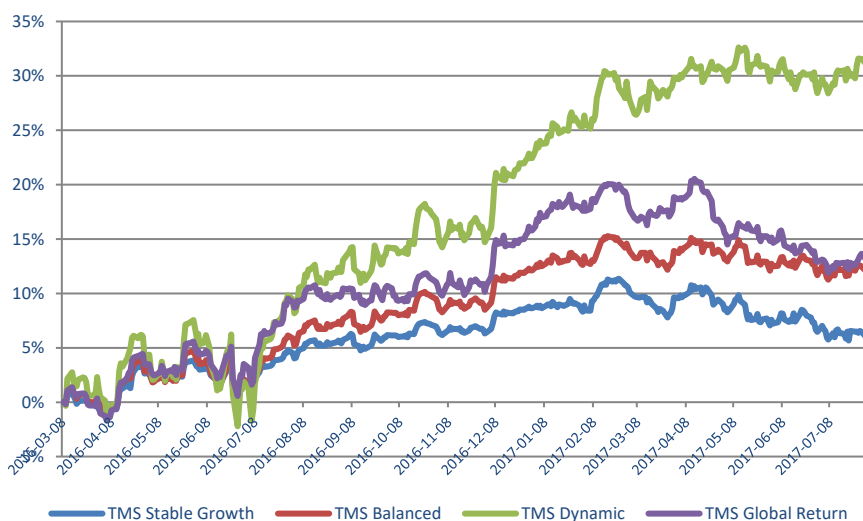


# Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 31 lipca 2017 r.

**TMS Brokers**  
DOM MAKLERSKI

## Stopy zwrotu brutto standardowych portfeli modelowych



Portfel	1M	3M	6M	12M	YTD	BGN
TMS Stable Growth	-0.46%	-3.17%	-2.35%	+1.14%	-2.46%	+5.98%
TMS Balanced	+0.31%	-1.77%	-0.65%	+5.53%	-0.08%	+12.02%
TMS Dynamic	+2.08%	+0.16%	+4.64%	+19.35%	+7.07%	+31.09%
TMS Global Return	+0.22%	-3.15%	-3.99%	+3.28%	-2.31%	+13.12%
TMS Global Select	+0.32%	-0.79%	-	-	-	-0.79%
<b>ŚREDNIA</b>	<b>+0.50%</b>	<b>-1.98%</b>	<b>-0.59%</b>	<b>+7.33%</b>	<b>+0.55%</b>	<b>+15.55%</b>

## TOP 5 pozycji – TMS Global Return

	Weight
iShares Core UK Gilts UCITS ETF	20.19%
Vanguard Total Bond Market ETF	19.10%
SPDR Gold Trust	6.15%
iShares Russell 2000 Index Fund (short)	5.15%
iShares Silver Trust	5.09%

**TOTAL: 55.68%**

Klasa aktywów	Segment	Waga
Dług	Dług rządowy i korporacyjny	39.29%
Surowce	Metale szlachetne	11.25%
Akcje	Akcje – rynki rozwinięte	52.60%
	Akcje – rynki rozwijające się	20.49%
<b>TOTAL:</b>		<b>123.63%</b>

## PODSTAWOWE INFORMACJE

<b>Waluta bazowa:</b>	PLN
<b>Benchmarki:</b>	
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	-2.46%	-8.61%	-0.41%	-2.88%
TMS Balanced	-1.78%	-7.81%	+0.45%	-0.59%
TMS Dynamic	-0.20%	-4.33%	+7.22%	+10.98%
TMS Global Return	-0.03%	-5.49%	+0.24%	+8.92%
TMS Global Select	+0.15%	-	-	-

## Dźwignia finansowa:

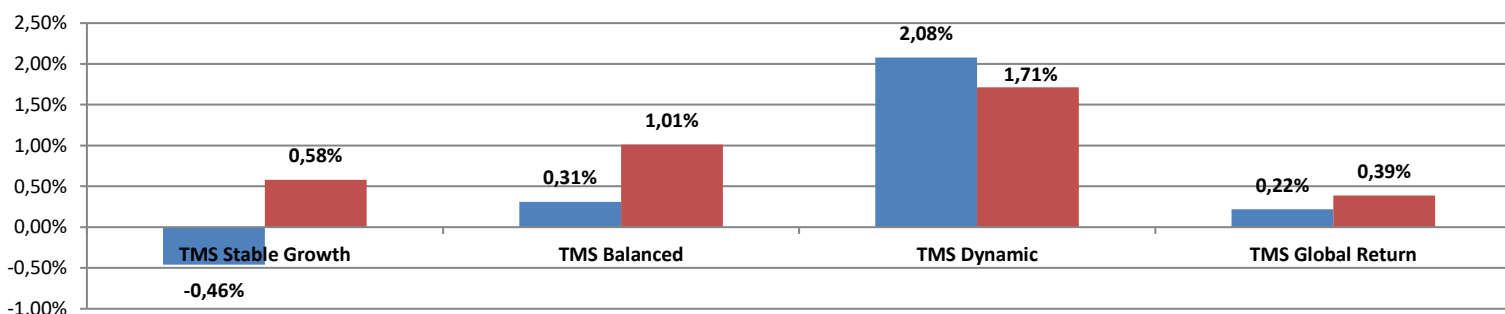
TMS Global Return	1.24:1 vs 2:1
TMS Stable Growth	0.89:1 vs 1:1
TMS Balanced	0.90:1 vs 1:1
TMS Dynamic	1.07:1 vs 1.4:1
TMS Global Select	1.11:1 vs 2:1

## Zespół zarządzający:

Paweł Jackowski  
Dariusz Świniarski  
Sebastian Trojanowski, CFA

## Alokacja strategiczna Q3 2017 r.:

- 1) Przeważenie ETF na indeksy rynków akcji w Europie, niedoważenie alokacji w indeksach USA.
- 2) Selektywnie 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) Selektywnie polskie średnie i duże spółki.
- 5) Selektywna długa pozycja w ETF-ach na indeks rynków akcji krajów rozwijających się.
- 6) Długa pozycja w metalach szlachetnych.



■ Miesięczne stopy zwrotu portfeli TMS Brokers

■ Średnia miesięczna stopa zwrotu dla porównywalnych krajowych funduszy inwestycyjnych

## KOMENTARZ DO SYTUACJI RYNKOWEJ

Miniony miesiąc stał pod znakiem kilku głównych trendów na rynkach tj. przede wszystkim silnej aprecjacji euro (+3.51% vs USD), odbicia cen surowców i metali szlachetnych oraz kontynuacji hossy na rynku amerykańskim i rynkach wschodzących. W Europie rynki akcji przyniosły mieszany obraz, gdyż mocne euro wyraźnie szkodziło niemieckim i francuskim walorom (DAX -1.7%, CAC40 -0.6%), natomiast wzrosty rentowności pchały w górę wyceny banków, co sprzyjało wzrostom indeksów na południu Europy (MIB +4.4% oraz IBEX +0.6%). Na szerokim rynku akcji w Europie, mierzonym indeksem STOXX Europe 600, prawie wszystkie sektory zakończyły miesiąc na plusie, a głównymi motorami wzrostu były spółki wydobywcze (+3.5%) oraz finansowe (+3.2%), a na drugim biegunie spółki z sektora ochrony zdrowia (-2.1%). Natomiast w indeksie S&P 500 silnie odbiły wyceny spółek technologicznych (+3.7%) oraz także wydobywczych (+2.7%).

Lipiec to również początek sezonu publikacji wyników spółek za II kwartał. Za oceanem raporty opublikowało już ponad 60% spółek z indeksu S&P 500, a wyniki spółek zaskakiwały pozytywnie w praktycznie każdym sektorze, przy czym największe niespodzianki na poziomie przychodów pokazują spółki energetyczne, a pod względem zysku netto spółki technologiczne. W Europie z kolei prym wiodą przedsiębiorstwa z branży oil & gas i przede wszystkim banki, które najmocniej zaskoczyły in plus zarówno przychodami, jak i zyskami. Największe pozytywne odchylenie zysku netto do konsensusu zaraportował jeden z naszych top picków z sektora, włoski bank Intesa SanPaolo.

W sferze makro odczyty z głównych gospodarek wskazują na utrzymanie korzystnego momentum z pierwszej połowy bieżącego roku. Przemysłowe PMI utrzymały poziomy wyraźnie powyżej 50 pkt., a negatywnie wyróżniły się głównie Indie (spadek do 47.9) oraz Polska (8-miesięczne minimum wskaźnika). Silne wskazania płynęły z niemieckiej gospodarki, gdzie in plus zaskoczyła w czerwcu sprzedaż detaliczna oraz zamówienia w przemyśle, podczas gdy wskaźniki bieżącej koniunktury w przemyśle utrzymały się na wysokim poziomie. Wskaźniki inflacyjne w głównych gospodarkach okazały się zgodne z oczekiwaniami, a ostatni wzrost cen surowców może sprzyjać wyższemu odczytom w kolejnych miesiącach, lecz należy też pamiętać o efekcie bazy wynikającym z zeszłorocznych wzrostów.

W sferze polityki monetarnej konferencja prezesa ECB, Mario Dragiego, nie dostarczyła niespodzianek inwestorom i skupiona była na podkreśleniu, że inflacja nie nadążyła za wzrostem gospodarczym w strefie euro, co należy traktować jako neutralizację niepokojów powstałych po czerwcowym przemówieniu Dragiego w portugalskiej Sintrze. Pozwoliło to na uspokojenie sytuacji na rynku długu w Europie, lecz np. rentowność niemieckich 10-latek nie zdołała wrócić do poziomu poniżej 0.5% i utrzymuje się znacznie powyżej czerwcowego dołka.

W najbliższym czasie spodziewamy się podwyższonej zmienności na rynkach związanej z zakończeniem okresu raportowania spółek oraz wymagającym poziomem wycen. Źródeł zysków szukamy przede wszystkim w selekcji, zarówno na poziomie indeksów, jak i poszczególnych akcji, gdyż ostatni miesiąc pokazał (podobnie jak czerwiec), że rynki ulegają stopniowej desynchronizacji. Zjawisko to będzie wspierane przez podwójne zacieśnianie w USA (podwyżki stóp procentowych oraz

zmniejszanie sumy bilansowej Fed) oraz spekulacje związane z działaniami ECB w zakresie zakończenia programu QE.

## KOMENTARZ DO WYNIKÓW – TMS Global Return

W lipcu portfel TMS Global Return zanotował wzrost o 0.22%, przy czym wynik ten byłby jeszcze lepszy, gdyby nie silny spadek kursu USD/PLN wskutek wzrostów na parze EUR/USD. Tym samym, wynik był minimalnie gorszy od miesięcznego benchmarku dla portfela. W odniesieniu do grupy porównawczej portfel zachował się dość podobnie, gdyż odchylenie miesięcznej stopy zwrotu wyniosło raptem -0.17%.

W portfelu akcyjnym, bardzo dobre rezultaty przyniosło zwiększenie zaangażowania w akcje spółek wydobywczych. Jeden z naszych top picków (Anglo American Plc) okazał się najsilniej rosnącą w lipcu spółką z sektora w Europie, lecz wzrosty po wynikach za II kwartał wykorzystaliśmy do częściowego zamknięcia pozycji w spółce. Efektywnie ekspozycja na sektor nie zmieniła się, gdyż do portfela dodaliśmy rosyjski konglomerat Norilsk Nickel wykorzystując chwilowy spadek ceny wynikający ze sprzedaży 3.5% spółki przez głównego akcjonariusza. Dobry rezultat przyniosło również zaangażowanie w ETF na spółki wydobywcze. W lipcu realizowaliśmy zyski z części inwestycji m.in. Netflix, Ubisoft Entertainment czy też ETF na spółki wydobywające złoto. Częściowo zamknęliśmy pozycję w Wirtualnej Polsce oraz CCC, a dodaliśmy do selekcji akcje Alumetal S.A. po silnym spadku z uwagi na korektę prognoz wyników (naszym zdaniem presja jest przejściowa). Ponadto, spadki cen akcji wykorzystaliśmy także do inwestycji m.in. w akcje Bayer AG czy też Dialog Semiconductor Plc. Na rynku polskim otworzyliśmy krótką pozycję w akcjach JSW po silnej wyżce spowodowanej grą pod wyniki i spekulacją na wzrosty cen węgla koksującego. Dobre wyniki przyniosła także utrzymywana od dłuższego czasu pozycja w akcjach Eurocash S.A., który zwyżkował w lipcu o blisko 15%. Docelowo zamierzamy zmniejszać stopniowo zaangażowanie na krajowym rynku, a ewentualne zakupy mają charakter oportunistyczny.

Na rynku surowcowym utrzymujemy ekspozycję w metalach szlachetnych, które to po wyznaczeniu lokalnego dołka na początku lipca, kontynuują spokojne wzrosty. Spółki wydobywcze pokazały jak dotychczas nieco lepsze od oczekiwań wyniki, cieszy zwłaszcza zwiększenie wolumenów, co ciążyło na notowaniach w poprzednich miesiącach. Z drugiej strony, ryzyko dalszego wzrostu rentowności i korekty ostatniego osłabienia USD są czynnikami ryzyka dla dalszych zwyżek cen złota i srebra, więc ewentualny dalszy wzrost będziemy wykorzystywać do taktycznego zmniejszenia alokacji.

W części dłużnej pozbyliśmy się ETFów na europejski dług korporacyjny obawiając się przede wszystkim dalszego podnoszenia się krzywych rentowności w Europie oraz w przypadku korekty na rynkach akcji, rozszerzenia spreadów na rynku długu korporacyjnego. Na koniec miesiąca utrzymywaliśmy zaangażowanie w rynek obligacji na poziomie 40% wartości portfela.

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

Poziom zaangażowania w akcje w przekroju lipca nie uległ istotnej zmianie i był zbliżony do tego z końca czerwca (odpowiednio 30%, 50% oraz 90% wartości portfeli). W portfelu akcyjnym otworzyliśmy pozycję w akcjach Ciech S.A. po silnej korekcie, podobnie jak w Alumetal S.A. Zamknęliśmy natomiast pozycję w spółce Netflix oraz częściowo w Wirtualnej Polsce Holding i CCC. Ponadto, całkowicie zamknięta została pozycja w akcjach Kaz Minerals Plc po silnych wzrostach w ostatnim okresie. W najbliższym czasie nie planujemy istotnie zwiększać ogólnej alokacji w akcje, chyba że dostrzeżemy w trakcie sezonu wyników okazje inwestycyjne w gronie spółek przez nas obserwowanych.

W części dłużnej TMS Balanced i TMS Stable Growth pozbyliśmy się ETFów na europejski dług korporacyjny zamieniając je na dobrze zdywersyfikowany ETF na amerykański dług rządowy i korporacyjny. Na koniec miesiąca utrzymywaliśmy zaangażowanie w rynek obligacji na poziomie 20% (TMS Dynamic), 40% (TMS Balanced) i 60% (TMS Stable Growth) wartości portfeli i nie zamierzamy tej wartości zwiększać w najbliższym czasie.

W odniesieniu do benchmarków portfele zachowały się nieco gorzej, na co w dużym stopniu miało wpływ umocnienie PLN względem USD, szczególnie w przypadku portfela TMS Stable Growth, gdyż TMS Dynamic tylko nieznacznie odchylił się od benchmarku in minus. Analogiczna przyczyna stoi za negatywnym odchyleniem względem wyników konkurencji, lecz TMS Dynamic akurat zachował się nieco lepiej w lipcu.

PORTFEL	1M	3M	6M	12M	od 8.03.2016
<b>TMS Stable Growth<sup>1</sup></b>	-1.04 pp	-3.84 pp	-6.50 pp	-7.34 pp	-3.05 pp
<b>TMS Balanced</b>	-0.70 pp	-2.69 pp	-6.46 pp	-9.21 pp	-4.12 pp
<b>TMS Dynamic</b>	+0.37 pp	-0.91 pp	-4.70 pp	-6.25 pp	+3.79 pp
<b>TMS Global Return</b>	-0.17 pp	-4.68 pp	-7.56 pp	-4.51 pp	+2.45 pp

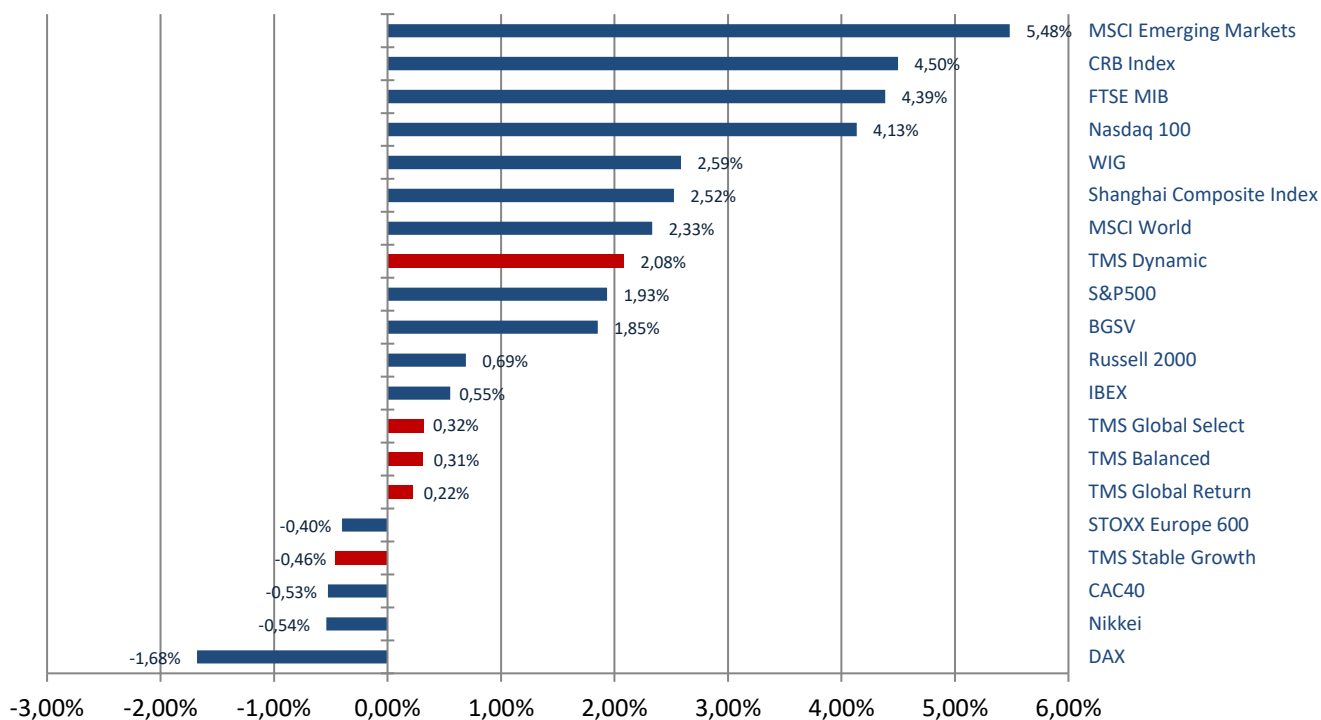
<sup>1</sup> Grupy porównawcze obejmują odpowiednio 32, 19, 44 oraz 18 funduszy inwestycyjnych

# Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 31 lipca 2017 r.

**TMS Brokers**  
DOM MAKLECKI

## Zachowanie portfeli TMS Brokers względem wybranych indeksów - lipiec 2017



TOP 5		LOW 5	
Anglo American Plc	22.31%	Marvell Technology Group Ltd.	-5.81%
Eurocash S.A.	14.61%	Ciech S.A.	-5.32%
iShares MSCI GB Metals & Mining Producers ETF	12.82%	PKN Orlen S.A. (short)	-4.96%
Leoni AG	10.89%	BMW AG	-4.39%
CCC S.A.	8.44%	Stalprodukt S.A.	-2.70%