

Legg Mason US Fundamental Value Fund

Kluczowe zagadnienia

- W trakcie kwartału strategia US Fundamental przyniosła dodatni zwrot, osiągając wynik lepszy od benchmarku.
- Główny wpływ na korzystne wyniki miał dobór akcji w sektorach surowców i przemysłowym.
- Zarządzający koncentruje się na sektorach wrażliwych gospodarczo, takich jak sektor przemysłowy, dóbr wyższego rzędu, technologiczny, paliwowo-energetyczny i surowców, ponieważ jego zdaniem wykażą one ponadprzeciętną poprawę zysków w roku 2010.

Przegląd rynku

Amerykański rynek akcji odnotował czwarty z rzędu wzrost kwartalny, pomimo chwilowych spadków w lutym, których przyczyną były obawy związane z gospodarką i niestabilnością polityczną. W sumie indeks S&P 500 zakończył kwartał wzrostem o 5,39%, natomiast szerszy indeks Russell 3000 zyskał 5,94%.

W ocenie zarządzającego najbardziej imponującym zjawiskiem ubiegłego roku było prawdopodobnie to, że przedsiębiorstwa potrafiły ograniczyć koszty, by utrzymać rentowność. Dodaje on jednak, że jest to czynnik o dwojakim wpływie, ponieważ konsekwencją skutecznej kontroli kosztów jest wyższa stopa bezrobocia. Wskazuje też dalej, że w ostatnim czasie przedsiębiorstwa przekraczają pięciokrotnie historyczne normy odnoszące się do zysków osiągniętych z każdego kolejnego dolara przychodów. Kończy swój wywód wnioskiem, że każdy istotny wzrost przychodów powinien przełożyć się na znacząco wyższe zyski przedsiębiorstw i docelowo na wzrost zatrudnienia.

Strategia

Na tym tle strategia Legg Mason US Fundamental Value przyniosła pozytywny zwrot w trakcie kwartału, osiągając wynik lepszy od benchmarków. Najbardziej pozytywny wpływ na relatywne wyniki miał dobór akcji w sektorach surowców i przemysłowym, natomiast dobór akcji w sektorach finansowym i opieki zdrowotnej wpłynął na nie niekorzystnie.

Wśród walorów, które w największym stopniu przyczyniły się do poprawy wyników znalazły się Safeway, Bank of America, Ebay, United States Steel i Boeing. Najgorszy wpływ na wyniki miały z kolei spółki Devon Energy, Taiwan Semiconductor Manufacturing, Weatherford International, Unilever i Texas Instruments.

W trakcie kwartału dobrze radziła sobie firma Safeway, działająca w sektorze towarów pierwszej potrzeby, czego przyczyną było podniesienie prognoz dotyczących inflacji cen żywności i kondycji gospodarki, przy czym obydwa te zjawiska powinny zdaniem zarządzającego zwiększyć zyski spółki. Bank of America z sektora finansowego ma największą ekspozycję na firmy korzystające z pierwszej fazy cyklu ożywienia, włączając w to rynki kapitałowe i karty kredytowe. Biorąc pod uwagę powyższe, zarządzający oczekuje, że niespłacone kredyty osiągną swoje maksimum w pierwszej połowie 2010 r. i oczekuje też pojawienia się bardziej normalnych zysków w 2011 r., dużo wcześniej niż w przypadku większości banków. Ponadto zauważa, że zmniejszenie niepewności otoczenia regulacyjnego i politycznego związanego z działalnością spółki wpłynęło pozytywnie na notowania akcji banku. Działający w sektorze przemysłowym Boeing radził sobie bardzo dobrze dzięki poprawie globalnego ruchu lotniczego i współczynników obłożenia, skutecznym zrealizowaniu różnych punktów programu rozwoju samolotu 787, a także podwyższeniu wskaźników produkcji na rok 2011. W trakcie kwartału pozytywne wyniki osiągnęła firma United States Steel z sektora surowców, a na jej sytuację korzystnie wpłynęły rosnące ceny stali i rudy żelaza, głównego surowca do produkcji stali. W opinii zarządzającego samowystarczalność firmy w zakresie rudy żelaza pozwala jej skorzystać na rosnących cenach tego surowca. Spółka eBay z sektora IT kontynuowała trend

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

Legg Mason US Fundamental Value Fund

wzrostowy, wzmacniany przez efektywną restrukturyzację jej kluczowej działalności „Marketplaces” i cykliczne ożywienie w handlu elektronicznym. Firma skorzystała również na dynamicznym rozwoju usługi PayPal i sprzedaży Skype’a, niestanowiącego jej kluczowej działalności. W ocenie zarządzającego jej wycena pozostaje korzystna ze względu na ponadprzeciętny wzrost, stabilną sytuację finansową i zdrowy bilans.

Jeśli chodzi o pozycje, które negatywnie wpłynęły na wyniki kwartalne, to wśród nich wymienić można spółkę Devon Energy z sektora paliwowo-energetycznego, której akcje nie radziły sobie dobrze ze względu na spadającą cenę gazu ziemnego w Stanach Zjednoczonych. Dodatkowym czynnikiem była niepewność związana z wartością, jaką firma uzyska ze sprzedaży aktywów. Firma Taiwan Semiconductor Manufacturing z sektora IT osiągnęła słabe wyniki głównie z powodu cykliczności branży, której notowania szły mocno w górę w 2009 r. Negatywny wpływ na walor miało również duże zwiększenie wydatków kapitałowych w całej branży i zagrożenie ze strony rosnącej konkurencji. W trakcie kwartału słabo radziło sobie przedsiębiorstwo Weatherford International z sektora paliwowo-energetycznego, głównie z powodu zysków za czwarty kwartał, które okazały się niższe od prognoz. Ponadto walor ten dotknęła obniżka ratingów analityków sell-side. W przypadku firmy Texas Instruments z sektora IT dokonano realizacji zysków, czego przyczyną było przewidywane zakończenie trendu poprawy danych fundamentalnych oraz znaczne wzrosty cen jej akcji w ubiegłym roku. Zarządzający uważa jednak, że perspektywy firmy są korzystne, ponieważ sukces jej działalności w branży analogowej powinien skutkować wyższymi marżami i lepszymi wynikami finansowymi. Ostatnia firma, Unilever z sektora dóbr podstawowych, uzyskała w trakcie kwartału niezbyt korzystne wyniki ze względu na obawy o rosnącą konkurencję, szczególnie ze strony koncernu Procter & Gamble, na rynkach takich jak Indie.

Pod koniec pierwszego kwartału strategia zajmowała najbardziej przeważone pozycje w sektorach przemysłowym i paliwowo-energetycznym. Najbardziej niedoważone pozycje dotyczyły sektorów opieki zdrowotnej i towarów pierwszej potrzeby.

Persepkywy

Zarządzający koncentruje się na sektorach wrażliwych gospodarczo, takich jak sektor przemysłowy, dóbr wyższego rzędu, technologiczny, paliwowo-energetyczny i surowców, ponieważ jego zdaniem wykażą one ponadprzeciętną poprawę zysków w dalszej części roku 2010. Uważa on również, że w dobrej sytuacji znajdzie się wiele spółek z sektora finansowego. Jeśli chodzi o banki komercyjne, to zarządzający jest zdania, że rezerwy z tytułu strat mogły już osiągnąć swój maksymalny poziom. Dodaje też, że w przeszłości zjawisku temu towarzyszyły dobre wyniki tego segmentu sektora finansowego.

Powyższymi strategiami zarządza firma ClearBridge Advisors

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. Wartość inwestycji i przychód z niej może ulegać zmianom ze względu na zmiany stóp procentowych, kursów walut, ogólnych warunków rynkowych, politycznych, społecznych i ekonomicznych oraz z powodu innych zmiennych. Fundusz może nabywać akcje spółek o relatywnie małej kapitalizacji i może być obciążony wyższym poziomem ryzyka. Prosimy zapoznać się z prospektem informacyjnym i skrótem prospektu informacyjnego, które przedstawiają pełny cel i wszystkie czynniki ryzyka związane z każdym Funduszem.

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

Legg Mason US Fundamental Value Fund

WAŻNA INFORMACJA

Jest to subfundusz (Fundusz) 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.

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 wszystkie czynniki ryzyka związane z tym Funduszem. Prosimy o uważne przeczytanie prospektu przed rozpoczęciem inwestycji.

Prospekty, skróty prospektów, 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 nie stanowi doradztwa inwestycyjnego ani rekomendacji. Niniejszy dokument został przygotowany na podstawie danych historycznych zebranych przez Legg Mason Investments (Europe) Ltd otrzymanych od Legg Mason do użytku własnego; dane są komunikowane wyłącznie w celach informacyjnych. Poszczególne papiery wartościowe są wskazywane jako przykłady pozycji portfela i nie zostały wskazane jako rekomendacje zakupu lub sprzedaży. 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. 5606

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