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 2024 roku do 31 grudnia 2024 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, co jest dowodem zaangażowania Franklin Templeton w dalszy rozwój biznesu na rynku polskim. Powstanie Franklin Templeton FIO jest przede wszystkim odpowiedzią na zapotrzebowanie inwestorów w Polsce na produkty lokalne zarządzane przez doświadczonych zarządzających, posiadających lokalną wiedzę i doświadczenie na globalnych rynkach finansowych.

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.

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 2024 roku rentowność polskich 10-letnich obligacji skarbowych wzrosła z 5,20% do 5,89%, 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 3,27%.

Za najważniejszą przyczynę zmian cen na polskim rynku obligacji należy uznać sytuację na rynkach długu USA i strefy euro, gdzie jeszcze w czwartym kwartale 2023 roku rentowność gwałtownie spadła w odpowiedzi na coraz niższe odczyty inflacji i rosnące prawdopodobieństwo obniżek stóp procentowych. W konsekwencji inwestorzy rozpoczynali rok 2024 w sytuacji, kiedy notowania papierów dłużnych dyskontowały obniżki stóp procentowych rzędu półtora punktu procentowego, zarówno w Stanach Zjednoczonych i strefie euro, jak i w Polsce. W przypadku USA w kolejnych miesiącach okazało się, że inflacja spadała wolniej niż się spodziewano, a wzrost gospodarczy kształtował się na wyższym poziomie, co w konsekwencji doprowadziło do zmniejszenia oczekiwań co do złagodzenia polityki pieniężnej, a tym samym do wzrostu rentowności długu. Ostatecznie zarówno Europejski Bank Centralny, jak i amerykański Fed obniżyły w 2024 roku stopy w sumie tylko o 100 punktów bazowych. Ponieważ zmiany rentowności polskich obligacji w ostatnich miesiącach w dużej mierze odzwierciedlały trendy za granicą, rok 2024 okazał się słaby również dla inwestorów na rynku krajowym. Warto zwrócić uwagę, iż mimo spadku inflacji do 4,7% z 6,2% w roku poprzednim Narodowy Bank Polski nie zdecydował się na obniżki stóp procentowych, obawiając się wzrostu dynamiki cen towarów i usług konsumpcyjnych w pierwszych miesiącach kolejnego roku.

Portfel i wyniki Subfunduszu

W 2024 roku zmiana wartości jednostki uczestnictwa kategorii B Subfunduszu wyniosła 5,68%[1]. Skład portfela ulegał zmianom i trudno w nim określić dominującą kategorię aktywów. Środki Subfunduszu inwestowano zarówno w obligacje skarbowe, jak również papiery gwarantowane przez Skarb Państwa i dług korporacyjny. Znaczną część aktywów ulokowano w papierach denominowanych w euro, ograniczając jednocześnie za pomocą instrumentów pochodnych skutki zmian kursu walutowego.

Perspektywy rynku

Sądzimy, że mimo wzrostu w pierwszych miesiącach 2025 roku inflacja ostatecznie ukształtuje się w grudniu na wyraźnie niższym poziomie niż rok wcześniej. Szanse na powrót inflacji do celu w perspektywie najbliższych dwóch lat oceniamy jako duże, co powinno umożliwić Radzie Polityki Pieniężnej obniżki stóp procentowych. Obecną rentowność obligacji można uznać za historycznie dosyć wysoką i implikującą spore prawdopodobieństwo osiągnięcia dodatniego wyniku w perspektywie najbliższych kilku kwartałów.

/–/ MICHAŁ OLESZKIEWICZ, Zarządzający portfelem

---

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

Subfundusz Franklin Zdywersyfikowany Akcji

Sytuacja rynkowa

W 2024 r. akcje światowe w ujęciu łącznym wypracowały wzrosty w złotym polskim. Indeksy rynków w Stanach Zjednoczonych zanotowały solidne zyski, natomiast koniunktura na rynkach międzynarodowych była bardziej umiarkowana pod wpływem obaw związanych ze słabym wzrostem gospodarczym i uporczywą inflacją. Korzystny wpływ na akcje spółek ze Stanów Zjednoczonych w drugiej połowie roku miało poluzowanie polityki pieniężnej, a także zwycięstwo Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich i potencjał ekspansywnej polityki budżetowej.

W takich warunkach akcyjny indeks MSCI All Country World Index zanotował wzrost o ponad 20% w złotym polskim, którego siłą napędową był indeks rynku amerykańskiego. Akcje spółek z rynków rozwiniętych osiągały lepsze wyniki niż globalny indeks, natomiast akcje spółek z rynków wschodzących i nowych rynków wschodzących zanotowały słabszy wynik od tego benchmarku. Jeżeli chodzi o poszczególne style inwestycyjne, światowe akcje wzrostowe osiągały znacznie lepsze wyniki niż akcje światowe selekcjonowane według kryterium wartości.

Polska gospodarka rosła w trzecim kwartale 2024 r. wolniej niż prognozowano w tempie 2,6% rok do roku (r/r), co oznaczało spadek dynamiki w porównaniu z 3,2% w kwartale drugim, będący następstwem niekorzystnego wpływu osłabienia gospodarki strefy euro. Odnotowano znaczący spadek konsumpcji i dynamiki wzrostu inwestycji wraz ze skurczeniem się eksportu, choć bezrobocie utrzymało się na względnie niskim poziomie 3% w czwartym kwartale. Spowolnieniu wzrostu towarzyszyło przyspieszenie inflacji pod wpływem wyższych cen energii i żywności. W rezultacie inflacja mierzona wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych sięgnęła 4,8% r/r w czwartym kwartale, a prognozy zakładają wzrost powyżej poziomu 6% w 2025 r. Inflacja bazowa (tj. inflacja z wyłączeniem cen energii i żywności) jest niższa, ale Narodowy Bank Polski (NBP) przewiduje, że utrzyma się znacznie powyżej celu inflacyjnego wynoszącego 4%, pod wpływem nasilających się presji płacowych.

W takich warunkach NBP utrzymywał stopy procentowe na niezmienionym poziomie 5,75% przez cały 2024 r., zmagając się ze słabnącym wzrostem i podwyższoną inflacją. Kursy akcji polskich spółek zanotowały w tym roku nieznaczny spadek w złotym polskim, pozostając w tyle za rynkami światowymi. W 2024 r. kurs złotego spadł o prawie 5% w stosunku do dolara amerykańskiego, ale wzrósł o ponad 1,5% w stosunku do euro. Wyrażone w walucie krajowej zyski z inwestycji denominowanych w USD wzmocnił wysoki kurs dolara amerykańskiego.

Rezerwa Federalna (Fed) obniżyła stopę funduszy federalnych o 100 punktów bazowych w omawianym okresie. W połączeniu z solidnym wzrostem gospodarczym i szeroką dezinflacją, te cięcia stóp wsparły kursy akcji spółek ze Stanów Zjednoczonych w omawianym okresie, choć „jastrzębia" retoryka Fedu była przyczyną strat w grudniu. W swoich prognozach gospodarczych Federalny Komitet ds. Operacji Otwartego Rynku (FOMC) podniósł prognozę rocznej inflacji bazowej w Stanach Zjednoczonych (mierzonej wskaźnikiem wydatków na konsumpcję osobistą) w 2025 r. do 2,5%. Pod wpływem implikacji sugerującej, że uporczywa inflacja może okazać się problemem długofalowym, komitet FOMC zaczął prognozować mniejszą liczbę cięć stopy funduszy federalnych w 2025 r.

Kursy akcji spółek europejskich wzrosły w omawianym 12-miesięcznym okresie, ale wygenerowały znacznie słabsze wyniki niż akcje spółek ze Stanów Zjednoczonych, zaniżone w czwartym kwartale pod wpływem obaw inwestorów związanych z perspektywami gospodarczymi rysującymi się przed tym regionem, ostrzeżeniami przedsiębiorstw z sektora motoryzacyjnego i branży dóbr konsumenckich przed spadkiem zysków, zawirowaniami politycznymi w Niemczech i we Francji, a także groźbami prezydenta elekta Stanów Zjednoczonych Donalda Trumpa dotyczącymi polityki celnej. Słaby wzrost i spadająca inflacja skłoniły Europejski Bank Centralny (EBC) do obniżenia stóp procentowych w czerwcu i wrześniu, przed późniejszym wprowadzeniem dwóch kolejnych cięć w październiku i grudniu. Prognozy EBC opublikowane w grudniu zakładały średni wzrost w 2025 r. na poziomie 1,1% r/r, a także spadek inflacji bazowej do 2,3% r/r, przy jednoczesnym utrzymaniu się powyżej przyjętego przez bank centralny poziomu docelowego.

Rynki wschodzące również notowały wzrosty wyrażone w euro, przede wszystkim dzięki solidnym zyskom wypracowanym przez duże rynki, takie jak Chiny, Indie i Tajwan. Stymulacja budżetowa i pieniężna wsparła kursy akcji chińskich spółek w trzecim kwartale, a wysokie wskaźniki sprzedaży półprzewodników okazały się korzystne dla Tajwanu.

Obawy inwestorów związane z niestabilną sytuacją polityczną odbiły się niekorzystnie na kondycji rynków w Korei Południowej, podobnie jak niepewna przyszłość handlu w Meksyku oraz niepokoje wokół wydatków budżetowych w Brazylii.

Portfel i wyniki Subfunduszu

W 2024 roku zmiana wartości netto (po odliczeniu opłat) jednostki uczestnictwa kategorii B Subfunduszu wyniosła 1,49%[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 to finanse, dobra konsumpcyjne wyższego rzędu, przemysł i technologie informatyczne, które łącznie stanowiły ponad 60% portfela na koniec roku. Ekspozycja na akcje spółek z sektorów usług komunikacyjnych, przemysłu i dóbr konsumpcyjnych wyższego rzędu została zwiększona na przestrzeni omawianego okresu, natomiast ekspozycja na sektory ochrony zdrowia, surowców i finansów została zmniejszona.

Akcje spółek finansowych w największym stopniu miały największy wkład w bezwzględne stopy zwrotu, a papiery przedsiębiorstw z sektorów technologii informatycznych, usług komunikacyjnych i przemysłu również miały korzystny wpływ na wyniki. Z kolei pozycje z sektorów surowców i energetyki zaniżyły wynik portfela.

W 2024 r. czynnik dynamiki rynkowej wypracował solidne dodatnie wyniki we wszystkich regionach w okresie powszechnych apetytów na ryzyko wśród inwestorów. Czynnik ten miał szczególnie korzystny wpływ w Stanach Zjednoczonych, w warunkach solidnych zysków spółek i symptomów rozszerzania się rynku. Akcje wyróżniające się jakością również wypracowały dodatnie wyniki, w szczególności w segmencie spółek o małej kapitalizacji, w którym inwestorzy poszukiwali stabilności w niepewnych warunkach gospodarczych. Z kolei czynnik wartości również wypracował dodatnie wyniki, szczególnie na rynkach wschodzących i światowych rynkach rozwiniętych, na których warunki gospodarcze były gorsze niż w Stanach Zjednoczonych.

---

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

Perspektywy rynku

U progu 2025 r. przekonanie o wyjątkowości Stanów Zjednoczonych wciąż jest, w naszej ocenie, dominującym globalnym tematem inwestycyjnym, w związku z obiecaną przez administrację Trumpa prowzrostową polityką. Zróżnicowanie pod względem kondycji gospodarczej było widoczne jeszcze przed ogłoszeniem wyniku wyborów, ale teraz stanie się, według nas, jeszcze wyraźniejsze, gdy nowy rząd Stanów Zjednoczonych będzie prezentować protekcjonistyczną retorykę i wdrażać politykę mającą pobudzić gospodarkę amerykańską kosztem gospodarek partnerów handlowych.

Gospodarka Stanów Zjednoczonych rośnie, a potencjalne cięcia podatków i deregulacja mogą ją dodatkowo pobudzić. Wciąż nie mamy jednak odpowiedzi na szereg pytań dotyczących, jak silne zaangażowanie Donalda Trumpa w perspektywę o nadrzędnym znaczeniu Ameryki będzie miało wpływ na inne podstawowe filary kondycji gospodarczej, takie jak inflacja i polityka pieniężna. Trend dezinflacyjny w Stanach Zjednoczonych wciąż się utrzymuje, ale ostatnie dane coraz wyraźniej pokazują, jak trudne może okazać się osiągnięcie pełnej normalizacji inflacji w sprzyjających wzrostowi warunkach. Solidny wzrost, dobra koniunktura na rynku pracy oraz potencjalne inflacyjne oddziaływanie polityki budżetowej wydają się potwierdzać nasze przypuszczenie, że stopy procentowe w Stanach Zjednoczonych będą wykazywać coraz większą rozbieżność w stosunku do stóp w innych częściach świata w perspektywie najbliższych 12 miesięcy.

Te źródła niepewności osłabiają nasz apetyt na ryzyko i powstrzymują nas przed jednoznacznie optymistycznym podejściem do akcji na poziomie aktywów mieszanych, szczególnie w obliczu podwyższonych poziomów wyceny. Niemniej jednak zwiększyliśmy naszą przeważoną ekspozycję na akcje spółek ze Stanów Zjednoczonych, w dużym stopniu pod wpływem wzrostu i umacniających się fundamentów spółek.

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

/-/ MATTHIAS HOPPE, Zarządzający portfelem

Subfundusz Franklin Zrównoważony

Sytuacja rynkowa

W 2024 r. akcje światowe w ujęciu łącznym wypracowały wzrosty w złotym polskim. Indeksy rynków w Stanach Zjednoczonych zanotowały solidne zyski, natomiast koniunktura na rynkach międzynarodowych była bardziej umiarkowana pod wpływem obaw związanych ze słabym wzrostem gospodarczym i uporczywą inflacją. Korzystny wpływ na akcje spółek ze Stanów Zjednoczonych w drugiej połowie roku miało poluzowanie polityki pieniężnej, a także zwycięstwo Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich i potencjał ekspansywnej polityki budżetowej.

W takich warunkach akcyjny indeks MSCI All Country World Index zanotował wzrost o ponad 20% w złotym polskim, którego siłą napędową był indeks rynku amerykańskiego. Akcje spółek z rynków rozwiniętych osiągały lepsze wyniki niż globalny indeks, natomiast akcje spółek z rynków wschodzących i nowych rynków wschodzących zanotowały słabszy wynik od tego benchmarku. Jeżeli chodzi o poszczególne style inwestycyjne, światowe akcje wzrostowe osiągały znacznie lepsze wyniki niż akcje światowe selekcjonowane według kryterium wartości.

Polska gospodarka rosła w trzecim kwartale 2024 r. wolniej niż prognozowano w tempie 2,6% rok do roku (r/r), co oznaczało spadek dynamiki w porównaniu z 3,2% w kwartale drugim, będący następstwem niekorzystnego wpływu osłabienia gospodarki strefy euro. Odnotowano znaczący spadek konsumpcji i dynamiki wzrostu inwestycji wraz ze skurczeniem się eksportu, choć bezrobocie utrzymało się na względnie niskim poziomie 3% w czwartym kwartale. Spowolnieniu wzrostu towarzyszyło przyspieszenie inflacji pod wpływem wyższych cen energii i żywności. W rezultacie inflacja mierzona wskaźnikiem cen towarów i usług konsumpcyjnych sięgnęła 4,8% r/r w czwartym kwartale, a prognozy zakładają wzrost powyżej poziomu 6% w 2025 r. Inflacja bazowa (tj. inflacja z wyłączeniem cen energii i żywności) jest niższa, ale Narodowy Bank Polski (NBP) przewiduje, że utrzyma się znacznie powyżej górnej granicy celu inflacyjnego wynoszącego 3,5%, pod wpływem nasilających się presji płacowych.

W takich warunkach NBP utrzymywał stopy procentowe na niezmienionym poziomie 5,75% przez cały 2024 r., zmagając się ze słabnącym wzrostem i podwyższoną inflacją. Kursy akcji polskich spółek wyrażone w złotym polskim nieznacznie spadły na przestrzeni roku, pozostając w tyle za rynkami światowymi, a rentowność 10-letnich polskich obligacji rządowych wzrosła o 69 punktów bazowych, wraz ze zwiększeniem nachylenia krzywej dochodowości. W 2024 r. kurs złotego spadł o prawie 5% w stosunku do dolara amerykańskiego, ale wzrósł o ponad 1,5% w stosunku do euro. Wyrażone w walucie krajowej zyski z inwestycji denominowanych w USD wzmocnił wysoki kurs dolara amerykańskiego.

Rezerwa Federalna (Fed) obniżyła stopę funduszy federalnych o 100 punktów bazowych w omawianym okresie. W połączeniu z solidnym wzrostem gospodarczym i szeroką dezinflacją, te cięcia stóp wsparły kursy akcji spółek ze Stanów Zjednoczonych w omawianym okresie, choć „jastrzębia" retoryka Fedu była przyczyną strat w grudniu. W swoich prognozach gospodarczych Federalny Komitet ds. Operacji Otwartego Rynku (FOMC) podniósł prognozę rocznej inflacji bazowej w Stanach Zjednoczonych (mierzonej wskaźnikiem wydatków na konsumpcję osobistą) w 2025 r. do 2,5%. Pod wpływem implikacji sugerującej, że uporczywa inflacja może okazać się problemem długofalowym, komitet FOMC zaczął prognozować mniejszą liczbę cięć stopy funduszy federalnych w 2025 r. W takich warunkach rentowność 10-letnich obligacji skarbowych ze Stanów Zjednoczonych wzrosła na przestrzeni roku o 69 punktów bazowych, a krzywa dochodowości zwiększyła nachylenie. Obligacje przedsiębiorstw ze Stanów Zjednoczonych zwyżkowały, na czele z instrumentami o wysokim dochodzie, pod wpływem zawężania się spreadów.

Kursy akcji spółek europejskich wzrosły w omawianym 12-miesięcznym okresie, ale wygenerowały znacznie słabsze wyniki niż akcje spółek ze Stanów Zjednoczonych, zaniżone w czwartym kwartale pod wpływem obaw inwestorów związanych z perspektywami gospodarczymi rysującymi się przed tym regionem, ostrzeżeniami przedsiębiorstw z sektora motoryzacyjnego i branży dóbr konsumenckich przed spadkiem zysków, zawirowaniami politycznymi w Niemczech i we Francji, a także groźbami prezydenta elekta Stanów Zjednoczonych Donalda Trumpa dotyczącymi polityki celnej. Słaby wzrost i spadająca inflacja skłoniły Europejski Bank Centralny (EBC) do obniżenia stóp procentowych w czerwcu i wrześniu, przed późniejszym wprowadzeniem dwóch kolejnych cięć przed końcem ostatniego kwartału. Prognozy EBC opublikowane w grudniu zakładały średni wzrost w 2025 r. na poziomie 1,1% r/r, a także spadek inflacji bazowej do 2,3% r/r, przy jednoczesnym utrzymaniu się powyżej przyjętego przez bank centralny poziomu docelowego.

Rynki wschodzące również notowały wzrosty wyrażone w euro, przede wszystkim dzięki solidnym zyskom wypracowanym przez duże rynki, takie jak Chiny, Indie i Tajwan. Stymulacja budżetowa i pieniężna wsparła kursy akcji chińskich spółek w trzecim kwartale, a wysokie wskaźniki sprzedaży półprzewodników okazały się korzystne dla Tajwanu.

Obawy inwestorów związane z niestabilną sytuacją polityczną odbiły się niekorzystnie na kondycji rynków w Korei Południowej, podobnie jak niepewna przyszłość handlu w Meksyku oraz niepokoje wokół wydatków budżetowych w Brazylii.

Portfel i wyniki Subfunduszu

W 2024 roku zmiana wartości netto (po odliczeniu opłat) jednostki uczestnictwa kategorii B Subfunduszu wyniosła 9,26%[3], notując lepszy wynik od benchmarku gotówkowego.

Inwestycje w akcje, instrumenty o stałym dochodzie i aktywa mieszane przyczyniły się do wyników bezwzględnych w okresie ogólnego wzrostu optymizmu wśród inwestorów.

Akcje spółek ze Stanów Zjednoczonych miały największy korzystny wpływ na wyniki spośród wszystkich inwestycji akcyjnych, a zyski generowały zarówno akcje selekcjonowane według kryterium wartości, jak i akcje wzrostowe; zwroty wyrażone w walucie krajowej wsparł mocny kurs dolara amerykańskiego. Akcje spółek z europejskich rynków wschodzących i z Japonii wygenerowały wartość w złotym polskim, natomiast duża inwestycja w portfel aktywów mieszanych przyniosła korzyści dzięki ekspozycji na akcje światowe.

Wśród instrumentów o stałym dochodzie korzystny wpływ na wyniki miała spora ekspozycja na polskie obligacje rządowe, a w szczególności na mniej wrażliwe na zmiany stóp procentowych instrumenty krótkoterminowe, w okresie rosnącej rentowności. Obligacje przedsiębiorstw ze Stanów Zjednoczonych i z Europy również wzmocniły wyniki w warunkach zawężania się spreadów powiązanego z dużymi apetytami na ryzyko, a korzystny wpływ na stopy zwrotu miały także instrumenty dłużne z rynków wschodzących.

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 dolara miał niekorzystny wpływ na wyniki, gdy złoty polski osłabił się na przestrzeni roku w stosunku do USD.

Perspektywy rynku

U progu 2025 r. przekonanie o wyjątkowości Stanów Zjednoczonych wciąż jest, w naszej ocenie, dominującym globalnym tematem inwestycyjnym, w związku z obiecaną przez administrację Trumpa prowzrostową polityką. Zróżnicowanie pod względem kondycji gospodarczej było widoczne jeszcze przed ogłoszeniem wyniku wyborów, ale teraz stanie się, według nas, jeszcze wyraźniejsze, gdy nowy rząd Stanów Zjednoczonych będzie prezentować protekcjonistyczną retorykę i wdrażać politykę mającą pobudzić gospodarkę amerykańską kosztem gospodarek partnerów handlowych.

Gospodarka Stanów Zjednoczonych rośnie, a potencjalne cięcia podatków i deregulacja mogą ją dodatkowo pobudzić. Wciąż nie mamy jednak odpowiedzi na szereg pytań dotyczących, jak silne zaangażowanie Donalda Trumpa w perspektywę o nadrzędnym znaczeniu Ameryki będzie miało wpływ na inne podstawowe filary kondycji gospodarczej, takie jak inflacja i polityka pieniężna. Trend dezinflacyjny w Stanach Zjednoczonych wciąż się utrzymuje, ale ostatnie dane coraz wyraźniej pokazują, jak trudne może okazać się osiągnięcie pełnej normalizacji inflacji w sprzyjających wzrostowi warunkach. Solidny wzrost, dobra koniunktura na rynku pracy oraz potencjalne inflacyjne oddziaływanie polityki budżetowej wydają się potwierdzać nasze przypuszczenie, że stopy procentowe w Stanach Zjednoczonych będą wykazywać coraz większą rozbieżność w stosunku do stóp w innych częściach świata w perspektywie najbliższych 12 miesięcy.

Te źródła niepewności osłabiają nasz apetyt na ryzyko i powstrzymują nas przed jednoznacznie optymistycznym podejściem do akcji na poziomie aktywów mieszanych, szczególnie w obliczu podwyższonych poziomów wyceny. Niemniej jednak zwiększyliśmy naszą przeważoną ekspozycję na akcje spółek ze Stanów Zjednoczonych, w dużym stopniu pod wpływem wzrostu i umacniających się fundamentów spółek.

Perspektywy rysujące się przed rynkami akcji poza Ameryką Północną są słabsze, co skłania nas do zwiększenia niedoważenia naszej ekspozycji na Europę, Wielką Brytanię i Japonię. Ostateczny plan inwestycji w Europie wciąż jest pozbawiony konkretów w związku z niepewną sytuacją polityczną w Niemczech i we Francji, co stanowi strukturalną przeszkodę dla przyspieszenia wzrostu w regionie i odbija się na nastrojach inwestorów. W Wielkiej Brytanii i Japonii słaby wzrost i wyższa inflacja stłumiły oddziaływanie polityki i zmniejszyły dynamikę cen akcji. Jeżeli chodzi o pozostałe rynki, skorygowaliśmy nasze prognozy dla akcji spółek z rynków wschodzących w dół pod wpływem danych potwierdzających spadek dynamiki w światowym sektorze produkcji. Aprecjacja dolara amerykańskiego to kolejna przeszkoda dla wzrostu w tych regionach, zważywszy na wyższe ceny surowców i energii. Prognozy dla akcji polskich spółek będą zależeć od warunków makroekonomicznych w strefie euro. Ważną rolę odegrają także trajektoria inflacji i zdolność NBP do stymulowania gospodarki poluzowaną polityką pieniężną.

Jeżeli chodzi o instrumenty o stałym dochodzie, uważamy, że obligacje skarbowe ze Stanów Zjednoczonych oferują dziś większą wartość niż jeszcze miesiąc temu, co pokazuje wzrost rentowności 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych do górnego pułapu naszego zrównoważonego przedziału. Zachowujemy jednak taktycznie neutralne podejście do czasu trwania instrumentów ze Stanów Zjednoczonych do momentu gdy uzyskamy bardziej przejrzysty obraz rządów nowej administracji Trumpa. Jeżeli chodzi o inne rynki, nasze prognozy dla instrumentów dłużnych z rynków wschodzących stały się nieco mniej optymistyczne po wyborczym zwycięstwie Donalda Trumpa, ponieważ prawdopodobieństwo podwyższenia stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych zmniejsza atrakcyjność aktywów z rynków wschodzących.

/-/ 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 18 kwietnia 2025 roku