

First Eagle Amundi International

3. čtvrtletí
2016

■ Tržní vývoj

Světové akcie (index MSCI World) vzrostly ve třetím čtvrtletí 2016 o 4,87 %, zatímco americké akcie (index S&P 500) přidaly 3,85%. V Evropě německé akcie (index DAX) posílily o 9,79 % a francouzské akcie (CAC 40) byly silnější o 6,99 % a v Japonsku (index Nikkei 225) rostly o 6,99%. Ropa podražila ve třetím čtvrtletí o 1,24 % na 48,24 USD za barel a cena zlata poklesla o 1,75 % na 1 313,30 USD za unci. Americký dolar oslabil proti jenu o 1,36 % a vůči euru byl slabší o 0,94 %².

Úroveň volatility na finančních trzích během třetího čtvrtletí poklesla. Ceny akcií rostly a příliv kapitálu do rizikovějších instrumentů zesílil. Většina akciových trhů dokázala umazat ztráty, které byly způsobené nejistotou pramenící z překvapivého výsledku britského referenda, a v čtvrtletním bilancování posílil. Výjimkou byl pouze britský trh. Míra implikované volatility (indexy VIX) se pohybovala pod historickým průměrem. V rámci řízení fondu již nějakou dobu zmiňujeme, že nesdílíme lhostejnost trhu k riziku.

Události ve třetím čtvrtletí nám znovu připomněly, co se děje s ekonomikou, pokud úrokové sazby zůstávají dlouhodobě potlačeny a centrální banky realizují kvantitativní uvolňování (QE). Když bylo QE poprvé v roce 2008 představeno, většina trhu se domnívala, že se bude jednat o dočasné opatření. Od té doby však dluhy nahromaděné v bilancích centrálních bank výrazně vzrostly a nebylo prozatím vyřešeno, jak s nimi bude dále naloženo.

Jakým směrem se tedy bude dále ubírat měnová politika centrálních bank? Jeden z možných směrů nám ukázala ve třetím čtvrtletí japonská centrální banka (BoJ). Ta na začátku letošního roku snížila úrokové sazby do záporného pásma, což mělo za následek, že výnosy u krátkodobých japonských vládních dluhopisů poklesly na úroveň zhruba minus 40 bazických bodů. Vzhledem k tomu, že komerční banky nemohou přenést negativní úrokové sazby na své zákazníky, vedlo představení záporných sazeb k poklesu ziskovosti japonských bank a omezení úvěrové aktivity v soukromém sektoru. Aby japonská centrální banka adresovala tento problém, oznámila, že bude cílit u desetiletého vládního dluhopisu nulový výnos. Tímto opatření chce zachovat pozitivní sklon japonské výnosové křivky a poskytnout bankám ziskovou příležitost.

Fakt, že jedna z centrálních bank usiluje o to mít pod kontrolou tvar výnosové křivky a že přebytek státního dluhu v bilancích centrálních bank se neustále zvyšuje, nás vede k znepokojujícímu závěru, a sice, že hodnota peněz je v čím dál více ekonomikách zkreslená.

O pravdivosti naší hypotézy svědčí mimo jiné poslední vývoj měnových agregátů. Navzdory tomu, že úrokové sazby se ve většině zemí světa blíží k nule, objem peněz v ekonomice se neustále zvyšuje. Měnový agregát (M2) roste v Japonsku o 3 % až 4 % ročně, v Evropě o 5 % až 6 % a v USA o 7 % až 8 %. V podstatě to znamená, že pohledávky držitelů dlouhodobých státních dluhopisů jsou ředěny zvýšením peněžní nabídky. Investoři, kteří by vlastnili akcie společnosti, která vyplácí dividendu 1 %, ale každý rok vydá 5 % nových akcií, by intuitivně věděli, že hodnota jejich investice je oslabována. Na trhu státních dluhopisů představuje neustále zvyšování peněžní zásoby výzvu pro investory, kteří se snaží získat reálné výnosy.

² Zdroj: Factset a Bloomberg

First Eagle Amundi International

3. čtvrtletí
2016

Za současných tržních podmínek, kdy úrokové sazby mohou být v reálných hodnotách záporné a kdy ziskovost firem na akcii (P/E) se pohybuje nad historickým průměrem, není jednoduché pro investory nalézt okamžité řešení, které by vyřešilo problém nízkých reálných výnosů. Jsme přesvědčeni, že jediným přijatelným řešením za současných podmínek je vybírat jednotlivé akcie metodou zdola nahoru. Klíčem je analyzovat cenné papíry, jeden po druhém, a identifikovat ty, které budou vykazovat odolnost vzhledem k současným makroekonomickým výzvám.

V prostředí, kdy jsou ceny akcií relativně vysoké, můžeme snižovat riziko tím, že budeme uplatňovat při výběru cenných papírů přístup zdola nahoru a vyhledávat akcie s dostatečnou bezpečnostní marží. Zaměříme se především na akcie firem, které nemají žádné nadměrné zadlužení.

Věříme, že cesta k úspěchu vede přes obezřetné alokování kapitálu. V prostředí politických experimentů v měnové a fiskální oblasti je to potřeba zvláště připomínat. Myslíme si, že současné prostředí může být velmi náročné pro investory, kteří uplatňují při investování pasivní přístup nebo vybírají investice na základě přístupu shora dolů. Shrňeme-li to, potom by investoři měli být v dnešním prostředí aktivní, disciplinovaní a uplatňovat při investování přístup zdola nahoru.

■ Vývoj portfolia

V třetím čtvrtletí 2016 fond First Eagle Amundi International (třída AU) mírně zaostal za výkonností akciového indexu MSCI World.

Hlavními přispěvateli do celkové výkonnosti byly akcie firem z řady průmyslových odvětví. HeidelbergCement zveřejnil výsledky, které ukázaly na celkové zlepšení ziskovosti firmy. Aktivita společnosti v USA, Skandinávii, Nizozemí a Německu rostla. Slabší výsledky společnost vykázala v Kanadě kvůli nižší profitabilitě těžby ropných písků a také v některých částech Asie. Celkově působí hospodaření firmy velmi disciplinovaně. Společnost HeidelbergCement je jedním z největších vlastníků povrchových lomů, což doposavad bylo trhem přehlíženo.

Pozitivně přispěly do celkové výkonnosti také akcie kalifornského výrobce počítačových čipů Linear Technology. Společnost byla převzata během třetího čtvrtletí firmou Analog Devices. Do výkonnosti fondu se pozitivně promítla také dobrá výkonnost akcií Microsoft, která dnes ovládá business v rámci podnikových operačních systémů a serverového softwaru.

Nejvíce výkonnost zatížily akcie společností Barrick Gold Corporation a Goldcorp Inc, které se zabývají těžbou zlata. Cena zlata a akcií zlatých dolů poklesla kvůli poklesu rizikové averze na finančních trzích. Negativní dopad na výkonnost fondu měly také akcie společnosti Oracle. Příjmy společnosti v posledním kvartálu poklesly. Důvodem je, že společnost se snaží transformovat své aktivity směrem do cloudu, což přináší změnu v licenčních příjmech od současných odběratelů. Věříme, že v delším časovém horizontu se orientace společnosti na cloudová řešení pozitivně projeví v její ziskovosti. Naši pozici u akcií Oracle jsme proto nijak neměnili.

Vysoce si vážíme Vaší důvěry a Děkujeme Vám za podporu.

S úctou,

First Eagle Investment Management, LLC

First Eagle Amundi International

**3. čtvrtletí
2016**

Právní Informace:

Tento dokument obsahuje informace o podfondu First Eagle Amundi International 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 Důležité 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.