

## KOMENTARZ MIESIĘCZNY

LEGG MASON WESTERN ASSET  
GLOBAL MULTI STRATEGY FUNDJEST SUBFUNDUSZEM BAZOWYM LEGG MASON SUBFUNDUSZU  
GLOBALNYCH PAPIERÓW DŁUŻNYCH**INFORMACJE OGÓLNE****Najważniejsze czynniki decydujące o wynikach**

- Stopa zwrotu Legg Mason Western Asset Global Multi Strategy Fund w USD w lutym wyniosła 0,44%<sup>1</sup>.
- Wyniki poprawiła ekspozycja na rynki obligacji skarbowych USA, Włoch, Niemiec i Brazylii.
- Poprawiło je też zaangażowanie w amerykańskie obligacje wysokodochodowe (high-yield).
- Wyniki subfunduszu pogorszyło natomiast pozycjonowanie walutowe.

**Poglądy i pozycjonowanie**

- Zarządzający nadal równoważył portfel, korygując zaangażowanie w amerykańskie obligacje wysokodochodowe (high-yield).
- Zwiększał przy tym ekspozycję na denominowane w dolarach USA obligacje przedsiębiorstw o ratingu inwestycyjnym.
- Zredukował z kolei ekspozycję na dolara singapurskiego i jena, chroniąc się w ten sposób przed osłabieniem azjatyckich walut.

**Opinia zespołu zarządzającego**

- Zarządzający przewiduje niepewne globalne ożywienie, które będzie głównie skutkiem łagodnej polityki banków centralnych na całym świecie.
- Uważa przy tym za mało prawdopodobne, aby amerykańska Rezerwa Federalna (Fed) podnosiła stopy procentowe przed wyjaśnieniem się sytuacji na rynkach finansowych oraz poprawą warunków makroekonomicznych.

**SYTUACJA RYNKOWA**

Rynki obligacji skarbowych na ogół osiągały w lutym dobre wyniki w walutach lokalnych. Najwyższe stopy zwrotu w ciągu miesiąca odnotowały rynki w Japonii, Niemczech, Australii i Nowej Zelandii, natomiast Portugalia, RPA oraz Meksyk były wśród nielicznych krajów o ujemnych stopach zwrotu z obligacji. W sektorach obligacji nieskarbowych amerykańskie obligacje przedsiębiorstw – zarówno wysokodochodowe (high-yield), jak i o ratingu inwestycyjnym – osiągnęły korzystne całkowite stopy zwrotu w ciągu miesiąca. Z kolei europejskie obligacje wysokodochodowe (high-yield) przedsiębiorstw oraz brytyjskie papiery o ratingu inwestycyjnym zniżkowały. Na rynkach wschodzących dług państwowy denominowany w dolarach USA osiągnął lepsze wyniki od długu państwowego w walutach lokalnych i obligacji przedsiębiorstw denominowanych w dolarach USA. Zmiany kursów walut w stosunku do dolara amerykańskiego w lutym były niejednoznaczne. Najlepszy wynik w skali miesiąca osiągnął jen. Dolar kanadyjski, rupia indonezyjska, peso chilijskie i złoty polski także umocniły się w stosunku do dolara amerykańskiego. Z kolei peso argentyńskie, won południowokoreański oraz ringgit malezyjski osłabły.

## OMÓWIENIE WYNIKÓW

W lutym stopa zwrotu Legg Mason Western Asset Global Multi Strategy Fund w USD wyniosła 0,44%<sup>1</sup>.

Wyniki poprawiła ekspozycja na rynki denominowanych w walutach lokalnych obligacji skarbowych USA, Włoch, Niemiec i Brazylii. Po słabym styczniu ekspozycja na amerykański rynek obligacji wysokodochodowych (high-yield) także podwyższyła stopę zwrotu. Wyniki te zostały jednak w pewnym stopniu zniwelowane przez negatywny wpływ zaangażowania subfunduszu bazowego w brytyjskie i europejskie obligacje wysokodochodowe oraz brytyjskie papiery o ratingu inwestycyjnym. Stopę zwrotu poprawiły walory z rynków wschodzących.

Wyniki pogorszyło pozycjonowanie walutowe, w szczególności w odniesieniu do peso meksykańskiego, rupii indyjskiej i reala brazylijskiego, jak też krótka pozycja w euro. Korzystna okazała się z kolei krótka pozycja w słabszym wonie południowokoreańskim.

Jeżeli chodzi o zmiany w walorach nieskarbowych w ciągu miesiąca, zarządzający nadal równoważył portfel pod kątem ekspozycji subfunduszu bazowego na amerykańskie obligacje wysokodochodowe (high-yield). Uplłyniał też obligacje o wysokiej cenie, aby ograniczyć ogólną ekspozycję na rynek ropy, a także pozbywał się walorów spółek znajdujących się w trudnej sytuacji, zamieniając je na obligacje Oasis Petroleum, które preferuje z powodów fundamentalnych. Pod koniec miesiąca zarządzający zwiększył zaangażowanie w denominowane w dolarach USA obligacje przedsiębiorstw o ratingu inwestycyjnym, gdyż spready poszerzyły się w ciągu ostatnich kilku miesięcy i wyceny stały się atrakcyjne; nabył między innymi walory spółek Harris, Wholefoods i Ford. Na rynkach wschodzących zarządzający pozbył się pozostałych denominowanych w dolarach USA tureckich obligacji skarbowych.

W ujęciu walutowym na początku miesiąca zespół zarządzający sprzedał 1% ekspozycji na dolara singapurskiego i 1% na jena, aby chronić fundusz przed osłabieniem azjatyckich walut. Zredukował także pozycję w (silnym obecnie) realu brazylijskim, obniżając ogólne ryzyko podejmowane przez fundusz na rynkach wschodzących.

<sup>1</sup> Źródło: Legg Mason, 29.02.2016 r. dla jednostki dystrybucyjnej klasy A w USD. Wynik skumulowany, obliczony na bazie wartości aktywów netto. Wyliczenia wyników uwzględniają reinwestowane dywidendy i roczne koszty funduszu. Historyczne wyniki nie są wyznacznikiem przyszłych rezultatów inwestycji.

## PERSPEKTYWY

Na wyniki funduszu znacząco wpłynęła ostra korekta na rynkach papierów nieskarbowych, która okazała się nieproporcjonalnie głęboka w kontekście ogólnie korzystnej sytuacji makroekonomicznej. Choć globalny wzrost uległ spowolnieniu i utrzymuje się ryzyko dalszego spadku jego tempa, w opinii zarządzającego globalne ożywienie, choć niepewne, powinno okazać się trwałe. Niedawne zaostrzenie warunków finansowych oraz, co równie ważne, spadek oczekiwań inflacyjnych, zwiększyły tylko przekonanie, że polityka pieniężna na całym świecie musi pozostać łagodna i aktywna, aby podtrzymać to ożywienie. W szczególności zarządzający uważa za mało prawdopodobne, aby amerykańska Rezerwa Federalna (Fed) podnosiła stopy procentowe do chwili wyjaśnienia się sytuacji na rynkach finansowych oraz poprawy warunków makroekonomicznych. Mimo swojego sceptycyzmu w obliczu słabnącej skuteczności łagodzenia polityki pieniężnej zarządzający nadal sądzi, że łagodna polityka banków centralnych na całym świecie powinna ostatecznie okazać się skutecznym narzędziem wspierania wzrostu. W krótkim okresie wyraźne zobowiązanie decydentów do utrzymania tego kursu powinno jego zdaniem przyczynić się do przywrócenia warunków finansowych bardziej sprzyjających szybszemu wzrostowi. W perspektywie średniookresowej natomiast spadek cen surowców powinien sprzyjać globalnemu wzrostowi dzięki zwiększeniu realnych dochodów konsumentów i zysków przedsiębiorstw. Ze względu na wysoki poziom zadłużenia we wszystkich dużych gospodarkach świata utrzymuje się jednak ryzyko spowolnienia wzrostu. Ponowne osłabienie globalnej presji inflacyjnej stanowi dla banków centralnych dodatkowy impuls, aby podejmować dalsze działania zapobiegające deflacji.

OPRACOWANIE O CHARAKTERZE BIZNESOWYM DLA PROFESJONALNYCH DORADCÓW DYSTRYBUTORA FUNDUSZY. MATERIAŁ NIE JEST PRZEZNACZONY DLA KLIENTÓW I NIE STANOWI INFORMACJI KIEROWANYCH DO NICH. ODPOWIEDZIALNOŚĆ ZA ZGODNE Z PRAWEM I REKOMENDACJAMI NADZORCZYMI WYKORZYSTYWANIE NINIEJSZEGO MATERIAŁU SPOCZYWA NA DYSTRYBUTORZE.

## WAŻNE INFORMACJE

Informacje na temat Legg Mason Subfunduszu Globalnych Papierów Dłużnych („subfundusz”), wydzielonego w ramach Legg Mason Parasol Zagraniczny SFIO („fundusz”) zawarte są w prospekcie informacyjnym oraz w kluczowych informacjach dla inwestorów, które są dostępne na stronie internetowej [www.leggmason.pl](http://www.leggmason.pl), w poszczególnych punktach dystrybucji funduszu, jak również w formie pisemnej w siedzibie funduszu (w Warszawie, ul. Bielańska 12). Prospekt informacyjny funduszu i kluczowe informacje dla inwestorów zawierają informacje niezbędne do oceny inwestycji, wskazują ryzyko uczestnictwa w funduszu, koszty, opłaty i informacje o podatkach. Przed zainwestowaniem w subfundusz należy zapoznać się z kluczowymi informacjami dla inwestorów dotyczącymi wybranej kategorii jednostki uczestnictwa subfunduszu, jak również z prospektem informacyjnym funduszu. Indywidualna stopa zwrotu zależy od dnia nabycia oraz odkupienia jednostek uczestnictwa, a także od wielkości pobranych opłat manipulacyjnych i wysokości należnego podatku. Fundusz nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego subfunduszu, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik funduszu musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Fundusz lokuje aktywa subfunduszu głównie w lokaty inne niż papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego. Subfundusz bazowy określony jest w prospekcie informacyjnym funduszu. Fundusz lokuje aktywa subfunduszu głównie w tytuły uczestnictwa subfunduszu Legg Mason Western Asset Global Multi Strategy Fund, wyodrębnionego w ramach Legg Mason Global Funds plc.

Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter promocyjny, który należy traktować jako ilustrację, nie prognozę. Materiał ten nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego ani oferty publicznej w rozumieniu ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, doradztwa inwestycyjnego, innego rodzaju doradztwa, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Legg Mason TFI SA, zarządzające funduszem, działa na podstawie decyzji z dnia 18.06.1998 r. wydanej przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd.