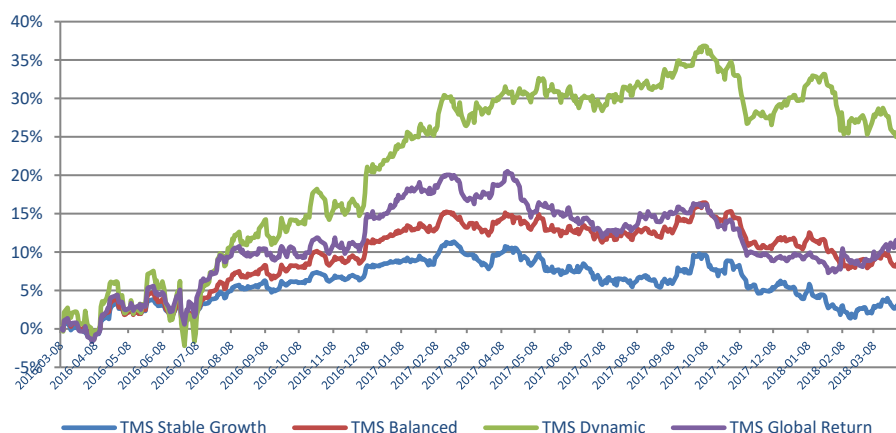


Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 30 marca 2018 r.

TMS Brokers
DOM MAKLECKI

Stopy zwrotu brutto standardowych portfeli modelowych (w PLN)



Portfel	1M	3M	12M	YTD	od 8.03.16
TMS Stable Growth	+0.23%	-1.31%	-6.01%	-1.31%	+3.05%
TMS Balanced	-0.48%	-2.06%	-4.78%	-2.06%	+8.47%
TMS Dynamic	-1.17%	-3.19%	-3.27%	-3.19%	+25.58%
TMS Global Return	+2.29%	+1.66%	-6.24%	+1.66%	+11.44%
TMS Global Select	+2.08%	+1.52%	-	+1.52%	-
ŚREDNIA	+0.59%	-1.23%	-5.98%	-1.23%	+12.13%

TOP 5 pozycji – TMS Global Return

	Waga
iShares Core UK Gilts UCITS ETF	20.08%
Vanguard Total Bond Market ETF	15.42%
PowerShares QQQ Trust Series 1 (short)	9.15%
Lyxor UCITS ETF Daily Double Short Bund	7.83%
SPDR Gold Trust	5.39%
TOTAL:	57.87%

Klasa aktywów	Segment	Waga
Dług	Dług rządowy i korporacyjny	49.73%
Surowce	Metale szlachetne, oil & gas	17.32%
Akcje	Akcje – rynki rozwinięte	46.57%
	Akcje – rynki rozwijające się	29.53%
TOTAL:		143.15%

PODSTAWOWE INFORMACJE

Waluta bazowa: PLN

Benchmarki:

TMS Global Return	WIBID3M+1.5%
TMS Global Select	WIBID3M+1.5%
TMS Stable Growth	70%LEGATRUU*+30%MSCI World
TMS Balanced	50%LEGATRUU + 50%MSCI World
TMS Dynamic	10%LEGATRUU + 90%MSCI World

Wyniki vs benchmarki:

Portfele	1M	3M	12M	od 8.03.16
TMS Stable Growth	+0.15%	-1.80%	-14.40%	-10.85%
TMS Balanced	+0.16%	-1.92%	-14.06%	-9.62%
TMS Dynamic	+0.88%	-1.77%	-14.32%	-0.89%
TMS Global Return	+2.03%	0.91%	-9.26%	+5.23%
TMS Global Select	+1.82%	0.78%	-	-4.54%

Dźwignia finansowa:

TMS Global Return	1.43:1 vs 2:1
TMS Stable Growth	0.93:1 vs 1:1
TMS Balanced	0.90:1 vs 1:1
TMS Dynamic	1.02:1 vs 1.4:1
TMS Global Select	1.33:1 vs 2:1

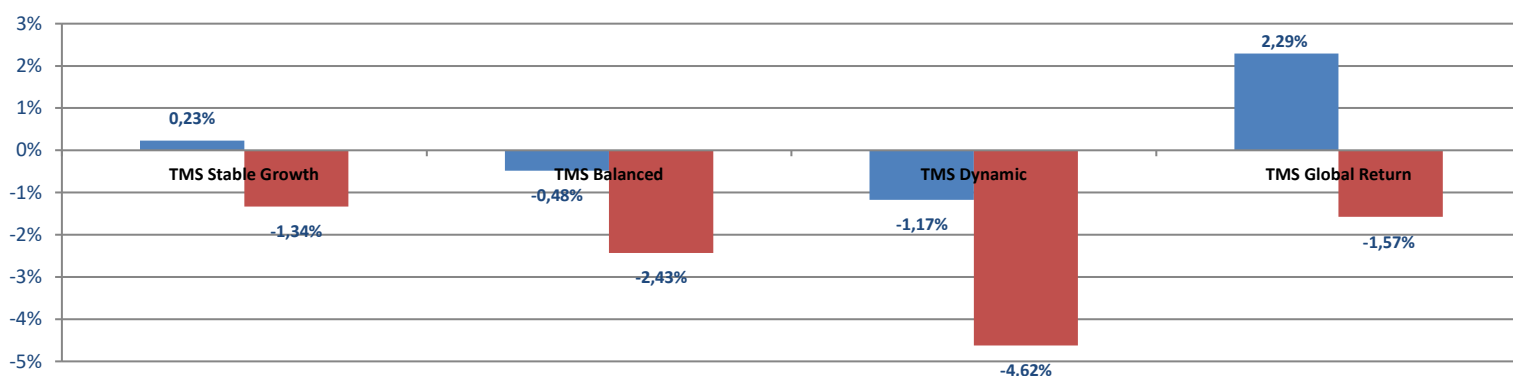
Zespół zarządzający:

Paweł Jackowski
Dariusz Świniarski
Sebastian Trojanowski, CFA

*LEGATRUU- Bloomberg Barclays Global-Aggregate Total Return Index Value Unhedged

Alokacja strategiczna Q2 2018 r.:

- 1) Przeważanie rynków akcji w Europie, sektora bankowego, południa Europy.
- 2) Selekttywne inwestycje w akcje średnich spółek z USA i Europy Zachodniej, zabezpieczone krótkimi pozycjami w indeksach.
- 3) Długa pozycja w dobrze zdywersyfikowanych ETF na dług rządowy oraz korporacyjny, z częściowym zabezpieczeniem przed wzrostem rentowności.
- 4) Selektownie polskie średnie i małe spółki, krótkie pozycje w dużych spółkach.
- 5) Długa pozycja w metalach szlachetnych.
- 6) Ekspozycja na spadek cen ropy



■ Miesięczne stopy zwrotu portfeli TMS Brokers

■ Średnia miesięczna stopa zwrotu dla porównywalnych krajowych funduszy inwestycyjnych

KOMENTARZ DO SYTUACJI RYNKOWEJ

W marcu potwierdziły się nasze założenia i rynki akcji wciąż znajdowały się w dość chaotycznym otoczeniu i osuwały się przy słabnącym sentymencie. W związku z tym, większość głównych indeksów zanotowała ujemną stopę zwrotu w skali całego kwartału. Na plusie pozostał amerykański NASDAQ, europejski FTSE MIB oraz MSCI Emerging Markets. Na tle rynków wschodzących dużym przegranym jest polski rynek, gdzie indeks WIG stracił 8.42% w I kwartale. W samym marcu indeksy dosyć miarowo straciły po ok. 2-3%, a ujemnie wyróżnił się, oprócz WIGu, indeks NASDAQ Composite, który stracił niemal 4% po zanotowaniu historycznego szczytu na początku miesiąca.

Sentymentowi przede wszystkim mocno szkodziła eskalacja protekcjonizmu na linii USA-Chiny. Z rynkowego punktu widzenia patrzymy na tą sytuację dwutorowo. Po pierwsze, cła i taryfy importowe już nałożone mają negatywne skutki makroekonomiczne (wzrost cen importowych w USA, który konsumuje pozytywne efekty reformy podatkowej), które będą „przechodzić” przez łańcuchy dostaw i finalnie ich implikacje zobaczymy w gorszych wynikach spółek. Po drugie, trudno przewidzieć jak daleko politycy zabrną w „wojnie handlowej”, co wprowadza na rynki niepewność, a na niepewności aktywa ryzykowne zawsze tracą, gdyż niepewności co do zasady nie da się skwantyfikować, przykładowo, część spółek może ograniczyć plany i wydatki inwestycyjne.. Wymienione powyżej czynniki mają niewątpliwie negatywne implikacje dla globalnych rynków akcji i w naszej ocenie presja na wyceny spółek może się utrzymać nawet przez cały II kwartał. Nie jest przypadkiem, że mocno tracił sektor technologiczny, gdzie łańcuch dostaw jest najbardziej zglobalizowany ze wszystkich głównych sektorów i tam zakłócenia mogą mieć potencjalnie największe skutki. Ponadto, ofiarą protekcjonizmu ze strony USA są w pierwszej kolejności główni beneficjenci globalizacji handlu tj. gospodarki rozwijające się, w związku z tym, oczekujemy słabego zachowania koszyka rynków wschodzących w II kwartale, w tym naturalnie rynku polskiego.

W takim otoczeniu na rynkach amerykańskim i strefy euro najlepiej zachowywał się defensywny sektor spółek użyteczności publicznej oraz paliwowy (silna wyżka cen ropy w II połowie miesiąca). W odwrocie natomiast znalazły się tradycyjne sektory cykliczne (wydobywczy, finansowy, przemysłowy). Ponadto zachowanie rynku i ostatnie odczyty makroekonomiczne potwierdzają przypuszczenie, że lokalny szczyt koniunktury prawdopodobnie został już minięty i w najbliższych kwartałach należy oczekiwać stopniowego schłodzenia wskaźników makroekonomicznych, co będzie dodatkowo negatywnie rzutować na sentyment do akcji. W najbardziej pesymistycznym scenariuszu dla rynku akcji zakładamy pogorszenie wskaźników wyprzedzających koniunktury (PMI, dane o zamówieniach, indeksy zaufania w biznesie, konsumentów itd.) oraz przyspieszenie wskaźników inflacji. Spowodowałoby to negatywne rewizje prognoz wyników dla spółek oraz mocniejsze pozycjonowanie rynku pod szybszy wzrost kosztu pieniądza w USA.

W szerszej perspektywie, w marcu mocno taniały także ceny metali przemysłowych (LME Metals Index -4.68% w marcu), nastąpiło cofnięcie rentowności długu rządowego, stabilnie zachowywały się ceny metali szlachetnych oraz wycena dolara amerykańskiego. Silnie zniżkowały przede wszystkim ceny rudy żelaza w ślad za objęciem taryfą importową stali przez administrację Trumpa.

Podsumowując, naszym zdaniem silne wahania i chaotyczne zachowanie rynku akcji powinno się utrzymać w najbliższym czasie, ewentualne stopniowe wygaszanie zmienności będzie pierwszym

symptodem poprawy sentymentu na rynkach. Podkreślamy również ponownie, że nie zakładamy obecnie trwałego odwrócenia trendu wzrostowego, w perspektywie bieżącego roku i będziemy się starali aktywnie wykorzystywać pojawiające się okazje do zakupu akcji po atrakcyjnych wycenach.

KOMENTARZ DO WYNIKÓW – TMS Global Return

W marcu portfel zanotował stopę zwrotu na poziomie +2.29% (+1.66% w I kwartale), co w naszej ocenie jest satysfakcjonującym wynikiem w świetle niepewnej sytuacji na rynkach. Dobrze odzwierciedla to porównanie do krajowych funduszy absolutnej stopy zwrotu, gdzie portfel osiągnął wynik lepszy o niemal 4 pp w stosunku do średniego wyniku w marcu. Warto również podkreślić, że wynik został osiągnięty przy neutralnym wpływie zachowania złotego wobec walut obcych.

Na koniec marca zaangażowanie brutto w rynek akcji było na poziomie limitu tj. 75%, przy czym 33% to pozycje krótkie. W części akcyjnej wykonaliśmy dość dużo ruchów, co poniekąd odzwierciedla wysoką zmienność na rynku. Część długich pozycji w spółkach zostało zamkniętych z uwagi na pogarszające się perspektywy poprawy wyników (GoPro, Devon Energy, Gold Fields, Agnico Eagle Mines), natomiast pozostałe z tytułu realizacji zysków przy niestabilnej sytuacji rynkowej (RWE AG, Wielton, Kaz Minerals, Xilinx Inc.). Z grona krótkich pozycji taktycznie zamknęliśmy pozycje w akcjach mBanku oraz PKN Orlen. W portfelu pojawiło się także kilka nowych spółek. Od dłuższego czasu przymierzaliśmy się do inwestycji w akcje Industria de Diseno Textil (właściciel m.in. marki Zara) i taka okazja nadarzyła się w marcu, kiedy to spółka pokazała wieloletni dołek wynikowy oraz, w naszej ocenie, bardzo ciekawą i dostosowaną do zmieniającego się otoczenia biznesowego strategię rozwoju (duży nacisk na sprzedaż on-line). W rezultacie, chwilową panikę wykorzystaliśmy do kupna, a spadki kursu wyhamowały. Zajęliśmy także długie pozycje w akcjach PGE i Tauron Polska Energia, gdyż obecne wyceny są bardzo mocno skompresowane i widzimy niewielki potencjał dalszego spadku. Ponadto, kupiliśmy akcje Grupy Kęty S.A., Just Eat Plc, United Internet AG, Twitter Inc. oraz ETF na spółki z sektora wydobywania litu i baterii do pojazdów elektrycznych. Zwiększyliśmy także zaangażowanie w walory Micron Technology, spółki która się okazała hitem ostatnich tygodni, a ostatni spadek notowań uważamy za przejściowy. Do zestawu krótkich pozycji dołączyliśmy KGHM Polska Miedź S.A. oraz Grupę Lotos S.A. W części obligacyjnej zmniejszyliśmy zaangażowanie w Vanguard Total Bond Market ETF o 25% (do 15% wartości portfela) na rzecz ETF opartego o dług amerykańskich korporacji (ticker: HYG.US). Nadal utrzymujemy umiarkowane negatywne nastawienie do rynku obligacji tj. oczekujemy wzrostu rentowności, lecz nie oczekujemy tu skokowych zmian po silnym wzroście w ostatnich miesiącach. Poza tym, nadal utrzymujemy ETFy dodatnio skorelowane ze wzrostem rentowności niemieckich 10-latek amerykańskich rządówek o dwukrotnie dłuższym tenorze, co zabezpiecza portfel przed mocniejszymi spadkami na rynkach długu. W skali miesiąca nie dokonywaliśmy zmian w alokacji na rynek metali szlachetnych, gdyż krótkoterminowo spodziewamy się umocnienia dolara amerykańskiego.

Należy się także odnieść do sytuacji na rynku złotówki. Ostatni słaby odczyt danych o inflacji CPI za luty (oraz za marzec, już po zamknięciu miesiąca) umacnia nas w przekonaniu, że rajd złotego się zakończył. Ponadto, konferencja po marcowym posiedzeniu RPP zdumiała wielu inwestorów, gdyż prezes Glapiński zarówno sygnalizował brak podwyżek stóp procentowych nawet do 2020 r., jak również nie wykluczył możliwości obniżki, jeżeli zajdzie taka potrzeba. My oczekujemy, że inflacja w Polsce jednak przyspieszy, a brak podwyżek stóp (i oczekiwań na to) sprawdzi realne stopy

procentowe do ujemnego poziomu, co będzie musiało zostać negatywnie odzwierciedlone w wartości złotego.

Podsumowując, nie zmieniamy istotnie naszego nastawienia wobec rynku akcji w stosunku do lutego. Nadal oczekujemy dość chaotycznego okresu, lecz dla strategii absolutnej stopy zwrotu jest to komfortowe środowisko. Obecnie perspektywy rynkowe nie uzasadniają skracania krótkich pozycji, lecz niechybnie to nastąpi i będzie to też moment na zwiększenie selekcji akcji. Potencjalne umocnienie USD chcemy również wykorzystać do zwiększenia, obecnie umiarkowanego, zaangażowania w rynek metali szlachetnych.

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

Rozpoczęta w lutym korekta na rynkach akcji, utrzymała się również w ubiegłym miesiącu. Odwrót inwestorów od ryzykownych aktywów, wywołał rotację na rynek długu i wzrost cen obligacji rządowych. W efekcie rentowność amerykańskiej 10 latki spadła o ponad 12 bp, a niemieckiej o 16 bp. Natomiast relatywnie niewielki spadek na krótkim końcu krzywej niemieckiej (6 bp) oraz wzrost rentowności amerykańskiej 2 latki o 1.6 bp potwierdza trwający od połowy 2014 r. trend wypłaszczania amerykańskiej krzywej dochodowości.

W samym marcu część akcyjna naszego benchmarku, MSCI World, spadła o 2.4%, natomiast część obligacyjna LEGATRUU wypracowała ponad 1%. Na tym tle wyniki portfeli benchmarkowych, które zachowały się lepiej, zarówno w relacji do benchmarków (od 0.15 pp. do 0.88 pp.) jak i grup porównawczych (od 1.57 pp. do 3.45 pp. lepiej vs grupa porównawcza), należy uznać za przyzwoite. W otoczeniu spadających rentowności portfel o największym udziale obligacji, TMS Stable Growth wypracował w marcu +0.23%. Strategie z większą ekspozycją na ryzykowne aktywa wypracowały ujemne stopy zwrotu -0.48% i -1.17% odpowiednio dla TMS Balanced i TMS Dynamic.

W marcu alokacja w akcje wyniosła odpowiednio 87.3% (-0.2 pp.), 45.7% (+1.1%) i 27.1% (-0.8 pp.) odpowiednio dla TMS Dynamic, TMS Balanced i TMS Stable Growth. Pomimo niewielkich zmian w ogólnym poziomie zaangażowania, wskaźnik obrotowości portfela był wyższy niż w poprzednich miesiącach z uwagi na podwyższoną zmienność. W poprzednim komentarzu komunikowaliśmy konieczność zwiększenia zabezpieczania portfeli przed korektą na rynkach akcji, co było podstawą do zwiększenia pozycji długiej w ETF-ie zarabiającym na spadkach na rynkach rozwijających się (ProShares Short MSCI Emerging Markets ETF). Pogarszające się perspektywy poprawy wyników zdecydowały o dezinvestycji w spółki (GoPro, Devon Energy, Agnico Eagle Mines). Dodatkowo podwyższona zmienność skłoniła nas do realizacji zysków w pozycjach „mocno w pieniądzu” stąd zamknięcie pozycji w (RWE AG, Wielton S.A., Kaz Minerals Plc., Xilinx Inc.). Otworzyliśmy pozycje w akcjach detalicznej spółki z ekspozycją na europejskiego konsumenta, czyli Industria de Diseno Textil (właściciel m.in. marki Zara). Po mocnej przecenie polskiego parkietu, uznaliśmy za atrakcyjne wyceny spółek energetycznych (PGE i Tauron Polska Energia) oraz przemysłowych (Grupa Kęty S.A. i Amica S.A.). Przecenę spółek technologicznych na świecie wykorzystaliśmy do otwarcia pozycji w Baidu.com Inc, Just Eat Plc. oraz podwojenia pozycji w Micron Technology Inc. która się okazała hitem w I kwartale 2018, a ostatni spadek notowań uważamy za przejściowy.

W części obligacyjnej zmniejszyliśmy zaangażowanie w iShares Core UK Gilts UCITS ETF o 25%, 20% i 18% odpowiednio dla TMS Dynamic, TMS Balanced i TMS Stable Growth. Spadek rentowności

Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 30 marca 2018 r.

TMS Brokers
DOM MAKLECKI

amerykańskich obligacji wykorzystaliśmy do odnowienia pozycji w ETFie zabezpieczającym część obligacyjną portfeli przez ryzykiem stopy procentowej otwierając pozycję w ProShares UltraShort 20+ Year Treasury ETF. Nadal utrzymujemy umiarkowane negatywne nastawienie do rynku obligacji tj. oczekujemy wzrostu rentowności, co implikuje utrzymywanie pozycji w ETF-y dodatnio skorelowane ze wzrostem rentowności niemieckich 10-latek amerykańskich rządówek o dwukrotnie dłuższym tenorze. Potencjalne ruchy umacniające USD i wynikające z tego korekty na rynku metali szlachetnych będziemy wykorzystywać do zwiększania ekspozycji na tą klasę aktywów, w otoczeniu przyspieszającej inflacji.

PORTFEL (vs grupy porównawcze)	1M	3M	6M	12M	od 8.03.2016
TMS Stable Growth ¹	+1.57 pp	+0.43 pp	-3.73 pp	-6.52 pp	-4.27 pp
TMS Balanced	+1.95 pp	+1.05 pp	-2.70 pp	-5.17 pp	-4.91 pp
TMS Dynamic	+3.45 pp	+3.14 pp	-0.60 pp	-2.32 pp	+5.48 pp
TMS Global Return	+3.86 pp	+2.41 pp	-3.20 pp	-7.91 pp	-0.08 pp

Długie pozycje (m/m)

5 najlepszych składników portfeli		5 najgorszych składników portfeli	
Micron Technology Inc.	6.82%	Dialog Semiconductor Plc	-27.46%
Global X Silver Miners ETF	3.92%	Just Eat Plc	-20.36%
VanEck Vectors Gold Miners ETF	2.95%	JD.com Inc.	-14.13%
iShares Core UK Gilts UITS ETF	1.96%	Qorvo Inc.	-12.71%
Industria de Diseno Textil SA	1.88%	Polnord S.A.	-11.62%

Krótkie pozycje (m/m)

5 najlepszych składników portfeli		5 najgorszych składników portfeli	
KGHM Polska Miedź S.A.	-17.31%	iShares MSCI Emerging Markets Fund	0.54%
JSW S.A.	-12.06%	Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA	-2.29%
Alior Bank S.A.	-11.76%	iShares DAX UCITS ETF	-2.66%
Lyxor UCITS ETF Turkey Titans 20	-9.39%	Japan 225	-2.78%
PGNiG S.A.	-6.77%	LPP SA	-3.49%

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

Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 30 marca 2018 r.

TMS Brokers
DOM MAKLECKI

Zachowanie portfeli TMS Brokers względem wybranych indeksów - marzec 2018

