



## Biuletyn „Pośród byków i niedźwiedzi”

PUNKT WIDZENIA ZARZĄDZAJĄCYCH PORTFELAMI Z FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENTS

**W TYM NUMERZE:** *Artykuły w tym numerze są aktualne na dzień 27 listopada 2018 r.*

**Dlaczego zmienność w sektorze technologicznym nie budzi naszego niepokoju:** Choć kilka spółek technologicznych ze Stanów Zjednoczonych ma ostatnio kłopoty, Jonathan Curtis, wiceprezes i analityk z Franklin Equity Group, zachowuje względny spokój i uważa, że chwilowe „tąpnięcia” kursów niektórych akcji nie powinny budzić zaskoczenia zważywszy, że konsumenci dopiero przyzwyczajają się do nowych technologii i ich wpływu na codzienne życie. Według Jonathana Curtisa sektor generalnie nadal ma solidne długoterminowe fundamenty.

**Czy inwestorzy są w stanie skutecznie stawić czoła zmianom klimatycznym?:** Coraz większa liczba badań naukowych sygnalizuje, że musimy mocno ograniczyć emisję dwutlenku węgla, aby uniknąć drastycznych konsekwencji ekonomicznych i społecznych. Maarten Bloemen, wiceprezes wykonawczy i zarządzający portfelami inwestycyjnymi z Templeton Global Equity Group, uważa, że inwestorzy mogą stymulować te zmiany i tłumaczy dlaczego i gdzie dostrzega związane z tym możliwości inwestycyjne.

**Bieg z przeszkodami Theresy May w kierunku Brexitu dopiero się rozpoczął: inwestycyjny punkt widzenia:** Brytyjska premier Theresa May najwyraźniej poradziła sobie z pierwszą krajową przeszkodą na drodze do „łagodnego Brexitu”. Jej gabinet poparł porozumienie wypracowane przez negocjatorów reprezentujących Wielką Brytanię i Unię Europejską. David Zahn, szef zespołu Franklin Templeton ds. europejskich instrumentów o stałym dochodzie, ostrzega jednak, że brytyjska premier wciąż ma przed sobą najtrudniejsze wyzwanie i uważa, że na drodze do Brexitu jest wiele przeszkód, co ma głębokie implikacje dla inwestorów.

## Dlaczego zmienność w sektorze technologicznym nie budzi naszego niepokoju:



Jonathan Curtis  
Wiceprezes  
Zarządzający portfelami inwestycyjnymi, analityk  
Franklin Equity Group

W ostatnim czasie byliśmy świadkami wyprzedzaży w sektorze technologicznym w Stanach Zjednoczonych, a niektóre spółki z tego sektora rynku zmagają się z bieżącymi wyzwaniami i wpływem niekorzystnych doniesień medialnych. Jesteśmy jednak inwestorami długoterminowymi, zatem problemy nas nie zniechęciły. Sektor technologiczny w ujęciu ogólnym radził sobie dobrze na przestrzeni ostatniego roku, zatem pewna rynkowa korekta wzrostów nie jest dla nas żadnym zaskoczeniem.

W pierwszym kwartale bieżącego roku obawy wokół kwestii związanych z ochroną danych klientów oraz ryzyka zaostrzenia regulacyjnych mechanizmów kontrolnych tylko podsyły nerwowość wśród inwestorów, którą wcześniej wzbudziły spekulacje, że Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych może zwiększyć tempo podwyżek stóp procentowych w reakcji na wyższy wzrost płać. Niekorzystny wpływ na nastroje inwestorów miało także ryzyko eskalacji konfliktów handlowych, przede wszystkim z Chinami.

### Problemy z ochroną danych: trup w (elektronicznej) szafie

Podczas gdy branża samochodów autonomicznych musi ostatnio mierzyć się z narastającymi problemami związanymi z bezpieczeństwem, w przypadku platform internetowych coraz większą uwagę budzą kwestie prywatności i ochrony danych. Na celowniku znalazł się Facebook, gdy wyszło na jaw, że spółka zajmująca się analizą danych przechowywała niewielką część danych użytkowników przez wiele lat, co wywołało szeroką debatę na temat prywatności użytkowników i ich danych.

Wprawdzie nie jesteśmy w stanie przewidzieć dalszych losów Facebooka ani jakiegokolwiek innej pojedynczej spółki, ale sądzimy, że przedsiębiorstwa technologiczne będą potrafiły odzyskać zaufanie klientów i utrzymać wskaźniki lojalności na wysokim poziomie. Ostatnią korektę w sektorze postrzegamy jako krótkotrwałe „tąpnięcie”, a nie strukturalną zmianę trajektorii całej branży czy modeli biznesowych spółek.

Jednocześnie widać wyraźnie, że klienci dopiero zaczynają rozumieć sposób, w jaki działają tego typu elektroniczne przedsiębiorstwa. Uważamy, że elektroniczne sieci społecznościowe przetrwają w tej czy innej formie, ponieważ ludzie wykazują silną potrzebę kontaktowania się ze sobą nawzajem, a także utrzymania kontaktu z przedsiębiorstwami czy sprawami, które są dla nich ważne. Reklamodawcy działający na tych platformach wprawdzie dostrzegają wartość targetowania przekazu do określonych odbiorców, ale prawdopodobnie będą musieli robić to w sposób bardziej transparentny. Jesteśmy przekonani, że problemy można rozwiązać.

### Długofalowe spojrzenie na technologiczną transformację

Inwestorzy zaczynają rozumieć, że technologie odgrywają coraz ważniejszą rolę w światowej gospodarce, a my sądzimy, że sektor ma solidne długoterminowe fundamenty. Obserwujemy zakrojony na szeroką skalę trend cyfrowej transformacji całej gospodarki obejmujący takie obszary jak sztuczna inteligencja (SI), chmury obliczeniowe, modele SaaS („oprogramowanie jako usługa”) czy robotyka.

## Dlaczego zmienność w sektorze technologicznym nie budzi naszego niepokoju — ciąg dalszy

Cyfrowa transformacja wydaje się nabierać tempa, choć niektóre spółki doświadczają „ból dorastania”. Postęp, jaki w ostatnich latach osiągnięto w obszarach SI i uczenia maszynowego, jest źródłem możliwości dla sprzedawców technologii uczestniczących w łańcuchu przetwarzania danych oraz dla przedsiębiorstw mających unikalne i rosnące zbiory danych.

Uważamy, że w 2018 r. i 2019 r. inwestorzy docenią sposób, w jaki spółki technologiczne dysponujące dużymi i rosnącymi zbiorami danych będą w stanie łączyć te dane z algorytmami uczenia maszynowego, by tworzyć nowe źródła przychodów, obniżyć koszty, budować modele predykcyjne i zyskiwać coraz większą przewagę nad konkurencją. Przewidujemy, że cały łańcuch przetwarzania danych (obejmujący ich przechowywanie, przetwarzanie i analizę) skorzysta na tym sejsmicznym wstrząsie, szczególnie w przypadku spółek, których zbiory danych są względnie unikalne.

Odkładając na bok zmienność rynkową, uważamy, że 2018 r. powinien okazać się dobrym rokiem dla fundamentów sektora technologii informatycznych (zważywszy na rosnące przychody, zyski na akcje i dywidendy), dzięki cyfrowej transformacji, niższym podatkom i konieczności zwiększania wydajności produkcji w obliczu trudnych warunków na rynku pracy. Uważamy, że pewne korekty na rynku akcji są nieuniknione i czasem mogą odbijać się na dobrych, naszym zdaniem, perspektywach wzrostu opartego na technologiach informatycznych; wiele znaczących zmian związanych z technologiami nastąpi w ciągu najbliższych kilku lat.

Reforma podatku od przedsiębiorstw przyczynia się do sprowadzania kapitału z powrotem do Stanów Zjednoczonych, a kapitał wykorzystywany jest często na potrzeby wykupu akcji i podwyższania dywidendy. Ponadto dochodzą nas słuchy, że niektóre spółki spoza sektora technologicznego zamierzają zwiększać inwestycje w technologie pod wpływem reformy podatkowej, w ramach której obniżone zostało opodatkowanie całego spektrum przedsiębiorstw ze Stanów Zjednoczonych.

Technologie pomagają spółkom z różnych branż budować relacje z klientami, które są w większym stopniu oparte na usługach i danych.

Przedsiębiorstwa mające platformy technologiczne dobrze sobie radzą na polu reklamy i przenoszą bliskie relacje biznesowe z klientami (a także zgromadzone dane) na nowe pola, takie jak usługi finansowe czy transport.

Przypuszczamy, że spółki, których działalność nie jest tak silnie skoncentrowana na technologii, prawdopodobnie będą reagować na postępy dużych platform technologicznych w obszarach, które są dla nich nowe. W rezultacie te spółki także będą musiały inwestować w innowacje. Te podwójne korzyści związane z wiodącą rolą spółek zarządzających platformami technologicznymi oraz staraniami innych przedsiębiorstw spoza świata technologii powinny pomóc sektorowi zyskać silniejszą defensywną pozycję.

### Poszukiwanie wartości w warunkach zmienności

Podczas gdy niektórzy inwestorzy ostatnio sprzedawali akcje spółek technologicznych, my, jako aktywni zarządzający, poszukiwaliśmy papierów, które wydawały się oferować największe szanse na długofalowy wzrost oraz najwyższej jakości zespoły i modele biznesowe, w warunkach powrotu zmienności, jakiego świadkami byliśmy w 2018 r.

Coraz bardziej zaawansowane technologie i oprogramowanie pozwalają także spółkom oferować produkty i usługi, których realizacja jeszcze 10 lat temu wydawała się niemożliwa. Uważamy, w szczególności, że transformacja w kierunku technologii dostępnych na żądanie w ciągu najbliższych lat jeszcze bardziej zintegruje rozwiązania technologiczne z naszym codziennym życiem. Zmiana jest możliwa dzięki dużej bazie stale połączonych z siecią konsumentów, dostępności szybkich łącz internetowych oraz rozprzestrzeniającej się na całym świecie infrastrukturze umożliwiającej przetwarzanie danych

w chmurze. W miarę wzrostu tej infrastruktury branże odległe od technologii informatycznych zaczynają odczuwać wpływ przełomowych platform na szerokie spektrum obszarów rynku.

Niezmiennie opieramy się na zdyscyplinowanych analizach poszczególnych papierów, wyszukując spółki uczestniczące w długofalowych trendach, które oferują potencjał wzrostowy w dłuższej perspektywie niezależnie od rynkowych przesunięć i chwilowych „tąpnięć”.

## Czy inwestorzy są w stanie skutecznie stawić czoła zmianom klimatycznym?



Maarten Bloemen  
Wiceprezes wykonawczy  
Zarządzający portfelami inwestycyjnymi, analityk  
Templeton Global Equity Group

Większość naukowców zajmujących się klimatem z całego świata najwyraźniej podziela przekonanie, że globalne ocieplenie ma dalekosiężne skutki, a winą za to zjawisko można w dużej mierze obarczyć działalność człowieka.<sup>1</sup> Według licznych raportów naukowych, globalne ocieplenie prowadzi do wzrostu poziomu wody w oceanach, ginięcia gatunków i zwiększenia częstotliwości ekstremalnych zjawisk pogodowych.

Podczas gdy naukowcy (i rządy) wciąż debatują nad możliwymi rozwiązaniami tego problemu, my uważamy, że najsilniejszy wpływ na skuteczne stawienie czoła temu, co wielu uważa za nadciągający kryzys klimatyczny, może mieć sposób w jaki inwestujemy.

Biznes może odegrać kluczową rolę w rozwiązaniu niektórych spośród tych potężnych problemów klimatycznych. Uważamy, że decyzje podejmowane przez spółki pod wpływem zmian klimatycznych mogą być korzystne nie tylko dla środowiska naturalnego, ale także dla ich wyników finansowych.

Ten proces będzie miał swoich zwycięzców i przegranych, zatem dokonanie rozróżnienia pomiędzy tymi dwiema grupami będzie wymagało szczegółowych analiz spółek. Polityka uwzględniająca zmiany klimatyczne będzie miała swoje konsekwencje dla działalności operacyjnej, zatem odbije się także na wynikach spółek. Może to potencjalnie prowadzić do zaburzenia łańcuchów dostaw i wyeliminowania z rynku niektórych produktów (np. samochodów z silnikami benzynowymi), ale jednocześnie można spodziewać się znaczących możliwości związanych ze wzrostem segmentów opartych na czystej technologii.

## Czy inwestorzy są w stanie skutecznie stawić czoła zmianom klimatycznym? — ciąg dalszy

Uważamy, że nasze podejście oparte na indywidualnych analizach i selekcji ułatwi nam zidentyfikowanie potencjalnych zwycięzców i przegranych.

Ponieważ coraz więcej inwestorów zdaje sobie sprawę z długofalowych implikacji zmian klimatycznych dla inwestowania, spodziewamy się zmiany w sposobie alokacji kapitału w globalnej gospodarce. Dlatego z optymizmem wierzymy, że ludzki instynkt przetrwania poprowadzi nas w przyszłości w kierunku rozwiązań problemów związanych ze zmianami klimatu.

### Substytuty węgla

Według ostatniego raportu IPCC (ang. „Intergovernmental Panel on Climate Change” — Międzyrządowego Zespołu ds. Zmian Klimatu), ograniczenie średniego globalnego ocieplenia do wzrostu temperatury o 1,5°C powyżej średniego poziomu sprzed uprzemysłowienia miałyby znaczący wpływ na środowisko naturalne w przyszłości.

Raport sugeruje, w szczególności, że obniżenie stopnia globalnego ocieplenia zmniejszyłoby prawdopodobieństwo szeregu katastrofalnych następstw zmian klimatycznych.

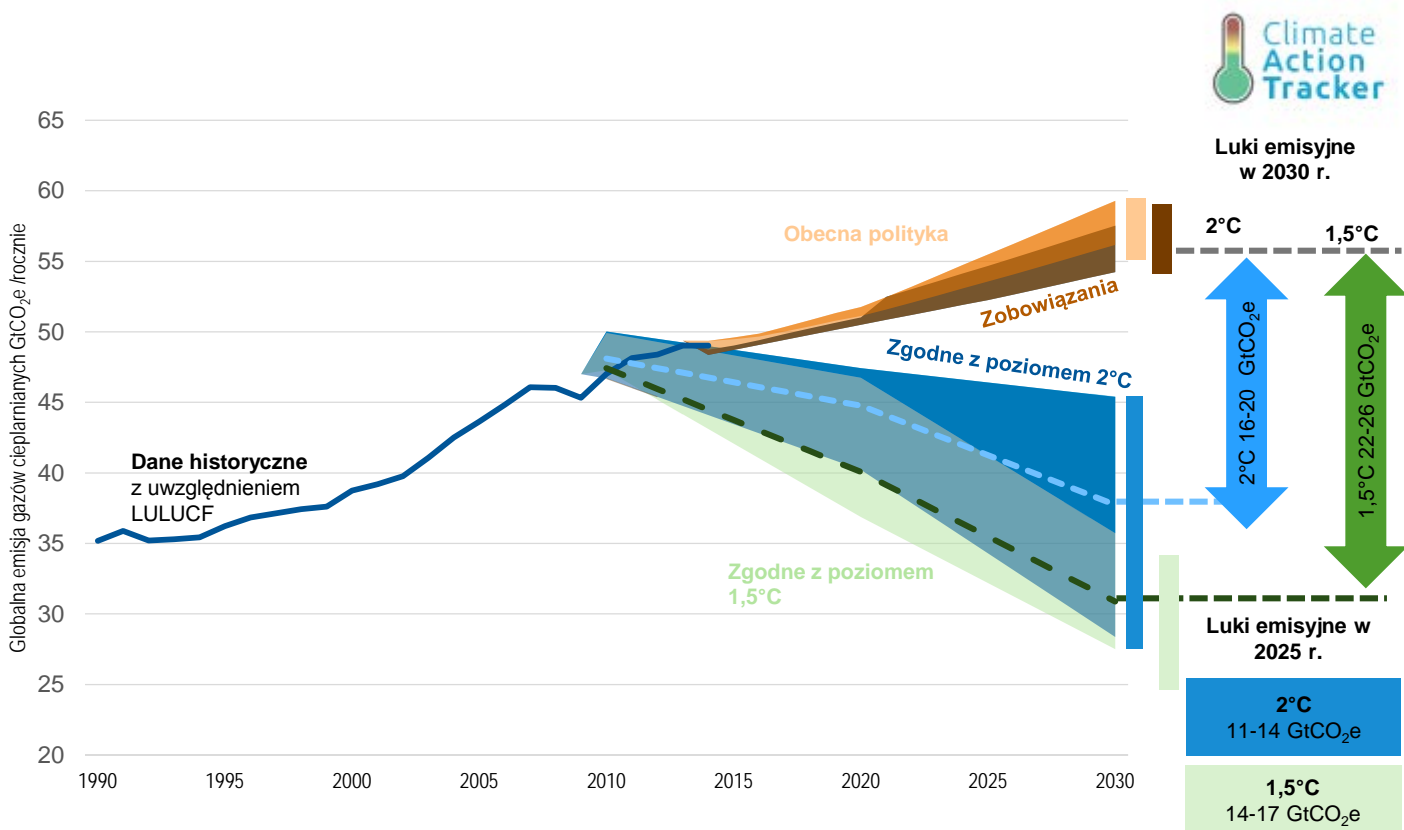
Przykładowo, według prognoz zawartych w raporcie, do 2100 r. poziom wody w morzach i oceanach na całym świecie byłby o 10 cm niższy w przypadku globalnego ocieplenia o 1,5°C w porównaniu z poziomem przewidywanym dla wzrostu temperatury o 2°C. Prawdopodobieństwo całkowitego topnienia pokrywy lodowej na Oceanie Arktycznym w lecie wynosiłoby raz na stulecie w przypadku globalnego ocieplenia o 1,5°C, w porównaniu z co najmniej raz na dekadę w przypadku wzrostu temperatury o 2°C. Przy globalnym ociepleniu o 1,5°C rafy koralowe zmniejszyłyby się o 70-90%, natomiast wzrost temperatury o 2°C w praktyce będzie oznaczał całkowitą utratę raf.<sup>2</sup>

Ograniczenie wzrostu temperatury w skali całej planety wymaga bezprecedensowych zmian w podejściu krajów i biznesu do środowiska naturalnego, które powinny się rozpocząć od zmniejszenia emisji dwutlenku węgla.

Poniższy wykres wyraźnie pokazuje jak bardzo trzeba byłoby zmniejszyć emisję, by zrealizować ogłoszony podczas Konferencji Narodów Zjednoczonych COP21 cel ograniczenia globalnego ocieplenia do 1,5°C lub 2°C powyżej poziomu sprzed uprzemysłowienia. Ogólnoswiatowa emisja gazów cieplarnianych musiałaby być znacznie niższa w porównaniu z obecnymi lub prognozowanymi poziomami.

### Luki emisyjne do 2030 r.

Prognozy emisji wg Climate Action Tracker z 2017 r. oraz wynikające z nich luki w stosunku do poziomów niezbędnych do osiągnięcia docelowych poziomów temperatury ustalonych podczas Konferencji w Paryżu.



Przedział „luk” wynika z niepewności prognoz. Luki są obliczone w stosunku do średnich indeksów emisji dla 1,5°C i 2°C.

Źródło: Climate Action Tracker, listopad 2017 r. Użytkowanie gruntów, zmiana użytkowania gruntów i leśnictwo (LULUCF, od ang. „land use, land use change and forestry”).  
Realizacja jakichkolwiek prognoz, przewidywań lub szacunków nie jest w żaden sposób gwarantowana.

## Czy inwestorzy są w stanie skutecznie stawić czoła zmianom klimatycznym? — ciąg dalszy

Podczas gdy coraz większa liczba przedsiębiorstw pracuje nad obniżeniem emisji dwutlenku węgla, sądzimy, że niektóre spośród rozwiązań proponowanych w odpowiedzi na zmiany klimatyczne mogą napędzać ogólny trend związany z przechodzeniem na ekologiczne źródła energii, który mógłby ograniczyć wzrost emisji gazów cieplarnianych.

Dlatego budowanie nowej infrastruktury do pozyskiwania energii odnawialnej bez dotacji jest obecnie znacznie tańsze w niektórych częściach świata, na przykład w Indiach. Według naszych analiz, energia wiatrowa i słoneczna jest dziś znacznie tańsza niż energia pozyskiwana z węgla czy gazu. Dotarcie do tego punktu globalnej podróży w kierunku czystszej energii wymagało odpowiednich ram regulacyjnych i motywacji finansowej. Uważamy, że światłe przywództwo polityczne wciąż będzie miało kluczowe znaczenie dla rozwiązania problemów klimatycznych.

### Powrót zrównoważonego inwestowania opartego na wartości do głównego nurtu

Sądzimy, że spółki aktywnie dążące do osiągnięcia docelowej redukcji emisji gazów cieplarnianych kierując się podejściem naukowym mogą oferować potencjalne możliwości, dla inwestorów skoncentrowanych na wartości, czyli takich jak my. Są to, w szczególności, przedsiębiorstwa przechodzące na gospodarkę niskoemisyjną.

W związku z naszym podejściem opartym na indywidualnych analizach pojedynczych papierów, zwykle preferujemy spółki, które są niedoszacowane w stosunku do wskaźników fundamentalnych i przygotowane na globalne dążenie do zmniejszania emisji dwutlenku węgla w przyszłości, co daje nam podstawy, by przypuszczać, że dobre zarządzanie polityką środowiskową jest w ich przypadku skorelowane z kondycją finansową.

Szpecially podoba nam się trzy typy spółek, które oferują, według nas, możliwości powiązane ze zmianami klimatycznymi i wartością:

- Przedsiębiorstwa oferujące rozwiązania odpowiadające na zmiany klimatyczne — producenci paneli słonecznych i turbin wiatrowych generujących czystą energię ze źródeł odnawialnych.
- Spółki przechodzące transformację — przedsiębiorstwa energetyczne ograniczające swój wkład w globalne ocieplenie poprzez przechodzenie z nieodnawialnych źródeł energii na źródła odnawialne.

- Spółki odporne na wpływ transformacji — przedsiębiorstwa o niskim zużyciu energii opartej na węglu lub niewielkiej ekspozycji na sektory o dużym zużyciu węgla, takie jak sprzedawcy detaliczni, przedsiębiorstwa biofarmaceutyczne czy spółki telekomunikacyjne.

### Wyzwania wciąż są aktualne

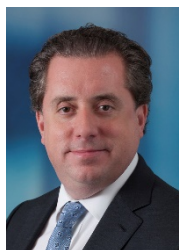
Sądzimy, że wśród podmiotów, które będą miały największy wpływ na zmniejszenie ryzyka globalnych zmian klimatycznych, prawdopodobnie znajdują się tradycyjne przedsiębiorstwa wprowadzające zmiany w swojej działalności, łańcuchach dostaw i cyklach życiowych produktów. Jako aktywni zarządzający, w ramach naszego procesu inwestycyjnego związanego ze zmianami klimatycznymi wykorzystujemy analizy czynników związanych z ochroną środowiska, odpowiedzialnością społeczną i ładem korporacyjnym (ESG). Jesteśmy jednak realistami w ocenie wyzwań, które rysują się na horyzoncie.

Nasze doświadczenie podpowiada, że zidentyfikowanie rozwiązań klimatycznych w korporacyjnych analizach ESG może okazać się niełatwe. Niektóre raporty oparte są na danych historycznych, w tym nawet sprzed roku, zatem mogą nie odzwierciedlać aktualnej sytuacji spółek, przez co inwestorzy pozostają nieświadomi możliwości, jakie oferują przedsiębiorstwa wdrażające ekologiczne rozwiązania.

Nasz proces badawczy i dodatkowe wymagania związane z czynnikami ESG skłaniają nas do uważnego przyglądania się strukturze i kulturze każdej spółki. Z kolei nasze zaangażowanie w działalność spółek pozwala nam przewidywać przyszłe parametry ESG, które odpowiadają na potrzeby inwestorów, co z kolei umożliwia odkrywanie potencjalnych możliwości wśród spółek przygotowujących się na niskoemisyjną przyszłość.

Uważamy, że w przyszłości zrównoważone inwestycje mogą zachęcić spółki z całego świata do obniżania emisji dwutlenku węgla — krok po kroku. Jak ostrzegwał John F. Kennedy: „Działanie pociąga za sobą koszty i ryzyko, ale o wiele mniejsze niż te, które wiążą się z wygodną biernością”.

## Bieg z przeszkodami Theresy May w kierunku Brexitu dopiero się rozpoczął: inwestycyjny punkt widzenia:



David Zahn, CFA, FRM  
Szef zespołu ds. europejskich instrumentów o stałym dochodzie  
Starszy wiceprezes  
Franklin Templeton Fixed Income Group

Brytyjski rząd generalnie zjednoczył się w poparciu dla porozumienia w sprawie wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej (UE) wypracowanego przez brytyjskich i unijnych negocjatorów.

Brytyjska premier Theresa May stoi jednak przed trudnym zadaniem przeprowadzenia porozumienia przez parlament. Spodziewamy się zatem niepewności oraz zmienności na brytyjskich i europejskich rynkach finansowych w perspektywie najbliższych miesięcy.

### Opozycja wśród zwolenników premier May

Niektóre frakcje Partii Konserwatywnej, czyli macierzystego ugrupowania premier May, nie poparły porozumienia ze względu na postanowienia oznaczające dalsze członkostwo w unii celnej Unii Europejskiej.

Punktem spornym dla niektórych parlamentarzystów, w tym dla przedstawicieli północnoirlandzkiej Demokratycznej Partii Unionistycznej, prawdopodobnie będzie także przewidywany status granicy Irlandii Północnej z Irlandią.



Ponieważ od Demokratycznej Partii Unionistycznej zależy większość premier May w Izbie Gmin, sprzeciw ze strony tego ugrupowania może stanowić pewien problem. Rząd może zostać zmuszony do poszukiwania poparcia wśród parlamentarzystów opozycyjnych.

Przedstawiciele obydwu stron politycznej barykady w Wielkiej Brytanii zapewniają, że chcą uszanować wynik referendum, zatem można się spodziewać poparcia niektórych laburzystów dla porozumienia.

### Co przechylili szalę w stronę „twardego” lub „łagodnego” Brexitu?

Jeżeli May i jej koledzy nie zdołają zdobyć parlamentarnego poparcia dla wypracowanego układu, Wielkiej Brytanii pozostanie po prostu wyjście ze wspólnoty bez żadnego porozumienia. Rentowność brytyjskich papierów skarbowych poszybowałaby w górę, a kurs funta zanotowałby mocny spadek.

Z kolei zatwierdzenie porozumienia w sprawie Brexitu przez parlament oznaczałoby pewne wyjaśnienie sytuacji. Zgodnie z warunkami porozumienia, gdyby nie udało się zanotować dostatecznych postępów na drodze do zawarcia umowy handlowej pomiędzy Wielką Brytanią a Unią Europejską, Wielka Brytania pozostałaby w unii celnej UE do czasu podpisania tej umowy.

Taki scenariusz oznaczałby, według nas, pewną tymczasową ulgę dla rynków; rentowność papierów skarbowych prawdopodobnie by wzrosła, natomiast funt szterling mógłby zanotować odbicie.

### Trudne pytania wciąż bez odpowiedzi

Parlamentarne zielone światło dla porozumienia w sprawie Brexitu nie oznaczałoby jednak definitywnego rozwiązania wszystkich problemów premier May. Zepchnęłoby je zaledwie tymczasowo na dalszy plan.

Początkowo ludzie zaczęliby się koncentrować na możliwym rozwoju wydarzeń po upływie okresu przejściowego, a w szczególności na postępkach negocjacji dotyczących wymiany handlowej. Znajdą się także tacy, w szczególności wśród najbardziej zagorzałych zwolenników Brexitu, których bardzo rozzłoszcą wszelkie kompromisy zawarte w porozumieniu.

To niezadowolenie odbije się z kolei na wynikach kolejnych wyborów niezależnie od tego, kiedy zostaną przeprowadzone. W dłuższej perspektywie spodziewamy się zatem większej niepewności, jednak w najbliższej przyszłości możemy liczyć na pewną ulgę, co powinno być, według nas, korzystne dla rynków finansowych.

### Jaka jest rola aktywnego zarządzania?

Przewidujemy, że umowa handlowa ostatecznie zostanie podpisana, jednak mamy świadomość, że nie wolno lekceważyć prawdopodobieństwa „twardego Brexitu”. W takich warunkach przypominamy, że warto aktywnie zarządzać portfelami instrumentów o stałym dochodzie.

Jest kilka scenariuszy, w których rentowność brytyjskich papierów skarbowych może w najbliższych miesiącach znacząco wzrosnąć, ale są też takie scenariusze, w których rentowność może pójść mocno w dół.

Inwestorzy będą musieli odpowiednio reagować na wiadomości napływające z Westminsteru i Brukseli. Wytuskanie istotnych informacji z medialnego hałasu może okazać się nietławe, jednak inwestorzy, którym się to uda, mogą liczyć na potencjalne możliwości dodania wartości do swoich portfeli.

### Jakie jest ryzyko?

**Wszelkie inwestycje wiążą się z ryzykiem, włącznie z ryzykiem utraty zainwestowanego kapitału. Wartość inwestycji może rosnąć lub spadać i istnieje ryzyko utraty części zainwestowanych środków.** Inwestycje w szybko rozwijające się branże, w tym w sektory technologii i ochrony zdrowia (które w przeszłości wyróżniały się sporą zmiennością) mogą wykazywać nasilone wahania cen (szczególnie w krótkiej perspektywie), w związku z błyskawicznymi procesami zmian i rozwoju produktów, a także zmianami regulacji rządowych dotyczących spółek bazujących na rozwoju naukowym lub technologicznym i procedurami przyznawania atestów i dopuszczeń dla nowych leków i urządzeń medycznych. Inwestycje w małe i średnie spółki mogą być szczególnie wrażliwe na zmiany warunków gospodarczych, a perspektywy dalszego rozwoju takich spółek są mniej pewne niż w przypadku dużych, uznanych przedsiębiorstw. Ceny akcji podlegają wahanom (często nagłym i gwałtownym) wywoływanym przez czynniki dotyczące poszczególnych spółek, branż czy sektorów lub ogólne warunki panujące na rynkach. Wycena papierów selekcyjnych według kryterium ukrytej wartości może nie rosnąć tak bardzo, jak oczekujemy, lub może wręcz spadać. W zależności od tymczasowej koncentracji portfela na wybranych krajach, regionach, branżach, sektorach czy typach inwestycji portfel może być narażony na wyższe ryzyko niekorzystnych wydarzeń dotyczących tych obszarów większego zaangażowania w porównaniu z portfelem utrzymującym ekspozycję na szersze spektrum krajów, regionów, branż, sektorów czy typów inwestycji. Inwestowanie w instrumenty zagraniczne wiąże się ze szczególnym ryzykiem, np. dotyczącym wahań kursów wymiany walut, niestabilności gospodarczej czy zmian na arenie politycznej; inwestowanie na rynkach wschodzących wiąże się z podwyższonym ryzykiem związanym z tymi samymi czynnikami. Ceny obligacji generalnie poruszają się w kierunku przeciwnym do kierunku zmian stóp procentowych. Gdy zatem rynkowe ceny obligacji utrzymywanych w portfelu będą korygowane pod wpływem podwyżek stóp procentowych, wartość portfela może pójść w dół. Inwestowanie w instrumenty zagraniczne wiąże się ze szczególnym ryzykiem, m.in. dotyczącym wahań kursów wymiany, niestabilności gospodarczej czy zmian na arenie politycznej.

## 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 jakiegokolwiek informacji zawartych w niniejszym materiale; inwestor może opierać swoje 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.

**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](http://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.

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

1. Źródło: IPCC (Międzyrządowy Zespół ds. Zmian Klimatu), „Globalne ocieplenie o 1,5°C”, październik 2018 r.
2. Źródła: Ibid.

Ważne uwagi i warunki dotyczące podmiotów dostarczających dane można znaleźć na stronie [www.franklintempletondataresources.com](http://www.franklintempletondataresources.com).



FRANKLIN TEMPLETON  
INVESTMENTS