

## Komentarz miesięczny do wyników – lipiec 2016 r.

---

Miniony miesiąc na rynkach akcji stał w dużym stopniu pod znakiem wymazywania drastycznego, lecz krótkotrwałego spadku indeksów po brytyjskim referendum. Prym wiodły amerykańskie aktywa, przede wszystkim duże spółki zgrupowane w indeksie S&P 500, który to wyszedł na nowe maksima wieloletniej hossy. Mocnym paliwem do wzrostów okazały się odczyty makroekonomiczne zza oceanu, które zaskoczyły silnie *in plus*, obrazowane chociażby indeksem *Citi Economic Surprise* dla USA, który od dnia referendum w Wielkiej Brytanii wzrósł o ponad 60 pkt-ów w niespełna miesiąc. Z tak silnym wzrostem w relatywnie krótkim okresie mieliśmy ostatnio do czynienia w drugiej połowie 2012 r., gdy po *Eurogeddonie* wzrosty utrzymały się aż do pierwszego kwartału 2013 roku. Inwestorzy otrzymali jednocześnie kilka powodów do kupowania akcji, oprócz rosnących oczekiwań na rozszerzenie programów stymulacyjnych w Europie i Japonii, oddaliły się w czasie podwyżki stóp w USA. Jest to zgodne z naszymi oczekiwaniami, gdyż od początku roku zakładaliśmy, że rynek przeszacowuje prawdopodobieństwo podwyżek stóp w USA. Z drugiej strony, podkreślaliśmy że „efekt Brexitu” powinien być krwawy, lecz krótkotrwały, co w istocie miało miejsce, gdyż generalnie indeksy dość jednostajnie i szybko odrabiały poniesione straty.

Bezpośrednio punktem zwrotnym okazały się dane z amerykańskiego rynku pracy za czerwiec, które wygenerowały silny impuls wzrostowy, a następnie wsparte zostały solidnymi wynikami spółek z USA. Obecnie po zaraportowaniu wyników przez 60% spółek z indeksu S&P 500 poziom zaskoczeń na poziomie przychodów nie jest zbyt wysoki (+1.11% vs oczekiwania). Warto jednak zauważyć, że spółki pozytywnie zaskakują przychodami po raz pierwszy od II kwartału 2015 r. ponadto zauważalnie lepsze niż oczekiwali analitycy okazują się zyski netto (+5.06% vs oczekiwania). W tym wypadku, na pierwszy plan wybijają się wyniki sektora wydobywczego (+9.60% vs oczekiwania), co nie jest specjalnie zaskakujące, gdyż analitycy bardzo często zbyt pesymistycznie podchodzą do sektorów znajdujących się w długotrwałej bessie. Uwagę zwracają również dobre wyniki spółek technologicznych, głównie tych największych, oraz przemysłowych, gdzie jednak istnieje pewne zaburzenie wyników z tytułu znacznych zaskoczeń w dość wąskim sektorze *aerospace & defence*. Spółki europejskie zgrupowane w indeksie STOXX Europe 600 do tej pory raportują płaskie względem oczekiwań przychody oraz nieco lepsze zyski netto (+4.31% vs oczekiwania), przy czym zdrowym objawem jest fakt, iż na czele zaskoczeń stoją sektory przemysłowy oraz dóbr konsumenckich.

W sierpniu oczekujemy generalnego uspokojenia nastrojów i nieznacznej korekty ostatnich silnych wzrostów, co przełożyłoby się na płaskie lub lekko ujemne stopy zwrotu z indeksów. Podyktowane jest to raczej krótkotrwałym wyczerpaniem czynników wzrostowych, aniżeli wzrostem awersji do ryzyka. Pewne potwierdzenie tej tezy przyszło już po zakończeniu miesiąca, gdy 1 sierpnia ukazał się znacznie wyższy odczyt indeksu (Caixin) PMI z chińskiego przemysłu (50.6 vs 48.6 oczekiwane) i był to pierwszy odczyt powyżej 50 pkt-ów od lutego 2015 r. Wygenerowały to raptem parogodzinny impuls wzrostowy, po czym rynki zaczęły niżkocować. Nie oznacza to także końca obaw o kondycję wzrostu w Chinach, ale w połączeniu chociażby z ostatnim lepszym odczytem dynamiki chińskiego PKB za II kwartał inwestorzy mogą czuć się nieco spokojniejsi. Tym samym, po okresie silnych wzrostów zmniejszamy nieco alokację w portfelach na sierpień i utrzymujemy nastawienie oportunistyczne, szczególnie na poziomie selekcji poszczególnych spółek, gdzie nie brakuje okazji i zaskoczeń wynikowych.

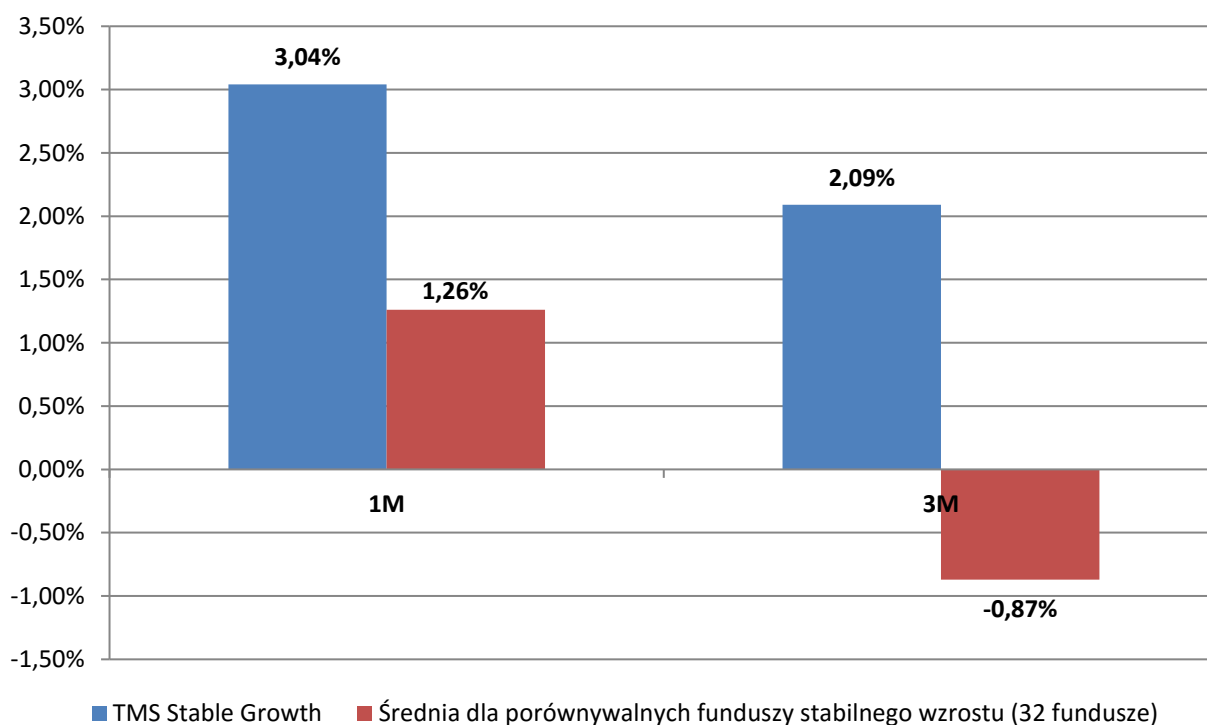
W świetle powyższych rozważań prezentujemy również przekrojowe zestawienie wyników inwestycji (brutto) w poszczególnych portfelach inwestycyjnych:

Portfel inwestycyjny	1M	3M	od 8 marca 2016 r.*
<b>TMS Stable Growth</b>	3.04%	2.09%	4.79%
<b>TMS Balanced</b>	4.36%	3.24%	6.14%
<b>TMS Dynamic</b>	8.58%	5.42%	9.83%
<b>TMS Global Return</b>	7.02%	5.87%	9.53%

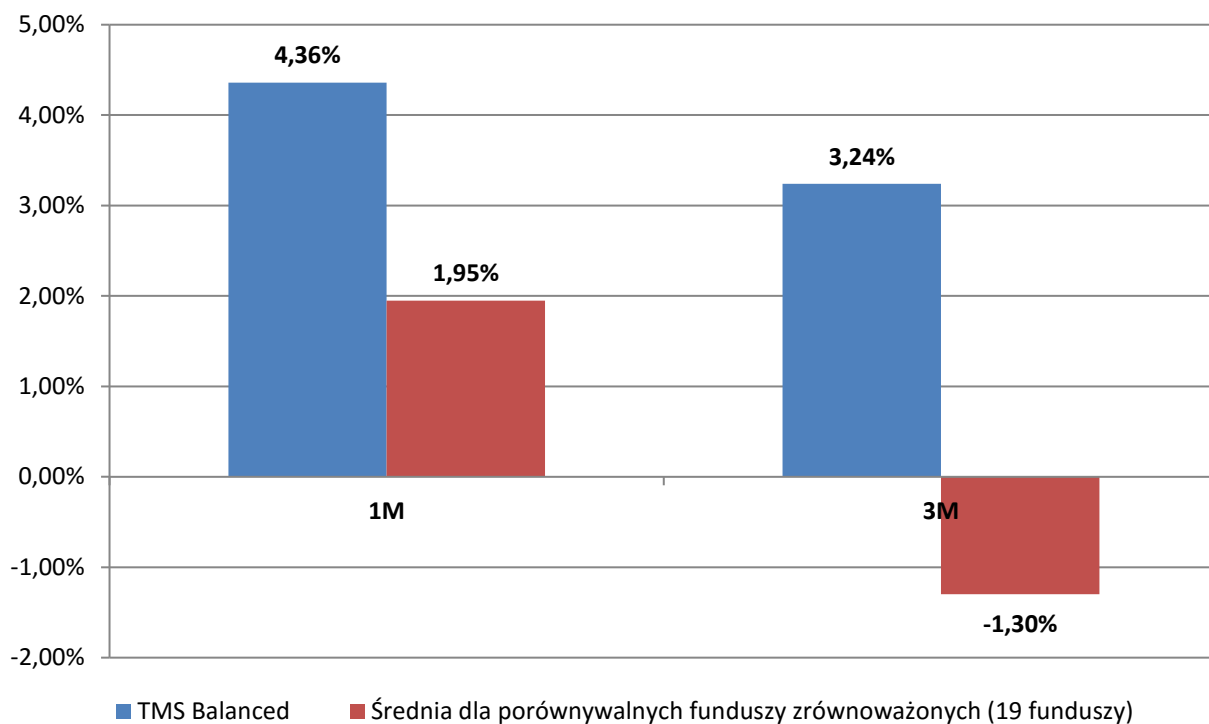
\*8 marca 2016 r. jest dniem uzyskania przez Dom Maklerski TMS Brokers S.A. zezwolenia KNF na zarządzanie portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych. Dane na 29 lipca 2016 r.

W celu pełnego zobrazowania wyników prezentujemy dane za ostatni miesiąc oraz 3 miesiące w porównaniu do funduszy inwestycyjnych o podobnym profilu inwestycyjnym. W obu interwałach czasowych oraz w przypadku każdego portfela inwestycyjnego widoczna jest wyraźna przewaga w wynikach, co w dużym stopniu podyktowane jest ekspozycją na akcje zagraniczne, aniżeli rynek polski, co od początku działania usługi akcentowaliśmy jako jej jeden z największych atutów.

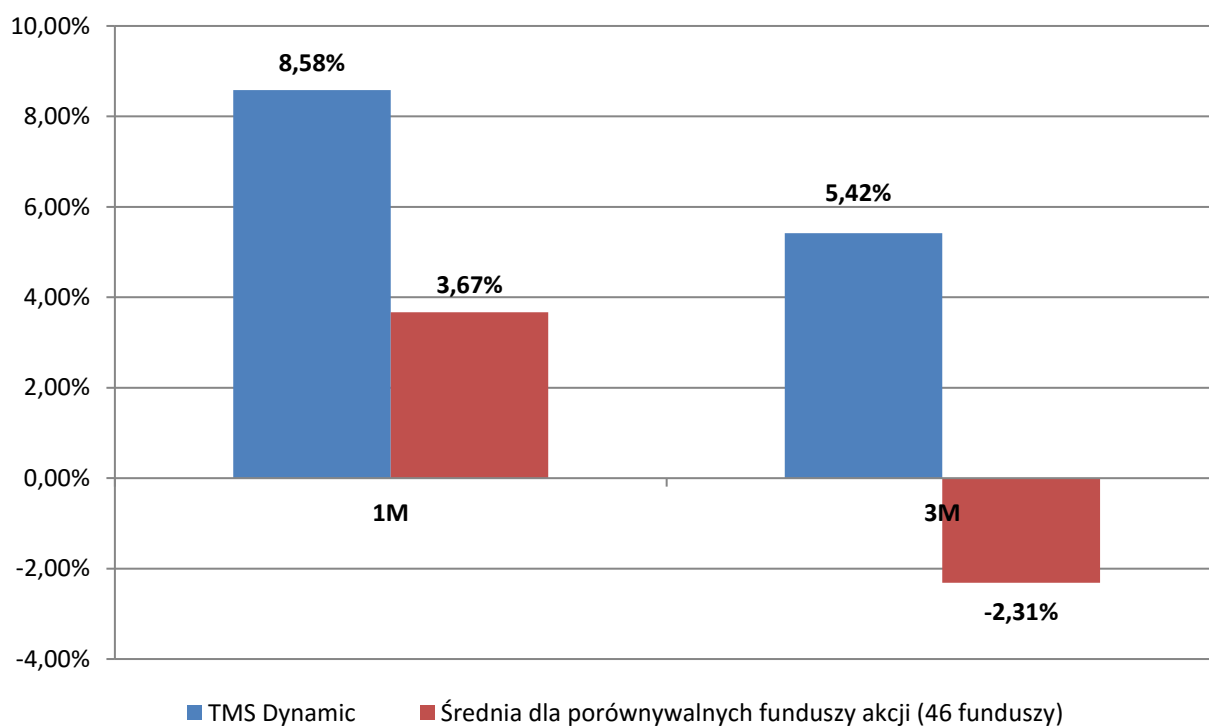
#### Stopy zwrotu TMS Stable Growth vs fundusze stabilnego wzrostu



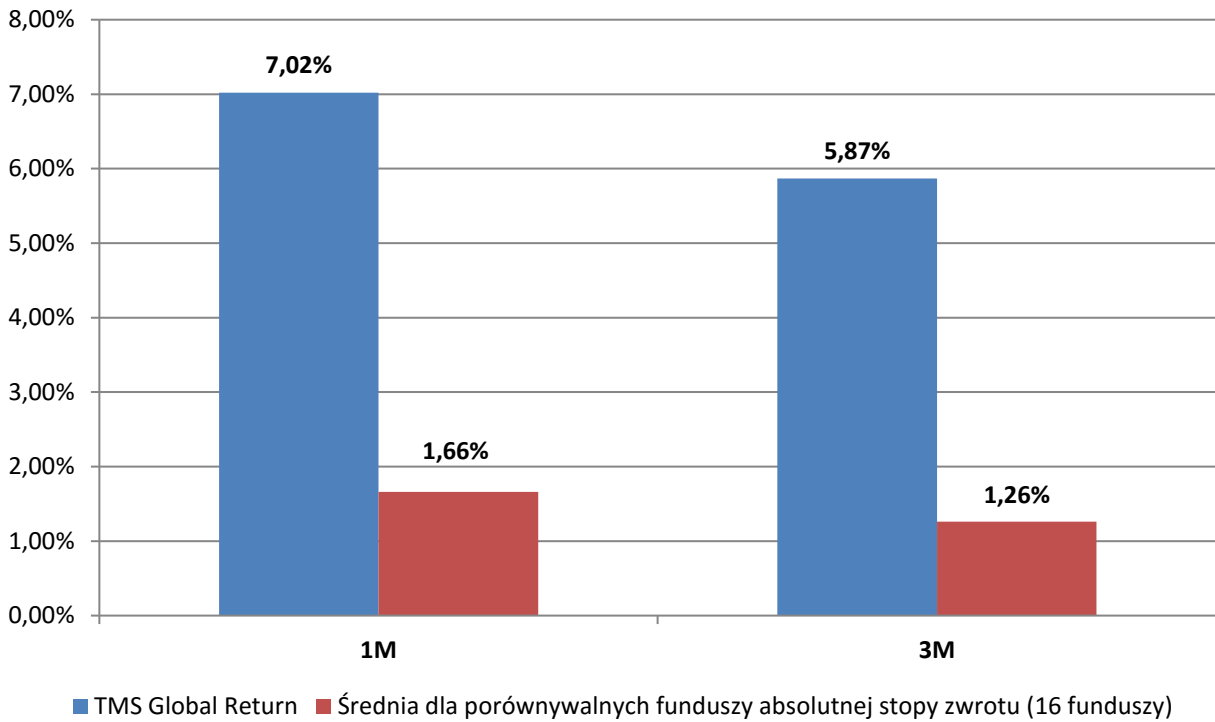
### Stopy zwrotu TMS Balanced vs fundusze zrównoważone



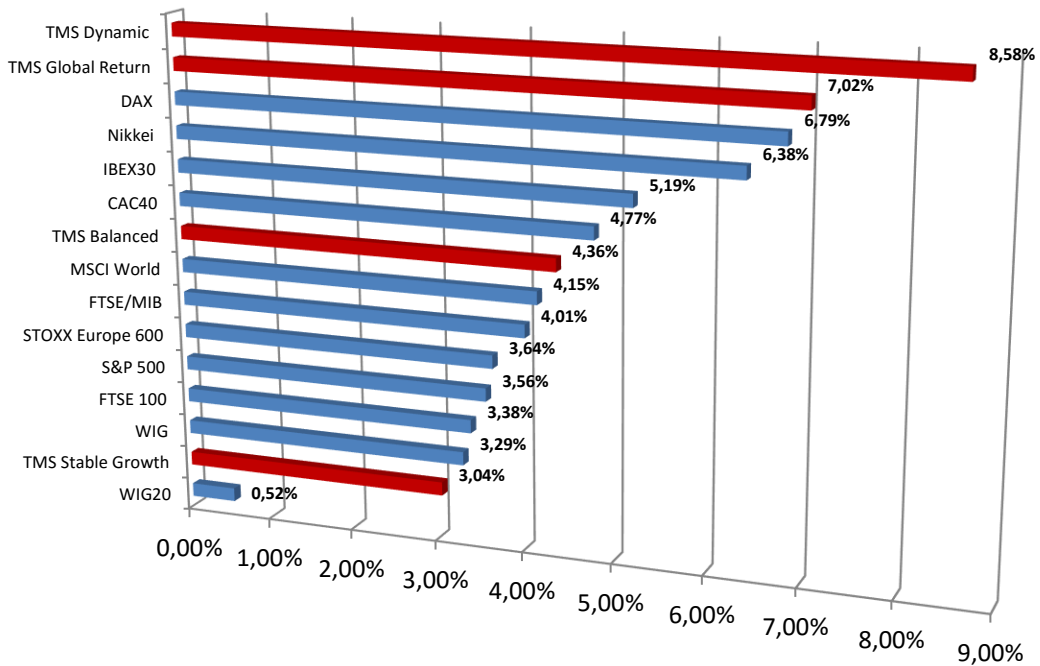
### Stopy zwrotu TMS Dynamic vs fundusze akcji



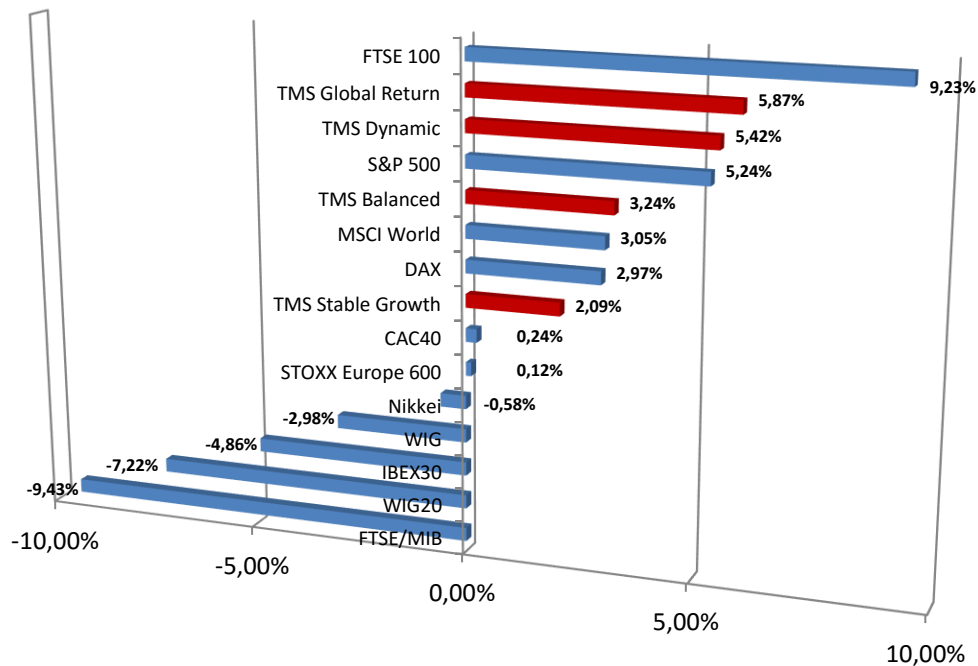
### Stopy zwrotu TMS Global Return vs fundusze absolutnej stopy zwrotu



### Miesięczne stopy zwrotu w strategiach TMS Brokers vs wybrane indeksy rynków akcji



### 3-miesięczne stopy zwrotu w strategiach TMS Brokers vs wybrane indeksy rynków akcji



#### Zastrzeżenia

Niniejszy materiał został przygotowany w celu reklamy i promocji usługi zarządzania portfelami w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych. Prezentowane powyżej wyniki stanowią wyniki uzyskane na portfelu wzorcowym w dniach 8 marca 2016 – 29 lipca 2016. Dane odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Usługa zarządzania portfelami w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych jest obciążona ryzykiem inwestycyjnym. W wyniku materializacji tego ryzyka klient może ponieść na rachunku stratę.

Niniejszy materiał został sporządzony przez Dom Maklerski TMS Brokers S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Żłotej 59, zarejestrowany przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776, NIP 526.27.59.131, Kapitał zakładowy: 3,537,560 zł opłacony w całości. Dom Maklerski TMS Brokers S.A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego na podstawie zezwolenia z dnia 26 kwietnia 2004 r. (KPWiG-4021-54-1/2004)