



Ohlédnutí za 1. čtvrtletí 2020

First Eagle Amundi International Fund

For Professional Clients Only

Komentář za Q1 2020

FIRST EAGLE AMUNDI INTERNATIONAL FUND

Trhy v prvních osmi týdnech roku 2020 silně rostly a prodloužily tak jeden z nejdelších býčích trhů v historii. Zdánlivě věčně rostoucí trh se ale velmi záhy zastavil. Katalyzátorem obratu se stal strach investorů s koronavirusem, dnes známým pod označením Covid 19. Jen několik málo tříd aktiv bylo ušetřeno při tomto obratu. Trhy prudce oslabovaly jak se šíření viru proměnilo v pandemii a jednotlivé země postupně omezovali cestování, zavírali se některé businessy a vlády doporučovali svým obyvatelům, aby zůstávali doma v izolaci. Nejstarší americký akciový index Dow Jones Industrial Average zaznamenal nejhorší měsíční výkonnost od kolapsu trhu v roce 1987. Ekonomická omezení vedla k prudkému nárůstu nezaměstnanosti, jen ve Spojených státech týdně žádosti o podporu v nezaměstnanosti dosáhly závratných 6 milionu. Trhy navíc výrazně vykolejily také prudké výkyvy cen ropy. Rusko a Saúdská Arábie ukončili dlouhodobou dohodu týkající se omezení produkce. Cena barelů ropy kvůli tomu spadla o více jak 60 %. Tato událost byla zvláště obtížná pro energetický sektor, který se už tak musel potýkat s propadem spotřeby způsobeným omezením cestování a transportu.

V důsledku toho všeho se světová ekonomika dostala pod ohromný tlak. Vlády a centrální banky hledaly způsoby jak obnovit stabilitu, at už neomezeným kvantitativním uvolňováním v případě americké centrální banky nebo fiskální stimulací americké vlády ve výši 2 bilionů USD. V návaznosti na tato oznámení zaznamenaly silné zotavení, investoři uvítali nové zprávy s úlevou. Krátce na to se ale trhy znovu propadly a zakončily tak čtvrtletí s velkými ztrátami. Nejistota mezi investory i nadále převládala, jelikož není jasné, jaký dopad budou mít stávající opatření a jaké budou dlouhodobé dopady současné krize. Bez křišťálové koule dnes nejsme schopni říct, jak dlouho tato krize bude trvat, jak se budou chovat spotřebitelé, až stávající krize odezní, co odhalí nadcházející výsledková sezóna a jak citelně budou zasaženy společnosti současným velmi obtížným prostředím, ve kterém musejí zachovávat kontinuitu svého podnikání. Zároveň nedokážeme predikovat, jak masivní podpůrné balíčky ovlivní úvěrovou hodnotu jednotlivých zemí, s vědomím toho, že dnes již žijeme ve světě s významným objemem státního zadlužení.

Se všemi těmito nezodpovězenými otázkami, zůstáváme opatrní a velmi pozorní v našem přístupu. Vzhledem k vysoké nejistotě a riziku, jsme zvýšili v našem portfoliu podíl cenných papírů vázaných na zlato až na 17 %, což je nové historické maximum. Naši aktivitu směřujeme ke zvýšení odolnosti portfolia. Prudký pokles cen akcií na trzích nám umožnil realizovat některé nové investice do firem, které věříme, že jsou vysoce kvalitní a odolné, a které ustojí současné obtížné prostředí a zazáří v dlouhodobém horizontu. Jako vždy, když investujeme, je náš přístup zdola nahoru, založený na fundamentech a realizovaný s přístupem bezpečnostní rezervy.

Během posledního čtvrtletí zaznamenal fond (AU - třída) oslabení o 20,41%, zatímco index světových akcií (MSCI World) ztratil 21,05%. Pokles kurzu fondu zapříčinily akciové pozice, hotovost a cenné papíry spojené se zlatem měly výkonnost kolem neutrální, kolem nuly. Ze sektorového pohledu nejvíce portfolio oslabily pozice ve finančním, energetickém a průmyslovém odvětví, naopak nejvyšší odolnost jsme registrovali u firem z oblasti veřejných služeb, materiálů a komunikací. Nicméně žádný sektor nepřispěje pozitivně do výkonnosti v prvním čtvrtletí.

Během čtvrtletí investiční tým více nakupoval, než prodával. Podíl hotovosti a jejich ekvivalentů poklesl ze 14,13% na konci prosince na 11,52 % na konci března. Výrazný propad trhů nám umožnil identifikovat selektivně několik příležitostí s diskontním oceněním. Od začátku roku jsme zvýšili pozice u

celkem 28 stávajících akcií v portfoliu a 7 nových pozic bylo nově založeno. V průběhu čtvrtletí jsme iniciovali několik investic do akcií mimo amerických firem, zahrnující latinsko - amerického producenta a distributora nápojů, německou chemickou společnost, mexickou holdingovou společnost a japonského aukčního prodejce automobilů. Do portfolia byly přidány i tři americké firmy - nemovitostní investiční trust, výrobce nátěrů a barev a logistickou společnost.

S plošným rozšířením náklady koronaviru a nutností pro většinu lidí zůstat doma v izolaci, není překvapením, že nejlépe se v portfoliu dařilo akciím firem, které z tohoto prostředí "benefitovaly". Nejlepší výkonnost v portfoliu zaznamenaly akcie japonské firmy Nissin Foods, která je proslulá pro výrobu instantních nudlí. Druhou nejlepší výkonnost v portfoliu zaznamenaly akcie japonského telefonního operátora KDDI. Akcie firmy zaznamenaly výrazné zotavení, díky vysoké dividendě a vysoké poptávce investorů po akciích telekomunikačních firem, které v současném prostředí mohou generovat vyšší příjmy. Třetí nejlepší výkonnost v portfoliu pak patřila nové pozici v portfoliu. Pozitivně do celkové výkonnosti přispěly také americká technologická společnost Microsoft a japonská společnost Chofu Seisakusho, výrobce zařízení pro teplou vodu.

První čtvrtletí bylo poznamenáno kromě pandemie koronaviru také prudkými propady na trhu s ropou. Ukončení spolupráce mezi Saúdskou Arábií a Ruskem a následný pokles cen ropy vytvořilo velmi obtížné podmínky pro firmy z energetického sektoru. Není tedy překvapením, že mezi akciemi firem, které ztrácely v portfoliu nejvíce, jsou společnosti z tohoto sektoru. Vůbec největší ztráty zaznamenaly akcie Schlumberger, mezinárodní servisní společnosti pro ropná pole. Druhý nejhorší výsledek v portfoliu jsme registrovali u akcií Exxon Mobile a čtvrtý největší pokles u společnosti National Oilwell Varco. Na třetí pozici se "vtěsnaly" akcie největšího soukromého vlastníka lesů ve Spojených státech firmy Weyerhaeuser. Důvodem poklesu cen akcií u této firmy byly obavy z poklesu nové výstavby domů v důsledku pandemie a sociální izolace a tím pádem nižší celková poptávka po dřevu. Nízké úrokové sazby a potenciální ztráty z úvěrového portfolia zapříčinily pokles u akcií z finančního sektoru. Pátý největší pokles v portfoliu zaznamenaly akcie britské bankovní skupiny Lloyds.

Během čtvrtletí jsme velmi pozorně sledovali sílu finanční rozvahy jednotlivých společností. Z tohoto důvodu jsme se rozhodli ukončit naši investici v britské telekomunikační firmě BT Group. Na druhé straně se vyskytly pro nás příznivé podmínky k prodeji, specificky u akcií japonského mobilního operátora NTT DoCoMo, kde jsme dosáhli naší cílové ceny. Ukončili jsme také investici do akcií energetické společnosti Conoco Phillips, důvodem byla revize ocenění vnitřní hodnoty firmy směrem dolů. Nakonec jsme prodali z portfolia také akcie firmy Tiffany. Ta byla v nedávné době převzata společností LVHM. V tomto případě jsme se raději rozhodli ukončit investici, než abychom riskovali možné nejisté transakční náklady pramenící z převzetí.

V současném bezprecedentním prostředí naši pozornost i nadále směřujeme ke společnostem, které mají velmi silnou rozvahu, disponují vzácnými a těžko napodobitelnými hmotnými nebo nehmotnými aktivy a jsou řízeny prozíravým managementem s dlouhodobou vizí. Zůstáváme i nadále pozorní a opatrní vůči současné situaci z krátkodobého hlediska a dbáme opatrnosti možných dlouhodobých změn, které současná situace může přinést. Stejně jako vždy je našim primárním cílem ochrana majetku investorů pro následující roky.



MATT MCLENNAN, CFA
Portfolio Manager &
Head of Global Value Team



KIMBALL BROOKER JR.
Portfolio Manager &
Deputy Head of Global Value Team

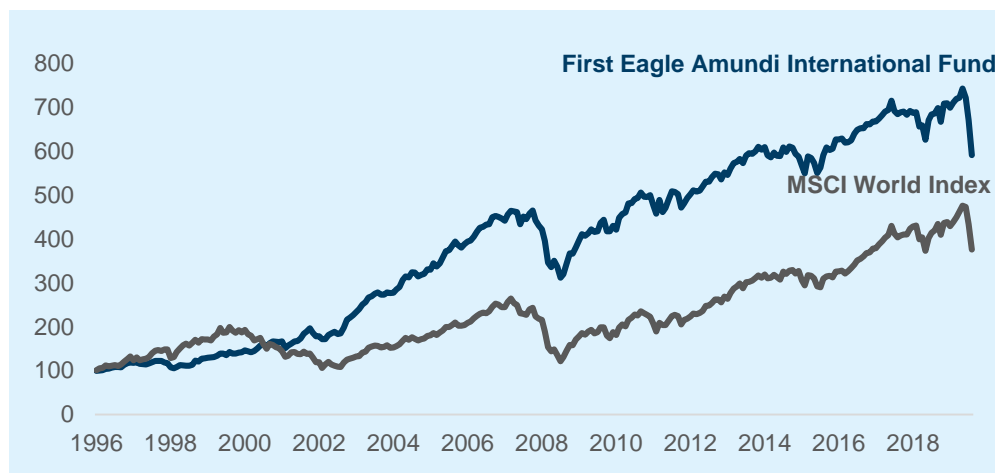


MANISH GUPTA
Associate Portfolio Manager

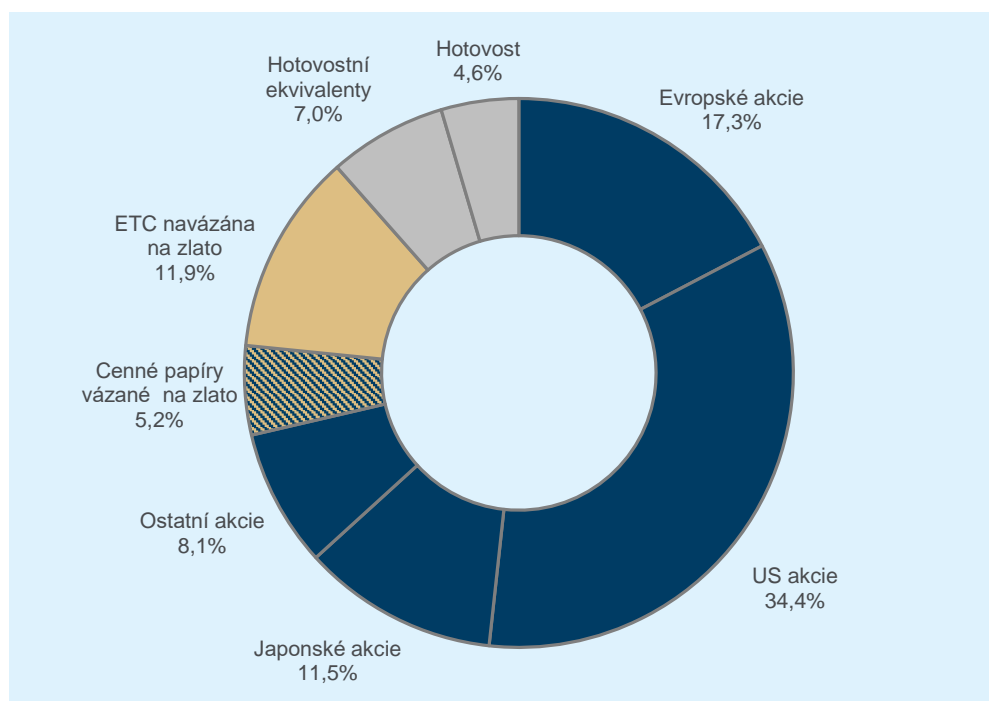
Vývoj a složení portfolia za Q1 2020

FIRST EAGLE AMUNDI INTERNATIONAL FUND (AUC)

Vývoj od počátku roku – růst \$100



Přehled aktiv



Firmy s největším příspěvkem k výkonnosti Q1/2020

Největší RŮST (%)

Nissin Foods	0.03
KDDI	0.02
Recently initiated holding	0.02
Chofu Seisakusho	0.01
Microsoft	0.01

Největší POKLES (%)

Schlumberger	-1.07
Exxon Mobil	-0.97
Weyerhaeuser	-0.80
National Oilwell Varro	-0.54
Lloyds Banking Group	-0.53

AUM

\$6,048.97 Miliónů

Počet pozic

147

Výkonnost (%)

Kumulativní

1. Kvartál 2020 -20.41

Roční

3 Roky -3.22

5 Let -0.25

10 Let 3.08

Od počátku 7.85

Největší pozice v portfoliu (%)

Oracle	2.59
Comcast	2.05
Exxon Mobil	1.79
British American Tobacco	1.63
Danone	1.60
FANUC	1.54
Philip Morris International	1.50
Sompo	1.40
Secom	1.40
Colgate-Palmolive	1.36
Celkové % portfolia	16.86

Informace o portfoliu

Autoři, komentáře a detaily k portfoliu fondu



Matthew McLennan, CFA
Head of Global Value Team



Kimball Brooker
Portfolio manager



Manish Gupta
Associate Portfolio Manager

Detaily ke složení portfolia fondu naleznete v měsíčním komentáři fondu na stránkách www.amundi-kb.cz. **Aktuální odkaz [zde](#)** (měsíční zpráva).

Upozornění

Uvedené informace nepředstavují nabídku, poradenství, investiční doporučení ani analýzu investičních příležitostí ze strany kterékoli společnosti ze skupiny Amundi. Předchozí ani očekávaná budoucí výkonnost nezaručuje skutečnou výkonnost v budoucím období. Před investicí by klient měl provést vlastní analýzu rizik z hlediska právních, daňových a účetních konsekvencí a toho, zda jeho profil koresponduje se stanoveným cílovým trhem, aniž by se výlučně spoléhal na informace v tomto dokumentu. Hodnota investice a příjem z ní, může stoupat i klesat a nejsou zaručeny jak návratnost investované částky, tak ani případné vyplacení dividendy. U dividendových tříd rozhodne nebo nerozhodne o vyplacení dividendy za příslušné období představenstvo, a to s přihlédnutím k výsledkům hospodaření fondu. Výnos u cizoměnových investičních nástrojů může kolísat v důsledku výkyvů měnového kurzu. Zdanění závisí vždy na osobních poměrech zákazníka a může se měnit. Úplné názvy podílových fondů, detailní přehled výkonnosti, informace o rizicích, včetně rizik vyplývajících ze zaměření na private equity investice, a další informace jsou zveřejněny v českém (Amundi CR) nebo anglickém jazyce (Amundi AM) na www.amundi.cz ve statutech fondů, sděleních klíčových informací, nebo prospektech fondů. Bližší informace získáte na infocr@amundi.com nebo www.amundi.cz. Uvedené informace reflektují názor Amundi, jsou považovány za spolehlivé, nicméně není garantována jejich úplnost, přesnost nebo platnost. Žádná ze společností ze skupiny Amundi nepřijímají žádnou přímou ani nepřímou odpovědnost, která by mohla vzniknout v důsledku použití informací uvedených v tomto materiálu. Uvedené společnosti není možné volat jakýmkoli způsobem k odpovědnosti za jakékoli rozhodnutí nebo za jakoukoli investici učiněnou na základě informací uvedených v tomto materiálu. Informace uvedené v tomto materiálu nebudou kopírovány, reprodukovány, upravovány, překládány nebo rozšiřovány mezi třetí osoby bez předchozího písemného souhlasu ani mezi subjekty v jakékoli zemi nebo jurisdikci, které by vyžadovaly registraci kterékoli společnosti ze skupiny Amundi nebo jejich produktů v této jurisdikci, nebo ve kterých by mohla být považována za nezákonnou. Tyto materiály nebyly schváleny regulátorem finančního trhu. Tyto materiály nejsou určeny americkým osobám a nejsou zamýšleny pro seznámení nebo použití jakoukoli osobou, ať již se jedná o kvalifikovaného investora, či nikoli, z jakékoli země nebo jurisdikce, jejichž zákony nebo předpisy by takovéto sdělení nebo použití zakazovaly.



www.amundi.com

Amundi
ASSET MANAGEMENT