

## KOMENTARZ MIESIĘCZNY

LEGG MASON  
OPPORTUNITY FUND

JEST SUBFUNDUSZEM BAZOWYM

LEGG MASON SUBFUNDUSZU OKAZJI RYNKOWYCH



## INFORMACJE OGÓLNE

## Najważniejsze czynniki decydujące o wynikach

- Subfundusz bazowy zyskał w lipcu 9,25%<sup>1</sup> w USD i osiągnął lepszy wynik od benchmarku S&P 500, który zwyżkował o 3,69%.
- Selekcja akcji w sektorze technologii IT wpłynęła niekorzystnie na względne stopy zwrotu, zaś w sektorach usług finansowych i przedsiębiorstw przemysłowych - dała korzystny efekt.
- Brak ekspozycji na sektor podstawowych dóbr konsumpcyjnych oraz sektor ropy i gazu oddziaływał pozytywnie na względne stopy zwrotu.

## Poglądy i pozycjonowanie

- Największa przeważona ekspozycja występowała w sektorze luksusowych dóbr konsumpcyjnych.
- Największe niedoważenie natomiast to sektor podstawowych dóbr konsumpcyjnych oraz ropy i gazu.
- Subfundusz bazowy nie posiada akcji przedsiębiorstw użyteczności publicznej ani świadczących usługi telekomunikacyjne.
- Subfundusz bazowy nieprzerwanie koncentruje się na akcjach takich jak spółki sektora mieszkaniowego, linii lotniczych i usług finansowych - których wyceny w opinii zarządzającego mają dopiero zdyskontować czynniki fundamentalne.

## Opinia zespołu zarządzającego

- Zarządzający jest zdania, że utrzyma się zwiększona zmienność.
- W ocenie zarządzającego zmienność wymaga niezależnego podejścia i orientacji długoterminowej.

## SYTUACJA RYNKOWA

Akcje w Stanach Zjednoczonych zwyżkowały w lipcu ze względu na duże prawdopodobieństwo, że amerykańska Rezerwa Federalna będzie utrzymywać stopy procentowe na niskich poziomach. Indeks S&P 500 zyskał 3,69% w USD, kilkakrotnie w ciągu miesiąca osiągając historyczne maksima. W lipcu akcje wzrostowe uzyskały lepszy wynik od akcji wartościowych, chociaż cały zeszły rok było odwrotnie. Lipcowe dane dotyczące gospodarki były w większości korzystne. Czerwcowy raport z rynku pracy okazał się lepszy niż oczekiwano; pracodawcy stworzyli 287 000 nowych miejsc pracy, a płace rosły w znaczącym tempie. Sprzedaż domów osiągnęła w czerwcu najwyższy poziom od czasu recesji, miesięczna sprzedaż detaliczna uległa poprawie, a konsumpcja prywatna w II kwartale rosła. Odczyty inflacji również zwyżkowały, co sugeruje, że spółki mogą zyskiwać tak potrzebną siłę do wzrostu cen. Niemniej jednak w lipcu nastroje konsumentów pogorszyły się, a niskie wydatki przedsiębiorstw skutkowały w II kwartale zaledwie 1,2-procentowym wzrostem produktu krajowego brutto (PKB). W połączeniu z ostatecznym 0,8-procentowym odczytem za I kwartał 2016 r., gospodarka Stanów Zjednoczonych zanotowała najgorszy początek roku od 2011 r.

## OMÓWIENIE WYNIKÓW

Legg Mason Opportunity Fund zyskał w lipcu 9,25%<sup>1</sup> w USD, osiągając lepszy wynik od benchmarku S&P 500, który zwiększył o 3,69%.

Zarówno selekcja akcji, jak i alokacja sektorowa korzystnie wpłynęły na względne stopy zwrotu za miesiąc.

W przeciwieństwie do czerwca dobór akcji w sektorze usług finansowych polepszył stopy zwrotu, zwłaszcza pozycje OneMain Holdings i MGIC Investment. Selekcja w sektorze przedsiębiorstw przemysłowych miała dodatni wpływ na względne stopy zwrotu, pozytywny efekt dały akcje American Airlines, United Continental Holdings i Delta Air Lines, które skorzystały na niższych cenach ropy naftowej. Z kolei pomimo dobrych wyników na niektórych pozycjach w sektorze technologii informacyjnych, takich jak akcje Seagate Technology i Pandora Media, całościowo selekcja okazała się niekorzystna, głównie z powodu słabych wyników akcji Quotient Technology.

Na poziomie sektorowym na względne stopy zwrotu najbardziej pozytywnie wpłynęła zerowa ekspozycja na sektor podstawowych dóbr konsumpcyjnych oraz ropy i gazu.

Największa przeważona ekspozycja subfunduszu bazowego występowała w sektorze luksusowych dóbr konsumpcyjnych (w tym w budownictwie mieszkaniowym, w segmencie Internetu i motoryzacji), usług finansowych oraz przedsiębiorstw przemysłowych (gdzie wyłączną ekspozycję tworzyło zaangażowanie w linie lotnicze). Jednocześnie największe niedoważenie to sektor podstawowych dóbr konsumpcyjnych i energii. Subfundusz bazowy nadal nie posiada akcji przedsiębiorstw użyteczności publicznej ani świadczących usługi telekomunikacyjne. Subfundusz bazowy koncentruje się na akcjach, których wyceny w opinii zarządzającego muszą dopiero zdyskontować czynniki fundamentalne. Są to sektory takie jak branża mieszkaniowa, linie lotnicze i usługi finansowe.

## PERSPEKTYWY

Zdaniem zespołu zarządzającego silne spadki papierów o wysokiej becie/cykliczności w dniach następujących po decyzji o Brexicie miały charakter odruchowej reakcji, nie wskazują w większości przypadków na fundamentalny wpływ na te walory. Zarządzający jest mocno przekonany do dobrej jakości sektora linii lotniczych. Choć są to w oczywisty sposób spółki cykliczne i wrażliwe na warunki gospodarcze, obecna reakcja wydaje się mieć charakter „sprzedaży w obliczu słabości”, nie wynikający z rzeczywistych zmian fundamentalnych. Fundamenty tych pozycji pozostają nienaruszone, a potencjał zwrotu jest duży. W opinii zarządzającego odwrót od spółek zorientowanych na wzrost może okazać się korzystny dla przedsiębiorstw o niskich wskaźnikach wyceny. Jednocześnie zarządzający uważa, że zmienność prawdopodobnie pozostanie podwyższona. Aby odnieść w tych warunkach korzyści, wymagane jest niezależne myślenie i ukierunkowanie na perspektywę długoterminową. Zarządzający spodziewa się, że wzrost zysków amerykańskich przedsiębiorstw oraz spółek zawartych w indeksie S&P 500 ponownie przyspieszy w drugiej połowie 2016 r. Jeżeli zaś dolar nie będzie dalej umacniał się w szybkim tempie, może to potencjalnie oznaczać zyski wyższe od oczekiwanych już w przyszłym kwartale, dzięki stabilizacji waluty. Tymczasem gospodarka Stanów Zjednoczonych nadal rośnie. Wzrost zatrudnienia nadal przekracza tempo niezbędne do utrzymania obecnej niskiej stopy bezrobocia. Wstrząsy rynkowe i globalne spowolnienie skłoniły Fed do zmniejszenia oczekiwań co do tempa zacieśniania polityki pieniężnej. Zdaniem zarządzającego, dobrze to wróży przyszłym stopom zwrotu. Kolejny pozytywny punkt to fakt, że bezwzględne wyceny akcji w Stanach Zjednoczonych są blisko średnich - co oznacza, że w ujęciu historycznym akcje nie są ani tanie ani drogie. Ponadto według zespołu zarządzającego firmy amerykańskie są w dobrej kondycji finansowej i wykazują dość korzystne wskaźniki fundamentalne, co odzwierciedla rekordowa ilość utrzymywanej przez nie gotówki. W tych warunkach pojawiają się możliwości, by nagradzać inwestorów przez wypłatę dywidend, skup akcji własnych lub przejęcia.

<sup>1</sup> Źródło: Legg Mason, 31.07.2016 r. dla jednostki dystrybucyjnej klasy A w USD. Wynik skumulowany, obliczony na bazie wartości aktywów netto. Wylczenia wyników uwzględniają reinwestowane dywidendy i roczne koszty funduszu. Historyczne wyniki nie są wyznacznikiem przyszłych rezultatów inwestycji.

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 Okazji Rynkowych („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. Wartość aktywów netto subfunduszu może cechować się znaczną zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego. 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 Opportunity 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.