



Listopadowy powrót byków na rynki wschodzące

ANALIZA RYNKÓW WSCHODZĄCYCH

Trzy tematy, o których obecnie myślimy

- Podczas szczytu G20 prezydent Stanów Zjednoczonych Donald Trump i prezydent Chin Xi Jinping porozumieli się w sprawie 90-dniowego „zawieszenia broni” w stosunkach handlowych, które ma pozwolić obydwu krajom wynegocjować warunki kompleksowego porozumienia handlowego. Stany Zjednoczone tymczasowo wstrzymują się z podniesieniem cel z 10% do 25% na chińskie wyroby o łącznej wartości 200 mld USD, a Chiny zobowiązały się do zakupu znacznie większych ilości amerykańskich wyrobów oraz podjęcia negocjacji z Amerykanami na temat zmian strukturalnych. Jeżeli rozmowy nie przyniosą rezultatów, Stany Zjednoczone podniosą cła do 25%. Wprawdzie porozumienie zostało dobrze przyjęte przez rynki i zasygnalizowało, że obydwaj przywódcy chcą uniknąć zakrojonej na szeroką skalę wojny handlowej, uważamy, że sytuacja wciąż będzie niepewna, dopóki obydwa kraje nie dojdą do możliwego do przyjęcia kompromisu. Zamierzamy nadal monitorować sytuację i szukać atrakcyjnych możliwości inwestycyjnych w sektorach związanych z ochroną zdrowia, konsumpcją i modernizacją produkcji, które w dłuższej perspektywie są w mniejszym stopniu podatne na wpływ zmian cel.
- W listopadzie jedno z najlepszych wyników w segmencie rynków wschodzących osiągała rupia indonezyjska i indonezyjski rynek akcji; działania rządu i banku centralnego Indonezji na rzecz stabilizacji waluty przynosiły efekty, a krajowa gospodarka niezmiennie notowała solidny wzrost. Rosnące stopy procentowe i spadek cen ropy także złagodziły presję na walutę i powiększający się deficyt na rachunku obrotów bieżących. Ogólnie rzecz biorąc, **Indonezja** wykazała się niesłabnącą odpornością na wpływ wstrząsów zewnętrznych i zbiera owoce konsekwentnych reform realizowanych na przestrzeni ostatniej dekady, których celem było zrównoważenie czynników napędzających wzrost i przyspieszenie krajowego rozwoju. Nadal dostrzegamy potencjalne możliwości inwestycyjne w wielu sektorach, które korzystają na obecnych warunkach demograficznych i spodziewanych reformach. Atrakcyjne wydają nam się banki, które pożyczają pieniądze szybko rozwijającym się przedsiębiorstwom, a konsumentom oferują kredyty hipoteczne, karty kredytowe i inne produkty z segmentu bankowości detalicznej, a także sektory związane z surowcami i infrastrukturą.
- Jesteśmy podekscytowani na myśl o perspektywach rysujących się przed **przemysłem farmaceutycznym** na rynkach wschodzących, w szczególności wśród mniejszych przedsiębiorstw. Sektor ten wydaje nam się obiecujący ze względu na trzy najważniejsze motory wzrostów, czyli warunki demograficzne, zmiany w podejściu do ochrony środowiska i stylu życia oraz innowacje. Duża dynamika innowacji to bodaj najbardziej zaskakujący czynnik determinujący wzrost tego typu spółek.

Wyniki rynków (MSCI EM Index, USD)

Skumulowane stopy zwrotu

Najlepsze	Najgorsze
+Turcja (13,1%)	-Pakistan (-5,4%)
+Indonezja (12,3%)	-Zjednoczone Emiraty Arabskie (-5,3%)
+Indie (-0,4%)	-Meksyk (-4,8%)

Wyniki sektorów (MSCI EM Index, USD)

Skumulowane stopy zwrotu

Najlepsze	Najgorsze
+Nieruchomości (9,7%)	-Energetyka (-1,0%)
+Przemysł (5,9%)	-Materiały (-0,2%)
+Dobra konsumpcyjne wyższego rzędu (5,4%)	-Usługi telekomunikacyjne (2,9%)

Wyniki walut (w stosunku do USD)

Zmiana w %

Najlepsze	Najgorsze
+Turcja (6,7%)	-Brazylia (-4,1%)
+Republika Południowej Afryki (6,5%)	-Pakistan (-3,2%)
+Indonezja (6,3%)	-Rosja (-1,8%)

W ostatnich latach wielu wiodącym przedsiębiorstwom farmaceutycznym z rynków rozwiniętych udało się nawiązać współpracę ze spółkami farmaceutycznymi z rynków wschodzących. Podczas gdy rosnący poziom zamożności napędza popyt w sektorze ochrony zdrowia i zwiększa popularność zdrowego trybu życia, rynki wschodzące stają się miejscami znaczącego wzrostu przemysłu farmaceutycznego i ośrodkami innowacji w obrębie tej branży. Uważamy, że ten obszar oferuje ekscytujący potencjał dla inwestorów, który będzie ważną siłą napędową rozwoju społeczeństw zarówno na rynkach wschodzących, jak i na rynkach rozwiniętych w kolejnych dziesięcioleciach. Sądzimy, że spółki z sektora ochrony zdrowia i przemysłu farmaceutycznego na rynkach wschodzących dopiero wchodzi w wczesne fazy rozwoju.

Perspektywy

Nastroje inwestorów w stosunku do rynków wschodzących niedawno się poprawiły, gdy „gołębia” retoryka szefa Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych Jerome’a Powella podsyłała oczekiwania podwyżek stóp procentowych w 2019 r. i zwiększyła prawdopodobieństwo spadku kursu dolara amerykańskiego. Ogłoszenie handlowego „zawieszenia broni” pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami zaraz po zakończeniu miesiąca może dodatkowo poprawić nastroje w najbliższej przyszłości, jednak w dłuższej perspektywie sytuacja wciąż będzie niepewna, dopóki obydwa kraje nie wypracują trwałego rozwiązania konfliktu.

Uważamy, że wyceny na rynkach wschodzących stały się bardziej atrakcyjne w rezultacie spadku nastrojów inwestorów na początku bieżącego roku, przepływy pieniężne są coraz większe, a spółki wciąż wypłacają dywidendę. Choć wzrost zysków na rynkach wschodzących nie dorównał wzrostowi zysków spółek z rynków rozwiniętych w 2018 r., przewidujemy, że dynamika wzrostu zysków na rynkach wschodzących ponownie przyspieszy w 2019 r., zważywszy na niezmiennie solidne fundamenty i znaczące korekty kursów walut z rynków wschodzących w 2018 r.

Źródło: FactSet, okres jednego miesiąca kończący się 30 listopada 2018 r.

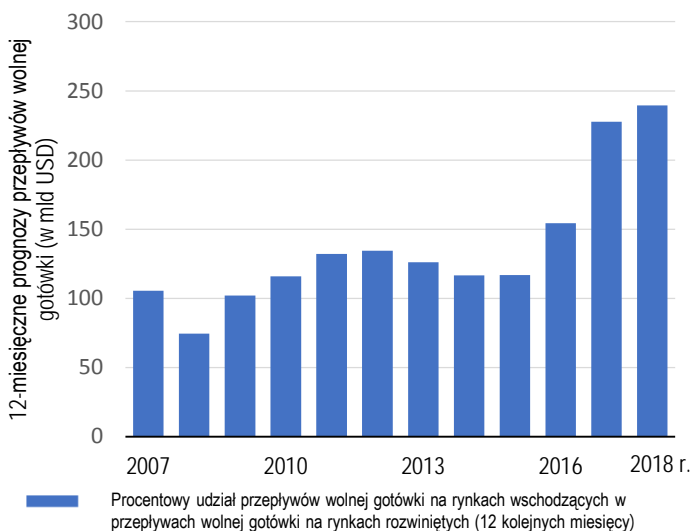
Choć w najbliższej przyszłości zmienność może wciąż być podwyższona, my, jako długoterminowi inwestorzy skoncentrowani na wartości, nadal inwestujemy w spółki wyróżniające się stabilnym potencjałem do generowania zysków i wyceną zaniżoną zarówno w stosunku do ich rzeczywistej wartości, jak i do innych inwestycji dostępnych na rynku.

Najważniejsze trendy i wydarzenia na rynkach wschodzących

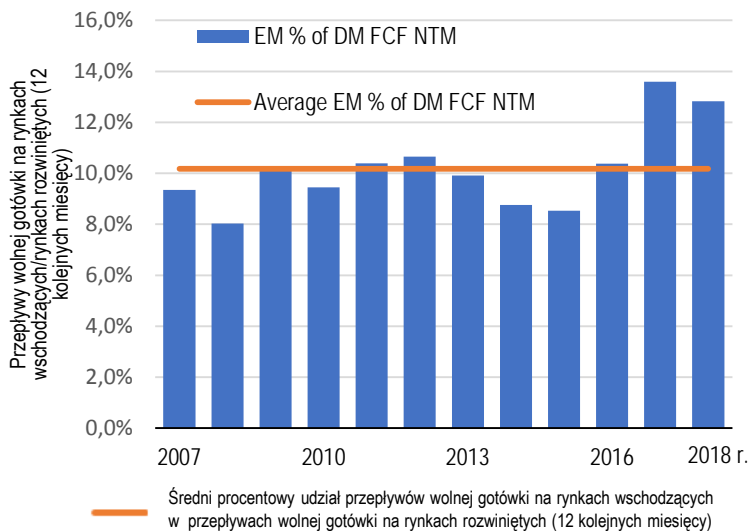
Akcje spółek z rynków wschodzących zanotowały w listopadzie odbicie i wypracowały lepsze wyniki niż papiery przedsiębiorstw z rynków rozwiniętych. Nadzieje na wolniejsze tempo podwyżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych w 2019 r. poprawiły wyniki rynków światowych oraz walut z rynków wschodzących w stosunku do dolara amerykańskiego. Nieśmiałe oznaki pewnego wytchnienia w napiętych relacjach handlowych pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami także były korzystne dla rynków wschodzących. Indeks MSCI Emerging Markets Index poszedł w górę o 4,1% na przestrzeni miesiąca w porównaniu ze zwrotem z indeksu MSCI World Index na poziomie 1,2% (w obydwu przypadkach w USD).

Poprawa przepływów wolnej gotówki na rynkach wschodzących

Rosnące przepływy wolnej gotówki na rynkach wschodzących
2007 r. — 2018 r.(P)



Poprawa przepływów wolnej gotówki na rynkach wschodzących w porównaniu z rynkami rozwiniętymi
2007 r. — 2018 r.(P)



Źródło: Factset. Szacunkowe dane FactSet dotyczące rynków wschodzących są reprezentowane przez indeks MSCI Emerging Markets Index. MSCI nie udziela żadnych gwarancji ani nie ponosi żadnej odpowiedzialności w związku z przedstawionymi danymi MSCI. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Dane o stopach zwrotu indeksów nie uwzględniają żadnych 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 szły w górę, a mocne kursy walut lokalnych przekładały się na solidne wyniki w dolarach amerykańskich. Liderami wzrostów były Indonezja, Indie i Chiny. Indonezyjski rynek akcji poszedł mocno w górę, po części dzięki aprecjacji rupii indonezyjskiej po tym, jak bank centralny nieoczekiwanie podniósł stopy procentowe z myślą o zmniejszeniu deficytu na rachunku obrotów bieżących. Kursy akcji spółek indyjskich rosły dzięki zwyżkującemu kursowi rupii indyjskiej, gdy niższe ceny ropy uspokoiły obawy wokół deficytu handlowego importujących ropę Indii. Nastroje inwestorów w stosunku do Chin uległy poprawie, gdy perspektywa zbliżającego się spotkania przywódców Stanów Zjednoczonych i Chin rozbudziła nadzieje na potencjalne postępy w rozmowach handlowych. Z kolei największe spadki zanotowały Pakistan, Malesja i Tajwan. Rynek pakistański tracił wraz z mocnym spadkiem kursu rupii pakistańskiej, a kraj musiał zwrócić się o pomoc finansową do MFW. Wzrost gospodarczy Malesji w trzecim kwartale nie dorównał oczekiwaniom, odzwierciedlając niekorzystny wpływ słabszego eksportu.
- Listopad przyniósł korektę na rynkach w Ameryce Łacińskiej, na czele z Meksykiem i Peru. Rynki w Brazylii i Kolumbii także zakończyły miesiąc na minusie. Narastająca niepewność polityczna i ekonomiczna połączona z obawami, że utrzymująca się inflacja może przełożyć się na wzrosty stóp procentowych, miała niekorzystny wpływ na rynek meksykański. Po dwucyfrowych zwrotach w październiku, brazylijski rynek akcji zanotował korektę, gdy inwestorzy zaczęli realizować zyski. Dynamika produktu krajowego brutto (PKB) w Brazylii przyspieszyła w trzecim kwartale do największego tempa wzrostu w tym roku, jednak i tak nie dorównywała oczekiwaniom rynkowym. Chile zdołały jednak oprzeć się trendowi spadkowemu, a tamtejszy rynek wypracował dodatnie zwroty dzięki aprecjacji peso chilijskiego, poprawie kondycji gospodarki oraz postępom na drodze do realizacji reformy systemu emerytalnego.
- Europejskie rynki wschodzące generalnie szły w górę, a solidne wyniki zanotowały Turcja, Węgry i Polska. Listopad przyniósł odbicie na rynku tureckim, który wypracował dwucyfrową stopę zwrotu, po znaczącym osłabieniu w poprzednich miesiącach roku. Aprecjacja liry tureckiej dodatkowo zawiązała stopy zwrotu wyrażone w dolarach amerykańskich. Nastroje na Węgrzech i w Polsce poprawiły się pod wpływem nadspodziewanie dobrych danych o wzroście PKB za trzeci kwartał oraz podwyższenia prognoz wzrostu na 2018 r. i 2019 r. przez OECD (Organizację Współpracy Gospodarczej i Rozwoju). Uspokojenie obaw o płynność polskiego sektora bankowego dodatkowo sprzyjało wzrostom na tamtejszym rynku akcji. Niższe ceny ropy i podwyższone ryzyko geopolityczne odbiło się na kursach akcji w Rosji. Jeżeli chodzi o inne części świata, kurs randa południowoafrykańskiego był w dużej mierze odpowiedzialny za solidne wyniki rynku w Republice Południowej Afryki wyrażone w dolarach amerykańskich.
- Nowe rynki wschodzące jako grupa wypracowały dodatnie zwroty, osiągając lepsze wyniki niż rynki rozwinięte, ale jednocześnie słabsze wyniki niż rynki wschodzące. Najlepiej radziły sobie, między innymi, Estonia, Argentyna i Sri Lanka. Kraje bałtyckie, czyli Litwa, Łotwa i Estonia zaapelowały do MSCI (agencji publikującej indeksy) o traktowanie ich na potrzeby klasyfikacji w indeksach jako jednego regionu, a nie jako osobnych rynków. Nastroje wśród inwestorów na Sri Lance były pozytywne, pomimo wciąż niestabilnej sytuacji politycznej. W Argentynie, MFW zakończył swoją drugą kontrolę kondycji gospodarki, kładąc grunt pod wypłatę środków o wartości 7,6 mld USD. Z drugiej strony Jordania, Tunezja i Nigeria zakończyły miesiąc na minusie.

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 przelożyć 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 niełatwe 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 wykołcić 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 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. Dopuszczalne 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.

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.

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 Zurich. **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.



FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS