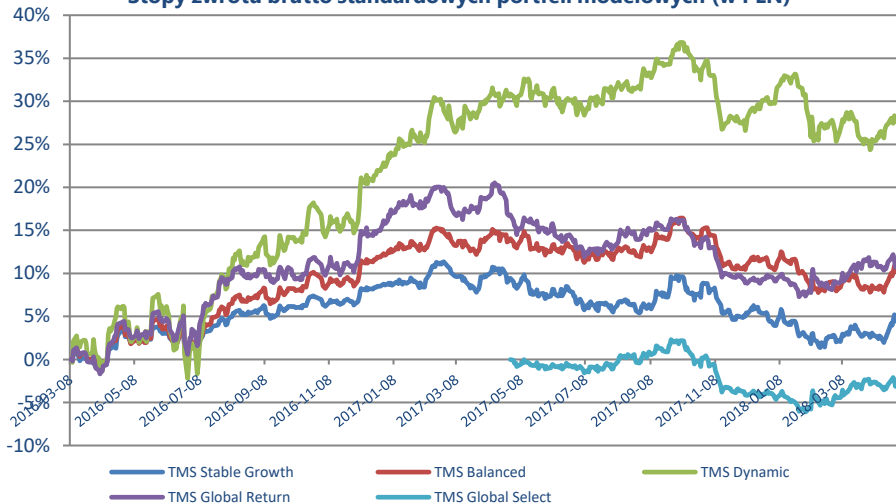


Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 30 kwietnia 2018 r.

TMS Brokers
DOM MAKLECKI

Stopy zwrotu brutto standardowych portfeli modelowych (w PLN)

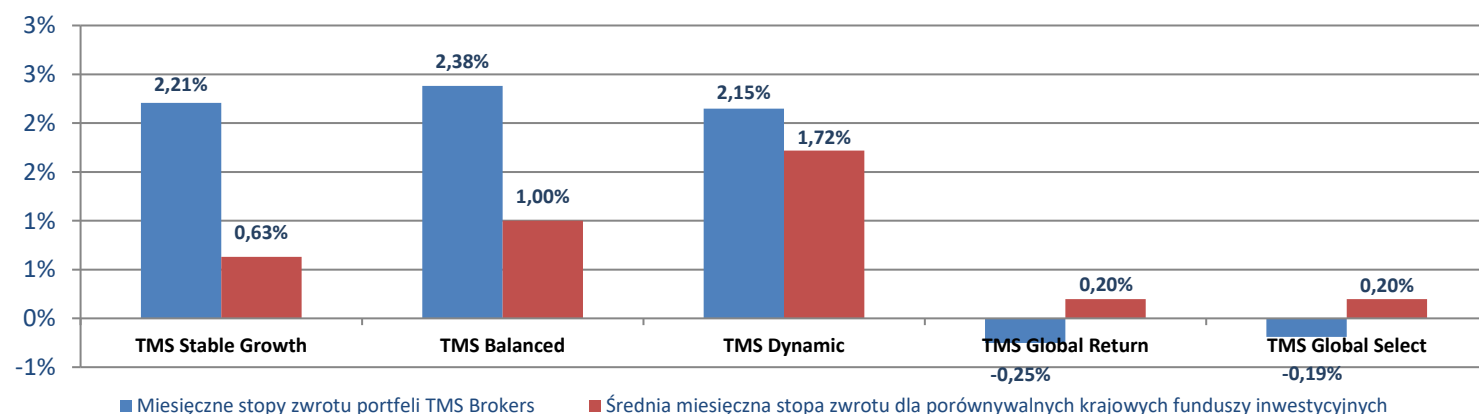


Portfel	1M	3M	12M	YTD	od 8.03.16
TMS Stable Growth	2.21%	2.34%	-3.77%	0.87%	5.32%
TMS Balanced	2.38%	1.04%	-2.62%	0.27%	11.05%
TMS Dynamic	2.15%	-1.93%	-1.99%	-1.12%	28.27%
TMS Global Return	-0.25%	3.07%	-4.83%	1.40%	11.16%
TMS Global Select	-0.19%	3.28%	-2.64%	1.32%	-
ŚREDNIA	+1.26%	+1.56%	-3.17%	+0.55%	+13.95%

TOP 5 pozycji – TMS Global Return

	Waga
Vanguard Total Bond Market ETF	10.17%
iShares iBoxx USD High Yield Corporate Bond Fund	9.81%
Lyxor UCITS ETF Daily Double Short Bund	8.00%
iShares Silver Trust	6.71%
SPDR Gold Trust	6.64%
TOTAL:	41.33%

Klasa aktywów	Segment	Waga
Dług	Dług rządowy i korporacyjny	32.95%
Surowce	Metale szlachetne, oil & gas	20.92%
Akcje	Akcje – rynki rozwinięte	48.97%
	Akcje – rynki rozwijające się	26.10%
TOTAL:		128.90%



PODSTAWOWE INFORMACJE

Waluta bazowa: PLN

Benchmarki:

TMS Global Return	WIBID3M+1.5%
TMS Global Select	WIBID3M+1.5%
TMS Stable Growth	70%LEGATRUU*+30%MSCI World
TMS Balanced	50%LEGATRUU + 50%MSCI World
TMS Dynamic	10%LEGATRUU + 90%MSCI World

Wyniki vs benchmarki:

Portfele	1M	3M	12M	od 8.03.16
TMS Stable Growth	+3.10%	+5.60%	-9.96%	-7.67%
TMS Balanced	+2.75%	+4.62%	-10.21%	-6.74%
TMS Dynamic	+1.46%	+3.36%	-12.38%	+0.88%
TMS Global Return	-0.50%	+2.34%	-7.87%	+4.71%
TMS Global Select	-0.44%	+2.55%	-5.68%	-

Dźwignia finansowa:

TMS Global Return	1.43:1 vs 2:1
TMS Stable Growth	0.93:1 vs 1:1
TMS Balanced	0.90:1 vs 1:1
TMS Dynamic	1.02:1 vs 1.4:1
TMS Global Select	1.33:1 vs 2:1

Zespół zarządzający:

Paweł Jackowski
Dariusz Świniarski
Sebastian Trojanowski, CFA

*LEGATRUU- Bloomberg Barclays Global-Aggregate Total Return Index Value Unhedged

Alokacja strategiczna Q2 2018 r.:

- 1) Neutralne nastawienie do rynków akcji w Europie oraz w USA, negatywne nastawienie do rynków wschodzących.
- 2) Selektynne inwestycje w akcje średnich spółek z USA i Europy Zachodniej, zabezpieczone krótkimi pozycjami w indeksach.
- 3) Długa pozycja w dobrze zdywersyfikowanych ETF na dług rządowy oraz korporacyjny, z częściowym zabezpieczeniem przed wzrostem rentowności.
- 4) Selektynne polskie średnie i małe spółki, krótkie pozycje w dużych spółkach.
- 5) Długa pozycja w metalach szlachetnych.
- 6) Ekspozycja na spadek cen ropy

KOMENTARZ DO SYTUACJI RYNKOWEJ

Po mocno zmiennym i generalnie słabym I kwartale na rynkach akcji, kwiecień przyniósł odreagowanie, lecz miało one w znacznym stopniu charakter konsolidacji i korekty, aniżeli powrotu do kontynuacji i trendu wzrostowego. Momentum makroekonomiczne globalnie pozostaje pozytywne, lecz pojawiły się wyraźne sygnały pogorszenia w strefie euro, widoczne chociażby przez pryzmat indeksów wyprzedzających PMI. Wynika ono w dużym stopniu z ograniczeń w mocach produkcyjnych, co z kolei jest pokłosiem kilku lat marazmu w inwestycjach, a także mocnego euro (wpływ na silny spadek zamówień w eksporcie). Sentyment na rynku akcji pozostaje zmienny i utrzymuje się podwyższona niepewność związana z geopolityką, co nie pomaga w stabilnych wzrostach oraz wspiera ostrożność inwestorów co do ekspozycji na ryzyko, gdyż każde odbicie może zostać w dowolnym momencie „zgaszone” np. tweetem Donalda Trumpa. Dodatkowym czynnikiem hamującym wzrosty są rentowności amerykańskich 10-latek, których przejściowe wyjście powyżej poziomu 3% wywołało spadki na rynkach akcji. Wydaje się, że w najbliższym czasie rynki nadal mogą mieć problem ze znalezieniem czytelnych katalizatorów dla wzrostu, a z powodu wyżej wymienionych argumentów, nie oczekujemy powrotu do styczniowych szczytów w II kwartale.

Zarówno w Europie, jak i w USA słabością raziły spółki technologiczne, gdzie rynek dyskontuje obawy o wzrost rynku smartfonów, traciły także notowania wielu spółek z łańcucha dostaw. Ponadto, aktualne pozostają obawy związane z udostępnianiem danych przez Facebook, gdyż rynek obawia się wyższych nakładów na bezpieczeństwo sieci i ochronę danych w spółkach. Biorąc pod uwagę poziom wycen, z którego rynek zaczął korektę (historyczny szczyt NASDAQ w połowie marca) i skalę pozytywnego sentymentu inwestorów do sektora to korekta może jeszcze rozwinąć skrzydła. Niemniej jednak w branży technologicznej wiele spółek daje dobrą ekspozycję na trendy sekularne, więc stopniowo będziemy szukać okazji inwestycyjnych w tym sektorze, biorąc pod uwagę wrażliwość globalnego sentymentu.

W sferze makroekonomicznej najbardziej niepokoi pogorszenie wskaźników wyprzedzających w strefie euro, gdzie spółki raportują problemy z dużym wykorzystaniem mocy produkcyjnych oraz wyraźny spadek nowych zamówień, zwłaszcza eksportowych. Warto jednak zauważyć, że np. wskaźniki PMI cofnęły się w wielu przypadkach z historycznie bardzo wysokich poziomów. Ze strony EBC nie doszło do żadnych niespodzianek, a Mario Draghi także dostrzegł powyższe pogorszenie i starał się uspokoić rynki, zapewniając, że wzrost gospodarczy pozostanie umiarkowanie wysoki i stabilny. Tym samym, EBC przy niskiej inflacji nie ma żadnych argumentów do zaostrzenia retoryki, podczas gdy Fed takie argumenty ma. W związku z tym, spodziewamy się kontynuacji umocnienia USD w najbliższym czasie do głównych walut.

KOMENTARZ DO WYNIKÓW – TMS Global Return

W kwietniu portfel TMS Global Return wypracował stopę zwrotu na poziomie -0.25%, lecz zważywszy na mocne ubiegłe miesiące br. od początku roku stopa zwrotu jest umiarkowanie dobra i wynosi +1.40%. Najmocniejszy negatywny wpływ na wynik portfela miały wzrosty na szerokich indeksach, które w strategii TMS Global Return służą do zabezpieczenia długich pozycji w akcjach. Większy wpływ procesu selekcji odpowiada za różnicę w stopach zwrotu strategii TMS Global Select vs.

TMS Global Return (wynik portfela -0.19% vs. -0.25%). Portfel TMS Global Select jest zabezpieczany w większym stopniu krótkimi pozycjami w akcjach poszczególnych spółek, które relatywnie lepiej wypełniły zadanie obniżenia ryzyka portfela. Oczekujemy powrotu sprzyjającego środowiska inwestycyjnego dla portfeli absolutnej strony zwrotu w kolejnych miesiącach, a ubiegły miesiąc, w naszej ocenie, ma charakter korekcyjny. Grupa porównawcza wypracowała symboliczny zysk na poziomie 0.2%.

Na koniec kwietnia zaangażowanie brutto w rynek akcji było na poziomie 74%. Niewielki spadek w stosunku do marca wynika z ograniczenia części „długiej” (37,5% vs. 42,5% w marcu) oraz jednocześnie zwiększenia części „krótkiej” (37% vs. 33% w marcu). Część długich pozycji w spółkach zostało zamkniętych z uwagi na pogarszające się perspektywy poprawy wyników. Ponadto zmniejszyliśmy ekspozycję na rynek długu. Alokacja na rynku obligacji w kwietniu spadła o 20 pp. do 33%, z uwagi na zamknięcie pozycji w brytyjskim długu rządowym. W scenariuszu rysującym się kolejnych podwyżek stóp procentowych przez BoE oraz ponad 2% zysku wypracowanego na tej pozycji uznaliśmy, że dalszy potencjał wzrostu uległ wyczerpaniu. W obliczu potencjalnego przyspieszenia procesu normalizacji polityki monetarnej przez Fed, skróciliśmy ekspozycję na amerykański dług rządowy (spadek z 15% do 10%). Gwałtowny ruch na amerykańskich rentownościach i znamienne pokonanie pułapu 3% przez amerykańskie 10-latki, skłoniło nas do zamknięcia pozycji zabezpieczającej ryzyko stopy procentowej obligacyjnej części portfela.

W portfelu akcyjnym zamknęliśmy pozycje w spółkach Tauron Polska Energia SA i PGE SA, gdyż naszym zdaniem wyczerpał się potencjał krótkoterminowego odbicia. Ponadto, zamknęliśmy z zyskiem długo utrzymywaną „krótką” pozycję w ETF-ie na rynek turecki oraz w akcjach Asos Plc. W gronie pozycji długich częściowo zredukowaliśmy pozycje w spółkach Bayer AG, Just Eat Plc oraz Dialog Semiconductor Plc. Całkowicie zamknęliśmy pozycje w akcjach United Internet AG oraz ETF z ekspozycją na europejskie banki i spółki motoryzacyjne. Do portfela dodaliśmy natomiast akcje Leoni AG. Jest to spółka z branży motoryzacyjnej, dobrze nam znana, której kurs od pewnego czasu był pod presją z uwagi na wyższe wydatki inwestycyjne związane z nowymi mocami produkcyjnymi do produkcji podzespołów dla pojazdów elektrycznych. Ponadto, otworzyliśmy także „długą” pozycję w akcjach iRobot Corp. oraz „krótkie” pozycje w indeksie Russell 2000, jak również w akcjach Tesla Inc. W tym ostatnim przypadku, spółka jest pod naszą lupą od długiego czasu i była przedmiotem „krótkiej” pozycji w portfelu TMS Global Select od wielu miesięcy. Ostatnie zamieszanie wokół spółki utwierdza nas w przekonaniu, że model biznesowy Tesli jest zbyt ryzykowny, a spółka walczy z czasem przez co cierpi jakość finalnych produktów, co obecną wycenę spółki czyni nieuzasadnioną w świetle fundamentów.

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

Rozpoczęta w lutym korekta na rynkach akcji, przyniosła odreagowanie w ubiegłym miesiącu. Paliwo do wzrostów na rynki akcji dostarczał sezon wyników za I kwartał 2018. Na tle globalnych indeksów akcji relatywną siłę pokazały parkiety europejskie, gdyż MSCI World wzrósł o niespełna 1%, przy 3.9% wzroście paneuropejskiego indeksu STOXX Europe 600. Największy wkład miał parkiet włoski z ponad 7% m/m wzrostem w kwietniu. Dobre zachowanie rynków południa Europy potwierdza również prawie 4% m/m wzrost hiszpańskiego IBEX35 w kwietniu. Szerokość wzrostów była znaczna, gdyż wysokie kilkuprocentowe miesięczne stopy zwrotu notowały w kwietniu również parkiety francuski i niemiecki. Powrót inwestorów na rynek akcji, wywołał przecenę na rynku długu i wzrost rentowności obligacji rządowych. Spozycjonowaliśmy portfel pod takie zachowanie rynku skracając ekspozycje na

brytyjski dług rządowy. Silny ruch na rentowności amerykańskiej 10 latki do poziomu 3.02% (po raz pierwszy od grudnia 2013 roku), w końcówce kwietnia wykorzystaliśmy do częściowego zamknięcia pozycji w ETF-ie zarabiającym na wzroście rentowności (ProShares UltraShort 20+ Year Treasury). Natomiast trwający nieprzerwanie październik 2011 wzrost na krótkim końcu amerykańskiej krzywej dochodowości podtrzymał trwający od połowy 2014 r. trend wyłuszczenia amerykańskiej krzywej dochodowości, w efekcie spread pomiędzy 10 i 2 latkami pogłębił spadek w kwietniu w stosunku do końca marca.

W ubiegłym miesiącu portfele benchmarkowe wypracowały ponad 2% stopy zwrotu, pobijając swoje benchmarki od 3.10 pp. do 1.46 pp. odpowiednio dla TMS Stable Growth i TMS Dynamic. Portfele benchmarkowe zachowały się również wyraźnie lepiej od swoich grup porównawczych o 1.58 pp., 1.38 pp., 0.43 pp. odpowiednio TMS Stable Growth, TMS Balanced i TMS Dynamic. Należy podkreślić, że kwiecień sprzyjał portfelom o większym udziale akcji, natomiast portfele benchmarkowe TMS pokazały większą wartość dodaną vs. grupa porównawcza m.in. z uwagi na selekcję spółek oraz długą pozycję na ETF'ie zarabiającym na spadkach indeksów rynków rozwijających się (ProShares Short MSCI Emerging Markets ETF), który w kwietniu zyskał prawie 3%.

W kwietniu alokacja w akcje wyniosła odpowiednio 86.4% (-0.9 pp.), 45.2% (-0.5%) i 27.9% (+0.8 pp.) odpowiednio dla TMS Dynamic, TMS Balanced i TMS Stable Growth. Pomimo niewielkich zmian w ogólnym poziomie zaangażowania, wskaźnik obrotowości portfela był wyższy niż w poprzednich miesiącach z uwagi na podwyższoną zmienność. W poprzednim komentarzu komunikowaliśmy konieczność zwiększenia zabezpieczania portfeli przed korektą na rynkach akcji, co było podstawą do zwiększenia pozycji długiej w ETF-ie zarabiającym na spadkach na rynkach rozwijających się (ProShares Short MSCI Emerging Markets ETF).

Pogarszające się perspektywy poprawy wyników zdecydowały o dezinvestycji w spółki: Elemental Holding i Bayer AG. Dodatkowo podwyższona zmienność skłoniła nas do realizacji zysków w pozycjach „mocno w pieniądzu” stad częściowe zamknięcie pozycji w hiszpańskim IBEX'ie oraz polskich spółkach (PGE SA i Tauron Polska Energia SA). Po stronie kupna, otworzyliśmy pozycję w przecenionych akcjach niemieckiej spółki z branży motoryzacyjnej Leoni AG, a także przecenę spółek technologicznych na świecie wykorzystaliśmy do nabycia spółek Facebook Inc. oraz iRobot Corp.

W części obligacyjnej utrzymujemy zaangażowanie na poziomie minimalnych limitów, czyli 10%, 40% i 60% odpowiednio dla TMS Dynamic, TMS Balanced i TMS Stable Growth, gdyż podtrzymujemy umiarkowanie negatywne nastawienie do rynku długu rządowego. Wzrost rentowności amerykańskich obligacji wykorzystaliśmy do przepoławienia pozycji w ETF'ie zabezpieczającym część obligacyjną portfeli przez ryzykiem stopy procentowej zamykając częściowo pozycję w ProShares UltraShort 20+ Year Treasury ETF. Otworzyliśmy natomiast pozycję w amerykańskim długu korporacyjnym wysokodochodowym, gdyż uważamy, że ta klasa aktywów jest w najmniejszym stopniu negatywnie skorelowana ze wzrostem rentowności, zapewniając ponad 5% rocznego *yieldu*. Nadal utrzymujemy umiarkowanie negatywne nastawienie do rynku obligacji tj. oczekujemy wzrostu rentowności, co implikuje utrzymywanie pozycji w ETF-y dodatnio skorelowane ze wzrostem rentowności niemieckich 10-latek amerykańskich rządówek o dwukrotnie dłuższym tenorze. Potencjalne ruchy umacniające USD i wynikające z tego korekty na rynku metali szlachetnych będziemy wykorzystywać do zwiększania ekspozycji na tą klasę aktywów, w otoczeniu przyspieszającej inflacji.

Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 30 kwietnia 2018 r.

TMS  **Brokers**
DOM MAKLERSKI

PORTFEL (vs grupy porównawcze)	1M	3M	6M	12M	od 8.03.2016
TMS Stable Growth ¹	+1.58 pp	+4.54 pp	-4.52 pp	-3.48 pp	-2.68 pp
TMS Balanced	+1.38 pp	+5.01 pp	-3.53 pp	+1.03 pp	-3.47 pp
TMS Dynamic	+0.43 pp	+5.70 pp	-1.95 pp	+1.10 pp	+6.05 pp
TMS Global Return	-0.45 pp	+6.29 pp	-2.23 pp	+1.73 pp	+1.18 pp

Długie pozycje (m/m)

5 najlepszych składników portfeli		5 najgorszych składników portfeli	
Baidu.com Inc.	12.42%	Elemental Holding SA	-41.76%
Just Eat Plc	10.80%	Skyworks Solutions Inc.	-13.46%
SAP SE	8.77%	ProShares VIX Short-Term Futures ETF	-12.31%
Bayer AG	8.16%	Taiwan Semiconductor	-12.17%
Facebook Inc.	7.71%	Micron Technology Inc.	-11.81%

Krótkie pozycje (m/m)

5 najlepszych składników portfeli		5 najgorszych składników portfeli	
Alior Bank SA	-3.40%	Tesla Inc.	10.43%
iShares MSCI Emerging Markets Index Fund	-2.82%	Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo SA	9.38%
PowerShares QQQ Trust Series 1	0.51%	KGHM Polska Miedz SA	7.86%
iShares Russell 2000 Index Fund	0.98%	Polski Koncern Naftowy Orlen SA	6.63%
Jastrzębska Spółka Węglowa SA	2.15%	LPP SA	5.40%

¹ Grupy porównawcze obejmują odpowiednio 32, 19, 44 oraz 18 funduszy inwestycyjnych

Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 30 kwietnia 2018 r.

Zachowanie portfeli TMS Brokers względem wybranych indeksów - kwiecień 2018

