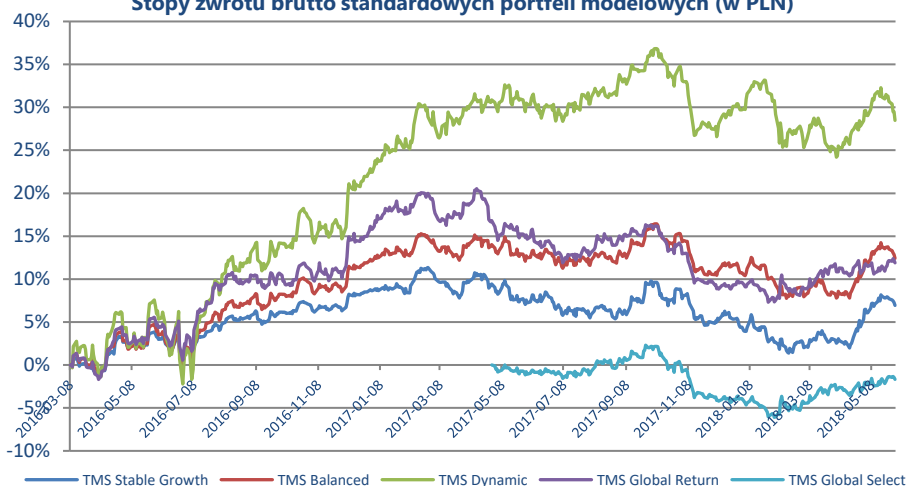


Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 31 maja 2018 r.

TMS Brokers
DOM MAKLERSKI

Stopy zwrotu brutto standardowych portfeli modelowych (w PLN)

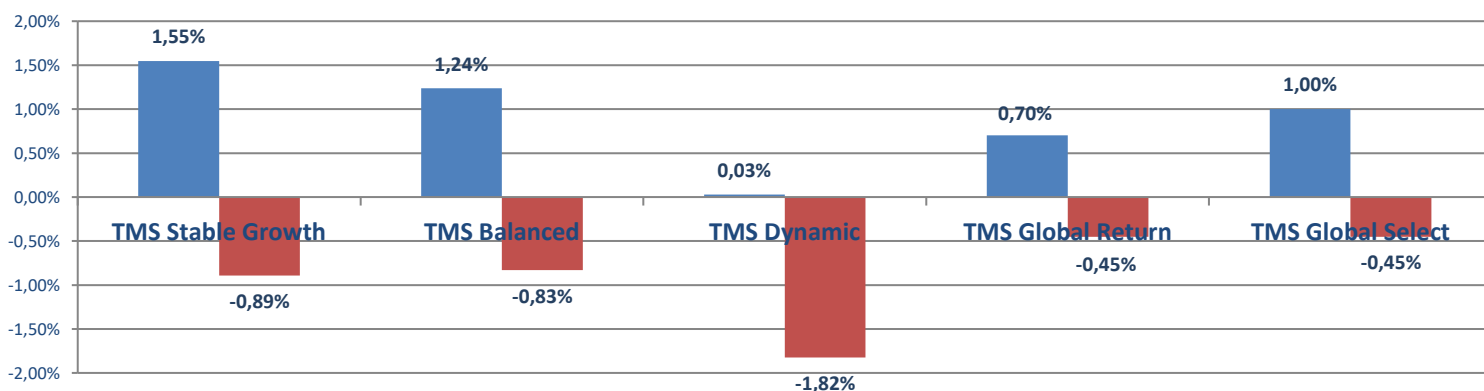


Portfel	1M	3M	12M	YTD	od 8.03.16
TMS Stable Growth	1.55%	4.02%	-0.11%	2.43%	6.95%
TMS Balanced	1.24%	3.15%	0.29%	1.51%	12.42%
TMS Dynamic	0.03%	1.12%	-0.76%	-0.94%	28.50%
TMS Global Return	0.70%	2.74%	-2.36%	2.11%	11.94%
TMS Global Select	1.00%	2.90%	-0.53%	2.34%	-
ŚREDNIA	+0.90%	+2.79%	-1.51%	-0.73%	+14.95%

TOP 5 pozycji – TMS Global Return

	Waga
Vanguard Total Bond Market ETF	11.11%
iShares iBoxx USD High Yield Corporate Bond Fund	10.62%
PowerShares QQQ Trust Series 1	10.58%
SPDR Gold Trust	9.57%
iShares Silver Trust	9.02%
TOTAL:	50.90%

Klasa aktywów	Segment	Waga
Dług	Dług rządowy i korporacyjny	30.34%
Surowce	Metale szlachetne, oil & gas	26.29%
Akcje	Akcje – rynki rozwinięte	53.91%
	Akcje – rynki rozwijające się	15.04%
TOTAL:		125.58%



■ Miesięczne stopy zwrotu portfeli TMS Brokers ■ Średnia miesięczna stopa zwrotu dla porównywalnych krajowych funduszy inwestycyjnych

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	+1.99%	+5.30%	-4.16%	-5.60%
TMS Balanced	+1.46%	+4.40%	-5.31%	-5.17%
TMS Dynamic	-0.17%	+2.32%	-9.46%	+0.83%
TMS Global Return	+0.45%	+1.98%	-5.54%	+5.23%
TMS Global Select	+0.75%	+2.14%	-3.55%	-

Dźwignia finansowa:

TMS Global Return	1.26:1 vs 2:1
TMS Stable Growth	0.93:1 vs 1:1
TMS Balanced	0.92:1 vs 1:1
TMS Dynamic	1.03:1 vs 1.4:1
TMS Global Select	1.08:1 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) Selektywne 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) Selektywnie 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

Maj na rynkach akcji oznaczał wysoką polaryzację trendów, gdyż rosły rynki amerykańskie, a w odwrocie znalazły się rynki europejskie (głównie Południa) i rynki wschodzące. W USA na czele był przede wszystkim NASDAQ, wciąż potwierdzając relatywną siłę sektora technologicznego oraz Russell 2000, gdzie skupione są średnie spółki amerykańskie (premiowane wskutek protekcyjnych praktyk administracji Trumpa). Europejskim aktywom szkodził przede wszystkim kryzys polityczny we Włoszech i w Hiszpanii, co rozbudziło niepokój inwestorów oraz ponowne obawy o integralność strefy euro. W naszej ocenie jest to kolejny czynnik, który potencjalnie może ciążyć rynkom akcji w rytm ewentualnej eskalacji nowych negatywnych informacji. Inwestorzy do takiej sytuacji przyzwyczaili się w ostatnich miesiącach i w naszej opinii sytuacja ta nie zwiększa prawdopodobieństwa wystąpienia większej fali spadkowej. Większą wagę przykładamy do sytuacji makro w strefie euro, gdzie wynikiem spółek zaszkodziło mocne euro w I kwartale i w efekcie okazały się one w większości sektorów gorsze na poziomie przychodów i nieco lepsze na poziomie zysków netto. Pozytywne zaskoczenia były głównie w branżach o tradycyjnie wysokiej zmienności wyników netto (m.in. sektor wydobywczy). Z kolei na rynkach wschodzących zaciążył przede wszystkim mocny dolar amerykański oraz pęknięcia na obrzeżach koszyka EM, czyli w Turcji i Argentynie. W szczególności Turcja jest pewnym problemem, gdyż trwająca od dłuższego czasu wojenka prezydenta Erdogana z rynkami ulega eskalacji, a biorąc pod uwagę wrażliwość tureckiej gospodarki na szoki zewnętrzne mogą to być podwaliny pod większy kryzys w Turcji w mniej sprzyjających warunkach makroekonomicznych.

Od kłopotów politycznych na południu Europy większym problemem jest naszym zdaniem kontynuacja słabości odczytów makroekonomicznych w strefie euro. We wskaźnikach PMI już w I kwartale pojawiały się niepokojące symptomy spowolnienia, a ostatnie dane to potwierdzają, czego efektem jest 15-miesięczne minimum PMI w przemyśle strefy euro. Problem tkwi głównie w spadku dynamiki produkcji, nowych zamówień i zatrudnienia, jak również w wysokim wykorzystaniu mocy produkcyjnych oraz historycznie wysokich wskaźnikach opóźnień dostaw. W tle mamy majowe odczyty inflacji w krajach strefy, które okazały się znacznie wyższe od oczekiwań (w strefie euro dynamika inflacji HICP w maju wyniosła 1,9% r/r vs oczekiwane 1,6% r/r). Wpisuje się to w nasz scenariusz makroekonomiczny, zgodnie z którym rynki niedoszacowują presji inflacyjnej w strefie euro i USA (PCE core za kwiecień ponownie wyniosło 1,8% r/r po nieoczekiwanym wzroście w marcu). Dane te mogą wywierać presję przed posiedzeniem EBC (14/06), natomiast czerwcowa podwyżka stóp w USA wydaje się nieunikniona (*futures* na stopę funduszy federalnych wyceniają prawdopodobieństwo na ok. 87%). Te przewidywania nie zostały wycenione przez rynek długu, a w końcu maja nastąpił spadek rentowności i wyraźna stadna ucieczka inwestorów w rynek bundów oraz treasuries, lecz w perspektywie kilku miesięcy spodziewamy się trwałego zakotwiczenia rentowności amerykańskich 10-latek powyżej 3%.

Na umocnienie USD z rezerwą zareagowały ceny metali szlachetnych, wspierane wzrostem awersji do ryzyka. W naszej ocenie, krótkoterminowo potencjał do dalszego wzrostu USD wyczerpał się, więc obecne poziomy na rynkach metali szlachetnych oceniamy jako dobry moment do zwiększenia ekspozycji na tę klasę aktywów. Aprecjacja USD oraz słabość rynków wschodzących pociągnęły również za sobą długo oczekiwane osłabienie złotego, który w końcu dołączył do obserwowanej deprecjacji walut krajów wschodzących. Inwestorzy wykorzystali mniejszą płynność

rynku w trakcie długiego weekendu w Polsce i wartość złotego spadła do wszystkich walut, przy czym naturalnie najsilniej do dolara amerykańskiego.

W perspektywie kilku najbliższych tygodni spodziewamy się powrotu do wyższej zmienności na rynkach akcji, sądzymy że istnieją słabe przesłanki fundamentalne i nie uzasadniają one prognozowania przebiecia szczytów hossy. Wydaje się jednak, że do posiedzeń banków centralnych w połowie czerwca *status quo* zostanie utrzymane, a ruchy na rynkach nabiorą tempa dopiero decyzjach i komentarzach FOMC oraz EBC.

KOMENTARZ DO WYNIKÓW – TMS Global Return i TMS Global Select

W maju portfele TMS Global Return oraz TMS Global Select zanotowały wyniki na poziomie odpowiednio +0.7% oraz +1% i był to wynik lepszy zarówno wobec benchmarków, jak i grup porównawczych. Jest to wynik dość zadowalający z uwagi na fakt, że portfelom nie sprzyjało zachowanie krótkich pozycji w amerykańskich indeksach, cen ropy oraz metali szlachetnych. Dobrze zachowała się część selekcyjna (portfel spółek) oraz ekspozycja na słabszego PLN. Ostatnią deprecjację PLN wobec EUR i USD wykorzystaliśmy do zabezpieczenia ryzyka walutowego (100% EUR oraz 50% USD). Nie oznacza to, że nasze umiarkowane negatywne nastawienie do PLN uległo zmianie, lecz ruch w ostatnich tygodniach był dość silny, a po zeszłorocznych harcach złotego dążymy do tego, aby ryzyko walutowe miało znacznie mniejsze znaczenie w wynikach portfeli. Na koniec maja otwarte było 50% ekspozycji na mocniejszego USD, co w tym momencie uważamy za optymalny poziom.

W portfelu akcji najgorzej zachowywały się walory banków europejskich, które mocno traciły na fali odrodzonego ryzyka politycznego na południu Europy. W naszej ocenie słabość tego sektora jest przejściowa i trwające spadki dają okazję do zakupów przecenionych walorów (m.in. ING Groep NV już po zakończeniu miesiąca). Pełną ekspozycję osiągnęliśmy również w walorach Leoni AG oraz Polnord S.A. Z kolei wzrosty na rynkach wykorzystaliśmy do zamknięcia pozycji w Just Eat Plc oraz Bayer AG. Z poszczególnych walorów mocno wyróżniły się akcje Micron Technology Inc., które w maju zyskały ponad 25%. W gronie gorzej zachowujących się spółek znalazły się akcje banków strefy euro, z uwagi na w/w przesłanki oraz Snap Inc. po rozczarującym raporcie za I kw. W gronie krótkich pozycji zmniejszyliśmy ekspozycję na PKN Orlen S.A. oraz całkowicie zamknęliśmy krótką pozycję w Alior Bank S.A. i PKO BP S.A. Słabość rynków wschodzących wykorzystaliśmy także do częściowego zamknięcia krótkiej pozycji w ETF na MSCI Emerging Markets. Osiągnęliśmy także docelową ekspozycję na rynku metali szlachetnych i na koniec miesiąca udziały wynosiły dla złota, srebra i platyny odpowiednio 10%, 9% oraz 3%. Włącznie z ekspozycją na spadek cen ropy obecny limit na rynek surowcowy jest maksymalnie wykorzystany w obu portfelach.

W portfelu TMS Global Return zaangażowanie w akcje brutto wyniosło ok. 68% (36% pozycje długie i 33% pozycje krótkie). Natomiast w TMS Global Select ok. 50% (27% pozycje długie oraz 23% pozycje krótkie). Różnica w wynikach obu portfeli wynika z mniejszej ilości krótkich pozycji w TMS Global Select, większym znaczeniu selekcji poszczególnych spółek oraz nieznacznie większej ekspozycji na wzrost kursu USD/PLN. W najbliższym czasie taki poziom ryzyka wydaje się optymalny, a ostatnie wzrosty i nasze założenia co do rozwoju sytuacji rynkowej uzasadniają nieznaczne zwiększenie udziału pozycji krótkich w akcjach oraz indeksach rynków akcji. Część obligacyjna na koniec maja stanowiła ok.

30% wartości portfela, co jest mniejszą wartością niż na koniec kwietnia z uwagi na sprzedaż iShares Core US Aggregate Bond ETF w trakcie silnego spadku rentowności amerykańskiego długu.

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

Pogorszenie wskaźników opisujących aktywność gospodarczą w strefie euro wywarło negatywny wpływ na zachowanie europejskich parkietów. Dane o gorszej od oczekiwań sprzedaży detalicznej w strefie euro (+0.1% m/m vs 0.6% konsensus) oraz produkcji przemysłowej w marcu oraz niemieckie dane o zamówieniach w przemyśle (+3.1% r/r vs 5% konsensus) w połączeniu z niższymi odczytami indeksów wyprzedzających (PMI usługowy i przemysłowy) wpłynęły na ujemne stopy zwrotu głównych indeksów europejskich parkietów. Odprawy z ryzykownych aktywów skierowały się na rynek długu rządowego, lecz inwestorzy byli bardziej selektywni. W związku z zamieszaniem na scenie politycznej we Włoszech i Hiszpanii, kraje południa Europy ucierpiały na dwóch frontach. Bowiem włoski FTSE MIB z ponad 9% stratą m/m oraz hiszpański IBEX (-5.1% m/m) należały w maju do najniższych w Europie. Wzrost ryzyka przełożył się również na gwałtowną przecenę włoskiego i hiszpańskiego długu rządowego. Rentowność włoskich 10 latek wzrosła 29 maja do 2.89% z 1.53% na koniec kwietnia, natomiast rentowność hiszpańskiej 10 latki w analogicznym okresie wzrosła do 1.61% z 1.28%. Dochodowość 10 letniego długu niemieckiego spadła z 0.56% do 0.26% 29 maja br. z powodu nasilenia się obaw inwestorów o możliwym odsunięciu w czasie procesu normalizacji polityki monetarnej przez ECB. Z tego także powodu ubiegły miesiąc nie należał do udanych dla europejskich banków, które skończyły maj na najniższym poziomie od początku roku. Część strat w części akcyjnej portfeli benchmarkowych zostało zmitigowanych poprzez inwestycje w USA, gdzie pomimo słabych nastrojów na europejskich parkietach, indeksy amerykańskie zanotowały w maju wzrosty (S&P500 +2,6% m/m, Nasdaq Composite +5.3% m/m). Amerykański dług podobnie do niemieckiego odpowiednika był przeważany przez inwestorów, a dochodowość 10 letnich treasuries spadła z 2.95% na początku miesiąca do 2.79% 29 maja br. Natomiast trwający nieprzerwanie od października 2011 wzrost na krótkim końcu amerykańskiej krzywej dochodowości podtrzymał trwający od połowy 2014 r. trend wypłaszczania amerykańskiej krzywej dochodowości, w efekcie spread pomiędzy 10 i 2 latkami pogłębił spadek w maju w stosunku do końca kwietnia, notując najniższy poziom w omawianym okresie (42.2 pp.). Taki obraz rynku preferował stabilne i zrównoważone strategie, stąd TMS Stable Growth i TMS Balanced zanotowały pokaźne wzrosty (odpowiednio +1.55% i 1.24%), natomiast akcyjna strategia TMS Dynamic jedynie zachowała poziom z ubiegłego miesiąca. TMS Dynamic jako jedyny portfel nie zdołał pokonać swojego benchmarku, co z dużym zapasem uczyniły pozostałe portfele, wypracowując nadwyżkową stopę zwrotu na poziomie 1.99% dla TMS Stable Growth i 1.45% dla TMS Balanced. Portfele benchmarkowe zachowały się również wyraźnie lepiej od swoich grup porównawczych o 2.44 pp., 2.07 pp., 1.85 pp. odpowiednio TMS Stable Growth, TMS Balanced i TMS Dynamic. Należy podkreślić, że maj sprzyjał portfelom o większym udziale obligacji, natomiast portfele benchmarkowe TMS pokazały większą wartość dodaną vs. grupa porównawcza m.in. z uwagi na selekcję na poziomie spółek i branż oraz ekspozycję na amerykański dług rządowy.

Przecenę na rynkach wykorzystaliśmy do zwiększenia zaangażowania w akcje. Alokacja w maju wzrosła do 89.2% (+3.4 pp.), 46.1% (+1.3 pp.) i 28.5% (+0.5 pp.) odpowiednio dla TMS Dynamic, TMS Balanced i TMS Stable Growth. Przecenę na rynku obligacji wysokodochodowych wykorzystaliśmy do

Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 31 maja 2018 r.

TMS Brokers
DOM MAKLERSKI

zwiększenia alokacji w części obligacyjnej portfeli, po zrealizowaniu zysków na amerykańskim dźgu rządowym (Vanguard Short-Term Bond ETF) w portfelach TMS Stable Growth i TMS Balanced.

Podwyższona zmienność skłoniła nas do realizacji zysków w pozycjach „mocno w pieniądzu” stąd zamknięcie pozycji w brytyjskiej spółce Just Eat Plc. oraz polskich przemysłowych Kętach, a także częściowe zamknięcie pozycji w Micron Technology Inc., który z ponad 25% stopą zwrotu w maju był najjaśniejszą gwiazdą ubiegłego miesiąca w naszych portfelach. Na drugim biegunie znalazł się Snap Inc. ze stopą zwrotu -20.5% m/m, po publikacji raportu za I kw. 2018. Inwestorów rozczarowały niższe od zakładanych przychody oraz słabsze dane o dziennej liczbie aktywnych użytkowników. W naszej ocenie sytuacja jest przejściowa i wynika z przeprojektowania aplikacji, do której użytkownicy się przyzwyczajają, a grupa docelowa się powiększy. Po stronie kupna, otworzyliśmy pozycję w przecenionych akcjach Vipshop Holdings Ltd. (mniejszego konkurenta Alibaby, z większą ekspozycją na damską część e-commerce), po publikacji dobrych wyników za 1 kwartał 2018, jednak nieznacznie niższymi od oczekiwań prognozami na 2 kwartał br., co inwestorzy podsumowali prawie 30% dziennym spadkiem notowań. Zwiększyliśmy również zaangażowanie w motoryzacyjnej spółce Leoni AG oraz amerykańskim producencie złota Goldcorp Inc.

W części obligacyjnej zwiększyliśmy zaangażowanie powyżej minimalnych limitów, czyli 13%, 46% i 64% odpowiednio dla TMS Dynamic, TMS Balanced i TMS Stable Growth, zwiększając alokację w amerykańskim dźgu korporacyjnym wysokodochodowym. Nadal utrzymujemy umiarkowane 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. Umocnienie USD i wynikająca z tego korekta na rynku metali szlachetnych, była podstawą do podwojenia alokacji w Goldcorp Inc.

Ostatnią deprecjację PLN wobec EUR i USD wykorzystaliśmy do zabezpieczenia ryzyka walutowego (90% EUR oraz 60% USD). Nasze umiarkowane negatywne nastawienie do PLN nie uległo zmianie, gdyż na koniec maja odkryte pozostaje 40% ekspozycji w USD, oraz 10% w EUR. Natomiast skokową deprecjację PLN jaką obserwowaliśmy w maju, wykorzystaliśmy do ograniczenia wpływu ryzyka walutowego na wyniki portfeli.

PORTFEL (vs grupy porównawcze)	1M	3M	6M	12M	od 8.03.2016
TMS Stable Growth ¹	+2.44 pp	+5.58 pp	+3.19 pp	+0.90 pp	-0.16 pp
TMS Balanced	+2.07 pp	+5.39 pp	+3.84 pp	+1.28 pp	-1.18 pp
TMS Dynamic	+1.85 pp	+5.93 pp	+5.72 pp	+3.04 pp	+8.29 pp
TMS Global Return	+1.15 pp	+5.05 pp	+3.42 pp	-1.56 pp	+2.51 pp
TMS Global Select	+1.45 pp	+5.21 pp	+3.40 pp	+0.43 pp	+0.43 pp

¹ Grupy porównawcze obejmują odpowiednio 32, 19, 45, 24 oraz 24 funduszy inwestycyjnych

Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 31 maja 2018 r.

TMS Brokers
DOM MAKLERSKI

Długie pozycje (m/m)

5 najlepszych składników portfeli		5 najgorszych składników portfeli	
Micron Technology Inc.	25.25%	Snap Inc.	-20.52%
Twitter Inc.	14.48%	Intesa SanPaolo SpA	-20.35%
Ciech S.A.	8.79%	Societe Generale	-18.92%
iRobot Corp.	6.94%	Banco Santander SA	-14.39%
Dialog Semiconductor Plc	5.61%	ProShares VIX Short-Term Futures ETF	-10.98%

Krótkie pozycje (m/m)

5 najlepszych składników portfeli		5 najgorszych składników portfeli	
PKO BP S.A.	-10.28%	iShares Russell 2000 Index Fund	6.16%
KGHM Polska Miedź S.A.	-9.53%	Jastrzębska Spółka Węglowa SA	0.72%
Polski Koncern Naftowy Orlen S.A.	-9.14%	Japan 225 (CFD na Nikkei 225)	-1.18%
PGNiG S.A.	-7.44%	Grupa Lotos S.A.	-1.34%
Tesla Inc.	-3.12%	iShares MSCI Emerging Markets Index Fund	-2.62%

Zachowanie portfeli TMS Brokers względem wybranych indeksów - maj 2018

