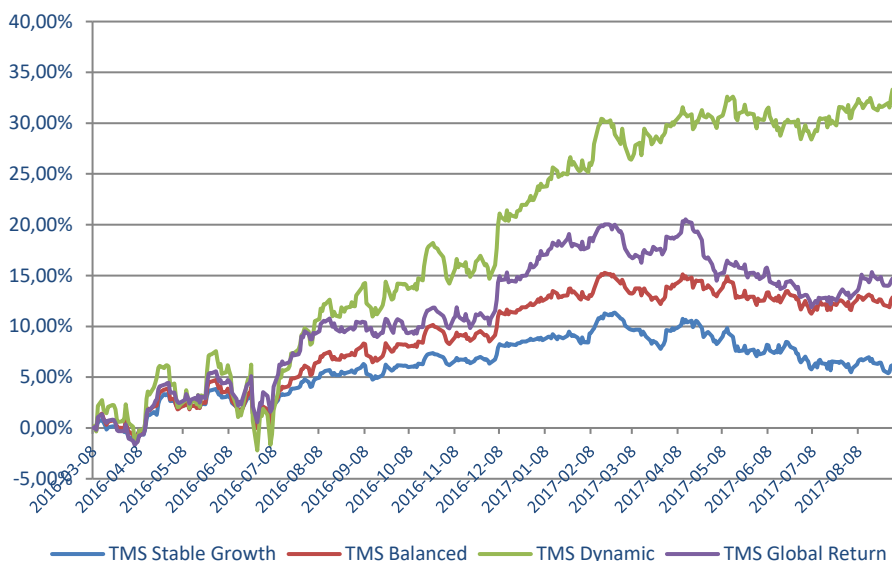


Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 31 sierpnia 2017 r.

TMS Brokers
DOM MAKLERSKI

Stopy zwrotu brutto standardowych portfeli modelowych

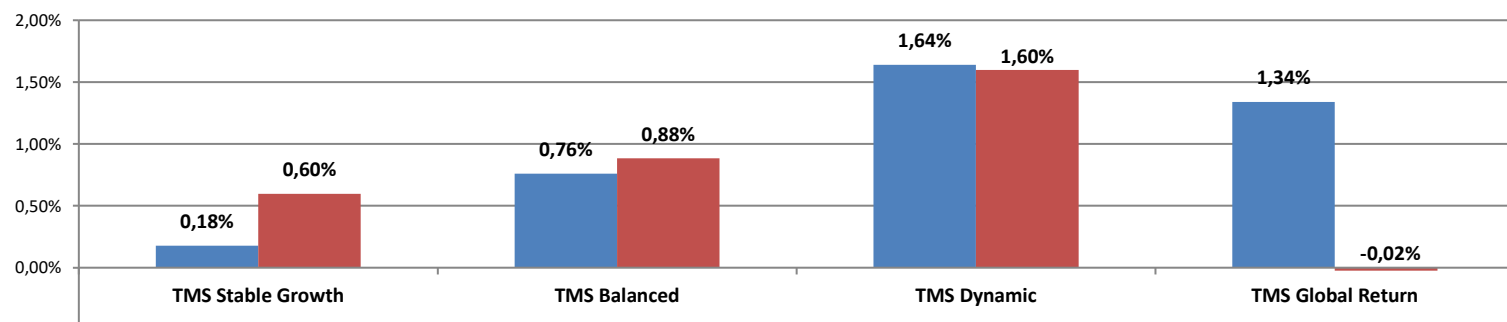


Portfel	1M	3M	6M	12M	YTD	BGN
TMS Stable Growth	+0.18%	-0.83%	-4.15%	+0.64%	-2.28%	+6.17%
TMS Balanced	+0.76%	+0.69%	-1.17%	+5.28%	+0.68%	+12.87%
TMS Dynamic	+1.64%	+2.82%	+4.07%	+18.87%	+8.74%	+33.14%
TMS Global Return	+1.34%	-0.16%	-3.97%	+4.55%	-0.99%	+14.65%
TMS Global Select	+1.17%	+1.53%	-	-	-	+0.37%
ŚREDNIA	+1.03%	+0.63%	-1.31%	+7.34%	+1.54%	+16.71%

TOP 5 pozycji – TMS Global Return

Pozycja	Weight
iShares Core UK Gilts UCITS ETF	19.75%
Vanguard Total Bond Market ETF	19.52%
SPDR Gold Trust	5.41%
iShares Silver Trust	5.25%
PowerShares QQQ Trust Series 1 (short)	4.19%
TOTAL:	54.12%

Klasa aktywów	Segment	Waga
Dług	Dług rządowy i korporacyjny	39.27%
Surowce	Metale szlachetne	12.70%
Akcje	Akcje – rynki rozwinięte	54.44%
	Akcje – rynki rozwijające się	15.15%
TOTAL:		121.56%



■ Miesięczne stopy zwrotu portfeli TMS Brokers

■ Średnia miesięczna stopa zwrotu dla porównywalnych krajowych funduszy inwestycyjnych

PODSTAWOWE INFORMACJE

Waluta bazowa:	PLN
Benchmarki:	
TMS Global Return	WIBID3M+1.5%
TMS Global Select	WIBID3M+1.5%
TMS Stable Growth	70%BGSV*+30%MSCI World
TMS Balanced	50%BGSV+ 50%MSCI World
TMS Dynamic	10%BGSV+ 90%MSCI World

Wyniki vs benchmarki:

Portfele	1M	6M	12M	BGN
TMS Stable Growth	-0.57%	-10.06%	-2.31%	-3.45%
TMS Balanced	+0.25%	-7.27%	-0.82%	-0.27%
TMS Dynamic	+1.59%	-2.42%	+6.47%	+12.99%
TMS Global Return	+1.08%	-5.49%	+1.53%	+10.19%
TMS Global Select	+0.98%	-	-	-

Dźwignia finansowa:

TMS Global Return	1.22:1 vs 2:1
TMS Stable Growth	0.89:1 vs 1:1
TMS Balanced	0.90:1 vs 1:1
TMS Dynamic	1.05:1 vs 1.4:1
TMS Global Select	1.18:1 vs 2:1

Zespół zarządzający:

Paweł Jackowski
Dariusz Świniński
Sebastian Trojanowski, CFA

Alokacja strategiczna Q3 2017 r.:

- 1) Przeważanie rynków akcji w Europie, niedoważanie alokacji w USA.
- 2) Selektynne inwestycje w akcje średnich spółek z USA i Europy Zachodniej.
- 3) Długa pozycja w dobrze zdywersyfikowanych ETF na dług rządowy i korporacyjny z krajów rozwiniętych i rozwijających się.
- 4) Selektynne polskie średnie i małe spółki.
- 5) Krótka pozycja w akcjach i indeksach z rynków wschodzących oraz indeksach rynków z USA.
- 6) Selektynna długa pozycja w ETF-ach na indeks rynków akcji krajów rozwijających się.
- 7) Długa pozycja w metalach szlachetnych.

KOMENTARZ DO SYTUACJI RYNKOWEJ

W sierpniu wzrosty na rynkach akcji obserwowaliśmy głównie na rynkach wschodzących, natomiast rynki rozwinięte przyniosły mieszany obraz. Indeksy w USA poruszały się w ok. 3% pasmie wahań by ostatecznie „wyciągnąć” się na minimalny plus, w odróżnieniu od indeksu Russell 2000. Natomiast w strefie euro dominowały spadki, gdzie wyjątek stanowił włoski FTSE/MIB. Uwidacznia się słabość przede wszystkim w Niemczech, gdzie indeks DAX zaliczył kolejny spadkowy miesiąc, łącznie tracąc w ciągu trzech miesięcy ok. 4.5%. Jest to przede wszystkim pokłosie mocnego euro i pozycjonowanie się inwestorów pod nieuniknione zakończenie QE oraz oczekiwane podwyżki stóp przez EBC w II połowie 2018 r. Naszym zdaniem, na wrześniowym posiedzeniu EBC może faktycznie zasygnalizować koniec QE, lecz spekulacje o podwyżkach stóp mają słabe umocowanie w danych makro, co Mario Draghi może zaznaczyć i w takim scenariuszu powinniśmy zaobserwować odwrót na parze EUR/USD, co z kolei zaszkodziłoby rynkom wschodzącym. Byłby to dobry moment na korektę z uwagi na skalę wzrostów na rynkach *emerging markets* w ostatnich tygodniach i wywindowanie wycen do wymagających poziomów, podobnie jak utrzymujące się podwyższone ryzyko geopolityczne (USA i Korea Północna).

W Europie zyskiwały głównie spółki wydobywcze i energetyczne, natomiast traciły spółki finansowe, w tym banki, co w naszej ocenie jest uzasadnioną przejściową korektą i nadal nie zmieniamy pozytywnego nastawienia do tego sektora. Natomiast za oceanem prym wiodły duże spółki technologiczne, zakres wzrostu był szeroki, a na czele były akcje Apple Inc., które zyskały ponad 10%. Dużym rozczarowaniem były akcje spółek z sektora oil & gas zgrupowane w indeksie S&P 500, gdyż straciły ponad 5% per saldo. Rajd w górę kontynuowały ceny metali szlachetnych oraz przemysłowych. Indeks Bloomberg Industrial Metals zyskał w miesiąc prawie 9%, natomiast analogiczny indeks dla metali szlachetnych ponad 3%. Naturalnie, zyskiwały na tym akcje spółek wydobywczych, przy czym silniej te zajmujące się wydobyciem metali szlachetnych (ponad 6%, obrazowane indeksem MSCI ACWI Select Gold Miners). Miało to oczywiście związek z podwyższonym ryzykiem politycznym, kontynuacją słabości USD oraz podwyższoną zmiennością na rynkach akcji, indeks VIX osiągnął wartość najwyższą od listopada 2016 r. Warto również dodać, iż oprócz samych cen metali, same spółki wydobywcze pozytywnie zaskakiwały wynikami, również w zakresie wysokości wolumenów wydobycia, co było problemem w pierwszej części roku.

Sezon wyników kwartalnych w USA i Europie Zachodniej nie przyniósł przełomu. Spółki nieznacznie zaskoczyły in plus na poziomie przychodów i, generalnie, na poziomie zysków netto, lecz zaskoczenia były głównie w sektorach o dużej zmienności wyników (wydobycie, paliwa) lub wciąż obciążonych nieufnością analityków rynkowych (banki europejskie). Za oceanem wyróżniły się także spółki technologiczne, co pozwoliło na relatywnie silne zachowanie NASDAQ'a w sierpniu. W krótkim terminie kluczowe jest posiedzenie EBC (7 września), co może potencjalnie zagrozić ostatniej aprecjacji euro, natomiast posiedzenie FOMC (20 września) nie powinno przynieść przełomu, lecz naturalnie w obu przypadkach uwaga skupiać się będzie na retoryce Draghiego i Yellen prezentowanej na konferencjach po posiedzeniach. Nerwowość związana z posiedzeniami głównych banków centralnych oraz ryzykiem politycznym nie sprzyja wzrostom na rynkach, lecz w naszej ocenie nie jest do utrzymania w dłuższym terminie. Trwająca korekta na rynkach europejskich już pozwoliła

na selektywne zajmowanie pozycji w części przecenionych spółek, więc skupiamy się na selekcji, a w przypadku mocniejszych spadków będziemy stopniowo zwiększać poziom alokacji w rynki akcji.

KOMENTARZ DO WYNIKÓW – TMS Global Return

W minionym miesiącu portfel TMS Global Return zyskał 1.34%, co pozwoliło na przewagę zarówno wobec porównywalnych funduszy, jak i benchmarków. Portfelowi w pewnym stopniu ponownie zaszkodził mocny złoty, lecz głównie przez aprecjację wobec funta brytyjskiego (spadek kursu GBP/PLN o ok. 3% w sierpniu). Niemniej, w świetle nerwowych ruchów na rynkach wynik w naszej ocenie jest umiarkowanie zadowalający.

Na koniec miesiąca alokacja netto w akcje wyniosła ok. 33% (ok. 70% brutto), co jest wartością nieco wyższą niż na koniec lipca. Wzrost wynika z jednej strony z ograniczenia części krótkich pozycji, jak również z selektywnych zakupów niektórych walorów.

W sierpniu przede wszystkim ograniczyliśmy ekspozycję na sektor wydobywczy poprzez zamknięcie pozycji w akcjach Anglo American Plc i Stalprodukt S.A. oraz częściowe zamknięcie pozycji w MMC Norilsk Nickel PJSC. Nadal utrzymujemy niezmienną długą pozycję w ETF na spółki z sektora. Na początku miesiąca zamknęliśmy także pozycję w ETF na spółki oil & gas z USA z uwagi na słaby *performance* i rozczarowujące wyniki kwartalne. Ekspozycja na polski rynek uległa zmniejszeniu z uwagi na zamknięcie krótkich pozycji w niektórych spółkach, a także długich (Wirtualna Polska Holding). Dokupiliśmy do portfela akcje XTB oraz Wieltonu, w obu wypadkach po dłuższej i głębokiej korekcie będącej naszym zdaniem przereagowaniem rynku. W ramach krótkich pozycji zamknęliśmy część pozycji w ETF na Russell 2000 po słabym sierpniu i zamieniliśmy ją na krótką pozycję w ETF na indeks MSCI Emerging Markets.

Z akcji zagranicznych do koszyka dołożyliśmy także akcje Snap Inc., gdzie naszym zdaniem tymczasowo potencjał spadkowy uległ wyczerpaniu. Akcje dość mocno spadały z uwagi na serię negatywnych raportów i obawy o podaż akcji pracowniczych, lecz w naszej ocenie te czynniki ryzyka już się wyczerpały. Otworzyliśmy również pozycję w akcjach CTS Eventim AG, spółce z sektora dóbr konsumenckich, która w naszej ocenie jest o ok. 20% niedoszacowana względem wartości fundamentalnej. Do portfela spółek dodaliśmy także akcje spółki 3D Systems Corp. z branży drukarek 3D. Ponadto nieznacznie zwiększyliśmy ekspozycję na sektor metali szlachetnych poprzez zakup akcji Agnico Eagle Mines Ltd. Całkowite zaangażowanie w sektor wydobywczy (metale przemysłowe + szlachetne) wynosiło na koniec sierpnia ok. 32% portfela akcyjnego.

W portfelu bardzo dobrze zachowywały się kursy Grubhub Inc., RWE AG czy też Marvell Technology Group, czyli nasze selektywne *picki* z rynku amerykańskiego, który relatywnie lepiej wypadł w sierpniu. Ponadto, mimo korekcyjnych nastrojów wzrosty 5-10% zanotowały również spółki z parkietów zachodnioeuropejskich (Zalando +6%, Leoni AG +6%) i polskiego (Alumetal +9%, Ciech +7.5% Eurocash +8.3%). Rozczarowaniem były przede wszystkim akcje Elemental Holding S.A. oraz First Majestic Silver Corp. W drugim przypadku słabość kursu wynikała z dużego rozczarowania wynikami za II kwartał. Ponadto, nieco zaciążyła ekspozycja na banki europejskie, które zanotowały kilkuprocentowe spadki w ślad za spadającymi rentownościami w Europie. Jednakże, wyniki po I półroczu uzasadniają dalsze utrzymywanie ekspozycji na banki europejskie.

Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 31 sierpnia 2017 r.

TMS Brokers
DOM MAKLERSKI

Część dłużna pozostała niezmienną tzn. ekspozycja jest na relatywnie mniej ryzykowny rynek amerykański i brytyjski. Natomiast w kwestii ryzyka walutowego poziomy powyżej 4.27 na parze EUR/PLN wykorzystaliśmy do zabezpieczenia ekspozycji. Ekspozycję na USD i GBP pozostawiamy otwartą. Strategia na najbliższe tygodnie nie ulega zasadniczej zmianie i potencjalne tąpnięcia na rynkach wykorzystamy w pierwszej kolejności do domknięcia krótkich pozycji i otwierania długich pozycji w selektywnie wybranych akcjach spółek i, w drugiej kolejności, w ETF na indeksy. Obecnie poziomy indeksów, przez pryzmat wycen, uważamy wciąż za mało atrakcyjne.

KOMENTARZ DO WYNIKÓW – TMS Stable Growth, TMS Balanced, TMS Dynamic

W portfelach benchmarkowych pomimo realizacji zysków i ograniczania ekspozycji na sektor wydobywczy (sprzedaż: Anglo American Plc, Stalprodukt S.A oraz ETF na spółki oil & gas z USA); rynek polski (sprzedaliśmy akcje CCC i Wirtualnej Polski Holding) oraz sprzedaż po ponad 50% wzroście francuskiego producenta gier Ubisoft Entertainment, zaangażowanie w akcje w stosunku do lipca nie uległo praktycznie zmianie. Było to przede wszystkim wynikiem poszerzenia selekcji wśród europejskich spółek. Otworzyliśmy długie pozycje w akcjach następujących spółek: CTS Eventim AG, Dialog Semiconductor oraz zwiększyliśmy zaangażowanie w Zalando. Do portfela spółek dodaliśmy także akcje amerykańskich spółek z branży technologicznej: 3D Systems Corp. (branża drukarek 3D) oraz Snap Inc. Ponadto nieznacznie zwiększyliśmy ekspozycję na sektor metali szlachetnych poprzez zakup akcji Agnico Eagle Mines Ltd oraz ETF'a na spółki wydobywające srebro (Global X Silver Miners). Dokupiliśmy do portfela akcje XTB, które są po dłuższej i głębokiej korekcie będącej naszym zdaniem przereagowaniem rynku. Całkowite zaangażowanie portfela akcyjnego w sektor wydobywczy (metale przemysłowe + szlachetne) wynosiło na koniec sierpnia od 31% dla TMS Dynamit do 33.7% TMS Stable Growth (+ 1.2 pp w stosunku do lipca). Utrzymujemy zaangażowanie w akcjach Eurocash S.A., a spadki wywołane gorszymi wynikami za II kwartał wykorzystaliśmy do zakupów. W najbliższym czasie będziemy dalej poszerzać portfel spółek i potencjalnie zwiększymy zaangażowanie na rynku akcji.

W związku z relatywnie najmniejszą ekspozycją strategii TMS Dynamic na rynek długu nie dokonywaliśmy zmian. W strategiach TMS Balanced i TMS Stable Growth zamieniliśmy dług krajów rozwijających się denominowany w USD, na krótkoterminowy amerykański dług rządowy, z uwagi na jego mniejszą wrażliwość na zmianę stóp procentowych. Zabezpieczyliśmy ekspozycję w EUR wszystkich strategiach benchmarkowych. Największe znaczenie ma to dla portfela TMS Dynamic, gdzie wynosiła ona ok. 36% wartości portfela na koniec sierpnia. Tym samym, na koniec miesiąca na ryzyko walutowe wystawione było 72% wartości portfela TMS Stable Growth, 58% wartości TMS Balanced oraz 41% portfela TMS Dynamic. Przy obecnych poziomach na parach GBP/PLN oraz USD/PLN nie zakładamy dalszej silnej aprecjacji PLN w najbliższym czasie.

W skali całego miesiąca wszystkie 3 portfele odnotowały zyski. Jednak wynik zadowolający osiągnęły strategie TMS Balanced i TMS Dynamic, z uwagi na większe zaangażowanie na rynku akcyjnym. Przeważenie strategii TMS Stable Growth na zagranicznym rynku długu wraz z odkrytą pozycją walutową wpłynęło na gorszy wynik zarówno do portfeli porównywalnych jak i do benchmarku odpowiednio 42 pp. i 57 pp. Wynik TMS Balanced uważamy za zadowolający, gdyż zyskał do

Wyniki inwestycyjne

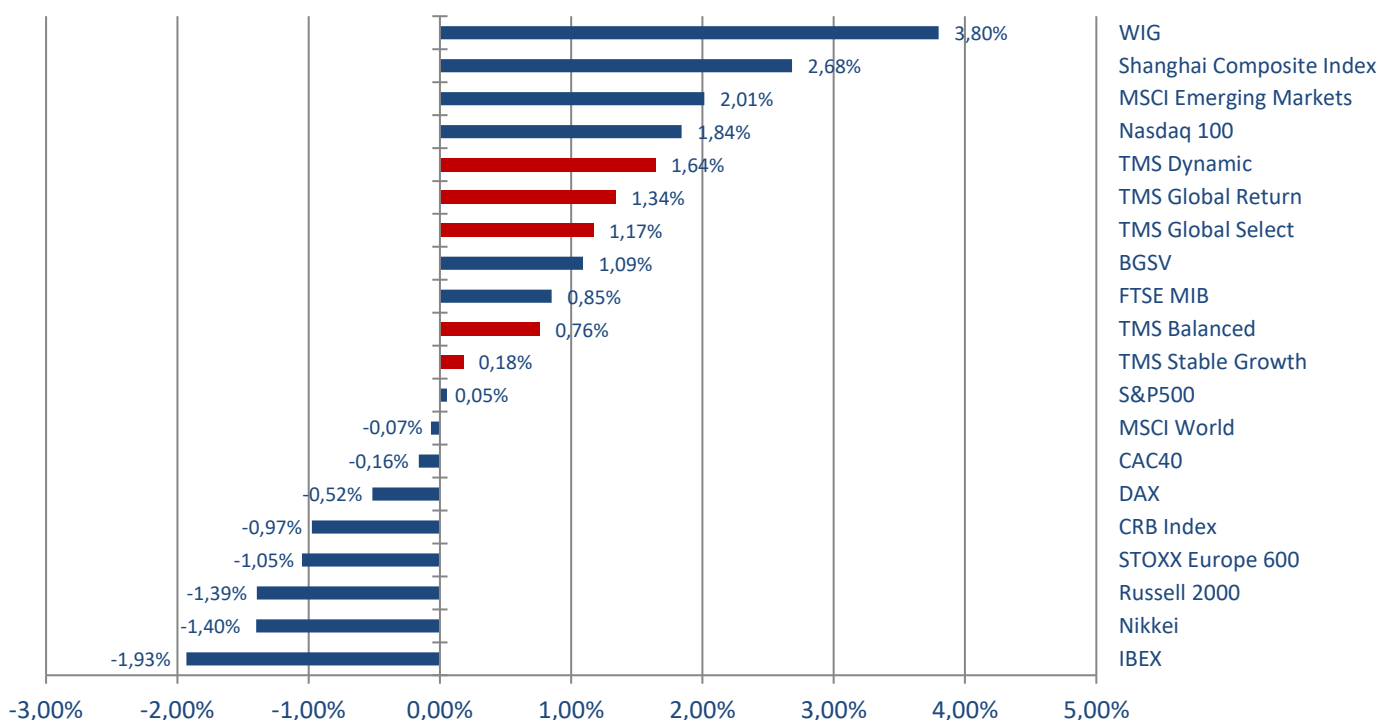
Data wyceny: 31 sierpnia 2017 r.

TMS Brokers
DOM MAKLERSKI

benchmarku 25 pp natomiast stracił 12 pp do portfeli porównywalnych. Wynik TMS Dynamic, który zyskał zarówno do benchmarku jak i do *peer-grupy*, uważamy za dobry w świetle słabego zachowania rynków europejskich, a tutaj koncentruje się niemały odsetek części akcyjnej. Relatywnie najgorsze zachowanie strategii TMS Stable Growth można złożyć na karb mocniejszego złotego w drugiej połowie miesiąca.

PORTFEL	1M	3M	6M	12M	od 8.03.2016
TMS Stable Growth ¹	-0.42 pp	-2.24 pp	-7.26 pp	-6.97 pp	-3.51 pp
TMS Balanced	-0.13 pp	-1.73 pp	-5.35 pp	-8.12 pp	-4.33 pp
TMS Dynamic	+0.04 pp	-0.94 pp	-2.67 pp	-4.71 pp	+3.74 pp
TMS Global Return	+1.36 pp	-0.99 pp	-6.71 pp	-2.94 pp	+2.81 pp

Zachowanie portfeli TMS Brokers względem wybranych indeksów - sierpień 2017



TOP 5		LOW 5	
Grubhub Inc.	23.76%	Elemental Holding S.A.	-15.36%
RWE AG	17.63%	First Majestic Silver Corp.	-14.09%
Marvell Technology Group Ltd.	15.10%	Banco Santander	-5.46%
MMC Norilsk Nickel PJCS	12.91%	Societe Generale	-5.18%
Eurocash S.A.	10.16%	Cypress Semiconductor	-3.59%

¹ Grupy porównawcze obejmują odpowiednio 32, 19, 44 oraz 17 funduszy inwestycyjnych