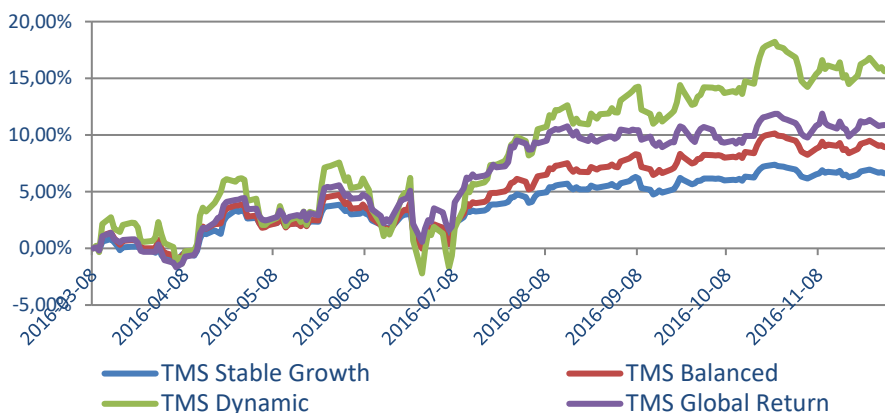


# Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 30 listopad 2016

**TMS Brokers**  
DOM MAKLECKI

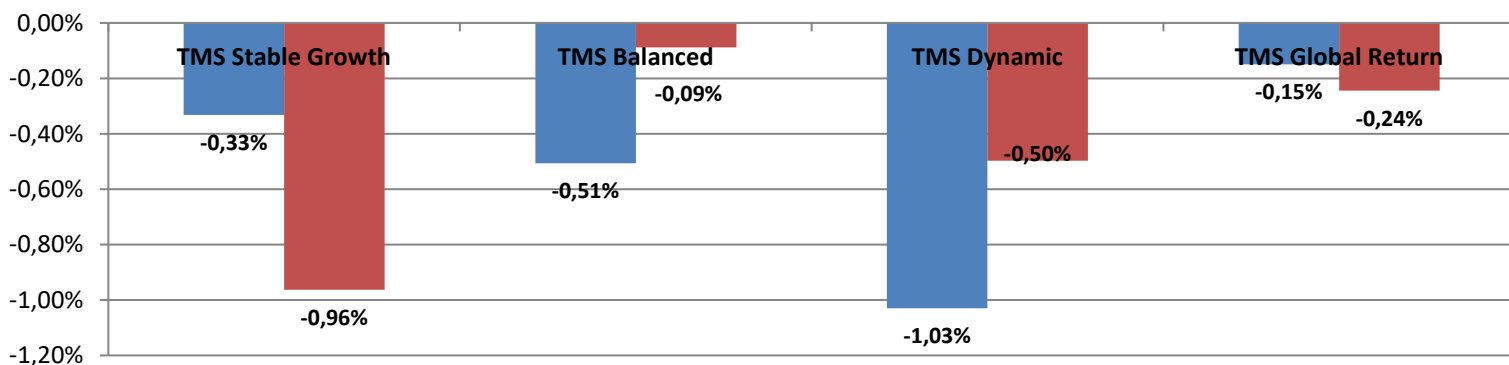
## Wyniki inwestycyjne od 8 marca 2016 r.



Portfel	1M	3M	6M	od 8.03.2016
TMS Stable Growth	-0.33%	+1.05%	+2.92%	+6.61%
TMS Balanced	-0.51%	+1.61%	+4.40%	+8.93%
TMS Dynamic	-1.03%	+3.23%	+8.27%	+15.62%
TMS Global Return	-0.15%	+1.11%	+5.47%	+10.87%
<b>ŚREDNIA</b>	<b>-0.50%</b>	<b>+1.75%</b>	<b>5.27%</b>	<b>+10.51%</b>

TOP 5 pozycji – TMS Global Return	Weight
Vanguard Total Bond Market ETF	16.03%
iShares Core UK Gilts UCITS ETF	10.41%
iShares Euro High Yield Corporate Bond UCITS ETF	10.15%
iShares iBoxx USD High Yield Corporate Bond Fund	9.87%
iShares Silver Trust	5.72%
<b>TOTAL:</b>	<b>52.18%</b>

Klasa aktywów	Segment	Waga
Dług	Dług rządowy	26.44%
	Dług korporacyjny	24.55%
Surowce	Metale szlachetne, oil & gas	10.26%
Akcje	Akcje – rynki rozwinięte	50.36%
	Akcje – rynki rozwijające się	12.40%
<b>TOTAL:</b>		<b>124.01%</b>



## 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	+2.71%	+6.56%	+3.87%
TMS Balanced	+1.31%	+5.67%	+6.13%
TMS Dynamic	-1.67%	+4.39%	+12.69%
TMS Global Return	-0.39%	+0.36%	+8.14%

### Dźwignia finansowa:

TMS Global Return	1.24:1 vs 2:1
TMS Stable Growth	0.96:1 vs 1:1
TMS Balanced	0.98:1 vs 1:1
TMS Dynamic	1.21:1 vs 1.4:1

### Zarządzający:

Sebastian Trojanowski, CFA

Dariusz Świniarski

### Alokacja strategiczna Q4 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 indeks rynków akcji krajów rozwijających się.
- 6) Długa pozycja w metalach szlachetnych.

■ Miesięczne stopy zwrótu portfeli TMS Brokers

■ Średnia miesięczna stopa zwrótu dla porównywalnych krajowych funduszy inwestycyjnych

## KOMENTARZ DO SYTUACJI RYNKOWEJ

---

Listopad stał pod znakiem jednego wydarzenia tj. wyborów prezydenckich w USA. Zwycięstwo Donalda Trumpa z pewnością nie było „czarnym łabędziem”, gdyż rynki były do tego przygotowane w pewnym stopniu, lecz z pewnością zaskoczyło wielu inwestorów. Powyborczy poranek staraliśmy się aktywnie wykorzystywać do zakupu przecenionych aktywów, co pozwoliło na wyższą wycenę wszystkich portfeli, lecz końcówka miesiąca nie była już taka dobra. Miniony miesiąc po pewnym czasie może okazać się punktem zwrotnym na rynkach z kilku powodów.

Przede wszystkim, obserwujemy koniec epoki historycznie niskich rentowności w USA i, co za tym idzie, stopniowy wzrost rentowności na świecie, przy czym w strefie euro powinien być on mitygowany programem skupu obligacji oraz, co zakładamy, jego wydłużeniem poza marzec 2017. Spowodowane jest to przede wszystkim przewidywanym wzrostem deficytu budżetowego w USA, za którym stać będą cięcia podatków oraz wzrosty wydatków (w tej chwili pewnym można być głównie wzrostu wydatków na zbrojenia). Oczywiście, musi to być sfinansowane oszczędnościami, co globalnie będzie podwyższać koszt pieniądza. Taki scenariusz obecnie dyskontują rynki obligacji, gdzie obserwujemy silne wzrosty rentowności zarówno w gospodarkach rozwiniętych jak i rozwijających się. Wzrost konsumpcji publicznej oraz wzrost cen metali przemysłowych powinien spowodować przyspieszenie dynamiki inflacji, lecz jej wzrost jest trudny do oszacowania, gdyż czynnikiem neutralizującym wzrost cen w USA z pewnością będzie silny USD poprzez kanał cen w imporcie. Z drugiej strony, potencjalne przyspieszenie podwyżek stóp w USA powinno negatywnie oddziaływać na nastroje konsumentów i konsumpcję prywatną, co może hamować wzrost inflacji. W podobny sposób wyniki wyborów zdyskontował amerykański rynek akcji. Najsilniej zwyżkował sektor spółek finansowych oraz przemysłowych, natomiast na drugim biegunie znalazły się spółki konsumpcyjne oraz spółki użyteczności publicznej. Spadki tych ostatnich mają związek z pogorszeniem ich relatywnej atrakcyjności w porównaniu do rentowności obligacji. Generalnie uważamy że reakcja rynków może być tymczasowo przesadzona, szczególnie na rynkach obligacji. Krótkoterminowe oczekiwania powinno ustawić grudniowe posiedzenie FOMC, gdzie nie zmieniamy nastawienia i oczekujemy podwyżki kosztu pieniądza o 25 pb.

W skali globalnej w kiepskim położeniu znalazły się akcje z rynków rozwijających się. Naszą reakcją na zwycięstwo Trumpa było zamknięcie długiej pozycji w ETF'ie na indeks MSCI Emerging Markets i podejście selektywne tj. utrzymujemy długie pozycje w części spółek polskich oraz długą pozycję w ETF'ie na indeks MSCI Russia. Długa pozycja w szerokim koszyku *emerging markets* nie ma uzasadnienia z uwagi na dużą chwiejność rynku tureckiego oraz chińskiego. Ponadto, w kontekście Chin groźnie brzmią pogroźki prezydenta elekta i permanentne oskarżenia o manipulowanie kursom. Nie sprzyja to dobrym stosunkom między dwoma mocarstwami i może wywoływać napięcia na rynkach. Długa pozycja w rosyjskich aktywach podyktowana jest grą na wyższe ceny ropy (z sukcesem jak do tej pory) oraz możliwym zniesieniem sankcji.

W grudniu na rynkach akcji spodziewamy się utrzymania wysokich poziomów na rynku amerykańskim oraz rozstrzygnięcia patowej sytuacji na rynkach europejskich. Nad nimi wisi kwestia referendum konstytucyjnego we Włoszech (4 grudnia), lecz należy pamiętać iż sondaże wyraźnie wskazują na to, że Włosi zagłosują na „nie”. Osobnym pytaniem jest czy to faktycznie będzie oznaczać koniec rządów

Renziego i dojście do władzy populistów z Ruchu Pięciu Gwiazd? Włoskie referendum z pewnością nie jest gatunkowo tym samym wydarzeniem co Brexit, więc nie sądzimy, aby wpłynęło ono na globalne trendy. Co więcej, negatywny wynik może podziałać stymulująco na indeksy południa Europy, które są pod wyraźną presją od pewnego czasu i dobitnie wskazują na dużą skalę zdyskontowania włoskiego referendum. Tym samym, balon negatywnych oczekiwań może pęknąć. Utrzymujemy oportunistyczne nastawienie do tego wydarzenia.

## **KOMENTARZ DO WYNIKÓW – TMS Global Return**

---

W październiku utrzymywaliśmy zaangażowanie w akcjach na poziomie zbliżonym do 55%. Taki poziom alokacji pozwolił na zwiększenie zaangażowania dzień po wyborach w USA do ok. 65% oraz nieznacznego *profit taking* w dalszej części miesiąca, gdy zachowanie rynków akcji uległo wypłaszczeniu. Zredukowaliśmy ekspozycję na polskie akcje poprzez sprzedaż walorów Elemental Holding, EUCO, Grupy Kęty czy też częściowo Energi. Podyktowane jest to fatalnymi danymi z polskiej gospodarki, a z naszych analiz wynika, iż spowolnienie niekoniecznie może mieć charakter przejściowy. Udaną inwestycją było zaangażowanie w ETF oparty o ceny ropy i spółek paliwowych, którą to pozycję utrzymywaliśmy konsekwentnie do decyzji OPEC i w skali miesiąca pozwoliło to na prawie 20% zysk. Zwyżki rentowności po zwycięstwie Donalda Trumpa wykorzystaliśmy także do oportunistycznego zakupu ETF opartych o obligacji. Strzałem w dziesiątkę okazał się zakup obligacji denominowanych w funcie i pozostawienie otwartej ekspozycji na zwyżki kursu GBP/PLN, co nawet przy spadku cen brytyjskich obligacji pozwoliło na solidne zarobki z tytułu silnego zachowania kursu funta.

W skali miesiąca portfel TMS Global Return zniżył o 0.15%, co nie jest wynikiem zadowalającym. Na wyniku zaciążyło przede wszystkim zachowanie metali szlachetnych i spółek je wydobywających, mimo częściowego skrócenia pozycji po zwycięstwie Donalda Trumpa oraz silnych zwyżek USD na rynkach globalnych oraz wzrostów rentowności, co uderza w ceny metali szlachetnych. Jednakże, w średnim terminie cenom srebra powinno sprzyjać pozycjonowanie się pod ożywienie w amerykańskim przemyśle, natomiast cenom złota oczekiwanie na reflację w amerykańskiej gospodarce.

W stosunku do grupy porównywalnych funduszy absolutnej stopy zwrotu, portfel TMS Global Return zachował się w zasadzie identycznie (marginalnie lepszy wynik od średniej tj. o 9 pb) w skali miesiąca. Natomiast utrzymujemy wciąż znaczącą kilkupunktową przewagę w interwale 6M oraz od rozpoczęcia usługi. W średnim terminie zamierzamy utrzymywać zaangażowanie w akcje nie wyższe niż 60% oraz nie niższe niż 40% w obligacje. Na rynkach surowcowych stosujemy podejście oportunistyczne i nie wykluczamy zamknięcia ekspozycji na rynek ropy w najbliższym czasie po ostatnich silnych zwyżkach.

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

---

Portfele TMS Stable Growth, TMS Balanced oraz TMS Dynamic w listopadzie zanotowały stopy zwrotu odpowiednio na poziomie -0.33%, -0.51% oraz -1.03%. W tym wypadku na gorsze wyniki wpłynęło niedoważenie rynku amerykańskiego względem benchmarku, a po zwycięstwie Donalda Trumpa amerykańskie akcje zachowywały się wyraźnie lepiej od pozostałych rynków. Z drugiej strony, silne

# Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 30 listopad 2016

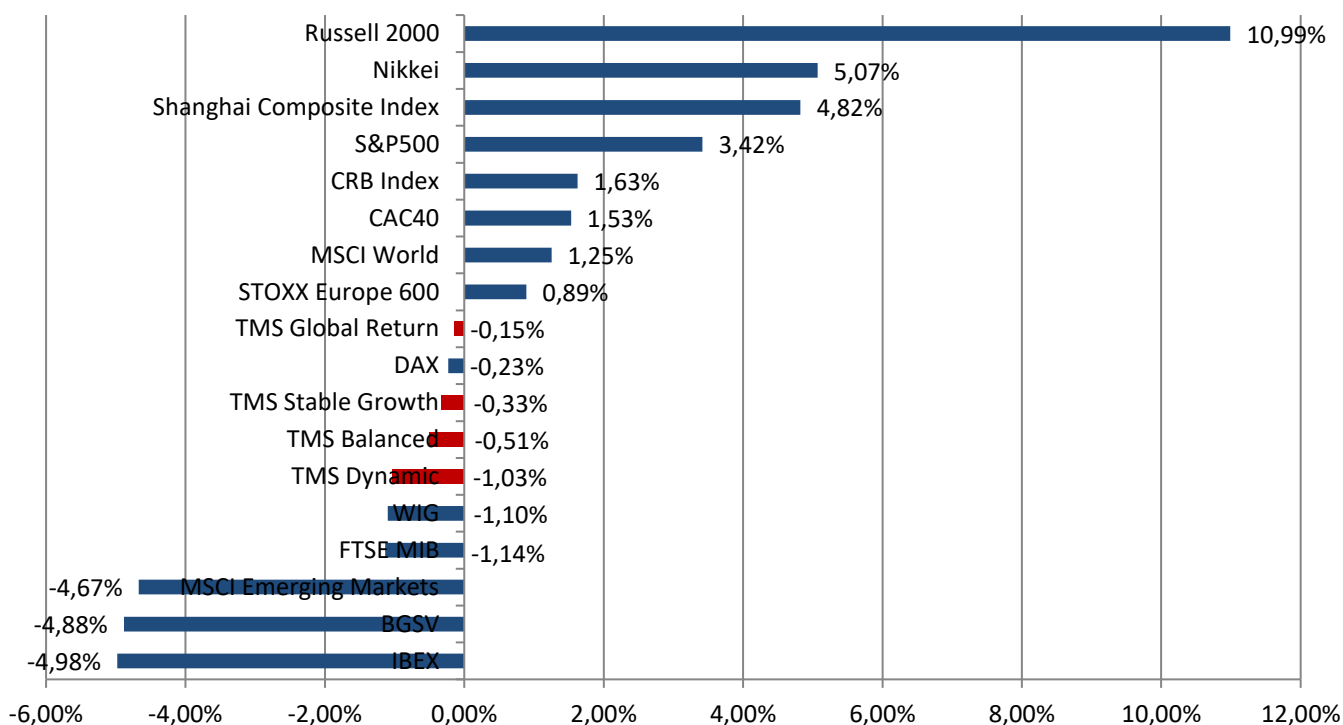
**TMS Brokers**  
DOM MAKLESKI

spadki cen obligacji były neutralizowane przez dość zdywersyfikowaną część dłużną w portfelach i pozostawienie otwartej pozycji walutowej do pewnego stopnia. Podobnie jak w wypadku portfela TMS Global Return, w wypadku portfeli benchmarkowych również ograniczyliśmy ekspozycję na polski rynek akcji m.in. realizując zyski na wzroście po wynikach Livechat Software SA.

W ujęciu relatywny, w skali miesiąca nasze portfele zachowywały się bardzo podobnie do funduszy porównawczych, a w dłuższych interwałach wciąż utrzymujemy solidne przewagi. Nieco lepsze zachowanie portfela stabilnego wzrostu wynika z nieco niższej ekspozycji na ryzyko (niższe *duration*) w części obligacyjnej.

PORTFEL	1M	3M	6M	od 8.03.2016
TMS Stable Growth <sup>1</sup>	+0.63 pp	+1.88 pp	+2.02 pp	+5.53 pp
TMS Balanced	-0.42 pp	+1.22 pp	+1.28 pp	+5.15 pp
TMS Dynamic	-0.53 pp	+2.28 pp	+5.18 pp	+9.79 pp
TMS Global Return	+0.09 pp	+0.84 pp	+3.61 pp	+6.90 pp

## Zachowanie portfeli TMS Brokers względem wybranych indeksów - listopad 2016



<sup>1</sup> Grupy porównawcze obejmują odpowiednio 32, 19, 45 oraz 14 funduszy inwestycyjnych