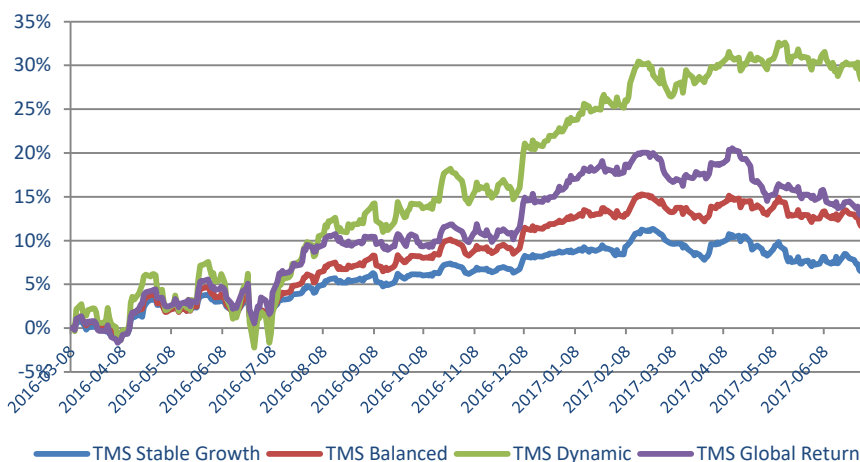


Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 30 czerwca 2017 r.

TMS Brokers
DOM MAKLERSKI

Stopy zwrotu brutto standardowych portfeli modelowych



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	-0.38%	-7.84%	+1.20%	+6.71%
TMS Balanced	-0.33%	-7.25%	+5.41%	+10.28%
TMS Dynamic	-1.01%	-4.03%	+13.82%	+17.42%
TMS Global Return	-1.96%	-4.03%	+3.02%	+3.95%
TMS Global Select	-0.17%	-	-	-

Dźwignia finansowa:

TMS Global Return	1.45:1 vs 2:1
TMS Stable Growth	0.92:1 vs 1:1
TMS Balanced	0.941 vs 1:1
TMS Dynamic	1.08:1 vs 1.4:1
TMS Global Select	1.02:1 vs 2:1

Zespół zarządzający:

Paweł Jackowski
Dariusz Świniarski
Sebastian Trojanowski, CFA

Portfel	1M	3M	6M	12M	YTD	BGN
TMS Stable Growth	-0.55%	-2.88%	-2.00%	+4.70%	-2.00%	+6.47%
TMS Balanced	-0.38%	-1.97%	-0.39%	+9.79%	-0.39%	+11.67%
TMS Dynamic	-0.82%	+1.08%	+4.89%	+26.95%	+4.89%	+28.42%
TMS Global Return	-1.71%	-5.04%	-2.53%	+10.29%	-2.53%	+12.87%
TMS Global Select	+0.03%	-	-	-	-	-1.10%
ŚREDNIA	-0.69%	-2.74%	-0.01%	+12.93%	-0.01%	+14.86%

TOP 5 pozycji – TMS Global Return

Instrument	Weight
iShares Core UK Gilts UCITS ETF	20.38%
Vanguard Total Bond Market ETF	19.65%
iShares Core Euro Corporate Bond UCITS ETF	11.10%
iShares Euro High Yield Corporate Bond UCITS ETF	10.11%
iShares Silver Trust	5.82%

TOTAL: 67.06%

Klasa aktywów	Segment	Waga
Dług	Dług rządowy i korporacyjny	61.24%
Surowce	Metale szlachetne, oil & gas	11.21%
Akcje	Akcje – rynki rozwinięte	52.49%
	Akcje – rynki rozwijające się	20.42%

TOTAL: 145.36%

Alokacja strategiczna Q3 2017 r.:

- 1) Przeważenie ETF na indeksy rynków akcji w Europie, niedoważenie alokacji w indeksach 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

Czerwiec na rynkach oznaczał przede wszystkim wyhamowanie wzrostów na rynkach akcji, przede wszystkim w Europie, gdzie traciły wszystkie krajowe indeksy, przy czym hiszpański IBEX najmocniej. W Europie najmocniej traciły spółki z sektora paliwowego z uwagi na taniejącą ropę oraz nadpodaż paliw na rynku europejskim. Z USA z kolei wyłania się mieszany obraz, gdyż ponad 3% zyskał Russell 2000, podczas gdy NASDAQ100 stracił 2.45%, czyli praktycznie tyle samo ile globalny indeks spółek technologicznych z krajów rozwiniętych (MSCI World IT Index). W USA indeksy podtrzymywał przede wszystkim sektor ochrony zdrowia oraz biotechnologiczny na fali spekulacji o propozycjach bardziej przyjaznej legislacji dla tego sektora ze strony Białego Domu.

W sferze makroekonomicznej w czerwcu obserwowaliśmy globalnie nieco gorsze odczyty wskaźników i danych, co było kontynuacją trendu, który obowiązywał przez cały II kwartał br., obrazowany indeksem Citi Global Economic Surprise. Ponadto, FOMC podniósł stopę procentową po raz czwarty w obecnym cyklu, co nie było zaskoczeniem. Zdecydowano także o parametrach planu zmniejszania bilansu Fed (początkowo o 10 mld USD miesięcznie, następnie o 10 mld USD więcej co kwartał do 50 mld USD). Sporo zamieszania wprowadził Mario Draghi swoimi słowami, że siły deflacyjne zostały zastąpione przez siły reflacyjne, co przez rynek zostało jednoznacznie zinterpretowane jako zapowiedź zakończenia QE, a być może szybszego podnoszenia stóp. Mocno zaciążyło to indeksom w Europie i potencjalnie może być hamulcem dla wzrostów w najbliższych miesiącach na równi z umacniającym się euro, co z kolei będzie szkodzić przede wszystkim niemieckim spółkom. Oczywiście, do formalnej decyzji w ECB o zacieśnianiu polityki monetarnej jeszcze sporo czasu zostało, lecz rynki wyraźnie zmieniły optykę i gra będzie się toczyć pod konwergencją polityki pieniężnej Fed i ECB. Beneficjentami tego będą przede wszystkim banki w Europie, co wzmacnia nasze pozytywne nastawienie do sektora. W Europie silnie zwyżkowały rentowności długu i w takiej sytuacji spodziewamy się w najbliższym czasie rozwinięcia się korekty na rynkach akcji. Nie jest przypadkiem, iż sygnał wyszedł ze spółek technologicznych, gdyż te są najbardziej podatne na wahnięcia sentymentu z uwagi na wyśrubowane wyceny. Do tego należy dołożyć fakt, iż skala ujemnych przeszacowań prognoz wzrostu zysków spółek największa była w gronie *emerging markets* i na rynkach europejskich, co może skutkować szerszym zakresem korekty.

Cenom metali szlachetnych nie pomagają wzrosty rentowności obligacji, lecz z kolei ewentualny powrót do rozgrywania karty reflacyjnej powinien ich ceny wspierać, w związku z czym utrzymujemy umiarkowane optymistyczne nastawienie do tego rynku. Szczególnie że czerwiec nie był zbyt udany, gdyż srebro straciło 4%, natomiast złoto ok. 1.6%. Z drugiej strony, w dużo lepszej kondycji był rynek metali przemysłowych, gdzie ceny rud (miedź, żelazo, cynk i nikiel) zyskały zgodnie od 3% do 5%, co naszym zdaniem powinno odwrócić trend spadkowy trwający od początku roku i dać nowy oddech spółkom wydobywczym.

W perspektywie kilku tygodni kluczowe są raporty okresowe spółek za II kwartał br. W przypadku indeksów S&P 500 i MSCI EM spodziewany jest spadek zagregowanych zysków netto w ujęciu kwartalnym odpowiednio o 2% i 0.5%, natomiast w indeksie STOXX Europe 600 prognozowana jest poprawa o niespełna 1%.

KOMENTARZ DO WYNIKÓW – TMS Global Return

W przekroju całego miesiąca alokacja nie uległa istotnym zmianom i na koniec miesiąca zaangażowanie netto w akcje wyniosło niespełna 30% (brutto ok. 70%). Nieznacznie zmniejszona została alokacja w obligacje (o 5 pp do 60%), lecz już po zakończeniu miesiąca uległa ona dalszej redukcji. Spadki na rynkach metali szlachetnych wykorzystywaliśmy do zwiększenia ekspozycji głównie poprzez pośrednie zaangażowanie (ETFy surowcowe oraz w mniejszym stopniu poprzez spółki wydobywcze).

Mimo, iż alokacja nie uległa istotnej zmianie to w jej ramach dokonaliśmy dość istotnych korekt. Przede wszystkim, antycypując odbicie na rynku surowców zwiększyliśmy ekspozycję na rynek metali przemysłowych dokupując akcji poszczególnych spółek oraz ETF sektorowy (iShares MSCI GB Metals & Mining Producers). Zamknęliśmy natomiast z zyskiem pozycję w KAZ Minerals, gdyż akcje tej spółki obciążone są dużą zmiennością. Z drugiej strony, stopniowo zmniejszaliśmy ekspozycję na sektor technologiczny (ON Semiconductor, Marvell Technology Group, Netflix, GoPro, Electronic Arts, Xilinx) jednocześnie budując krótką pozycję w ETF na NASDAQ, co pozwoliło w późniejszym czasie na częściową neutralizację spadków. Silne spadki na rynku ropy spowodowały przecenę spółek paliwowych w USA, lecz odbicie w drugiej połowie czerwca wykorzystaliśmy do zmniejszenia ekspozycji na ten sektor.

Nieznacznie zwiększyliśmy selekcję na rynku polskim, dodając akcje Ciech S.A. oraz Stalprodukt S.A. Dokupiliśmy także do pełnej pozycji akcje włoskiego banku Intesa, któremu pomogły informacje o pomocy publicznej dla dwóch włoskich regionalnych banków, w związku z czym Intesa przejmie zdrowie aktywa obu banków za symboliczne 1 euro. W przypadku dalszego rozwinięcia korekty będziemy nieznacznie zwiększać ekspozycję na europejski sektor bankowy, gdyż perspektywy nadal pozostają dobre. Zwiększyliśmy również zaangażowanie w spółkę Grubhub, która co prawda jest przedstawicielem sektora technologii, lecz niebenchmarkowym, z bardzo dobrymi perspektywami i może być potencjalnym celem przejęcia.

W najbliższych tygodniach zakładamy dalsze skracanie ekspozycji na rynku obligacji lub przesunięcie się na krótszy koniec krzywej. Natomiast w części akcyjnej uważamy, że korekta na rynkach może jeszcze się pogłębić i na razie jest za wcześnie na zwiększanie ekspozycji. W przypadku pogłębienia korekty zamierzamy zamknąć większość krótkich pozycji oraz selektywnie dobierać do portfela część spółek, jak również ETF na indeksy, gdyż niska *beta* była jednym z głównych przyczyn słabszych wyników w ostatnim okresie (tj. portfel w niewielkim stopniu korzystał na wzrostach, zwłaszcza po wyborach we Francji).

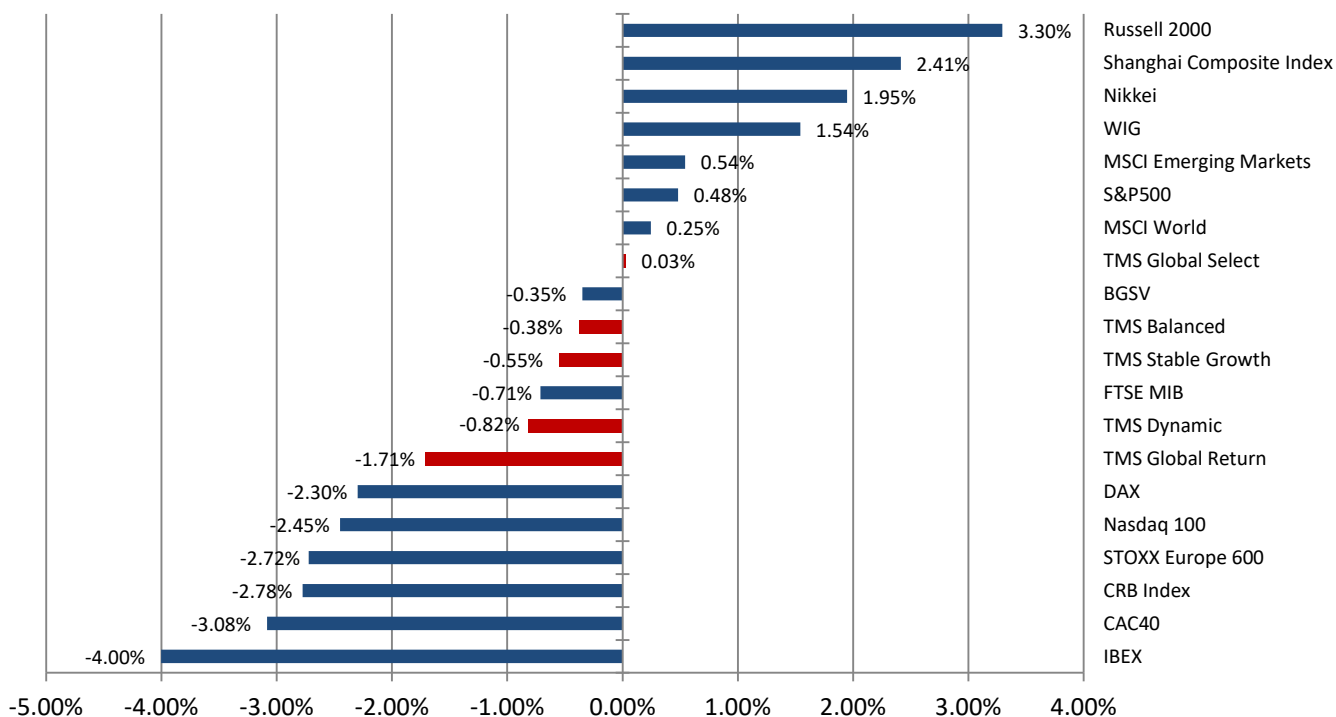
Czerwiec był kolejnym miesiącem umocnienia polskiej waluty, który w II kwartale zyskał do USD, aż 6,7%, a do GBP 2,7%. Odkryta pozycja walutowa i relatywnie duży udział części obligacyjnej w portfelach benchmarkowych wpłynęły na gorszy wynik w czerwcu vs grupa porównawcza. W przypadku portfela absolutnej stopy zwrotu dodatkowo negatywnie wpłynęło przeważenie surowców.

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

Zaangażowanie w akcje w portfelach benchmarkowych na koniec czerwca wyniosło odpowiednio 30%, 50% oraz 89%, czyli nieznacznie więcej niż na koniec maja. Podobnie jak w przypadku portfela TMS Global Return, również dokonaliśmy stopniowej redukcji ekspozycji na sektor technologiczny (Netflix, Xilinx, ON Semiconductor, Marvell Technology Group) oraz całkowicie zamknęliśmy pozycję w Activision Blizzard. Uwolnione miejsce w portfelu wykorzystaliśmy do zwiększenia zaangażowania w sektor bankowy i surowcowy. Sprzedaliśmy także ETF oparty o amerykańskie obligacje korporacyjne w obawie o przyspieszenie wzrostu rentowności w USA i możliwym wzrostem premii za ryzyko na rynkach obligacji w najbliższym czasie.

PORTFEL	1M	3M	6M	12M	od 8.03.2016
TMS Stable Growth ¹	-0.77 pp	-4.41 pp	-7.45 pp	-4.52 pp	-1.92 pp
TMS Balanced	-0.87 pp	-4.01 pp	-8.30 pp	-5.99 pp	-3.27 pp
TMS Dynamic	-1.21 pp	-2.28 pp	-8.33 pp	-1.05 pp	+3.30 pp
TMS Global Return	-1.99 pp	-6.36 pp	-7.58 pp	+1.16 pp	+2.73 pp

Zachowanie portfeli TMS Brokers względem wybranych indeksów - czerwiec 2017



TOP 5		LOW 5	
Intesa SanPaolo SpA	8.95%	SPDR S&P Oil & Gas E&P ETF	-5.92%
CCC S.A.	6.08%	Marvell Technology Group Ltd	-6.51%
MBank S.A.	5.72%	Netflix Inc.	-8.02%
Polski Koncern Naftowy Orlen S.A.	5.67%	Leoni AG	-8.80%
Tauron Polska Energia S.A.	4.68%	Anglogold Ltd (ADR)	-16.49%

¹ Grupy porównawcze obejmują odpowiednio 32, 19, 44 oraz 22 funduszy inwestycyjnych