



## Korekta na rynkach wschodzących w drugim kwartale

### ANALIZA RYNKÓW WSCHODZĄCYCH

#### Trzy tematy, o których obecnie myślimy

- Włączenie Arabii Saudyjskiej** do indeksu MSCI Emerging Markets Index, które prawdopodobnie zostanie przeprowadzone w co najmniej dwóch turach w maju i sierpniu 2019 r., może odmienić saudyjski rynek kapitałowy i pobudzić wzrost w całym regionie Bliskiego Wschodu i Afryki Północnej (MENA). Wartość zagranicznych inwestycji na saudyjskiej giełdzie papierów wartościowych to zaledwie 9 mld USD, zatem przyznanie Arabii Saudyjskiej statusu rynku wschodzącego powinno przyciągnąć duże ilości kapitału zagranicznych inwestorów, co w dłuższej perspektywie może przynieść korzyści także gospodarcom sąsiednim. Inwestorów może przyciągnąć także poprawa fundamentów ekonomicznych.
- Indyjski system bankowy** to jeden z najszybciej rosnących systemów bankowych na świecie. Zważywszy, że oficjalna gospodarka to wciąż ułamek działalności generującej PKB Indii, a tylko połowa oszczędności obywateli Indii ulokowana jest w aktywach finansowych, banki mają znaczące pole do wzrostu. Udział banków prywatnych w rynku to obecnie ok. 30%, a pozostała część to banki państwowe, które jednak są mniej konkurencyjne i pozostają w tyle w takich obszarach, jak automatyka, technologie, obsługa klienta czy jakość zarządzania. Dlatego spodziewamy się szybszego wzrostu banków prywatnych, które powinny powiększać swój udział w rynku. Narastające ostatnio obawy wokół wysokich poziomów niespłacanych terminowo kredytów w portfelach banków państwowych także są korzystne dla prywatnych kredytodawców.
- W **Brazylii** strajk kierowców ciężarówek związany z cenami oleju napędowego zaniepokoił inwestorów, co odbiło się na cenach akcji na całym rynku. Uważamy jednak, że przecena akcji spółek o wysokiej jakości oznacza możliwości dla długoterminowych inwestorów. Możliwości inwestycyjne dostępne w Brazylii generalnie budzą nasz optymizm, biorąc pod uwagę ciągle nacisk na reformy. Ten kraj ma także duży potencjał eksportowy w produkcji i rolnictwie, co, w naszej ocenie, powinno w przyszłości znaleźć odzwierciedlenie w lepszych danych o PKB.

#### Wyniki rynków (MSCI EM Index, USD)

Skumulowane stopy zwrotu

Najlepsze	Najgorsze
+Kolumbia (6,8%)	-Brazylia (-26,4%)
+Katar (3,5%)	-Turcja (-25,7%)
+Indie (-0,6%)	-Pakistan (-20,6%)

#### Wyniki sektorów (MSCI EM Index, USD)

Skumulowane stopy zwrotu

Najlepsze	Najgorsze
+Energetyka (-4,6%)	-Finanse (-12,6%)
+Technologie informatyczne (-5,0%)	-Przemysł (-11,2%)
+Ochrona zdrowia (-5,0%)	-Nieruchomości (-11,2%)

#### Wyniki walut (w stosunku do USD)

Zmiana w %

Najlepsze	Najgorsze
+Katar (0,0%)	-Brazylia (-13,6%)
+Zjednoczone Emiraty Arabskie (0,0%)	-Republika Południowej Afryki (-13,6%)
+Peru (-1,5%)	-Turcja (-13,5%)

Źródło: FactSet, okres trzech miesięcy kończący się 30 czerwca 2018 r.

#### Perspektywy

Pierwsza połowa 2018 r. przyniosła korektę na rynkach wschodzących, pogłębioną przez obawy inwestorów związane z rosnącymi stopami procentowymi, aprecjacją dolara amerykańskiego i narastającymi napięciami handlowymi, w szczególności pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami. Nie spodziewamy się jednak pogorszenia się wskaźników fundamentalnych na rynkach wschodzących, które powinny nadal notować dynamiczny wzrost.

W przeszłości obserwowaliśmy mocne wahania (a w szczególności spadki) kursów akcji i walut na rynkach wschodzących przed zaostrzeniem polityki przez Rezerwę Federalną Stanów Zjednoczonych. Niemniej jednak gdy przeszłe podwyżki stóp procentowych w USA faktycznie się rozpoczynały, kursy walut na rynkach wschodzących zwykle rosły, co ilustruje tezę, że rynki mają tendencję do wyceniania najgorszego możliwego scenariusza.

Choć wiele spółek z rynków wschodzących ma zadłużenie denominowane w dolarach amerykańskich, zatem mocniejszy kurs USD może mieć wpływ na ich zyski, nie sądzimy, by aprecjacja amerykańskiej waluty wykołosała odbicie rynków wschodzących. Należy także zauważyć, że udział zadłużenia denominowanego w lokalnej walucie jest generalnie wyższy na rynkach wschodzących, a spora część długu denominowanego w dolarach amerykańskich jest zabezpieczona dolarowymi przychodami na poziomie korporacyjnym lub skarbowym. Obecnie konsekwencje są jednak prawdopodobnie inne niż w poprzednich przypadkach aprecjacji dolara, ponieważ dziś większość rynków wschodzących ma waluty o zmiennych kursach, rynki wschodzące jako grupa notują nadwyżkę na rachunkach obrotów bieżących, a wpływ mocnego dolara będzie różny w różnych krajach, w zależności od krajowej struktury gospodarczej i prowadzonej polityki.

**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 30 czerwca 2018 r.

Choć napięcia handlowe skłaniają do formułowania ostrożnych prognoz dla rynków wschodzących w krótkiej perspektywie, uważamy, że w ostatnich latach coraz ważniejszy staje się handel pomiędzy samymi rynkami wschodzącymi, co może zwrócić większą uwagę na regionalne porozumienia handlowe.

Pomimo oczekiwanej zmienności rynkowej, podtrzymujemy optymistyczne prognozy dla rynków wschodzących, które znajdują uzasadnienie w atrakcyjnych, według nas, wycenach instrumentów, solidnym potencjale do wzrostu zysków oraz mocnych fundamentach. Rynki wschodzące mierzone indeksem MSCI Emerging Markets Index mają wskaźnik cen do prognozowanych zysków na poziomie 11,3x oraz wskaźnik cen do wartości księgowej na poziomie 1,7x (wg danych na dzień 30 czerwca 2018 r.).<sup>1</sup> Rynki wschodzące oferują ceny zaniżone o ok. 25% w porównaniu z rynkami rozwiniętymi (reprezentowanymi przez indeks MSCI World Index) i wciąż są, według nas, atrakcyjne.

## Najważniejsze trendy i wydarzenia na rynkach wschodzących

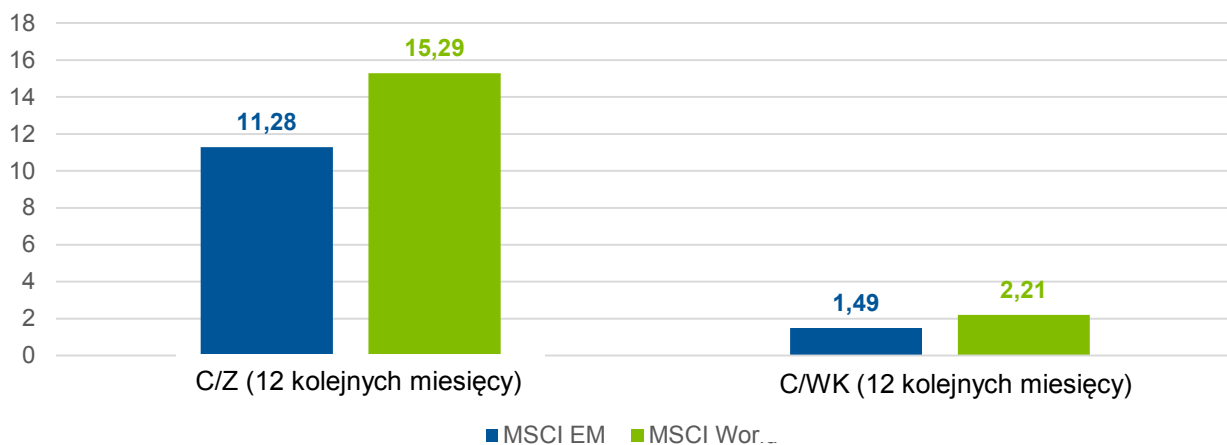
Akcje spółek z rynków wschodzących boleśnie odczuły wzrost napięcia w światowym handlu i zakończyły drugi kwartał na niższych poziomach, podczas gdy papiery przedsiębiorstw z rynków rozwiniętych zdołały wypracować umiarkowany wzrost. Korektę na rynkach wschodzących pogłębiły lokalne problemy ekonomiczne i polityczne, jak również mocniejszy kurs dolara amerykańskiego. Indeks MSCI Emerging Markets Index poszedł w dół o 7,9% na przestrzeni kwartału, w porównaniu ze wzrostem indeksu MSCI World Index o 1,9% (w obydwu przypadkach w USD).

### MSCI EM Index a MSCI World Index

Cena do zysków (kolejnych 12 miesięcy)

Cena do wartości księgowej (kolejnych 12 miesięcy)

30 czerwca 2018 r.



Źródło: FactSet, MSCI.

### Najważniejsze zmiany na rynkach wschodzących w omawianym miesiącu

- Akcje azjatyckie poszły w dół w ujęciu łącznym pod niekorzystnym wpływem eskalacji konfliktu handlowego pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami oraz deprecjacją lokalnych walut. Drogę w kierunku spadków wytyczały Pakistan, Tajlandia i Indonezja. W Pakistanie powiększający się deficyt na rachunku obrotów bieżących oraz kurczące się rezerwy walutowe miały niekorzystny wpływ na nastroje inwestorów. Na rynku w Tajlandii także panowała ostrożność, pomimo podniesienia prognoz wzrostu gospodarczego na 2018 r. przez władze pod wpływem poprawy w takich obszarach, jak eksport, turystyka i popyt krajowy. Indonezja traciła wraz z osłabieniem się rupii w stosunku do dolara amerykańskiego, które skłoniło indonezyjski bank centralny do wcześniejszego niż oczekiwano podniesienia bazowej stopy procentowej.
- Jednym z najstabszych rynków w regionie Ameryki Łacińskiej i wśród rynków wschodzących była Brazylia. Akcje spółek z Chile także radziły sobie słabiej na tle papierów przedsiębiorstw z innych rynków wschodzących, natomiast Meksyk i Peru zakończyły kwartał ze względnie mniejszymi spadkami. Niekorzystny wpływ na rynek brazylijski miały obawy przed konsekwencjami strajków dla dynamiki gospodarczej, zmiennością przed zbliżającymi się wyborami prezydenckimi oraz osłabieniem reala. Jasnym punktem na mapie była Kolumbia, która zanotowała solidny wzrost, po części dzięki zwycięstwu prorynkowego kandydata w wyborach prezydenckich.
- Obawy przed wojną handlową pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Unią Europejską, połączone z nerwowością na scenie politycznej we Włoszech, przełożyły się na słabsze wyniki europejskich rynków wschodzących na tle rynków światowych. Najbardziej w regionie radziły sobie, między innymi, Turcja, Węgry i Polska, które zakończyły kwartał z dwucyfrowymi spadkami. Rosnąca inflacja, deprecjacja waluty, wysokie stopy procentowe i zawirowania polityczne wywołały spadki kursów akcji w Turcji. Prezydent Recep Tayyip Erdogan zdobył większość głosów w czerwcowych wyborach i tym samym uzyskał reelekcję. Rynek rosyjski wprawdzie spadał, ale i tak radził sobie lepiej na tle porównywalnych rynków dzięki utrzymującemu się rosnącemu trendowi cen ropy. Osłabienie randa, odpływ inwestycji portfelowych oraz rozczarowujący wzrost PKB za pierwszy kwartał odbiły się na cenach akcji spółek z Republiki Południowej Afryki.
- Drugi kwartał był trudnym okresem dla nowych rynków wschodzących, które zostały znacząco w tyle za rynkami światowymi. Najbardziej radziła sobie Argentyna, która poszła w dół o ponad 40% w USD, pod przeważającym wpływem dewaluacji peso w warunkach politycznej i ekonomicznej zmienności. Wietnam, Maroko i Liban także notowały straty. W Wietnamie realizowano zyski po solidnych wzrostach w pierwszym kwartale. Z kolei Tunezja i Mauritius zakończyły kwartał na plusie.

## Prognozy regionalne

Okres trzech miesięcy kończący się 30 czerwca 2018 r.

Rynek	(-)	N	(+)	Tezy inwestycyjne
<b>Azja</b>				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.
<b>Europa</b>				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
<b>Ameryka Łacińska</b>				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 renowacjami 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 konsensusu 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 wykoleić Peru ze zrównoważonego długoterminowego trendu wzrostowego.
<b>Bliski Wschód</b>				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 sorygowane 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, przynioszą efekty. Gospodarka może się pochwalić prężnym sektorem usług oraz dodatnimi saldami obrotów bieżących i budżetu. Należy jednak uważnie monitorować silny sektor nieruchomości.
<b>Afryka</b>				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. analizy wyników i ryzyka, 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 jakichkolwiek 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.

**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, Blasieholmsgatan 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.

1. Źródło: FactSet.

MSCI nie udziela żadnych gwarancji ani nie ponosi żadnej odpowiedzialności w związku z przedstawionymi danymi MSCI. Dalsze rozpowszechnianie lub wykorzystywanie jest zabronione. Niniejszy raport nie został zatwierdzony ani opracowany przez MSCI.

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](http://www.franklintempletondatasources.com).



FRANKLIN TEMPLETON  
INVESTMENTS