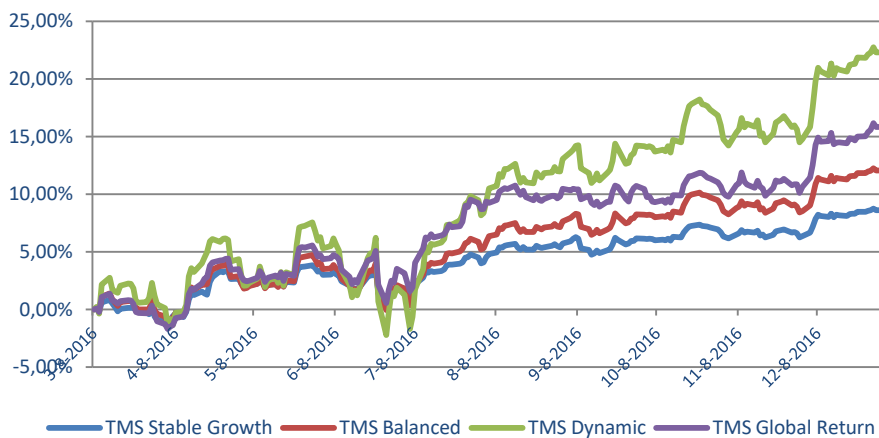


Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 31 grudnia 2016

TMS Brokers
DOM MAKLERSKI

Wyniki inwestycyjne od 8 marca 2016 r.



| Portfel | 1M | 3M | 6M | od 8.03.2016 |
|-------------------|---------------|---------------|--------------|----------------|
| TMS Stable Growth | +1.89% | +2.31% | +6.81% | +8.62% |
| TMS Balanced | +2.87% | +3.51% | +10.18% | +12.06% |
| TMS Dynamic | +5.79% | +7.09% | +20.92% | +22.32% |
| TMS Global Return | +4.47% | +4.62% | +13.18% | +15.83% |
| ŚREDNIA | +3.75% | +4.38% | 5.27% | +14.71% |

| TOP 5 pozycji – TMS Global Return | Weight |
|--|---------------|
| Vanguard Total Bond Market ETF | 18.93% |
| iShares Euro High Yield Corporate Bond UCITS ETF | 9.90% |
| iShares iBoxx USD High Yield Corporate Bond Fund | 9.79% |
| iShares Silver Trust | 5.74% |
| iShares DAX UCITS ETF | 5.14% |
| TOTAL: | 49.50% |

| Klasa aktywów | Segment | Waga |
|---------------|-------------------------------|----------------|
| Dług | Dług rządowy | 24.08% |
| | Dług korporacyjny | 23.39% |
| Surowce | Metale szlachetne, oil & gas | 8.40% |
| Akcje | Akcje – rynki rozwinięte | 53.60% |
| | Akcje – rynki rozwijające się | 13.76% |
| TOTAL: | | 123.23% |

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 | 6M | 08.03.2016 |
|-------------------|--------|--------|---------|------------|
| TMS Stable Growth | +1.84% | +8.32% | +11.33% | +5.83% |
| TMS Balanced | +2.18% | +7.38% | +11.72% | +8.55% |
| TMS Dynamic | +3.82% | +6.68% | +16.48% | +17.36% |
| TMS Global Return | +4.21% | +3.88% | +11.66% | +12.84% |

Dźwignia finansowa:

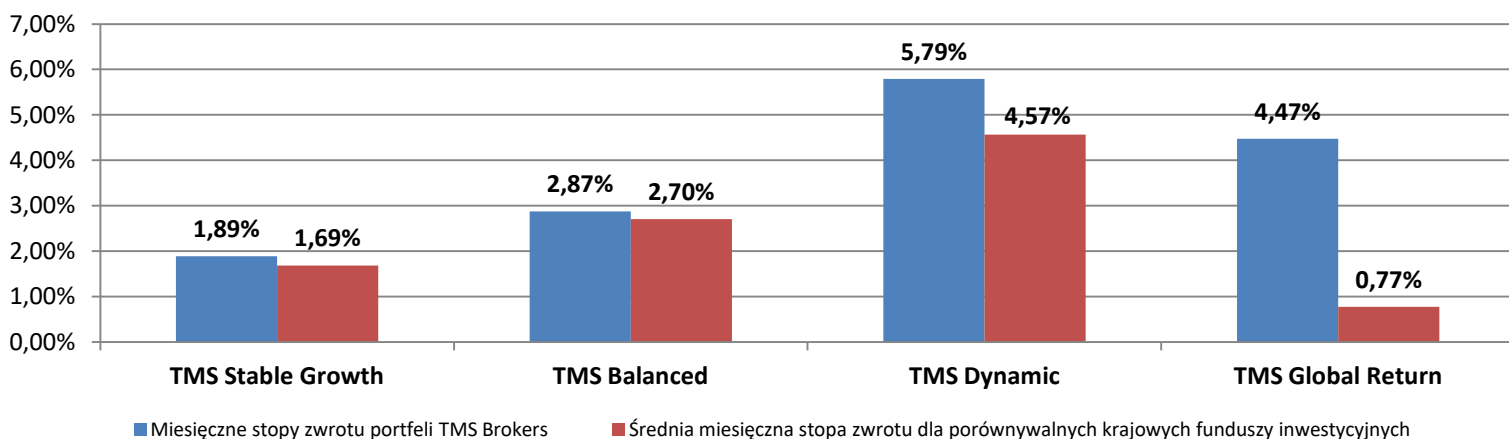
| | |
|-------------------|-----------------|
| TMS Global Return | 1.23:1 vs 2:1 |
| TMS Stable Growth | 0.95:1 vs 1:1 |
| TMS Balanced | 0.97:1 vs 1:1 |
| TMS Dynamic | 1.15:1 vs 1.4:1 |

Zespół zarządzający:

Paweł Jackowski
Dariusz Świniarski
Sebastian Trojanowski, CFA

Alokacja strategiczna Q1 2017 r.:

- 1) Przeważenie ETF na indeksy rynków akcji w Europie, neutralna alokacja w indeksach z 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 na indeks rynków akcji krajów rozwijających się.
- 6) Długa pozycja w metalach szlachetnych.



KOMENTARZ DO SYTUACJI RYNKOWEJ

Rozwój sytuacji na globalnych rynkach w grudniu został ustawiony przez decyzje w zakresie polityki monetarnej podejmowane przez Fed (FOMC) oraz EBC. W pierwszym wypadku podniesienie stóp procentowych było zgodne z oczekiwaniami rynkowymi, pewną niespodzianką było natomiast podniesienie oczekiwań w zakresie przyszłej ścieżki stóp procentowych i trzech podwyżek w 2017 r. Spowodowało to dość dynamiczne umocnienie USD względem pozostałych walut, lecz skala ruchu okazała się ograniczona. Ponadto, ruchy na parach dolarowych zostały w dużym stopniu zignorowane przez rynki surowcowe i akcyjne, co początkowo może dziwić, lecz należy przypomnieć, że 2005 r. stał pod znakiem ciągłego umacniania USD oraz podnoszenia stóp w USA, natomiast rynki surowcowe i akcyjne wykazywały dużą siłę. W obecnej fazie cyklu koniunkturalnego inwestorzy pozycjonują się pod globalną deflacją, więc siła USD przeszkadza głównie rentownościom długu oraz metalom szlachetnym. W pierwszym wypadku, uważamy że wzrosty rentowności możemy obserwować w skali całego 2017 r. Od zwycięstwa Trumpa obserwujemy permanentne odpływy z funduszy dłużnych i napływy do funduszy akcji, co póki potwierdza hipotezę o „wielkiej rotacji”. W przypadku metali szlachetnych, wydaje się że sam obserwowany wzrost oczekiwań inflacyjnych nie wystarczy do zmiany długoterminowego trendu i rynki czekają na dane o faktycznym wzroście dynamiki inflacji w gospodarce światowej. Oprócz wspomnianej siły USD, nie pomagają również rosnące rentowności długu rządowego, lecz uważamy że niemoc metali szlachetnych jest przejściowa, a pewne symptomy pozycjonowania się pod ewentualne wzrosty na tym rynku widać chociażby w zachowaniu kursu akcji spółek wydobywających złoto i srebro.

Nieco w tle odbyło się włoskie referendum w sprawie zmian w konstytucji i tym razem sondaże się nie myliły. Zmiany zdecydowaną większością zostały odrzucone co doprowadziło do dymisji premiera Renziego. Jednakże, rynki to zupełnie zignorowały, gdyż ryzyko dojścia do władzy populistów z Ruchu Pięciu Gwiazd zostało odsunięte do 2018 r. (wybory parlamentarne) i obecnie inwestorzy nie zaprzętają sobie tym głowy, a indeks FTSE/MIB był bezdyskusyjną gwiazdą grudnia zyskując imponujące 13.61%. Bardzo dobra kondycja europejskich parkietów wspierana była naturalnie decyzją EBC o wydłużeniu programu skupu aktywów do grudnia 2017 r. (oraz dłużej w razie potrzeby) i jednoczesnym zmniejszeniem skali miesięcznych zakupów do 60 mld € (z dotychczasowych 80 mld €). W naszej ocenie decyzja EBC jest bardzo rozsądna, gdyż pozostawia wyraźną furtkę do ewentualnego zwiększenia skali działań w przyszłości, a ponadto sygnalizuje inwestorom, że wzrost gospodarczy w strefie euro nabiera przyspieszenia. W obecnych warunkach oczywistym beneficjentem takiego scenariusza są banki, które były liderami wzrostów w Europie w grudniu, obok klasycznych spółek cyklicznych. Potwierdziło to nasze dotychczasowe pozytywne nastawienie do sektora bankowego w Europie, które utrzymujemy od dłuższego czasu. Oprócz powyższego, indeksy wspierane były wysokimi odczytami indeksów PMI w przemyśle w poszczególnych krajach oraz generalnie nieco lepszymi danymi makro ze strefy euro, co obrazuje chociażby dynamiczny wzrost indeksu zaskoczeń ekonomicznych Citi dla strefy euro.

W perspektywie kwartału zakładamy pewne wychłodzenie wzrostów za oceanem. Ostatnie zwwyżki spowodowały powrót wskaźników wyceny na dość wysokie poziomy (S&P500 C/Z'17 na poziomie ok. 19x), co może oznaczać chwilowy brak paliwa do dalszych wzrostów. Szczególnym przykładem jest

tutaj indeks Russell 2000 (2017 C/Z ok. 25x), gdzie zajęliśmy taktyczne krótkie pozycje. Nie oznacza to oczywiście braku selektywnych okazji, bo takowych nie powinno zabraknąć. Poszukujemy ich przede wszystkim w sektorze paliwowym, wydobywczym oraz technologicznym. Z drugiej strony, uważamy iż relatywnie parkiety europejskie powinny się zachowywać nieco lepiej, z uwagi na sprzyjające otoczenie makroekonomiczne i nie wymagające wskaźniki wyceny. Utrzymujemy neutralne nastawienie do koszyka emerging markets, jednakże przeważamy akcje rosyjskie, selektywnie polskie oraz potencjalnie brazylijskie. Głównym zagrożeniem dla przyjętej alokacji strategicznej jest gwałtowne umacnianie USD oraz silny wzrost rentowności, co w dłuższym okresie będzie szkodzić rynkom emerging markets. Jednakże, główną przyczyną takiego scenariusza musiałaby być zapowiedź ekspansji fiskalnej w USA większej niż się oczekuje i silne przyspieszenie wzrostu gospodarczego w USA. Wykluczyć tego nie można, ale należy też pamiętać, że skutki pakietu fiskalnego, który nota bene wciąż jest duża niewiadomą, będą widoczne we wzroście dopiero w 2018 r.

KOMENTARZ DO WYNIKÓW – TMS Global Return

W grudniu utrzymywaliśmy zaangażowanie w akcje na stosunkowo wysokim poziomie tj. ok. 60%, co przełożyło się na relatywnie wysokie stopy zwrotu z portfela TMS Global Return. Początek miesiąca przyniósł okazję do zakupu akcji Wirtualnej Polski Holding wskutek wyjścia z inwestycji przez fundusze private equity. Zamknęliśmy również długą pozycję w obligacjach brytyjskich denominowanych w funcie, które przyniosły solidny zysk w dość krótkim okresie. Ostatnie silne wzrosty WIG20 wykorzystaliśmy do sprzedaży akcji Energi i części długiej pozycji w akcjach Alumetal S.A. Ponadto, zajęliśmy krótkie pozycje w akcjach PKN Orlen S.A. oraz PZU S.A. Ostatecznie zamknęliśmy także pozycję w NXP Semiconductors oraz Dialog Semiconductor. W USA przejściowy spadek cen akcji wykorzystaliśmy do zakupu akcji Raytheon Co., jak również taktycznej krótkiej pozycji w ETFie na indeks Russell 2000. Ponadto, zwiększyliśmy ekspozycję na rynek metali szlachetnych poprzez zakupy akcji Barrick Gold Corp. oraz Acacia Mining Plc.

Obecną ekspozycję netto (po uwzględnieniu krótkich pozycji) uważamy za optymalną, gdyż znajduje się ona poniżej 50% wartości portfela. Pozwala nam to ze spokojem patrzeć na rozwój wydarzeń rynkowych oraz dynamicznie reagować w przypadku wystąpienia jakichś nieoczekiwanych negatywnych zdarzeń.

W ujęciu absolutnym, portfel zyskał 4.47% brutto oraz 15.83% od momentu rozpoczęcia świadczenia usługi (8 marca 2016 r.). W obu przypadkach okazuje się to wynikiem istotnie lepszym od średniej dla grupy porównawczej funduszy absolutnej stopy zwrotu. W interwale miesięcznym nadwyżkowa stopa zwrotu wyniosła 3.70 pp.

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

Portfele TMS Stable Growth, TMS Balanced oraz TMS Dynamic w grudniu odnotowały stopy zwrotu na poziomie odpowiednio 1.89%, 2.87% oraz 5.79%. Pozwoliło to na wzrost stopy zwrotu portfela TMS Dynamic od 8 marca 2016 r. powyżej 20%, co uznajemy za wynik zadowalający i potwierdzający słuszność naszych założeń o alokowaniu większości środków na rynkach zagranicznych. W tym wypadku nadwyżkowa stopa zwrotu względem funduszy porównawczych wyniosła niespełna 12 pp.

Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 31 grudnia 2016

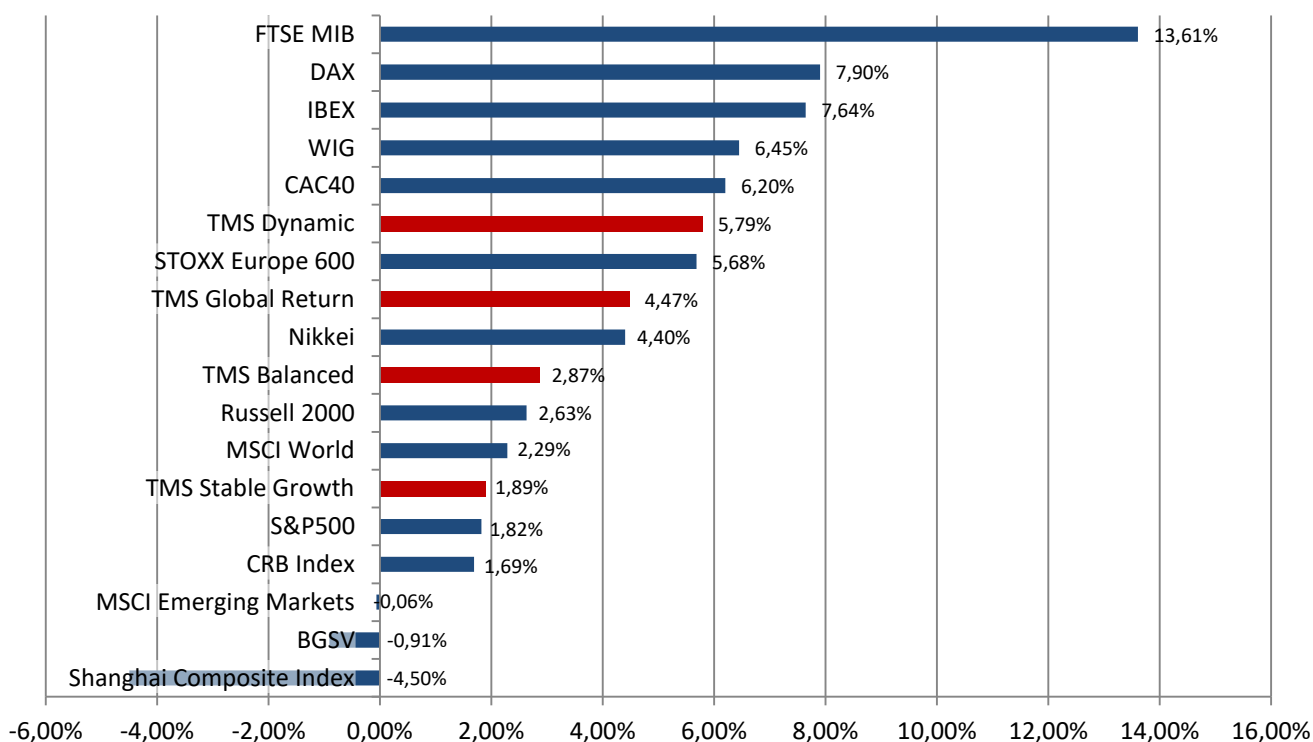
TMS Brokers
DOM MAKLESKI

Warto mieć na uwadze także, iż mimo relatywnie silnego zachowania krajowego rynku akcji, nasze 3 benchmarkowe portfele i tak zdołały osiągnąć lepsze wyniki od średniej dla grup porównawczych w skali całego miesiąca. Oprócz wzrostów ogólnie rynkowych warto podkreślić dobre zachowanie selektywnych spółek (m.in. Leoni AG +13.42%, Bayer AG +11.89%, Caixabank +17.92%). Hitem okazał się ETF na włoski indeks FTSE/MIB (+13.61%), który w grudniu wypracował stopę zwrotu o skali w zasadzie rzadko spotykanej w przypadku głównych indeksów rynków akcji z krajów rozwiniętych.

Podsumowując, w naszej ocenie portfele przyniosły w grudniu satysfakcjonujące stopy zwrotu zarówno w stosunku do grup porównawczych, jak również indeksów rynkowych, co obrazuje poniższa tabela i wykres. Portfele naszym zdaniem są obecnie odpowiednio zbilansowane, a poziom alokacji nie jest wygórowany, co pozwala ochraniać dotychczasowe zdobycze oraz zachować miejsce na zwiększenie poziomu ryzyka w portfelach. Dodatkowo, w portfelu TMS Global Return znajdują się pozycje krótkie do ok. 10% wartości portfela, co dodatkowo zabezpiecza je przed potencjalnymi wahaniami rynkowymi.

| PORTFEL | 1M | 3M | 6M | od 8.03.2016 |
|--------------------------------|----------|----------|-----------|--------------|
| TMS Stable Growth ¹ | +0.20 pp | +1.23 pp | +5.07 pp | +4.03 pp |
| TMS Balanced | +0.17 pp | -0.05 pp | +2.89 pp | +5.48 pp |
| TMS Dynamic | +1.22 pp | +1.21 pp | +7.91 pp | +11.71 pp |
| TMS Global Return | +3.70 pp | +4.31 pp | +10.11 pp | +11.07 pp |

Zachowanie portfeli TMS Brokers względem wybranych indeksów - grudzień 2016



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