LIST TOWARZYSTWA

Szanowni Państwo,

Przedstawiamy Państwu sprawozdanie finansowe funduszu Franklin Templeton Fundusz Inwestycyjny Otwarty zarządzanego przez Templeton Asset Management (Poland) TFI S.A. Dokument obejmuje okres od 1 stycznia 2025 roku do 30 czerwca 2025 roku i zawiera pełną sprawozdawczość z działalności Funduszu, a także 3 subfunduszy wydzielonych w ramach Franklin Templeton FIO:

- Subfundusz Franklin Elastycznego Dochodu
- Subfundusz Franklin Zdywersyfikowany Akcji
- Subfundusz Franklin Zrównoważony (do dnia 30 grudnia 2024 roku Subfundusz istniał pod nazwą „Subfundusz Franklin Zmiennej Alokacji")

Powstanie Franklin Templeton FIO jest wynikiem długoterminowej obecności Franklin Templeton na rynku polskim, która to rozpoczęła się w roku 1997, wraz z rozpoczęciem działalności analitycznej dla rynków Europy Środkowo-Wschodniej. W roku 2005 Franklin Templeton notyfikował i uruchomił w Polsce dystrybucję subfunduszy luksemburskich SICAV – Franklin Templeton Investment Funds, obejmując pozycję lidera wśród notyfikowanych funduszy zagranicznych w Polsce. Templeton Asset Management (Poland) TFI S.A. znajduje się w grupie 15 spółek Franklin Templeton Investments zarządzających aktywami na lokalnych rynkach.

W dniu 3 listopada 2015 roku uzyskaliśmy zgodę Komisji Nadzoru Finansowego na utworzenie Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych, a 2 marca 2016 r. działalność rozpoczęły 3 subfundusze wydzielone w ramach Franklin Templeton FIO.

W dniu 11 maja 2025 r. Templeton Asset Management (Poland) TFI S.A., należący do globalnej grupy Franklin Templeton, opublikował oświadczenie dotyczące planowanego połączenia z Quercus Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. Planowane połączenie ma zostać sfinalizowane do końca 2025 roku, po uzyskaniu wymaganych zgód regulacyjnych.

Chcielibyśmy Państwa zachęcić do zapoznania się ze sprawozdaniem oraz przedstawionymi poniżej szczegółowymi komentarzami naszych zarządzających oceniającymi sytuację rynkową, zachowanie się subfunduszy oraz dalsze perspektywy rynkowe.

Subfundusz Franklin Elastycznego Dochodu

Sytuacja rynkowa

W pierwszej połowie 2025 roku rentowność polskich 10-letnich obligacji skarbowych spadła z 5,89% do 5,52%, a stopa zwrotu z indeksu Treasury BondSpot Poland, odzwierciedlającego zyski z inwestycji w dłużne papiery wartościowe o stałym oprocentowaniu, emitowane przez polski rząd i denominowane w złotych, wyniosła 5,02%.

Dla inwestorów na krajowym rynku obligacji najważniejsze w minionych miesiącach okazały się dane makroekonomiczne z Polski oraz działania Narodowego Banku Polskiego. Bank centralny złagodził swoje nastawienie w polityce pieniężnej, co doprowadziło do spadku rentowności papierów dłużnych o stałym oprocentowaniu, zwłaszcza tych o krótszym terminie wykupu. Zmiana retoryki przedstawicieli NBP zaowocowała konkretnymi decyzjami: w maju obniżono podstawową stopę procentową o 50 punktów bazowych, a kolejne cięcie o 25 punktów miało miejsce już na początku lipca. Stopy obniżono przede wszystkim dlatego, że inflacja spadła, a szanse na kontynuację tego korzystnego trendu oceniono jako wysokie. Roczna dynamika wskaźnika CPI wyhamowała z 4,7% w grudniu 2024 roku do 4,1% w czerwcu bieżącego roku, a comiesięczne odczyty tej miary zazwyczaj okazywały się niższe niż oczekiwano. Zwracają uwagę duże zmiany w projekcjach NBP, które jeszcze w listopadzie ubiegłego roku wskazywały na średnioroczną inflację w 2025 roku w wysokości 5,6%, a w lipcu – już tylko 3,9%, z wysokim prawdopodobieństwem powrotu do celu 2,5% w kolejnych latach. Jednocześnie uczestnicy rynku zdawali się w co najwyżej w umiarkowanym stopniu uwzględniać wysoki deficyt sektora finansów publicznych i malejące szanse na jego obniżenie w kolejnych latach.

Sytuację na zagranicznych rynkach obligacji ocenić można jako raczej niesprzyjającą. Wprawdzie Europejski Bank Centralny obniżył stopę depozytową czterokrotnie o w sumie 100 punktów bazowych, niemniej amerykański Fed w pierwszej połowie roku nie zdecydował się na kontynuację luzowania polityki pieniężnej. Mimo to rentowność obligacji amerykańskich w badanym okresie spadła, natomiast notowania długoterminowego długu emitowanego przez państwa strefy euro znalazły się pod silną presją. Ważnym wydarzeniem okazała się zapowiedź dużych inwestycji w obronność i infrastrukturę w Niemczech implikująca drastyczne zwiększenie podaży obligacji skarbowych w kolejnych latach, co doprowadziło do gwałtownej wyprzedaży na tym rynku w pierwszych dniach marca. Ostatecznie w omawianym okresie rentowność 10-letnich obligacji niemieckich wzrosła z 2,37% do 2,61%, przejściowo osiągając poziom 2,90%. W ślad za obligacjami państw strefy euro przecena dotknęła również obligacje polskie denominowane w euro.

Portfel i wyniki Subfunduszu

W pierwszej połowie 2025 roku zmiana wartości jednostki uczestnictwa kategorii B Subfunduszu wyniosła 3,47%[1]. Środki Subfunduszu inwestowano zarówno w obligacje skarbowe, jak również papiery gwarantowane przez Skarb Państwa i dług korporacyjny. Znaczną część aktywów ulokowano w obligacjach denominowanych w euro, ograniczając jednocześnie za pomocą instrumentów pochodnych skutki zmian kursu walutowego. Największy dodatni wpływ na wynik wywarły inwestycje w obligacje o stałym oprocentowaniu emitowane na rynku krajowym.

[1] Informaca dotycząca zmiany wartości netto jednostki uczestnictwa dla wszystkich kategorii jest dostępna w Zestawieniu Zmian w Aktywach Netto.

Perspektywy rynku

Sądzimy, że już w 2025 roku inflacja w Polsce ukształtuje się w akceptowanym przez NBP przedziale odchyleń od celu inflacyjnego. Powinno to pozwolić na kontynuację obniżek stóp procentowych. W naszej ocenie istnieje szansa na dalszy spadek rentowności i względnie wysokie stopy zwrotu w perspektywie najbliższych dwóch lat. W strefie euro cykl obniżek stóp wydaje się zbliżać do końca, niemniej względnie wysoka rentowność polskich obligacji denominowanych w euro zachęca do zaangażowania również w tym segmencie rynku.

/−/ MICHAŁ OLESZKIEWICZ, Zarządzający portfelem

Subfundusz Franklin Zdywersyfikowany Akcji

Sytuacja rynkowa

W okresie sześciu miesięcy do końca czerwca akcje światowe notowały spadki w złotym polskim. Mocny kurs złotego zaniżył stopy zwrotu z aktywów denominowanych w innych walutach, w szczególności w dolarze amerykańskim.

Indeks MSCI ACWI spadł o ponad 5% w złotym polskim w pierwszym kwartale 2025 r. pod wpływem strat zanotowanych pod koniec lutego i w marcu. Optymizm, jaki na początku tego okresu wzbudziła prowzrostowa retoryka prezydenta Stanów Zjednoczonych Donalda Trumpa, ustąpił niepewności wywoływanej przez napięcia w handlu. Na początku kwietnia rynki zanotowały dalsze spadki po zapowiedzi wprowadzenia restrykcyjnych ceł przez Stany Zjednoczone, ale później odrobiły straty i wypracowały zysk w złotym polskim za drugi kwartał.

Stopa wzrostu polskiej gospodarki lekko spadła w pierwszym kwartale 2025 r. do 3,2% (rok do roku), ale w drugim kwartale 2025 r. zanotowała poprawę i wzrosła do 3,6% (rok do roku), w dużej mierze w wyniku większego popytu krajowego w warunkach wzrostu konsumpcji gospodarstw domowych. Roczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych jak dotąd w tym roku spada, ale wciąż jest podwyższony i sięga 4,1%. Spodziewany jest gwałtowny spadek tego wskaźnika do 2,9% w trzecim kwartale 2025 r. wraz ze spadkiem cen energii i żywności. W tej sytuacji polski bank centralny (NBP) obciął stopy procentowe o 75 punktów bazowych w omawianym okresie, obniżając stopę referencyjną z 5,75% do 5%.

Kursy akcji polskich spółek zanotowały mocny wzrost w złotym polskim w omawianym okresie, a rentowność polskich obligacji rządowych spadała na całej długości krzywej dochodowości, która zwiększyła nachylenie. Na przestrzeni omawianego okresu kurs złotego wzrósł o 14,59% w stosunku do dolara amerykańskiego i o 0,77% w stosunku do euro. Wyrażone w walucie krajowej zwroty z inwestycji denominowanych w USD zaniżył słaby kurs dolara amerykańskiego.

Indeks MSCI USA Index wygenerował straty w złotym polskim w okresie sześciu miesięcy. Jeżeli chodzi o style inwestycyjne, wyniki akcji wzrostowych i akcji selekcjonowanych według kryterium wartości były generalnie podobne. Styl oparty na wartości notował lepsze wyniki w pierwszym kwartale, a akcje wzrostowe radziły sobie lepiej w kwartale drugim.

Akcje spółek europejskich zanotowały wzrosty w złotym polskim w omawianym okresie, osiągając znacznie lepsze wyniki niż akcje amerykańskich przedsiębiorstw, pomimo utrzymujących się napięć wokół ceł i braku konkretnych postępów na drodze do zawarcia porozumienia handlowego ze Stanami Zjednoczonymi. Odejście od postrzegania Stanów Zjednoczonych jako rynku o wyjątkowym znaczeniu sprzyjało akcjom spółek europejskich, a szanse na zwiększoną stymulację budżetową związaną z wydatkami na obronność były dodatkowym korzystnym czynnikiem.

Rynki wschodzące osiągały lepsze wyniki niż rynki rozwinięte na przestrzeni sześciomiesięcznego okresu, po części dzięki solidnym wynikom rynków w Europie, które zyskiwały na fali optymizmu w stosunku do strefy euro. Korzystny wpływ na rynki w Ameryce Południowej w drugim kwartale miał wzrost optymizmu w handlu, który sprzyjał także akcjom spółek azjatyckich, w szczególności w sektorze związanym z półprzewodnikami. Napędzane przez sektor technologii odbicie w Chinach w pierwszym kwartale wzmacniał optymizm wokół sztucznej inteligencji.

Portfel i wyniki Subfunduszu

W pierwszej połowie 2025 roku zmiana wartości netto (po odliczeniu opłat) jednostki uczestnictwa kategorii B Subfunduszu wynosiła 12,86%[2].

Akcje polskich spółek stanowiły zasadniczą część aktywów portfela, a pozostałą część stanowiły akcje światowe reprezentowane przez dwa wieloczynnikowe fundusze ETF skoncentrowane na akcjach amerykańskich spółek o dużej kapitalizacji i akcjach spółek z rynków wschodzących. W portfelu obecne są także dwa fundusze ETF odwzorowujące wyniki szerokich indeksów akcyjnych, zoptymalizowane pod kątem spółek, których działalność jest zbieżna z ograniczaniem wzrostu temperatury planety do 1,5°C, zgodnie z założeniami paryskiego porozumienia klimatycznego.

Cztery sektory o największym udziale w akcyjnym segmencie naszego portfela na koniec omawianego okresu to finanse, dobra konsumpcyjne wyższego rzędu, przemysł i technologie informatyczne, które łącznie stanowiły prawie 60% portfela.

Akcje spółek z sektorów finansów i energetyki miały największy wkład w bezwzględne stopy zwrotu, a papiery przedsiębiorstw z sektorów usług komunikacyjnych i dóbr konsumpcyjnych pierwszej potrzeby również wygenerowały wartość. Z kolei pozycje z sektorów ochrony zdrowia i technologii informatycznych zaniżyły wynik portfela.

W pierwszym kwartale 2025 r. akcje spełniające kryteria stylu inwestycyjnego skoncentrowanego na wartości wypracowały wysokie dodatnie zwroty. W okresie wzmożonej zmienności rynkowej inwestorzy odchodzili od drogich akcji wzrostowych w kierunku pozycji selekcjonowanych według kryterium wartości. Ta dynamika sprzyjała rynkom światowym, które oferują więcej możliwości związanych z wartością niż rynki w Stanach Zjednoczonych. Z drugiej strony czynnik jakości wygenerował wynik ujemny; dotyczyło to w szczególności akcji spółek o dużej kapitalizacji, które odczuwały wpływ koncentracji inwestorów na wartości. Z kolei czynnik dynamiki rynkowej wypracował mieszane wyniki, przynosząc generalnie ujemne stopy zwrotu na rynkach światowych, ale jednocześnie wykazując większą stabilność w Stanach Zjednoczonych.

W drugim kwartale 2025 r. czynniki dynamiki rynkowej i nastrojów miały korzystny wpływ na wyniki w większości regionów, a w szczególności w Stanach Zjednoczonych, gdzie akcje spółek wzrostowych o dużej kapitalizacji były liderami rynkowych wzrostów w warunkach optymizmu wokół handlu. Akcje spełniające kryterium wartości wypracowały słabsze wyniki we wszystkich regionach, a w szczególności w Stanach Zjednoczonych i Europie, gdzie panowały lepsze nastroje na rynkach, a inwestorzy poszukiwali akcji zbieżnych z dynamiką rynkową. Czynnik jakości osiągał bardziej

[2] Informaca dotycząca zmiany wartości netto jednostki uczestnictwa dla wszystkich kategorii jest dostępna w Zestawieniu Zmian w Aktywach Netto.

mieszane wyniki — lepsze w Ameryce Północnej, ale słabsze na rynkach światowych i wschodzących. Inwestorzy w Ameryce Północnej koncentrowali się w większym stopniu na jakości niż na wartości, a zwiększona niepewność na rynkach wschodzących skłaniała inwestorów do większej ostrożności.

Perspektywy rynku

Wskaźniki wyprzedzające dynamikę wzrostu gospodarczego najwyraźniej umocniły się w ubiegłym miesiącu, co sugeruje, że gospodarka światowa może uniknąć recesji. Sytuacja w handlu i warunki geopolityczne wciąż są jednak bardzo niepewne, co jeszcze nie zostało, według nas, w całości odzwierciedlone w cenach aktywów.

Wskaźniki ilościowe uzasadniają naszą decyzję o neutralizacji ryzyka do chwili, w której sytuacja na polu ceł i warunki geopolityczne staną się przejrzyste. Bieżący poziom indeksu S&P 500 Index jest powyżej krótkoterminowych średnich kroczących, co sygnalizuje korzystną dynamikę akcji, ale są także czynniki niekorzystne, takie jak podwyższona rentowność obligacji, oczekiwania inflacyjne i pewne negatywne czynniki o charakterze sezonowym. Uważamy, że stymulacja budżetowa i pieniężna będzie prawdopodobnie odgrywać coraz ważniejszą rolę we wspieraniu światowego wzrostu gospodarczego u progu 2026 r., ale dopiero wtedy, gdy będziemy w stanie w pełni zrozumieć inflacyjne oddziaływanie ceł.

Sądzimy, że rynki akcji prawdopodobnie będą notować większe wahania w najbliższej przyszłości, gdy prawdopodobieństwo korekt wzrośnie pod wpływem takich czynników, jak zmienność cen energii czy zbliżające się terminy wprowadzenia ceł. Ryzyko spadków wywołanych przez recesję jest dziś jednak najwyraźniej bardziej odległe niż jeszcze w ubiegłym miesiącu.

Prognozy dla akcji polskich spółek będą zależeć od warunków makroekonomicznych w strefie euro. Ważną rolę prawdopodobnie odegrają także trajektoria inflacji i zdolność NBP do dalszego stymulowania gospodarki poluzowaną polityką pieniężną.

/-/ MATTHIAS HOPPE, Zarządzający portfelem

Subfundusz Franklin Zrównoważony

Sytuacja rynkowa

W okresie sześciu miesięcy do końca czerwca akcje światowe notowały spadki w złotym polskim. Mocny kurs złotego zaniżył stopy zwrotu z aktywów denominowanych w innych walutach, w szczególności w dolarze amerykańskim.

Indeks MSCI ACWI spadł o ponad 5% w złotym polskim w pierwszym kwartale 2025 r. pod wpływem strat zanotowanych pod koniec lutego i w marcu. Optymizm, jaki na początku tego okresu wzbudziła prowzrostowa retoryka prezydenta Stanów Zjednoczonych Donalda Trumpa, ustąpił niepewności wywoływanej przez napięcia w handlu. Na początku kwietnia rynki zanotowały dalsze spadki po zapowiedzi wprowadzenia restrykcyjnych ceł przez Stany Zjednoczone, ale później odrobiły straty i wypracowały zysk w złotym polskim za drugi kwartał.

Stopa wzrostu polskiej gospodarki lekko spadła w pierwszym kwartale 2025 r. do 3,2% (rok do roku), ale w drugim kwartale 2025 r. zanotowała poprawę i wzrosła do 3,6% (rok do roku), w dużej mierze w wyniku większego popytu krajowego w warunkach wzrostu konsumpcji gospodarstw domowych. Roczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych jak dotąd w tym roku spada, ale wciąż jest podwyższony i sięga 4,1%. Spodziewany jest gwałtowny spadek tego wskaźnika do 2,9% w trzecim kwartale 2025 r. wraz ze spadkiem cen energii i żywności. W tej sytuacji polski bank centralny obciął stopy procentowe o 75 punktów bazowych w omawianym okresie, obniżając stopę referencyjną z 5,75% do 5%.

Kursy akcji polskich spółek zanotowały mocny wzrost w złotym polskim w omawianym okresie, a rentowność polskich obligacji rządowych spadała na całej długości krzywej dochodowości, która zwiększyła nachylenie. Rentowność dziesięcioletnich obligacji rządowych spadła o 37 punktów bazowych, a rentowność obligacji dwuletnich spadła o 54 punkty bazowe. Na przestrzeni omawianego okresu kurs złotego wzrósł o 14,59% w stosunku do dolara amerykańskiego i o 0,77% w stosunku do euro. Wyrażone w walucie krajowej zwroty z inwestycji denominowanych w USD zaniżył słaby kurs dolara amerykańskiego.

Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych (Fed) nie zmieniła stóp procentowych w okresie sześciu miesięcy. W marcu Federalny Komitet ds. Operacji Otwartego Rynku obniżył swoją prognozę wzrostu gospodarczego Stanów Zjednoczonych na 2025 r. do 1,7% i podwyższył prognozę rocznej inflacji bazowej do 2,8%, podsycając strach przed stagflacją (tj. stagnacją gospodarki połączoną z uporczywie wysoką inflacją). W czerwcu prognozy wzrostu na 2025 r. zostały jeszcze bardziej obniżone do 1,4%, natomiast prognoza rocznej inflacji bazowej została podwyższona do 3,1%. W omawianym okresie Fed najwyraźniej skupiał się w większym stopniu na obawach przed inflacją niż na słabnącym wzroście, ale podtrzymał swoją prognozę zakładającą dwa lub trzy cięcia stopy funduszy federalnych w roku bieżącym.

Pomimo strachu przed stagflacją, dane makroekonomiczne w Stanach Zjednoczonych, włącznie ze wskaźnikami inflacji, wzrostu i zatrudnienia, wciąż były względnie solidne na przestrzeni omawianego okresu, a oddziaływanie ceł na realną gospodarkę przebiegało powoli. Mniej twarde dane, takie jak wskaźniki wyprzedzające dynamikę wzrostu i nastroje wśród prezesów spółek, znacząco się osłabiły po zapowiedzi wprowadzenia ceł, a oczekiwania inflacyjne gwałtownie wzrosły. Dane te uległy jednak poprawie pod koniec sześciomiesięcznego okresu, gdy optymistyczne doniesienia na temat negocjacji handlowych podsycały nadzieje na zminimalizowanie oddziaływania ceł.

Wskaźniki aktywności w biznesie wykazywały pewne oznaki oddziaływania ogólnoświatowej niepewności gospodarczej. Według Instytutu Zarządzania Podażą (ISM) dane o nowych zamówieniach, zamówieniach oczekujących na realizację i zatrudnieniu w sektorze produkcji w Stanach Zjednoczonych uległy pogorszeniu, przede wszystkim w efekcie dezorientacji wokół ceł, rosnących kosztów materiałów i niepewnej sytuacji geopolitycznej, które miały niekorzystny wpływ na planowanie strategiczne.

Krzywa dochodowości obligacji skarbowych ze Stanów Zjednoczonych zwiększyła nachylenie w omawianym okresie; rentowność notowała większe spadki na krótkim końcu krzywej pod wpływem oczekiwań cięć stóp procentowych. Rentowność obligacji długoterminowych spadła w pierwszym kwartale, ale obawy wokół deficytu budżetowego powiązane z cięciami podatkowymi wywierały presję wzrostową w kwartale drugim. Obligacje przedsiębiorstw ze Stanów Zjednoczonych zanotowały w omawianym okresie wzrost pod wpływem spadku rentowności i względnie stabilnych spreadów. Spready rozszerzyły się w kwietniu, aby później ulec zawężeniu wraz z wzrostem apetytów na ryzyko i zakończyć okres na poziomach z końca 2024 r.

Indeks MSCI USA Index wygenerował straty w złotym polskim w okresie sześciu miesięcy. Jeżeli chodzi o style inwestycyjne, wyniki akcji wzrostowych i akcji selekcjonowanych według kryterium wartości były generalnie podobne. Styl oparty na wartości notował lepsze wyniki w pierwszym kwartale, a akcje wzrostowe radziły sobie lepiej w kwartale drugim.

Akcje spółek europejskich zanotowały wzrosty w złotym polskim w omawianym okresie, osiągając znacznie lepsze wyniki niż akcje amerykańskich przedsiębiorstw, pomimo utrzymujących się napięć wokół ceł i braku konkretnych postępów na drodze do zawarcia porozumienia handlowego ze Stanami Zjednoczonymi. Odejście od postrzegania Stanów Zjednoczonych jako rynku o wyjątkowym znaczeniu sprzyjało akcjom spółek europejskich, a szanse na zwiększoną stymulację budżetową związaną z wydatkami na obronność były dodatkowym korzystnym czynnikiem.

Krzywa dochodowości niemieckich „Bundów" gwałtownie zwiększyła nachylenie w omawianym okresie; rentowność rosła na długim końcu krzywej pod wpływem obaw związanych z wydatkami budżetowymi, ale spadała na krótkim końcu krzywej w warunkach luzowania polityki pieniężnej. Zwyżkowały również obligacje przedsiębiorstw z Europy, a w szczególności krótkoterminowe obligacje o wysokim dochodzie, którym sprzyjały spadki rentowności oraz stabilne spready w tym okresie.

Rynki wschodzące osiągały lepsze wyniki niż rynki rozwinięte na przestrzeni sześciomiesięcznego okresu, po części dzięki solidnym wynikom rynków w Europie, które zyskiwały na fali optymizmu w stosunku do strefy euro. Korzystny wpływ na rynki w Ameryce Południowej w drugim kwartale miał wzrost optymizmu w handlu, który sprzyjał także akcjom spółek azjatyckich, w szczególności w sektorze związanym z półprzewodnikami. Napędzane przez sektor technologii odbicie w Chinach w pierwszym kwartale wzmacniał optymizm wokół sztucznej inteligencji (SI).

Portfel i wyniki Subfunduszu

W pierwszej połowie 2025 roku zmiana wartości netto (po odliczeniu opłat) jednostki uczestnictwa kategorii B Subfunduszu wynosiła 1,14%[3].

Inwestycje stałodochodowe przyczyniły się do osiągniętych stóp zwrotu, ale inwestycje w akcje i aktywa mieszane zaniżyły wyniki w złotym polskim.

Wśród instrumentów o stałym dochodzie korzystny wpływ na wyniki miała spora ekspozycja na polskie obligacje rządowe, a w szczególności na bardziej wrażliwe na zmiany stóp procentowych instrumenty długoterminowe w okresie spadającej rentowności. Z drugiej strony obligacje przedsiębiorstw ze Stanów Zjednoczonych i papiery dłużne z rynków wschodzących miały niekorzystny wpływ na wyniki wyrażone w złotym polskim.

Akcje spółek ze Stanów Zjednoczonych miały największy niekorzystny wpływ na wyniki spośród wszystkich inwestycji akcyjnych, a straty generowały zarówno akcje selekcjonowane według kryterium wartości, jak i akcje wzrostowe; zwroty wyrażone w walucie krajowej osłabił niski kurs dolara amerykańskiego. Akcje spółek z Europy, rynków wschodzących i Japonii wygenerowały wartość w złotym polskim. Duża inwestycja w portfel aktywów mieszanych odczuła niekorzystne konsekwencje ekspozycji na akcje spółek ze Stanów Zjednoczonych.

Część inwestycji portfela w aktywa denominowane w dolarach amerykańskich i w euro była zabezpieczona przed zmianami kursu złotego przez cały rok w celu częściowego ograniczenia ryzyka walutowego związanego z inwestycjami bazowymi. Hedging kursu USD miał znaczący korzystny wpływ na wyniki w warunkach umocnienia się złotego w stosunku do dolara amerykańskiego w okresie sześciu miesięcy.

Perspektywy rynku

Wskaźniki wyprzedzające dynamikę wzrostu gospodarczego najwyraźniej umocniły się w ubiegłym miesiącu, co sugeruje, że gospodarka światowa może uniknąć recesji. Sytuacja w handlu i warunki geopolityczne wciąż są jednak bardzo niepewne, co jeszcze nie zostało, według nas, w całości odzwierciedlone w cenach aktywów.

Wskaźniki ilościowe uzasadniają naszą decyzję o neutralizacji ryzyka do chwili, w której sytuacja na polu ceł i warunki geopolityczne staną się przejrzyste. Bieżący poziom indeksu S&P 500 Index jest powyżej krótkoterminowych średnich kroczących, co sygnalizuje korzystną dynamikę akcji, ale są także czynniki niekorzystne, takie jak podwyższona rentowność obligacji, oczekiwania inflacyjne i pewne negatywne czynniki o charakterze sezonowym. Uważamy, że stymulacja budżetowa i pieniężna będzie prawdopodobnie odgrywać coraz ważniejszą rolę we wspieraniu światowego wzrostu gospodarczego u progu 2026 r., ale dopiero wtedy, gdy będziemy w stanie w pełni zrozumieć inflacyjne oddziaływanie ceł.

Sądzimy, że rynki akcji prawdopodobnie będą notować większe wahania w najbliższej przyszłości, gdy prawdopodobieństwo korekt wzrośnie pod wpływem takich czynników, jak zmienność cen energii czy zbliżające się terminy wprowadzenia ceł. Ryzyko spadków wywołanych przez recesję jest dziś jednak najwyraźniej bardziej odległe niż jeszcze w ubiegłym miesiącu.

Z drugiej strony z pesymizmem podchodzimy do instrumentów o stałym dochodzie, zważywszy na fakt, że oczekiwania dotyczące polityki pieniężnej w wielu gospodarkach stały się bardziej „gołębie" i zmniejszyły atrakcyjność bieżącej rentowności. Wpływ na naszą decyzję mają również obawy dotyczące deficytu budżetowego w Stanach Zjednoczonych, a także wąskie spready kredytowe, które najwyraźniej nie odzwierciedlają w pełni wrażliwości gospodarki. W związku z tym preferujemy gotówkę jako mniej ryzykowny sposób wypracowania rentowności porównywalnej z obligacjami o dłuższym czasie trwania.

W tych warunkach zdywersyfikowaliśmy ryzyko związane z akcjami poprzez zmniejszenie ekspozycji na Stany Zjednoczone, jednocześnie nadal dostrzegając potencjał wzrostu w kluczowych sektorach, takich jak sztuczna inteligencja. Korekty danych o zyskach i przewidywania spółek na drugą połowę 2025 r. pogorszyły się, a wskaźniki szerokości rynku i dynamiki rynkowej przemawiają na korzyść akcji światowych. Mniejsze spółki mogą osiągać nieproporcjonalnie słabsze wyniki w związku z większą wrażliwością na wpływ zmian stóp procentowych.

Cła nadal są zagrożeniem także dla rynków wschodzących, ale widzimy większy potencjał wzrostowy w tych regionach wynikający z korzystnego rozwoju sytuacji w handlu. Indie zbliżyły się do zawarcia umowy handlowej ze Stanami Zjednoczonymi, a wszelkie postępy na polu działań w kierunku amerykańskiego porozumienia z Chinami powinny przynieść korzyści kilku gospodarkom azjatyckim.

Jeżeli chodzi o instrumenty o stałym dochodzie, koncentrujemy się na światowych obligacjach rządowych, z preferencją dla instrumentów europejskich. Stłumiony wzrost i inflacja powinny pozwolić Europejskiemu Bankowi Centralnemu dalej ciąć stopy procentowe, by wspierać gospodarkę strefy euro. Spready kredytowe wydają się wąskie w całym spektrum rynkowym w warunkach utrzymującej się niepewności, choć marże przedsiębiorstw ze Stanów Zjednoczonych wydają się względnie wysokie, a stymulacyjna polityka również jest sprzyjającym czynnikiem.

/-/ MATTHIAS HOPPE, Zarządzający portfelem

---

[3] Informaca dotycząca zmiany wartości netto jednostki uczestnictwa dla wszystkich kategorii jest dostępna w Zestawieniu Zmian w Aktywach Netto.

Liczymy, że informacje ujęte w sprawozdaniu finansowym obejmujące skład portfela inwestycyjnego, struktury kosztów oraz wynik z operacji finansowych, pomogą Państwu w analizie działalności Funduszu.

Życzymy Państwu wielu sukcesów inwestycyjnych i zapraszamy do odwiedzenia naszej strony internetowej www.franklintempleton.pl.

W imieniu Templeton Asset Management (Poland) TFI S.A.

Zarząd TFI

Warszawa, dnia 27 sierpnia 2025 roku