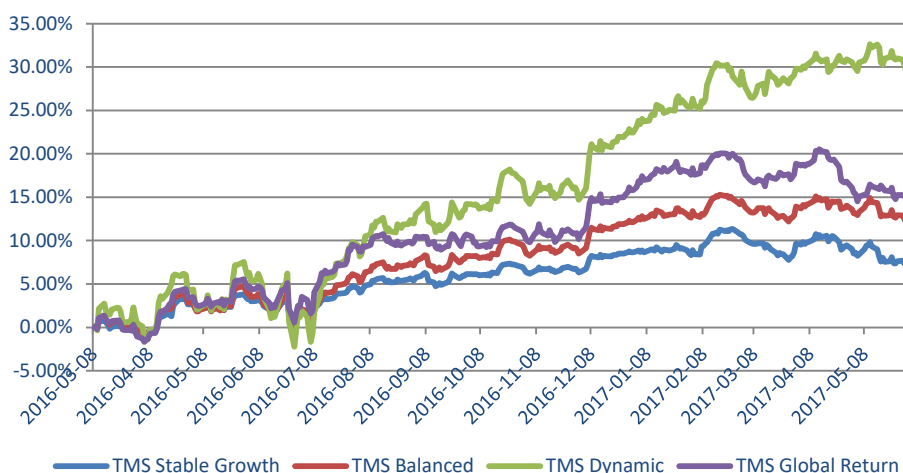


# Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 31 maja 2017 r.

**TMS Brokers**  
DOM MAKLECKI

## Stopy zwrotu brutto standardowych portfeli modelowych



Portfel	1M	3M	6M	12M	YTD	BGN
TMS Stable Growth	-2.18%	-3.34%	+0.38%	+3.37%	-1.46%	+7.06%
TMS Balanced	-1.70%	-1.84%	+2.83%	+7.43%	-0.01%	+12.10%
TMS Dynamic	-1.07%	+1.21%	+11.83%	+21.25%	+5.76%	+29.48%
TMS Global Return	-1.69%	-3.82%	+3.56%	+9.24%	-0.84%	+14.83%
TMS Global Select	-1.14%	-	-	-	-	-1.14%
<b>ŚREDNIA</b>	<b>-1.66%</b>	<b>-1.95%</b>	<b>+4.65%</b>	<b>+10.32%</b>	<b>+0.86%</b>	<b>+15.87%</b>

### TOP 5 pozycji – TMS Global Return

	Weight
iShares Core UK Gilts UCITS ETF	20.26%
Vanguard Total Bond Market ETF	19.39%
iShares Core Euro Corporate Bond UCITS ETF	14.01%
iShares Euro High Yield Corporate Bond UCITS ETF	9.76%
iShares Russell 2000 Index Fund (short)	5.04%
<b>TOTAL:</b>	<b>68.46%</b>

Klasa aktywów	Segment	Waga
Dług	Dług rządowy	63.42%
Surowce	Metale szlachetne, oil & gas	7.28%
Akcje	Akcje – rynki rozwinięte	47.49%
	Akcje – rynki rozwijające się	21.71%
<b>TOTAL:</b>		<b>139.90%</b>

## PODSTAWOWE INFORMACJE

<b>Waluta bazowa:</b>	PLN
<b>Benchmarki:</b>	
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	-3.77%	-5.71%	-0.29%	+0.19%
TMS Balanced	-3.35%	-4.85%	+0.78%	+1.78%
TMS Dynamic	-2.82%	+0.97%	+8.59%	+12.29%
TMS Global Return	-1.96%	+2.06%	+6.22%	+11.14%
TMS Global Select	-1.33%	-	-	-

### Dźwignia finansowa:

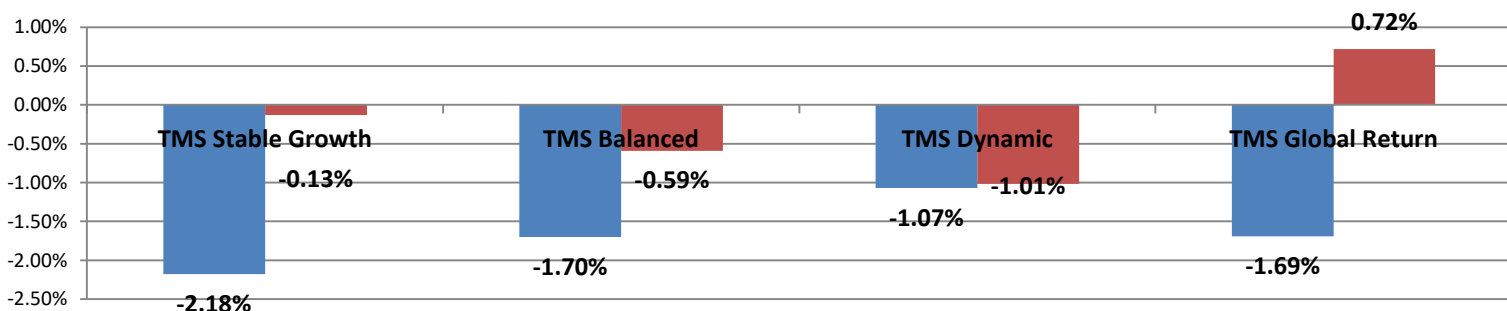
TMS Global Return	1.40:1 vs 2:1
TMS Stable Growth	0.92:1 vs 1:1
TMS Balanced	0.941 vs 1:1
TMS Dynamic	1.06:1 vs 1.4:1
TMS Global Select	0.92:1 vs 2:1

### Zespół zarządzający:

Paweł Jackowski  
Dariusz Świniński  
Sebastian Trojanowski, CFA

## Alokacja strategiczna Q2 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

Hossa na rynkach akcji była kontynuowana w maju, zarówno w segmencie rynków rozwiniętych, jak i *emerging markets*. Na szczegółowym poziomie obraz jest mniej jednorodny, gdyż wzrosty obserwowaliśmy na dużych spółkach w Europie i w USA, natomiast nieco gorzej zachowywały się małe i średnie spółki, przede wszystkim w USA, gdzie wyceny są od dłuższego czasu wymagające. W gronie spółek z indeksu S&P 500 wyróżniały się przede wszystkim spółki technologiczne oraz użyteczności publicznej. Natomiast w Europie liderami wzrostów były segmenty zdecydowanie defensywne tj. użyteczności publicznej, telekomunikacyjny oraz ochrony zdrowia. W segmencie rynków rozwijających się słaby miesiąc zanotowała warszawska giełda, gdzie wydaje się, że korekta zaczęła się rozpędzać, zwłaszcza w przypadku części *blue chipów* (PKN, JSW, LTS). Spółki małe i średnie także w Warszawie pozostawały w tyle, a sWIG80 i mWIG40 zakończyły miesiąc na lekkich minusach. Naszym zdaniem nie ma obecnie istotnych czynników do przeważania polskich akcji, a kontynuacja wzrostów wynikać będzie w znacznym stopniu z napływów do szerokiego koszyka *emerging markets*, gdyż dane rynkowe nadal obrazują znaczną niewrażliwość krajowego kapitału na ostatnie wzrosty. Środki płyną przede wszystkim do funduszy absolutnej stopy zwrotu, a te niekoniecznie muszą kupować akcje.

Reakcja rynków na obie tury francuskich wyborów wysoko ustawiła poziomy indeksów na początku miesiąca, więc tym boleśniejsza była korekta w połowie maja spowodowana zamieszaniem wokół Donalda Trumpa i byłego szefa FBI, lecz indeksy dość szybko odrabiały straty by zakończyć miesiąc na plusie. W sferze makro rynek w 100% wycenił czerwcową podwyżkę w USA i uwaga skupia się na tym czy do końca roku zobaczymy jeszcze 1 czy 2 podwyżki (oprócz czerwcowej). Wydaje się, że ostatnie słabsze dane inflacyjne skłonią FOMC do 1 podwyżki w drugiej połowie roku, aby nie osłabić za bardzo konsumpcji, która pozostaje głównym motorem napędowym wzrostu w USA. Odczyty makroekonomiczne generalnie zaskakiwały in minus, zarówno w USA, Europie, jak i w gospodarkach rozwijających się. Rynki są dość mocno spozycjonowane pod wzrosty, więc jeden miesiąc słabszych danych o niczym nie przesądza, lecz kilka kolejnych gorszych odczytów może istotnie pogorszyć sentyment, więc obecnych poziomów nie wykorzystujemy do zwiększania alokacji w akcje. Maj oznaczał również spadki rentowności na rynkach długu rządowego, w tym także polskich papierów, co skorelowane było z postępującą aprecjacją złotego. PLN umocnił się do trzech głównych walut, przy czym najsilniej do funta (GBP/PLN -4.69%). W naszej ocenie umocnienie złotego nie ma charakteru trwałego i wynika przede wszystkim z bardzo dobrego sentymentu do segmentu *emerging markets*, przyzwyczajenia się inwestorów zagranicznych do pewnego poziomu natężenia czynników politycznych w Polsce oraz dobrych danych makro za I kwartał. Podobna sytuacja ma miejsce na tureckim rynku. W kontekście Polski warto zwrócić uwagę na ostatnie informacje w sprawie OFE. Zgodnie z informacjami Gazety Prawnej 22 stycznia 2018 r. 25% aktywów OFE zostanie przeniesionych do Funduszu Rezerwy Demograficznej, a pozostałe 75% zostanie przetransferowane do funduszy inwestycyjnych, których jednostki uczestnictwa miałyby być rejestrowane na Indywidualnych Kontach Zabezpieczenia Emerytalnego. Biorąc pod uwagę, że obecnie większość OFE ma ponad 75% zainwestowane w akcje to proces ten generuje nawis podażowy na polskiej giełdzie. Ponadto, nie jest jasne czy uczestnik takiego funduszu mógłby jednostki uczestnictwa takiego funduszu od razu umarzać czy reforma wprowadzi jakieś ograniczenia na tym polu. Zakładamy, że

autorzy wprowadzą ograniczenia w umarzaniu jednostek, gdyż w innym wypadku może to prowadzić do dość gwałtownej spirali spadkowej.

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

Na koniec kwietnia poziom alokacji netto w akcje wyniósł ok. 27%, czyli kilka pp niżej niż w kwietniu. W trakcie miesiąca zwiększyliśmy poziom obligacji w portfelu (do ok. 65%), natomiast pozycja w ETF na surowce pozostawała niezmienna (7.5%).

W części akcyjnej dokonaliśmy pewnych zmian. Przede wszystkim, dużo emocji wniosło tąpnięcie rynku w Brazylii w wyniku skandalu korupcyjnego z prezydentem w roli głównej, lecz z pozycji udało się wyjść bez większego uszczerbku dla wyniku portfela. Zamknęliśmy pozycje w Raytheon Co., Bayer AG, BE Semiconductor Industries NV oraz Zalando SE, gdyż w przypadkach tych widzimy raczej ograniczony potencjał do dalszych wzrostów. Otworzyliśmy z kolei pozycję w trakcie korekty na akcjach spółki CCC, Cypress Semiconductor, Leoni AG, jak również Societe Generale, tym samym zwiększyliśmy katalog spółek w portfelu. Zmniejszyliśmy ekspozycję na sektor surowcowy, głównie poprzez zamknięcie pozycji w Anglo American Plc, Rio Tinto Plc oraz części spółek wydobywających złoto i srebro. Ceny metali szlachetnych zakończyły co prawda miesiąc na minusach, lecz od II tury wyborów we Francji obserwowaliśmy dość jednostajny trend wzrostowy, co wykorzystaliśmy do zmniejszenia ekspozycji na ten sektor, ponieważ jego zmienność jest zbyt duża w stosunku do ogólnego poziomu alokacji w akcje w portfelu. Okazji inwestycyjnych szukamy obecnie głównie w Europie i w amerykańskim sektorze technologicznym. Przy czym szukamy spółek silnych bilansowo, z wyraźnymi przewagami konkurencyjnymi i atrakcyjnie wycenianych, jak również takich, które mogą być celem przejęć. Generalnie, poziomy wycen nie zachęcają do istotnego zwiększenia alokacji, dlatego też skupiamy się na selekcji spółek, co przynosi dobre efekty. Jednakże, jest to trudno dostrzegalne w wyniku portfela z uwagi na siłę złotego. Kontrybucję spadku kursów walut obcych do wyniku portfela w maju oceniamy na ok. -2.5%. Nie zakładamy dalszego umocnienia złotego, gdyż siła ruchu jest już dość znaczna i relacja *risk/reward* nie uzasadnia kontynuacji ruchu aprecjacyjnego, w związku z czym nie planujemy zabezpieczać ryzyka walutowego przy obecnych poziomach.

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

Portfele benchmarkowe w maju zanotowały ujemne stopy zwrotu (odpowiednio -2.18%, -1.70% oraz -1.07%), co w znacznym stopniu było wynikiem w/w siły polskiej waluty. Alokacja w akcje na koniec kwietnia w poszczególnych portfelach wynosiła od ok. 30% (TMS Stable Growth) przez ok. 48% (TMS Balanced) do ok. 87% w TMS Dynamic, co oznacza dość umiarkowane i ostrożne poziomy. Również w tym wypadku zrealizowaliśmy zyski z inwestycji w akcje Bayer AG oraz BE Semiconductor Industries NV. Zamknęliśmy także pozycję w akcjach Alumetal S.A. antycypując nieco słabsze wyniki za I kwartał, a dodatkowo spółka opuszcza mWIG40 na rzecz Dino Polska. Zmniejszyliśmy ekspozycję na sektor surowcowy, również metali szlachetnych, co finalnie pozwoliło obniżyć poziom alokacji o 7 pp w wypadku portfela TMS Dynamic.

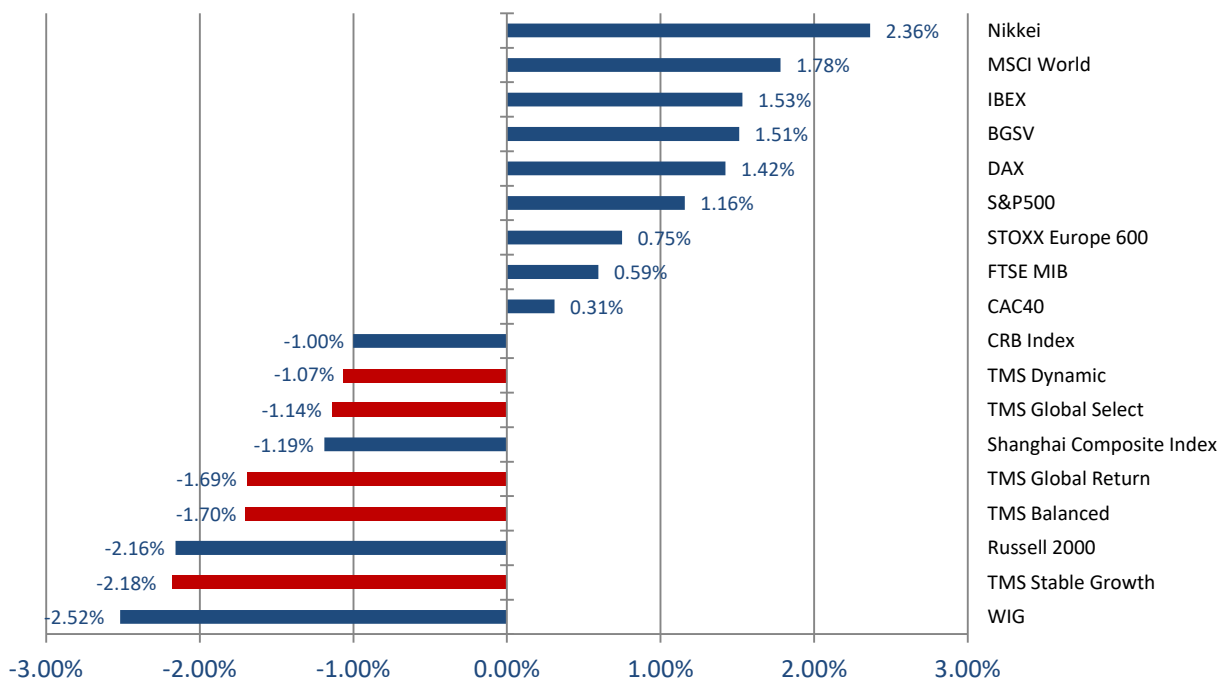
# Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 31 maja 2017 r.

**TMS Brokers**  
DOM MAKLERSKI

PORTFEL	1M	3M	6M	12M	od 8.03.2016
TMS Stable Growth <sup>1</sup>	-2.05 pp	-5.02 pp	-6.62 pp	-4.61 pp	-1.10 pp
TMS Balanced	-1.11 pp	-3.52 pp	-7.47 pp	-6.24 pp	-2.26 pp
TMS Dynamic	-0.06 pp	-1.63 pp	-6.15 pp	-0.23 pp	+4.85 pp
TMS Global Return	-2.41 pp	-5.49 pp	-2.38 pp	+1.92 pp	+5.03 pp

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



<sup>1</sup> Grupy porównawcze obejmują odpowiednio 32, 19, 44 oraz 22 funduszy inwestycyjnych