



Globalne inwestowanie makroekonomiczne z uwzględnieniem ochrony środowiska, odpowiedzialności społecznej i ładu korporacyjnego

March 7, 2018

W kontekście inwestowania w instrumenty o stałym dochodzie czynniki związane z ochroną środowiska, odpowiedzialnością społeczną i ładem korporacyjnym (ESG) postrzegane są jako wskaźniki wartości dodanej do potencjalnych wyników ekonomicznych. W najnowszym wydaniu „[Globalnych zmian makroekonomicznych](#)” członkowie zespołu Templeton Global Macro omawiają swoje podejście do włączania czynników ESG do prowadzonych analiz. Zespół opracował własny system punktowania czynników ESG pod nazwą Templeton Global Macro ESG Index (TGM-ESGI), umożliwiający ocenę bieżących i prognozowanych warunków na polu ochrony środowiska, odpowiedzialności społecznej i ładu korporacyjnego w różnych krajach oraz porównanie związanych z tym warunków makroekonomicznych w różnych krajach na całym świecie. Niniejszy dokument to skrót pełnego tekstu opartego na wynikach analiz, który można znaleźć na [stronie internetowej „Globalnych zmian makroekonomicznych”](#).

Dr Michael Hasenstab Wiceprezes wykonawczy, zarządzający portfelami inwestycyjnymi CIO Templeton Global Macro



„Uważamy, że badania czynników ESG powinny być kluczowym elementem wszelkich makroekonomicznych analiz i strategii inwestycyjnych skoncentrowanych na długoterminowej perspektywie i wynikach opartych na czynnikach fundamentalnych” — dr Michael Hasenstab

Informacje ogólne

W świecie profesjonalistów zawodowo zajmujących się finansami znacznie większą wagę w kontekście decyzji inwestycyjnych przywiązuje się ostatnio do czynników związanych z ochroną środowiska, odpowiedzialnością społeczną i łaodem korporacyjnym (ESG).

Wzrosło także zainteresowanie tym tematem w segmencie obligacji rządowych, co podkreśla wpływ czynników ESG na wyniki makroekonomiczne. Taka sytuacja nie powinna być zaskoczeniem. Ekonomisci i historycy od dawna rozumieją i omawiają znaczenie kwestii środowiskowych oraz instytucji społecznych i politycznych dla długofalowego rozwoju gospodarczego poszczególnych krajów. Niektóre z wczesnych teorii, sięgających wstecz do szesnastowiecznych koncepcji Machiavellego, przypisywały duże znaczenie ochronie środowiska, podkreślając, że warunki geograficzne i klimat mają wpływ na sukces rolnictwa, powszechność chorób i inne czynniki determinujące wzrost gospodarczy. W mniej odległej przeszłości rolę czynników środowiskowych analizował Jared Diamond w swoim bestsellerze pt. „*Strzelby, zarazki, maszyny*” z 1997 r., a także Jeffrey Sachs w swojej pracy z 2001 r. pt. „*Tropical Underdevelopment*” (Krajowe Biuro Badań Gospodarczych).

Znaczenie instytucji było badane i dokumentowane w jeszcze szerszym zakresie, co potwierdzają choćby dwa poniższe przykłady. Robert Putnam, politolog z Uniwersytetu Harvarda, stwierdził, że w poszukiwaniu przyczyn dużych rozbieżności pomiędzy poszczególnymi regionami Włoch pod względem koniunktury gospodarczej należy cofnąć się do okresu renesansu i kondycji ówczesnych instytucji obywatelskich („*Demokracja w działaniu*”, 1993 r.). Z kolei Daron Acemoglu i James Robinson argumentują w książce pt. „*Dlaczego narody przegrywają*”, że instytucje ekonomiczne i polityczne to najważniejszy pojedynczy czynnik decydujący o rozwoju gospodarczym.

Uważamy, że badania czynników ESG powinny być kluczowym elementem wszelkich makroekonomicznych analiz i strategii inwestycyjnych skoncentrowanych na długoterminowej perspektywie i wynikach opartych na czynnikach fundamentalnych. Zagadnienia związane z ESG odnoszą się do potencjału gospodarki jako pola działania dla inwestorów oraz stabilności inwestycji. Branżowe badania potwierdzają skuteczność analiz ESG [\[1\]](#), które stały się kluczowym elementem naszego procesu badawczego.

Zastanówmy się nad następującymi kwestiami:

1. Jakość ładu korporacyjnego oraz instytucji politycznych i ekonomicznych ma kluczowe znaczenie dla wyników makroekonomicznych, w szczególności na rynkach wschodzących i nowych rynkach wschodzących. Wysoki poziom ładu korporacyjnego ma wpływ na jakość, stabilność i przewidywalność prowadzonej polityki, zwykle idzie w parze z mocniejszym potencjalnym wzrostem gospodarczym i większą odpornością na wpływ krajowych czy zewnętrznych wyzwań oraz znacząco wpływa na ocenę ryzyka kryzysów finansowych czy ekonomicznych. Nowa administracja wykazująca zdolność do radykalnej zmiany kierunku prowadzonej polityki może być powodem do wejścia na rynek lub wyjścia z rynku. Niektóre czynniki związane z łaodem korporacyjnym, takie jak korupcja czy stosunek do inwestycji zagranicznych, także są źródłami istotnego ryzyka związanego z aferami politycznymi czy zmianami polityki, które mogą sprawić, że warunki inwestycyjne staną się bardziej skomplikowane.
2. Warunki społeczne mają wpływ na szerokie spektrum czynników politycznych, takich jak stabilizacja i charakter prowadzonej polityki, ale jednocześnie bezpośrednio determinują zmiany makroekonomiczne w danym kraju związane z konkurencyjnością i wydajnością. Wiele czynników społecznych nie tylko odbija się na długoterminowym potencjale wzrostowym, ale także ma istotny wpływ na sytuację w krótkiej perspektywie. Niestabilna sytuacja społeczna może prowadzić do konfliktów zbrojnych lub otwierać możliwości przed sprawnymi siłami politycznymi, często ze szkodą dla społeczeństwa. Jednocześnie takie czynniki, jak presje płacowe czy rozwój infrastruktury, mają realny wpływ na krajową i zewnętrzną dynamikę gospodarczą.
3. Czynniki związane z ochroną środowiska także odgrywają ważną rolę, w szczególności na rynkach wschodzących i nowych rynkach wschodzących, które zwykle mają mniej restrykcyjne regulacje oraz bardziej ograniczoną zdolność i mniejsze zasoby do reagowania na zmiany. Klęski żywiołowe, takie jak susze, powodzie, trzęsienia ziemi czy huragany, mogą mieć katastrofalne skutki gospodarcze i społeczne: oprócz ofiar w ludziach mogą wywoływać zakłócenia w dostawach energii, żywności czy surowców, co z kolei może przekładać się na nagły wzrost inflacji lub zakłócenia funkcjonowania łańcuchów dostaw.

Nie zrównoważone praktyki i zanieczyszczenie środowiska mogą destabilizować sytuację społeczną, a koszty usuwania skutków mogą nadszarpnąć potencjał wzrostowy gospodarki.

Templeton Global Macro ESG Index (TGM-ESGI)

Ujęcie wszystkich tych czynników w tradycyjnej ocenie ekonomicznej trajektorii i potencjału danego kraju jest niełatwym zadaniem. Podjęliśmy decyzję o przyjęciu usystematyzowanego podejścia do tej kwestii i stworzyliśmy nasz własny indeks Templeton Global Macro ESG index (TGM-ESGI), który pozwala ująć czynniki związane z ESG w postaci danych ilościowych i porównywać je pomiędzy wieloma różnymi krajami.

Dostrzegamy trzy najważniejsze atuty naszego podejścia; są to: (1) szeroka perspektywa oparta na uważnej selekcji wysokiej jakości wskaźników oraz wynikach naszych wewnętrznych badań, (2) syntetyczny wskaźnik łączący różne aspekty ESG w pojedynczą wartość liczbową, co ułatwia porównywanie sytuacji w poszczególnych krajach oraz (3) perspektywa przyszłościowa oparta na formułowanych przez naszych analityków prognozach zmian czynników ESG. Uważamy, że takie podejście jest bardziej skuteczne niż koncepcje alternatywne oparte na zaledwie kilku niezwiązanych ze sobą wskaźnikach, które dają tylko częściowy obraz aktualnych warunków.

W stosowanym przez nas systemie poszczególnym krajom przyznawane są oceny w skali od 0 do 10, gdzie 0 to ocena najniższa, a 10 to ocena najwyższa; na tej podstawie obliczany jest ostateczny indeks ESG. Indeks TGM-ESGI jest budowany poprzez nałożenie ocen formułowanych przez nasz zespół badawczy na benchmark skonstruowany z indeksów globalnych. Budując nasz indeks, na początku zebraliśmy reprezentatywne i miarodajne indeksy z wiarygodnych źródeł takich jak Bank Światowy, Światowe Forum Ekonomiczne czy Organizacja Narodów Zjednoczonych. Następnie nasi analitycy korygują referencyjne oceny czynników ESG oparte na wynikach własnych analiz sytuacji w poszczególnych krajach, a później formułują przewidywane oceny na podstawie średnioterminowych prognoz zmian warunków w tym obszarze.^[2] System jest w pewnym stopniu oparty na naszej subiektywnej ocenie, ale głęboko wierzymy, że wykorzystuje wiedzę naszego zespołu badawczego i stanowi metodę rygorystycznej oceny dostępnych możliwości uzupełniającą bardziej tradycyjne narzędzia makroekonomiczne.

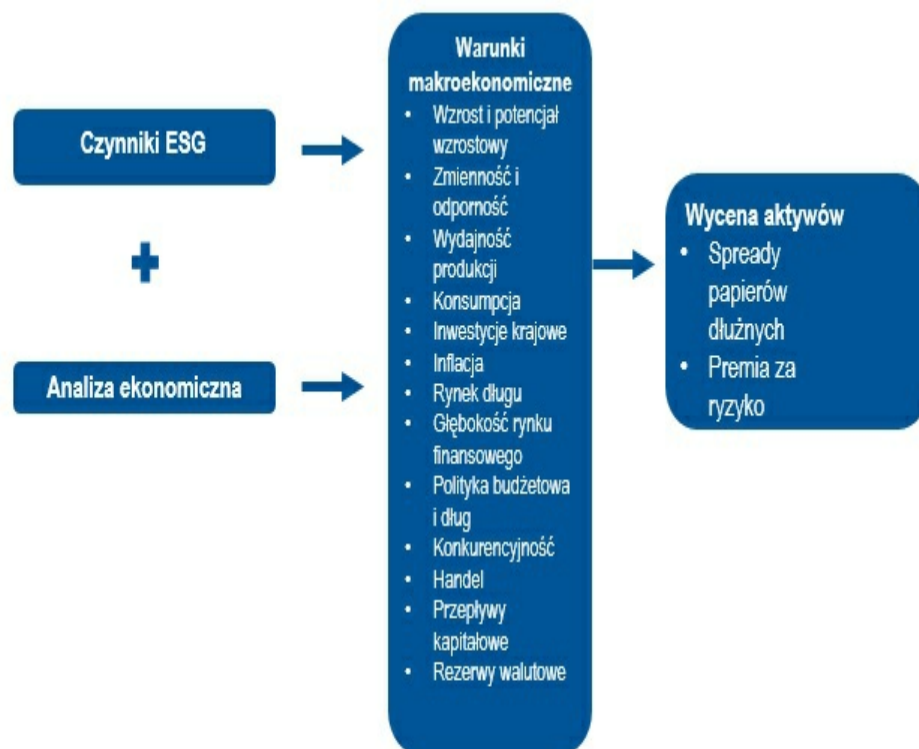
Nasz system oceny ESG obejmuje 13 podkategorii reprezentujących czynniki, które mają, według nas, kluczowy wpływ na stabilność gospodarczą kraju. Niektóre spośród tych kategorii nie mają bezpośrednich implikacji, ale mogą mieć znaczący wpływ na kształtowanie sytuacji gospodarczej w średniej i długiej perspektywie. Należy także odnotować zmienny charakter wskaźników ESG. Choć podkategorie czynników ESG zostały precyzyjnie zdefiniowane na potrzeby naszego indeksu, trudno jest dokonać jednoznacznego rozgraniczenia pomiędzy tymi czynnikami i każda metodologia ilościowej oceny ESG musi poradzić sobie z tym problemem.

Poszczególnym podkategoriom przyznawane są bieżące i prognozowane oceny, które następnie są uśredniane, czego wynikiem jest wskaźnik warunków związanych z łaodem korporacyjnym, odpowiedzialnością społeczną i ochroną środowiska. Równy udział w każdej spośród trzech kategorii czynników ESG przypisujemy 13 subindeksom. Następnie obliczamy ostateczny zbiorczy indeks ESG dla każdego kraju, którego 40% stanowi ocena ładu korporacyjnego, 40% — ocena odpowiedzialności społecznej, a 20% — ocena warunków związanych z ochroną środowiska. Czynniki środowiskowe mają mniejszy udział w ogólnej ocenie, ponieważ ich wpływ na gospodarkę często jest odczuwalny w znacznie dłuższym horyzoncie czasowym w porównaniu z wpływem czynników związanych z łaodem korporacyjnym i odpowiedzialnością społeczną, a także z perspektywą czasową strategii inwestycyjnych opartych na analizie fundamentalnej.

Następnie indeks TGM-ESGI jest włączany do naszej oceny ekonomicznej jako dodatkowy wskaźnik uzupełniający analizy makroekonomiczne i wycenę aktywów. Należy zaznaczyć, że włączenie analizy ESG do naszych procesów inwestycyjnych nie oznacza, że dokonujemy oceny wartości poszczególnych rządów, struktur społecznych czy polityki środowiskowej. Indeks ESG to po prostu dodatkowe narzędzie wykorzystywane przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych na podstawie czynników finansowych.

Wykres nr 1 przedstawia ilustrację naszej metodologii w formie graficznej.

Wykres nr 1: Wpływ czynników ESG i analizy ekonomicznej na decyzje inwestycyjne



Szczegółową listę 13 podkategorii ujętych w indeksie TGM-ESGI można znaleźć w pełnej wersji tekstu dostępnej na stronie internetowej www.franklintempleton.com/investor/insights/gms/. Realizacja jakichkolwiek prognoz, przewidywań lub szacunków nie jest w żaden sposób gwarantowana. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Indeksy nie uwzględniają opłat, kosztów ani obciążeń naliczanych przy sprzedaży.

TGM-ESGI: oceny krajowe

Wykres nr 2 przedstawia wyniki naszej oceny 44 krajów. Rozpiętość ocen rozciąga się od 9,2 dla Danii czy Szwajcarii po 2,2 dla Wenezueli. Żaden kraj nie otrzymał oceny maksymalnej; kraje, które dostały wysokie noty za ład korporacyjny i ochronę środowiska, nie zawsze były wysoko oceniane w niektórych podkategoriach związanych z polityką społeczną, a konkretnie z siłą roboczą i demografią.

Zgodnie z oczekiwaniami, kraje rozwinięte^[3] otrzymały wyższe oceny ESG. Średni indeks wśród rynków rozwiniętych wyniósł 8,2, w porównaniu z 4,9 w przypadku rynków wschodzących. Można także zauważyć, że wyniki oceny ESG są silnie skorelowane z produktem krajowym brutto (PKB) per capita. Między tymi dwoma wskaźnikami zachodzi wykładnicza relacja: wyższy wskaźnik oznacza większy wpływ czynników ESG na dochód.

Należy zaznaczyć, że szczególnie przy wyższych poziomach PKB per capita korelacja z poziomem ESG nie jest tylko jednostronnym związkiem przyczynowo-skutkowym, ale jest obustronnie korzystna. Jak wspomniano wcześniej, solidne instytucje sprawujące nadzór nad ładem korporacyjnym, spójna polityka społeczna i zrównoważona polityka ochrony środowiska naturalnego to czynniki sprzyjające wzrostowi gospodarczemu i wyższym poziomom dochodów. Jednocześnie coraz bogatszy kraj może inwestować coraz więcej w nowoczesną infrastrukturę, traktować zrównoważoną politykę ochrony środowiska bardziej priorytetowo i budować dobrze wykształconą klasę średnią, która stawia większe wymagania przed instytucjami społecznymi i politycznymi.

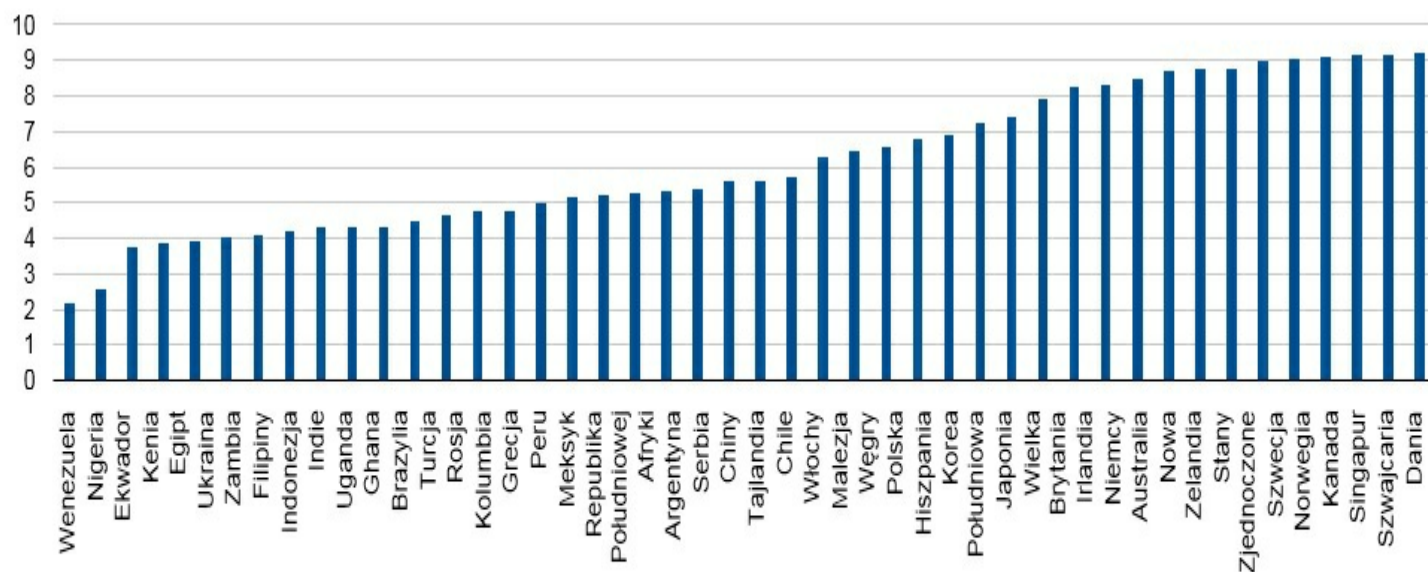
Czynniki ESG stale się zmieniają, a kluczowym atutem naszego indeksu TGM-ESGI jest, jak już wspomniano wcześniej, przyszłościowa perspektywa. Jak widać na wykresie nr 3, nasi analitycy spodziewają się znaczących zmian czynników ESG w różnych krajach; w niektórych przypadkach są to zmiany na lepsze, a w innych — na gorsze.

W gronie krajów, w których spodziewamy się poprawy czynników ESG, dominują rynki wschodzące. Z kolei prognozy spadku indeksu TGM-ESGI dotyczą przede wszystkim kilku gospodarek rozwiniętych, w szczególności Europy i Japonii. Ze względu na niskie początkowe poziomy wskaźników rynki wschodzące mają więcej przestrzeni do wzrostu, ale prognozy przewidujące spadek wskaźników w przypadku gospodarek rozwiniętych zapowiadają stopniową konwergencję pomiędzy gospodarkami rozwiniętymi i wschodzącymi w zakresie koniunktury ekonomicznej i udziału w gospodarce globalnej.

Wyniki oceny warunków związanych z ochroną środowiska, odpowiedzialnością społeczną i łańcem korporacyjnym w poszczególnych krajach (TGM-ESGI)

Wykres nr 2: Indeksy TGM-ESGI dla poszczególnych krajów
Dane na lutv 2018 r.

TGM-ESGI Score

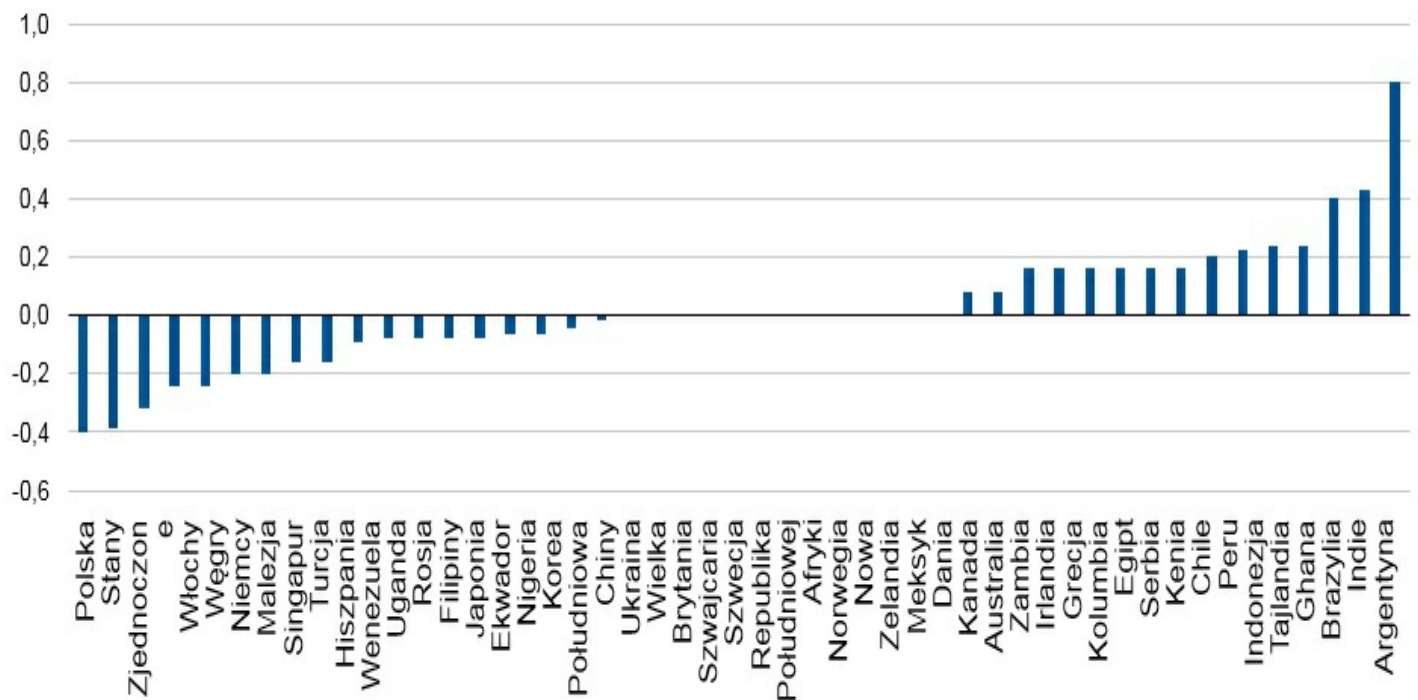


Źródło: TGM-ESGI. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Indeksy nie uwzględniają opłat, kosztów ani obciążeń naliczanych przy sprzedaży.

Prognozowane indeksy TGM-ESGI dla poszczególnych krajów

Wykres nr 3: Indeks TGM-ESGI: prognozy — wartości bieżące
Dane na luty 2018 r.

TGM-ESGI Score Differential (Projected – Current)



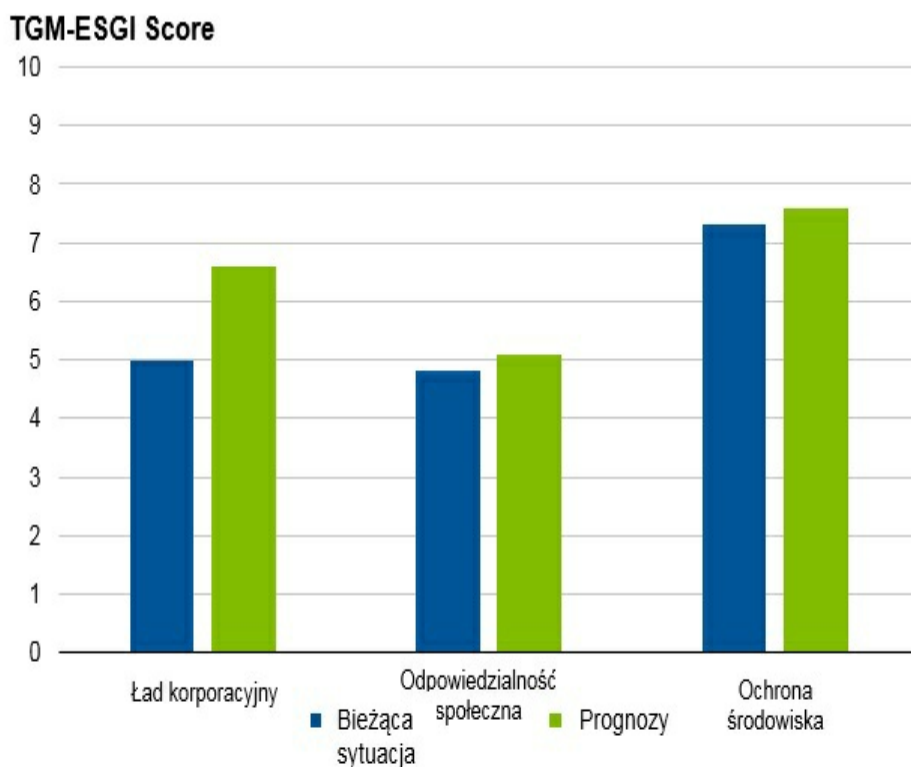
Źródło: TGM-ESGI. Nasze prognozy średnioterminowe obejmują perspektywę kolejnych trzech lat. Realizacja jakichkolwiek prognoz, przewidywań lub szacunków nie jest w żaden sposób gwarantowana. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Indeksy nie uwzględniają opłat, kosztów ani obciążeń naliczanych przy sprzedaży.

Analiza przypadku „największej poprawy”: Argentyna

Argentyna wyróżnia się jako kraj, w którym prognozowana jest największa poprawa oceny ESG (patrz: wykres nr 4). W średniej perspektywie spodziewamy się wzrostu indeksu ESG tego kraju o 0,8 z 5,4 do 6,2.^[4] Argentyna była jednym z najzamożniejszych krajów Ameryki Łacińskiej o młodej populacji, dobrze wykształconej sile roboczej i prężnym rolnictwie, a także dużych złożach ropy i minerałów. Niemniej jednak po kryzysie ekonomicznym na początku pierwszej dekady XXI wieku Argentyna weszła na ścieżkę izolacji od światowej wymiany handlowej, cen kontrolowanych przez rząd i niezrównoważonej polityki budżetowej. Efektem był spadek nadwyżki na rachunku obrotów bieżących i spadek poziomu krajowych oszczędności połączony z niską wydajnością produkcji. Ponadto rząd zaczął manipulować danymi, by zatuszować niezwykle wysoką inflację będącą wynikiem drukowania pieniędzy przez bank centralny na potrzeby pokrycia wydatków Ministerstwa Finansów. Argentyna nigdy nie powróciła do poziomu jakości regulacji i praworządności sprzed kryzysu.

Znacząca poprawa prognoz ESG w przypadku Argentyny

Wykres nr 4: Argentyna Bieżące i prognozowane warunki (TGM-ESGI)
Dane na luty 2018 r.



Źródło: TGM-ESGI. Nasze prognozy średnioterminowe obejmują perspektywę kolejnych trzech lat. Realizacja jakichkolwiek prognoz, przewidywań lub szacunków nie jest w żaden sposób gwarantowana. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Indeksy nie uwzględniają opłat, kosztów ani obciążeń naliczanych przy sprzedaży.

Era kirchneryzmu (szczególnej odmiany peronizmu realizowanej przez Nestora i Cristinę Kirchnerów) przyniosła znaczący wzrost korupcji. Systemowe zachowania o charakterze korupcyjnym, jakie się wówczas rozpowszechniły, to udzielanie zamówień, nieuczciwy podział regionalnych transferów środków z budżetu centralnego oraz, jak wspomniano wcześniej, manipulowanie danymi statystycznymi. Argentyna była pierwszym krajem, na który MFW nałożył sankcje za manipulowanie danymi, w szczególności dotyczącymi inflacji. Zamiast umożliwić rynkom regulowanie cen władze stosowały mechanizmy kontroli cen i dotacje, by sztucznie manipulować stopą inflacji, co doprowadziło do niedoborów towarów i niedoinwestowania oraz sprawiło, że Argentyna z eksportera netto stała się importerem netto ropy i gazu. Rządy Kirchnerów konsekwentnie podważały także niezależność banku centralnego oraz osłabiały władzę sądowniczą, która mogłaby kontrolować takie zachowania. W rezultacie pozycja Argentyny w rankingu sporządzonym według Indeksu Percepcji Korupcji Transparency International znacząco wzrosła na początku pierwszej dekady XXI wieku, przewyższając pod tym względem inne kraje z regionu takie jak Brazylia, Peru czy Kolumbia.

Ta dynamika zaczęła się zmieniać po wyborczym zwycięstwie centroprawicowego kandydata Mauricio Macriego w wyborach prezydenckich pod koniec 2015 r. Na przestrzeni ostatnich dwóch lat rząd uruchomił szereg reform mających naprawić szkody wyrządzone podczas poprzedniej dekady. Znaczące osiągnięcia na tym polu to, między innymi, odbudowanie niezależności banku centralnego, zniesienie sporej części ograniczeń eksportu i importu oraz rozpoczęcie procesu stopniowej korekty polityki budżetowej. Ponadto rząd wprowadził zmienny kurs peso argentyńskiego i skorygował ceny publicznych usług komunalnych i transportu, co było trudną decyzją, biorąc pod uwagę możliwe konsekwencje dla inflacji. Bank centralny umiejętnie przeszedł jednak do podwyższania stóp procentowych, a rząd zrozumiał konieczność realizowania polityki niezbędnej do poprawy sytuacji gospodarczej w dłuższej perspektywie, pomimo negatywnych konsekwencji krótkoterminowych. Jednym z ważniejszych kroków była rządowa decyzja o ograniczaniu skali transferów budżetowych z banku centralnego, czyli praktyki stosowanej w czasach kirchneryzmu w celu finansowania rosnących deficytów budżetowych. Rząd utworzył także niezależną agencję statystyczną, by publikowane dane znów były wiarygodne, a MFW ogłosił w 2016 r., że Argentyna ponownie formułuje miarodajne prognozy dotyczące inflacji.

Spodziewamy się dalszych postępów. Rząd zanotował dobry wynik w wyborach do Kongresu, które odbyły się w październiku 2017 r. Wyborcze zwycięstwo nie tylko zwiększyło dynamikę reform, ale także pokazało, że Argentyńczycy odchodzą od peronistycznego populizmu, który zdominował argentyńską sytuację polityczną w XX wieku, na korzyść bardziej ortodoksyjnej polityki. Niedawny triumf w wyborach powinien poprawić skuteczność rządu i spodziewamy się coraz bardziej zdecydowanej polityki koalicji rządowej wraz z dążeniem do realizacji kolejnych reform. Ważne elementy planów władz to, między innymi, reforma podatkowa polegająca na zmniejszeniu podatków od przedsiębiorstw oraz ustawa mająca zwiększyć elastyczność rynku pracy. Inicjatywy powinny zwiększyć konkurencyjność, stymulować inwestycje i obniżyć bezrobocie. Oczekujemy ponadto, że reformy będą miały coraz większy pozytywny wpływ na dynamikę gospodarczą. Przykładowo, wykresy nr 5 i 6 pokazują, że realne zadłużenie sektora prywatnego oraz wartość lokat walutowych już znacząco wzrosły wraz z ponownie rosnącym zaufaniem do sektora bankowego i jego coraz większą elastycznością. Z optymizmem przewidujemy, że finansowe ożywienie może w przyszłości przełożyć się na większy wzrost gospodarczy.

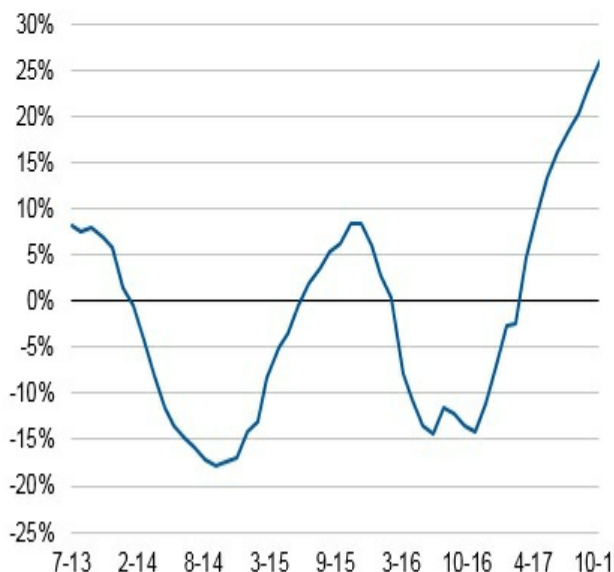
Niezmiennie postrzegamy Argentynę jako wyjątkowy przypadek kraju, w którym solidne fundamenty gospodarcze połączone z odpowiednią kombinacją polityki władz mogą przełożyć się na szybki wzrost oceny ESG. Burzliwa historia niewłaściwego zarządzania krajem doprowadziła do niespójnych wyników gospodarki i trudnych stosunków z inwestorami zagranicznymi.

Niemniej jednak, mając odpowiednich przywódców cieszących się powszechnym poparciem, Argentyna powinna, według nas, powrócić na ścieżkę zrównoważonego rozwoju gospodarczego. Jest jeszcze jednak wiele do zrobienia na rzecz ożywienia już obecnych i budowy nowych gałęzi przemysłu, jak również lepszego i bardziej wydajnego przyswajania nowych technologii. Wykorzenianie starych praktyk administracyjnych, wdrażanie reform i oczekiwanie, aż te reformy przyniosą efekty, jest czasochłonne i wymaga od inwestorów cierpliwości. W związku z tym należy, według nas, przede wszystkim obserwować zaangażowanie zarówno rządu, jak i całego społeczeństwa.

Argentyński sektor bankowy odzyskuje zaufanie

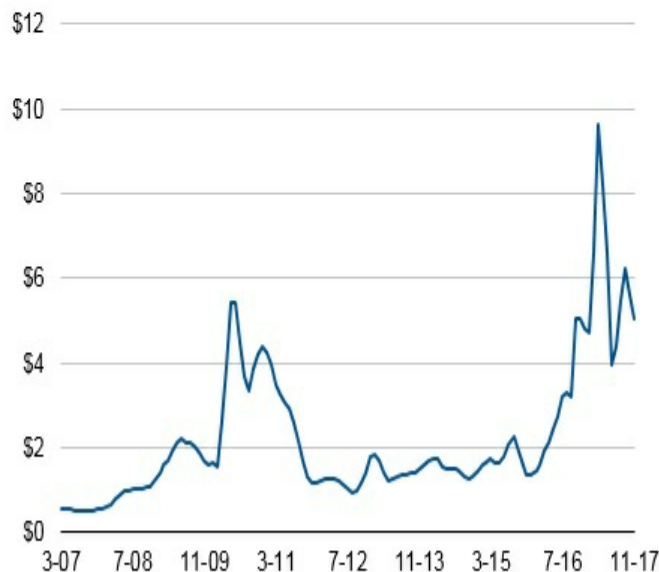
Wykres nr 5: Argentyna Realne zadłużenie w sektorze prywatnym
lipiec 2013 r. — październik 2017 r.

Zmiana realnego zadłużenia w % (rok do roku)



Wykres nr 6: Argentyna Depozyty walutowe w systemie bankowym
marzec 2007 r. — listopad 2007 r.

mln USD



Źródło: Bank centralny Argentyny.

Wnioski

W świecie inwestowania w instrumenty o stałym dochodzie czynniki ESG zaczęły być postrzegane jako wskaźniki wartości dodanej w kontekście koniunktury gospodarczej; coraz więcej zarządzających portfelami i specjalistów inwestycyjnych zaczyna włączać pewne formy analizy ESG w procesy podejmowania decyzji. Analizę ESG od dawna postrzegamy jako narzędzie o szczególnym znaczeniu dla oceny długofalowej koniunktury gospodarczej, a w konsekwencji także perspektyw zmian wartości skarbowych papierów dłużnych, ponieważ elementy tej analizy są w naturalny sposób zbieżne z naszym analitycznym podejściem opartym na politycznych i makroekonomicznych czynnikach fundamentalnych.

W artykule omówiliśmy nasze rygorystyczne podejście do oceny czynników związanych z ochroną środowiska, odpowiedzialnością społeczną i łaodem korporacyjnym (ESG) w oparciu o autorski indeks TGM-ESGI — złożony wskaźnik umożliwiający porównanie warunków w różnych krajach i zawierający komponent prognoz opartych na opiniach i specjalistycznej wiedzy naszych analityków. Indeks skorelowany jest z warunkami makroekonomicznymi i może być wykorzystywany jako kluczowy wskaźnik istotnych zmian sytuacji gospodarczej i cen aktywów, co pokazują przykłady omówione w artykule.

Więcej szczegółowych informacji na ten temat można znaleźć w opartym na wynikach badań raporcie [„Globalne zmiany makroekonomiczne”](#) zawierającym analizy i opinie dr. Michaela Hasenstaba i kluczowych członków zespołu Templeton Global Macro. Dr Hasenstab i jego zespół zarządzają strategiami obligacji światowych Templetona, w tym nieograniczonymi portfelami instrumentów o stałym dochodzie, inwestycjami walutowymi i globalnymi strategiami makroekonomicznymi. Członkowie jego zespołu, mający wykształcenie zdobyte na najlepszych uczelniach na świecie, łączą globalne analizy makroekonomiczne ze szczegółowymi badaniami krajowymi w celu wyszukiwania długofalowych przesunięć rynkowych przekładających się na możliwości inwestycyjne.

Komentarze ekspertów z Franklin Templeton Investments możesz otrzymywać bezpośrednio do swojej skrzynki e-mail. Subskrybuj nasz blog: [„Beyond Bulls & Bears”](#).

Aby mieć szybki dostęp do krótkich bieżących informacji inwestycyjnych, znajdź nas na Twitterze ([@FTI_Global](#)) i portalu [LinkedIn](#).

Niniejszy materiał prezentuje wnioski z analiz i opinie autorów aktualne na dzień 8 lutego 2018 r., które mogą różnić się od opinii innych zarządzających portfelami inwestycyjnymi, zespołów inwestycyjnych czy platform inwestycyjnych wchodzących w skład Franklin Templeton Investments. 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 jakiejkolwiek strategii inwestycyjnej. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mają charakteru porad prawnych ani podatkowych.

Poglądy wyrażone w niniejszym materiale oraz 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 lub rynku czy też jakiejkolwiek branży lub strategii.

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 jakichkolwiek 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 przez podmioty powiązane z FTI i/lub przez dystrybutorów, w zależności od lokalnie obowiązujących przepisów. Aby się dowiedzieć, czy dane produkty i usługi są dostępne pod określoną jurysdykcją, należy skonsultować się z profesjonalnym doradcą finansowym.

Jakie jest ryzyko?

Wszelkie inwestycje wiążą się z ryzykiem, włącznie z ryzykiem utraty zainwestowanego kapitału. Wartość inwestycji może rosnać lub spadać i istnieje ryzyko utraty części zainwestowanych środków. Inwestowanie w instrumenty zagraniczne wiąże się ze szczególnym ryzykiem, np. dotyczącym wahań kursów wymiany walut, niestabilności gospodarczej czy zmian na arenie politycznej. Inwestycje na rynkach wschodzących, do których należą także nowe rynki wschodzące, obarczone są większym ryzykiem wynikającym z powyższych czynników, oprócz typowych dla nich ryzyk związanych z względnie niewielkimi rozmiarami, mniejszą płynnością i brakiem odpowiednich ram prawnych, politycznych, biznesowych i społecznych dla rynków papierów wartościowych. Ponieważ wspomniane ramy prawne, polityczne, biznesowe i społeczne są zwykle jeszcze słabiej rozwinięte na nowych rynkach wschodzących, a występują także rozmaite inne czynniki, takie jak podwyższony potencjał skrajnych wahań kursów, braku płynności, barier ograniczających transakcje oraz mechanizmów kontroli giełd, ryzyka związane z rynkami wschodzącymi są nasilone w przypadku nowych rynków wschodzących. 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.

[1] Patrz: ONZ, „Zasady odpowiedzialnego inwestowania” („Principles for Responsible Investments”), „Obligacje skarbowe: ryzyko związane z ESG”, 2013 r.

[2] Nasze prognozy średnioterminowe obejmują perspektywę kolejnych trzech lat. Realizacja jakichkolwiek prognoz lub szacunków nie jest w żaden sposób gwarantowana.

[3] Zgodnie z listą gospodarek rozwiniętych Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW) z 2017 r.

[4] Nasze prognozy średnioterminowe obejmują perspektywę kolejnych trzech lat. Realizacja jakichkolwiek prognoz lub szacunków nie jest w żaden sposób gwarantowana.