



PERSPEKTYWY

Kwiecień 2010 r.

Instrumenty o stałym dochodzie

Koniec rozluźnienia polityki pieniężnej – co dalej?



Roger Bayston, CFA, starszy wiceprezes
Dyrektor ds. instrumentów o stałym
dochodzie
Franklin Templeton Global Fixed Income
Group®

W TYM NUMERZE:

Artykuły w tym numerze odnoszą się do stanu na dzień 26 kwietnia 2010 r.

Instrumenty o stałym dochodzie

Choć zakończenie wykupu papierów MBS przez Fed miało pewien wpływ na wyceny tych instrumentów, sądzymy, że obawy przed pogorszeniem się kondycji rynków finansowych nie przełożyły się na rzeczywistość.

Inwestowanie w akcje światowe

Z optymizmem patrzymy na rynki wschodzące, które nadal mają duży udział w naszych portfelach. Ponieważ jednak wyceny wielu spółek zbliżyły się obecnie do ich wartości godziwej, nie znajdujemy już tylu atrakcyjnych okazji co 12-18 miesięcy temu.

Nowe rynki wschodzące

Wzrostowi gospodarcemu RPA w roku bieżącym powinien sprzyjać większy światowy popyt na surowce, rosnący popyt krajowy oraz przygotowania i organizacja Mistrzostw Świata w piłce nożnej w 2010 roku.

Zgodnie z planem, z końcem marca bieżącego roku, Rezerwa Federalna (Fed) wyhamowała jeden z motorów swego wsparcia dla amerykańskiej gospodarki, czyli program wykupu papierów zabezpieczonych hipotekami emitowanych przez agencje rządowe Fannie Mae i Freddie Mac o łącznej wartości 1,25 bln USD. Jednocześnie, Fed zastrzega sobie prawo do powrotu na rynek MBS zależnie od okoliczności, jednak miejmy nadzieję, że nie będzie to już konieczne.

Choć zakończenie wykupu papierów MBS przez Rezerwę Federalną miało pewien wpływ na wyceny tych instrumentów, sądzymy, że obawy przed pogorszeniem się kondycji rynków finansowych nie przełożyły się na rzeczywistość, a wręcz umocniło się przekonanie inwestorów, że rynki nareszcie znowu funkcjonują normalnie i spready kredytów hipotecznych pozostały na względnie ograniczonym poziomie. Ten „powrót do normalności” zaowocował dalszymi wzrostami na rynkach papierów opartych na zadłużeniu, a wiele segmentów tego rynku przyniosło spore zyski swym inwestorom.

Dobrym przykładem jest segment obligacji wysokodochodowych. Wprawdzie rekordowy wolumen nowych emisji przeprowadzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy może okazać się pewnym problemem w perspektywie najbliższych dwóch lub trzech lat, jednak w nadchodzących kwartałach nadmiar papierów nie powinien wpływać na ich wyniki. Uważamy, że właściwie cały sektor korporacyjnych papierów dłużnych powinien nadal radzić sobie dobrze, choćby ze względu na spadek wskaźników niewypłacalności.

Potężny boom cenowy, jaki miał miejsce w ubiegłym roku, może się już nie powtórzyć, jednak sądzymy, że rynek zadłużenia przedsiębiorstw nadal oferuje atrakcyjny potencjał. Najważniejsze pytanie, jakie zawsze zadają sobie inwestujący w obligacje, to: „Czy uzyskam zwrot z mojej inwestycji?”. Biorąc pod uwagę nadal wypłacane kupony, wydaje się (przynajmniej obecnie), że odpowiedź na takie pytanie generalnie może być twierdząca.

Innym obszarem, w którym dostrzegamy duży potencjał, są światowe instrumenty o stałym dochodzie. Przyglądając się uważnie dynamice poszczególnych gospodarek, zauważamy, że niektóre kraje są w lepszej sytuacji niż pozostałe. Zarządzający portfelami instrumentów o stałym dochodzie Franklin Templeton generalnie starają się utrzymywać globalną dywersyfikację, ponieważ nie mamy pewności co może wydarzyć się w najważniejszych światowych gospodarkach. Wiele spośród krajów, w których inwestujemy, jest tradycyjnie postrzeganych przez inwestorów jako „rynków wysokiego ryzyka”. Z drugiej strony, spready do obligacji skarbowych w niektórych krajach (a w szczególności w Azji) od pewnego czasu spadają, co wskazuje na malejące obawy inwestorów przed ryzykiem. Zauważamy, że lokomotyw światowego wzrostu gospodarczego należy szukać w takich miejscach, jak rozwijająca się Azja. Takie kraje będą jednak musiały wykazać się umiejętnościami zarządzania wzrostem i ograniczania inflacji. Dlatego z taką samą uwagą przyglądamy się strategiom realizowanym przez banki centralne w Azji, co działaniom amerykańskiej Rezerwy Federalnej.

Inwestowanie w akcje światowe

Odbicie i aktualne wyceny akcji światowych



Gary P. Motyl, CFA
CIO
Templeton Global Equity Group

W ubiegłym roku, wyceny akcji niemal na całym świecie sięgnęły poziomów rekordowo niskich na przestrzeni dziesięcioleci. Od tamtej pory rynki światowe odrabiają straty, a kursy generalnie powróciły do poziomów średnich. Nawet po ostatnim odbiciu, wyceny akcji są, według nas, nadal atrakcyjne w porównaniu z innymi klasami aktywów, a akcje wysokiej jakości przedsiębiorstw wydają się być najtańsze od lat, w porównaniu z papierami obciążonymi większym ryzykiem.

Co ciekawe, trudno dostrzec jakiegokolwiek branży czy sektory w ujęciu globalnym, które odstawałyby od pozostałych pod względem zbyt wysokich lub zbyt niskich wycen, co wyraźnie odzwierciedla zróżnicowanie spółek wpisywanych na listę potencjalnych okazji inwestycyjnych dla funduszy Templeton. Lista ta obejmuje spółki, które nasi analitycy uznali za niedoceniane przez rynek lub niedoszacowane w stosunku do ich perspektyw rozwoju, na podstawie analiz ich pięcioletnich znormalizowanych zysków, prognoz przepływów pieniężnych i wyceny aktywów.

Przykładowo, lista nie obejmuje tak dużej jak bywało to wcześniej liczby spółek z rynków wschodzących, które osiągały wysokie zyski na przestrzeni ostatnich 12 miesięcy, w miarę, jak coraz więcej inwestorów decydowało się na wykorzystanie wysokich wzrostów takich gospodarek, jak Chiny czy Indie: w okresie jednego roku kończącym się 31 marca 2010 r., indeks MSCI Emerging Markets Index zanotował wzrost o 81,55% (w USD).¹ Jednym z czynników napędzających zyski rynków wschodzących był dotąd entuzjazm inwestorów wobec funduszy inwestycyjnych typu ETF (exchange-traded funds) specjalizujących się w tych rynkach. W ciągu ostatnich 12 miesięcy, na rynki wschodzące napłynął potężny strumień „nowego pieniądza”, co znacząco przyczyniło się do wzrostów kursów akcji. W dłuższej perspektywie, z optymizmem patrzymy na rynki wschodzące, które nadal mają duży udział w portfelach naszych funduszy. Ponieważ jednak wyceny wielu spółek zbliżyły się obecnie do ich wartości godziwej, nie znajdujemy już tylu atrakcyjnych okazji co 12-18 miesięcy temu.

Z punktu widzenia analizy sektorowej, przychylnie patrzymy na branżę opieki zdrowotnej, a w szczególności na przemysł farmaceutyczny. Wyceny spółek z sektora opieki zdrowotnej generalnie nadal są bardzo zaniżone (z historycznego punktu widzenia), a niektóre pozycje wykazują znakomite czynniki fundamentalne, m.in. jedne z najniższych stosunków zadłużenia netto do kapitalizacji rynkowej w skali wszystkich sektorów. Co więcej, wiele z tych przedsiębiorstw ma możliwość wypracowania znaczącego wzrostu przychodów z rynków wschodzących w ciągu najbliższych kilku lat. Takie kraje, jak Chiny czy Indie, koncentrują się na usprawnianiu krajowych systemów opieki zdrowotnej, a trend ten może okazać się bardzo korzystny dla dużych światowych koncernów farmaceutycznych. Swój udział we wzroście przychodów i ostatecznych wynikach finansowych będzie miała także sprzedaż na rynkach wschodzących.

Nadal podoba nam się także sektor technologii informatycznych. Rynek ten oferuje nie tylko atrakcyjne perspektywy wzrostu stymulowanego innowacjami i ekspansją, ale także jedne z najlepszych profili bilansów spółek na przestrzeni wszystkich sektorów oraz zdolność do generowania ogromnych przepływów pieniężnych na korzyść dalszego wzrostu, kolejnych przejęć czy wyższych zysków dla akcjonariuszy.

Z perspektywy całego rynku, ostatnie trendy w obszarze zysków spółek napawają nas optymizmem. W bardzo trudnych warunkach, kilka przedsiębiorstw z różnych segmentów rynku wypracowało bardzo wysokie zyski w ciągu ostatnich 12 miesięcy. Dzięki redukcjom kosztów i zadłużenia wymuszonym przez kryzys finansowy, wiele firm zyskało na sile i konkurencyjności, a rosnący popyt organiczny i stymulacyjne działania władz na rynkach wschodzących stały się skutecznym katalizatorem zysków wielu światowych przedsiębiorstw.

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

¹ 2010 Morningstar. Wszelkie prawa zastrzeżone. Informacje zawarte w niniejszym dokumencie: (1) stanowią własność Morningstar i/lub podmiotów dostarczających dane Morningstar; (2) nie mogą być powielane ani rozprowadzane oraz (3) mogą nie być precyzyjne, kompletne lub aktualne. Morningstar ani podmioty dostarczające dane Morningstar nie ponoszą żadnej odpowiedzialności za jakiegokolwiek szkody lub straty wynikające z jakiegokolwiek wykorzystania tych informacji.

Nowe rynki wschodzące

Obiecujące perspektywy w Afryce



Dr Mark Mobius, prezes
Templeton Asset Management Ltd.

Wśród światowych regionów rynków wschodzących i nowych rynków wschodzących (tzw. „frontier markets”), coraz większe nasze zainteresowanie wzbudza Afryka. Od lat jesteśmy obecni w RPA: w 1997 r. otworzyliśmy nasz oddział w Johannesburgu, a w naszych portfelach można znaleźć szereg spółek z tego kraju. Uważamy, że starania lokalnych firm o powiększenie swego udziału w rynku międzynarodowym oraz obecność zespołów menedżerskich z dużym potencjałem przekładają się na możliwość znalezienia na tym rynku atrakcyjnych okazji do zakupów. Wzrostowi gospodarczemu RPA w roku bieżącym powinny sprzyjać większy światowy popyt na surowce, rosnący popyt krajowy oraz przygotowania i organizacja Mistrzostw Świata w piłce nożnej w 2010 roku.

Oprócz RPA, uważnie przyglądamy się mniej popularnym nowym rynkom wschodzącym w Afryce, a wśród nich bardzo dużym krajom, takim jak Nigeria. Atrakcyjnie wyglądają także takie rynki regionalne, jak Egipt czy Kenia. Ponadto, dostrzegamy wzrost wielu nowych rynków w tym regionie. Przykładowo, Libia ma już krajowy rynek akcji i coraz chętniej prywatyzuje przedsiębiorstwa państwowe, a jej śladem idą kolejne państwa afrykańskie.

Na potrzeby indywidualnej oceny spółek z nowych rynków wschodzących, przyjmujemy te same kryteria, które mają zastosowanie dla wszystkich pozostałych rynków na całym świecie. Pierwszym i bardzo ważnym czynnikiem jest bilans. Sprawdzamy, czy dana spółka odpowiednio dba o kondycję bilansu, a w następnej kolejności badamy poziom zysków i potencjał do wzrostu rentowności.

Przede wszystkim jednak przyglądamy się zarządzaniu spółką. Na rynkach wschodzących i „frontier markets”, potencjał kadry menedżerskiej ma kluczowe znaczenie. Poszukujemy menedżerów, którzy potrafią radzić sobie w wymagających warunkach. Innym wyzwaniem, jakie dostrzegamy na tych rynkach, jest korzystanie z usług banków powierniczych. Bank powierniczy musi być w stanie zabezpieczyć nasze aktywa, ściągać wypłaty dywidend, itd., co na nowych rynkach wschodzących jest względnie trudniejsze. Templeton jest właściwie pionierem w tym obszarze.

Nasze prognozy dla Afryki są bardzo optymistyczne z trzech głównych powodów; są to: (1) potężne zasoby naturalne, (2) młoda populacja oraz (3) zwiększone zainteresowanie ze strony bogatych rynków wschodzących. Afryka ma jedne z największych na świecie złóż surowców, a do tej pory wykorzystano zaledwie niewielką część tego potencjału. Ponadto, region ten charakteryzuje się młodą i stale rosnącą populacją, która – po wzroście średniego wykształcenia i kwalifikacji – może stać się ważnym atutem rozwijających się lokalnych sektorów produkcji i górnictwa. Te czynniki budzą zainteresowanie, na przykład, Chin czy Indii, których błyskawicznie rosnące gospodarki potrzebują coraz więcej surowców, a także przedsiębiorstw z takich krajów, jak Rosja czy Brazylia, które szukają nowych rynków do dalszej ekspansji. Produkcją zlokalizowaną w Afryce i skierowaną na afrykańskie rynki zainteresowanych jest coraz więcej przedsiębiorstw z całego świata, a w szczególności spółek z rynków wschodzących, które wiedzą jak prowadzić działalność w trudnych warunkach politycznych i ekonomicznych.

[Informacja natury prawnej](#)

Materiał został przygotowany: Kwiecień 2010

Niniejszy dokument został sporządzony wyłącznie do celów informacyjnych i nie stanowi porady prawnej ani podatkowej ani oferty sprzedaży jakichkolwiek udziałów ani zaproszenia do zapisów na tytuły uczestnictwa jakiegokolwiek funduszu luksemburskiego SICAV Franklin Templeton Investment Funds (zwanego dalej „Funduszem”). Żadnej z części niniejszego dokumentu nie należy traktować jako porady inwestycyjnej. Opinie wyrażone w niniejszym dokumencie stanowią opinie autora tego dokumentu na dzień publikacji i mogą ulec zmianie bez odrębnego powiadomienia. Zapisy na tytuły uczestnictwa mogą być dokonywane wyłącznie w oparciu o aktualny, pełny lub skrócony prospekt informacyjny Funduszu, ostatnie roczne sprawozdanie finansowe opatrzone opinią biegłego rewidenta oraz ostatnie półroczne sprawozdanie finansowe, o ile zostało opublikowane później niż sprawozdanie roczne. Ceny tytułów uczestnictwa i dochody uzyskiwane z tytułów uczestnictwa mogą ulec zmniejszeniu lub zwiększeniu, a inwestorzy mogą nie odzyskać całej zainwestowanej kwoty. **Wyniki historyczne nie gwarantują wyników przyszłych.** Zmiany kursów walut mogą wpływać na wartość inwestycji zagranicznych. Inwestowanie w fundusz denominowany w walucie obcej także wiąże się z ryzykiem zmian kursów wymiany. Inwestowanie w tytuły uczestnictwa Funduszu wiąże się z ryzykiem opisanym w pełnym i skróconym prospekcie informacyjnym Funduszu. Ryzyko związane z inwestycjami na rynkach wschodzących może być większe niż ryzyko na rynkach rozwiniętych. Inwestycje w instrumenty pochodne wiążą się z określonym rodzajem ryzyka szczegółowo opisanym w prospekcie informacyjnym Funduszu. Tytuły uczestnictwa Funduszu nie mogą być bezpośrednio ani pośrednio oferowane ani sprzedawane obywatelom ani rezydentom Stanów Zjednoczonych Ameryki Północnej. Tytuły uczestnictwa Funduszu nie są dostępne na każdym terytorium podlegającym dowolnej jurysdykcji, a osoby ubiegające się o pozyskanie tytułów uczestnictwa powinny sprawdzić możliwość nabycia tytułów uczestnictwa u lokalnego przedstawiciela Franklin Templeton przed planowaniem inwestycji. Wszelkie badania i analizy uwzględnione w niniejszym dokumencie zostały opracowane na potrzeby i do wyłącznych celów Franklin Templeton Investments i są udostępniane w niniejszym dokumencie wyłącznie do celów informacyjnych. Odniesienia do konkretnych gałęzi przemysłu, sektorów czy spółek mają charakter ogólnych informacji i nie muszą odzwierciedlać rzeczywistego zaangażowania funduszu w jakikolwiek momencie. Przed podjęciem jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych, zalecamy skonsultowanie się z doradcą finansowym. Kopię najnowszej wersji prospektu informacyjnego, rocznego sprawozdania finansowego lub półrocznego sprawozdania finansowego, o ile zostało opublikowane po publikacji ostatniego sprawozdania rocznego, można znaleźć na naszej stronie internetowej www.franklintempleton.pl lub otrzymać za darmo od Franklin Templeton Investments Poland Sp. z o.o.; Rondo ONZ1; 00-124 Warszawa Tel: +48 22 337 13 50; Fax: +48 22 337 13 70

Dokument wydany przez Franklin Templeton Investments Poland Sp. z o.o.