



Ocean możliwości

ANALIZA RYNKÓW WSCHODZĄCYCH

Trzy tematy, o których obecnie myślimy

1. Jair Bolsonaro wygrał **wybory prezydenckie w Brazylii**, co umocniło nadzieje inwestorów na bardziej prorynkowej politykę. Sądzymy, że w przyszłości ten wybór powinien okazać się korzystny zarówno dla wzrostu zysków, jak i dla brazylijskiego rynku akcji ogółem. Stabilizacja sytuacji politycznej może także stworzyć bardziej sprzyjający klimat, w którym nastroje wśród konsumentów i przedsiębiorców ponownie mogą się poprawić, co przełoży się na przyspieszenie dynamiki gospodarki krajowej. Wyceny na rynku lokalnym są, według nas, rozsądne pod względem wskaźników cen do zysków, a przestrzeń do dalszych wzrostów powinna być większa, gdy sytuacja gospodarcza się poprawi. Podczas kadencji nowego prezydenta można się spodziewać także takich inicjatyw, jak reforma systemu emerytalnego czy przyspieszenie prywatyzacji, w ramach działań na rzecz zmniejszania deficytu, podnoszenia wydajności spółek skarbu państwa oraz obniżania podatków od przedsiębiorstw.
2. Ryzyko spadków na chińskim rynku akcji może być, w naszej ocenie, ograniczone, zważywszy na niedawną korektę, natomiast szanse na wzrosty po korzystnym rozwoju sytuacji w handlu i skutecznym przeprowadzeniu reform mogą być spore. Naszym zdaniem **Chiny** mają polityczne narzędzia niezbędne do zarządzania wyzwaniami ekonomicznymi i zapewnienia stymulacji wraz z konsekwentną realizacją reform strukturalnych. Regulatorzy już wykonali szereg kroków, włącznie z redukcją stopy wymaganych rezerw bankowych o 1%, podwyższeniem ulg w podatku od eksportu i wprowadzeniem możliwości odliczeń od podatku dochodowego od gospodarstw domowych w październiku. Co więcej, Chiny oferują niezrównany wybór możliwości inwestycyjnych związanych z błyskawiczną cyfryzacją i rosnącą konsumpcją, które stymulują wzrost spółek z różnych sektorów. Przyglądając się wycenom i potencjałowi zysków chińskich spółek, fundamentalnej kondycji chińskiej gospodarki i konsekwentnym reformom, z optymizmem oceniamy długoterminowy potencjał Chin.
3. Pesymizm co do przyszłości globalnego wzrostu, konflikt handlowy pomiędzy Stanami Zjednoczonymi i Chinami, wzrosty stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych i aprecjacja dolara amerykańskiego od kilku miesięcy skłaniają inwestorów działających na rynkach wschodzących do przesuwania kapitału w kierunku bardziej defensywnych akcji. **Akcje spółek technologicznych** zanotowały w październiku dwucyfrowe spadki, ale sektory usług komunalnych i usług telekomunikacyjnych

radziły sobie znacznie lepiej. My jednak uważamy, że reakcja rynku była przesadna. Sądzymy, że takie obszary, jak handel w sieci, bankowość elektroniczna i technologie mobilne będą fundamentalnymi motorami wzrostu światowej gospodarki w najbliższych latach. Coraz szybsze rozpowszechnianie się Internetu przyspiesza wzrost zapotrzebowania na podnoszenie wydajności, cięcia kosztów i zwiększanie swobody prowadzenia działalności. Obiecujące obszary, takie jak sztuczna inteligencja, samochody autonomiczne czy „Internet rzeczy”, niezmiennie przyciągają inwestycje, co sygnalizuje solidne perspektywy.

Wyniki rynków (MSCI EM Index, USD)

Skumulowane stopy zwrotu

Najlepsze	Najgorsze
+Brazylia (17,8%)	-Meksyk (-17,4%)
+Katar (7,4%)	-Korea (-14,3%)
+Zjednoczone Emiraty Arabskie (-0,4%)	-Kolumbia (-14,3%)

Wyniki sektorów (MSCI EM Index, USD)

Skumulowane stopy zwrotu

Najlepsze	Najgorsze
+Usługi komunalne (-1,4%)	-Technologie informatyczne (-13,6%)
+Finanse (-3,7%)	-Ochrona zdrowia (-13,6%)
+Energetyka (-4,7%)	-Dobra konsumpcyjne wyższego rzędu (-11,9%)

Wyniki walut (w stosunku do USD)

Zmiana w %

Najlepsze	Najgorsze
+Brazylia (7,5%)	-Kolumbia (-7,8%)
+Turcja (7,2%)	-Meksyk (-7,7%)
+Filipiny (0,9%)	-Pakistan (-6,2%)

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

Jeżeli chodzi o problemy w stosunkach handlowych pomiędzy Stanami Zjednoczonymi i Chinami, chińska zależność od handlu maleje, a handel ze Stanami Zjednoczonymi ma umiarkowany wkład w chińską gospodarkę. Co więcej, w ostatnich latach coraz ważniejszy staje się handel pomiędzy samymi rynkami wschodzącymi, a rosnące cła w wymianie handlowej pomiędzy Stanami Zjednoczonymi i Chinami mogą zwrócić jeszcze większą uwagę na regionalne porozumienia handlowe. Przykładowo, napięcia w relacjach pomiędzy Chinami a Japonią zaczęły słabnąć, co doprowadziło do październikowej wizyty japońskiego premiera Shinzo Abego w Chinach mającej na celu omówienie zacieśnienia współpracy; była to pierwsza taka podróż premiera Japonii od 2011 r.

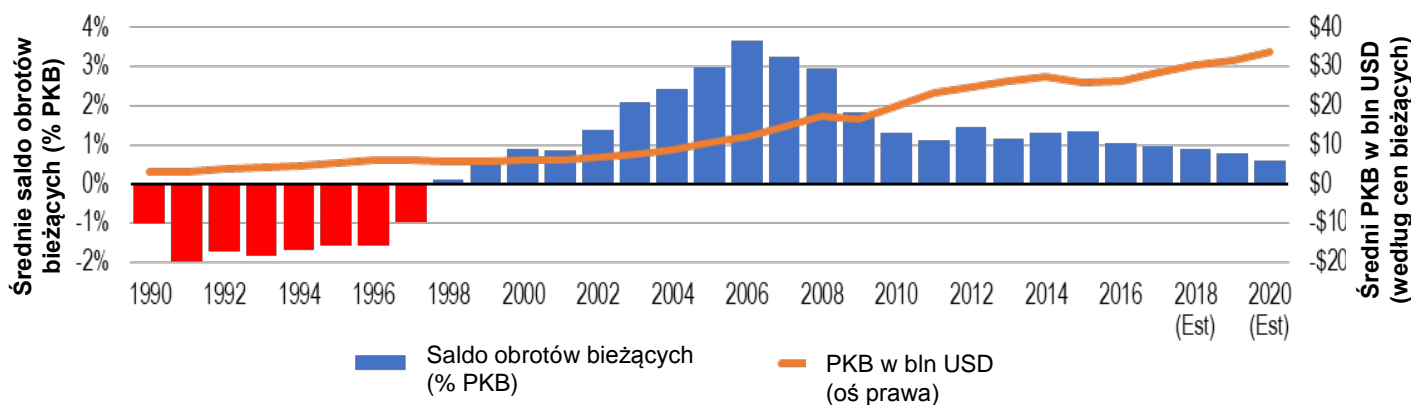
Długofalowe czynniki strukturalne przemawiające za inwestowaniem na rynkach wschodzących nadal koncentrują się na demografii, konsumpcji i rozwoju technologicznym; uważamy, że najlepsze wyniki inwestycyjne można osiągnąć kupując akcje spółek o stabilnym potencjale do generowania zysków i zaniżonej wycenie w stosunku do ich rzeczywistej wartości.

Najważniejsze trendy i wydarzenia na rynkach wschodzących

W październiku kursy akcji światowych spadały pod wpływem kombinacji kilku problemów, a papiery spółek z rynków wschodzących traciły więcej niż akcje przedsiębiorstw z rynków rozwiniętych. Obawy o przyszłość światowego wzrostu gospodarczego, perspektywy rysujące się przed największymi przedsiębiorstwami technologicznymi, podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych i napięte stosunki handlowe pomiędzy Stanami Zjednoczonymi i Chinami tłumiły optymizm inwestorów. Indeks MSCI Emerging Markets Index poszedł w dół o 8,7% na przestrzeni miesiąca w porównaniu ze zwrotem z indeksu MSCI World Index na poziomie 7,3% (w obydwo przypadkach w USD).

Zagregowane saldo obrotów bieżących i wzrost PKB na rynkach wschodzących

Lata kalendarzowe w okresie 1990-2020



Est = (Dane szacunkowe)

Źródła: MFW, baza danych „World Economic Outlook”. Dane na październik 2018 r. Indeks — MSCI Emerging Markets Index Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Indeksy nie uwzględniają opłat, kosztów ani obciążeń naliczanych przy sprzedaży. Realizacja jakichkolwiek prognoz, założeń lub szacunków nie jest w żaden sposób gwarantowana.

Najważniejsze zmiany na rynkach wschodzących w omawianym miesiącu

- Kursy akcji spółek azjatyckich zanotowały szerokie spadki. Drogę w dół wytyczały Korea Południowa i Tajwan, gdzie zdominowane przez technologie indeksy spadały w korelacji z akcjami spółek technologicznych z całego świata. Chiński rynek akcji był także jednym z najsłabszych rynków w regionie, a niekorzystny wpływ na wyniki miał spadek dynamiki krajowego wzrostu gospodarczego, a także obawy przed eskalacją konfliktu handlowego pomiędzy Stanami Zjednoczonymi i Chinami. Spadki rynkowe ograniczyły nieco działania chińskich władz mające na celu wsparcie gospodarki. Filipiny i Indonezja radziły sobie jednak względnie lepiej, choć także zakończyły październik na minusie.
- Jedynym regionem rynków wschodzących, który wypracował dodatni zwrot, była Ameryka Łacińska, która zawdzięczała ten wynik wyłącznie solidnej koniunkturze na rynku brazylijskim. Kursy akcji rosły pod wpływem oczekiwania oraz późniejszego zwycięstwa bardziej prorynkowego kandydata w wyborach prezydenckich pod koniec miesiąca, a także aprecjacji reala brazylijskiego. Na drugim biegunie znalazły się Meksyk i Kolumbia, które zanotowały dwucyfrowe spadki. Anulowanie projektu budowy nowego portu lotniczego w mieście Meksyk oraz oczekiwania wzrostów stóp procentowych pod wpływem utrzymującej się inflacji odbijały się na nastrojach meksykańskich inwestorów. Spadek cen ropy naftowej i deprecjacja peso kolumbijskiego miały z kolei niekorzystny wpływ na wyniki rynku w Kolumbii.
- Europejskie rynki wschodzące zanotowały w październiku korektę, jednak i tak radziły sobie lepiej niż rynki wschodzące ogółem. Największe spadki zanotowały Polska, Grecja i Czechy. Niepokoje w strefie euro odbiły się w październiku na sytuacji w regionie w związku z obawami o kondycję budżetu i obniżeniem ratingu kredytowego Włoch, jak również decyzją niemieckiej kanclerz Angeli Merkel o rezygnacji z ubiegania się o piątą kadencję. Rynek rosyjski także wszedł w korektę pod wpływem niższych cen ropy. Mocna aprecjacja liry tureckiej częściowo zniwelowała straty tego rynku wyrażone w dolarach amerykańskich. W Republice Południowej Afryki najmocniej spadały kursy akcji spółek z sektorów dóbr konsumpcyjnych wyższego rzędu, materiałów i finansów.
- Nowe rynki wschodzące wprawdzie poszły w dół jako grupa, ale i tak osiągały lepsze wyniki niż rynki wschodzące i rozwinięte. Najlepiej radziły sobie, między innymi, Kazachstan, Liban i Sri Lanka, które zakończyły miesiąc z dodatnimi stopami zwrotu. Giędy papierów wartościowych w Moskwie (MOEX) i Kazachstanie (KASE) podpisały w październiku strategiczne porozumienie o współpracy, obejmujące także plany objęcia przez MOEX 20-procentowego pakietu udziałów w KASE. Nadzieje na przejęcie władzy przez rząd w większym stopniu skoncentrowany na wzroście w następstwie politycznych wstrząsów na Sri Lance miały korzystny wpływ na nastroje na tym rynku. Słabiej radziły sobie natomiast Litwa i Wietnam.

Prognozy regionalne

Okres trzech miesięcy zakończony 30 września 2018 r.

Rynek	(-)	N	(+)	Tezy inwestycyjne
Azja				Fundamenty makroekonomiczne są solidne, ale spór handlowy pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami może mieć wpływ na niektóre rynki.
Chiny				Niepewność co do przyszłości sporu pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami dotyczącego cel ma niekorzystny wpływ na prognozy ekonomiczne dla Chin. Krótkoterminowe konsekwencje mogą być ograniczone, ale jeżeli cla ostatecznie odbiją się na globalnym łańcuchu podaży produktów technologicznych, długofalowy wpływ tego zjawiska na wzrost może okazać się znaczący. Coraz łagodniejsza polityka rządu może jednak zniwelować to zjawisko, ale rezultaty tej polityki mogą okazać się ograniczone, zważywszy na potrzebę kontynuowania reform po stronie podaży oraz delewarowania.
Indie				Długoterminowe fundamenty makroekonomiczne, takie jak słaba penetracja rynku, formalizacja gospodarki i stabilny rząd, są wciąż niezmiennie; niemniej jednak rysujące się na horyzoncie wyzwania, które mogą utrudnić generowanie zysków, skłaniają nas do utrzymania neutralnego podejścia do tego rynku.
Indonezja				Wzrost gospodarczy nadal jest stabilny. Niemniej jednak emocje na arenie politycznej prawdopodobnie będą narastać w związku z wyborami parlamentarnymi i 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				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. Poważne obawy budzi jednak spór handlowy pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami. Wiele tajwańskich spółek ma zakłady produkcyjne w Chinach i może odczuć konsekwencje pogorszenia sytuacji.
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				Solidne gospodarki o atrakcyjnych wycenach; Turcja nadal odróżnia się od pozostałych rynków.
Czechy				Względnie bezpieczny rynek z otwartą gospodarką i nadwyżką na rachunku obrotów bieżących. Nie spodziewamy się tam poważniejszych problemów, o ile nie dojdzie do znaczącego globalnego spowolnienia.
Węgry				Gospodarka radzi sobie dobrze, ale możemy mieć do czynienia z nagromadzeniem problemów strukturalnych.
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				Słaby popyt i wysokie koszty finansowania tworzą trudne warunki makroekonomiczne dla spółek. Prognozy zakładają wzrost wolumenu niespłacanych terminowo kredytów w krótkiej perspektywie. Ożywienie może się rozpocząć po wyborach zaplanowanych na marzec 2019 r.

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 zakończony 30 września 2018 r.

Rynek	(-)	N	(+)	Tezy inwestycyjne
Ameryka Łacińska				Solidne warunki gospodarcze. Trwa cykliczne odbicie w warunkach wzrostów cen surowców, ale niepewna sytuacja polityczna w związku z wyborami w Brazylii może przelozyc się na wzmożoną zmienność na tym rynku.
Argentyna				Pakiet finansowy o wartości 50 mld USD zaofiarowany przez MFV uratował administrację Macriego przed przerwaniem kadencji, jednak nie zdołał odbudować nastrojów inwestorów, co mogłoby pomóc Argentynie w sfinansowaniu zobowiązań w 2018 r. i 2019 r. Rząd został zmuszony do przyspieszenia procesu konsolidacji budżetowej w zamian za przyspieszenie wypłat środków w ramach pomocy finansowej. Choć plany finansowe teoretycznie wydają się możliwe do zrealizowania, zadanie to wydaje się nielatywne z politycznego punktu widzenia, pomimo zatwierdzenia budżetu na 2019 r. przez opozycję.
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. Nasze długoterminowe prognozy są jednak optymistyczne i zakładają, że nowy prezydent będzie kontynuował działania na rzecz reform.
Meksyk				Koncyliacyjne i rozważne wystąpienie prezydenta-elekta Andrésa Manuela Lópeza Obradora, w połączeniu z zawarciem wstępnego porozumienia pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Meksykiem co do dalszego przestrzegania wytycznych układu NAFTA, pomogło ograniczyć presję na kurs waluty i zaowocowało odbiciem na rynku akcji.
Peru				Spodziewamy się zawirowań politycznych, ale sądzimy, że nie powinny one wyklęić 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 wyższych cenach ropy, realizowanych reformach i awansach w klasyfikacji FTSE/MSCI.
Kuwejt				Wzrost w klasyfikacji FTSE w późniejszej części roku oraz potencjalny awans do grona rynków wschodzących w klasyfikacji MSCI mogą okazać się katalizatorami wzrostów 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 wprowadzenie podatku VAT, przynoszą efekty. Należy jednak uważnie monitorować silny sektor nieruchomości.
Afryka				Słabsze perspektywy globalne mają wpływ na niektóre gospodarki; region ten wciąż ma potencjał do poprawy wyników, a wskaźniki makroekonomiczne dają powody do optymizmu.
Egipt				Egipt wykonał zdecydowany krok w kierunku reform ekonomicznych. Kraj ten notuje spadek inflacji oraz aprecjację waluty.
Kenia				Wzrost produktu krajowego brutto (PKB) może przyspieszyć po ubiegłorocznym marazmie, jednak dostęp do kredytów wciąż jest ograniczony, a ocena ze strony Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFV) stoi pod znakiem zapytania.
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. Niektórzy inwestorzy mają jednak pewne obawy przed inwestowaniem w Nigerii w związku z poważnymi roszczeniami przeciwko nigeryjskiej spółce telekomunikacyjnej MTN.
Republika Południowej Afryki				Prognozy są dziś mniej optymistyczne niż 3-6 miesięcy temu w związku z wolnym odbiciem, słabszymi warunkami na świecie i gorszymi nastrojami. Jeżeli jednak chodzi o sytuację krajową, RPA najniższy poziom spadków powinna mieć już za sobą.

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 85** zarządzających portfelami inwestycyjnymi i analityków
- 15** lat doświadczenia w branży
- 9** 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 jakiejkolwiek 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.

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.



FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS