

## First Eagle Amundi Income Builder

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 uncí. Americký dolar oslabil proti jenu o 1,36 % a vůči euru byl slabší o 0,94 %<sup>1</sup>.

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 posílit. Výjimkou byl pouze britský trh. Míra implikované volatility (indexy VIX) se pohybovala pod historickým průměrem. Co se týče úvěrů, HY dluhopisové trhy i dluhy rozvojových zemí pokračují ve svém trendu růstu. HY dluhopisy pak profitují zejména z oživení trhů spojených s komoditami i mírného globálního ekonomického růstu, který je podpořen pokračující politikou pumpování peněz do ekonomiky – kvantitativního uvolňování. Rizikové prémie se utáhly a výnosy se drží ještě více při zemi. 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 ekonomických 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.

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.

<sup>1</sup> Zdroj: Factset a Bloomberg

## First Eagle Amundi Income Builder

**3. čtvrtletí  
2016**

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. Zaměřujeme 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. Shrňme-li to, potom by investoři měli být v dnešním prostředí aktivní, disciplinovaní a uplatňovat při investování přístup zdola nahoru.

Postupně jsme navyšovali kvalitu portfolia státních dluhopisů, ale držíme stále stejný objem, neboť věříme, že zatím nejsme plně kompenzováni vzhledem k možnosti vyšších výnosů u pokladničních poukázek. V tomto trendu budeme pokračovat i nadále. I nadále držíme zvýšený podíl hotovosti, kterou plánujeme využít v méně rizikovém období.

### ■ Vývoj portfolia

Ve třetím čtvrtletí roku 2016 se povedlo First Eagle Amundi Income Builder fondu (třída AUC) dosáhnout čistého výnosu ve výši 3,78 %.

K pozitivnímu výsledku přispěly jak naše akciové, tak dluhopisové pozice. Kromě akcií ze zdravotnického sektoru, všechny odvětví bez ohledu na akcie či dluhopisy generovaly pozitivní výnos. Nejlépe se v rámci akciových pozic dařilo průmyslu, následoval finanční sektor a informační technologie. Na straně dluhopisů se nejvíce dařilo telekomunikacím, dále informačním technologiím a průmyslu.

Výsledky HeidelbergCement ukázaly významné cyklické zlepšení ziskovosti již v červnu. Společnosti se daří v Severní Americe, Skandinávii, Nizozemí i Německu, zatímco její slabinou stále zůstávají kanadské ropné písků a části Asie. Celkově však společnost ukázala až obdivuhodné disciplinované hospodaření. HeidelbergCement se řadí mezi největší světové vlastníky povrchových lomů, což bylo dlouhodobě trhem nedoceno. Nyní se však společnost opět dostává do hledáčku i ostatních investorů.

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.

Naopak negativně se podepsaly na portfoliu 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.

Nejvíce pak výkonnost byla zatížena Mitie Group, vedoucí britskou společností ve správě zařízení. Cena se významně snížila po vyhlášení předpovědi hospodaření na rok 2017. Firma očekává zhoršení operačního zisku vzhledem k plánovaným škrtům ve vládním rozpočtu i zpoždění či zrušení mnoha zakázek kvůli Brexitu. Krátkodobé obavy z Brexitu a s tím spojený pád ceny akcií nám však poskytuje atraktivní investiční prostor. Společnost je velmi dobře schopna reagovat na tržní výkyvy a má udržitelný profil vzhledem ke konkurenční výhodě plynoucí z rozsahu a tzv. uzamknutí zákazníka. Mitie Group již v minulosti ukázala jakou má kapacitu při tvoření atraktivních výnosů a volných peněžních toků v rozličných ekonomických scénářích, jsme tedy zcela přesvědčeni, že tomu tak bude i nadále.

Vysoce si ceníme Vaší důvěry a děkujeme Vám za podporu.

S úctou,

First Eagle Investment Management, LLC

## First Eagle Amundi Income Builder

**3. 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](http://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.