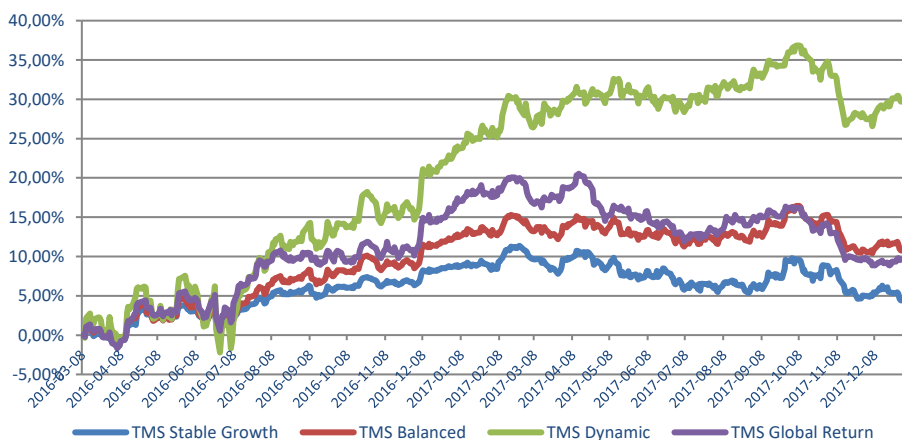


Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 29 grudnia 2017 r.

TMS Brokers
DOM MAKLECKI

Stopy zwrotu brutto standardowych portfeli modelowych



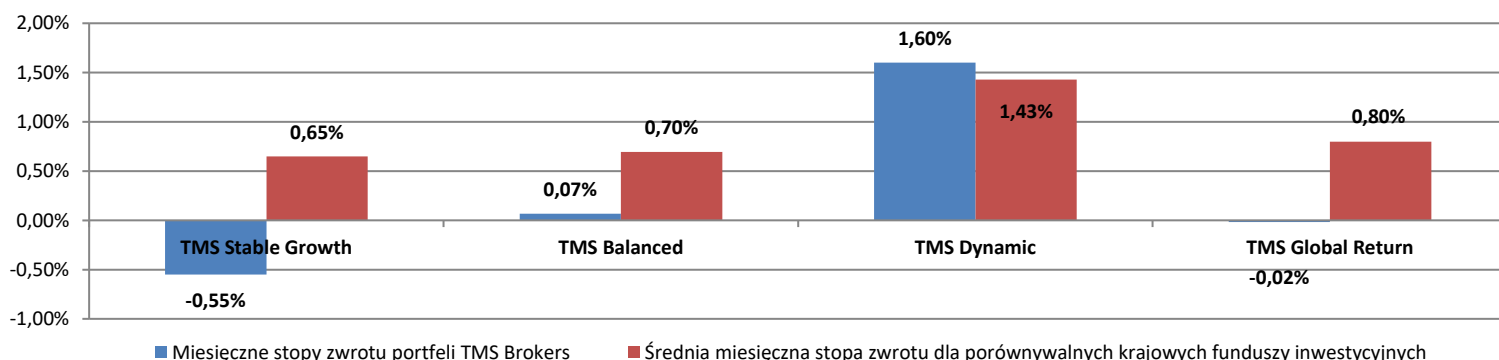
Portfel	1M	3M	6M	12M	od 8.03.16
TMS Stable Growth	-0.55%	-4.57%	-1.93%	-3.90%	+4.41%
TMS Balanced	+0.07%	-4.41%	-0.82%	-1.21%	+10.75%
TMS Dynamic	+1.60%	-4.59%	+1.02%	+5.95%	+29.72%
TMS Global Return	-0.02%	-5.66%	-2.87%	-5.33%	+9.62%
TMS Global Select	-0.26%	-5.82%	-2.84%	-	-
ŚREDNIA	+0.17%	-4.81%	-1.15%	-1.12%	13.63%

TOP 5 pozycji – TMS Global Return

Pozycja	Waga
iShares Core UK Gilts UCITS ETF	21.24%
Vanguard Total Bond Market ETF	20.40%
Lyxor UCITS ETF Daily Double Short Bund	7.89%
iShares Silver Trust	7.06%
PowerShares QQQ Trust Series 1 (short)	5.73%

TOTAL: 62.32%

Klasa aktywów	Segment	Waga
Dług	Dług rządowy i korporacyjny	51.52%
Surowce	Metale szlachetne	16.02%
Akcje	Akcje – rynki rozwinięte	50.88%
	Akcje – rynki rozwijające się	20.19%
TOTAL:		138.61%



■ 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	-0.93%	-6.65%	-14.80%	-7.60%
TMS Balanced	-0.56%	-6.98%	-14.74%	-6.64%
TMS Dynamic	+0.47%	-8.02%	-12.85%	+1.57%
TMS Global Return	-0.28%	-4.40%	-8.36%	+4.16%
TMS Global Select	-0.52%	-4.36%	-	-5.44%

Dźwignia finansowa:

TMS Global Return	1.39:1 vs 2:1
TMS Stable Growth	1.00:1 vs 1:1
TMS Balanced	0.94:1 vs 1:1
TMS Dynamic	1.06:1 vs 1.4:1
TMS Global Select	1.44:1 vs 2:1

Zespół zarządzający:

Paweł Jackowski
Dariusz Świniarski
Sebastian Trojanowski, CFA

Alokacja strategiczna Q4 2017 r.:

- 1) Przeważanie rynków akcji w Europie, niedoważanie alokacji w USA.
- 2) Selektywne inwestycje w akcje średnich spółek z USA i Europy Zachodniej.
- 3) Długa pozycja w dobrze zdywersyfikowanych ETF na dług rządowy.
- 4) Selektywne polskie średnie i małe spółki.
- 5) Krótka pozycja w akcjach i indeksach z rynków wschodzących oraz indeksach rynków z USA.
- 6) Długa pozycja w metalach szlachetnych.

KOMENTARZ DO SYTUACJI RYNKOWEJ

Koniec roku na rynkach akcji przebiegł dosyć spokojnie, trendy wzrostowe utrzymane zostały za oceanem, natomiast pewne wyhamowanie nastąpiło w strefie euro, gdzie większość indeksów znalazła się pod kreską. Miało to związek z rozczarowaniami w sferze odczytów danych makro oraz ryzykiem politycznym związanym z impasem rządowym w Niemczech oraz rosnącym w sondażach we Włoszech populistycznym Ruchem Pięciu Gwiazd. Wybory we Włoszech rozpisane są na marzec i spodziewamy się presji na włoskie aktywa do tego czasu. Widać to przede wszystkim w rentownościach włoskich 10-latek, które jeszcze na początku grudnia wynosiły nieco powyżej 1.5%, a na koniec roku wyniosły ok. 2%, a spread do niemieckich Bundów poszerzył się do niemal 160 pb (z ok. 135 pb). Niemniej, powyższy wzrost dochodowości wynikał również z globalnego spadku cen obligacji, co nie do końca współgra ze wzrostami na rynkach akcji i jest nie do utrzymania. Naszym zdaniem, część rynku zaczyna się obawiać możliwego odbicia wskaźników inflacji i zaostrzenia retoryki ze strony banków centralnych, ale głównym wydarzeniem grudnia było uchwalenie reformy podatkowej w USA. Z uwagi na to, że rynek oczekiwał uchwalenia reformy podatkowej od dłuższego czasu, trudno spodziewać się wyraźnej reakcji inwestorów w samym momencie uchwalenia ustawy. Ponad 6% wzrost indeksu S&P500 w IV kwartale 2017, to w dużej mierze efekt oczekiwań na pozytywną realizację planów amerykańskiego prezydenta. Dlatego uważamy, że rynki akcji w dużym stopniu zdyskontowały średnioterminowe korzyści tej reformy (wsparcie konsumpcji prywatnej oraz wydatków inwestycyjnych), lecz w przeciwieństwie do rynku długu, zignorowały długoterminowe koszty. A te z kolei nie będą małe, za cenę przyspieszenia wzrostu PKB o ok. 25 pb otrzymujemy potencjalnie wzrost deficytu fiskalnego w relacji do PKB do ok. 4.4% w 2019 r., co byłoby najwyższą wartością w erze powojennej z wyłączeniem okresów recesji. Tak silna ekspansja fiskalna wymaga istotnego zwiększenia potrzeb pożyczkowych budżetu, co będzie prowadzić do trwałego wzrostu rentowności na globalnym rynku długu oraz ściągania płynności również z rynków akcyjnych.

Za oceanem najlepiej radziły sobie spółki paliwowe, co związane było ze wzrostem cen ropy na rynkach. Trend wzrostowy w tym sektorze odbudowuje się od pewnego czasu, a przy cenie ropy WTI na poziomie ok. 60 USD zdecydowana większość spółek jest powyżej progu rentowności, co zwiększa nadzieje inwestorów na skokową poprawę wyników. Generalnie, wzrost w USA był dość szeroki za wyjątkiem spółek użyteczności publicznej, które przy wzroście rentowności długu rządowego zazwyczaj tracą, gdyż są z zachowaniem proporcji traktowane jako bardziej ryzykowny substytut obligacji. W Europie natomiast prym wiodły spółki wydobywcze, których notowania podążały w ślad za rosnącymi cenami metali przemysłowych, które w grudniu mocno przyspieszyły (Miedź, Nikiel, Aluminium). Wzrosty w Europie były mniej spektakularne, a większość sektorów pokazała dość płaskie stopy zwrotu, a podobnie jak w USA głównym ciężarem były spółki użyteczności publicznej. Wspomniane wzrosty na rynku surowcowym w oczywisty sposób przełożyły się na korzystny sentyment do rynków wschodzących, indeks MSCI Emerging Markets zyskał ok. 3.4% w grudniu, a jednym z liderów wzrostów były rynki w Brazylii, Rosji i Indonezji, czyli ekspozycja na rynek surowców.

Warto zwrócić uwagę na silne zachowanie cen złota i srebra, które w grudniu zwykowały odpowiednio o ok. 2.2% oraz 3.2%, mimo wzrostu rentowności i wzrostów na rynkach akcji. Nie jest to typowa sytuacja i może zwiastować większą wrażliwość inwestorów na ryzyko polityczne w Europie, gdyż

uporczywie niska inflacja w głównych gospodarkach raczej nie zachęca do utrzymywania ekspozycji w metalach szlachetnych. Niemniej, należy zauważyć, że dane o napływach do ETFów inwestujących w metale szlachetne są zachęcające, gdyż mimo relatywnie słabego roku napływy były stabilne w przekroju całego roku.

Odnosząc się do bezprecedensowej decyzji Komisji Europejskiej, która uruchomiła wobec Polski art. 7 traktatu Unii Europejskiej, to samo uruchomienie procedury nie wiąże się bezpośrednio z sankcjami, i można oczekiwać, że nie ma powodów do niepokoju w tym kontekście. Natomiast na płaszczyźnie gospodarki sytuacja wygląda znacznie poważniej. Od przystąpienia Polski do UE wzrost gospodarczy w dużym stopniu wspierany był i jest nadal, przez inwestycje współfinansowane ze środków unijnych. Zakwestionowanie przez pozostałe kraje członkowskie przestrzegania przez Polskę wartości unijnych może znacząco osłabić pozycję przy negocjacjach dotyczących nowej perspektywy budżetowej na lata 2021-2027 oraz w innych obszarach. (np. pomoc publiczną dla wybranych sektorów gospodarki i przedsiębiorstw oraz kwestie uzasadniania wydatkowania funduszy unijnych na nowe projekty). Przy nieprzychylnym nastawieniu rządów Niemiec czy Francji wiele projektów i propozycji korzystnych dla Polski może nie doczekać się realizacji. Próba naprawy lub przynajmniej złagodzenia, obecnego stanu rzeczy z całą pewnością leży w interesie inwestorów. Pomimo, że bieżące relacje z Unią Europejską mogą nie mieć negatywnych konsekwencji dla polskiej gospodarki i polskich aktywów w krótkim terminie, to w dłuższym horyzoncie mogą mieć znaczenie kluczowe.

KOMENTARZ DO WYNIKÓW – TMS Global Return

Portfel TMS Global grudzień zakończył z wynikiem -0.02%, co w znacznej mierze było efektem mocnej końcówki roku na rynku złotego. Ruchy w drugiej połowie grudnia, na rynku o znacznie niższej płynności, są z zasady mało miarodajne i wiarygodne, więc z rezerwą podchodzimy do spadku kursu EUR/PLN poniżej 4.20 w ostatnim czasie, wspieranego dodatkowo dużą aktywnością BGK w okresie pomiędzy świętami a Nowym Rokiem.

W części akcyjnej portfela zamknęliśmy krótkie pozycje w akcjach JSW oraz PZU, gdyż w naszej ocenie krótkoterminowy potencjał spadkowy wyczerpał się. Częściowo zamknęliśmy również pozycje w ETF-ach na europejski sektor bankowy oraz motoryzacyjny, jak również w akcjach CCC SA, które okazyjnie kupowaliśmy w przedziale 240-250 zł/akcję, a kurs w grudniu silnie zwyżkował. Otworzyliśmy natomiast pozycję w akcjach spółki Dialog Semiconductor Plc, jest to spółka dobrze nam znana i będąca głównym poddostawcą PMIC (*power management integrated circuit*) dla urządzeń Apple'a, które to ogłosiło, że pracują nad własną jednostką PMIC. Spowodowało to silną przecenę kursu, lecz w naszej ocenie rynek przereagował, a w pewnym stopniu jest to sytuacja analogiczna do LiveChat Software SA z listopada tj. rynek gwałtownie wycenił ryzyko, które wisiło nad kursem „od zawsze”. Nasze przypuszczenia się potwierdziły i od dołka w połowie grudnia kurs stopniowo odrabia straty. Otworzyliśmy także pozycję w akcjach Wielton S.A., gdyż spadek kursu poniżej 11 zł uznaliśmy za nieuzasadniony w odniesieniu do fundamentów i perspektyw spółki. Głównym sukcesem, jednakże były akcje Polnord SA, gdzie w samej końcówce roku ukazała się informacja o zwiększeniu udziału Murapol SA do niemal 10%, co spowodowało wzrost kursu o ok. 41% w ciągu raptem 3 sesji i

Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 29 grudnia 2017 r.

TMS  **Brokers**
DOM MAKLECKI

wymazanie prawie 4-miesięcznych spadków. Jednym z naszych motywów utrzymywania akcji Polnord S.A. w portfelu była właśnie możliwość wejścia inwestora strategicznego do spółki z uwagi na cenny bank ziemi i szczególnie po wezwaniu na innego developera Robyg S.A. to założenie się potwierdziło, a wydaje nam się, że Polnord może być na celowniku innych graczy z branży i wycena może jeszcze zwyskować.

Pozytywny wpływ na wynik portfela miała także przyjęta przez nas w IV kw. ekspozycja na wzrost rentowności długu rządowego w USA i w Niemczech, co także zabezpiecza cały portfel przez spadkiem wartości ETF-ów dłużnych w nim się znajdujących. Po kilku miesiącach słabego zachowania silnie odbiły ceny metali szlachetnych oraz spółek je wydobywających, co także miało pozytywną kontrybucję do wyniku. Tym samym, powyższe pozytywne efekty zostały zneutralizowane przez wspomniane umocnienie złotego, przede wszystkim do USD, co było rezultatem głównie mocnego wzrostu na parze EUR/USD.

Na koniec grudnia całkowita alokacja w akcje wyniosła ok. 72% (ok. 47% pozycje długie i ok. 25% pozycje krótkie), co pozostawia nam sporo miejsca na zakupy w przypadku korekty na rynkach, a przed nią zabezpieczają nas z kolei pozycje krótkie. Krótkoterminowy cel, czyli ustabilizowanie zachowania portfela oraz działania naprawcze w zakresie selekcji, został osiągnięty i skupiamy się na ekspozycji modelowej pod przewidywane trendy w 2018 r. tj. wzrost rentowności, odbicie cen metali szlachetnych oraz płaski rok na rynkach akcji. To ostatnie założenie oznacza, iż głównym motorem wyniku powinna być selekcja spółek do portfela i na tym koncentrujemy naszą uwagę.

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

Portfele benchmarkowe o większym udziale akcji wypracowały dodatnie stopy zwrotu vs. portfele stabilne przeważone w instrumentach dłużnych z uwagi na mniejszą ekspozycję na umocnienie złotego wobec głównych walut. Odzwierciedlają to wyniki strategii TMS Dynamic, TMS Balanced i TMS Stable Growth, które w grudniu wypracowały stopy zwrotu na poziomie odpowiednio: +1,60%, +0,07% oraz -0,55%. Dodatkowo TMS Dynamic pobił zarówno swój benchmark jak i średnią stopę zwrotu dla grupy porównawczej. W odróżnieniu do listopada selekcja spółek pozytywnie zachowywała się w ubiegłym miesiącu. Sektorowo największy wkład miały spółki surowcowe jak, gdzie posiadane przez nas akcje spółek średnio wzrosły o przeszło 10% w grudniu. Dużą kontrybucję wniósł wspomniany wyżej Polnord, gdzie w przypadku portfela TMS Dynamic było to ok. 1 pb wkładu do wyniku. Zamknęliśmy pozycję w obuwicznym CCC SA oraz pozostałą połowę pozycji w LiveChat Software SA, która po 20% wzroście od listopadowego dołka wydaje się być obecnie w granicach wartości godziwej. Z nowych pozycji w portfelach pojawiła się obecna już wcześniej w portfelach spółka Dialog Semiconductor Plc, która jest głównym poddostawcą PMIC dla urządzeń Apple'a. Podwoiliśmy także pozycję w amerykańskim GoPro Inc., dla którego 2018 rok będzie powrotem do efektywności, a bieżący konsensus nie odzwierciedla w pełni przewidywanej przez nas poprawy, a dodatkowo spółka wydaje się atrakcyjnym celem pod potencjalne przejęcie. Ponadto, do portfeli ponownie dodaliśmy akcje spółki RWE AG, której notowania mocno niżkowały w ostatnim czasie z uwagi na negatywny komunikat ze spółki-córki Innogy (obniżenie prognoz, wzrost wydatków inwestycyjnych), lecz w naszej ocenie rynek nieco przereagował w reakcji na te informacje.

Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 29 grudnia 2017 r.

TMS  **Brokers**
DOM MAKLECKI

W grudniu alokacja w akcje nie uległa znaczącej zmianie i wyniosła 88% (0 pp.), 45,5% (+0.5 pp.) i 28,3% (+0.3 pp.) odpowiednio dla TMS Dynamic, TMS Balanced i TMS Stable Growth. Takie poziomy alokacji pozostawiają nam miejsce na zakupy w przypadku korekty na rynkach. W dalszym ciągu utrzymujemy pozycję zabezpieczającą część obligacyjną portfela przed wzrostem rentowności, co przyniosło pozytywny wpływ na wynik portfela, po wzroście rentowności długu rządowego w USA w grudniu.

W ramach ekspozycji walutowej zmniejszyliśmy o połowę zabezpieczenie pozycji w EUR, natomiast ekspozycje w USD i GBP są nadal otwarte w oczekiwaniu na deprecjację krajowej waluty. W dalszym ciągu utrzymujemy nasze nastawienie na korektę na rynkach akcji, z nastawieniem na rynki rozwijające się. Dlatego utrzymujemy pozycję długą w ETFie zarabiającym na spadkach na rynkach rozwijających się (ProShares Short MSCI Emerging Markets ETF). W najbliższym czasie będziemy utrzymywać ekspozycję na wzrost rentowności w Europie i USA oraz napędzany inflacją wzrost cen metali szlachetnych.

PORTFEL	1M	3M	6M	12M	od 8.03.2016
TMS Stable Growth ¹	-1.20%	-4.22%	-2.67%	-10.13%	-4.79%
TMS Balanced	-0.63%	-3.74%	-2.27%	-10.70%	-5.90%
TMS Dynamic	0.17%	-3.80%	-1.22%	-9.81%	1.70%
TMS Global Return	-0.82%	-5.19%	-3.51%	-11.40%	-2.46%

5 najlepszych spółek		5 najgorszych spółek	
Polnord SA	24.84%	RWE AG	-11.69%
Kaz Minerals Plc	19.51%	GoPro Inc.	-11.36%
CCC SA	18.82%	Gold Fields Ltd.	-11.49%
Anglo American Plc	14.02%	PZU S.A. (short)	-5.13%
Alior Bank S.A. (short)	10.34%	CTS Eventim AG	-4.81%

¹ Grupy porównawcze obejmują odpowiednio 32, 19, 44 oraz 18 funduszy inwestycyjnych

Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 29 grudnia 2017 r.

Zachowanie portfeli TMS Brokers względem wybranych indeksów - grudzień 2017

