

Fundusz Legg Mason Multi-Manager Konserwatywny (Euro)*

Subfundusz Spółki Legg Mason Managed Solutions SICAV, będącej zagranicznym funduszem inwestycyjnym otwartym z siedzibą w Luksemburgu, działającym na podstawie UCITS.**

CEL INWESTYCYJNY

Fundusz zmierza do osiągnięcia całkowitego zwrotu w ujęciu w EUR, zasadniczo poprzez inwestycje w inne fundusze inwestycyjne. Fundusz inwestuje co najmniej 60% swych Aktywów ogółem w inne fundusze inwestycyjne realizujące strategię inwestycji w dłużne papiery wartościowe, w instrumenty rynku pieniężnego oraz strategię utrzymania wartości kapitału. Fundusz może inwestować w dowolnym sektorze, przy czym inwestycje mogą obejmować (bez ograniczeń) fundusze inwestujące w nieruchomości.

ZARZĄDZAJĄCY PORTEFEM

Imię i Nazwisko: Steven Bleiberg
Miejsce pracy: New York
Zarządzający inwestycjami: Legg Mason Global Asset Allocation



Jako osoba kierująca globalną alokacją aktywów Steven odpowiada przede wszystkim za produkty firmy Legg Mason z zakresu alokacji aktywów, w tym fundusze Legg Mason Multi-Manager.

INFORMACJE O PORTEFELU

Data wprowadzenia¹ 30 listopada 2004

Wielkość Funduszu 37 mln EUR

Opłata Manipulacyjna Więcej informacji udzieli doradca finansowy

Opłata za Zarządzanie²
 1,67% rocznie (Klasa A)
 2,32% rocznie (Klasa C)

Waluta Bazowa EUR
Depozytariusz Citibank International plc (Luxembourg Branch)

Kody ISIN
 Klasa A Akum. EUR LU0196845126
 Klasa C Akum. EUR LU0196845555

Publikacja WAN³ Financial Times (www.ft.com/funds) www.leggmason.pl

¹ Daty wprowadzenia poszczególnych klas jednostek różnią się w zależności od rzeczywistej ich aktywacji.

² Mogą pojawić się dodatkowe opłaty i niektóre z opłat mogą ulec zmianie. Wszystkie informacje o opłatach można znaleźć w prospekcie.

³ Wartość Aktywów Netto.

⁴ Benchmark złożony: Obligacje - 65% indeks Citigroup Euro Broad Investment Grade (BIG), 5% indeks Merrill Lynch Euro High Yield TR. Akcje - 16% indeks MSCI Europe TR (EUR), 9% indeks MSCI World TR (EUR). Sektor nieruchomości - 5% indeks global FTSE EPRA/NAREIT (EUR). Od 1 listopada 2007 roku.

⁵ Wyniki oblicza się w ujęciu opartym na porównaniu odpowiednich WAN. Kalkulacje wyników zakładają reinwestowanie dywidend, nie uwzględniają natomiast podatku zatrzymanego ani potrącenia współczynnika kosztów całkowitych za okres analizy. Opłaty z tytułu sprzedaży, podatki i inne lokalnie pobierane koszty wymagające pokrycia przez inwestora także nie zostały odliczone. Wyniki za okresy dłuższe niż jeden rok są przeliczane na okres roczny.

* W niniejszym dokumencie przez „Portfel” należy rozumieć Fundusz Legg Mason Multi-Manager.

** UCITS – regulacje Dyrektywy Rady 85/611/EWG z dnia 20/12/85 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsięwzięć zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe – Dz. U. L 375 z 31/12/85, ostatnio zmienione dyrektywami 2001/107/WE i 2001/108/WE Parlamentu Europejskiego i Rady Dz. U. L 41 z 13/02/02.

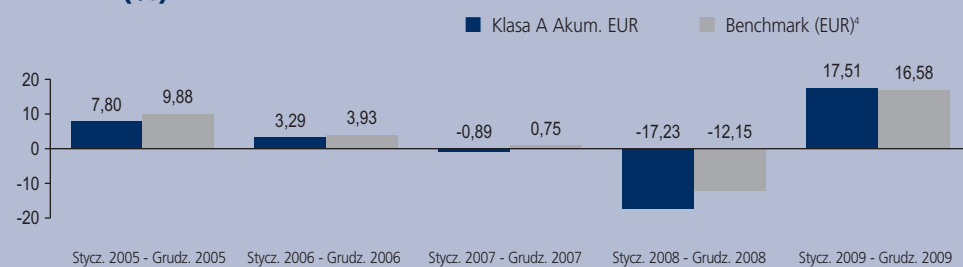
WYNIKI PORTEFELA

Portfel osiągnął dodatnie stopy zwrotu po odliczeniu opłat i zanotował wynik lepszy od benchmarku. Nasza przeważająca pozycja w akcjach korzystnie wpłynęła na względne stopy zwrotu za kwartał, podczas gdy niedoważenie w sektorze nieruchomości niekorzystnie odbiło się na względnych stopach zwrotu. Zaangażowanie w obligacje miało neutralny wpływ na wyniki.

Dobór rynków także okazał się nie mieć szczególnego znaczenia w analizowanym kwartale.

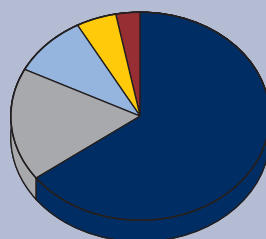
W ostatecznym rozrachunku natomiast dobór papierów wartościowych okazał się korzystny. W przypadku obligacji fundusze SSgA Euro Corporate Bond Index Fund, Fidelity Funds - Euro Corporate Bond Fund, Fidelity Funds - European High Yield Fund, SSgA EMU Government Bond Index Fund i BlackRock Euro Bond Fund uzyskały wyniki lepsze od swych benchmarków. W przypadku akcji fundusze MFS Meridian Funds - European Equity Fund i JPMF Global Dynamic Fund osiągnęły wyniki lepsze od swych benchmarków. W sektorze nieruchomości fundusz INVESCO Global Real Estate Securities Fund uzyskał wynik gorszy od swego benchmarku.

WYNIKI (%)⁵



	Waluta	WAN	3 miesiące	1 rok	2 lata	3 lata	5 lat	10 lat	Od powstania
Klasa A Akum.	EUR	107,53	2,45	17,51	-1,38	-1,22	1,42	-	1,44
Klasa C Akum.	EUR	103,56	2,25	16,63	-2,11	-1,94	0,68	-	-
Benchmark ⁴	EUR	-	2,21	16,58	1,20	1,05	3,34	-	3,47

PODZIAŁ AKTYWÓW PORTEFELA (%)



- Obligacje inwestycyjne **64,97**
- Akcje europejskie **17,59**
- Akcje globalnych spółek **9,54**
- Obligacje wysokodochodowe **5,03**
- Nieruchomości **3,04**

POZYCJE W PORTEFELU

Nazwa funduszu	S&P Rating [^]	WAN (%)
SSgA Euro Corporate Bond Index Fund	-	18,50
SSgA EMU Government Bond Index Fund	-	15,47
DWS Eurorenta	AA	14,98
JPMF Global Dynamic Fund	-	9,54
Fidelity Funds - Euro Corporate Bond Fund	-	9,01
MFS Meridian Funds - European Equity Fund	A	7,30
Henderson H. Fund - Pan European Equity Fund	AA	7,28
BlackRock Euro Bond Fund	AA	7,01
Fidelity Funds - European High Yield Fund	AA	5,03
INVESCO Global Real Estate Securities Fund	AA	3,04
Fidelity Funds - European Aggressive Fund	-	3,01
Suma		100,18

[^] Informacje dotyczące Metodologii wskaźnika Standard and Poor's Fund Management można uzyskać u swojego doradcy finansowego lub na stronie internetowej serwisu Standard and Poor's Fund Services: www.funds.standardandpoors.com

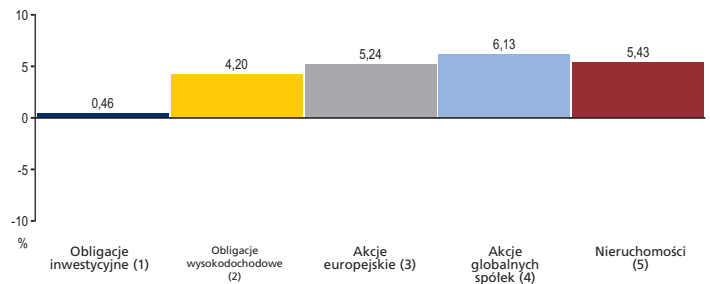
KOMENTARZ RYNKOWY*

W czwartym kwartale 2009 r. globalne rynki akcji (których wyniki mierzy się przy użyciu wskaźnika MSCI All Country World Index) zwyżkowały o +4,6% w ujęciu w walutach lokalnych (co oznacza wzrost o +6,1% w ujęciu w euro). W perspektywie regionalnej rynki wschodzące przewodziły stawce, dając zwrot na poziomie +7,2% w ujęciu w walutach lokalnych (+10,6% w ujęciu w euro), następnie w rankingu były Stany Zjednoczone, z wynikiem +6,0% w ujęciu w walutach lokalnych (+8,0% w ujęciu w euro), następnie Europa, +4,0% w ujęciu w walutach lokalnych (+5,2% w ujęciu w euro) oraz region Pacyfiku, +2,1% w ujęciu w walutach lokalnych (+2,0% w ujęciu w euro).

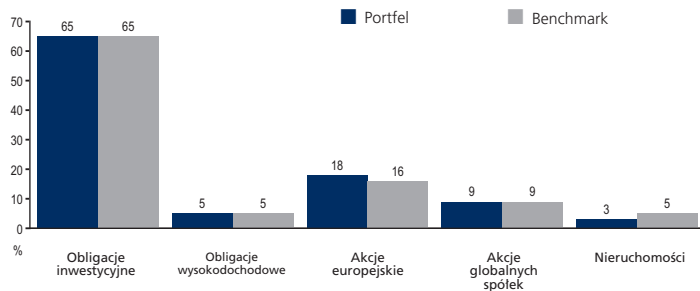
Rynki instrumentów o stałym dochodzie osiągały mieszane wyniki w czwartym kwartale, choć wskaźnikowi Citigroup World Broad Investment Grade Index udało się zamknąć kwartał zwrotem na poziomie +0,2% w ujęciu w walutach lokalnych (+0,9% w ujęciu w euro). Dochodowości obligacji rządowych wzrosły w grudniu w prawie wszystkich regionach, a wskaźnik Citigroup Government Bond Index uzyskał wynik -0,2% w ujęciu w walutach lokalnych (-0,1% w ujęciu w euro). W analizowanym okresie trzech miesięcy dochodowości obligacji przedsiębiorstw spadały, a wskaźnik Citigroup World Corporate Bond Index zanotował zwrot za kwartał na poziomie +1,4% (+2,5% w ujęciu w euro). Europejskie obligacje wysokodochodowe nadal wykazywały dodatnie stopy zwrotu, a wskaźnik Merrill Lynch Euro High Yield Bond Index w ciągu ostatnich trzech miesięcy zwyżkował o 4,2% w ujęciu w euro.

Więcej informacji o wynikach dla wskaźników referencyjnych poszczególnych funduszy można znaleźć w tabeli.

*Źródło danych o wynikach: Legg Mason.



Źródło: Legg Mason. Zwroty całkowite w EUR za kwartał objęty niniejszym sprawozdaniem. Zastosowane indeksy: 1 - indeks Citigroup Euro Broad Investment Grade (BIG), 2 - indeks Merrill Lynch Euro High Yield TR, 3 - indeks MSCI Europe TR, 4 - indeks MSCI World TR, 5 - indeks global FTSE EPRA/NAREIT.

ZMIANY I POZYCJONOWANIE PORTFELA

Nie zmienialiśmy naszego pozycjonowania w czwartym kwartale 2009 r.; jednakże planujemy to zrobić w styczniu 2010 r. Na początku kwartału zajmowaliśmy przeważoną pozycję zarówno w akcjach, jak i w obligacjach, choć w miarę zwiększania składnika akcyjnego portfela, względny udział obligacji powrócił do poziomu neutralnego. Zaangażowanie w sektorze nieruchomości cechowało niedoważenie. Naszymi regionalnymi celami było przeważenie w akcjach zarówno na poziomie Europy, jak i świata. W styczniu zamierzamy przejść do przeważonej pozycji w instrumentach o stałym dochodzie i niedoważenia w akcjach oraz w sektorze nieruchomości. Z perspektywy regionalnych inwestycji w akcje, będziemy zwiększać zaangażowanie w globalne akcje, przy jednoczesnej redukcji ekspozycji w Europie do poziomu lekkiego niedoważenia.

W ciągu kwartału nie dokonaliśmy żadnych zmian w składzie funduszy.

PERSPEKTYWY NA RYNKU

Trwające dziewięć miesięcy wzrosty na rynkach akcji, rosnące dochodowości obligacji oraz nieprzerwany spadek wskaźników wypracowanych zysków doprowadziły do sytuacji, w której akcje są bardzo drogie względem obligacji. Przyznać należy jednak, że w porównaniach stosujemy zyski historyczne oraz że zyski znajdują się obecnie w cyklicznym dołku. Natomiast sytuacja taka miała miejsce też w poprzednich cyklach zmian zysków, a nigdy we wcześniejszych minimach cyklu stosowane przez nas wskaźniki wyceny nie zdawały się być tak wyśrubowane jak obecnie.

Kursy akcji zdecydowanie dyskontują bardzo silne odbicie poziomu zysków przedsiębiorstw. Na podstawie naszych własnych analiz wyceny (obejmujących porównanie stóp zwrotu z akcji z dochodowości obligacji przedsiębiorstw o ratingu inwestycyjnym), uważamy, że rynki akcji na całym świecie przewidyują 50% odbicie poziomów zysków w okresie najbliższych 12 – 18 miesięcy. W ciągu ostatnich czterech globalnych cykli zmian zysków, średnie odbicie poziomów zysków w okresie pierwszych 12 miesięcy po odnotowaniu minimum sięgało około 20%, a w okresie pierwszych 18 miesięcy, skala wzrostu zysków średnio dochodziła do około 33%. W związku z tym 50% odbicie w okresie pierwszych 18 miesięcy stanowiłoby najlepszy wynik pod względem tempa wzrostu zysków w ciągu ostatnich 40 lat.

Oczywiście, sytuacja taka może mieć miejsce. Przecież ostatnie spadki zysków były najsilniejsze od ponad własnie 40 lat (spadek o 60% od poziomu szczytowego, w zestawieniu z dotychczas najgorszym wynikiem -38% odnotowanym w 2002 r.), dlatego odbicie mogłoby w zasadzie też być bardzo mocne. Odbicie poziomów zysków po ostatniej recesji było najsilniejsze z ostatnich czterech cykli, a globalne zyski zwyżkowały o 26% w pierwszym roku po dołku z lipca 2002 r. i o 44% w pierwszych 18 miesiącach. Należy pamiętać jednak, że w trakcie tamtego odbicia Fed ciął stopę funduszy federalnych w miarę, jak wzrost zysków nabierał tempa. W lipcu 2002 r. stopa funduszy federalnych wynosiła 1,75%. Fed dokonał cięcia stopy funduszy federalnych do 1,25% w listopadzie 2002 r., a następnie do 1,00% w czerwcu 2003 r., do poziomu, na którym pozostała przez kolejne dwanaście miesięcy. Innymi słowy był to czas, kiedy Fed był wciąż w trakcie bardzo długoterminowego poluzowywania polityki pieniężnej. Z perspektywy czasu Fed jest często krytykowany za pozostawianie stóp „na zbyt niskim poziomie przez za długi czas” już po wyraźnym powrocie gospodarki do równowagi. Wielu ekonomistów twierdzi, że to właśnie doprowadziło do bańki na rynku nieruchomości, której pęknięcie jest źródłem dzisiejszych kłopotów.

Czy w ciągu kolejnych dwunastu czy osiemnastu miesięcy będziemy świadkami podobnego scenariusza? Czy raczej bardziej prawdopodobne jest, że Fed powróci do postawy zwykle przyjmowanej w okresach odbicia, polegającej na zacieśnianiu polityki pieniężnej (tak, jak czynił to w okresie pierwszych 12 – 18 miesięcy po każdym z wcześniejszych trzech minimów zysków)? Uważamy, że dla zapobieżenia ponownemu załamaniu amerykańskiej gospodarki (co oczywiście nie przyczyni się do ustanawiania nowych rekordów tempa wzrostu zysków), Fed, pomny własnych historycznych błędów (do których nie publicznie, lecz w kulturalnych rozmowach, się przyznaje) najprawdopodobniej będzie zacieśniał politykę pieniężną w okresie najbliższych 12 – 18 miesięcy. Dla nas oznacza to, że odbicie poziomu notowanych zysków, choć nadal silne, może jednak nie spełnić oczekiwań aktualnie odzwierciedlonych w kursach akcji.

W związku z tym postanowiliśmy powrócić do lekkiego niedoważenia w akcjach przewidując, że albo kursy akcji zanotują umiarkowaną korektę w miarę stopniowej stabilizacji tempa wzrostu zysków albo ceny obligacji będą zwyżkować, kiedy stanie się jasne, że inflacja nie stanowi bezpośredniego zagrożenia zważywszy na wysokie poziomy niewykorzystanych zasobów w gospodarkach rozwiniętych. Podjęta decyzja wdrożyliśmy w styczniu. Spodziewamy się, że nowo zajęta pozycja będzie mieć charakter raczej krótkoterminowy (przynajmniej wg naszych standardów). W bardziej długoterminowej perspektywie wciąż stosunkowo dobrze postrzegamy akcje względem obligacji (tzn. w horyzoncie dwóch – trzech lat), jednak w krótkim terminie (tzn. w okresie najbliższych sześciu do dwunastu miesięcy) sądzimy, że kursy akcji zaszyły za wysoko stanowczo za szybko.

W tym miesiącu będziemy też dokonywać zmiany alokacji na poszczególne regionalne rynki akcji. Pomimo względnie dobrych wyników Japonii w grudniu, nadal w perspektywie ostatnich sześciu miesięcy znacząco odstaje ona od reszty świata, co prowadzi do pewnej poprawy poziomów względnej wyceny. Zdecydowaliśmy się podwyższyć zaangażowanie w japońskie akcje do lekkiego przeważenia, przy jednoczesnym zmniejszeniu ekspozycji na Europę do poziomu lekkiego niedoważenia, ponieważ względne wyceny uległy tu pogorszeniu w ciągu ostatnich kilku miesięcy.

W przypadku nieruchomości utrzymujemy niedoważoną pozycję, ponieważ uważamy, że odbicie cen domów będzie umiarkowane z uwagi na wysoki poziom bezrobocia, jak i trwałą słabość rynku nieruchomości komercyjnych sugerującą, że nie osiągnął on jeszcze dna.

RYZIKO INWESTYCYJNE

Wartość inwestycji oraz dochód z inwestycji może spadać, jak i rosnać, a inwestorzy mogą nie odzyskać pierwotnie zainwestowanych kwot. Na wartość inwestycji i dochodów z nich mogą mieć wpływ zmiany stóp procentowych, kursów wymiany walut, ogólnych warunków rynkowych, zmiany o charakterze politycznym, społecznym i gospodarczym oraz inne zmienne czynniki. Fundusz może inwestować w obligacje o charakterystyce nieinwestycyjnej obciążone wyższym ryzykiem braku realizacji zobowiązań przez emitenta niż obligacje inwestycyjne. Fundusz może dobrać mniejszą liczbę spółek, w których akcje inwestuje, a taka koncentracja pociąga za sobą wyższe ryzyko niż występujące w przypadku funduszy inwestujących akcje emitowane przez szersze spektrum spółek. Fundusz może nabywać akcje spółek o względnie niskiej kapitalizacji rynkowej, co może wiązać się z wyższym ryzykiem. Fundusz może inwestować na rynkach wschodzących, które mogą być mniej płynne i które mogą cechować mniej bezpieczne rozwiązania depozytowe niż rynki dojrzałe, co z kolei może pociągać za sobą wyższe ryzyko. Pełny opis celów i czynników ryzyka charakterystycznych dla każdego Funduszu można znaleźć w prospekcie informacyjnym oraz skrócie prospektu informacyjnego.

WAŻNA INFORMACJA

Fundusz jest subfunduszem (Fundusz) Legg Mason Managed Solutions SICAV, funduszu parasolowego o charakterze otwartego funduszu inwestycyjnego o zmiennym kapitale zakładowym, założonego w formie spółki z ograniczoną odpowiedzialnością prawa luksemburskiego. Fundusz spełnia warunki i uzyskał zezwolenie na prowadzenie działalności w Luksemburgu wydane przez lokalny organ nadzoru finansowego jako przedsiębiorstwo zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe, a ponadto odpowiada kryteriom uznania przez FSA za przedsiębiorstwo uregulowane w par. 264.

Fundusz oferuje się wyłącznie inwestorom nieamerykańskim na warunkach zawartych w prospekcie informacyjnym Funduszu w jego aktualnie obowiązującym brzmieniu - pełny opis celów i czynników ryzyka charakterystycznych dla Funduszu można znaleźć w prospekcie informacyjnym oraz skrócie prospektu informacyjnego. Przed przystąpieniem do inwestycji należy starannie zapoznać się z prospektem informacyjnym. Egzemplarz prospektu informacyjnego, skrótu prospektu informacyjnego, raportu półrocznego i rocznego, jeżeli zostały opublikowane, można otrzymać od: Legg Mason Investments (Luxembourg) S.A., 145, rue du Kiem, L-8030 Strassen, Wielkie Księstwo Luksemburga.

Niniejsza informacja nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego ani rekomendacji inwestycyjnej. Przed podjęciem jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych należy skonsultować się z doradcą finansowym. Analiza zawarta w dokumencie opiera się na danych historycznych, zgromadzonych przez Legg Mason Investments (Europe) Ltd pozyskanych z Legg Mason dla własnego użytku; dane przekazuje się wyłącznie dla celów informacyjnych. Przedstawione opinie mogą ulec zmianie bez zawiadomienia i nie uwzględniają konkretnych celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani potrzeb poszczególnych inwestorów.

Inwestorzy polscy: W celu uzyskania dodatkowych informacji o funduszu inwestor bądź potencjalny inwestor powinien zapoznać się z prospektem lub skrótem prospektu funduszu, który zawiera szczegółowe informacje o ryzyku, kosztach i opłatach. W zakresie podatkowych konsekwencji inwestycji zaleca się zasięgnięcie porady niezależnego doradcy podatkowego. Prospekt lub skrót prospektu, raporty roczne i półroczne są dostępne w placówkach Banku Handlowego w Warszawie S.A., będącego dystrybutorem i jednocześnie agentem płatności funduszu oraz w siedzibie Legg Mason Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A. w Warszawie, Pl. Piłsudskiego 2, 00-073 Warszawa, pełniącego rolę przedstawiciela funduszu w Polsce oraz na stronie internetowej www.leggmason.pl