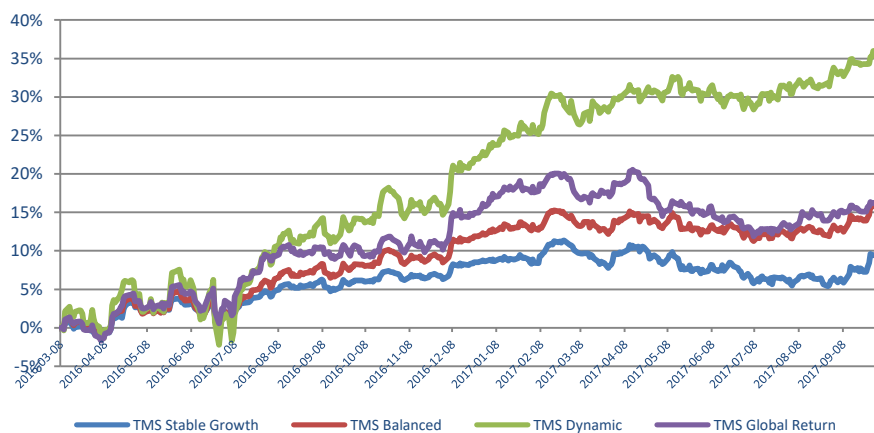


Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 29 września 2017 r.

TMS Brokers
DOM MAKLERSKI

Stopy zwrotu brutto standardowych portfeli modelowych

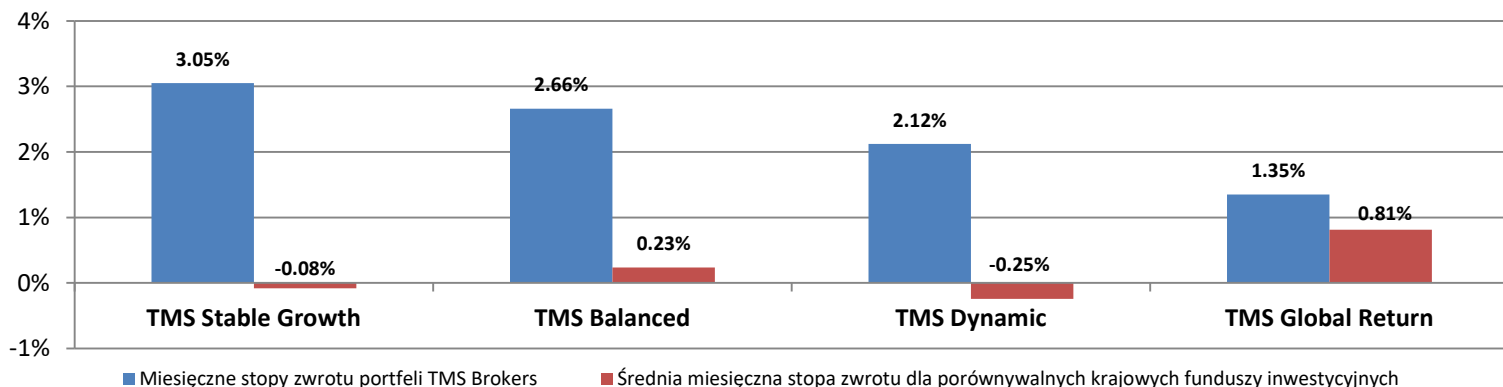


| Portfel | 1M | 3M | 6M | 12M | YTD | BGN |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| TMS Stable Growth | +3.05% | +2.76% | -0.20% | +3.06% | +0.70% | +9.41% |
| TMS Balanced | +2.66% | +3.76% | +1.71% | +7.03% | +3.35% | +15.86% |
| TMS Dynamic | +2.12% | +5.88% | +4.73% | +19.04% | +11.05% | +35.96% |
| TMS Global Return | +1.35% | +2.95% | -2.23% | +4.95% | +0.35% | +16.20% |
| TMS Global Select | +1.65% | +3.17% | - | - | - | +2.03% |
| ŚREDNIA | +2.17% | +3.84% | +1.00% | +8.52% | +3.86% | +19.36% |

TOP 5 pozycji – TMS Global Return

| | Weight |
|---|---------------|
| iShares Core UK Gilts UCITS ETF | 20.39% |
| Vanguard Total Bond Market ETF | 20.15% |
| iShares Silver Trust | 4.89% |
| SPDR Gold Trust | 4.40% |
| iShares Russell 2000 Index Fund (short) | 4.29% |
| TOTAL: | 54.12% |

| Klasa aktywów | Segment | Waga |
|---------------|-------------------------------|----------------|
| Dług | Dług rządowy i korporacyjny | 43.63% |
| Surowce | Metale szlachetne | 11.81% |
| Akcje | Akcje – rynki rozwinięte | 56.09% |
| | Akcje – rynki rozwijające się | 18.55% |
| TOTAL: | | 130.08% |



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 | +3.33% | -5.48% | +0.91% | -0.04% |
| TMS Balanced | +2.25% | -4.32% | +0.95% | +2.13% |
| TMS Dynamic | +0.38% | -2.81% | +5.08% | +13.66% |
| TMS Global Return | +1.10% | -3.75% | +1.93% | +11.49% |
| TMS Global Select | +1.44% | - | - | +1.08% |

Dźwignia finansowa:

| | |
|-------------------|-----------------|
| TMS Global Return | 1.30:1 vs 2:1 |
| TMS Stable Growth | 1.00:1 vs 1:1 |
| TMS Balanced | 0.98:1 vs 1:1 |
| TMS Dynamic | 1.10:1 vs 1.4:1 |
| TMS Global Select | 1.36:1 vs 2:1 |

Zespół zarządzający:

Paweł Jackowski
Dariusz Świniński
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) Selektywnie 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

Ostatni miesiąc III kwartału oznaczał na rynkach akcji przede wszystkim odwrócenie dotychczasowych tendencji tj. tym razem słabsze były rynki rozwijające się, a silne wzrosty zanotowały rynki rozwinięte, z europejskimi na czele. W indeksie STOXX Europe 600 wszystkie sektory zakończyły miesiąc na plusie, a najsilniej na fali rosnących cen ropy (ropa Brent +7.4% we wrześniu) zachowywał się sektor *oil & gas* (ok. +10% zarówno w USA jak i Europie), spółki przemysłowe i wydobywcze. Tym samym, zakres wzrostu był szeroki i rosły przede wszystkim sektory procykliczne. Rynkom wschodzącym zaszkodziły przede wszystkim rosnące oczekiwania odnośnie wzrostu stóp procentowych w USA, a prawdopodobieństwo podwyżki na grudniowym posiedzeniu skoczyło z ok. 20% na 70%. Efektem tego było także umocnienie USD. Warto także zwrócić uwagę, że traciły przede wszystkim rynki nie związane z wydobyciem surowców (np. Turcja i Polska), natomiast surowcowo zorientowane rynki (Rosja, Brazylia) kończyły miesiąc na plusach, co miało związek z silnym wzrostem cen ropy oraz względnie stabilnymi cenami metali przemysłowych. Za słabszą kondycją koszyka *emerging markets* podążały waluty krajów rozwijających się, w tym także polski złoty, który zakończył swój długotrwały trend aprecjacyjny. O ile na parze EUR/PLN wnioskować tak można było od pewnego czasu, o tyle dopiero wrzesień przyniósł silne odwrócenie na parach USD/PLN i GBP/PLN, gdzie złoty we wrześniu stracił odpowiednio 1.86% oraz 5.66%. Zwraca uwagę przede wszystkim renesans funta brytyjskiego, którego notowania wspierał silny wzrost oczekiwań na zaostrzenie polityki monetarnej po posiedzeniu Banku Anglii.

W sferze makro kolejny miesiąc dość optymistycznych odczytów za nami, przy czym optymizm wynika z utrzymania wysokich poziomów wskaźników aktywności w przemyśle, zaufania konsumentów, płac, rynku kredytów czy też indeksów PMI. W Europie nieco zwyżkowały dane inflacyjne, lecz jest to praktycznie w całości efekt wzrostu cen paliw i trudno się w tych danych doszukać istotnej presji inflacyjnej. Nie zmienia to faktu, że po FOMC oraz Banku Anglii to właśnie ECB zacznie w sferze werbalnej generować oczekiwania na podwyżki stóp, a w październiku powinna zapaść decyzja o losie (tj. zakończeniu) programu QE w Europie. Naszym zdaniem rynek nieco przeszacowuje tempo wzrostu stóp w strefie euro (pierwsza podwyżka w grudniu 2018 r.), gdyż ECB nie jest tak jastrzębi jak FOMC czy też Bank Anglii i wydaje się, że dopiero wyraźniejszy skok we wskaźnikach inflacji i oczekiwaniach inflacyjnych skłoni Mario Draghiego i pozostałych członków do bardziej zdecydowanego komunikowania wzrostu stóp w strefie euro. Naszym bazowym scenariuszem na IV kwartał jest stopniowe odbicie wskaźników inflacyjnych i presja na wzrost rentowności. Taki scenariusz jest dosyć neutralny dla rynków rozwiniętych, *per saldo* pro wzrostowy dla eksporterów surowców, lecz szkodliwy dla rynków rozwijających się opartych o konsumpcję, czyli przede wszystkim regionu CEE i dla Turcji.

Podsumowując, w średnim terminie obawiamy się przede wszystkim trwałego wzrostu rentowności na rynkach długu, co miałyby negatywne przełożenie na rynki akcji (wzrostu kosztu kapitału). Dalsze umocnienie USD byłoby z kolei problemem dla koszyka rynków rozwijających się, który to jest po silnym wzroście od początku roku, więc korekta mogłaby być dość gwałtowna. Tym samym, utrzymujemy neutralne nastawienie do globalnych rynków akcji i negatywne do rynku długu.

KOMENTARZ DO WYNIKÓW – TMS Global Return

Portfel TMS Global Return wrzesień zakończył wzrostem o 1.35%, a w całym kwartale o 2.95%, co jest wynikiem zadowalającym tak w odniesieniu do benchmarku jak i konkurencji. W odniesieniu do dłuższego okresu, jeszcze widać w wynikach wpływ umocnienia polskiego złotego w II kwartale roku. Na koniec września zaangażowanie netto w rynki akcji wyniosło ok. 38%, co oznacza wzrost o 4 pp do sierpnia. O podobną wartość wzrosło także zaangażowanie w rynek obligacji, lecz wynika to z zabezpieczenia posiadanych instrumentów dłużnych ETF-em, którego cena jest dodatnio skorelowana ze wzrostem rentowności na amerykańskim rynku długu. Ekspozycja na rynek metali szlachetnych wyniosła ok. 12%, co oznacza spadek o 1 pp, z uwagi, że szczyty z początku września wykorzystaliśmy do częściowej realizacji zysków na złocie i srebrze, a następnie po silnym spadku odkupiliśmy i odnowiliśmy te pozycje. Wynikowi we wrześniu pomogło osłabienie PLN, jednakże ekspozycję w euro całkowicie zabezpieczyliśmy w trakcie miesiąca, a część ekspozycji w GBP zabezpieczyliśmy po wyższym kursie powyżej 4,92 pod koniec września. Pozycje w USD pozostawiamy nie zabezpieczone, lecz jeśli nasze oczekiwania wzrostu USD się potwierdzą to wyższą USD/PLN również wykorzystamy do zabezpieczenia tej ekspozycji walutowej.

W portfelu akcyjnym z początkiem miesiąca zredukowaliśmy ekspozycję na sektor wydobywczy (zamknięcie pozycji w Norilsk Nickel i częściowe w ETF-ie na spółki z sektora), lecz późniejszą korektę wykorzystaliśmy na odnowienie pozycji (Anglo American Plc, Kaz Minerals Plc). Zamknęliśmy także pozycję w akcjach RWE po silnej wyższej oraz w spółce Dialog Semiconductor Plc, gdzie wykorzystaliśmy silną, przejściową wyższą notowań przed premierą nowego iPhone'a. W zakresie selekcji spółek do portfela dodaliśmy walory Livechat Software (po spadku notowań po uplasowaniu na rynku niemal 10% spółki), ETF na sektor motoryzacyjny w Europie, Trivago NV (silny spadek kursu po obniżeniu prognoz przez zarząd, zakup po spadku) oraz Devon Energy z sektora *oil & gas* w USA. Nie wykluczamy zwiększenia ekspozycji na ten sektor, gdyż stabilizacja cen ropy w przedziale 45-55 USD pozwala na solidny wzrost przepływów pieniężnych w części spółek i, co za tym idzie, potencjał do silnego odbicia kursów. Ponadto, powiększyliśmy zaangażowanie w walory Ciechu, spółek wydobywających srebro oraz sektor bankowy w Europie. Jeśli nasze założenie o wzroście rentowności się potwierdzi to powinniśmy obserwować dalszą falę wzrostów wycen banków w Europie, wspieraną silnym otoczeniem makroekonomicznym, cięciami kosztów oraz konsolidacją sektora połączoną z „czyszczeniem” bilansów ze złych kredytów.

W zakresie krótkich pozycji utrzymujemy ekspozycję na część spółek z WIG20, przy czym ta część portfela ma charakter taktyczny. Natomiast krótkie pozycje w indeksach Russell 2000, NASDAQ100 oraz MSCI Emerging Markets zamierzamy utrzymywać stale, gdyż mimo przejściowych wyższych pozwala to długim terminie stabilizować zachowanie portfela. Nie zakładamy obecnie zwiększania krótkich pozycji, gdyż całkowita ekspozycja brutto na rynek akcji sięga 75%, czyli maksymalnego limitu.

W krótkim okresie skupiamy się na nadchodzącym sezonie wyników kwartalnych oraz szukaniu okazji przy ewentualnych korektach na rynkach. Będziemy szukali okazji do dalszego zwiększenia ekspozycji na rynek metali szlachetnych, w świetle oczekiwań odnośnie odbicia wskaźników inflacji, a ostatnie spadki cen złota czy srebra, wspierane silnym dolarem, wyglądają zachęcająco pod kątem zwiększenia

ekspozycji, dotyczy to również spółek wydobywczych będących w spektrum naszych zainteresowań, czyli przede wszystkim z solidną dźwignią operacyjną, stosunkowo niskim zadłużeniem.

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

Patrząc przez pryzmat miesięcznych stóp zwrotu to portfele benchmarkowe przyniosły bardzo dobre wyniki, gdyż poczynając od TMS Stable Growth zyskały odpowiednio 3.05%, 2.66% i 2.12%. Oczywiście, w dużej mierze, jest to wynik osłabienia złotego do głównych walut, gdzie głównym beneficjentem tego są pozycje w ETF na obligacje rządowe, które denominowane tylko w USD i GBP stanowią odpowiednio dla TMS Stable Growth, TMS Balanced, TMS Dynamic 70%, 50% i 20%. Podobnie jak w przypadku TMS Global Return, ekspozycja w EUR została w pełni zabezpieczona, a w GBP częściowo. W skali miesiąca portfelom udało się pobić benchmarki, co pozwoliło na istotne wymazanie strat z ostatnich miesięcy i osiągnięcie dodatnie stopy zwrotu od początku roku na wszystkich strategiach benchmarkowych. Co warto podkreślić, mimo szkodzącemu portfelom umocnieniu złotego w skali 12 miesięcy utrzymaliśmy przewagę nad benchmarkami w każdym z portfeli. W odniesieniu do porównywalnych funduszy wyniki w interwale miesięcznym są także wyraźnie lepsze, na co wpływ miała także zadyszka na krajowym rynku akcji, szczególnie w segmencie średnich i małych spółek, którym wyraźnie szkodzą ceny surowców, rosnące koszty pracy oraz eksporterom umocnienie złotego w skali 12 miesięcy.

Otwierając długą pozycję w ETF-ie, którego cena jest dodatnio skorelowana ze wzrostem rentowności, dokonaliśmy zabezpieczenia ryzyka stopy procentowej na amerykańskim rynku długu, co naturalnie wynika z naszych obaw i oczekiwań co do dalszego kontynuowania trendu globalnego wzrostu rentowności. W naszej ocenie będzie on napędzany przez działania w zakresie polityki monetarnej głównych banków centralnych.

W wyniku oczekiwanej przez nas korekty na parze EUR/USD mocny wzrost w ubiegłym miesiącu zanotował niemiecki DAX, który dołożył do wrześniowego wyniku ok. 20 pb w przypadku TMS Dynamic i ok. 15 pb w przypadku TMS Balanced. Pozytywnie zapracowały również inne ETFy na europejskie indeksy zarówno krajowe jak i sektorowe, a ponad 30% zysk na włoskim indeksie FTSEMIB wykorzystaliśmy do realizacji zysków w tym instrumencie. Podobny ruch wykonaliśmy na ETF-ie na spółki surowcowe.

Docelowo zamierzamy także zabezpieczyć ekspozycję walutową w GBP i USD, lecz obecne poziomy w świetle naszych oczekiwań nie są jeszcze dostatecznie atrakcyjne. Ponadto, ograniczyliśmy ekspozycję na sektor wydobywania metali szlachetnych (sprzedaż First Majestic Silver Corp., AngloGold Ltd. oraz częściowo Barrick Gold), co podyktowane było silnymi zwyżkami cen metali szlachetnych oraz wysoką ekspozycją na sektor w portfelu akcyjnym. Nie zmienialiśmy miksu w zakresie alokacji rynkowej (tj. ETF-ów na indeksy rynków akcji), lecz dodaliśmy kilka walorów pojedynczych spółek (Livechat Software, Kaz Minerals Plc, Devon Energy, Anglo American Plc, Trivago oraz Ciech), w wyniku czego alokacja w akcje wzrosła akcje o 4 pp., 0.5 pp. oraz 0.8 pp. odpowiednio dla TMS Dynamic, TMS Balanced i TMS Stable Growth. Nie planujemy zmieniać aktualnych poziomów, a ewentualne zmiany mogą wynikać z oportunistycznych zakupów obserwowanych przez nas spółek.

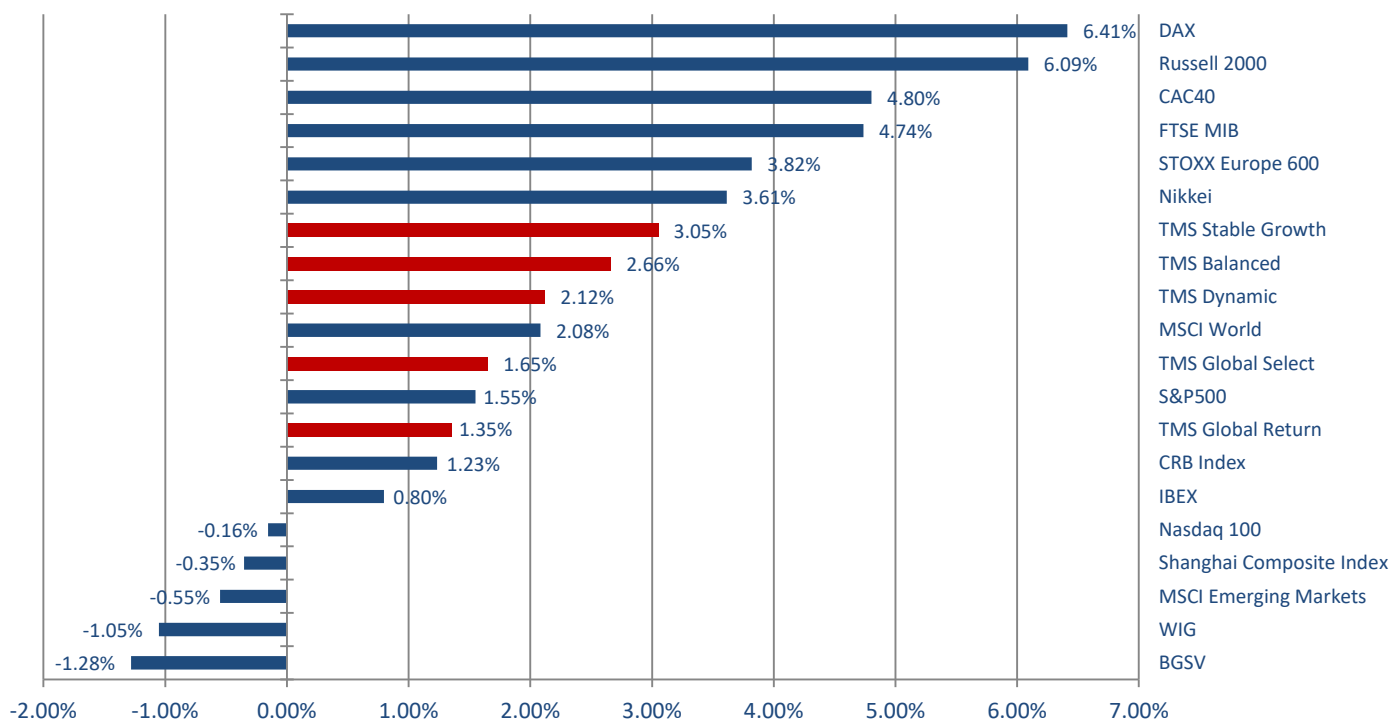
Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 29 września 2017 r.

TMS Brokers
DOM MAKLERSKI

| PORTFEL | 1M | 3M | 6M | 12M | od 8.03.2016 |
|--------------------------------|----------|----------|----------|----------|--------------|
| TMS Stable Growth ¹ | +3.13 pp | +1.67 pp | -3.00 pp | -4.71 pp | -0.17 pp |
| TMS Balanced | +2.43 pp | +1.63 pp | -2.31 pp | -7.05 pp | -1.57 pp |
| TMS Dynamic | +2.37 pp | +2.80 pp | -1.86 pp | -4.60 pp | +6.87 pp |
| TMS Global Return | +0.54 pp | +1.43 pp | -6.32 pp | -3.16 pp | +3.29 pp |

Zachowanie portfeli TMS Brokers względem wybranych indeksów - wrzesień 2017



| TOP 5 | | LOW 5 | |
|-----------------------------|--------|--------------------------------------|---------|
| Devon Energy | 17.12% | ProShares VIX Short-Term Futures ETF | -17.73% |
| Cypress Semiconductor Corp. | 10.60% | Polnord S.A. | -16.73% |
| BMW AG | 9.52% | Agnico Eagle Mines Ltd. | -10.46% |
| Banco Santander | 9.25% | Barrick Gold Corp. | -9.35% |
| Bayer AG | 7.71% | JSW S.A. (short) | -7.90% |

¹ Grupy porównawcze obejmują odpowiednio 32, 19, 44 oraz 16 funduszy inwestycyjnych