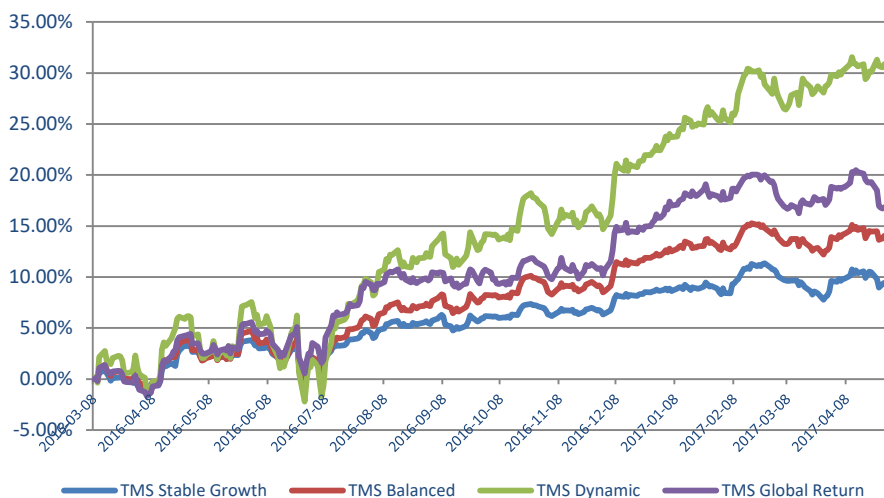


Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 28 kwietnia 2017 r.

TMS Brokers
DOM MAKLERSKI

Stopy zwrotu brutto standardowych portfeli modelowych

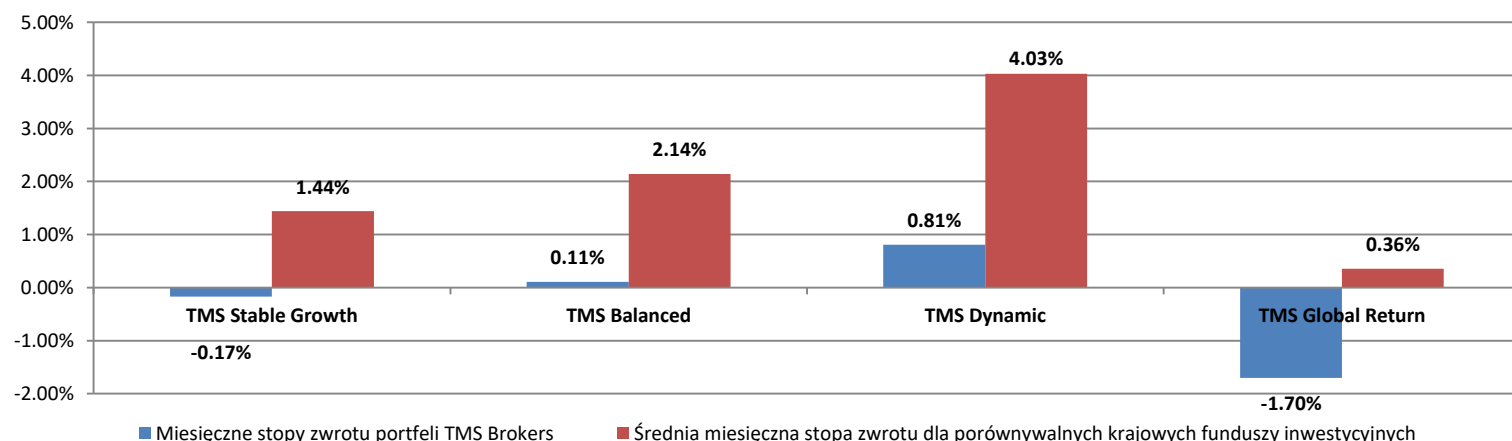


Portfel	1M	3M	6M	12M	YTD	BGN
TMS Stable Growth	-0.17%	+0.85%	+2.32%	+5.98%	+0.73%	+9.45%
TMS Balanced	+0.11%	+1.15%	+4.16%	+9.87%	+1.72%	+14.04%
TMS Dynamic	+0.81%	+4.47%	+12.03%	+23.43%	+6.90%	+30.88%
TMS Global Return	-1.70%	-0.84%	+5.22%	+11.88%	+0.89%	+16.83%
ŚREDNIA	-0.24%	+1.41%	+5.93%	+12.79%	+2.56%	+17.80%

TOP 5 pozycji – TMS Global Return

	Weight
iShares Core UK Gilts UCITS ETF	20.69%
Vanguard Total Bond Market ETF	19.62%
iShares Euro High Yield Corporate Bond UCITS ETF	9.63%
iShares Russell 2000 Index Fund (short)	6.27%
iShares Silver Trust	4.66%
TOTAL:	60.87%

Klasa aktywów	Segment	Waga
Dług	Dług rządowy	49.93%
Surowce	Metale szlachetne, oil & gas	7.38%
Akcje	Akcje – rynki rozwinięte	51.31%
	Akcje – rynki rozwijające się	20.34%
TOTAL:		128.96%



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	-1.46%	+0.98%	+4.46%	+4.26%
TMS Balanced	-1.19%	+0.03%	+5.36%	+5.52%
TMS Dynamic	-0.51%	+2.34%	+12.94%	+15.71%
TMS Global Return	-1.93%	+3.73%	+8.88%	+13.41%

Dźwignia finansowa:

TMS Global Return	1.29:1 vs 2:1
TMS Stable Growth	0.94:1 vs 1:1
TMS Balanced	0.941 vs 1:1
TMS Dynamic	1.05:1 vs 1.4:1

Zespół zarządzający:

Paweł Jackowski
Dariusz Świniarski
Sebastian Trojanowski, CFA

Alokacja strategiczna Q2 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-ach na indeks rynków akcji krajów rozwijających się.
- 6) Długa pozycja w metalach szlachetnych.

KOMENTARZ DO SYTUACJI RYNKOWEJ

Na rynkach akcji w kwietniu do wyników I tury wyborów we Francji rozwijała się korekta spadkowa. Kierunek uległ gwałtownemu odwróceniu w dniu bezpośrednio po ogłoszeniu ich wyników. Była to reakcja na wyraźną przewagę i zwycięstwo centrowego kandydata Emmanuela Macrona. Skala wzrostów na rynkach dzień po wynikach była dla nas zaskoczeniem, pokazała zaskakująco duże niedoszacowanie takiego wyniku, mimo że sondaże przedwyborcze dość jednogłośnie wskazywały na taki wynik. Wniosek z tego może być taki, że prawdopodobnie inwestorzy po zeszłorocznych perypetiach z zaskoczeniami powyborczymi, podchodzą z dużą ostrożnością i generalnie nie ufają sondażom. Siłą rzeczy, efekt był taki, że zyskiwały przede wszystkim aktywa francuskie, indeksy europejskie, w tym również włoskie i hiszpańskie. Związane jest to z faktem istnienia w tych krajach silnych ruchów populistycznych (Ruch Pięciu Gwiazd oraz Podemos), a porażka Marine Le Pen to cios dla wszystkich populistów w UE, także w Niemczech. Wydaje się, że po ewentualnym zwycięstwie Macrona na sile przybierze dalsza integracja i centralizacja w ramach krajów strefy euro, a w szczególności państw centralnych, Francji i Niemiec. Ostatnia publiczna krytyka poczynań i ruganie Viktora Orbana w Brukseli, może wskazywać, iż wszelkie próby naruszania standardów UE i tendencje odśrodkowe nie będą cierpliwie tolerowane. Jest to znak ostrzegawczy dla krajów kontestujących wspólną politykę unijną, w tym także Polski. Pod znakiem zapytania staje założenie obecnej partii rządzącej, iż możliwe jest skuteczne budowanie opozycji do głównego nurtu, i na pewno nie ma podstaw do tego, aby liczyć na zbudowanie wspólnego frontu z Orbanem. Oczywiście, na dzień dzisiejszy żadne sankcje wobec Polski nie leżą na stole, lecz sytuacja jest dynamiczna i niewykluczone, że za kilka miesięcy sytuacja będzie zupełnie inna, szczególnie po prognozowanym zdecydowanym zwycięstwie Angeli Merkel w jesiennych wyborach parlamentarnych.

W sferze makro słabszy zestaw danych otrzymaliśmy z gospodarki amerykańskiej, gdzie w zasadzie tylko rynek nieruchomości pozytywnie zaskoczył. Słabsze dane napłynęły natomiast z rynku pracy (niższy przyrost zatrudnienia, rosnące koszty pracy) z sektora konsumenckiego (spadek zarówno indeksu zaufania konsumentów CB, jak i Uniwersytetu Michigan), a na koniec rozczarowała dynamika PKB za I kw. (+0.7% vs 1.1% oczekiwane). Ponadto, słabszy od oczekiwań okazał się cały zestaw wskaźników inflacji (niższe dynamiki inflacji producentów oraz konsumenckiej), co zaciążyło notowaniom metali szlachetnych. Z kolei w strefie euro i w gospodarkach wschodzących obserwowaliśmy per saldo neutralne odczyty danych makro. W Europie utrzymujące się od kilku miesięcy korzystne *momentum* gospodarcze znajduje potwierdzenie w wynikach spółek, które w trwającym sezonie zaskakują pozytywnie zarówno na poziomie przychodów (średnio o 2.28% dla indeksu STOXX Europe 600), jak i zysku netto (analogicznie o 10.05%). Prym wiodą w obu przypadkach spółki wydobywcze, przemysłowe oraz finansowe. Wśród tych ostatnich warto wspomnieć o wynikach Banco Santander (nasz top pick w europejskim sektorze bankowym), który zaraportował wszystkie pozycje wynikowe lepsze od konsensusu, a dodatkowo niższe saldo portfela złych kredytów (NPL) oraz spadek wskaźnika kosztów do przychodów (C/I ratio). We wspomnianym indeksie STOXX Europe 600 w kwietniu najmocniej zyskały spółki przemysłowe i finansowe, natomiast w ramach indeksu S&P 500 najmocniej urosły spółki technologiczne.

Na rynkach obligacji obserwowaliśmy wzrosty w segmencie krajów rozwijających się, gdzie mocno zyskiwały papiery tureckie, rosyjskie czy też RPA. Obligacje krajów rozwiniętych zyskiwały do wyborów we Francji, lecz w ciągu kilku dni po wyborach zniósły z nawiązką miesięczne zyski. W podobnym rytmie poruszały się także notowania walut krajów rozwijających się, w tym złotego, który w kwietniu był trzecią najsilniejszą walutą w koszyku EM.

KOMENTARZ DO WYNIKÓW – TMS Global Return

W trakcie kwietnia poziom alokacji w akcje nie różnił się znacząco od marca i pozostawał w przedziale 30-35%. Alokacja w obligacje utrzymała się na poziomie ok. 50%, a zaangażowanie w metale szlachetnych ok. 7.5%. Dokonaliśmy natomiast pewnych korekt w strukturze części akcyjnej. Przede wszystkim, odnowiliśmy pozycje w konglomeratach wydobywczych (Anglo American Plc oraz Rio Tinto Plc). Uwarunkowane było to korektą na rynkach metali przemysłowych oraz, co za tym idzie, spadkami wycen spółek je wydobywających. Obie spółki za I kw. pokazały solidne wyniki, mimo pojawienia się negatywnych czynników jednorazowych. Ponadto, po francuskich wyborach, wzrosty wykorzystaliśmy do realizacji zysków i częściowo zamknęliśmy nasze pozycje w akcjach banków europejskich, które dały mocno zarobić od początku roku (np. Caixabank +37%). Po silnym wzroście cen akcji zmniejszyliśmy również pozycję w akcjach Ubisoft Entertainment oraz zamknęliśmy oportunistyczną pozycję w akcjach RWE AG. Do portfela dodaliśmy ETF na indeks MSCI Brazil, co odzwierciedla nasze pozytywne nastawienie do perspektyw wzrostu brazylijskiej gospodarki. Podobna sytuacja ma miejsce w Rosji, lecz Brazylia jest mniej narażona na globalne czynniki polityczne, a dodatkowo jest w trakcie przeprowadzania ważnych i prorynkowych zmian (uchwalony limit wydatków budżetowych, reforma emerytalna w toku). Poszerzeniu uległa też ekspozycja na sektor półprzewodników, gdzie zakupiliśmy akcje Xilinx Inc. oraz Marvell Technology Group Ltd. Zdecydowaliśmy się również zamknąć pozycję w Leoni AG, której akcje zyskały od początku roku o ok. 50%, szczególnie wzrost przyspieszył po publikacji prognoz w końcówce marca. Uznaliśmy, iż chwilowo potencjał wzrostowy akcji tej spółki się wyczerpał.

W części dłużnej nie dokonywaliśmy zmian, ujemnie wpłynęła ona na wynik z uwagi na otwartą ekspozycję walutową. Zaskoczyło nas tak znaczne umocnienie PLN do głównych walut, co w skali miesiąca dało ok. 0.5% ujemnej kontrybucji do wyniku. Ponadto, bardzo słabo zachowało się srebro, którego ceny niżkowały w kwietniu o ponad 5%, co pociągnęło za sobą silne spadki spółek je wydobywających. Ceny złota zachowywały się znacznie lepiej, lecz na sektorze mocno zaciążyły wyniki Barrick Gold, światowego potentata wydobywającego złoto. Barrick Gold zraportował wyniki wyraźnie gorsze od konsensusu rynkowego, dodatkowo obciążone wyższymi kosztami operacyjnymi i z niższymi wolumenami wydobycia. Dodatkowo, prognozy wydobycia na cały rok zostały skorygowane w dół, co siłą rzeczy pociągnęło notowania spółek wydobywających złoto. Do wyników tych podchodzimy z niepokojem, lecz mamy na uwadze, że po zeszłorocznych silnych wzrostach oczekiwania rynku również były wywindowane, więc nie wykonujemy nerwowych ruchów. W najbliższych tygodniach będziemy szczególnie uważnie obserwować zachowanie rynku metali szlachetnych i nie wykluczamy scenariusza zmniejszenia tej ekspozycji.

Biorąc pod uwagę powyższe, portfel TMS Global Return stracił 1.70% w kwietniu, co nie jest wynikiem satysfakcjonującym, lecz odzwierciedlającym jego strukturę ukierunkowaną na korektę na rynkach

Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 28 kwietnia 2017 r.

TMS Brokers
DOM MAKLERSKI

akcji. Głównymi hamulcowymi, jak wspomniano wyżej, były ekspozycja na metale szlachetne oraz umocnienie PLN. Uważamy, że wpływ tych czynników ma charakter tymczasowy, a nie strukturalny. W kolejnych tygodniach będziemy się koncentrować przede wszystkim na poszerzaniu selekcji w spółkach, chcemy utrzymywać alokacje na obecnym poziomie i nie planujemy istotnego zwiększenia alokacji w akcje. W najbliższym czasie pozostajemy ostrożni, głównie z uwagi na możliwą realizację zysków w przypadku zwycięstwa Macrona we Francji, jak również rosnący niepokój na rynku związany z próbami zmniejszenia ekspansji kredytowej w Chinach poprzez ograniczanie zastrzyków płynności na rynek międzybankowy.

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

Portfele benchmarkowe w marcu odnotowały stopy zwrotu na poziomach odpowiednio -0.17%, +0.11% oraz +0.81%. Negatywny wpływ ekspozycji walutowej jest wyraźnie widoczny, jak również ekspozycji w spółkach z sektora wydobywczego. W w/w portfelach zdecydowaliśmy się na częściowe zamknięcie pozycji w akcjach Activision, co było taktycznym posunięciem z uwagi na silny wzrost cen akcji, szczególnie w ostatnich dwóch miesiącach. Zamknęliśmy również pozycje, całkowicie lub częściowo, w kilku innych walorach, również z uwagi na taktyczne przesłanki. Ponadto, poszerzyliśmy selekcję na spółkach wydobywczych o Kaz Minerals Plc. Jest to producent miedzi, cynku, złota oraz srebra z Kazachstanu, notowany w Londynie, o atrakcyjnej wycenie rynkowej. Spółka po I kw. pokazała bardzo solidne wyniki i obniżyła capex na ten rok o 25% (efekt synergii operacyjnych), co pozwoli na szybszy niż prognozowano spadek zadłużenia (dług netto/EBITDA poniżej 2x w perspektywie kilku kwartałów). Jednakże, nie planujemy dalszego zwiększania ekspozycji na rynku metali, mimo trwającej korekty, z uwagi na dużą jego wrażliwość na zacieśnianie w Chinach i wysoką zmienność na rynku metali przemysłowych.

W odniesieniu do grup porównawczych portfele zachowały się gorzej od konkurencji, co naturalnie jest odzwierciedleniem specyficznej sytuacji na GPW i silnych wzrostów na polskim rynku. Tłumaczymy je przede wszystkim pasywnymi napływami z zagranicznych ETF, co odzwierciedlone jest w malejącej szerokości wzrostów (rosną głównie najbardziej płynne spółki zgrupowane w MSCI Poland) oraz stopniowym umacnianiem złotego. Portfele zachowały się również słabiej w odniesieniu do benchmarków, co także było wynikiem słabszego zachowania części surowcowej portfeli.

PORTFEL	1M	3M	6M	12M	od 8.03.2016
TMS Stable Growth ¹	-2.46 pp	-2.56 pp	-2.85 pp	-0.83 pp	+1.34 pp
TMS Balanced	-2.03 pp	-3.67 pp	-6.60 pp	-2.17 pp	-0.98 pp
TMS Dynamic	-3.22 pp	-3.68 pp	-6.48 pp	+6.95 pp	+5.00 pp
TMS Global Return	-2.06 pp	-3.16 pp	+0.64 pp	+4.62 pp	+7.20 pp

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

Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 28 kwietnia 2017 r.

Zachowanie portfeli TMS Brokers względem wybranych indeksów - kwiecień 2017

