

RYNKI FINANSOWE W 2009 ROKU

Większa część 2009 roku upłynęła pod znakiem ogólnej poprawy sytuacji gospodarczej, choć proces ten nie był ani zrównoważony ani równomierny. Na początku roku, w obliczu światowego kryzysu finansowego, władze na całym świecie wdrażały rozległe programy pomocowe, mające na celu zwiększenie płynności finansowej, pobudzenie gospodarek oraz, w wielu przypadkach, przezwyciężenie recesji. Rezultatem tych działań były dwa zauważalne trendy.

Po pierwsze, na skutek nagłego potężnego zastrzyku płynności, rynki finansowe na całym świecie rozpoczęły w marcu konsekwentny rajd w górę. Niemniej jednak, w miarę stopniowego spadku awersji do ryzyka wśród inwestorów, akcje rynków wschodzących osiągały coraz lepsze wyniki w porównaniu z ich odpowiednikami z rynków rozwiniętych. Inwestorzy dostrzegli, że w porównaniu z krajami rozwiniętymi, większość rynków wschodzących charakteryzuje się względnie solidnymi bilansami i mniejszą ekspozycją na problemy, które doprowadziły do kryzysu.

Dane o wzroście gospodarczym także sprzyjały takim nastrojom. USA udało się wyciągnąć gospodarkę z technicznej recesji w trzecim kwartale, ale prognoza Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW) przewiduje wzrost gospodarczy za cały rok na poziomie $-2,7\%$. Inne

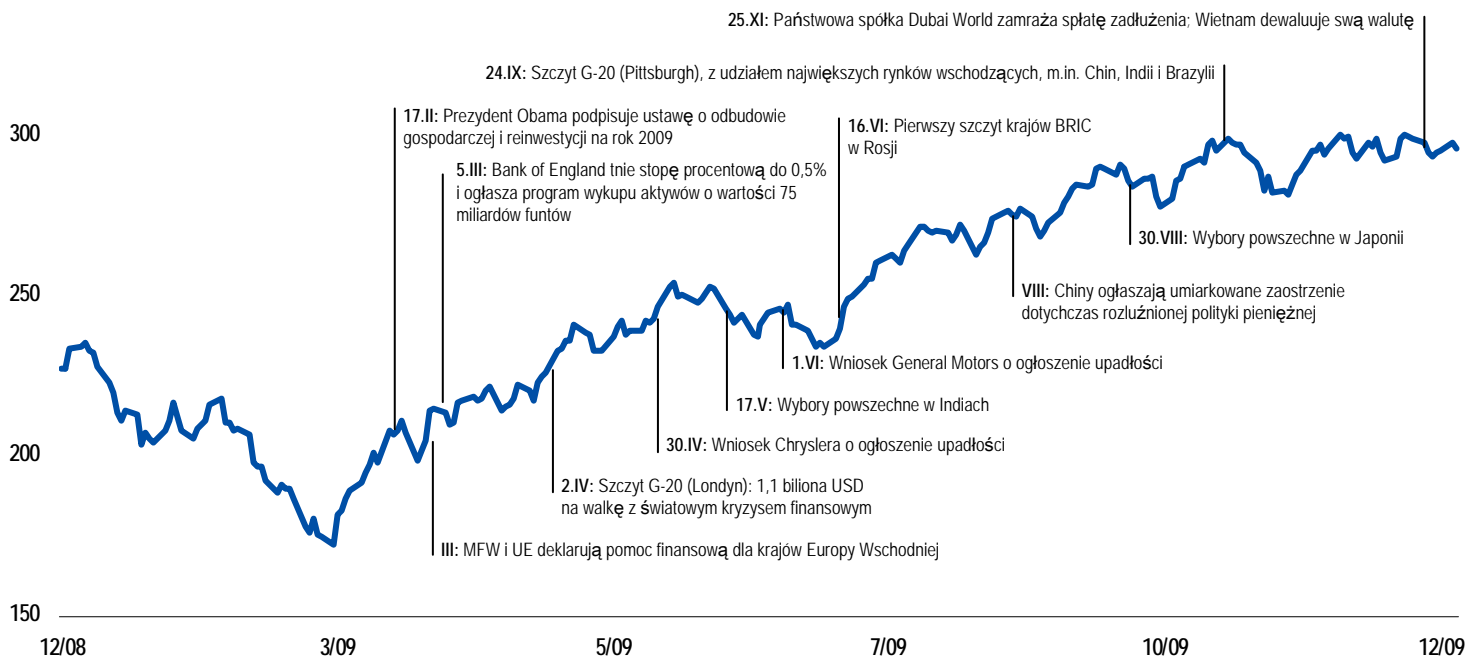
formułowane przez MFW prognozy wzrostu w 2009 r. to $-4,2\%$ dla strefy euro oraz $-4,4\%$ dla Wielkiej Brytanii. Z drugiej strony, prognozowane roczne wzrosty gospodarcze w 2009 r. w Chinach i Indiach to odpowiednio $8,5\%$ i $5,4\%$, a w 2010 r., wzrost na rynkach wchodzących w ujęciu łącznym ma wynieść $5,1\%$.¹

Drugi, współbieżny trend wywołany agresywnymi działaniami mającymi na celu stymulowanie wzrostów to osłabienie większości walut krajów rozwiniętych, na czele z dolarem amerykańskim. Spadkowi kursu USD towarzyszył wzrost cen zasobów naturalnych, co dodatkowo sprzyjało umacnianiu się rynków wschodzących eksportujących surowce z Ameryki Łacińskiej, Europy Wschodniej i Bliskiego Wschodu. Pod koniec roku, skutki ekspansywnej polityki pieniężnej i fiskalnej zaczęły słabnąć i pojawił się cień nadziei, że omówione powyżej trendy mogą nieco stracić na dynamice. W ostatnich tygodniach 2009 roku, dolar wykazywał pierwsze oznaki potencjału wzrostowego, sytuacja na rynku surowców zaczęła się stabilizować, a indeks MSCI USA Index wzrósł w listopadzie o $5,95\%$, co stanowiło lepszy wynik od wyników indeksów MSCI World Index ($4,14\%$) i MSCI Emerging Markets Index ($4,30\%$).²

Ogólne odbicie³

MSCI All Country World Index (31 grudnia 2008–15 grudnia 2009)

350



1. Źródło: Międzynarodowy Fundusz Walutowy; *World Economic Outlook*, październik 2009..

2. © 2009 Morningstar, Inc. 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 wykorzystywania tych informacji. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Wyniki historyczne nie gwarantują wyników przyszłych.

3. Źródło: © 2009 MSCI Barra. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Wyniki indeksów wyrażone w USD. Wyniki historyczne nie gwarantują wyników przyszłych.

Dwanaście miesięcy po załamaniu na rynku kredytów pod koniec 2008 roku, można odnieść wrażenie, że większość światowych gospodarek zdążyła stanąć na nogi i ruszyć do przodu, choć tempo tego marszu jest zróżnicowane. Rynki nadal charakteryzują się wzmożoną zmiennością. Roztrzęsieni inwestorzy, szczególnie ci brutalnie potraktowani przez recesję, bardzo gwałtownie i emocjonalnie reagują na wszelkie złe wiadomości, np. bankructwa Chryslera i General Motors, zagrożenie pandemią świńskiej grypy, mieszane dane gospodarcze w USA, obawy przed zaostrzeniem polityki pieniężnej przez władze Chin czy ostatnią restrukturyzującą zadłużenia Dubai World. Nadzieje na zrównoważone wzrosty są nieco tłumione przez niepewność co do głębokości i rozległości strat, które mogą przełożyć się na mało równomierne odbicie także w kolejnym roku.

Akcje. Światowe indeksy akcji słabo rozpoczęły rok, cały czas odczuwając negatywny wpływ trwającego kryzysu kredytowego oraz potężnej zmienności w sektorze finansowym. Niemniej, po osiągnięciu minimów w marcu, indeksy poszybowały w górę, w odpowiedzi na poprawę warunków gospodarczych oraz agresywne rządowe działania stymulacyjne. W okresie od marca do końca listopada (z krótką przerwą w październiku), światowe indeksy rynków akcji kontynuowały trend wzrostowy, a wynik indeksu MSCI All Country World Index za okres 11 miesięcy kończący się 30 listopada 2009 r. wyniósł 32,62%.¹ Stymulowane przez wzrosty cen surowców, rynki wschodzące radziły sobie znacznie lepiej niż rynki rozwinięte, a najlepsze wyniki osiągały akcje spółek z regionu Ameryki Łacińskiej (100,08% za omawiany okres).¹ USA, Wielka Brytania i Europa pozostawały w tyle za innymi regionami, np. Azją (bez Japonii), która wypracowała łączny wzrost o 65,34% w okresie 11 miesięcy.¹ W miarę wzrostu apetytów na ryzyko wśród inwestorów, światowe spółki o mniejszej kapitalizacji (reprezentowane przez odpowiednie indeksy MSCI) osiągały lepsze wyniki niż większe przedsiębiorstwa, a inwestowanie w szybko rosnące spółki przynosiło wyższe zyski niż styl oparty na poszukiwaniu ukrytej wartości.

Instrumenty o stałym dochodzie. Na przestrzeni minionego roku, rozległe działania rządów na całym świecie stopniowo rozmrażały rynek kredytów, spychając wskaźniki zmienności i poziomy spreadów z powrotem do rejonów sprzed kryzysu. Szerokie odbicie na rynkach finansowych nie ominęło światowych instrumentów o stałym dochodzie, a indeks Citigroup World Government Bond Index wzrósł o niemal 8% w okresie 11 miesięcy do końca listopada. Najlepsze wyniki zanotowały aktywa obciążone najwyższym ryzykiem, przede wszystkim obligacje wysokodochodowe i papiery z rynków wschodzących.

W okresie od początku roku do 30 listopada, indeks JP Morgan EMBI Global Diversified Index – popularny wskaźnik papierów dłużnych z rynków wschodzących – poszedł w górę o 29,33%.¹ Dobrym wynikiem obligacji przedsiębiorstw z USA sprzyjała postępująca stabilizacja krajowych danych gospodarczych, dorównujące oczekiwaniom raporty o zyskach spółek oraz korzystna dynamika na rynkach akcji. Solidnym wsparciem technicznym był także niesłabnący popyt ze strony inwestorów. Sektor obligacji zabezpieczonych hipotekami na nieruchomościach komercyjnych (CMBS) jest pod wpływem niezbyt korzystnych czynników fundamentalnych; wysokie bezrobocie i słabe warunki gospodarcze nie skłaniają przedsiębiorstw do rozbudowy swych aktywów. Po osiągnięciu rekordowo szerokich spreadów pod koniec 2008 roku, obligacje przedsiębiorstw o ratingu inwestycyjnym osiągały dobre wyniki w okresie 11 miesięcy do końca listopada 2009 roku.

REGIONALNE WARUNKI GOSPODARCZE NA KONIEC ROKU

USA. Kulejącą gospodarkę amerykańską wspierały na przestrzeni roku agresywne rządowe działania stymulacyjne, jednak jakkolwiek entuzjazm był skutecznie hamowany przez brak zaufania do rynków, obawy o stabilność odbicia i niepewność co do sytuacji na rynku pracy. Niemniej jednak, w połowie grudnia, niektóre raporty nadal wskazywały na stabilizujące się warunki ekonomiczne w całym kraju. Zannualizowany produkt krajowy brutto (PKB) USA wzrósł w trzecim kwartale 2009 r. o 2,2%, po skurczeniu się o 0,7% w okresie trzech poprzednich miesięcy. Był to pierwszy wzrost PKB od drugiego kwartału 2008 roku. Poprawie nastrojów wśród inwestorów sprzyjały także rosnące zyski spółek; ogłoszone za trzeci kwartał 2009 r. wyniki zdecydowanej większości spółek ujętych w indeksie S&P 500 przewyższyły średnie szacunki analityków, nawet pomimo odnotowania dziewiątego z rzędu kwartału spadków rentowności. W trzecim kwartale zanotowano ponadto największą od pierwszego kwartału 2008 r. liczbę pierwszych ofert publicznych (IPO) w USA. Choć rynek IPO nie powrócił jeszcze do swego normalnego z historycznego punktu widzenia poziomu, był to i tak okres znaczącej poprawy w porównaniu z kompletnym zastojem w połowie 2008 r. i na początku 2009 r.

FOMC (Federal Open Market Committee) nie wprowadził na przestrzeni 2009 r. zmian do realizowanej polityki pieniężnej i ogłosił w listopadzie zamiar utrzymania podstawowej stopy procentowej w przedziale pomiędzy 0% a 0,25% jeszcze przez pewien czas, w celu przygotowania gruntu pod ewentualne zaostrzenie polityki. Ponadto, FOMC po raz pierwszy ogłosił, że polityka pieniężna nie będzie zmieniana tak długo, jak prognozy inflacji pozostaną stabilne, a wskaźnik bezrobocia nie zacznie spadać.

Rozwinięte gospodarki europejskie i azjatyckie. W obliczu coraz bardziej ponurego krajobrazu gospodarczego, Europejski Bank Centralny (EBC) wprowadził na rynki finansowe miliardy euro na przestrzeni całego 2009 roku. Ogłaszane dane o rentowności spółek zaczęły z czasem przewyższać oczekiwania, a oznaki rosnącej dynamiki działalności gospodarczej przekładały się na większy optymizm inwestorów. Po pięciu kwartałach ujemnego wzrostu z rzędu, strefa euro wreszcie wydobyła się z recesji w trzecim kwartale. Na czele regionalnego odbicia gospodarczego stały Niemcy i Francja, które skorzystały na ożywieniu działalności eksportowej stymulowanej przez rosnący popyt ze strony Chin. W listopadzie, EBC nadal utrzymywał stopy procentowe na rekordowo niskich poziomach.

Na początku roku, Japonia najwyraźniej była pod zbyt dużym wpływem informacji o pogarszających się warunkach gospodarczych i spadkach na rynkach akcji, jednak z upływem kolejnych miesięcy, kondycja japońskiej gospodarki zaczęła się poprawiać. Zannualizowany realny PKB wzrósł o 2,7% kwartał do kwartału w okresie trzech miesięcy do końca czerwca. W grudniu zanotowano jednak solidną korektę japońskiego PKB wobec wyniku z trzeciego kwartału, odzwierciedlającą powolne tempo odbicia, pozostającego pod wpływem słabego popytu krajowego oraz niższego eksportu przy silnym kursie jena. Widmo następnej spirali deflacyjnej skłoniło japońskie władze do wprowadzenia kolejnego zastrzyku pieniędzy i nowego programu stymulacji gospodarki.

1. © 2009 Morningstar, Inc. 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 wykorzystywania tych informacji. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Wyniki historyczne nie gwarantują wyników przyszłych.

Gospodarki wschodzące. Po krótkim słabszym okresie na początku 2009 roku, akcje rynków wschodzących zanotowały w marcu solidne odbicie, które utrzymało się w drugim kwartale i przełożyło się na dwucyfrowe wyniki w niektórych krajach. Trend wzrostowy utrzymał się w trzecim i czwartym kwartale, był jednak tonowany sporadycznymi korektami na niektórych rynkach. Nieprzerwany, potężny napływ funduszy stymulowany był umocnieniem lokalnych walut, poprawiającymi się warunkami gospodarczymi w niektórych krajach, wzrostem pewności siebie wśród inwestorów, powrotem na rynki inwestorów poszukujących atrakcyjnych okazji oraz rosnącymi apetytami na wyższe zyski.

W rezultacie, wszystkie regiony rynków wschodzących zanotowały dwucyfrowe zyski w okresie 11 miesięcy do końca listopada. Najlepsze wyniki wśród rynków wschodzących osiągały rynki Ameryki Łacińskiej, na czele z odrabiającym straty Meksykiem i generującą wysokie zyski Brazylią. Kraje Europy Wschodniej rozpoczęły rok względnie słabo, ze względu na obawy o kondycję regionalnych systemów bankowych, ale już w kwietniu zanotowały imponujące wzrosty; najlepsze wyniki w regionie generowała Rosja. Rosły także rynki azjatyckie, choć osłabienie kilku rynków pod koniec roku nieco zaniżyło ogólny wynik regionu za cały 2009 rok.

INWESTOWANIE W WARUNKACH NIEZRÓWNOWAŻONEGO ODBICIA

Christopher Molumphy, CIO
Franklin Templeton Fixed Income Group®

Kiedy wchodziliśmy w 2009 rok, gospodarka USA była pogrążona w głębokiej recesji i stała w obliczu dalszego osłabienia już ledwo trzymającego się na nogach sektora nieruchomości mieszkaniowych, załamania rynków kredytowych oraz pogarszającej się sytuacji na rynku pracy. Dwanaście miesięcy później, choć wykorzystanie potencjału jest nadal poniżej średniej, gospodarka USA wydobyła się z technicznej recesji. Sytuacja na rynku kredytów poprawiła się (w niektórych przypadkach poprawa jest bardzo odczuwalna), a spready obligacji, czyli ceny za ryzyko, ostro spadły. Niektóre instrumenty oparte na zadłużeniu (np. obligacje o wysokim dochodzie) zanotowały w ubiegłym roku rekordowo wysokie zyski.

Uważamy, że w nadchodzącym roku, gospodarka USA nadal będzie musiała stawić czoła pewnym przeciwnościom, biorąc pod uwagę ciągle wysokie bezrobocie oraz kwestie związane z papierami dłużnymi amerykańskich przedsiębiorstw, szczególnie tymi zabezpieczonymi hipotekami na nieruchomościach komercyjnych. Fed musi także zachować szczególną ostrożność przy wychodzeniu z różnych programów podjętych w ramach polityki pieniężnej w celu stymulacji gospodarki. Takie warunki stanowią wyzwanie dla inwestorów. Zwroty z inwestycji w amerykańskie instrumenty o stałym dochodzie będą najprawdopodobniej generowane w większej mierze przez odsetki niż przez zyski z wyceny. Ewentualne zaostrzenie polityki pieniężnej może przełożyć się na korzyści dla określonych sektorów rynku i produktów mniej wrażliwych na zmiany stóp procentowych. Ponadto, poradzenie sobie z rosnącymi deficytami budżetowymi poszczególnych stanów USA, będącymi pozostałością po spowolnieniu gospodarczym, wymagało będzie cięć wydatków publicznych, a niewykluczone, że także podniesienia podatków, co może zwiększyć atrakcyjność obligacji komunalnych dla niektórych inwestorów. Nadal utrzymuje się nierównowaga w skali światowej; możemy także spodziewać się dalszych przesunięć w stronę większej konsumpcji w niektórych częściach świata oraz w stronę gromadzenia oszczędności w miejscach o większym poziomie zadłużenia, co powinno przełożyć się na okazje do wykorzystania wahań kursów walut oraz zmian krzywych dochodowości instrumentów denominowanych w innych walutach niż USD.

Edward B. Jamieson, CIO
Franklin Global Advisers

Światowe rynki akcji nadal znajdują się poniżej poziomów z 2007 r. i 2008 r., jednak odbicie od marcowych minimów dało inwestorom powody do nadziei, że najgorsze mamy już za sobą. Niemniej jednak, dynamika rynków na przestrzeni minionego roku charakteryzowała się niskimi lub umiarkowanymi obrotami i wzmożoną zmiennością. Wobec takiej kombinacji czynników oraz w świetle innych danych rynkowych, mamy przesłanki, by sądzić, że wielu inwestorów nadal pozostaje poza rynkami akcji, czekając, aż sytuacja gospodarcza stanie się bardziej czytelna.

Przy nadal dużej niepewności na rynkach, budujemy nasze portfele akcji rosnących spółek kierując się przede wszystkim zrównoważonym wzrostem, wysoką jakością i korzystną wyceną. Uważamy, że wysokiej jakości spółki, które generują solidne przepływy pieniężne i są w stanie je skutecznie reinwestować, powinny być w stanie nadal się rozwijać i zwiększać swój udział w rynku niezależnie od warunków ekonomicznych. Jak zawsze zarządzamy portfelami w sposób aktywny, w oparciu o własną ocenę potencjałów wzrostowych i poziomów wyceny. Wierzymy, że szczegółowe badania prowadzone przez naszych analityków zapewniają korzystną strukturę portfela, niezależnie od zawirowań rynkowych. Zachowujemy ostrożny optymizm co do długoterminowych perspektyw odbicia gospodarczego, spodziewając się jednak nadal wzmożonej zmienności rynkowej w 2010 roku.

Stephen H. Dover, międzynarodowy CIO
Local Asset Management

Sądzymy, że światowe rynki akcji przejdą z fazy, w której wzrosty cen napędzane były falą płynności wywołaną rozluźnieniem polityki pieniężnej i fiskalnej, do fazy, w której coraz większe znaczenie będzie miała rosnąca rentowność przedsiębiorstw. Ważny będzie przy tym indywidualny charakter wzrostu rentowności. Zamiast poprawy wynikającej z cięcia kosztów, inwestorzy będą preferowali wzrosty przychodów z działalności operacyjnej. Ponadto, ważnym czynnikiem dla rynków światowych będzie to, czy rządowi na całym świecie uda się uniknąć synchronicznego zaostrzenia polityki pieniężnej w nadchodzącym roku.

Pomimo wytworzenia się baniek spekulacyjnych w niektórych krajach, rynki wschodzące generalnie powinny radzić sobie dobrze w średniej i dłuższej perspektywie. Kraje notujące nadwyżki na rachunkach obrotów bieżących mogą przyciągać inwestorów umacniającymi się walutami. Na wartości powinny zyskiwać także waluty powiązane z surowcami oraz wspierane wzrostem wewnętrznym, czyli w mniejszym stopniu zależne od USA czy gospodarek europejskich.

Peter J. Langerman, CIO,
Franklin Mutual Advisers (Mutual Series)

Zmienność może sprzyjać inwestorom, ponieważ jest źródłem atrakcyjnych okazji. Zespół Mutual Series przeczesuje wszystkie obszary rynków, poszukując akcji przeoczonych, porzuconych i niedocenionych przez innych inwestorów. Rynki akcji charakteryzują się często zbyt gwałtownymi reakcjami na złe wiadomości, co prowadzi do paniki i masowych wyprzedaży powodowanych chęcią natychmiastowej ucieczki i podążaniem za resztą inwestorów. W rezultacie takich wyprzedaży, kursy akcji spadają do potencjalnie atrakcyjnych poziomów. Naszym zadaniem, jako analityków, jest przeprowadzanie szczegółowych badań poszczególnych papierów i ocenianie ich faktycznej wartości w „normalnych” warunkach rynkowych. Częścią naszego analiz jest ocena, czy przyczyny złych wieści mają charakter tymczasowy czy bardziej trwały. Jeżeli problem wygląda na możliwy do rozwiązania, wywołany przez niego spadek kursu akcji stanowi dla nas doskonałą okazję do zakupu.

W obecnych warunkach gospodarczych, można oczywiście wskazać kilka kwestii, które na pewno przełożą się na większą zmienność na rynkach. Potencjalne przeciwności, jakie będą utrudniać dalsze wzrosty gospodarcze, to, między innymi, potężne deficyty strukturalne gospodarek zachodnich, powszechne wycofywanie się z pakietów stymulacyjnych uruchomionych w latach 2008 – 2009 oraz osłabienie dolara. Niemniej jednak, zakładając, że nie wrócimy już na skraj upadku systemu finansowego, na jakim znaleźliśmy się w 2009 r., sądzimy, że te problemy i wynikająca z nich wzmożona zmienność rynkowa mogą stworzyć korzystne warunki do inwestowania dla funduszy Mutual Series.

Gary P. Motyl, CIO

Templeton Global Equity Group

W 1948 r., nasz założyciel, Sir John Templeton mówił: „Rozsądną strategią jest realizowanie długoterminowego programu, którego celem jest zarabianie w kolejnych cyklach rynków akcji, bez potrzeby przewidywania czasu trwania czy rozmiaru takich cykli”.

Pod koniec roku, mieszane sygnały i bardzo zróżnicowane prognozy – dotyczące gospodarki, światowych rynków akcji, rentowności spółek, itp. – sprawiły, że przewidzenie kierunku rozwoju rynków było trudniejsze niż kiedykolwiek. Inwestorzy podejmujący decyzje wyłącznie w oparciu o aktualnie formułowane poglądy, mogliby nie dostrzec oznak stopniowej stabilizacji.

W Templeton wierzymy, że znacznie lepiej jest skoncentrować się na wartości, którą można znaleźć w akcjach wycenianych poniżej ich długoterminowego potencjału. Kierując się takim założeniem, wykorzystywaliśmy ubiegłoroczną zmienność do wyszukiwania spółek o atrakcyjnej wycenie, które powinny, według naszych analiz, osiągać dobre wyniki w dłuższej perspektywie. Staraliśmy się identyfikować atrakcyjnie wyceniane pojedyncze przedsiębiorstwa o mocnej, konkurencyjnej pozycji, z których wiele weszło w okres kryzysu w bardzo dobrej kondycji, a eliminować te spółki, których wycena wyglądała kusząco, ale których faktyczna sytuacja nie była najlepsza.

Niezależnie od wzrostów i spadków na rynkach oraz kolejnych dogmatów wygłaszanych przez branżowych ekspertów, niezmiennie koncentrujemy się na wyszukiwaniu tych spółek, których akcje dostępne są z odpowiednio dużym rabatem wobec ich potencjału do wzrostu wartości aktywów, zysków i przepływów pieniężnych. Wierzymy, że takie podejście zapewni nam największy potencjał do osiągnięcia naszego celu, jakim jest generowanie wysokich zwrotów z inwestycji długoterminowych.

Mark Mobius, Prezes

Templeton Asset Management Ltd.

Po katastrofalnych spadkach pod koniec 2008 r., rynki wschodzące zanotowały w 2009 r. imponujące wzrosty. W najbliższej przyszłości, stopy procentowe w krajach rozwiniętych powinny pozostać na bardzo niskich poziomach, z uwagi na słabe prognozy wzrostów, a to z kolei powinno sprzyjać przepływowi kapitału w stronę rynków wschodzących w 2010 roku.

Biorąc pod uwagę potężne odbicie na rynkach akcji w 2009 roku, trudno przewidzieć, czy możemy liczyć na porównywalne wzrosty w roku kolejnym. Rynki wschodzące z natury charakteryzują się większą zmiennością, która będzie nam towarzyszyć także w 2010 roku. Choć w przypadku rynków wschodzących nie można jeszcze mówić o bańce spekulacyjnej, to uważamy, że dalsze wzrosty cen akcji z obecnych poziomów mogą ostatecznie doprowadzić do ich przeszacowania. Sądzimy zatem, że rynek byka będzie z pewnością przerywany znaczącymi korektami, wskutek takich czynników, jak wzmożone gromadzenie kapitału, wahania cen surowców oraz brak ożywienia popytu ze strony USA i jego możliwy wpływ na działalność eksportową.

Niemniej jednak, uważamy, że solidne fundamenty wielu rynków wschodzących będą sprzyjać ich wysokim wzrostom w średniej i dłuższej perspektywie. Dotyczy to w szczególności krajów BRIC, należących do najszybciej rozwijających się gospodarek na świecie, które będą miały największy udział w światowym wzroście gospodarczym.



**FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS**

Informacja natury prawnej

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 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 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.