



FRANKLIN TEMPLETON  
INVESTMENTS

# Rynki Obligacji - aktualizacja

< GAIN FROM OUR PERSPECTIVE® >

4 maja 2010 r.

## WYZWANIA W EUROPIE I GRECJI

Dr Michael Hasenstab, dyrektor ds. światowych instrumentów o stałym dochodzie, Franklin Templeton Fixed Income Group

### **Powolne tempo odbicia poważnym problemem Europy**

Europa ma obecnie dwa istotne problemy, a spośród nich, sytuacja w Grecji jest, według nas, tym mniej poważnym. Znacznie ważniejszą kwestią jest fakt, że tempo odbicia gospodarczego w Europie jest znacznie wolniejsze w porównaniu z tym notowanym w USA, co jest w dużej mierze wynikiem polityki, jaką przyjęły władze europejskie w odpowiedzi na recesję. Polityka ta zakładała bardziej progresywne podejście i powolne działania; prawdopodobnie nie tak powolne, jakie podejmowała Japonia w latach dziewięćdziesiątych ubiegłego wieku, ale na pewno znacznie mniej agresywniej niż w Stanach Zjednoczonych.

Ponadto, europejska gospodarka jest w dużym stopniu uzależniona od sektora bankowego jako źródła finansowania, a właśnie ten segment systemu finansowego jest najbardziej ograniczony. W rezultacie, możliwości do zaciągania kredytów w Europie są także ograniczone, co znacznie utrudnia drogę do zrównoważonego odbicia gospodarczego również w USA, problemy Grecji tylko pogłębiają niepewność związaną z tym regionem. Staramy się zatem wykorzystać tę sytuację, przyjmując krótką pozycję na euro, a długą na dolara amerykańskiego.

### **Brak ekspozycji na Grecję**

Grecja znalazła się w bardzo trudnej sytuacji. W portfelach funduszy FTIF Templeton Global Bond Fund\* i FTIF Templeton Global Total Return Fund\* nie utrzymujemy żadnej ekspozycji nie tylko na Grecję, ale także na Włochy, Hiszpanię, Portugalię i Irlandię. Generalnie nasze podejście pomogło nam uniknąć inwestycji w kraje o bardzo wysokim długu publicznym.

Dynamika zadłużenia Grecji pod wieloma względami wygląda znacznie gorzej niż sytuacja Argentyny w 2000 r., a przecież doskonale pamiętamy konsekwencje takich problemów dla Argentyny w 2001 r. Wydaje się bardzo prawdopodobne, że Unia Europejska i MFW zapewnią Grecji wsparcie finansowe niezbędne do przetrwania w krótkim okresie czasu. Pozostają obawy, czy problem będzie powracał w następnych kilku latach.

Uważamy, że przywrócenie stabilizacji w obszarze greckiego zadłużenia publicznego będzie wymagało znaczących, żeby nie powiedzieć bezprecedensowych reform budżetowych, które z pewnością będą ogromnym wyzwaniem. Sytuacja ta podkreśla powagę wyzwań stojących przed strefą euro, jako wspólnotą krajów o wspólnej walucie, ale braku koordynacji polityki fiskalnej. Ten znaczący problem strukturalny dodaje niełatwej sytuacji w Europie jeszcze jednego wymiaru.

### **Dobra wiadomość: dynamiczny rozwój niektórych krajów europejskich**

Wiele z tych problemów omija Europę Wschodnią i Skandynawię, gdzie sytuacja jest nieporównywalnie lepsza. Polska była jedynym krajem europejskim, który całkowicie uniknął recesji, głównie dzięki niskim kosztom pracy, niskim podatkom i bardzo konkurencyjnej gospodarce.

\*Subfundusz Franklin Templeton Investment Funds (FTIF) - SICAV z siedzibą w Luksemburgu



FRANKLIN TEMPLETON  
INVESTMENTS

# Rynki Obligacji - aktualizacja

< GAIN FROM OUR PERSPECTIVE® >

Węgry, które jeszcze niedawno borykały się z ogromnymi problemami z budżetem, dokonały ogromnych cięć wydatków publicznych i w rezultacie istotnie poprawiły swój profil zadłużenia, który dziś jest znacznie lepszy niż w wielu krajach rozwiniętych. Do niedawna kraje wschodnioeuropejskie kojarzyły się z podwyższonym ryzykiem, jednak w rzeczywistości gospodarki te skutecznie wdrożyły działania, których dziś bardzo potrzebują rynki rozwinięte.

Ogólnie rzecz biorąc, nasze prognozy dla wybranych części Europy są dość optymistyczne. Poważne wyzwania stoją dziś przede wszystkim przed największymi gospodarkami europejskimi i nie przypuszczam, byśmy w najbliższej przyszłości przyjmowali znaczące ekspozycje na te rynki. Utrzymujemy ekspozycję na Polskę, Węgry i kraje skandynawskie (przede wszystkim Szwecję i Norwegię) oraz bardzo niewielką ekspozycję na Niemcy. Nasze inwestycje w największe rynki europejskie są jednak minimalne, a w przypadku walut zajmujemy krótką pozycję.

## **Euro pozostanie solidną walutą**

Pomimo bieżących problemów, uważamy, że euro pozostanie solidną walutą. Z pewnością konieczne są reformy fiskalne, jak również pewne korekty szerokiej struktury politycznej w celu zapewnienia spójnej polityki budżetowej, analogicznie do wspólnej polityki pieniężnej. Niemniej jednak, Europa ma nawet 5 lub 10 lat na przeprowadzenie takich działań, a zatem zmiany nie muszą być widoczne natychmiast. Uważamy, że jest bardzo mało prawdopodobne, by jakikolwiek kraj opuścił strefę euro lub został z niej wykluczony. Taka perspektywa jest obecnie bardzo odległa, ale z pewnością możemy spodziewać się dość powolnego wzrostu gospodarczego.

## Informacja natury prawnej

Materiał został przygotowany: 4 maja 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



FRANKLIN TEMPLETON  
INVESTMENTS

# Rynki Obligacji - aktualizacja

< GAIN FROM OUR PERSPECTIVE® >

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 jakimkolwiek 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](http://www.franklintempleton.pl) lub otrzymać za darmo od Franklin Templeton Investments Poland Sp. z o.o.; Rondo ONZ1; 00-124 Warsaw Tel: +48 22 337 13 50; Fax: +48 22 337 13 70

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

© 2010 Franklin Templeton Investments. Wszelkie prawa zastrzeżone.