

First Eagle Amundi Income Builder

2. čtvrtletí
2016

■ Tržní vývoj

Ve druhém čtvrtletí světové akcie (index MSCI World) rostly o 1,05 %, dařilo se i USA, kdy americké akcie (S&P 500) posílily o 2,46 %. V rámci dluhopisového trhu se opět lépe vedlo zejména HY dluhopisům, Index Barclays U.S. Aggregate Bond vynesl 2,21 %, zatímco Barclays U.S. Corporate High Yield dokonce až 5,52 %. V Evropě již situace byla horší, německé akcie (index DAX) klesly až o -7,73 % a francouzské (index CAC 40) ztratily -5,57 %. Mírný růst naopak zaznamenaly japonské akcie, kdy index Nikkei 225 vzrostl o 1,83 %. Na komoditním trhu pokračoval nárůst cen ropy celkem o 26,06 %, cena za barel se tak zastavila až na \$48,33. Stoupala i cena zlata, která se dostala na \$1,322.20 za unci – nárůst o 7,26%. Podíváme-li se na měnový trh, dolar dále oslaboval vůči yenu o -8,72 %, ale proti euru vzrostl o 2,51 %.

Trendem poslední doby, kdy lze pozorovat zvýšenou kolísavost všech trhů, skončilo i druhé čtvrtletí - tentokrát taženo britským referendem o vystoupení Velké Británie z Evropské Unie. Tato epizoda jako by byla dalším připomenutím limitů člověka v umění předpovídat, zejména pak co se týče činů ostatních lidí. Předvolební průzkumy, sázkaři, portfolio manažeři a další, je až pozoruhodné kolik lidí podcenilo pravděpodobnost vítězství hlasování pro odchod z EU. Finanční trhy se zdály být nepřipravené – viděli jsme několik výrazných pádů okamžitě po vyhlášení výsledků, i když v pár případech se znovu rychle situace navrátila zpět. Za předpokladu, že referendum nakonec vyústí britským odchodem z EU, jeho dlouhodobé materiální následky možná nebudeme znát ještě několik let – nejistota a obavy jsou zde ale už dnes. Je velmi pravděpodobné, že Brexit negativně ovlivní kapitálové investice ve Velké Británii, v širší míře by se pak mohl dotknout i těch evropských.

Opakující se tržní šoky, kterých jsme byli svědky zejména v poslední době, posloužily k zpřísnění finančních podmínek a vyšší provázanosti finančních trhů. Hrozba tvrdého ekonomického přistání Číny, úzkost na rozvíjejících se trzích kvůli nízkým výkupním cenám komodit a nejistota ohledně Brexitu, to vše ovlivnilo zdánlivě nesouvisející oblasti finančních trhů. Provázanost lze například pozorovat skrze vzájemné vztahy (korelace) zcela různých rizikových aktiv. Konkrétněji, průměrné korelace složek indexu S&P 500 jsou o 25 % vyšší v uplynulém roce, než ve dvou minulých letech. S makroekonomickými faktory působícími napříč všemi oblastmi finančních trhů by se mohlo zdát, že toto prostředí bude náročné pro tzv. „bottom-up“¹ investory. Krom toho se aktivní manažeři musí potýkat s rapidním nárůstem v tzv. „faktorových“ a „smart-beta“ investičních produktech, jejichž cílem je extrahovat část nadbytečných výnosů, z nichž určité aktivní manažerské strategie těžily v minulosti.

Nicméně jednou z nevýhod makroekonomických nebo statistických přístupů je to, že zde vždy existuje určité množství přesvědčení, které vychází pouze z důkladné analýzy podnikání či z „bottom-up“ analýzy aktiv. Investoři, kteří se zaměřují na makroekonomická témata či statistické vztahy se mohou ocitnout v situaci, kdy je velmi těžké odhadnout, zda téma vychází nebo statistické vztahy stále platí. V případě utrpení ztráty pak snižují expozice okamžitě, tyto rychlé reakce jsou však často nevhodné.

Při investicích do firem jako je Flowserve, výrobce ventilů, těsnění a čerpadel, ale víme, že i když jejich zákazník odloží nákup těchto produktů na později, nakonec bude muset ventily a těsnění vyměnit a čerpadla servisovat, tedy firma má vždy část příjmů jistou. Makroekonomické a dočasné tržní faktory mohou pak stlačit akcie těchto firem k bodu, kdy je již sleva dostatečná v poměru k námi přisouzené skutečné hodnotě firmy. Tento přístup nám umožňuje vydělávat pomocí tzv. bezpečnostní rezervy – koupit skutečně kvalitní firmy se slevou. V těchto momentech „bottom-up“ investor umí využít výhody tržní paniky.

Při realizaci investic věříme vysoce pragmatickému přístupu – jsme opatrní a konzervativní v posuzování skutečné hodnoty firmy a jsme i trpěliví, co se týče využití našeho kapitálu k odpovědi na tržní příležitosti. Prostředky z prodeje rizikovějších aktiv následně využíváme k nashromáždění vyšší kupní síly, abychom mohli jednat oportunisticky v momentě, kdy je méně kupců.

¹ Bottom-up investice čili investice zezdola se zaměřuje na posouzení jednotlivých firem více než na sektory či ekonomickou situaci

First Eagle Amundi Income Builder

2. čtvrtletí
2016

■ Vývoj portfolia

Brexit a s ním spojené tržní výkyvy opravdu poskytují příležitosti z pohledu bottom-up investic. Během června jsme přidali šest nových akciových titulů, většinu z nich až po hlasování o Brexitu. Co víc, některé z našich již držených akcií dosáhly úrovně dostatečné bezpečnostní rezervy k přidání dalšího kapitálu. Naše dluhopisové pozice, které se skládají zejména z high yield dluhopisů vyšší kvality, posloužily jako kotva v tomto prostředí a poskytly jednociferný výnos během čtvrtletí.

Na vlně rostoucích akciových trhů v dubnu a červnu, jsme snížili naše akciové pozice, protože mnoho našich titulů dosáhlo své vnitřní skutečné hodnoty. Získané prostředky prodejem těchto titulů jsme využili k nákupu dluhopisů, které věříme, že jsou blízko investičního stupně. V červnu tato dynamika byla mírně obrácena vzhledem k Brexitu a akciové pozice mírně rostly.

V momentě, kdy se objevily systematické obavy, zlato a s ním spojené investice dosáhly nejlepších výsledků. Brexit však snížil výkonnost několika evropských sektorů, například stavebnictví, kde držíme dva akciové tituly.

Nejlepší výkonnosti během posledního čtvrtletí dosáhly Agnico-Eagle Mines Limited, Fresnillo PLC, KDDI Corporation, Goldcorp Inc. a GlaxoSmithKline plc.

Nejhoršími naopak byli Bouygues SA, HeidelbergCement AG, Microsoft Corporation, Bi-Lo, LLC a Compagnie de Saint-Gobain SA.

Podíváme-li se na vyhodnocení celého půlroku, mezi top 5 nejvýkonnějších titulů patří Agnico-Eagle Mines Limited, Goldcorp Inc., TransAlta Renewables, Inc. a Weyerhaeuser Company and ETFs Physical Gold.

Naopak nejhůře si vedli Plum Creek Timber Company, Inc. Bouygues SA, Mandarin Oriental International Ltd., Bi-Lo LLC a MITIE Group PLC.

Vysoce si ceníme Vaší důvěry a děkujeme Vám za podporu.

S úctou,

First Eagle Investment Management, LLC

First Eagle Amundi Income Builder

2. čtvrtletí
2016

Právní informace:

Tento dokument obsahuje informace o podfondu First Eagle Amundi Income Builder Fund (dále jen „podfond“) fondu First Eagle Amundi (dále jen „fond“), jenž je subjektem pro kolektivní investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) existujícím dle Části I Lucemburského zákona ze dne 17. prosince 2010, zřízeným jako société d'investissement à capital variable a registrovaným v Lucemburském obchodním a firemním rejstříku pod číslem B55.838. Tento fond má své sídlo na adrese 28-32, Place de la Gare, L-1616 Lucemburk. Fond First Eagle Amundi získal povolení pro veřejný prodej od lucemburské Komise pro dohled nad finančním sektorem (Commission de Surveillance du Secteur Financier). Ne všechny podfondy nebo třídy akcií tohoto fondu budou nutně registrovány či schváleny k prodeji ve všech jurisdikcích nebo dostupné všem investorům. Úpisy ve fondu budou akceptovány pouze na základě příslušného dokumentu Klíčové informace pro investory (KID) a posledního prospektu fondu, jeho posledních výročních a pololetních zpráv a stanov, které lze bezplatně získat v sídle fondu nebo v sídle zástupce řádně oprávněného a schváleného příslušným úřadem v každé příslušné dotčené jurisdikci. KID (v českém jazyce) a prospekt (v anglickém jazyce) fondu jsou rovněž zveřejněny na webových stránkách www.iks-kb.cz. Je třeba zvážit, zda rizika spojená s investicí do podfondu jsou vhodná pro budoucí investory, kteří by měli zaručit, že plně chápou obsah tohoto dokumentu. Investoři by se měli poradit s profesionálním poradcem, aby zjistili, zda je investice do podfondu pro ně vhodná. Hodnota investice do podfondu(ů) nebo příjem z ní se může snižovat, ale i zvyšovat. Tento podfond nemá žádnou zaručenou výkonnost. Dále platí, že minulá nebo očekávaná budoucí výkonnost není zárukou, ani spolehlivým ukazatelem současné nebo budoucí výkonnosti a výnosů. Zde uvedené údaje o výkonnosti neberou do úvahy provize a náklady vznikající v souvislosti s vydáváním a odkupováním podílů, pokud jsou účtovány. Tento dokument nepředstavuje nabídku k nákupu ani nabádání k prodeji v kterékoliv zemi, kde toto může být považováno za nezákonné, ani nepředstavuje veřejnou reklamu nebo investiční poradenství.