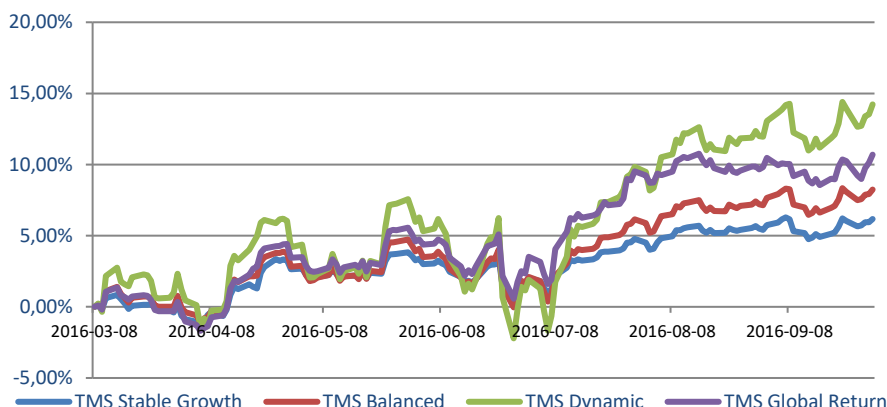


Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 30 września 2016

TMS Brokers
DOM MAKLERSKI

Wyniki inwestycyjne od 8 marca 2016 r.



Portfel	1M	3M	od 8.03.2016
TMS Stable Growth	+0.63%	+4.39%	+6.16%
TMS Balanced	+0.98%	+6.44%	+8.25%
TMS Dynamic	+1.98%	+12.91%	+14.22%
TMS Global Return	+0.94%	+8.16%	+10.69%
ŚREDNIA	+1.13%	+7.97%	+9.83%

TOP 5 pozycji – TMS Global Return	Weight
Vanguard Total Bond Market ETF	19.59%
iShares Silver Trust	6.02%
SPDR Gold Trust	5.66%
iShares MSCI Emerging Markets Index Fund	4.78%
iShares iBoxx USD High Yield Corporate Bond Fund	4.59%
TOTAL:	40.64%

Klasa aktywów	Segment	Waga
Dług	Dług rządowy	24.03%
	Dług korporacyjny	4.59%
Surowce	Precious metals	11.68%
	Oil & gas	1.44%
Akcje	Akcje – rynki rozwinięte	37.09%
	Akcje – rynki rozwijające się	21.67%
TOTAL:		100.50%

PODSTAWOWE INFORMACJE

Waluta bazowa: PLN

Benchmarki:

TMS Global Return	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	3M	8.03.2016
TMS Stable Growth	-0.01%	+3.07%	-3.39%
TMS Balanced	+0.42%	+4.24%	+0.35%
TMS Dynamic	+1.58%	+8.97%	+9.62%
TMS Global Return	+0.70%	+7.40%	+8.46%

Dźwignia finansowa:

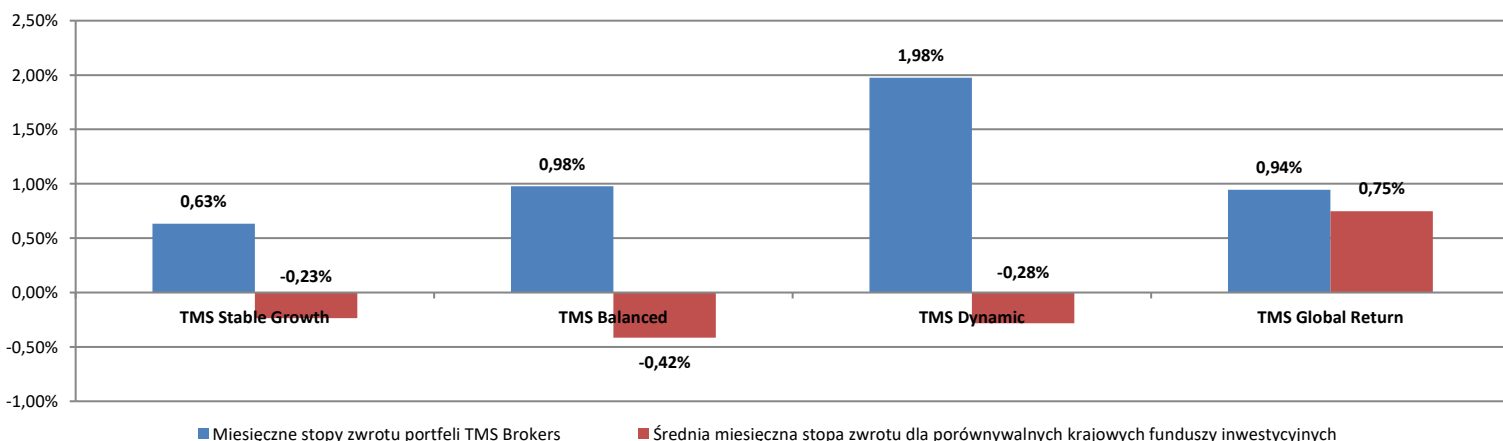
TMS Global Return	1.01:1 vs 2:1
TMS Stable Growth	0.88:1 vs 1:1
TMS Balanced	0.84:1 vs 1:1
TMS Dynamic	1.09:1 vs 1.4:1

Zarządzający:

Sebastian Trojanowski, CFA
Dariusz Świniarski

Alokacja strategiczna Q3 2016 r.:

- 1) Długa pozycja w ETF na indeksy rynków akcji w Europie Zachodniej i USA.
- 2) Selektywnie akcje małych i średnich spółek z USA i Europy Zachodniej.
- 3) Długa pozycja w dobrze zdywersyfikowanych ETF na dług rządowy USA i strefy euro z przeważaniem krótkiego końca krzywej rentowności.
- 4) Selektywnie polskie średnie spółki.
- 5) Długa pozycja w ETF na indeks rynków akcji krajów rozwijających się.
- 6) Długa pozycja w metalach szlachetnych.



KOMENTARZ DO SYTUACJI RYNKOWEJ

Wrzesień na rynkach akcji stał pod znakiem płaskiego zachowania indeksów, przy czym nieco gorzej zachowywały się indeksy z relatywnie większym udziałem sektora finansowego. Stąd gorszy wynik włoskiego FTSE/MIB (-3.95%), co jest bezpośrednio związane z obawami o kondycję Deutsche Banku. Naszym zdaniem problem jest nieco wyolbrzymiony. Deutsche Bank od lat jest jedną ze słabszych bilansowo instytucji finansowych zaliczanych do globalnych graczy, co widać we wskaźnikach adekwatności kapitałowej, a dodatkowo po kryzysie roku 2008 nie została przeprowadzona restrukturyzacja, co miało miejsce przede wszystkim w amerykańskim sektorze bankowym i do dzisiaj jest główną bolączką większości europejskich banków. Ponadto, liczne kary od regulatorów oraz duża presja na marżę odsetkową osłabiły wyniki tego banku i co za tym idzie, jego pozycję kapitałową. W naszej opinii Deutsche Bank będzie generował przejściowe turbulencje na rynkach (prawdopodobnie w okolicach zapadalności kolejnych transz obligacji), lecz nie zakładamy upadku tej instytucji. W naszej opinii inwestorzy oraz regulatorzy wymuszą ograniczenie ekspozycji na ryzyko Deutsche Banku, cięcie kosztów, co finalnie zmniejszy skalę działania tego banku i obniży ryzyko systemowe, jakie on generuje.

Warto też odnieść się do sytuacji we włoskim sektorze bankowym, o który tradycyjnie jest dużo obaw. Włoskie banki przedstawiły zgodny z wytycznymi EBC plan pozbywania się portfeli przeterminowanych kredytów, co jest kluczowym krokiem do odblokowania ich bilansów i zdynamizowania akcji kredytowej. Banki szacują ceny transakcyjne tych aktywów na poziomie ok. 30% wartości nominalnej, co jest w zasadzie zgodne z cenami, które uzyskuje włoski fundusz Atlante, skupujący złe kredyty we Włoszech. W związku z tym, widzimy potencjał wzrostowy w europejskim sektorze bankowym, lecz kluczem do sukcesu jest selekcja i dobieranie do portfela tych banków, które mają największą przestrzeń do zwiększania akcji kredytowej i rozpoczęły już procesy restrukturyzacyjne, oczywiście nie tylko z Włoch. W takim układzie najciekawszymi naszym zdaniem są Banco Santander, Caixabank czy też ING Groep.

Na tle światowych indeksów wciąż pozytywnie wyróżniają się rynki wschodzące, obrazuje to indeks MSCI Emerging Markets, który zyskał 1.09%, częściowo na bazie wzrostów na rynkach surowcowych, szczególnie po szczycie OPEC i ścięciu kwot wydobycia, co wyniosło cenę ropy na średnioterminowe szczyty. Zyskiwały również metale szlachetne (złoto +0.67%, srebro +2.8%), przy czym warte uwagi są przede wszystkim wzrosty cen srebra, które ma znacznie większe znaczenie jako metal przemysłowy niż złoto i jego cena wpływa na notowania części spółek wydobywczych. W tym sektorze nadal widzimy spory potencjał wzrostowy i utrzymujemy nasze pozycje w top pickach tj. Anglo American Plc oraz Rio Tinto. Obie spółki we wrześniu zyskały odpowiednio 24% oraz 12%. W stosunku do obecnych cen surowców, wyceny części spółek nadal nie są wymagające i podtrzymujemy pozytywne nastawienie do sektora.

We wrześniu na rynku obligacji powstało przejściowe zamieszanie w związku z konferencją Mario Draghiego, gdzie niedostatecznie optymistycznie wyrażał się on na temat perspektyw rozszerzenia QE w Europie. Naturalnie, spowodowało to dynamiczny wzrost rentowności, lecz na fali obaw o Deutsche Bank wróciły one do pierwotnych poziomów. Naszym zdaniem, Draghi próbuje nieco

odciągnąć rynki od skupiania pełnej uwagi na perspektywach QE w stronę tego co się dzieje w sferze realnej i przede wszystkim, w sferze konsumpcji oraz na rynku kredytów. Z drugiej strony patrząc QE jest tylko jednym elementem zdynamizowania wzrostu gospodarczego w Europie, drugi to impuls fiskalny, co wielokrotnie podkreślał prezes EBC. W tle mamy rozpędzające się inwestycje w nowej perspektywie unijnej, co powinno być silnym impulsem do poprawy sytuacji na rynkach pracy, szczególnie na południu Europy. W średnim terminie sądzimy, że rentowności obligacji w Europie utrzymają się w okolicy obecnych poziomów, lecz każde lepsze dane makro z Europy powinny pogłębiać presję na cenach obligacji rządowych w Europie.

KOMENTARZ DO WYNIKÓW – TMS Global Return

Portfel TMS Global Return we wrześniu zanotował wzrost o 0.94% (brutto), co było zasługą przede wszystkim spółek surowcowych (Anglo American, Rio Tinto) i z sektora półprzewodników (NXP Semiconductors +15.89%, ON Semiconductor Corp. +14.07%). Zwracamy uwagę przede wszystkim na spółkę NXP Semiconductors, gdyż wynik na tej inwestycji postrzegamy jako sukces naszej strategii na ten sektor. W branży półprzewodników od pewnego czasu toczą się procesy konsolidacyjne i występują wysoka aktywność M&A, naszym celem było wytypowanie spółek, które potencjalnie mogą być celem przejęcia. I w przypadku tej spółki tak właśnie się stało, pojawiła się informacja o chęci przejęcia tej spółki przez Qualcomm Inc. Akcje NXP silnie zwyżkowały na bazie tej informacji, jednakże nadal utrzymujemy zaangażowanie w jej walorach, ponieważ oficjalna oferta nie została złożona, a to stwarza pole do walki o przejęcie tej spółki i w efekcie wyższą cenę transakcji niż obecnie rynek oczekuje. Ponadto, warto również wyróżnić zachowanie akcji Ferrari, które napędzane było pozytywnymi newsami z Paris Moto Show, gdzie producent ten w zasadzie na piu wyprzedził nowe, limitowane modele swoich aut. W przekroju całego miesiąca utrzymywaliśmy zaangażowanie w akcje na poziomie 40-50% i w obecnej sytuacji planujemy utrzymanie tego poziomu. Rynki amerykańskie pozostają wskaźnikowo drogie i mało atrakcyjne, natomiast w Europie poszukujemy spółek zorientowanych przede wszystkim na wzrost konsumpcji, dlatego też ostatnią krótkotrwałą korektę wykorzystaliśmy na zakup akcji Zalando, które pozostaje jednym z naszych top picków z europejskiego sektora *consumer discretionary*. Utrzymujemy także pozycje w bankach europejskich, zgodnie z argumentacją przedstawioną w komentarzu rynkowym powyżej. Do pozytywnego wyniku dołożyły się również krótkie pozycje na spółkach z WIG20, głównie na spółkach energetycznych, które miały charakter głównie tradingowy tj. czas życia takich pozycji nie przekraczał kilku dni.

W ujęciu relatywnym, portfel TMS Global Return zarobił więcej niż większość głównych indeksów rynków akcji oraz więcej niż średnia dla naszej grupy porównawczej polskich funduszy absolutnej stopy zwrotu (14 funduszy), które we wrześniu średnio dały zysk w wysokości 0.75% (vs 0.94% TMS Global Return). Jednakże w perspektywie 3 miesięcy portfel TMS Global Return pokonał konkurencję o 5.81 pp, a od 8 marca 2016 r. (rozpoczęcie świadczenia usługi) o 6.22 pp. Naszym zdaniem jest to wynik świadczący o słuszności przyjętego założenia o koncentracji na rynkach zagranicznych, zamiast rynku polskim, co powinno w długim terminie generować trwałą przewagę konkurencyjną przez nasz portfel absolutnej stopy zwrotu.

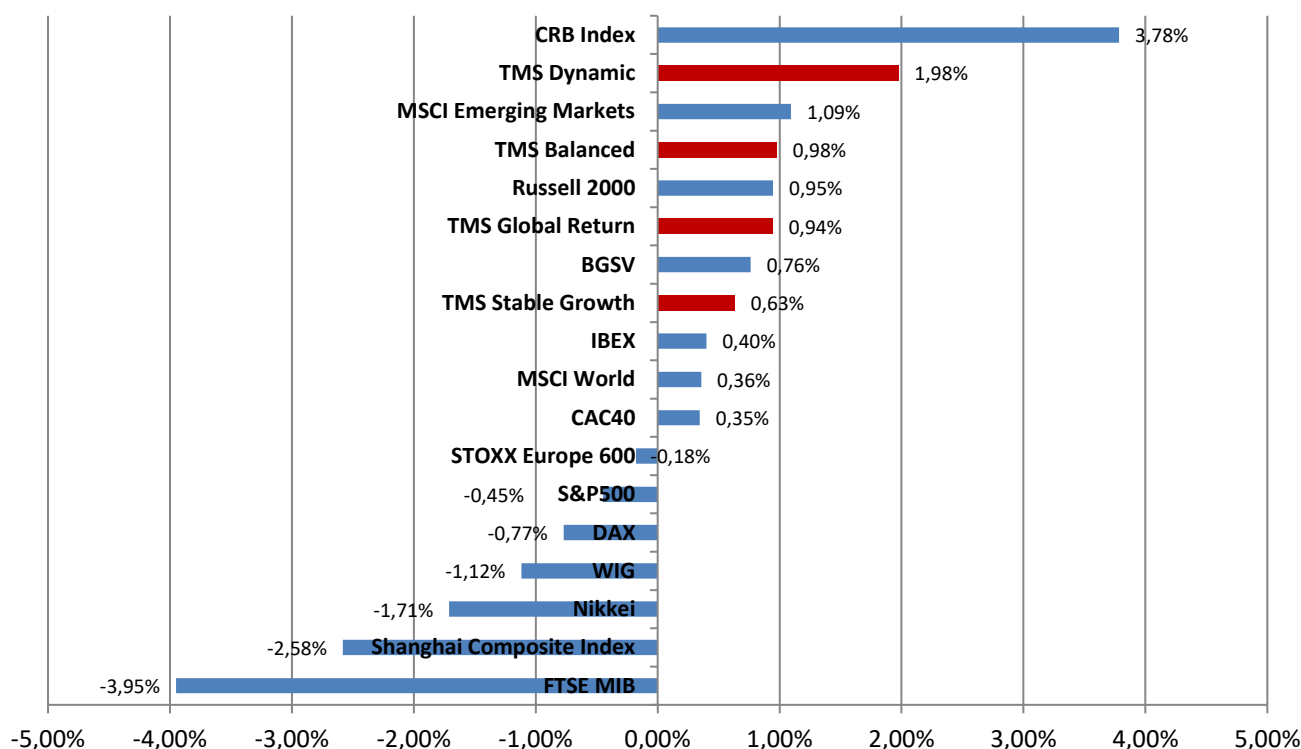
KOMENTARZ DO WYNIKÓW – TMS Stable Growth, TMS Balanced, TMS Dynamic

Portfele TMS Stable Growth, TMS Balanced oraz TMS Dynamic we wrześniu zanotowały stopy zwrotu odpowiednio na poziomie +0.63%, +0.98% oraz 1.98%. Wynik wypracował komponent akcyjny, podczas gdy kontrybucja portfela obligacyjnego była minimalnie ujemna z uwagi na przejściowe zwężki rentowności, które opisywaliśmy w komentarzu rynkowym. Skład komponentu akcyjnego tych portfeli jest nieco szerszy niż portfela TMS Global Return, jak również czas życia pozycji jest nieco dłuższy (np. tutaj utrzymujemy długą pozycję w akcjach Dialog Semiconductor Plc). Z polskiego rynku do portfeli dodane zostały akcje Wieltonu oraz Izo-Bloku. W pierwszym wypadku nie zraziły nas ostatnie silne zwężki, gdyż z naszych szacunków wynika, iż spółka posiada jeszcze istotny dwucyfrowy potencjał wzrostowy.

Poniżej prezentujemy zbiorcze zestawienie nadwyżkowych stóp zwrotu naszych względem grup porównawczych złożonych z polskich funduszy inwestycyjnych.

PORTFEL	1M	3M	od 8.03.2016
TMS Stable Growth ¹	+0.87%	+1.94%	+4.48%
TMS Balanced	+2.79%	+2.79%	+5.31%
TMS Dynamic	+2.26%	+6.15%	+9.66%
TMS Global Return	+0.19%	+5.81%	+6.22%

Zachowanie portfeli TMS Brokers względem wybranych indeksów



¹ Grupy porównawcze obejmują odpowiednio 32, 19, 45 oraz 14 funduszy inwestycyjnych