

Analiza rynku



MATTHIAS HOPPE

Zarządzający portfelami inwestycyjnymi
Franklin Templeton Investment Management
Limited

FRANKFURT



MARZENA HOFRICHTER, CFA

Analityk inwestycyjny / Zarządzająca portfelami
inwestycyjnymi
Franklin Templeton Investment Management
Limited

FRANKFURT

W sierpniu kursy akcji spółek z rynków rozwiniętych nadal rosły, natomiast papiery przedsiębiorstw z rynków wschodzących ponownie znalazły się pod presją. Lira turecka straciła jedną czwartą swojej wartości w stosunku do dolara amerykańskiego, co wywołało silne spadki na innych wrażliwych rynkach, takich jak Argentyna. Indeksy walut z krajów zaliczanych do rynków wschodzących spadły na najniższe poziomy w historii, natomiast euro odrobiło straty pod koniec miesiąca, który zakończyło ze stratą na poziomie zaledwie 0,56% w stosunku do dolara amerykańskiego. Zewnętrzna wartość złotego w stosunku do euro uległa nieznacznej zmianie, a wpływ zmian kursów walut na stopy zwrotu z inwestycji międzynarodowych był minimalny. Wskaźniki zmienności na rynkach rozwiniętych wciąż były dość stłumione, ale rentowność obligacji rządowych na wielu rynkach spadła. Na światowych rynkach akcji odnotowaliśmy ponowny wzrost dynamiki, a liderami wzrostów były wyższej jakości akcje wzrostowe. Kursy akcji spółek w Stanach Zjednoczonych poszły w górę o 3,98%, pozostawiając daleko w tyle akcje spółek europejskich, których wyceny spadły o 2,14%. Osłabienie rynków europejskich odzwierciedlało większą wrażliwość na wpływ światowego handlu, jak i konsekwencje sytuacji w Turcji i ponownie narastającego niepokoju wokół Włoch. Kursy akcji krajowych poszły jednak w górę o 1,45%, natomiast indeks MSCI World Index zanotował wzrost o 1,94% (w obydwu przypadkach w PLN).

Wskaźniki nastrojów w Europie niezmiennie sugerowały, że słabsze tempo wzrostu produktu krajowego brutto (PKB) notowane w pierwszej połowie 2018 r. może się utrzymać. Inflacja mierzona wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI) nie spełniła rynkowych oczekiwań — bazowy wskaźnik CPI w strefie euro za okres od początku roku do sierpnia utrzymał się na poziomie 1,0%, czyli znacznie poniżej docelowego 2-procentowego poziomu przyjętego przez Europejski Bank Centralny (EBC). W tej sytuacji EBC podkreślił znaczenie cierpliwości i uporów w kontynuacji działań stymulacyjnych, pomimo kroków w kierunku wygaszenia programu skupu aktywów do końca roku. Rentowność niemieckich dziesięcioletnich „Bundów” spadła do końca sierpnia o 11 punktów bazowych do poziomu 0,33%.

Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych w Polsce wciąż był zaniżony; inflacja zasadnicza pozostała w dolnej połowie przedziału docelowego Narodowego Banku Polskiego, co uzasadniało utrzymanie oficjalnych stóp procentowych na niezmiennym poziomie 1,50%. Polskie obligacje skarbowe pozostały w tyle za instrumentami z podstawowych rynków europejskich, a rentowność papierów pięcioletnich wzrosła o 2 punkty bazowe do 2,37%. Nachylenie krzywej dochodowości nieco wzrosło, a rentowność obligacji krótkoterminowych zanotowała lekki spadek. Jednocześnie rentowność japońskich obligacji wciąż wykazywała większą zmienność, a krzywa dochodowości stała się bardziej nachylona; rentowność papierów 10-letnich wzrosła o 5 punktów bazowych do poziomu 0,11%, gdy Bank Japonii rozszerzył docelowy przedział rentowności w ubiegłym miesiącu.

Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych nie straciła wiary w korzystne perspektywy rysujące się przed gospodarką Stanów Zjednoczonych, a rynkowe oczekiwania dalszego zaostrzenia polityki pieniężnej są generalnie zgodne z zapowiedziami czterech podwyżek stóp procentowych w 2018 r. przez bank centralny. Fed zaakceptowałaby wzrost inflacji nieco powyżej docelowego poziomu i najwyraźniej czuł się dostatecznie pewnie, by planować zaostrzenie polityki, pomimo sugerowanych powiązań ze zmiennością na rynkach wschodzących. Niemniej jednak kolejne polityczne komentarze na temat tempa wzrostu stóp procentowych oraz poziomu kursu dolara amerykańskiego podsyłyły niepewność co do rozwoju sytuacji w średniej perspektywie. Krzywa dochodowości nadal się zatem spłaszczała, a rentowność 10-letnich bonów skarbowych ze Stanów Zjednoczonych zakończyła miesiąc na o 10 punktów bazowych niższym poziomie 2,86%. Obligacje korporacyjne o wysokim dochodzie notowały dalszy wzrost na przestrzeni miesiąca, ale obligacje o korporacyjne o ratingu inwestycyjnym radziły sobie słabiej niż papiery skarbowe ze Stanów Zjednoczonych, odzwierciedlając wpływ szerszych spreadów rentowności.

Akcje spółek z rynków wschodzących zanotowały umiarkowane straty w walutach lokalnych, które po przeliczeniu na złotówki przełożyły się spadek o 2,04%. Stopy zwrotu utrzymały jednak wysoki poziom rozproszenia notowany na przestrzeni kilku ostatnich miesięcy. Najslabiej radziły sobie rynki z Ameryki Łacińskiej — kursy akcji tamtejszych spółek poszły w sierpniu w dół o 7,74%. Brazylia zaczęła iść w dół po wzrostach w miesiącu poprzednim, a spadki dodatkowo pogłębiła deprecjacja waluty. Kategoria aktywów z Europy, Bliskiego Wschodu i Afryki (EMEA) zanotowała spadek o 7,10%, gdy Turcja poszła w dół o 28,52% w złotym polskim, przede wszystkim w wyniku utrzymującego się osłabienia liry. Z kolei akcje spółek z Bliskiego Wschodu i Europy Środkowej zanotowały wzrosty kursów, a rynki azjatyckie także generalnie wykazały się większą odpornością. Niemniej jednak obawy przed eskalacją wojny handlowej pomiędzy Stanami Zjednoczonymi i Chinami odbiły się na kursach akcji chińskich spółek, które radziły sobie słabiej na tle innych rynków w tym regionie. Obligacje z rynków wschodzących denominowane w lokalnych walutach traciły pod wpływem spadków kursów tych walut oraz wyższej rentowności, gdy obawy przed efektem domina skłaniały inwestorów do wycofywania kapitału z tego sektora. Denominowane w twardej walucie obligacje skarbowe z rynków wschodzących zanotowały mniejsze spadki w USD, i tak pozostały znacząco w tyle za instrumentami z rynków rozwiniętych.

Sierpień przyniósł spadek cen na szerokim rynku surowców; spadki cen metali przemysłowych odzwierciedlały obawy wokół popytu ze strony Chin, a cena złota spadła do najniższego poziomu od osiemnastu miesięcy. Ceny ropy zanotowały odbicie w drugiej połowie miesiąca, ale cena ropy naftowej Brent utrzymała się poniżej poziomu 80 USD za baryłkę, po części pod wpływem zawartego pomiędzy niektórymi państwami członkowskimi Organizacji Krajów Eksportujących Ropę Naftową (OPEC) porozumienia w sprawie zwiększenia produkcji w celu zrekompensowania strat w innych krajach.

Wyniki i pozycjonowanie

Indywidualne inwestycje akcyjne wypracowały generalnie dodatnie zwroty i łącznie miały największy wpływ na wynik funduszu. Ekspozycja na instrumenty o stałym dochodzie umiarkowanie zyskała na wartości w PLN, podobnie jak fundusze aktywów mieszanych. Pozycje uwzględniające hedging walutowy zaniżyły jednak stopy zwrotu.

Zwykła jednookresowa stopa zwrotu,
dane na 31 lipca 2018 r.

	Sie 2017 / Sie 2018	Sie 2016 / Sie 2017	Sie 2015 / Sie 2016	Sie 2014 / Sie 2015	Sie 2013 / Sie 2014
PLN	2,69%	1,18	-	-	-

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. 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.

Pozycje akcyjne portfela, a w szczególności pozycje funduszy akcji spółek z rynków wschodzących, wypracowały większe zyski w porównaniu z szerokim rynkiem. Choć kursy akcji spółek z rynków wschodzących zanotowały w sierpniu mocny spadek, rynki azjatyckie wykazały się względnie większą odpornością. Akcje mniejszych spółek także generalnie pokazały swój defensywny charakter, a pozycja funduszu inwestującego w te akcje wypracowała umiarkowany wzrost i lepszy wynik w porównaniu z wynikiem tego segmentu. Duża ekspozycja na akcje spółek ze Stanów Zjednoczonych była źródłem dodatkowej wartości, a pozycja funduszu inwestującego w te akcje miała znaczący wkład w dobry wynik — preferowane przez fundusz spółki o potencjale zrównoważonego wzrostu były liderami wzrostów rynkowych. Rynki europejskie radziły sobie generalnie słabo, ale ekspozycja na mniejsze przedsiębiorstwa europejskie wypracowała nieco lepszy wynik, podobnie jak akcje spółek krajowych.

Ekspozycja na obligacje skarbowe z rynków rozwiniętych, włącznie z papierami skarbowymi ze Stanów Zjednoczonych, zyskała na wartości. Umiarkowanie korzystny wpływ na wynik miała także pozycja funduszy ETF ze Stanów Zjednoczonych mających ekspozycję na oczekiwania inflacyjne. Większa ekspozycja na krajowe obligacje rządowe stanowiła odzwierciedlenie naszego przekonania, że oficjalne stopy procentowe pozostaną stabilne w średniej perspektywie, w warunkach niesłabnącego umiarkowanego wzrostu na krajowym rynku obligacji w omawianym miesiącu. Sektory obligacji emitowanych przez inne podmioty niż rządy radziły sobie ogółem gorzej niż obligacje rządowe z rynków rozwiniętych, a spready obligacji korporacyjnych rozszerzały się. Obligacje korporacyjne z rynków wschodzących zanotowały umiarkowane spadki po uwzględnieniu hedgingu walutowego. Niemniej jednak ekspozycja na obligacje zamienne wypracowała znaczące zyski, odzwierciedlające wyższe zwroty z akcji.

Część inwestycji portfela w akcje i obligacje denominowane w dolarach amerykańskich, euro i jenach japońskich oraz wszystkie inwestycje w obligacje z rynków rozwiniętych były zabezpieczone przed zmianami kursu złotówki w celu ograniczenia ryzyka walutowego. W okresie lekkiego osłabienia walut europejskich, ta polityka miała niekorzystny wpływ na wynik. Utrzymaliśmy także ekspozycję na fundusz aktywów mieszanych. Fundusz ten zapewnia ekspozycję na szereg inwestycji o niezależnej od sytuacji rynkowej premii za ryzyko, akcje i obligacje światowe oraz kilka pozycji hedgingowych zabezpieczających przed wzmogłą zmiennością i stanowi dla nas elastyczny sposób wyrażania naszych poglądów inwestycyjnych.

Perspektywy

Wskaźniki wyprzedzające koniunkturę zapowiadają umiarkowany globalny wzrost w średniej perspektywie, a fundamenty spółek są solidne. Niepewność wciąż jest jednak ewidentna i z nieco większą ostrożnością podchodzimy do aktywów wzrostowych, takich jak globalne akcje, a ponadto dostrzegamy ograniczoną wartość na rynkach obligacji rządowych z rynków rozwiniętych. Zważywszy na rozbieżności w polityce pieniężnej realizowanej przez banki centralne, spodziewamy się możliwości inwestycyjnych wśród różnych klas aktywów.

Najważniejsze wnioski z naszych analiz:

- Globalna gospodarka wciąż przechodzi okres umiarkowanego wzrostu w ujęciu ogólnym, jednak rozbieżności pomiędzy poszczególnymi gospodarkami są większe.
- Notowania publikowanych przez Markit globalnych indeksów odzwierciedlających nastroje wśród menedżerów odpowiedzialnych za zakupy (PMI) stały się nieco bardziej umiarkowane, ale nadal wykazują oznaki ekspansji, a ryzyko przejścia cyklu rynkowego w recesję jest, według naszych analiz, niskie.
- Wskaźniki wzrostu zysków spółek, danych przewyższających wstępne oczekiwania oraz dynamiki nadal są solidne. Niemniej jednak, pomimo ostatniej korekty, wyceny akcji pod względem wskaźników cen do zysków na rynkach rozwiniętych wydają się zawyżone i są podwyższone na tle danych historycznych.
- Prognozy dotyczące inflacji są mieszane; inflacja bazowa w wielu gospodarkach rozwiniętych jest wciąż niższa od poziomów docelowych, natomiast wzrost płac nie dorównuje oczekiwaniom opartym na ogólnym wzroście zatrudnienia.
- Banki centralne na rynkach rozwiniętych nadal najwyraźniej mają ograniczone pole manewru; z jednej strony banki chciałyby zacząć wycofywać się z niekonwencjonalnej polityki i normalizować stopy procentowe, a z drugiej strony stymulacja wciąż jest potrzebna.
- Prawdopodobieństwo, że stopy procentowe pozostaną na poziomach stymulujących gospodarkę, wciąż przekłada się na bardzo niską rentowność obligacji skarbowych z wielu rynków rozwiniętych, co oznacza, w naszej ocenie, ograniczone możliwości inwestycyjne na rynkach obligacji skarbowych.
- Choć banki centralne z rynków rozwiniętych odpowiedziały zaostrzoną polityką pieniężną, wyższe stopy procentowe i protekcyjna polityka handlowa w Stanach Zjednoczonych mogą niekorzystnie oddziaływać na inwestycje na rynkach wschodzących.
- Okres niepewności co do tempa zaostrzania polityki pieniężnej, wpływ zmian w polityce budżetowej oraz utrzymujące się czynniki ryzyka geopolitycznego sugerują, że rynkowe wskaźniki zmienności, które wzrosły w 2018 r., mogą utrzymać się na tych bardziej normalnych poziomach.

Obecnie możemy nadal spodziewać się wyższych zwrotów z inwestycji w akcje, a w szczególności w papiery spółek, których zyski rosną, pomimo wysokiej z historycznego punktu widzenia wyceny. Nadal z pesymizmem podchodzimy do tych aktywów, które uważamy za najbardziej przeszacowane, włącznie z obligacjami rządowymi z rynków rozwiniętych, a w szczególności obligacjami skarbowymi ze strefy euro.

JAKIE SA 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 4 kategorii ryzyka, ponieważ inwestuje głównie w zbywalne papiery wartościowe spółek spoza Polski, wybieranych przy użyciu podejścia zorientowanego na wartość w tym w znacznej mierze akcji. Papiery wartościowe wyżej wymienionego rodzaju historycznie podlegały znaczącym zmianom cen w krótkim okresie czasu. W związku z tym, wyniki Subfunduszu mogą podlegać znacznym wahaniom we względnie krótkich okresach. Powyższa kategoria ryzyka odpowiada skażnikowi 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 są 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 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/I/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.