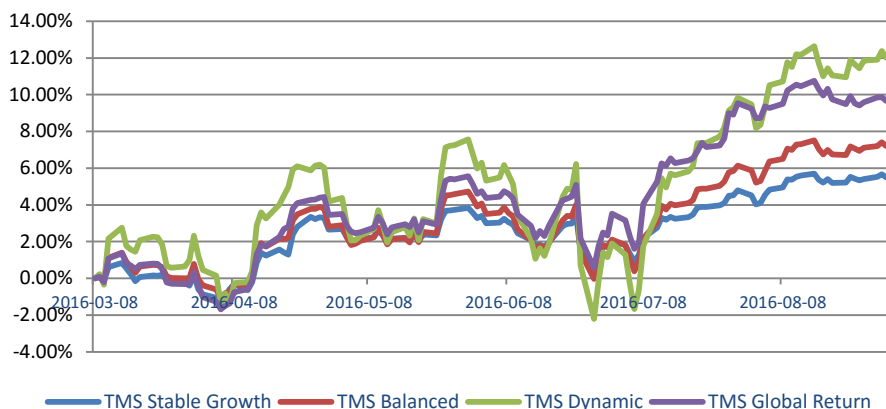


Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 31 sierpnia 2016

TMS Brokers
DOM MAKLERSKI

Wyniki inwestycyjne od 8 marca 2016 r.



Portfel	1M	3M	od 8.03.2016
TMS Stable Growth	+0.68%	+1.85%	+5.49%
TMS Balanced	+1.00%	+2.75%	+7.20%
TMS Dynamic	+1.98%	+4.89%	+12.01%
TMS Global Return	+0.12%	+4.32%	+9.66%
ŚREDNIA	+0.94%	+3.45%	+8.59%

TOP 5 pozycji – TMS Global Return	Weight
Vanguard Total Bond Market ETF	14.96%
iShares Silver Trust	6.02%
iShares MSCI Emerging Markets Index Fund	4.80%
iShares iBoxx USD High Yield Corporate Bond Fund	4.69%
Lyxor UCITS ETF FTSE MIB	4.14%
TOTAL:	34.61%

Klasa aktywów	Segment	Waga
Dług	Dług rządowy	19.65%
Surowce	Precious metals	11.29%
	Oil & gas	1.41%
Akcje	Akcje – rynki rozwinięte	28.04%
	Akcje – rynki rozwijające się	14.68%
TOTAL:		75.07%

PODSTAWOWE INFORMACJE

Waluta bazowa: PLN

Benchmarki:

TMS Global Return	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	3M	8.03.2016
TMS Stable Growth	+1.14%	-1.12%	-3.35%
TMS Balanced	+1.12%	-0.18%	-0.08%
TMS Dynamic	+1.39%	+2.07%	+7.82%
TMS Global Return	-0.12%	+3.57%	+7.67%

Dźwignia finansowa:

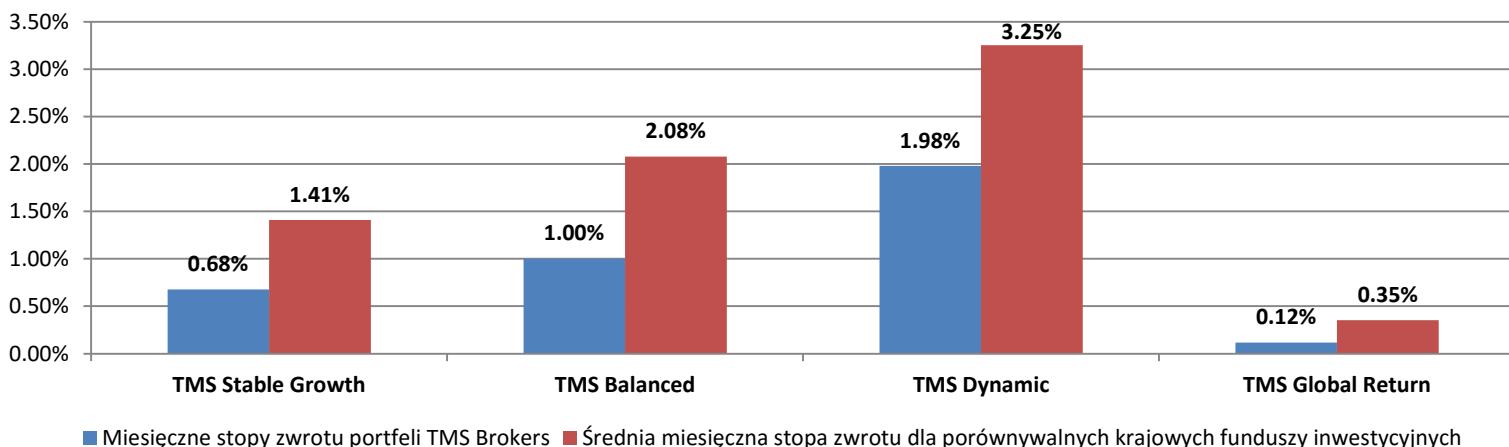
TMS Global Return	0.75:1 vs 2:1
TMS Stable Growth	0.90:1 vs 1:1
TMS Balanced	0.85:1 vs 1:1
TMS Dynamic	1.10:1 vs 1.4:1

Zarządzający:

Sebastian Trojanowski, CFA
Dariusz Świniarski

Założenia alokacji strategicznej na III kwartał 2016 r.:

- 1) Długa pozycja w ETF na indeksy rynków akcji w Europie Zachodniej i USA.
- 2) Selektywnie akcje małych i średnich spółek z USA i Europy Zachodniej.
- 3) Długa pozycja w dobrze zdywersyfikowanych ETF na dług rządowy USA i strefy euro z przeważaniem krótkiego końca krzywej rentowności.
- 4) Selektywnie polskie średnie spółki.
- 5) Długa pozycja w ETF na niektóre indeksy rynków akcji krajów rozwijających się.
- 6) Długa pozycja w metalach szlachetnych.



KOMENTARZ DO SYTUACJI RYNKOWEJ

Na rynkach akcji sierpień stał pod znakiem kontynuacji fali wzrostowej rozpoczętej po "Brexicie", lecz skala wzrostów była już niewielka. Spośród głównych indeksów najwięcej zyskał DAX (+2.47%) oraz rynki wschodzące (MSCI Emerging Markets +2.31%), wśród których pozytywnie wyróżnił się polski rynek (WIG +3.82%), napędzany głównie bardzo silnymi zwyczajami małych i średnich spółek. Pozytywny sentyment i apetyt na ryzyko znalazł również odzwierciedlenie w zniżujących cenach obligacji krajów rozwiniętych (BGSV -0.94%). Na poziomie sektorowym w Europie wyróżniały się przede wszystkim banki (STOXX Europe 600 Banks Index +13.07%), budownictwo (STOXX Europe 600 Construction & Materials Index +5.43%) oraz chemiczny (STOXX Europe 600 Chemicals +5.26%). Słabo zachowywały się sektory defensywne tj. użyteczności publicznej oraz ochrony zdrowia. Obrazuje to dość zdrową strukturę wzrostów, a wynik mógłby być jeszcze lepszy, gdyby w tle nie wystąpiła korekta na rynkach surowcowych, która pociągnęła w dół wyceny spółek wydobywczych, szczególnie pod koniec miesiąca.

Wzrostom na rynkach nie przeszkadzały nieco gorsze dane makro zarówno z USA, jak i strefy euro oraz 2-krotny wzrost oczekiwań na podwyżkę stóp procentowych w USA (z ok. 20% na 40%) już na wrześniowym posiedzeniu (21 września) wskutek dość jastrzębiego protokołu z posiedzenia FOMC. Podtrzymujemy jednak opinię, iż jeśli dojdzie do podwyżki to będzie to miało miejsce na grudniowym posiedzeniu. Ostatnie słabsze dane makro (ISM Manufacturing) powinny ostudzić jastrzębie nastroje.

Sierpień oznaczał również zakończenie sezonu wyników spółek na rynkach. W indeksie S&P 500 odnotowano pierwsze od II kwartału 2015 r. pozytywne zaskoczenie na poziomie przychodów (+0.56% dla całego indeksu) i kolejny wzrost średnich zaskoczeń na poziomie zysków na akcję (+4.16%). Na poziomie przychodów wyróżniały się przede wszystkim spółki z sektorów oil & gas oraz technologiczne, natomiast na poziomie zysków także spółki technologiczne (szczególnie mega- i largecap), spółki przemysłowe oraz użyteczności publicznej. W sektorze oil & gas spółki zaraportowały zyski netto średnio o 8.15% niższe niż konsensus, lecz warto zwrócić uwagę, iż wyniki amerykańskich spółek wydobywczych pokazały znaczne oszczędności na poziomie kosztów operacyjnych i obniżenie średniego prognozy rentowności wydobycia ropy nawet do 40 USD w przypadku części spółek.

W Europie natomiast spółki z indeksu STOXX Europe 600 zaprezentowały mieszane wyniki. Konsensus na poziomie przychodów został pobity średnio o 1.02%, lecz zyski netto okazały się gorsze o 1.31% od oczekiwań. Na poziomie zysków wyróżniły się spółki przemysłowe i konsumpcyjne, natomiast znacznie gorsze wyniki netto pokazały spółki z sektora oil & gas, finansowe oraz użyteczności publicznej.

Na rynkach surowcowych mieliśmy do czynienia z korektą, gdzie cena złota spadła o ok. 2%, srebra o ok. 7%, natomiast miedzi o ok. 5%. Nie zmienia to naszego pozytywnego nastawienia do rynku metali szlachetnych, gdzie uważamy że kilkuletnia bessą dobiegła końca, a perspektywa stopniowego wzrostu globalnej inflacji powinna wspierać notowania cen złota i srebra.

We wrześniu oczekujemy wychłodzenia nastrojów i możliwej realizacji zysków po 2-miesięcznych wzrostach, szczególnie że 21 września jest posiedzenie FOMC, które często bywa dobrym pretekstem do wzmocnienia USD i korekt na rynkach akcji. W związku z tym, naszą preferowaną alokacją jest konsekwentne niedoważenie rynku amerykańskiego i zdecydowane postawienie na selekcję kosztem szerokich agregatów. W Europie utrzymujemy nastawienie neutralne, a sektorowo doważamy spółki wydobywcze po sierpniowej korekcie oraz banki (hiszpańskie), gdzie oczekujemy stopniowego przełożenia QE na akcję kredytową i spadek presji na marże w sektorze. Ponadto, wciąż utrzymujemy pozytywne nastawienie do spółek z sektora motoryzacyjnego, zarówno finalnych producentów, jak i spółek dostarczających różne komponenty do aut.

KOMENTARZ DO WYNIKÓW – TMS Global Return

Portfel TMS Global Return w sierpniu zanotował wzrost o 0.12%, przy czym stopa zwrotu z portfela akcji wyniosła +1.32% przy średniej alokacji na poziomie ok. 40%. Na wyniku zaciążyły przede wszystkim notowania metali szlachetnych, które poddały się korekcie, a w których utrzymywaliśmy relatywnie wysoki poziom alokacji. Sierpniową zniżkę notowań uważamy za przejściową i nie zmieniamy naszego pozytywnego nastawienia do rynków metali szlachetnych.

W portfelu akcji ponadprzeciętne stopy zwrotu wygenerowały przede wszystkim polskie spółki (JSW, Ciech, PKP Cargo), akcje banków europejskich oraz technologicznych z USA. Dodatkową stopę zwrotu wygenerowały krótkie pozycje w akcjach części polskich spółek, przede wszystkim energetycznych, gdzie zaciążyła przede wszystkim kwestia podniesienia kapitału zakładowego w PGE i wypłaty z tego tytułu podatku na kwotę ponad 1 mld zł. To bardzo poważnie osłabia zdolność dywidendową spółki oraz rzutuje na inne spółki z sektora, gdzie mógłby zostać przeprowadzony podobny manewr w przyszłym roku. Osobnym przypadkiem była krótka pozycja w akcjach Eurocash, który naszym zdaniem był znacznie przewartościowany, a wyniki za II kwartał to potwierdziły. Nasze generalne nastawienie do polskich blue chipów jest niezmiennie negatywne, a ostatnie dynamiczne wzrosty cen akcji polskich banków uważamy za mające kruche podstawy w świetle ostatnich fatalnych danych o strukturze wzrostu polskiego PKB. Przy zastoju w konsumpcji i silnym spadku inwestycji oraz podatku bankowym trudno oczekiwać wzrostu akcji kredytowej. Dodatkowo RPP może w świetle ostatnich danych zacząć skręcać na gołębią drogę i potencjalnie obniżyć stopy procentowe, co z kolei zaszkodziłoby wynikom odsetkowym w bankach. Tym samym, nie wykluczamy zajmowania krótkich pozycji w akcjach polskich banków w najbliższym czasie.

W odniesieniu do grupy porównywalnych krajowych funduszy absolutnej stopy zwrotu (14 funduszy) portfel TMS Global Return osiągnął wynik minimalnie gorszy (0.12% vs 0.35%). Natomiast w dłuższym interwale czasowym wyniki prezentują się bardzo zadowalająco, gdyż w ciągu 3 miesięcy nadwyżkowa stopa zwrotu wyniosła 3.20 pp. Z kolei w okresie od 8 marca 2016 r. (moment uruchomienia usługi zarządzania portfelami w TMS Brokers) analogiczna stopa zwrotu wyniosła +5.96 pp.

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

Portfele TMS Stable Growth, TMS Balanced oraz TMS Dynamic także wypracowały w sierpniu dodatnie stopy zwrotu w wysokości odpowiednio 0.68%, 1.00% oraz 1.98%. W zasadzie w całości wynik ten został wypracowany przez komponent akcyjny, gdzie również wyróżniły się polskie midcapy oraz amerykańskie spółki technologiczne. Warto dodać, że aż 87% walorów z portfela akcyjnego znajdujących się w portfelu zanotowało w sierpniu dodatnie stopy zwrotu. Ponadto, za ok. 65% stopy zwrotu z portfela akcji odpowiadała selekcja tzn. inwestycje w akcje poszczególnych spółek, aniżeli pozycje w szerokich agregatach rynkowych (np. ETFach na indeksy rynków akcji). To potwierdza nasze generalne założenie, że jednym z głównych czynników tworzących wartość dodaną w portfelach powinna być selekcja spółek.

Zachowanie portfela dłużnego było praktycznie płaskie i nie przyczyniło się w zauważalny sposób do wykreowania stopy zwrotu, lecz warto zwrócić uwagę na nieco lepsze zachowanie agresywniejszych komponentów tj. długu rządowego krajów rozwijających się oraz wysoko rentownych obligacji spółek amerykańskich (high-yield). Jest to pochodna korzystnego globalnego sentymentu oraz utrzymującego się wysokiego poziomu apetytu na ryzyko. Jednakże, większą część portfela długu stanowią wysoce zdywersyfikowane ETFy na dług rządowy w strefie euro oraz USA z naciskiem na krótki koniec krzywej rentowności w Europie, gdyż obawiamy się wzrostu zmienności na rynkach obligacji.

Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 31 sierpnia 2016



TMS  **Brokers**
DOM MAKLESKI