



Dobry początek drugiej połowy 2018 r. dla rynków wschodzących

ANALIZA RYNKÓW WSCHODZĄCYCH

Trzy tematy, o których obecnie myślimy

1. Lewicowa koalicja pod wodzą Andrésa Manuela Lópeza Obradora (AMLO) miażdżącą przewagą głosów wygrała wybory powszechne w **Meksyku**. Nie spodziewamy się radykalnej zmiany meksykańskiej polityki budżetowej czy też polityki banku centralnego w konsekwencji triumfu AMLO. Nasze prognozy dla tego kraju generalnie wciąż są optymistyczne. Dobre nastroje wśród konsumentów, w połączeniu ze stopniowym procesem dezinflacji, korzystnymi warunkami na rynku pracy oraz dostępnością kredytów, powinny w tym roku sprzyjać prywatnej konsumpcji. Jeżeli nowa administracja będzie w stanie wywiązać się ze swoich obietnic bez uszczerbku dla mocnych fundamentów gospodarki, możemy liczyć na solidny wzrost w Meksyku w roku bieżącym i w 2019 r.
2. Ostatnia korekta rynkowa w całym spektrum rynków wschodzących sprawiła, że wyceny stały się jeszcze bardziej atrakcyjne, dzięki czemu znajdujemy ciekawe możliwości związane z sekularnymi trendami technologicznymi. Przykładowo, sektor **handlu w sieci** wciąż rośnie coraz szybciej i zaczyna mieć interesująco duży udział w rynku handlu detalicznego w takich krajach, jak Chiny czy Indie. Uważamy, że długofalowy potencjał wzrostowy spółek z sektora e-handlu oparty jest na ich zdolności do skalowania swojej działalności i coraz głębszej penetracji rynków. Co jeszcze ważniejsze, te przedsiębiorstwa wykorzystują innowacje do burzenia tradycyjnych modeli biznesowych w innych branżach, takich jak transport czy ochrona zdrowia, by pozyskiwać nowe strumienie przychodów.
3. Sądzymy, że proces delewarowania w **Chinach** przebiega w sposób bardziej uporządkowany, niż mogłoby się wydawać na pierwszy rzut oka. Regulatorzy pozwalają bankom wykazywać niespłacone terminowo kredyty w sprawozdaniach, co pokazuje ich wiarę w zdolność systemu do udźwignięcia związanych z tymi kredytami strat. Z niezmiennym optymizmem przyglądamy się ogólnej trajektorii wzrostu chińskiej gospodarki. Niektórzy obserwatorzy szacują, że wojna handlowa i inne problemy mogą obniżyć wzrost produktu krajowego brutto (PKB) Chin o 100 punktów bazowych, co jednak nie oznaczałoby dużego spowolnienia przy prognozowanym wzroście przewyższającym 6%. Nadal preferujemy spółki, które mogą skorzystać na trendach strukturalnych związanych, na przykład, z handlem w sieci, wzrostem zamożności i rosnącą popularnością produktów i usług z wyższej półki.

Wyniki rynków (MSCI EM Index, USD)

Skumulowane stopy zwrotu

Najlepsze	Najgorsze
+Brazylia (11,8%)	-Turcja (-7,2%)
+Katar (11,6%)	-Egipt (-3,3%)
+Polska (11,4%)	-Chiny (-2,4%)

Wyniki sektorów (MSCI EM Index, USD)

Skumulowane stopy zwrotu

Najlepsze	Najgorsze
+Energetyka (7,1%)	-Ochrona zdrowia (-6,1%)
+Materiały (6,1%)	+Dobra konsumpcyjne wyższego rzędu (-2,3%)
-Usługi komunalne (5,5%)	-Technologie informatyczne (0,0%)

Wyniki walut (w stosunku do USD)

Zmiana w %

Najlepsze	Najgorsze
+Meksyk (5,3%)	-Turcja (-6,7%)
+Republika Południowej Afryki (4,6%)	-Chiny (-2,9%)
+Węgry (2,9%)	-Pakistan (-1,9%)

Perspektywy

Narastające napięcia handlowe, w szczególności pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami, skłaniają inwestorów do większej ostrożności, co ma niekorzystny wpływ na rynki wschodzące w krótkiej perspektywie. Uważamy jednak, że korekta rynkowa poszła za daleko i w drugiej połowie roku możemy być świadkami szerokiego odbicia. Nastroje pogarszają się, w naszej ocenie, pod wpływem nie tyle samej polityki handlowej, ile ciągłych napięć i niepewności w tym obszarze. Wierzymy, że spółki będą w stanie się przystosować i opracować długofalowe strategie w odpowiedzi na politykę handlową, gdy tylko sytuacja stanie się bardziej czytelna.

Obawy związane z mocnym kursem dolara amerykańskiego uważamy za wyolbrzymione. Choć kilka krajów, takich jak Argentyna czy Turcja, może zniekształcać powszechną percepcję, uważamy, że waluty wielu krajów zaliczanych do rynków wschodzących są atrakcyjnie wyceniane i mają solidne poziomy wsparcia po niedawnych spadkach. Jeżeli chodzi o dolara amerykańskiego, tymczasowa awersja do ryzyka i lekko wzrostowa trajektoria stóp procentowych wprawdzie przyczyniły się do aprecjacji tej waluty, ale te czynniki raczej nie utrzymają się, według nas, w dłuższej perspektywie.

Akcje spółek z rynków wschodzących wciąż mają solidne fundamenty, co rynek w dużej mierze ignoruje. Dynamika generowania przepływów pieniężnych znacząco wzrosła, co, w połączeniu z większą dyscypliną alokacji kapitału, przekłada się na wyższe zwroty dla udziałowców i sprzyja delewarowaniu bilansów spółek. Wzrost zysków także jest stabilny, po części dzięki rozwojowi technologicznemu i czynnikiem krajowym, takim jak rosnąca konsumpcja. Pomimo tych dobrych wiadomości wyceny akcji stały się jeszcze niższe.

Źródło: FactSet, okres jednego miesiąca kończący się 31 lipca 2018 r.

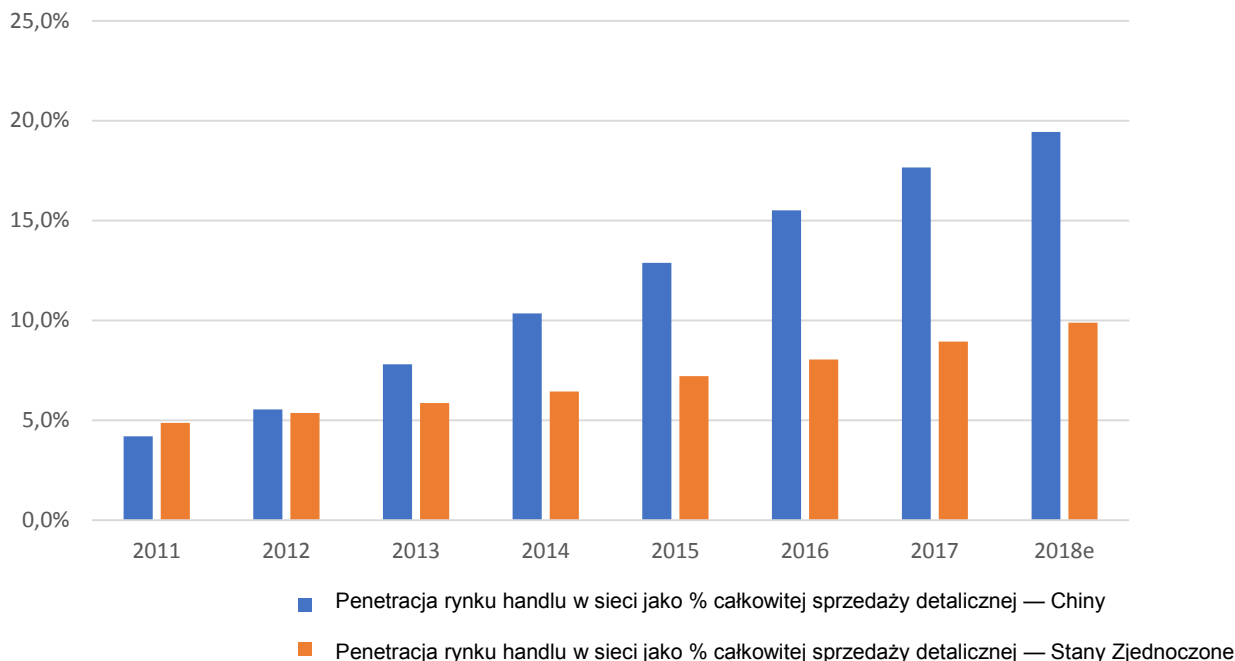
Uwaga dla naszych czytelników: Ze względu na błyskawicznie zmieniające się warunki na rynkach światowych, przedstawienie aktualnych materiałów na temat bieżącej sytuacji bywa trudne. Poniższe analizy są aktualne wyłącznie na dzień 31 lipca 2018 r.

Nasza filozofia inwestycyjna niezmiennie opiera się na trzech filarach: wartości, cierpliwości i szczegółowych analizach. Na wartość patrzymy całościowo, oceniając także stabilność, jakość i wzrost.

Najważniejsze trendy i wydarzenia na rynkach wschodzących

Akcje spółek z rynków wschodzących zanotowały w lipcu odbicie, ale pozostały nieco w tyle za papierami przedsiębiorstw z rynków rozwiniętych. Konstruktywny przebieg rozmów handlowych pomiędzy Stanami Zjednoczonymi i Unią Europejską uspokoił obawy przed globalną wojną handlową i poprawił nastroje inwestorów. Akcje spółek z rynków wschodzących zanotowały pierwszy miesiąc wzrostów od stycznia bieżącego roku, po części dzięki mocnym kursom lokalnych walut w stosunku do dolara amerykańskiego. Indeks MSCI Emerging Markets Index poszedł w górę o 2,3% na przestrzeni miesiąca, w porównaniu ze zwrotem z indeksu MSCI World Index na poziomie 3,1% (w obydwu przypadkach w USD).

Wskaźniki penetracji rynków handlu w sieci: Stany Zjednoczone a Chiny (2011 r. — 2018 r.[P])



Źródła: JP Morgan Equity Research za pośrednictwem FactSet (9 stycznia 2018 r. — „China Consumer Sector 2018 Outlook” [„Sektor konsumencki w Chinach w 2018 r.”]); iResearch; Krajowe Biuro Statystyki Rynku Pracy (NBLs). Telsey Advisory Group Research za pośrednictwem Factset (7 maja 2018 r. — AMZN — Initiating OP — Still AMaZING Growth Ahead); agencja rządowa U.S. Census Bureau; szacunkowe dane TAG.

Najważniejsze zmiany na rynkach wschodzących w omawianym miesiącu

- Azja notowała odbicie na fali nadziei na uspokojenie napięć w światowym handlu. Największe wzrosty zanotowały Tajlandia, Filipiny i Indie. Gospodarka Tajlandii nadal nabierała tempa, a rząd podniósł swoje prognozy wzrostu eksportu na rok bieżący. Indie szły w górę na fali optymistycznych wiadomości, takich jak solidne dane o zyskach spółek czy obniżenie stawek podatku od towarów i usług mających zastosowanie dla całego szeregu produktów konsumenckich. Z kolei Chiny i Korea Południowa notowały spadki. Chiny odczuwały niekorzystny wpływ utrzymujących się napięć w stosunkach handlowych ze Stanami Zjednoczonymi oraz spadku kursu yuana w stosunku do dolara amerykańskiego. Korea Południowa obniżyła swoją prognozę wzrostu gospodarczego na 2018 r., uzasadniając tę korektę słabą koniunkturą w inwestycjach i na rynku pracy.
- Korzystny rozwój sytuacji politycznej i mocne kursy krajowych walut stymulowały w lipcu wzrosty na rynkach w Ameryce Łacińskiej. Wśród rynków, które zanotowały najlepsze wyniki, znalazły się Brazylia i Meksyk. Kursy akcji w Brazylii szły w górę pod wpływem sprzyjającego przebiegu wyborów, solidnych danych o zyskach oraz aprecjacji reala. W Meksyku, pomimo początkowych obaw związanych z mniej przyjaznym dla biznesu nastawieniem nowej administracji, lipiec przyniósł ogólne odbicie kursu peso i cen aktywów na rynkach finansowych, gdy nowy rząd zobowiązał się do utrzymania dyscypliny finansowej i respektowania niezależności banku centralnego oraz zaznaczył, że przeprowadzane do tej pory reformy, włącznie z prywatyzacją sektora energetycznego, nie będą cofane. Z kolei Kolumbia szła w dół, w dużej mierze pod wpływem spadku cen ropy.
- Uspokojenie obaw przed wojną handlową pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Unią Europejską miało w lipcu korzystny wpływ na europejskie rynki wschodzące. Wśród rynków z tego regionu, które radziły sobie najlepiej, znalazły się Polska i Czechy. Niezbyt wysokie wyceny nadal przyciągały inwestorów na rynek rosyjski, pomimo lipcowego spadku cen ropy. Turcja z kolei pozostawała daleko w tyle za innymi rynkami — nadspodziewanie wysoka inflacja, bezczynność banku centralnego i dewaluacja liry odbijały się na cenach akcji. Korzystny wpływ na koniunkturę na rynku w Republice Południowej Afryki miały rosnące oczekiwania co do reform, jakie może przeprowadzić prezydent Ramaphosa, lepsze nastroje wśród przedsiębiorców i konsumentów oraz aprecjacja randa.
- Nowe rynki wschodzące zanotowały w lipcu odbicie i radziły sobie lepiej niż rynki wschodzące ogółem oraz rynki rozwinięte. Wśród liderów wzrostu znalazły się Argentyna, Bahrajn i Kuwejt. Rynek argentyński wypracował dwucyfrowy zwrot po słabej pierwszej połowie roku, po części dzięki aprecjacji peso. Nastroje w Kuwejcie wciąż się poprawiały pod wpływem spodziewanego awansu w klasyfikacji FTSE w drugiej połowie bieżącego roku oraz nadziei na włączenie tego rynku do indeksu MSCI Emerging Markets Index w przyszłości. Z drugiej strony Bangladesz, Jordania i Oman zakończyły miesiąc na minusie.

Prognozy regionalne

Okres trzech miesięcy kończący się 30 czerwca 2018 r.

Rynek	(-)	N	(+)	Tezy inwestycyjne
Azja				Makroekonomiczne fundamenty są solidne, ale obawy związane z handlem i sytuacją geopolityczną mogą mieć niekorzystny wpływ na niektóre rynki.
Chiny				Nasze ogólne prognozy dla Chin wciąż są stabilne, jednak zachowujemy pewną ostrożność w związku z narastającymi niepewnościami. Reformy po stronie podaży oraz delewarowanie mogą złagodzić ryzyko strukturalne, ale narastające napięcia w obszarze handlu mogą zniwelować korzyści wynikające z mocniejszego globalnego wzrostu gospodarczego. Zagrożeniem dla renminbi jest mocniejszy dolar amerykański, którego aprecjację stymulują wzrosty stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych.
Indie				Solidne fundamenty makroekonomiczne, słaba penetracja rynku, formalizacja gospodarki i stabilny rząd; niemniej jednak rysujące się na horyzoncie wyzwania, które mogą utrudnić generowanie zysków, skłaniają nas do utrzymania neutralnego podejścia do tego rynku.
Indonezja				Wzrost gospodarczy powoli odrabia straty. Niemniej jednak emocje na arenie politycznej prawdopodobnie będą w 2018 r. narastać w związku z wyborami prezydenckimi zaplanowanymi na kwiecień 2019 r.
Korea Południowa				Wskaźniki makroekonomiczne wciąż są solidne. Sytuacja geopolityczna wymaga uważnego obserwowania, a obawy związane z regulacjami rządowymi narastają.
Pakistan				Niepewność nadal budzą przetarasowania polityczne i wysoki deficyt na rachunku obrotów bieżących.
Tajwan				Ryzyko geopolityczne związane z relacjami z Chinami istnieje od zawsze i jest dobrze znane. Dane makroekonomiczne są nadal dobre, ale inflacja może zacząć rosnać, wywierając presję na stopy procentowe. Mocny kurs dolara tajwańskiego odbijał się na zyskach spółek, a ostatnie osłabienie powinno budzić obawy.
Tajlandia				Ogólne prognozy są optymistyczne. Gospodarka wciąż jest zrównoważona i ma szanse na dalsze przyspieszenie wzrostu. Zbliżające się wybory powszechne powinny dodatkowo poprawić nastroje.
Wietnam				Prognozy są stabilne. PKB przewyższył 6% dzięki solidnemu popytowi krajowemu, ożywieniu produkcji w sektorze rolnictwa oraz dobrej dynamice produkcji zorientowanej na eksport.
Europa				Gospodarki mają solidną kondycję, a wyceny są atrakcyjne, ale niepewna sytuacja polityczna może odbić się na niektórych rynkach.
Czechy				Wyniki ostatnich ankiet dotyczących nastrojów w biznesie były korzystne, a inflacja jest ostatnio bardziej umiarkowana. Ostatnia ocena banku centralnego sygnalizuje umiarkowane spowolnienie wzrostu realnego PKB do 3,4%, w porównaniu z poprzednią prognozą 3,9%.
Węgry				Dane ekonomiczne były generalnie solidne na przestrzeni ostatnich miesięcy; nastroje w przemyśle i budownictwie są dobre, ale nastroje konsumentów wracają do normy z wyjątkowo podwyższonych kwietniowych poziomów. Bank centralny nadal utrzymuje rozluźnioną politykę.
Rosja				W warunkach stabilnych cen ropy naftowej i kursu rubla, przedsiębiorstwa krajowe powinny korzystać na korektach danych o zyskach w górę i rosnącym popycie. Sytuacja polityczna powinna być nadal stabilna, zważywszy, że kolejne wybory prezydenckie są zaplanowane na 2024 r. Ryzyko makroekonomiczne wciąż jest jednak wysokie w związku ze zmiennością cen surowców oraz prawdopodobieństwem dodatkowych sankcji ze strony Stanów Zjednoczonych i Unii Europejskiej.
Turcja				Turcja ma obecnie zaostrożoną politykę pieniężną i lekko ekspansywną politykę budżetową, a wzrost PKB szacowany jest na 3%. Jeżeli dojdzie do schłodzenia gospodarki i normalizacji inflacji, Turcja może oferować znaczący potencjał wzrostowy, zważywszy na względnie niskie wyceny.

*ciąg dalszy na
następnej stronie*

Wykres przedstawia poglądy zespołu Franklin Templeton Emerging Markets Equity na temat poszczególnych regionów. Wszystkie przedstawione poglądy odzwierciedlają wyłącznie punkt widzenia i opinie zespołu Franklin Templeton Emerging Markets Equity. Dane nie odzwierciedlają żadnego rzeczywistego rachunku ani portfela.

Prognozy regionalne, ciąg dalszy

Okres trzech miesięcy kończący się 30 czerwca 2018 r.

Rynek	(-)	N	(+)	Tezy inwestycyjne
Ameryka Łacińska				Sytuacja gospodarcza jest dobra, ale wybory na scenie politycznej w 2018 r. mogą wywoływać wzmożoną zmienność na niektórych rynkach.
Argentyna				Odpyły inwestycji portfelowych wywołał spadek kursu waluty, wzrost inflacji, niższy wzrost PKB oraz zmianę perspektyw politycznych. Kampania prezydencka już się rozpoczęła, a wydarzenia z końca kwietnia/początku maja miały negatywny wpływ na publiczne zaufanie do rządu. Umowa z MFW powinna wesprzeć wyceny aktywów, ale zrównoważonego odbicia wciąż nie widać na horyzoncie.
Brazylia				W krótkiej perspektywie można spodziewać się pewnych wyzwań w związku z zaplanowanymi na 2018 r. wyborami prezydenckimi, które mogą wywołać wzmożoną zmienność na rynkach, choć prognozy zakładają korzystny wynik. Nasze długoterminowe prognozy są optymistyczne i zakładają, że nowy prezydent będzie kontynuował działania na rzecz reform.
Meksyk				Perspektywy makroekonomiczne są stabilne, a wyceny akcji są niższe niż średnie historyczne. Uważamy, że ryzyko związane z Meksykiem wzrosło w związku z trwającymi negocjacjami porozumienia NAFTA oraz wyborami prezydenckimi w 2018 r.
Peru				W Peru miała miejsce pokojowa zmiana polityczna w sprzyjających międzynarodowych warunkach ekonomicznych. Peru ma lepsze wskaźniki dynamiki gospodarczej i zadłużenia niż inne rynki w tym regionie. Rezygnacja ministra finansów (sygnalizująca wyzwania stojące przed nowym prezydentem, związane z koniecznością budowania politycznego konsensu z opozycją) może zapowiadać spowolnienie realizacji projektów infrastrukturalnych istotnych z punktu widzenia ożywienia wzrostu gospodarczego. Spodziewamy się zawirowań politycznych, ale sądzimy, że nie powinny one wykołocić Peru ze zrównoważonego długoterminowego trendu wzrostowego.
Bliski Wschód				Rynki bliskowschodnie generują zróżnicowane wyniki, w niektórych przypadkach zależne od czynników makroekonomicznych i politycznych, a w innych zyskujące na realizowanych reformach i awansach w klasyfikacji FTSE/MSCI.
Kuwejt				Ewentualny awans w klasyfikacji FTSE byłby pozytywnym katalizatorem dla tego rynku. Kuwejt ma najwyraźniej lepszą kondycję budżetową na tle innych rynków regionalnych i dlatego jest bardziej defensywny. Utrzymuje się ryzyko politycznego impasu, który często prowadzi do wolniejszej realizacji reform budżetowych i inwestycji.
Katar				Wśród źródeł ryzyka należy wymienić słabnące tempo wzrostu gospodarczego, konflikt i impas polityczny oraz niezmiennie słabe apetyty wśród inwestorów.
Arabia Saudyjska				Awans w klasyfikacjach FTSE i MSCI EM byłby solidnym katalizatorem wzrostu tego rynku. Kraj ten nadal notuje stabilny wzrost gospodarczy, a Narodowy Program Transformacji i Wizja na 2030 r. są korygowane pod kątem bardziej realistycznych celów.
Zjednoczone Emiraty Arabskie				W całym regionie ZEA są w najmniejszym stopniu uzależnione od przychodów z ropy. Reformy budżetowe, takie jak niedawne wprowadzenie podatku VAT, przyniosą efekty. Gospodarka może się pochwalić prężnym sektorem usług oraz dodatnimi saldami obrotów bieżących i budżetu. Należy jednak uważnie monitorować silny sektor nieruchomości.
Afryka				Region ma solidny potencjał do poprawy wyników, a pewne sygnały polityczne i makroekonomiczne dają powody do optymizmu.
Egipt				Egipt wykonał zdecydowany krok w kierunku reform ekonomicznych. Kraj ten notuje spadek inflacji oraz aprecjację waluty.
Kenia				Wzrost PKB może przyspieszyć po ubiegłorocznym marazmie. Ograniczenie oprocentowania kredytów bankowych przez rząd może zostać rozluźnione lub wręcz zniesione, co zapewniłoby dodatkowe wsparcie dla wzrostu.
Nigeria				Sytuacja na rynku poprawia się z makroekonomicznego punktu widzenia, biorąc pod uwagę większą produkcję ropy, wyższe ceny ropy, stabilizację inflacji oraz płynność rynku walutowego.
Republika Południowej Afryki				Zmiana na scenie politycznej znacząco poprawiła perspektywy rysujące się przed tym krajem. Reformy i działania na rzecz tworzenia nowych miejsc pracy mogą stymulować wzrost.

Wykres przedstawia poglądy zespołu Franklin Templeton Emerging Markets Equity na temat poszczególnych regionów. Wszystkie przedstawione poglądy odzwierciedlają wyłącznie punkt widzenia i opinie zespołu Franklin Templeton Emerging Markets Equity. Dane nie odzwierciedlają żadnego rzeczywistego rachunku ani portfela.

FRANKLIN TEMPLETON EMERGING MARKETS EQUITY

LOKALNA WIEDZA, GLOBALNY ZASIĘG

W morzu niezauważanych i niedostatecznie zbadanych spółek nic nie może zastąpić znajomości lokalnych rynków. Nasz działający na rynkach lokalnych zespół inwestycyjny składający się z ponad 80 zarządzających portfelami i analityków z 20 krajów wyróżnia grupę Franklin Templeton Emerging Markets Equity na tle reszty rynku. Inwestorzy mogą czerpać korzyści z naszej sieci lokalnych kontaktów biznesowych, osobistych wizyt w spółkach i umiejętności bieżącego reagowania na wydarzenia na rynkach lokalnych.

Nasz globalny zasięg poprzez Franklin Templeton Investments zapewnia z kolei dostęp do zasobów związanych z zaawansowanym zarządzaniem ryzykiem i realizacją transakcji. Zespół zarządzających portfelami inwestycyjnymi ściśle współpracuje z grupą ds. zarządzania ryzykiem inwestycyjnym, która dostarcza szczegółowe analizy ryzyka uzupełniające ocenę ekspozycji na ryzyko, jaką przeprowadzają członkowie zespołu.



Manraj Sekhon, CFA



Chetan Sehgal, CFA

- Ponad 80** zarządzających portfelami inwestycyjnymi i analityków
- 15 lat** doświadczenia w branży
- 10 lat** stażu we Franklin Templeton

INFORMACJA NATURY PRAWNEJ

Niniejszy materiał ma charakter ogólny, a zawarte w nim treści nie powinny być traktowane jako indywidualne porady lub rekomendacje inwestycyjne dotyczące kupna, sprzedaży lub utrzymania jakichkolwiek inwestycji lub przyjęcia jakiegokolwiek strategii inwestycyjnej. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mają charakteru porad prawnych ani podatkowych.

Poglądy wyrażone w niniejszym materiale odzwierciedlają punkt widzenia zarządzającego inwestycjami, a wszelkie komentarze, opinie i analizy są w pełni aktualne wyłącznie w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez odrębnego powiadomienia. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie stanowią kompletnej analizy wszystkich istotnych faktów dotyczących jakiegokolwiek kraju, regionu czy rynku. **Wszelkie inwestycje wiążą się z ryzykiem, włącznie z ryzykiem utraty zainwestowanego kapitału.**

Dane pochodzące z zewnętrznych źródeł mogły zostać wykorzystane na potrzeby opracowania niniejszego materiału. Takie dane nie zostały odrębnie zweryfikowane, potwierdzone ani poddane kontroli przez Franklin Templeton Investments („FTI”). FTI nie ponosi żadnej odpowiedzialności za jakiegokolwiek straty wynikające z wykorzystania jakiegokolwiek informacji zawartych w niniejszym materiale; inwestor może opierać swe decyzje na przedstawionych tutaj opiniach lub wynikach analiz wyłącznie na własne ryzyko.

Produkty, usługi i informacje mogą nie być dostępne pod niektórymi jurysdykcjami i są oferowane poza Stanami Zjednoczonymi przez inne podmioty powiązane z FTI i/lub przez dystrybutorów, w zależności od lokalnie obowiązujących przepisów. Aby dowiedzieć się, czy dane produkty i usługi są dostępne pod określoną jurysdykcją, należy skonsultować się z profesjonalnym doradcą finansowym.

Wydane w USA przez Franklin Templeton Distributors, Inc., One Franklin Parkway, San Mateo, California 94403-1906, (800) DIAL BEN/342-5236, franklintempleton.com — Franklin Templeton Distributors, Inc. jest głównym dystrybutorem zarejestrowanych w USA produktów Franklin Templeton Investments, które są dostępne wyłącznie pod jurysdykcjami dopuszczającymi, na mocy obowiązującego prawa i przepisów, oferowanie takich produktów lub składanie zapytań ofertowych dotyczących takich produktów.

Australia: wydane przez Franklin Templeton Investments Australia Limited (ABN 87 006 972 247) (australijskiego dostawcę usług finansowych posiadającego licencję nr 225328), Level 19, 101 Collins Street, Melbourne, Victoria, 3000. **Austria/Niemcy:** wydane przez Franklin Templeton Investment Services GmbH, Mainzer Landstraße 16, D-60325 Frankfurt nad Menem, Niemcy. Dopuszczone do użytku w Niemczech przez IHK Frankfurt M., nr rej. D-F-125-TMX1-08. **Kanada:** wydane przez Franklin Templeton Investments Corp., 5000 Yonge Street, Suite 900 Toronto, ON, M2N 0A7, faks: (416) 364-1163, (800) 387-0830, www.franklintempleton.ca. **Dubaj:** wydane przez Franklin Templeton Investments (ME) Limited, podmiot działający na podstawie licencji i pod nadzorem Urzędu Regulacji Rynków Finansowych w Dubaju. Oddział w Dubaju: Franklin Templeton Investments, The Gate, East Wing, Level 2, Dubai International Financial Centre, P.O. Box 506613, Dubaj, ZEA, tel.: +9714-4284100, faks: +9714-4284140. **Francja:** wydane przez Franklin Templeton France S.A., 20 rue de la Paix, 75002 Paryż, Francja.

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

Ważne uwagi i warunki dotyczące podmiotów dostarczających dane można znaleźć na stronie www.franklintempletondatasources.com.

Hongkong: wydane przez Franklin Templeton Investments (Asia) Limited, 17/F, Chater House, 8 Connaught Road Central, Hongkong. **Włochy:** wydane przez Franklin Templeton International Services S.à r.l. — oddział we Włoszech, Corso Italia, 1 — Mediolan, 20122, Włochy. **Japonia:** wydane przez Franklin Templeton Investments Japan Limited. **Korea Południowa:** wydane przez Franklin Templeton Investment Trust Management Co., Ltd., 3rd fl., CCMM Building, 12 Youido-Dong, Youngdungpo-Gu, Seul, Korea 150-968. **Luksemburg/Beneluks:** wydane przez Franklin Templeton International Services S.à r.l. podlegającą nadzorowi Commission de Surveillance du Secteur Financier — 8A, rue Albert Borschette, L-1246 Luksemburg — Tel.: +352-46 66 67-1 — Faks: +352- 46 66 76. **Malezja:** wydane przez Franklin Templeton Asset Management (Malaysia) Sdn. Bhd. & Franklin Templeton GSC Asset Management Sdn. Bhd. **Polska:** wydane przez Templeton Asset Management (Poland) TFI S.A., Rondo ONZ 1; 00-124 Warszawa. **Rumunia:** wydane przez oddział Franklin Templeton Investment Management Limited w Bukareszcie, 78-80 Buzesti Street, Premium Point, 7th-8th Floor, 011017 Bukareszt 1, Rumunia. Podmiot zarejestrowany w rumuńskim Urzędzie Nadzoru Finansowego pod numerem PJM01SFIM/400005/14.09.2009 oraz notyfikowany i regulowany w Wielkiej Brytanii przez Urząd Regulacji Rynków Finansowych (FCA). **Singapur:** wydane przez Templeton Asset Management Ltd. Registration No. (UEN) 199205211E. 7 Temasek Boulevard, #38-03 Suntec Tower One, 038987, Singapur. **Hiszpania:** wydane przez oddział Franklin Templeton Investment Management w Madrycie, profesjonalny podmiot działający w sektorze finansowym pod nadzorem CNMV, José Ortega y Gasset 29, Madryt. **Republika Południowej Afryki:** wydane przez Franklin Templeton Investments SA (PTY) Ltd., licencjonowanego dostawcę usług finansowych. Tel.: +27 (21) 831 7400, faks: +27 (21) 831 7422. **Szwajcaria:** wydane przez Franklin Templeton Switzerland Ltd, Stockerstrasse 38, CH-8002 Zurych. **Wielka Brytania:** wydane przez Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML) z siedzibą pod adresem: Cannon Place, 78 Cannon Street, Londyn EC4N 6HL. Podmiot notyfikowany i regulowany w Wielkiej Brytanii przez Urząd Regulacji Rynków Finansowych (Financial Conduct Authority, FCA). **Region krajów skandynawskich:** wydane przez Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML), oddział w Szwecji, Blasieholmssgatan 5, SE-111 48 Sztokholm, Szwecja. Tel.: +46 (0) 8 545 01230, faks: +46 (0) 8 545 01239. FTIML jest podmiotem notyfikowanym i regulowanym w Wielkiej Brytanii przez Urząd Regulacji Rynków Finansowych (Financial Conduct Authority, FCA) oraz ma pozwolenia wydane przez określone organy regulacyjne na prowadzenie działalności inwestycyjnej w Danii, Szwecji, Norwegii i Finlandii. **Ameryki:** W USA niniejsza publikacja udostępniana jest wyłącznie pośrednikom finansowym przez Templeton/Franklin Investment Services, 100 Fountain Parkway, St. Petersburg, Florida 33716. Tel.: (800) 239-3894 (połączenie bezpłatne w USA), (877) 389-0076 (połączenie bezpłatne w Kanadzie), faks: (727) 299-8736. Inwestycje nie mają ubezpieczenia FDIC, mogą tracić na wartości i nie są objęte gwarancjami bankowymi. Dystrybucja poza USA może być prowadzona przez Templeton Global Advisors Limited lub innych dystrybutorów, pośredników, sprzedawców lub profesjonalnych inwestorów, którym Templeton Global Advisors Limited powierzy dystrybucję tytułów uczestnictwa funduszy Franklin Templeton pod niektórymi jurysdykcjami. Niniejszy materiał nie stanowi oferty sprzedaży ani zachęty do składania oferty kupna papierów wartościowych pod jakąkolwiek jurysdykcją, pod którą byłoby to niezgodne z obowiązującym prawem.



FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS

Na stronie www.franklinresources.com można znaleźć
łącze do lokalnej strony internetowej Franklin Templeton