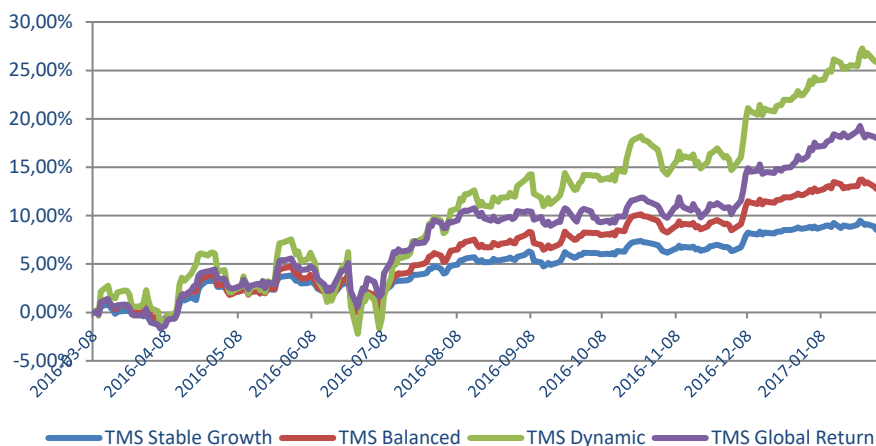


# Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 31 stycznia 2017 r.

**TMS Brokers**  
DOM MAKLERSKI

## Wyniki inwestycyjne od 8 marca 2016 r.



Portfel	1M	3M	6M	od 8.03.2016
TMS Stable Growth	-0.11%	+1.46%	+3.84%	+8.53%
TMS Balanced	+0.57%	+2.97%	+6.48%	+12.74%
TMS Dynamic	+2.80%	+7.73%	+14.97%	+25.86%
TMS Global Return	+1.92%	+6.29%	+8.04%	+18.02%
<b>ŚREDNIA</b>	<b>+1.29%</b>	<b>+4.61%</b>	<b>+8.33%</b>	<b>+16.29%</b>

TOP 5 pozycji – TMS Global Return	Weight
iShares Core UK Gilts UCITS ETF	19.93%
Vanguard Total Bond Market ETF	17.87%
iShares JPMorgan USD EM Bond Fund	9.39%
iShares Russell 2000 Index Fund (short)	6.20%
iShares DAX UCITS ETF	3.36%
<b>TOTAL:</b>	<b>56.75%</b>

Klasa aktywów	Segment	Waga
Dług	Dług rządowy	47.19%
Surowce	Metale szlachetne, oil & gas	5.81%
Akcje	Akcje – rynki rozwinięte	46.13%
	Akcje – rynki rozwijające się	14.03%
<b>TOTAL:</b>		<b>113.16%</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	6M	08.03.2016
TMS Stable Growth	-1.66%	+2.87%	+8.16%	+4.11%
TMS Balanced	-1.19%	+2.26%	+8.33%	+7.36%
TMS Dynamic	+0.63%	+2.78%	+11.86%	+18.55%
TMS Global Return	+1.60%	+5.53%	+6.53%	+14.77%

### Dźwignia finansowa:

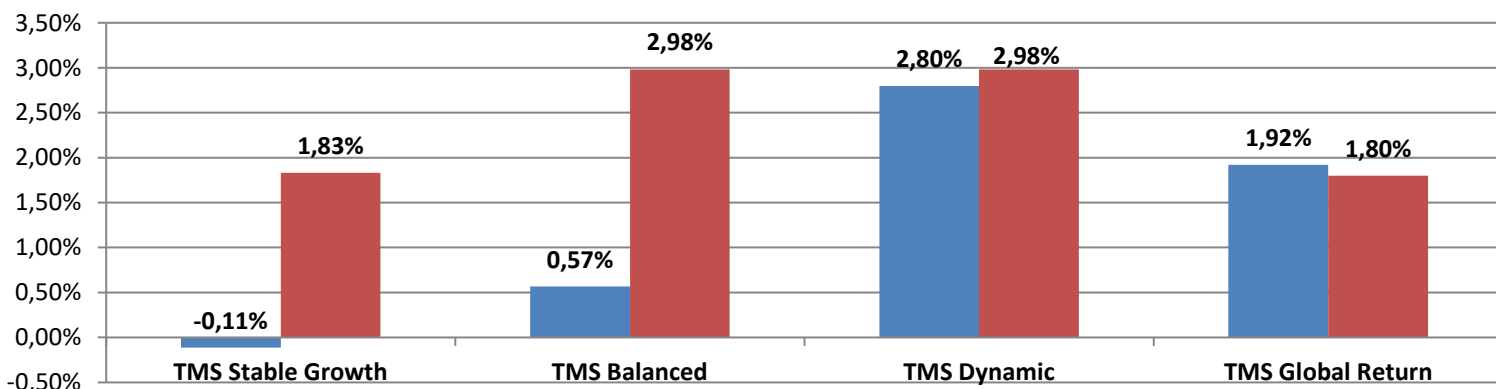
TMS Global Return 1.13:1 vs 2:1  
 TMS Stable Growth 0.98:1 vs 1:1  
 TMS Balanced 0.90:1 vs 1:1  
 TMS Dynamic 1.02:1 vs 1.4:1

### Zespół zarządzający:

Paweł Jackowski  
 Dariusz Świniarski  
 Sebastian Trojanowski, CFA

## Alokacja strategiczna Q1 2017 r.:

- 1) Przeważenie ETF na indeksy rynków akcji w Europie, neutralna alokacja w indeksach z 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

Styczeń na rynkach akcji przyniósł mieszane wyniki indeksów w różnych segmentach. Wzrosty spowolniły przede wszystkim w Europie, gdzie in plus zaskakiwały odczyty inflacji CPI (głównie w Niemczech). Paradoksalnie, jest to kiepski sygnał dla rynków akcji, gdyż w inwestorach obudziło to obawy o możliwe szybsze wygaszanie programu QE w Europie i przybliżenie perspektywy podwyżek stóp w EBC. Oba te scenariusze są wciąż odległe w czasie (podwyżka najwcześniej w II połowie 2018 r.), jednakże prawdopodobieństwo (wzrostu stóp procentowych) mierzone OIS wyraźnie wzrosło w ubiegłym miesiącu. Na koniec grudnia prawdopodobieństwo podwyżki na posiedzeniu EBC 26 lipca 2018 r. wynosiło 11%, a na koniec stycznia już ok. 53%. Efekty takiego pozycjonowania widzieliśmy również w systematycznie umacniającym się euro. Europejskie obligacje zanotowały najgorszy początek roku od 1999 roku, w styczniu indeks europejskiego rynku obligacji, Bloomberg Barclays Euro Treasury Total Return Index, spadł o ponad 2%. W oczywisty sposób zaciężało to na indeksach krajów Południa Europy, lecz grudniowe zdobycze i tak zostały w znacznym stopniu utrzymane, w czym nie mała zasługa sektora bankowego. Wszak powyższy scenariusz (rychłe zakończenie QE w Europie) jest korzystny dla wyników banków, gdyż wzrost rentowności długu wspomaga wynik odsetkowy, a rozpędzająca się akcja kredytowa w strefie euro cały czas wspiera wyniki prowizyjne banków. W związku z tym, sektor bankowy w Europie nadal powinien trzymać się mocno i zamierzamy utrzymywać przeważenie tego sektora w naszych portfelach.

Indeksom pomagały również silne indeksy PMI w europejskim przemyśle, które sygnalizują wyraźne ożywienie i zazwyczaj dodatnio przekładają się na dynamikę produkcji przemysłowej w kolejnych miesiącach, a finalnie na dynamikę PKB. W połączeniu z przyspieszającą reflacją jest to idealne paliwo do wzrostów spółek surowcowych, które również zachowywały się w styczniu lepiej od szerokiego rynku. Przodowały głównie spółki miedziowe tj. Antofagasta Plc czy też Anglo American Plc. Sam indeks STOXX Europe 600 Basic Resources wzrósł w styczniu o imponujące ponad 8%, podczas gdy szeroki indeks STOXX Europe 600 w zasadzie się nie zmienił. Portfele TMS Brokers były beneficjentami tych wzrostów, gdyż od dłuższego czasu utrzymujemy długie pozycje w spółkach surowcowych.

Perspektywa rychłej reflacji i słabszy ostatnio USD to zazwyczaj woda na młyn dla rynków wschodzących. Faktycznie, w styczniu indeks MSCI Emerging Markets wzrósł o 5.45% wyraźnie zostawiając w tyle Europę i indeksy amerykańskie. Skorzystał na tym również warszawski parkiet, gdzie WIG wzrósł o 6.72%, czyli wartość nie widzianą od dość dawna, a prym wiodły polskie blue chipy. Naszym zdaniem, za wzrosty odpowiadają w dużym stopniu pasywne napływy do ETF-ów skoncentrowanych na rynkach wschodzących (stąd wzrosty kursów polskich banków oraz KGHM), aniżeli poprawa sentymentu do krajowego rynku i perspektyw polskiej gospodarki. W związku z tym, nie należymy do grona analityków i komentatorów twierdzących, że w Warszawie na dobre rozgościła hossa. Skokowe zmiany indeksów i cen dużych spółek (wysoka dzienna zmienność kursów), a tak było chociażby w przypadku spółek energetycznych, dowodzą raczej dużej nieprzewidywalności i niskiej płynności polskiego rynku, co oczywiście wiąże się z jego niższą efektywnością informacyjną i uzasadnionym dyskontem do wielu innych rynków wschodzących.

W kwestii rynków amerykańskich, dostrzegamy fakt, że wyceny amerykańskich akcji są dość wymagające i dyskontują sporo korzystnych scenariuszy, na których wydaje się, że coraz bardziej

# Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 31 stycznia 2017 r.

**TMS Brokers**  
DOM MAKLERSKI

będzie ciążyć polityka. Donald Trump, póki co potwierdza swoją nieprzewidywalność i powinno to utrzymywać podwyższony poziom zmienności na rynkach. W USA rozpęda się sezon wyników kwartalnych, do tej pory zaraportowało ok. 50% spółek z indeksu S&P 500 i wyniki są dość optymistyczne. Spółki raportują przychody bez większych zaskoczeń, również na poziomie sektorów. Natomiast na poziomie zysku netto wyniki są ok. 3.5% lepsze od oczekiwań, a in plus wyróżnia się przede wszystkim branża wydobywcza, finansowa oraz technologiczna. In minus, pod względem przychodów i zysków, wyróżnia się branża użyteczności publicznej, gdzie przychody okazały się gorsze o ok. 17% od oczekiwań, a zyski o ok. 2% gorsze.

Podsumowując, to co napędzało wzrosty w grudniu, paradoksalnie wzrosty w styczniu wyhamowało (konkretnie tempo reflacji). Uważamy, że okres jest jednak zbyt krótki, żeby mówić o nadmiernym tempie inflacji, jednak wzrosty oczekiwań inflacyjnych w Europie i USA są faktem od kilku miesięcy. Do marca w Europie jest dość pusty kalendarz wyborczy, więc ryzyka polityczne na razie powinny się koncentrować wokół Donalda Trumpa. Momentum makroekonomiczne na świecie sprzyja wzrostom indeksów, lecz wydaje się, że wzrosty w najbliższych miesiącach powinny mieć bardziej selektywny charakter, aniżeli miało to miejsce w grudniu, gdy rosły praktycznie wszystkie ryzykowne aktywa. Wysoce prawdopodobne jest także wystąpienie korekty na rynkach akcji, w związku z kilkumiesięcznym okresem silnych wzrostów indeksów zarówno w Europie jak i w USA.

## KOMENTARZ DO WYNIKÓW – TMS Global Return

Po mocnym grudniu spodziewaliśmy się pewnego osłabienia sentymentu i, w związku z tym, stopniowo ograniczaliśmy zaangażowanie w akcje, jednocześnie otwierając krótkie pozycje w akcjach niektórych polskich blue chipów oraz w indeksie Russell 2000. W styczniu ekspozycja netto na rynek akcji nie przekraczała 50%, co w obecnych uwarunkowaniach uważaliśmy za akceptowalny poziom. Z jednej strony, w przypadku wystąpienia silniejszej korekty pozwoli to skutecznie chronić dotychczasowe zyski, a z drugiej strony umożliwi selektywne zwiększanie ekspozycji w trakcie ewentualnej korekty. Do portfela dodaliśmy również niewielką ekspozycję na indeks VIX (indeks zmienności) w celu częściowego zabezpieczenia się przed niespodziewanym i skokowym wzrostem zmienności na rynkach.

W portfelu spółek dokonaliśmy pewnych korekt w zakresie głównie spółek polskich i niemieckich. Mianowicie, zamknęliśmy zyskowe pozycje w kilku spółkach, które mocno wzrosły w ostatnim miesiącu, Alumetal S.A. oraz Wielton S.A., natomiast oportunistycznie otworzyliśmy pozycję w Cyfrowym Polsacie po kilkuprocentowym spadku na bazie informacji o sprzedaży w ABB 2,5% spółki przez EBOiR. Na rynku niemieckim zamknęliśmy pozycję w akcjach BMW, po silnym rajdzie całego sektora motoryzacyjnego w Europie oraz potencjalnym ryzyku podatku transgranicznego, którym Trump grozi m.in. właśnie koncernowi BMW. Przed publikacją wyników ograniczyliśmy ekspozycję w Zalando SE, gdyż obawialiśmy się ryzyka niższej niż oczekiwano dynamiki przychodów, co w istocie miało miejsce i kurs po wynikach silnie niższkował. Ponadto, z końcem miesiąca zredukowaliśmy alokację i ryzyko portfela poprzez częściowe zamknięcie pozycji w ETF-ach na indeksy europejskie.

Dokonaliśmy również pewnych korekt w części dłużnej portfela tzn. pozbyliśmy się ETF-ów opartych o europejskie obligacje korporacyjne na rzecz brytyjskich obligacji rządowych, *giltów*. W wyniku tych

# Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 31 stycznia 2017 r.

**TMS Brokers**  
DOM MAKLERSKI

wszystkich zabiegów portfel TMS Global Return osiągnął w styczniu satysfakcjonującą stopę zwrotu na poziomie niespełna 2% brutto. Podobny wynik średnio osiągnęły porównywalne fundusze absolutnej stopy zwrotu, co pozwoliło utrzymać solidne nadwyżkowe stopy zwrotu z poprzednich miesięcy.

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

Portfele TMS Stable Growth, TMS Balanced oraz TMS Dynamic w styczniu odnotowały stopy zwrotu na poziomie odpowiednio -0.11%, 0.57% oraz 2.80%. W wynikach tych bardzo wyraźnie widać, iż różnicę zrobiła przede wszystkim część dłużna. W styczniu obserwowaliśmy globalne wzrosty rentowności i spadki cen obligacji, co zaciążyło na wyniku TMS Stable Growth i TMS Balanced. W strategii TMS Dynamic część dłużna nie przekracza 20%, więc dobre zachowanie części akcyjnej z nawiązką zmytygowało negatywną kontrybucję obligacji.

W części akcyjnej portfeli nie dokonywaliśmy istotnych zmian, częściowo zamknięta została pozycja w ETF-ie na indeks S&P 500 oraz selektywne akcje spółek. Przede wszystkim, po silnych wzrostach zamknięte zostały pozycje w Mobileye NV oraz Ferrari NV. Ponadto, zwiększyliśmy pośrednią ekspozycję na rynek metali szlachetnych poprzez dokupienie ETF-a opartego o akcje producentów złota i srebra, jak również zwiększyliśmy pozycję w m.in. Acacia Mining Plc.

Nasze portfele zanotowały nieco gorsze wyniki w styczniu niż porównywalne fundusze koncentrujące się na rynku krajowym. Związane jest to głównie z dużą siłą rynku polskiego, gdzie zgodnie z naszymi założeniami inwestujemy niewielką część środków. Jest to raczej sytuacja przejściowa, a ponadto wciąż utrzymujemy wysokie przewagi w stopach zwrotu w dłuższych interwałach. W ujęciu relatywnym wyniki prezentują się następująco:

PORTFEL	1M	3M	6M	od 8.03.2016
TMS Stable Growth <sup>1</sup>	-1.95 pp	-1.09 pp	-0.30 pp	+3.87 pp
TMS Balanced	-2.42 pp	-2.67 pp	-1.90 pp	+3.00 pp
TMS Dynamic	-0.19 pp	+0.63 pp	+2.70 pp	+12.07 pp
TMS Global Return	+0.12 pp	+3.96 pp	+4.80 pp	+11.32 pp

<sup>1</sup> Grupy porównawcze obejmują odpowiednio 32, 19, 44 oraz 14 funduszy inwestycyjnych

# Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 31 stycznia 2017 r.

**TMS Brokers**  
DOM MAKLESKI

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

