Roční komentář 2020

First Eagle Amundi International Fund

FIRST EAGLE
INVESTMENT MANAGEMENT

Confidence must be earned
Amundi
ASSET MANAGEMENT

2020 KOMENTÁŘ *(konec prosince 2020)*

FIRST EAGLE AMUNDI INTERNATIONAL FUND

Vzhledem k tomu, že investoři do velké míry bagatelizovali zprávy o novém koronaviru v Číně, držely se akciové indexy na vyšších úrovních i v prvních týdnech roku 2020. Podobně jako tomu bylo po většinu roku 2019. V čele se obecně ustálily růstově orientované tituly, především pak oblíbené akcie nové ekonomiky. Pohled na situaci se dramaticky změnil v polovině prvního čtvrtletí. Prvotně indikovaný lokální rozměr epidemie viru se ukázal jako mylné vyhodnocení závažnosti problému, který přerostl v globální zdravotní krizi. Ta mohla být příčinou nejhlubší světové recese od druhé světové války.

Následný masivní výprodej rizikových aktiv se však koncem března zastavil, a to navzdory nepolevujícímu šíření viru v západní Evropě a Severní Americe. Na pandemii totiž rychle a důrazně reagovaly světové finanční instituce, když poskytly obrovskou likviditu a další formy podpory finančním trhům, ekonomikám, podnikům nebo jednotlivcům. Do konce roku většina hlavních akciových indexů smazala ztráty z prvního čtvrtletí a mnoho z nich uzavřelo rok na svých historických maximech.

Hodnotový investiční styl vůči růstovému v roce 2020 citelně zaostával. Díky pandemii došlo k významnému útlumu tradiční „fyzické“ ekonomiky, jako je těžba surovin, průmysl nebo reality. Právě tyto oblasti jsou častou komponentou hodnotových indexů. Přesun do online prostředí byl naproti tomu impulzem k urychlení již existujících obchodních trendů jak komerčních subjektů, tak i živnostníků. Klíčovou se stala všeobecná přítomnost na internetu. Společnosti nové ekonomiky, jejichž hlavní oblastí působení je internet, zaznamenaly silný růst příjmů a peněžních toků. Spolu s tím pak zdražovaly i ceny jejich akcií. Tak jak jsme však často varovali, extrapolace trendů je poměrně riskantní, pokud se jí řídíme při investování. Zvláště pokud tyto trendy odrážejí mimořádné prostředí, jako je rok 2020. Některé z faktorů, které vedly k extrémní propasti v ocenění mezi růstovými akciemi a hodnotovými, mají přirozenou elasticitu a pravděpodobně tento rozdíl znovu narovná.

V září se totiž začaly projevovat známky rotace vedoucích pozic na trhu od růstových k hodnotovým a a to na trzích jak USA, tak i dalších vyspělých, ale i rozvíjejících se trzích. V návaznosti na to začali investoři agresivně kupovat akcie zasažených a citlivých sektorů, jako finance a energetika. Podobný typ rotací od růstových akcií k cykličtějším je typický pro počáteční fáze nového hospodářského cyklu, neboť investiční toky plynou ke společnostem, které budou pravděpodobně těžit z nově obnovené ekonomické aktivity.

Fond First Eagle Amundi International Fund fungoval tak, jak bychom očekávali v nevyzpytatelném prostředí roku 2020. Naše portfolio odolávalo výprodejům během prvního čtvrtletí. Zároveň jsme využili situace na trhu k selektivním investicím za podmínek, o kterých jsme byli přesvědčeni, že jsou výhodné. Vybírali jsme dobře kapitalizované a dobře řízené podniky s potenciálem dlouhodobé stability. Naše strategická pozice v cenných papírech navázaných na zlateo jako potenciální zajištění se během roku vyplatila, neboť reálné úrokové sazby v důsledku masivního stimulu centrální banky znatelně klesly.

Fond dosáhl výkonnosti 5,05 % za rok 2020 (USD, AUC třída). Cenné papíry a akcie navázané na zlato přispívaly letos nejvíce ke kladným absolutním výkonnostem. Sektorové investice do technologických, průmyslových a telekomunikačních společností v absolutní výkonnosti rovněž vynikaly. Méně se dařilo našim pozicím v rámci energetického, finančního a realitnímu sektoru. Mezi nejvýkonnější pozice fondu za rok 2020 patřily akcie společností Oracle, Taiwan Semiconductor, Deere & Co., Fanuc a Facebook. Brzdami celkové výkonnosti byly naopak Exxon Mobil, Schlumberger, Lloyds Banking Group, TechnipFMC a National Oilwell Varco.

Během roku 2020 se našemu manažerskému týmu naskytla řada příležitostí k nákupu vysoce kvalitních aktiv za ceny, které považujeme za atraktivní. Jednou z nich byly jarní výprodeje na burzách po celém světě spojené s pandemií viru Covid-19. V průběhu roku 2020 jsme pořídili nové pozice v brazilském pivovaru Ambev, německém chemickém distributorovi Brenntag, americké logistické společnosti Expeditors International, mexickém maloobchodním výrobci nápojů FEMSA, americkém dodavateli nátěrů a speciálních nátěrů PPG, technologické CRM (Customer relationship management) společnosti salesforce.com a japonském prodejci ojetých vozů USS. Dále jsme zakoupili podíl ve třech amerických REIT (Real Estate Investment Trust), a to Boston Properties (komerční prostory), Douglas Emmett (komerční prostory a byty) a Equity Residential (byty). Naší novou pozicí je podíl ve vybrané společnosti zabývající se inovacemi ve zdravotnictví, diagnostikou a medicínou, přičemž sektorově spadá na pomezí farmacie a technologií.

Řadu pozic jsme v průběhu roku také prodali. Na příklad proto, že cenné papíry některých společností překonaly odhadovanou vnitřní hodnotu. Prodali jsme pozice německého obchodního řetězce Hornbach, japonské telekomunikační společnosti KDDI, japonského mobilního operátora NTT DoCoMo, japonského výrobce instantních nudlí a příslušenství Nissin Food, amerického prodejce luxusních šperků Tiffany & Co. a amerického výrobce zdravotnického vybavení Varian Medical Systems. Jiné pozice byly prodány kvůli zásadním změnám investičních strategiích konkrétních společností jako Cenovus (kanadská ropná společnost), Compagnie de Saint-Gobain (francouzská společnost z oblasti surovin a materiálů), ConocoPhillips (americká energetická společnost), DistributionNOW (americký distributor ropných vrtných zařízení), H&R Block (americká společnost zabývající se zpracováním daní), Hang Lung Properties (developer se sídlem v Hongkongu), HeidelbergCement (německý výrobce stavebních materiálů), ISS (dánský poskytovatel komerčních služeb), Omnicom (americká mediální a komunikační společnost), TechnipFMC (francouzsko-americká ropná společnost) a WPP (britská komunikační a reklamní holdingová společnost). Pozici v britském telekomunikačním poskytovateli BT Group jsmejsme po revizi odhadu její vnitřní hodnoty odprodali. Sloučením společnosti Pargese a investiční holdingové společnosti Groupe Bruxelles Lambert majoritním vlastníkem došlo k úpravě podílu ve fondu. A nakonec jsme využili růst cen akcií společností British American Tobacco a Philip Morris International k tomu, abychom se těchto pozic zbavili. Prodej vycházel ze zásad dodržování politiky odpovědného investování společnosti Amundi, do kterých spadá i eliminace spotřeby tabáku.

Se startem nového roku věříme, že budoucnost fondu směřuje správným směrem a zároveň nadále představuje atraktivní možnost dlouhodobého investování. V rámci našich největších podílů sledujeme společnosti s důrazem na kladné cash-flow, silnou pozici vůči konkurenci na trhu a jasnou představu o jejich dalším směřování. Podíváme-li se hlouběji, máme řadu menších investic, o kterých se domníváme, že mohou těžit z opětovného otevření fyzické ekonomiky. Náš nevázaný přístup k hodnotovým investicím nám umožnil získat pozice v akciích, které nejsou obvykle spojeny s portfolii orientovanými na hodnotu. Součástí portfolií jsou tak i akcie z odvětví nové ekonomiky, které těžily z přechodu do virtuálního prostředí. Cenné papíry navázané na zlato i nadále zůstávají důležitým nástrojem zajištění v našich portfoliích stejně jako zachování kupní síly při pokračujícím znehodnocení fiat měn.

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

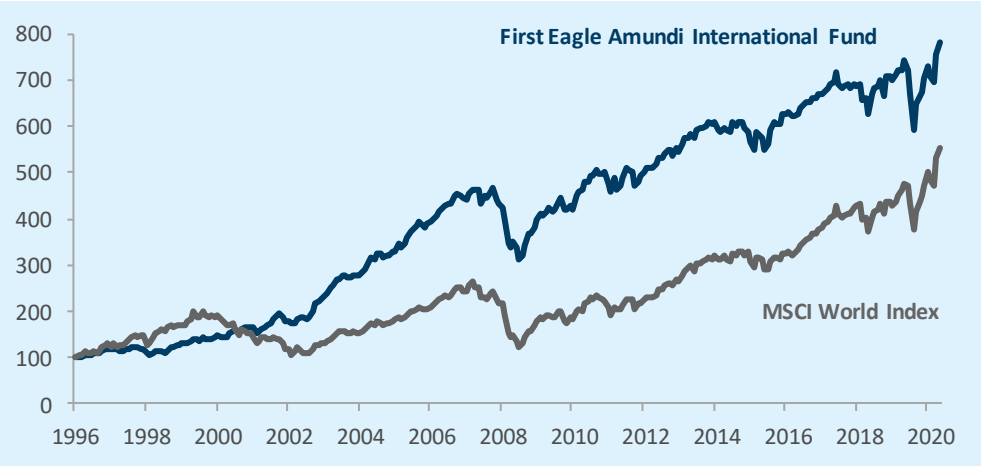
Minulá výkonnost není spolehlivým ukazatelem budoucích výnosů.

Zdroj: First Eagle Amundi, ke konci 31. prosince 2020. Portfolio je aktivně spravováno a podíly by neměly být považovány za doporučení ke koupi nebo prodeji cenných papírů a podléhají riziku.

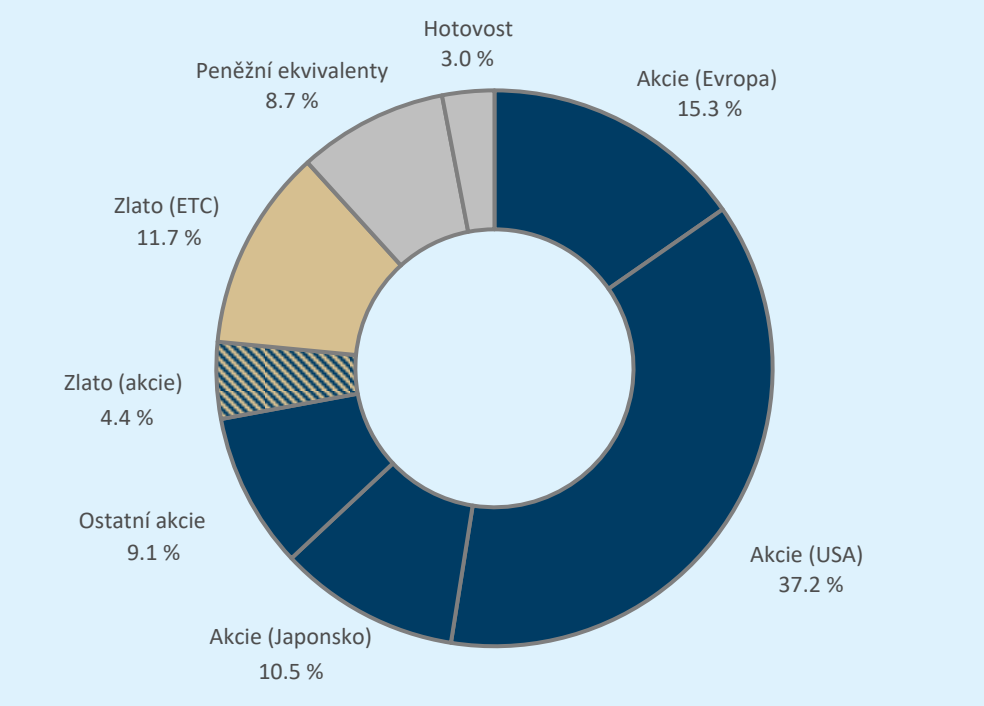
POHLED NA PORTFOLIO ZA ROK 2020

FIRST EAGLE AMUNDI INTERNATIONAL FUND (AUC)

Výkonnost od založení fondu



Složení aktiv



Spravovaný majetek

$7,154.34 Million

Počet spravovaných pozic

135

Výkonnost (%)

Kumulativně	
Q4 2020	9.88
1 rok	5.05
Ročně	
3 roky	3.99
5 let	6.36
10 let	4.96
Od založení	8.78

Největší akciové pozice (%)

Oracle	2.67
Comcast	2.39
Fanuc	1.85
Exxon Mobil	1.69
Danone	1.51
C.H. Robinson Worldwide	1.50
Groupe Bruxelles Lambert	1.49
Colgate-Palmolive	1.40
Secom	1.32
Facebook	1.29
Celkový podíl v portfoliu	17.11

Přehled nejvýznamnějších pozic v portfoliu za rok 2020*

Nejlepší	Nejhorší
Oracle	Exxon Mobil
Taiwan Semiconductor Manufacturing	Schlumberger
Deere & Company	Lloyds Banking
Fanuc Corporation	TechnipFMC
Facebook, Inc. Třída A	National Oilwell Varco

*Vyjma cenných papírů vázaných na zlato.

Zdroj: Amundi, prosinec 2020, čistý výkon v USD. Třída maloobchodních akcií (AU-C). Datum vzniku třídy akcií 12. srpna 1996. Aktuální alokace může být změněna bez předchozího upozornění v mezích uvedených v Prospektu. **Minulá výkonnost není spolehlivým ukazatelem budoucích výnosů**. Výkonnost je uvedena pouze pro orientační účely a hodnota investic se může lišit nahoru nebo dolů v závislosti na tržních podmínkách.

Důležité oznámení

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-kb.cz, www.amundi.cz ve statutech fondů, sděleních klíčových informací, nebo prospektech fondů. Bližší informace získáte na infocr@amundi.com nebo www.amundi-kb.cz, 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 (včetně CPR a First Eagle) 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.

Amundi
ASSET MANAGEMENT