

Analiza rynku

Akcje światowe zanotowały w listopadzie umiarkowane wzrosty, a liderami tych wzrostów były azjatyckie rynki wschodzące, które częściowo odrobiły mocne październikowe straty. Akcje spółek z rynków rozwiniętych zakończyły listopad z minimalnymi zyskami (pomimo strat w Europie), dzięki solidnemu odbiciu na giełdach w Stanach Zjednoczonych pod koniec miesiąca.

W segmencie akcji spółek z rynków rozwiniętych, akcje selekcyonowane według kryterium wartości radziły sobie lepiej na tle szerokiego rynku, w związku z bardziej defensywnym podejściem inwestorów amerykańskich. Z kolei akcje wzrostowe osiągały lepsze wyniki na rynkach wschodzących, a w szczególności w Azji, dzięki poprawie nastrojów inwestorów. Indeks MSCI USA Index wzrósł o 2,02%, notując tym samym lepszy wynik od indeksu MSCI World Index, który poszedł w górę o 1,26%, natomiast indeks MSCI Europe Index spadł o 0,84% (w każdym przypadku w euro). Euro nieznacznie osłabiło się w stosunku do dolara amerykańskiego.

Najważniejsze europejskie rynki akcji szły w listopadzie w dół, odzwierciedlając słabe dane ekonomiczne i wciąż niepewną sytuację polityczną związaną z wyjściem Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej. Dane o wzroście produktu krajowego brutto (PKB) w strefie euro na poziomie 0,2% (kwartalnie) i 1,7% (średniorocznie) za trzeci kwartał były niższe niż oczekiwano. Nadzieje na odbicie w czwartym kwartale wydają się być przejawem optymizmu, zważywszy, że opublikowane w listopadzie słabe notowania indeksu odzwierciedlającego nastroje wśród menedżerów odpowiedzialnych za zakupy (PMI) w sektorze produkcji sugerują, że napędzana przez eksport gospodarka strefy euro także odczuwa niekorzystny wpływ napięć w światowym handlu. Pomimo tych danych, Europejski Bank Centralny (EBC) najwyraźniej jest zdeterminowany, by zgodnie z planem zakończyć w grudniu swój warty 2,6 bln euro program luzowania ilościowego. Prezes EBC Mario Draghi nadal spodziewa się stopniowego wzrostu inflacji, wskazując na niskie poziomy bezrobocia i wzrost rentowności spółek. Rentowność dziesięcioletnich niemieckich „Bundów” spadła do końca miesiąca o 8 punktów bazowych do 0,31%, wraz z ucieczką inwestorów w kierunku bezpieczniejszych aktywów.

Narodowy Bank Polski prognozuje, że średnioroczny wzrost produktu krajowego brutto (PKB) ma sięgnąć 4,8% w 2018 r., by później zwolnić do 3,6% w 2019 r. pod wpływem słabszej kondycji gospodarki eurolandu. Średnioroczna stopa inflacji cen konsumenckich ma, według prognoz, wzrosnąć powyżej 3,2% w 2019 r., natomiast inflacja bazowa powinna utrzymać się bliżej 2%, pod wpływem wolniejszego wzrostu gospodarki krajowej. W takich warunkach polska Rada Polityki Pieniężnej podczas swojego ostatniego posiedzenia utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie 1,5%. Rentowność 10-letnich polskich obligacji rządowych spadła na przestrzeni miesiąca o 17 punktów bazowych do 3,04%, natomiast rentowność instrumentów 5-letnich poszła w dół o 1 punkt bazowy do 2,46%.

Listopad był zmiennym miesiącem dla akcji spółek ze Stanów Zjednoczonych. Krótkie odbicie po mocnych październikowych spadkach wyhamowało w reakcji na oświadczenie Federalnego Komitetu ds. Operacji Otwartego Rynku (FOMC), które zdawało się potwierdzać stanowisko komitetu co do dalszego podwyższania stóp procentowych w celu niwelowania ryzyka wzrostu inflacji. Kolejna fala wyprzedaży akcji spółek ze Stanów Zjednoczonych skłoniła jednak prezesa Rezerwy Federalnej Jerome’a Powella do przyjęcia bardziej „gołębiej” retoryki w wystąpieniu wygłoszonym pod koniec listopada. Słowa szefa banku centralnego dały sygnał do wzrostów kursów akcji w Stanach Zjednoczonych, które ostatecznie zakończyły miesiąc na plusie. Zmienność na rynkach akcji przełożyła się jednak na wzrost awersji do ryzyka, co odbiło się na cenach wysokodochodowych obligacji przedsiębiorstw i obniżyło rentowność 10-letnich papierów skarbowych o 15 punktów bazowych do 2,99%. W listopadzie spadła także rentowność dziesięcioletnich obligacji rządowych z Japonii, która straciła 4 punkty bazowe i zakończyła miesiąc na poziomie 0,09%.



MATTHIAS HOPPE
Zarządzający portfelami inwestycyjnymi
Franklin Templeton Investment Management
Limited

FRANKFURT



MARZENA HOFRICHTER, CFA
Analityk inwestycyjny / Zarządzająca portfelami
inwestycyjnymi
Franklin Templeton Investment Management
Limited
FRANKFURT

Akcje spółek z rynków wschodzących zanotowały solidne zyski w walutach lokalnych, które po przeliczeniu na euro przełożyły się wzrost o 4,20%. Perspektywa odwilży w napiętych stosunkach handlowych na świecie sprzyjała wzrostom kursów akcji i walut z rynków wschodzących, w tym, w szczególności, z Azji. Akcje chińskich spółek zyskały 7,41% w euro w skali miesiąca, notując odbicie po niedawnych spadkach, natomiast rynki akcji w Indiach i Indonezji wypracowały dwucyfrowe wzrosty w euro, po części dzięki aprecjacji lokalnych walut. Wyniki europejskich rynków wschodzących były mniej imponujące, ale łączny wzrost i tak sięgnął 2,40% w skali miesiąca; Węgry i Polska nie zareagowały na niepokoje w strefie euro, a kursy akcji spółek tureckich wzrosły o 13,21% w euro, korzystając na mocnym kursie liry tureckiej. Ameryka Łacińska była jedynym regionem rynków wschodzących, który zakończył listopad z wynikiem ujemnym w euro, po części pod wpływem osłabienia reala brazylijskiego. Denominowane w walutach lokalnych obligacje z rynków wschodzących poszły w górę, natomiast obligacje skarbowe z rynków wschodzących denominowane w twardej walucie zanotowały straty w USD.

Listopad przyniósł spadki cen na szerokim rynku surowców, na czele z rynkiem ropy, który poszedł w dół pod wpływem obaw przed nadpodażą w okresie niepewnego wzrostu gospodarczego na świecie. Cena ropy naftowej Brent spadła do końca miesiąca poniżej poziomu 60 USD za baryłkę, tracąc w listopadzie ponad 20%. Cena złota zanotowała minimalny wzrost do poziomu 1220 USD za uncję trojańską.

Wyniki i pozycjonowanie

Zwykła jednookresowa stopa zwrotu,
dane na 30 listopada 2018 r.

	Lis 2017 / Lis 2018	Lis 2016 / Lis 2017	Lis 2015 / Lis 2016	Lis 2014 / Lis 2015	Lis 2013 / Lis 2014
PLN	-4,24%	3,74	-		-

Przedstawiane wyniki inwestycyjne Funduszu są wynikami osiągniętymi w okresie historycznym i nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Fundusz nie gwarantuje osiągnięcia celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonych wyników inwestycyjnych. Uczestnicy Funduszu muszą się liczyć z możliwością utraty części lub całości wpłaconych środków. Wyniki nie uwzględniają opłat manipulacyjnych związanych z lokowaniem w dany subfundusz wydzielony w Funduszu oraz podatków. Wyniki mogą być pomniejszone o pobrane opłaty manipulacyjne i należne podatki.

Inwestycje akcyjne w ujęciu zagregowanym zawyżyły stopy zwrotu, podobnie jak pozycje instrumentów o stałym dochodzie i hedging walutowy. Pozycje aktywów mieszanych radziły sobie słabiej i znacząco zniwelowały zyski.

Wartość portfela zwiększyły w listopadzie pozycje akcji spółek z rynków wschodzących, w tym, w szczególności, z Azji i Europy. Fundusz inwestujący w te pozycje wypracował solidne zyski; akcje spółek azjatyckich o małej kapitalizacji radziły sobie lepiej niż papiery dużych przedsiębiorstw. Stopy zwrotu zawyżyły, ponadto, inwestycje w dwa fundusze ETF skoncentrowane na azjatyckich rynkach wschodzących i akcjach polskich spółek. Sytuacja wyglądała inaczej na rynkach rozwiniętych, które zaniżyły stopy zwrotu. Pozycje dwóch funduszy ETF odzwierciedlających indeksy europejskich rynków akcji oraz dwóch innych opartych na indeksach akcji ze Stanów Zjednoczonych zanotowały straty. Ekspozycja na akcje spółek japońskich minimalnie zawyżyła stopy zwrotu, podobnie jak pozycja wieloczynnikowego funduszu ETF skoncentrowanego na akcjach spółek ze Stanów Zjednoczonych. Fundusz korzystał na ekspozycji na akcje spółek selekcionowanych według kryterium wartości, które w listopadzie radziły sobie lepiej na tle szerokiego amerykańskiego rynku akcji.

Stałochodowe inwestycje portfela wypracowały w listopadzie zyski dzięki znaczącej ekspozycji na polskie obligacje rządowe, które szły w górę wraz z akcjami polskich spółek. Pozycje papierów skarbowych ze Stanów Zjednoczonych minimalnie zaniżyły stopy zwrotu, po części w konsekwencji mocniejszego kursu złotówki. Pozycja funduszu inwestującego w europejskie obligacje korporacyjne zaniżyła stopy zwrotu pod wpływem ekspozycji na obligacje przedsiębiorstw, włącznie z niewielką pozycją instrumentów stałochodowych. Inwestycja w fundusz inwestujący w korporacyjne papiery dłużne z rynków wschodzących także wygenerowała stratę.

Część inwestycji portfela w aktywa denominowane w dolarach amerykańskich i euro była zabezpieczona przed zmianami kursu złotówki w celu ograniczenia ryzyka walutowego, co miało korzystny wpływ na zwrot, gdy złoty umocnił się w listopadzie w stosunku do obydwu walut.

Perspektywy

Uważamy, że skala aktualnej wyprzedaży rynkowej nie jest dostatecznie duża, by wpłynąć na długoterminowe prognozy ekonomiczne. Na obecnym etapie wyprzedaż może mieć pewien utrzymujący się wpływ na poziom ryzyka, jakie inwestorzy są skłonni zaakceptować, jednocześnie skłaniając niektórych do dokonywania korekt w portfelach. W nadchodzących miesiącach ciekawsza będzie odpowiedź na pytanie czy inwestorzy będą odchodzili od kupowania na spadkach w kierunku zmniejszania ekspozycji na wzrost podczas odbicia. Psychologia inwestorów może być źródłem cennych informacji.

Najważniejsze wnioski z naszych analiz:

- Jesteśmy przekonani, że wzrost będzie dostatecznie solidny, by zapewnić wsparcie dla aktywów o wyższym ryzyku w dłuższym horyzoncie inwestycyjnym. Niemniej jednak obawy inwestorów, że wyhamowanie wzrostu jest dostatecznie bliskie, by uzasadnić ograniczanie ekspozycji, tonują nasz entuzjazm w stosunku do rynków akcji w krótkiej perspektywie.
- Powrót do długofalowych średnich poziomów zmienności rynkowej, w odróżnieniu od niskiej zmienności, jaką obserwowaliśmy w ciągu ostatnich dziesięciu lat, sygnalizuje nowy trend w tym obszarze. Weryfikując nasze bieżące założenia, skłaniamy się ku większej ostrożności.
- Pomimo nasilenia medialnego niepokoju wokół sytuacji geopolitycznej oraz napięć handlowych, wzrost w Stanach Zjednoczonych wydaje się mieć niezmiennie solidne fundamenty, a reforma podatkowa jest wciąż korzystna dla zysków i marż. Ta sytuacja nie uległa znaczącej zmianie pod wpływem ostatnich ruchów rynkowych czy też lekkiego osłabienia dynamiki wzrostu wielu gospodarek.
- Proaktywne działania Chin na rzecz wspierania gospodarki, takie jak obniżenie stóp wymaganych rezerw bankowych czy obiecujące obniżki podatków, zdają się potwierdzać, że zróżnicowanie wzrostu w skali światowej jest realne i warte uwagi.
- Krótkoterminowe stopy procentowe są wciąż obniżone, a banki centralne na świecie zmierzają w kierunku normalizacji polityki; w takich warunkach przeszkody na drodze obligacji do wzrostów są wyraźnie widoczne. Niemniej jednak, zważywszy na zróżnicowanie wzrostu gospodarczego oraz wpływ obaw przed eskalacją wojny handlowej na zachowanie inwestorów, formułujemy nieco bardziej optymistyczne prognozy dla obligacji z Europy poza Wielką Brytanią.
- Preferujemy aktywa, które zwykle radzą sobie dobrze na późniejszych etapach cyklu biznesowego, a w szczególności te, które oferują zabezpieczenie przed inflacją, takie jak obligacje powiązane ze stopą inflacji (TIPS, od ang. „Treasury Inflation-Protected Securities”). Te alternatywne aktywa mogą także zapewniać dywersyfikację na wypadek rynkowych spadków w konsekwencji nieoczekiwanego wzrostu inflacji.
- Choć banki centralne z dużych rynków wschodzących, tj. z Indii, Brazylii i Indonezji, odpowiedziały zaostrzoną polityką pieniężną, wyższe stopy procentowe i protekcyjna polityka handlowa w Stanach Zjednoczonych mogą niekorzystnie oddziaływać na inwestycje na rynkach wschodzących. Selektywne pozycjonowanie portfela wciąż jest istotne, ponieważ niektóre kraje są lepiej przygotowane na sektorowe trudności i są mniej podatne na wpływ strachu przez efektem domina.
- Wraz z dalszym rozwojem sytuacji w obszarze globalnej płynności, przewidujemy, że atrakcyjne atuty inwestowania na rynkach wschodzących wysuną się na pierwszy plan. Nadal jednak z nieco mniejszym przekonaniem podchodzimy do akcji spółek z rynków wschodzących.

Podtrzymujemy neutralne podejście zarówno do akcji, jak i do aktywów wzrostowych w ujęciu ogólnym. Jeżeli chodzi o instrumenty o stałym dochodzie, preferujemy krótszy czas trwania w przypadku obligacji skarbowych, ale jednocześnie długoterminowe instrumenty uważane za bezpieczniejsze, takie jak papiery skarbowe ze Stanów Zjednoczonych, mogą być atrakcyjne z taktycznego punktu widzenia.

JAKIE SA KLUCZOWE CZYNNIKI RYZYKA?

Przedstawiane wyniki inwestycyjne Funduszu są wynikami osiągniętymi w okresie historycznym i nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Subfundusz został zaklasyfikowany do 4 kategorii ryzyka, ponieważ inwestuje głównie w zbywalne papiery wartościowe spółek spoza Polski, wybieranych przy użyciu podejścia zorientowanego na wartość w tym w znacznej mierze akcji. Papiery wartościowe wyżej wymienionego rodzaju historycznie podlegały znaczącym zmianom cen w krótkim okresie czasu. W związku z tym, wyniki Subfunduszu mogą podlegać znacznym wahaniom we względnie krótkich okresach. Powyższa kategoria ryzyka odpowiada skażnikowi ryzyka i zysku wskazanemu w dokumencie Kluczowe Informacje dla Inwestorów aktualnemu na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu.

Ryzyka mające istotne znaczenie dla Subfunduszu:

Ryzyko kredytowe: związane jest z możliwością trwałej lub czasowej utraty przez emitentów zdolności do wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań, w tym również z niezdolnością do zapłaty odsetek od zobowiązań. **Ryzyko płynności:** ryzyko powstające, gdy niekorzystne warunki rynkowe wpływają na możliwość umorzenia aktywów w pożądanym terminie. Ograniczona płynność może mieć negatywny wpływ na cenę aktywów. **Ryzyko walutowe:** ryzyko straty wynikające z wahań kursów walutowych lub reglamentacji obrotu dewizowego. **Ryzyko instrumentów pochodnych:** związane z inwestycjami Subfunduszu w instrumenty pochodne, w tym m.in. ryzyka związane z niewłaściwym zabezpieczeniem, które nie zrekompensuje ewentualnych strat z inwestycji.

Pełne omówienie wszystkich obszarów ryzyka związanych z Subfunduszem opisane są w prospekcie informacyjnym Funduszu w punkcie opisującym ryzyka inwestycyjne.

INFORMACJE NATURY PRAWNEJ

Franklin Templeton Fundusz Inwestycyjny Otwarty („Fundusz”) został utworzony i jest zarządzany przez Templeton Asset Management (Poland) Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie („Towarzystwo”). O ile nie zaznaczono inaczej, źródłem danych i informacji zawartych w niniejszym dokumencie są źródła własne Towarzystwa, a dane są aktualne na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu. Niniejszy dokument nie stanowi porady prawnej, podatkowej ani inwestycyjnej dotyczącej jednostek uczestnictwa Funduszu. Informacje zamieszczone w niniejszym dokumencie nie stanowią również oferty w rozumieniu ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny. Decyzje o nabyciu jednostek uczestnictwa Funduszu należy podejmować z uwzględnieniem informacji zawartych w aktualnym prospekcie informacyjnym Funduszu oraz w Kluczowych informacjach dla inwestorów, a także w ostatnim poddanym audytowi rocznym lub półrocznym sprawozdaniu finansowym, które udostępnione są na stronie internetowej Towarzystwa www.franklintempleton.pl oraz które można otrzymać bezpłatnie w siedzibie Towarzystwa w Warszawie przy ul. Rondo ONZ 1; 00-124 Warszawa (tel.: +48 22 337 13 50, faks: +48 22 337 13 70.) Jednostki uczestnictwa Funduszu nie są wprowadzone do obrotu w innych jurysdykcjach niż Polska.

Inwestowanie w jednostki uczestnictwa Funduszu wiąże się z ryzykiem opisanym w szczególności w prospekcie informacyjnym oraz w Kluczowych informacjach dla inwestorów.

Szczególne ryzyko może być związane z inwestycjami Funduszu w określone typy instrumentów, klasy aktywów, sektory, rynki, waluty czy kraje, a także z wykorzystywaniem przez Fundusz instrumentów pochodnych. Ryzyka te są szczegółowo opisane w prospekcie informacyjnym Funduszu oraz w Kluczowych informacjach dla inwestorów, a klient powinien dokładnie zapoznać się z tymi informacjami przed podjęciem decyzji o zainwestowaniu swych środków w jednostki uczestnictwa Funduszu.

Przedstawiane wyniki inwestycyjne Funduszu są wynikami osiągniętymi w okresie historycznym i nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Fundusz nie gwarantuje osiągnięcia celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonych wyników inwestycyjnych. Uczestnicy Funduszu muszą się liczyć z możliwością utraty części lub całości wpłaconych środków. **Wartość aktywów netto subfunduszy wydzielonych w ramach Funduszy cechuje się dużą zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego.** W związku z powyższym dochód z zainwestowanych środków może ulec zwiększeniu lub zmniejszeniu. **Subfundusze wydzielone w Funduszu mogą lokować ponad 35% wartości aktywów w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski.** Prezentowane w niniejszym dokumencie wyniki nie uwzględniają opłat manipulacyjnych związanych z lokowaniem w dany subfundusz wydzielony w Funduszu oraz podatków. Wyniki mogą być pomniejszone o pobrane opłaty manipulacyjne i należne podatki.

Dokument sporządzony został przez Templeton Asset Management (Poland) Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., które działa na podstawie decyzji Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 3 listopada 2015 roku (Nr decyzji DFI/I/4030/12/63/13/14/15/JG).

Organem sprawującym nadzór nad Towarzystwem jest Komisja Nadzoru Finansowego.

CFA® i Chartered Financial Analyst® to zastrzeżone znaki handlowe stanowiące własność CFA Institute.