



**Michał Oleszkiewicz, CFA®**  
Zarządzający portfelem

Templeton Asset Management (Poland) TFI S.A.  
Warszawa, Polska

## ANALIZA RYNKU

Co dalej z obligacjami? To pytanie zadaje sobie dzisiaj wielu inwestorów, zwłaszcza tych ze Stanów Zjednoczonych, gdzie w październiku rentowność obligacji 10-letnich przekroczyła 3,20%, osiągając wartości notowane ostatni raz w 2011 roku. W odniesieniu do wzrostu rentowności amerykańskiego długu, trudno mówić o wielkim zaskoczeniu, jeżeli uświadomimy sobie, że w ciągu ostatnich 12 miesięcy podstawowe stopy procentowe Fed podwyższano regularnie co kwartał. Co więcej, wyniki ankiety przeprowadzanej wśród członków władz banku centralnego, regularnie publikowanej w formie wykresu, od kilku miesięcy wydają się sugerować, że podstawowa stopa procentowa może do 2020 roku osiągnąć poziom 3,25-3,50%. W tym kontekście rentowność obligacji amerykańskich nie wydaje się zbyt wysoka, chociaż należy tutaj zgłosić pewne zastrzeżenia.

Czy prognozy, odczytywane z popularnego „wykresu kropkowego”, należy traktować poważnie? Przede wszystkim trzeba pamiętać, że każda prognoza może zostać zmieniona. Dobrym przykładem z niedalekiej przeszłości może być ewolucja mediany projekcji członków władz Fed w odniesieniu do stopy procentowej na koniec 2017 roku. O ile jeszcze jesienią 2014 roku spodziewano się, że za trzy lata stopa wzrośnie do 3,75%, ostatecznie okazało się, że w obliczu nieoczekiwanej niskiej inflacji w latach 2015-2016 wyznaczony przez bank centralny koszt pieniądza wyniósł na koniec 2017 roku zaledwie 1,25-1,50%. Dlaczego zatem teraz powinniśmy wierzyć w kolejne podwyżki stóp w USA? Przede wszystkim gospodarka szybko rośnie, wspierana przez optymizm konsumentów i ekspansywną politykę fiskalną, a bezrobocie kształtuje się na poziomach ostatni raz notowanych w latach sześćdziesiątych ubiegłego stulecia. Z drugiej strony inflacja, mierzona wskaźnikiem core PCE, tkwi w okolicach 2% już szósty miesiąc z rzędu, a wielu analityków wskazuje na ryzyko dla wzrostu związane z polityką handlową i zmianą układu sił w Kongresie Stanów Zjednoczonych, jak również z zaawansowaną fazą cyklu koniunkturalnego.

Nieco inaczej w ciągu ostatnich dwóch miesięcy zachowywały się europejskie rynki obligacji. Rentowność niemieckiego długu zmieniła się niewiele, natomiast w październiku dużej przecenie uległy papiery włoskie, kiedy okazało się, że przedstawiony przez nowy rząd projekt budżetu uwzględnia znaczący wzrost wydatków i deficytu. Na tym tle zastanawiać może względna stabilność notowań polskich obligacji o stałym oprocentowaniu. Rentowność papierów 10-letnich prawie się nie zmieniła, a stopa zwrotu z indeksu Treasury BondSpot Poland, odzwierciedlającego zyski z inwestycji w dług skarbowy o stałym oprocentowaniu, wyniosła 0,49%. W naszej części Europy najważniejszym wydarzeniem była zapewne kontynuacja zaostrzenia polityki pieniężnej w Czechach, w wyniku czego oficjalna stopa procentowa banku centralnego w tym kraju po raz pierwszy ukształtowała się powyżej odpowiedniej stopy NBP.

W przedstawionym w poprzednich komentarzach scenariuszu rynkowym niewiele się zmieniło. W 2019 roku spodziewamy się niższego wzrostu gospodarczego w Polsce i – po przejściowym spadku w tym roku – wyższej inflacji. Nie oczekujemy podwyżek stóp procentowych NBP w najbliższej przyszłości, ale w obliczu niepewnej sytuacji na rynkach zagranicznych planujemy na razie utrzymywać niższe ryzyko portfela, wyszukując okazje inwestycyjne poza segmentem polskich papierów skarbowych o stałym oprocentowaniu.

**Zwykła jednookresowa stopa zwrotu,  
dane na 31 października 2018 r.**

	Paź 2017 / Paź 2018	Paź 2016 / Paź 2017	Paź 2015 / Paź 2016	Paź 2014 / Paź 2015	Paź 2013 / Paź 2014
PLN	2,97%	2,83%	-	-	-

**JAKIE SĄ KLUCZOWE CZYNNIKI RYZYKA?**

Przedstawiane wyniki inwestycyjne Funduszu są wynikami osiągniętymi w okresie historycznym i nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Subfundusz został zaklasyfikowany do 3 kategorii ryzyka (profilu ryzyka), ponieważ inwestuje głównie w dłużne papiery wartościowe (bezpośrednio i pośrednio). Papiery wartościowe wyżej wymienionego rodzaju historycznie cechowały się umiarkowaną zmiennością cen. W związku z tym, wyniki Subfunduszu mogą podlegać niskim lub umiarkowanym wahaniom. Powyższy profil ryzyka odpowiada wskaźnikowi ryzyka i zysku wskazanemu w dokumencie Kluczowe Informacje dla Inwestorów aktualnemu na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu.

Ryzyka mające istotne znaczenie dla Subfunduszu:

**Ryzyko kredytowe:** związane jest z możliwością trwałej lub czasowej utraty przez emitentów zdolności do wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań, w tym również z niezdolnością do zapłaty odsetek od zobowiązań. **Ryzyko płynności:** ryzyko powstające, gdy niekorzystne warunki rynkowe wpływają na możliwość umorzenia aktywów w pożądanym terminie. Ograniczona płynność może mieć negatywny wpływ na cenę aktywów. **Ryzyko walutowe:** ryzyko straty wynikające z wahań kursów walutowych lub reglamentacji obrotu dewizowego. **Ryzyko instrumentów pochodnych:** związane z inwestycjami Subfunduszu w instrumenty pochodne, w tym m.in. ryzyka związane z niewłaściwym zabezpieczeniem, które nie zrekompensuje ewentualnych strat z inwestycji.

Pełne omówienie wszystkich obszarów ryzyka związanych z Subfunduszem opisane zostały w prospekcie informacyjnym Funduszu w punkcie opisującym ryzyka inwestycyjne.

**INFORMACJE NATURY PRAWNEJ**

Franklin Templeton Fundusz Inwestycyjny Otwarty („Fundusz”) został utworzony i jest zarządzany przez Templeton Asset Management (Poland) Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie („Towarzystwo”). O ile nie zaznaczono inaczej, źródłem danych i informacji zawartych w niniejszym dokumencie są źródła własne Towarzystwa, a dane są aktualne na dzień sporządzenia niniejszego dokumentu. Niniejszy dokument nie stanowi porady prawnej, podatkowej ani inwestycyjnej dotyczącej jednostek uczestnictwa Funduszu. Informacje zamieszczone w niniejszym dokumencie nie stanowią również oferty w rozumieniu ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny. Decyzje o nabyciu jednostek uczestnictwa Funduszu należy podejmować z uwzględnieniem informacji zawartych w aktualnym prospekcie informacyjnym Funduszu oraz w Kluczowych informacjach dla inwestorów, a także w ostatnim poddanym audytowi rocznym lub półrocznym sprawozdaniu finansowym, które udostępnione są na stronie internetowej Towarzystwa [www.franklintempleton.pl](http://www.franklintempleton.pl) oraz które można otrzymać bezpłatnie w siedzibie Towarzystwa w Warszawie przy ul. Rondo ONZ 1; 00-124 Warszawa (tel.: +48 22 337 13 50, faks: +48 22 337 13 70.) Jednostki uczestnictwa Funduszu nie są wprowadzone do obrotu w innych jurysdykcjach niż Polska.

Inwestowanie w jednostki uczestnictwa Funduszu wiąże się z ryzykiem opisanym w szczególności w prospekcie informacyjnym oraz w Kluczowych informacjach dla inwestorów.

Szczególne ryzyko może być związane z inwestycjami Funduszu w określone typy instrumentów, klasy aktywów, sektory, rynki, waluty czy kraje, a także z wykorzystywaniem przez Fundusz instrumentów pochodnych. Ryzyka te są szczegółowo opisane w prospekcie informacyjnym Funduszu oraz w Kluczowych informacjach dla inwestorów, a klient powinien dokładnie zapoznać się z tymi informacjami przed podjęciem decyzji o zainwestowaniu swych środków w jednostki uczestnictwa Funduszu.

Przedstawiane wyniki inwestycyjne Funduszu są wynikami osiągniętymi w okresie historycznym i nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Fundusz nie gwarantuje osiągnięcia celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonych wyników inwestycyjnych. Uczestnicy Funduszu muszą się liczyć z możliwością utraty części lub całości wpłaconych środków. **Wartość aktywów netto subfunduszy wydzielonych w ramach Funduszy cechuje się dużą zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego.** W związku z powyższym dochód z zainwestowanych środków może ulec zwiększeniu lub zmniejszeniu. **Subfundusze wydzielone w Funduszu mogą lokować ponad 35% wartości aktywów w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski.** Prezentowane w niniejszym dokumencie wyniki nie uwzględniają opłat manipulacyjnych związanych z lokowaniem w dany subfundusz wydzielony w Funduszu oraz podatków. Wyniki mogą być pomniejszone o pobrane opłaty manipulacyjne i należne podatki.

Dokument sporządzony został przez Templeton Asset Management (Poland) Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., które działa na podstawie decyzji Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 3 listopada 2015 roku (Nr decyzji DFI/1/4030/12/63/13/14/15/JG).

Organem sprawującym nadzór nad Towarzystwem jest Komisja Nadzoru Finansowego.

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