

Legg Mason US Aggressive Growth Fund

Kluczowe zagadnienia

- W omawianym kwartale strategia US Aggressive Growth przyniosła pozytywne wyniki, generując wynik lepszy od swojego benchmarku.
- Zarówno dobór akcji, jak i alokacja sektorowa miały pozytywny wpływ na wyniki w trakcie kwartału.
- Zarządzający strategią uważa, że rynek będzie coraz bardziej faworyzował akcje wzrostowe o wysokiej jakości, co jego zdaniem korzystnie wpłynie na strategię.

Przegląd rynku

Amerykański rynek akcji odnotował czwarty z rzędu wzrost kwartalny, pomimo chwilowych spadków z lutego, których przyczyną były obawy związane z gospodarką i niestabilnością polityczną. W sumie indeks S&P 500 zakończył kwartał wzrostem o 5,39%, natomiast indeks Russell 3000 Growth zyskał 4,87%.

Za wzrostami na rynku stoją głównie zwiększone zyski przedsiębiorstw, utrzymujące się niskie stopy procentowe, jak również coraz silniejsze sygnały, że gospodarka amerykańska wychodzi z ostatniej recesji. Produkcja przemysłowa, wydatki konsumentów, sprzedaż detaliczna, poziom zapasów, a nawet dane na temat cen domów opublikowane w pierwszym kwartale wskazują na poprawę sytuacji gospodarczej, a marcowe dane dotyczące zatrudnienia wykazały oznaki długo oczekiwanego zwrotu w kwestii bezrobocia.

Zarządzający strategią uważa, że pierwszy kwartał był okresem toczącej się transformacji na rynku, dzięki której można wykorzystać mocne strony strategii. W ubiegłorocznych komentarzach pisał on dużo w obronie akcji ogółem i wyjaśniał, dlaczego jego zdaniem, z historycznego punktu widzenia, poziomy rynek obserwowane pod koniec 2008 r. i na początku 2009 r. były „najniższymi poziomami naszego pokolenia, a odbicie od nich ma szansę okazać się spektakularne i długotrwałe”. Zarządzający przedstawił również wiele powodów, dla których oczekiwał on nadejścia w trakcie roku zmiany jeśli chodzi o liderów wzrostów na rynku – od części rynku bardziej wrażliwych na kredyty do spółek o wyższej jakości i stabilnym wzroście. Zarządzający potwierdził swoją opinię, że wyższą ocenę należy przyznawać wysokiej jakości akcjom wzrostowym, które wykazują stabilność oraz wzrost zysków i przepływów pieniężnych, są atrakcyjnie wyceniane i cechują się stabilnością bilansów i ich elastycznością, przy czym wszystkie te elementy tworzą główne punkty jego strategii.

Wyniki strategii w pierwszych trzech miesiącach roku były bardzo pozytywne, jednak zarządzający zwraca uwagę, że równie istotna była fundamentalna działalność spółek z jego portfela w czasie kryzysu i w okresie ożywienia. Zauważa on, że zawsze poszukiwał wysoce wiarygodnych modeli biznesowych, które są chronione istotnymi barierami wejścia i cechują się wysokimi, powtarzalnymi przychodami. Cechy te przyczyniły się ostatnio do uzyskania bardzo dobrych wyników operacyjnych przez wiele firm znajdujących się w jego portfelu. Dlatego miło jest obserwować, jak rynek wynagradza akcje tych firm, które potrafią kontrolować swoją przyszłość, dysponują zdrowym bilansem i generują ponadprzeciętne stopy wzrostu dzięki innowacjom i rozwojowi na rynkach międzynarodowych.

Strategia

Na tym tle strategia ClearBridge US Aggressive Growth przyniosła w omawianym kwartale pozytywny wynik, znacząco lepszy od swojego benchmarku, indeksu Russell 3000 Growth Index. W kategoriach wyników absolutnych, strategia odnotowała pozytywny zwrot we wszystkich sześciu sektorach gospodarki, w które inwestuje. Największy wpływ na zwrot kwartalny miał sektor dóbr wyższego rzędu, opieki zdrowotnej, IT i paliwowo-energetyczny, podczas gdy najmniejszy wkład wniosły sektory: surowców, finansowy i przemysłowy. W porównaniu z benchmarkiem zarówno dobór akcji, jak i alokacja sektorowa miały pozytywny wpływ na wyniki. Z punktu widzenia alokacji sektorowej niedoważenie pozycji strategii względem sektora IT oraz przeważenie pozycji względem sektora

MATERIAŁ WYŁĄCZNIE DO UŻYTKU DYSTRYBUTORÓW, NIEPRZEZNACZONY DO WIADOMOŚCI PUBLICZNEJ ANI DLA INWESTORÓW

Legg Mason US Aggressive Growth Fund

dóbr wyższego rzędu i sektora opieki zdrowotnej podniosły wyniki kwartalne, natomiast przeważenie pozycji względem sektora paliwowo-energetycznego obniżyło je. Dobór akcji w sektorach IT, energetycznym, dóbr wyższego rzędu i finansowym zwiększył znacząco wyniki kwartalne w porównaniu z benchmarkiem.

W trakcie kwartału zarządzający nie dokonał żadnych istotnych zmian w portfelu strategii, ponieważ w większości przypadków posiadane walory spełniały jego oczekiwania i generowały korzystne wyniki. W omawianym okresie zarządzający uzyskał jednakże akcje spółki Madison Square Garden po wydzieleniu jej z dotychczasowego holdingu Cablevision. Ta amerykańska spółka z sektora dóbr wyższego rzędu, działająca w branży sportu, rozrywki i mediów, poinformowała w marcu o pozytywnych wielkościach przychodów i przepływów pieniężnych za czwarty kwartał. Poza tym zarządzający zamknął niewielką pozycję w Bank of America – spółce z sektora finansowego.

Jeśli chodzi o poszczególne pozycje strategii, to największy wpływ na wyniki za pierwszy kwartał miały spółki Anadarko Petroleum z sektora paliwowo-energetycznego, SanDisk z sektora IT, Cablevision Systems i Comcast z sektora dóbr wyższego rzędu oraz Biogen Idec z sektora opieki zdrowotnej. Anadarko Petroleum z sektora paliwowo-energetycznego jest przedsiębiorstwem zajmującym się eksploracją złóż i produkcją ropy naftowej i gazu. Bazując na sukcesach z roku 2009, w pierwszym kwartale 2010 r. firma podniosła wskaźniki wzrostu produkcji, odnosiła sukcesy w obszarze eksploracji i w dalszym ciągu poprawiała swój bilans. Zarządzający utrzymuje swoją pozytywną opinię na temat perspektyw wzrostu przedsiębiorstwa. Cablevision Systems to spółka z branży telekomunikacyjnej, medialnej i rozrywkowej, należąca do sektora dóbr wyższego rzędu. Zarządzający zauważa, że w pierwszym kwartale Cablevision nadal pobijała własne rekordy, a jej wolne przepływy pieniężne (i inne wskaźniki fundamentalne) wciąż były solidne i przebijały prognozy. Jego zdaniem przeprowadzone w pierwszym kwartale wydzielenie spółki Madison Square Garden z holdingu poprawiło i tak już wysoką zdolność do generowania wolnych przepływów pieniężnych przez tę część działalności Cablevision, która związana jest z usługami kablowymi i aktywami programowymi.

Biogen Idec to spółka biotechnologiczna z sektora opieki zdrowotnej produkująca leki stosowane w onkologii, neurologii, immunologii i kardiologii. Zarządzający zauważa, że rynek zareagował pozytywnie na wydarzenia w firmie w pierwszym kwartale. Chociaż niektórych obserwatorów martwi przyszłość jej kluczowego produktu, leku Tysabri stosowanego w terapii stwardnienia rozsianego (MS), to zarządzający uznaje Avonex, leczący tę samą chorobę, za podstawę wyceny spółki. Zarządzający jest jednak zdania, że część wzrostów odnotowanych w pierwszym kwartale należy przypisać atrakcyjnej wycenie firmy i jej postrzeganiu jako kandydata do przejęcia w branży, która wydaje się przygotowywać do fali konsolidacji. Spółka Comcast z sektora dóbr wyższego rzędu dostarcza produkty i usługi w dziedzinie rozrywki, informacji i komunikacji, takie jak systemy kablowe, usługi internetowe i telefoniczne oraz skonsolidowane ogólnokrajowe sieci programowe, w tym kanały E!, The Golf Channel, VERSUS, GR i Style. W ubiegłym kwartale spółka Comcast po raz kolejny przebiła średnie prognozy dzięki solidnym przepływom pieniężnym i zasygnalizowała, że planowane przez nią przejęcie spółki NBC Universal powinno być uzależnione od przepływów pieniężnych. Rozwiała to obawy panujące na rynku. Firma często też podnosiła dywidendy i ostatnio ogłosiła plany intensyfikacji programu skupu własnych akcji.

Jeśli chodzi o pozycje, które zaciążyły na wynikach w pierwszym kwartale, to znalazły się wśród nich spółki Weatherford International oraz National Oilwell Varco z sektora paliwowo-energetycznego, Forest Laboratories i Vertex Pharmaceuticals z sektora opieki zdrowotnej, a także Charming Shoppes z sektora dóbr wyższego rzędu. Weatherford International zapewnia wyposażenie i świadczy usługi wykorzystywane przy odwiertach ropy i gazu na całym świecie. W pierwszym kwartale na ceny akcji spółki Weatherford niekorzystny wpływ wywarło wiele czynników, szczególnie jej działalność w Meksyku, gdzie wystąpiło niepełne wykorzystanie należących do niej wież wiertniczych, a także wydatki na uruchomienie działalności i opóźnienia spowodowane warunkami pogodowymi. Jeśli chodzi o pozytywne informacje, to w trakcie kwartału spółka Weatherford ogłosiła podpisanie swojego pierwszego dużego kontraktu w Iraku, mimo że wcześniej prowadziła już w tym kraju działalność na mniejszą skalę. Zarządzający przewiduje, że w przyszłości większość wzrostu firmy będzie opierała się na działalności zagranicznej. Mówiąc w sposób bardziej ogólny, jest on zdania, że cena ropy naftowej – obecnie na poziomie ponad 80 USD za baryłkę – dobrze rokuje dla wyników Weatherford za drugą połowę bieżącego roku. Spółka National Oilwell Varco tworzy i dostarcza technologię, materiały i usługi wykorzystywane przy odwiertach i produkcji ropy i gazu na całym

MATERIAŁ WYŁĄCZNIE DO UŻYTKU DYSTRYBUTORÓW, NIEPRZEZNACZONY DO WIADOMOŚCI PUBLICZNEJ ANI DLA INWESTORÓW

Legg Mason US Aggressive Growth Fund

świecie i składa się z trzech działów: Rig Technology, Petroleum Services & Supplies i Distribution Services. Na początku kwartału akcje tej spółki niżkowały po opublikowaniu informacji na temat zysków, które spadły w poprzednim kwartale, ale mimo to przebiły średnie prognozy. Zarządzający zwraca uwagę, że zaległości w zamówieniach firmy zmniejszyły się i jest przekonany, że firma ma szansę na uzyskanie dużego zamówienia na wyposażenie nowej platformy wiertniczej od brazylijskiej państwowej firmy naftowej Petrobras. Ocena zarządzającego odnośnie tej spółki pozostaje pozytywna.

Forest Laboratories z sektora opieki zdrowotnej opracowuje i produkuje wiele farmaceutyków, takich jak Lexapro stosowany w leczeniu depresji i Namenda wykorzystywany w leczeniu choroby Alzheimera. Jej akcje odnotowały znaczne wzrosty w drugiej połowie 2009 r., ale w pierwszym kwartale praktycznie stały w miejscu ponieważ, zdaniem zarządzającego, rynek konsolidował zyski i korygował prognozy wzrostowe, które w niektórych przypadkach były uprzednio zbyt optymistyczne. Zarządzający nadal uznaje Forest Labs za atrakcyjnie wycenianą spółkę, szczególnie biorąc pod uwagę jej solidny bilans i zdolność do generowania wolnych przepływów pieniężnych, w połączeniu z szeroką ofertą nowych, opracowywanych przez nią produktów. Uważa on nadal, że leki firmy Forest, stosowane głównie w schorzeniach, takich jak choroba Alzheimera i fibromialgia, która jest powiązana z zapaleniem stawów, powinny być w stanie poradzić sobie z konkurencją ze strony leków generycznych. Z kolei firma Vertex Pharmaceuticals, również z sektora opieki zdrowotnej, jest producentem leków, który pracuje nad nowymi produktami mogącymi znaleźć zastosowanie w leczeniu zapalenia wątroby typu C, mukowiscydozy, reumatoidalnego zapalenia stawów, epilepsji i innych poważnych chorób. Nawiązała ona współpracę z kilkoma największymi firmami farmaceutycznymi, takimi jak Janssen Pharmaceutica, Mitsubishi Tanabe Pharma, Cystic Fibrosis Foundation Therapeutics, Merck & Co. oraz GlaxoSmithKline. Mimo że spółka Vertex oddała część sporych wzrostów odnotowanych w drugiej połowie 2009 r. po ogłoszeniu planów odnośnie do zysków w 2010 r., które sytuowały się poniżej średnich prognoz, to zarządzający podtrzymuje swoją pozytywną długookresową ocenę firmy i jej perspektywy wzrostowych.

Persepektywy

Zarządzający jest zdania, że zakończenie pierwszego kwartału nie jest końcem transformacji na rynku, zmierzającej w stronę wysokiej jakości spółek wzrostowych, a wręcz przeciwnie – że jest on jej początkiem. Oczekuje, że zmiana orientacji rynku w kierunku jakości nadal powinna się utrzymywać, co dzięki sile wskaźników fundamentalnych firm w jego portfelu pozytywnie wpłynie na kierowaną przez niego strategię. Jako zarządzający funduszem wzrostu uważa on, że dobór akcji odzyskał znaczenie ze względu na obecne otoczenie gospodarcze cechujące się niską stopą wzrostu PKB w Stanach Zjednoczonych, chwiejnym rynkiem mieszkaniowym i nastawieniem klientów raczej na oszczędzanie, niż na wydawanie. Uważa on, że spółki, które w tym otoczeniu mają szansę stabilnie rosnąć, to takie, które są z gruntu innowacyjne, utrzymują dyscyplinę finansową i – w wielu przypadkach – generują coraz większą część swoich przychodów na rynkach wschodzących.

W chwili obecnej zarządzający nie zamierza publikować „orzędzia rynkowego” w rodzaju tego, jakie ogłosił pod koniec 2008 r., gdy jego zdaniem należało ponownie przypomnieć wszystkim powody posiadania akcji w czasach ekstremalnej niestabilności wywołanej przez globalny kryzys finansowy. Mówiąc to zarządzający nie widzi powodu by sądzić, że główny rynek byka, który rozpoczął się jesienią 2008 r., już się zakończył. Płynność, wyceny i psychologia rynkowa – wszystkie ważne elementy jego nastawienia pro wzrostowego sprzed 18 miesięcy – pozostają w jego ocenie korzystne. Zarządzający jest jedynie przekonany, że dobór akcji zaczął ponownie odgrywać rolę w inwestowaniu i stał się ważniejszy od „załapywania się na trend”, który ożywienie gospodarcze prezentowało giełdzie przez większość ubiegłego roku. W jego odczuciu weszliśmy w jego ulubioną fazę rynku, czyli taką, w której pozycje strategii mogą wyróżnić się dzięki swoim osiągnięciom i zostają za to wynagradzane rosnącymi wycenami. Optymizm zarządzającego znajduje uzasadnienie w dobrych danych na temat zysków publikowanych przez wiele firm z jego portfela. W większości przypadków zarządzający zauważa, że zarówno zyski, jak i przychody znacznie przebijają średnie prognozy, czemu towarzyszą stosunkowo niskie wyceny, pozytywne dane fundamentalne i solidne bilanse. Nie widzi on powodu, dla którego trend ten miałby w najbliższym czasie ulec spowolnieniu.

MATERIAŁ WYŁĄCZNIE DO UŻYTKU DYSTRYBUTORÓW, NIEPRZEZNACZONY DO WIADOMOŚCI PUBLICZNEJ ANI DLA INWESTORÓW

Legg Mason US Aggressive Growth Fund

Na końcu zarządzający pragnie wspomnieć, że jego zdaniem konsolidacja branż nabierze w tym roku dużo większego znaczenia na ogólnym rynku. Oczekuje on, że przedsiębiorstwa będą raczej wolały dokonać transakcji w roku bieżącym niż w przyszłym biorąc pod uwagę proponowane zmiany w prawie podatkowym po wygaśnięciu (pod koniec 2010 r.) ulg wprowadzonych za czasów administracji prezydenta Busha.

Powyższymi strategiami zarządza ClearBridge Advisors

Ryzyko związane z inwestowaniem w powyższe strategie

Niniejszy dokument nie stanowi zaproszenia do inwestowania. Wartość inwestycji i dochód z inwestycji może wzrosnąć lub zmaleć, a inwestorzy mogą nie odzyskać w pełni zainwestowanych kwot. Zmiany stóp procentowych, kursów walut, ogólnych warunków rynkowych, a także inne zmiany polityczne, społeczne i ekonomiczne oraz inne zmienne mogą wpływać na wartość Funduszu i osiągnięty z niego dochód. Fundusz może nabywać akcje spółek o relatywnie małej kapitalizacji rynkowej i może nieść wyższy poziom ryzyka.

WAŻNA INFORMACJA

Legg Mason US Aggressive Growth Fund jest subfunduszem (Funduszem) Legg Mason Global Funds FCP (Luksemburg), funduszu inwestycyjnego utworzonego zgodnie z przepisami prawa luksemburskiego jako „fonds commun de placement”, posiadającego elementy składowe (subfundusze). W Luksemburgu właściwy organ nadzoru finansowego (Regulator Finansowy) zakwalifikował i upoważnił Fundusz do prowadzenia działalności jako przedsiębiorstwo zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe, a FSA (Financial Services Authority) sklasyfikowała Fundusz jako Plan działający na podstawie art. 264.

Prosimy zapoznać się z prospektem informacyjnym i skrótem prospektu informacyjnego, które przedstawiają cel i wszystkie czynniki ryzyka związane z każdym Funduszem. Fundusz jest oferowany wyłącznie inwestorom nieamerykańskim na warunkach określonych w obowiązującym prospekcie informacyjnym Funduszu – prosimy zapoznać się z prospektem informacyjnym i skrótem prospektu informacyjnego, które przedstawiają w pełni cel i wszystkie czynniki ryzyka związane z tym Funduszem. Przed zainwestowaniem należy uważnie przeczytać prospekt. Prospekty, skróty prospektu, półroczne i roczne sprawozdania finansowe, jeśli opublikowane, są dostępne w Legg Mason Investments (Luxembourg) S.A., 145, rue du Kiem, L-8030 Strassen, Grand Duchy of Luxembourg.

Niniejszy dokument jest przeznaczony do użytku Klientów Profesjonalnych i Uprawnionych Kontrahentów, nie jest natomiast przeznaczony do użytku Klientów Detalicznych. Niniejszy dokument został przygotowany na podstawie źródeł uważanych za rzetelne, ale nie jest gwarantowany przez Legg Mason Investments, nie jest kompletnym streszczeniem, ani nie jest zbiorem wszystkich dostępnych danych. Wyrażone opinie mogą ulec zmianie bez uprzedzenia i nie uwzględniają szczególnych celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani potrzeb poszczególnych inwestorów.

Niniejszy dokument został wydany i zatwierdzony przez Legg Mason Investments (Europe) Limited z siedzibą przy 75 King William Street, London, EC4N 7BE, spółkę zarejestrowaną w Anglii i Walii, nr wpisu do ewidencji 1732037. Spółka jest upoważniona do prowadzenia działalności przez Financial Services Authority, jej organ nadzoru.

Inwestorzy polscy: W celu uzyskania dodatkowych informacji o Funduszu inwestor bądź potencjalny inwestor powinien zapoznać się z prospektem lub skrótem prospektu funduszu, które zawierają 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.

Maj 2010

Ref. 5585

MATERIAŁ WYŁĄCZNIE DO UŻYTKU DYSTRYBUTORÓW, NIEPRZEZNACZONY DO WIADOMOŚCI PUBLICZNEJ ANI DLA INWESTORÓW