

## Legg Mason Western Asset

# Strategie obligacji amerykańskich

### Kluczowe zagadnienia

- W pierwszym kwartale strategia amerykańskich instrumentów dłużnych kierowana przez zarządzającego wygenerowała pozytywny zwrot całkowity, osiągając wynik lepszy od benchmarku.
- W omawianym kwartale amerykański rynek obligacji radził sobie dobrze, a jego bardziej ryzykowne sektory osiągnęły wyniki lepsze od obligacji skarbowych. Najwyższy zwrot wygenerowały wysokodochodowe obligacje przedsiębiorstw.
- Chociaż wygląda na to, że ożywienie gospodarcze zatacza coraz szersze kręgi, to zarządzający nie jest przekonany, czy jest ono w stanie się utrzymać bez pomocy z zewnątrz. Podstawowym scenariuszem zdaniem zarządzającego jest umiarkowany wzrost, stopniowe zmniejszanie inflacji i wspierająca polityka monetarna.
- Zarządzający nadal preferuje rynki obligacji nieskarbowych, szczególnie obligacje przedsiębiorstw i papiery *MBS* bez gwarancji państwowych. Jeśli chodzi o obligacje przedsiębiorstw, to szczególnie istotne stały się dobór emisji i rotacja subsektorowa.

### Przegląd rynku

W pierwszym kwartale amerykański rynek obligacji radził sobie dobrze dzięki postępującemu ożywieniu w gospodarce i pomimo utrzymujących się problemów na rynku pracy. Rozwój sytuacji politycznej osłabił jednak wpływ sygnałów płynących z gospodarki i działań banku centralnego na oczekiwania inwestorów, szczególnie w ciągu kwartału, wywołując pewną chwiejność. Projekt prezydenta Obamy dotyczący gruntownej reformy systemu bankowego w USA zaniepokoił rynki. Bardziej ryzykowne sektory rynku obligacji osiągnęły wyniki lepsze od obligacji skarbowych, a największy zwrot wygenerowały wysokodochodowe obligacje przedsiębiorstw, chociaż obligacje firm o tzw. inwestycyjnej ocenie kredytowej również radziły sobie dobrze.

Bank Rezerwy Federalnej (Fed) utrzymał swoją docelową stopę funduszy federalnych w zakresie 0,0-0,25%, oświadczając, że zamierza przez dłuższy czas zachowywać warunki niskich stóp procentowych. Chociaż ogłosił nieznaczny podwyżkę amerykańskiej stopy dyskontowej (podstawowej stopy procentowej, po której instytucje finansowe pożyczają pieniądze bezpośrednio z Fed), to jednocześnie podkreślił, że nie niesie to z sobą żadnych większych konsekwencji dla polityki monetarnej. Posunięcie to miało sprawić, by banki korzystały z rynków kapitałowych, a nie z Fed, do zaspokajania swoich krótkookresowych potrzeb kredytowych. Jednocześnie Fed wycofał wiele narzędzi wspierających płynność, wprowadzonych w trakcie kryzysu finansowego. Zakończył również program skupu zabezpieczonych hipotecznie papierów wartościowych z gwarancjami rządowymi.

### Strategia<sup>1</sup>

W pierwszym kwartale strategia amerykańskich instrumentów dłużnych kierowana przez zarządzającego wygenerowała pozytywny zwrot całkowity, osiągając wynik lepszy od benchmarku. Pozycjonowanie względem obligacji nieskarbowych generalnie zwiększyło wartość w ciągu kwartału. Zarządzający utrzymywał przeważoną ekspozycję względem obligacji firm o tzw. inwestycyjnej ocenie kredytowej, z naciskiem na obligacje podporządkowane instytucji finansowych. Tam, gdzie było to dopuszczalne, zarządzający angażował się również w papiery *MBS* bez gwarancji rządowych, ze szczególnym uwzględnieniem transz uprzywilejowanych (*senior tranches*) oraz zwiększających zdolność kredytową (*credit enhancements*); angażował się też w wybrane wysokodochodowe obligacje przedsiębiorstw, ze szczególnym uwzględnieniem papierów o niższym ratingu, jak również utrzymywał niewielkie zaangażowanie w papiery dłużne rynków wschodzących denominowane w USD.

<sup>1</sup> Niniejszy komentarz nie przedstawia alokacji subsektorowych dla wszystkich strategii. Poszczególne alokacje znaleźć można na odpowiednim factsheecie funduszu.

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

## Legg Mason Western Asset Strategie obligacji amerykańskich

Jednocześnie w amerykańskiej części portfela inwestycyjnego zarządzający utrzymywał niedoważoną pozycję w papierach *MBS* z gwarancjami rządowymi, co wpłynęło jednak na niewielkie pogorszenie ogólnego wyniku.

Poza tym zarządzający w umiarkowanym stopniu angażował się w papiery *TIPS*, będące zabezpieczeniem przed skutkami inflacji, co miało niekorzystny wpływ na wyniki. Jednocześnie utrzymywanie przez niego długookresowej pozycji wywarło niewielki wpływ na wyniki, podczas gdy skłonność do inwestowania w obligacje o odległych terminach zapadalności przyczyniła się do ich pogorszenia. Tam, gdzie było to dopuszczalne, zarządzający utrzymywał zaangażowanie w obligacje rządowe niedenominowane w dolarach, co przyczyniło się do poprawy wyników.

### Perspektywy

Chociaż wygląda na to, że ożywienie gospodarcze zatacza coraz szersze kręgi, to zarządzający nie jest przekonany, czy jest ono w stanie utrzymać się bez pomocy z zewnątrz i jest zdania, że może upłynąć jeszcze trochę czasu, zanim sektor prywatny ponownie zastąpi sektor publiczny w roli czynnika napędzającego wzrost. Zarządzający uważa, że rynki pracy mają kluczowe znaczenie dla większej stabilności ożywienia gospodarczego. Do czasu utrwalenia się trendu wzrostowego na rynku pracy zarządzający będzie uwzględniał możliwość pojawienia się drugiego dna recesji, co jest głównym zagrożeniem dla przyjętego przez niego podstawowego scenariusza, zakładającego umiarkowany wzrost, stopniowe zmniejszanie inflacji i wspierającą politykę monetarną.

Pomimo ostrożności w ocenie siły odreagowania w gospodarce, zarządzający nadal preferuje rynki obligacji nieskarbowych, ze szczególnym uwzględnieniem obligacji przedsiębiorstw i papierów *MBS* bez gwarancji rządowych. Zarządzający uważa jednak, że wyceny na całym rynku obligacji przedsiębiorstw nie są już tak okazyjne i że w związku z tym coraz większego znaczenia nabierają dobór emisji oraz rotacja subsektorowa. Jeśli chodzi o inne obszary, to zarządzający zamierza utrzymywać zaangażowanie w papiery *MBS* bez gwarancji rządowych przy jednoczesnym zachowywaniu niedoważonej pozycji względem papierów *MBS* z gwarancjami rządowymi. W sektorze obligacji skarbowych zarządzający preferuje utrzymywanie pozycji przez okres dłuższy od benchmarku, co stanowi zabezpieczenie dla jego koncentracji na papierach nieskarbowych, stąd preferuje on papiery o dłuższych terminach wykupu

### Strategiami zarządza Western Asset Management

Legg Mason Global Funds FCP (Luxembourg) jest funduszem inwestycyjnym utworzonym zgodnie z przepisami prawa luksemburskiego jako „fonds commun de placement” z podziałem na elementy składowe (subfundusze). Działa na podstawie pozwolenia i pod nadzorem luksemburskiego organu nadzoru jako przedsiębiorstwo zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartości oraz jest Programem art. 264 uznawanym przez brytyjski organ nadzoru, FSA. Przedstawione strategie są reprezentatywne dla tych subfunduszy Legg Mason Global Funds FCP (Luxembourg), które inwestują w amerykańskie obligacje i inne instrumenty o stałym dochodzie (wykaz subfunduszy poniżej):

#### Legg Mason US\$ Core Bond Fund

Niniejszy dokument nie stanowi zaproszenia do inwestowania. Wartość inwestycji i uzyskiwanych z nich dochodów może się zwiększyć lub zmniejszyć, a inwestorzy mogą nie odzyskać całej zainwestowanej kwoty. Wartość inwestycji oraz uzyskiwanych z nich dochodów może się zmieniać pod wpływem zmian stóp procentowych, kursów walut, ogólnych warunków rynkowych, czynników politycznych, społecznych i ekonomicznych oraz innych zmiennych czynników. W przeciwieństwie do banku lub towarzystwa budowlanego pieniądze inwestorów są obciążone ryzykiem.

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

## Legg Mason Western Asset

### Strategie obligacji amerykańskich

Niektóre z przedstawionych funduszy mogą inwestować w obligacje bez ratingu inwestycyjnego, co wiąże się z wyższym ryzykiem niewykupienia obligacji niż w przypadku obligacji z ratingiem inwestycyjnym. Niektóre z przedstawionych funduszy mogą inwestować na rynkach wschodzących, które mogą być mniej płynne i stosować mniej wiarygodne systemy nadzoru niż rynki rozwinięte oraz mogą wiązać się z większym ryzykiem. Pełny opis celu i czynników ryzyka dla każdego Funduszu znajduje się w skróconym prospekcie i dokumentacji prospektu, z którymi należy się zapoznać.

Niniejszy Fundusz jest oferowany wyłącznie inwestorom nieamerykańskim na warunkach określonych w obowiązującym prospekcie Funduszu – pełny opis celów i czynników ryzyka niniejszego Funduszu znajduje się w skróconym prospekcie i dokumentacji prospektu, z którymi należy się zapoznać. Przed dokonaniem inwestycji należy uważnie zapoznać się z prospektem. Prospekt, skrócony prospekt oraz raporty roczne i półroczne, jeśli zostały opublikowane, można uzyskać od: Legg Mason Investments (Luxembourg) S.A., 145, rue du Kiem, L 8030 Strassen, Grand Duchy of Luxembourg (Wielkie Księstwo Luksemburga).

Niniejszy dokument jest przeznaczony wyłącznie do użytku klientów profesjonalnych i uprawnionych partnerów, nie jest natomiast skierowany do klientów detalicznych, i nie powinien być przez nich używany. Informacje opracowano na podstawie źródeł uznanych za rzetelne, lecz nie są one objęte żadną gwarancją Legg Mason Investments i nie stanowią pełnego opisu ani nie zawierają wszystkich dostępnych danych. Wyrażone opinie mogą ulec zmianie bez uprzedzenia i nie uwzględniają szczególnych celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani potrzeb poszczególnych inwestorów.

Dokument wydany i zatwierdzony przez Legg Mason Investments (Europe) Limited, z siedzibą: 75 King William Street, London, EC4N 7BE. Spółka zarejestrowana w Anglii i Walii pod numerem 1732037. Upoważniona do prowadzenia działalności i nadzorowana przez Financial Services Authority.

**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](http://www.leggmason.pl).

Kwiecień 2010 r.

5557

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