

Legg Mason US Large Cap Growth Fund

Kluczowe zagadnienia

- Strategia zarządzającego funduszem US Large Cap Growth przyniosła w pierwszym kwartale pozytywne wyniki w kategoriach absolutnych, generując przy tym wynik nieco gorszy od swojego benchmarku, indeksu Russell 1000 Growth.
- W relacji do benchmarku, ogólny dobór akcji w ramach strategii przyczynił się w omawianym okresie do pogorszenia wyników, natomiast ogólna alokacja sektorowa miała na nie pozytywny wpływ.
- Patrząc w przyszłość, zarządzający podkreśla, że jego preferencje inwestycyjne pozostają niezmiennie: nadal poszukuje dużych, dominujących, globalnych marek o stabilnej przewadze konkurencyjnej, dostępnych po atrakcyjnej cenie.

Komentarz kwartalny

Wzrosty na amerykańskich rynkach akcji z 2009 r. przeciągnęły się na pierwszy kwartał 2010 r., a giełdy odnotowały czwarty z kolei wzrost kwartalny, pomimo gwałtownych spadków z lutego spowodowanych zawirowaniami w światowej gospodarce i niepewnością polityczną. Szeroki rynek, obrazowany przez indeks S&P 500 Net Dividends, wzrósł w pierwszym kwartale o 5,23% w kategoriach USD.

Zarządzający inwestycjami funduszu zauważa, że za wzrostami na rynku stoją głównie zwiększone zyski przedsiębiorstw, utrzymujące się warunki niskich stóp procentowych, 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 o zatrudnieniu wykazały oznaki długo oczekiwanego zwrotu w kwestii bezrobocia.

Na początku pierwszej połowy 2009 r. rynek doświadczył gwałtownych zwyżek notowań niższej jakości i/lub wysoko zadłużonych spółek, najbardziej nastawionych na ożywienie gospodarcze, by pod koniec pierwszej połowy roku objąć wzrostami również spółki o wyższej jakości i bardziej stabilnych zyskach. Zarządzający dodaje, że w pierwszym kwartale rynek wysokiej jakości spółek o dużej kapitalizacji nieco się poprawił, jednak ceny ich akcji w wielu przypadkach pozostawały w tyle, ponieważ inwestorzy, poszukując wyższych stóp zwrotu, powrócili do klas aktywów o wyższym ryzyku. Zarządzający z ostrożnością podchodzi do akcji, które uznaje za reflacyjne i których ceny odzwierciedlają agresywne założenia na temat wzrostu gospodarczego w latach 2011–2012. Ogólnie strategia amerykańskich spółek o wysokiej kapitalizacji kierowana przez zarządzającego dąży do budowy portfela spółek, które generują stabilne zyski i cechują się wysokim prawdopodobieństwem osiągnięcia zamierzonych zysków.

Strategia

Strategia US Large Cap Growth zarządzającego inwestycjami przyniosła w pierwszym kwartale pozytywne wyniki w kategoriach absolutnych, generując przy tym wynik nieco gorszy od swojego benchmarku, indeksu Russell 1000 Growth. W relacji do benchmarku, ogólny dobór akcji w ramach strategii przyczynił się w omawianym okresie do pogorszenia wyników, natomiast ogólna alokacja sektorowa miała na nie pozytywny wpływ. Mówiąc bardziej szczegółowo, dobór akcji w sektorach finansowym, surowców i opieki zdrowotnej przyczynił się do pogorszenia wyników, podczas gdy dobór akcji w sektorze informatycznym (IT) okazał się korzystny. Jeśli chodzi o alokację sektorową, jedyny istotnie negatywny wpływ wywarło niedoważenie pozycji w sektorze spółek przemysłowych, natomiast niedoważenie pozycji w sektorze paliwowo-energetycznym oraz przeważona ekspozycja na sektor finansowy były jednymi z najkorzystniejszych posunięć.

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

Legg Mason US Large Cap Growth Fund

Wśród pozycji strategii, które przyczyniły się do obniżenia względnego zwrotu, znalazła się spółka Qualcomm, oferująca produkty i usługi związane z cyfrową telekomunikacją bezprzewodową. W pierwszym kwartale akcje Qualcomm uległy przecenieniu po informacjach, że średnia cena sprzedaży niektórych bardziej luksusowych telefonów typu *smartphone* okazała się niższa od oczekiwanej, głównie ze względu na niezwykle konkurencyjne otoczenie rynkowe. Informacje te rozczarowały analityków, chociaż zarządzający zwraca uwagę, że notowania spółki ponownie ruszyły w górę pod koniec kwartału w reakcji na informacje, że firma podnosi zarówno plany zysków, jak i prognozy sprzedaży.

Firma internetowa Google również nie zachwyliła wzrostami z powodu serii cyber ataków na jej chińską stronę internetową, które doprowadziły do decyzji o praktycznym zaprzestaniu działalności spółki w tym kraju. Zarządzający zwraca uwagę, że chociaż w wyniku tego posunięcia Google rezygnuje jedynie z niewielkiej części swoich bieżących przychodów, to rynek zareagował negatywnie na tę decyzję, ponieważ stawia ona pod znakiem zapytania uczestnictwo firmy w przyszłym rozwoju rynku chińskiego. Zarządzający uważa, iż wszystkie pozostałe aspekty działalności spółki Google są optymalne i oczekuje, że problem chiński będzie jedynie chwilową przeszkodą dla kursu akcji.

Wśród innych pozycji strategii wzrostowej amerykańskich spółek o wysokiej kapitalizacji, których wyniki były relatywnie gorsze od benchmarku, znajduje się spółka Blackrock z sektora finansowego. Firma zarządzająca aktywami odnotowała silne wzrosty wraz z resztą sektora finansowego podczas intensywnych zwyżek na rynku w 2009 r., jednak w pierwszym kwartale bieżącego roku kurs jej akcji uległ osłabieniu, po części ze względu na wycofywanie się inwestorów z tego sektora. Jeśli chodzi o inne części rynku, to dostawca oprogramowania, spółka Red Hat, radziła sobie słabo po ogłoszeniu danych na temat zysków. Chociaż były one spore, to jednak niższe od średnich prognoz. Firma obniżyła również prognozy zysków na rok obrotowy 2011. Producent kart graficznych, NVIDIA Corporation, także osiągnął wyniki gorsze od benchmarku po ogłoszeniu danych kwartalnych, które były pozytywne, ale nie spełniały wyśrubowanych oczekiwań. Na notowania waloru wpłynęły również obawy związane z rosnącą konkurencją i pewnymi ograniczeniami zdolności produkcyjnych dotyczącymi wiodących produktów firmy. Akcje firmy NVIDIA wzrosły jednak w dalszej części kwartału po informacjach, że spółka przedłużyła swój program skupu akcji własnych do roku 2013, a zarządzający nadal uważa, że długookresowe perspektywy firmy są pozytywne.

Wśród pozycji strategii, które korzystnie wpłynęły na jej relatywne wyniki, znalazły się spółki Akamai Technologies, Juniper Networks, Berkshire Hathaway, Sears Holdings oraz CVS Caremark. Akamai Technologies jest wiodącym dostawcą usług w sektorze IT, a jego produkty i usługi przyspieszają pracę w sieci, dostarczanie treści i procesy biznesowe w Internecie. Zarządzający podtrzymuje przekonanie, że przewaga technologiczna firmy Akamai sprawia, iż jest ona partnerem numer jeden zarówno dla dostawców treści, jak i dla dostawców aplikacji, co dobrze wroży jej perspektywom dalszego rozwoju. Zarządzający nie zmienia swojej pozytywnej oceny także wobec firmy Juniper Networks, która oferuje produkty sieciowe umożliwiające przesyłanie usług i aplikacji przez Internet. Zarządzający jest zdania, że Juniper jest dobrze zarządzany i upozycjonowany do pełnego wykorzystania potencjału wzrostu, jaki oferuje Internet. Zarządzający wskazuje na przykład rosnącej konsumpcji danych w coraz bardziej rozbudowanych sieciach i mediach, która w dłuższej perspektywie będzie potężnym czynnikiem wzrostu dla firmy Juniper.

W trakcie kwartału w sektorze spółek finansowych dobrze radziła sobie kierowana przez Warrena Buffetta giełdowa firma inwestycyjna Berkshire Hathaway. Zarządzający zwraca uwagę, że kursowi akcji pomógł ich split i emisja nowych papierów klasy B, które zostały włączone indeksu S&P 500. Z kolei detaliście Sears Holding pomogły solidne zyski kwartalne, które zdaniem zarządzającego odzwierciedlają ogólną poprawę wydatków konsumenckich i sprzedaży detalicznej. Ostatnia firma, CVS Caremark, właściciel sieci aptek, odnotowała wzrost notowań w pierwszym kwartale po opublikowaniu lepszych od oczekiwań zysków kwartalnych i zgłoszeniu propozycji zwiększenia dywidendy. Zarządzający nadal ocenia CVS pozytywnie i oczekuje, że pakiet reform opieki zdrowotnej uchwalony w omawianym kwartale przyczyni się do zwiększenia sprzedaży leków na receptę i wzmocni trend

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

Legg Mason US Large Cap Growth Fund

w kierunku leków generycznych, przy czym obydwa te zjawiska powinny okazać się korzystne dla CVS w dłuższym okresie.

Jeśli chodzi o aktywność na rynku, to w trakcie kwartału zarządzający dokonał niewielkich modyfikacji, między innymi zmniejszył zaangażowanie w akcje, których wyceny jego zdaniem były przewartościowane, a pozyskane środki zainwestował w nowe lub istniejące pozycje, które w jego ocenie były atrakcyjniej wyceniane. Jedynymi istotnymi zmianami było zamknięcie pozycji w Edwards Lifesciences Corporation oraz zwiększenie zaangażowania w firmę Monsanto, zajmującą się wytwarzaniem produktów rolniczych, oraz w firmę Texas Instruments z sektora półprzewodników. Spółka Edwards Lifesciences, działająca w sektorze opieki zdrowotnej, dostarcza produkty i technologie do leczenia chorób sercowo-naczyniowych, a jej akcje bardzo mocno zyskały w ubiegłym roku dzięki silnej poprawie zysków. Ze względu na znaczny wzrost cen akcji oraz niepewność związaną z dopuszczeniem do obrotu w Stanach Zjednoczonych nowej zastawki serca opracowywanej przez firmę, zarządzający uznał, że relacja ryzyka do zwrotu w przypadku tego waloru nie jest już tak atrakcyjna jak wcześniej i w konsekwencji zamknął tę pozycję.

Jeśli chodzi o firmę Monsanto, to zarządzający jest świadomy niektórych obaw rynku związanych z tym walorem, takich jak to, że poziom popytu na niektóre produkty firmy okazał się być poniżej poprzednich prognoz. Jest on mimo to przekonany, że problemy spółki powinny mieć charakter tymczasowy i nie powinny negatywnie wpłynąć na jej długookresowe zdolności do generowania zysków i na jej potencjał wzrostu. Akcje Monsanto nie uczestniczyły w niedawnych wzrostach na giełdzie i dlatego, zdaniem zarządzającego, są atrakcyjnie wyceniane. Postrzega on Monsanto jako trwałą markę ze stabilną przewagą konkurencyjną, z szansami na globalnym rynku, utrzymującą wysokie i rosnące marże. Z kolei Texas Instruments, producent z sektora półprzewodników, uzyskuje pozytywną ocenę zarządzającego, ponieważ jego zdaniem firmie udało się skutecznie wykorzystać kryzys i skoncentrować się na właściwych obszarach biznesowych. Chociaż w pierwszym kwartale spółka ogłosiła zyski przewyższające średnie prognozy, to jej akcje zniżkowały na skutek obaw o zbyt wysoki poziom zapasów, co zarządzający uznał za okazję do zakupu.

Persepektywy

Jeśli chodzi o przyszłość, to zarządzający patrzy z optymizmem na spółki z portfela strategii wzrostowej amerykańskich spółek o wysokiej kapitalizacji. Spodziewa się, że akcje firm „o wysokiej jakości” ruszą do przodu i potwierdzą swoją pozycję liderów na rynku. Pozostaje on jednak wyczulony na czynniki ryzyka, takie jak wyższe podatki, podwyżki stóp procentowych, rosnący poziom regulacji i ograniczone ożywienie gospodarcze, które mogą potencjalnie zagrozić wartości współczynników ceny do zysku. Zarządzający oczekuje, że spółki, które potrafią tworzyć wzrost wewnętrzny w zróżnicowanych warunkach gospodarczych, będą osiągały lepsze wyniki od tych, które są bardziej wrażliwe i uzależnione od korzystnych warunków makroekonomicznych.

Zarządzający nadal poszukuje dużych, dominujących, globalnych marek o stabilnej przewadze konkurencyjnej, dostępnych po atrakcyjnej cenie. Firmy takie są w stanie zwiększać swoje przychody praktycznie niezależnie od warunków rynkowych. Od pewnego czasu stara się on selektywnie zwiększać ekspozycję na rynki poza Stanami Zjednoczonymi, głównie poprzez inwestycje w wielonarodowe firmy z siedzibą w USA, które cechują się znacznym i rosnącym udziałem na rynkach międzynarodowych.

Poczucie pewności zarządzającego bierze się z silnej kondycji finansowej i pozycji konkurencyjnej firm znajdujących się w jego portfelu i jest on przekonany, że tego typu firmy będą nadal powiększać udział w rynku i dobrze prosperować w warunkach skromnego wzrostu gospodarczego. Zarządzający nadal uważa, że jego koncentracja na inwestowaniu w wysokojakościowe, dobrze dokapitalizowane spółki jest mądrą strategią, ponieważ jego zdaniem w dalszej części roku rynek będzie prawdopodobnie traktował akcje w bardziej wybiórczy sposób.

Powyższymi strategiami zarządza ClearBridge Advisors

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

Legg Mason US Large Cap Growth Fund

WAŻNA INFORMACJA

Strategia odnosi się m. in. do funduszu:

ClearBridge U.S. Large Cap Growth Fund

Z powodów technicznych mogą zdarzyć się niewielkie różnice między Funduszami pod względem alokacji aktywów.

U.S. Large Cap Growth Fund 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.

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 osiągany z niego dochód. Fundusz może inwestować w akcje spółek o relatywnie małej kapitalizacji rynkowej i może być związany z wyższym poziomem ryzyka. 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 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 TFI 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 r.

Ref. 5604

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