

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 lipcu rynki akcji notowały stabilne wzrosty odzwierciedlające solidne dane o zyskach spółek, w szczególności w Stanach Zjednoczonych. Utrzymujące się obawy dotyczące sytuacji w światowym handlu nie miały długotrwałego wpływu na nastroje rynkowe, a zmienność wciąż była ograniczona. Rentowność obligacji rządowych z rynków wschodzących tymczasowo nieco spadła, by później umiarkowanie wzrosnąć do końca miesiąca, po części w reakcji na korekty polityki pieniężnej w Japonii. Przełożyło się to na rozszerzenie spektrum rentowności obligacji rządowych w warunkach polityki dążącej do utrzymania rentowności dziesięcioletnich papierów skarbowych w okolicach zera. Na przestrzeni miesiąca rynki wschodzące ustabilizowały się, a ich waluty zanotowały pewne odbicie, podczas gdy kurs euro do dolara amerykańskiego nie uległ większej zmianie. Zewnętrzna wartość złotego wzrosła o 2,17% w stosunku do euro, zaniżając tym samym stopy zwrotu z inwestycji międzynarodowych. Zmiana liderów na światowym rynku akcji utrzymała się — akcje, które wcześniej wykazywały się większą dynamiką pozostawały w tyle za resztą rynku. Europejskie rynki akcji poszły w górę o 0,93%, kursy akcji spółek ze Stanów Zjednoczonych wzrosły o 1,17%, natomiast akcje spółek krajowych zanotowały wzrost kursów o 8,78%. Kursy akcji spółek japońskich spadły o 1,94% i pozostawały daleko w tyle za indeksem MSCI World Index, który poszedł w górę o 0,74% (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 spadł od początku roku do czerwca do poziomu 0,9%, czyli znacznie poniżej docelowego 2-procentowego poziomu przyjętego przez Europejski Bank Centralny (EBC). W tej sytuacji EBC podkreślił znaczenie cierpliwości i uporu w kontynuacji działań stymulacyjnych, pomimo kroków w kierunku wygaszenia programu skupu aktywów do końca roku. Rentowność niemieckich dziesięcioletnich „Bundów” wzrosła do końca lipca o 8 punktów bazowych do poziomu 0,44%.

Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych w Polsce wciąż był zaniżony; inflacja zasadnicza pozostała w dolnej połowie przedziału docelowego Narodowego Banku Polskiego, co pomogło uzasadnić decyzję banku centralnego o utrzymaniu oficjalnych stóp procentowych na niezmiennym poziomie 1,50%. Polskie obligacje skarbowe radziły sobie lepiej na tle innych rynków europejskich, a rentowność papierów pięcioletnich spadła o 4 punkty bazowe do 2,35%. Nachylenie krzywej dochodowości minimalnie spadło, a główną siłą napędową tego trendu były obligacje długoterminowe. Z kolei rentowność japońskich obligacji rządowych stała się bardziej zmienna, a nachylenie krzywej dochodowości wzrosło, choć rentowność instrumentów 10-letnich utrzymała się na poziomie zaledwie 0,06%, pomimo zmian w polityce pieniężnej.

W Stanach Zjednoczonych rynkowe oczekiwania dalszego zaostrzenia polityki pieniężnej przez Rezerwę Federalną Stanów Zjednoczonych (Fed) pozostawały generalnie zgodne z zapowiedziami czterech podwyżek stóp procentowych w 2018 r. przez bank centralny. Niemniej jednak polityczne komentarze na temat tempa wzrostu stóp procentowych oraz poziomu kursu dolara amerykańskiego podsyciły niepewność co do rozwoju sytuacji w średniej perspektywie. Pomimo sygnałów wiary w optymistyczne prognozy ekonomiczne oraz inflacji bliskiej poziomowi docelowemu, Fed zdawał się tonować oczekiwania co do szybszego zaostrzenia polityki pieniężnej. Krzywa dochodowości nadal się zatem spłaszczała, choć rentowność 10-letnich bonów skarbowych ze Stanów Zjednoczonych zakończyła miesiąc na wyższym o 10 punktów bazowych poziomie 2,96%. Obligacje korporacyjne o wysokim dochodzie notowały konsekwentny wzrost na przestrzeni miesiąca, a obligacje o korporacyjne o ratingu inwestycyjnym radziły sobie lepiej niż papiery skarbowe ze Stanów Zjednoczonych, odzwierciedlając wpływ znacznie węższych spreadów rentowności.

Akcje spółek z rynków wschodzących nadal pozostawały w tyle za papierami przedsiębiorstw z rynków rozwiniętych, pomimo poprawy wskaźników nastrojów. Umiarkowane wzrosty w walutach lokalnych po przeliczeniu na złotówki przełożyły się na spadek o 0,10%. Rozkład stóp zwrotu charakteryzował się jednak dużym rozproszeniem, a najwyższe zwroty wypracowały rynki, które w poprzednich miesiącach notowały duże spadki. Najlepsze wyniki osiągały rynki w Ameryce Łacińskiej, gdzie kursy akcji poszły w lipcu w górę o 6,70%, choć w okresie od początku roku wciąż pozostają na terytorium ujemnym. Brazylia zanotowała wzrost o 9,23%, po części dzięki aprecjacji waluty, natomiast Turcja poszła w dół o 9,38%, a spadek na tym rynku pogłębiło utrzymujące się osłabienie liry po tym, jak oficjalne stopy procentowe pozostawiono na niezmiennym poziomie pomimo mocnego wzrostu inflacji. Kategoria aktywów z Europy, Bliskiego Wschodu i Afryki (EMEA) zanotowała jednak wzrost o 2,43% ogółem, a Rosja i Republika Południowej Afryki nadal odrabiały straty po wcześniejszym osłabieniu. Podczas gdy rynek koncentrował się na przebiegu konfliktu handlowego pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami, rynki azjatyckie wypracowały jedne z najsłabszych zwrotów. Chiny złagodziły krajową politykę, a renminbi nadal mocno traciło do dolara amerykańskiego. W rezultacie akcje chińskich spółek pozostały nieco w tyle za papierami spółek z innych krajów z regionu, a względnie słabo radziły sobie także akcje przedsiębiorstw z Korei Południowej. Obligacje z rynków wschodzących denominowane w walutach lokalnych zyskiwały na solidnych kursach tych walut oraz spadku rentowności wraz z poprawą nastrojów. Denominowane w twardej walucie obligacje skarbowe z rynków wschodzących zanotowały większe zyski w USD i radziły sobie lepiej w porównaniu z instrumentami z rynków rozwiniętych.

Lipiec 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 roku. Ceny ropy także nieco spadły. Cena ropy naftowej Brent spadła poniżej poziomu 75 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

Inwestycje w akcje pojedynczych spółek wygenerowały kombinację dodatnich i ujemnych stóp zwrotu, ale w ujęciu łącznym wypracowały wzrost. Mniejsza ekspozycja na instrumenty o stałym dochodzie umiarkowanie straciła na wartości w PLN, podobnie jak fundusze aktywów mieszanych. Hedging walutowy miał jednak znacząco dodatni wpływ na stopy zwrotu.

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

| | Lip 2017 / Lip 2018 | Lip 2016 / Lip 2017 | Lip 2015 / Lip 2016 | Lip 2014 / Lip 2015 | Lip 2013 / Lip 2014 |
|-----|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| PLN | 2,91% | 1,22 | - | - | - |

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 wypracowały słabszy wynik w porównaniu z zyskami całego rynku, szczególnie w przypadku funduszy akcji spółek ze Stanów Zjednoczonych. Pozycja radziła sobie słabiej w warunkach mniejszego zainteresowania selekcionowanymi przez fundusz spółkami o potencjale zrównoważonego wzrostu. Rynki europejskie radziły sobie generalnie dobrze, ale ekspozycja na mniejsze spółki wypracowała słabszy wynik. W lipcu kursy akcji spółek z rynków wschodzących ustabilizowały się, a pozycja wieloczynnikowego funduszu ETF radziła sobie lepiej, w związku z ekspozycją na instrumenty selekcionowane według kryterium wartości, które powróciły do łask inwestorów. Rynki azjatyckie okazały się względnie mniej odporne, a akcje mniejszych spółek także notowały generalnie słabsze wyniki, ale pozycja funduszu radziła sobie lepiej niż ten segment rynku. Akcje spółek krajowych wypracowały solidne zyski i miały największy dodatni wpływ na stopy zwrotu.

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 najwyraźniej mają większą elastyczność w obszarze polityki pieniężnej, wyższa rentowność i protekcjonistyczna 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/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.