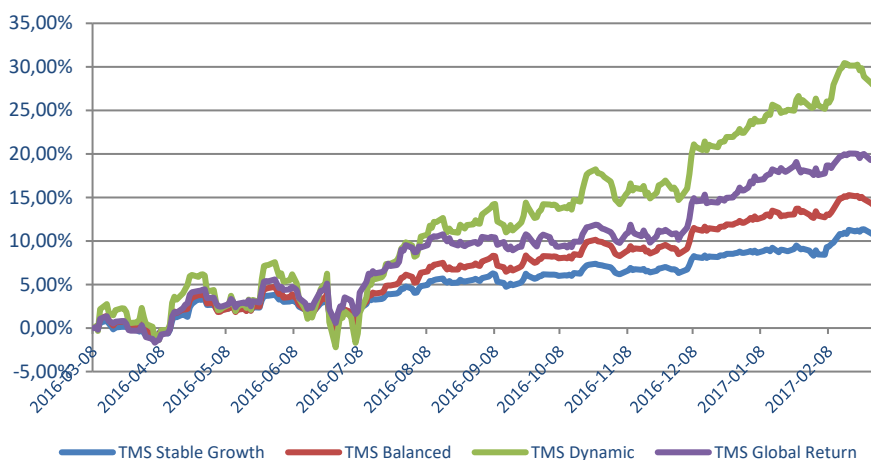


# Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 28 lutego 2017 r.

**TMS Brokers**  
DOM MAKLERSKI

## Wyniki inwestycyjne od 8 marca 2016 r.



Portfel	1M	3M	6M	YTD	od 8.03.2016
TMS Stable Growth	+2.06%	+3.80%	+4.96%	+1.95%	+10.77%
TMS Balanced	+1.29%	+4.67%	+6.54%	+1.87%	+14.20%
TMS Dynamic	+2.12%	+10.30%	+14.34%	+4.50%	+27.94%
TMS Global Return	+1.32%	+7.78%	+8.67%	+3.10%	+19.38%
<b>ŚREDNIA</b>	<b>+1.70%</b>	<b>+6.64%</b>	<b>+8.63%</b>	<b>+2.85%</b>	<b>+18.07%</b>

TOP 5 pozycji – TMS Global Return	Weight
iShares Core UK Gilts UCITS ETF	20.27%
Vanguard Total Bond Market ETF	19.98%
iShares JPMorgan USD EM Bond Fund	9.60%
iShares Russell 2000 Index Fund (short)	6.35%
iShares Silver Trust	5.07%
<b>TOTAL:</b>	<b>61.27%</b>

Klasa aktywów	Segment	Waga
Dług	Dług rządowy	49.84%
Surowce	Metale szlachetne, oil & gas	7.82%
Akcje	Akcje – rynki rozwinięte	57.98%
	Akcje – rynki rozwijające się	14.58%
<b>TOTAL:</b>		<b>130.12%</b>

## 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	+0.99%	+1.36%	+8.28%	+7.29%
TMS Balanced	-0.21%	+0.84%	+7.04%	+7.61%
TMS Dynamic	-0.25%	+3.66%	+9.19%	+15.12%
TMS Global Return	+1.09%	+7.02%	+7.16%	+16.45%

### Dźwignia finansowa:

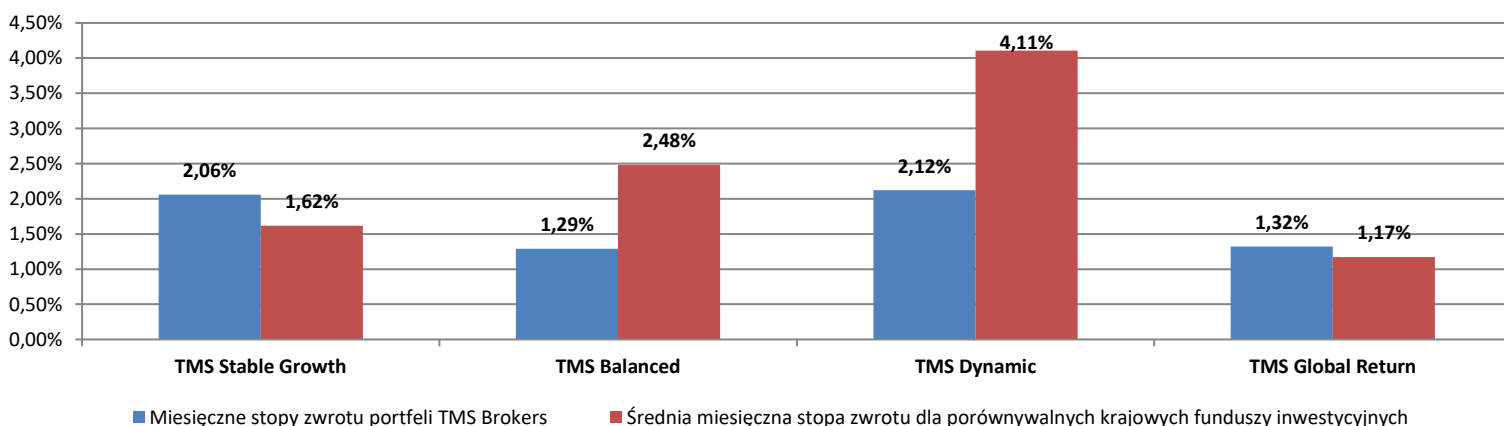
TMS Global Return	1.30:1 vs 2:1
TMS Stable Growth	0.96:1 vs 1:1
TMS Balanced	0.97:1 vs 1:1
TMS Dynamic	1.12:1 vs 1.4:1

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



## KOMENTARZ DO SYTUACJI RYNKOWEJ

Miniony miesiąc upłynął pod znakiem kontynuacji hossy na rynkach akcji. Szczególnie wyróżnił się indeks rynku amerykańskiego S&P 500, rosnąc niemal w sposób liniowy i nieprzerwany przez cały miesiąc zyskując ostatecznie imponujące 3.72%. Indeks rynków wschodzących MSCI Emerging Markets zyskał 2.99%, a rodzimy WIG niemal dwukrotnie go przebił rosnąc 5.55%. Tym samym zniknęło głębokie dyskonto WIGu wobec indeksu rynku wschodzących, które pogłębiało się od 2015r. Globalny apetyt na ryzyko oraz napływy do funduszy dedykowane inwestycjom na rynkach wschodzących przestąpiły czynniki lokalne, a tym samym ryzyka polityczne w oczach globalnych inwestorów zeszły na dalszy plan, co nie znaczy oczywiście, że zniknęły i nie wrócą. W USA najmocniej zwyżkowały spółki z sektora ochrony zdrowia, a w nich farmaceutyczne (średnio niemal +10% w lutym). Podobnie było w Europie, gdzie również ten sektor przodował we wzrostach, lecz rynki akcji w strefie euro zachowywały się nieco gorzej per saldo. Podyktowane było to głównie słabszym zachowaniem akcji banków europejskich, którym mocno szkodziły spadki rentowności w Europie i m.in. osiągnięcie przez niemieckie 2-latkę nowego historycznego szczytu, a w ciągu miesiąca rentowność niemieckich 10-latek spadła o 23 pb tj. o ponad 50%. W pewnym stopniu odpowiada za to pozycjonowanie się inwestorów pod francuskie wybory prezydenckie, ale ważniejszym czynnikiem jest skracanie *duration* portfela zakupowego ECB w ramach QE. Segment o zapadalności poniżej 10 lat jest najbardziej płynny i w celu wypełnienia założeń QE ECB musi go nieco przeważać.

Wzrosty na rynkach wspierane są korzystnymi odczytami makro, zarówno z USA, Europy jak i gospodarek wschodzących. Na wysokich poziomach są indeksy PMI w przemyśle (Niemcy – 56.8, Hiszpania – 54.8, strefa euro – 55.4, ISM w USA w lutym 57.7) oraz w usługach. Na wysokich poziomach utrzymują się indeksy zaufania konsumentów, a dodatkowo przyspieszają odczyty inflacyjne. Rynki bardziej koncentrują się na werbalnych komunikatach, co widać było w końcówce miesiąca, gdy pojawiły się lekko korekcyjne nastroje w obliczu przemówienia Donalda Trumpa przed Kongresem. Ostatecznie, nie przyniosło ono żadnej negatywnej niespodzianki. W drugiej połowie miesiąca silnie zaczęły wzrastać oczekiwania na podwyżkę stóp przez FOMC już w marcu. Po przemówieniu prezydenta Trumpa (tj. 1 marca) rynek wyceniał prawdopodobieństwo marcowej podwyżki na niemal 90%. Co ważne, nie skutkowało to istotnym umocnieniem USD i nie zagroziło akcjom z rynków wschodzących. W naszych portfelach utrzymywaliśmy umiarkowane zaangażowanie w akcje, koncentrowaliśmy się na rynkach europejskich oraz przeważaliśmy spółki surowcowe, przede wszystkim z uwagi na globalny wzrost oczekiwań inflacyjnych.

## KOMENTARZ DO WYNIKÓW – TMS Global Return

W przekroju lutego utrzymywaliśmy w portfelu alokację netto w akcjach na poziomie ok. 35-40%, co naszym zdaniem zapewnia dość komfortową sytuację portfela. W scenariuszu szerszej korekty portfel powinien zachowywać się lepiej od rynku z uwagi na krótkie pozycje w indeksach i akcjach wybranych spółek. W tej sytuacji krótkie pozycje byłyby stopniowo zamykane celem zwolnienia limitów pod zakupy przecenionych walorów. Natomiast w sytuacji kontynuacji hossy portfel powinien umiarkowanie zwyżkować, ale w portfelu absolutnej stopy zwrotu nie „ścigamy się” z rynkiem.

# Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 28 lutego 2017 r.

**TMS Brokers**  
DOM MAKLERSKI

W lutym zamknęliśmy część pozycji w polskich akcjach (Polnord, Trakcja, Cyfrowy Polsat, Wielton), co było podyktowane dość wymagającą wyceną krajowych walorów po silnym rajdzie trwającym od grudnia. Z drugiej strony, odnowiliśmy długie pozycje w akcjach BMW oraz bankach europejskich, które skróciliśmy z początkiem miesiąca i wróciliśmy po krótkiej korekcie do pozycji docelowych i zamierzamy je w średnim terminie utrzymywać, gdyż sektor bankowy w Europie powinien zachowywać się lepiej od indeksu STOXX Europe 600. Ze sporym zyskiem zamknęliśmy pozycję w ON Semiconductor oraz ETF-ie na MSCI Russia. Naszym zdaniem, rajd na rosyjskich aktywach chwilowo się wyczerpał z uwagi na zadyszkę na rynku ropy i oddaleniu perspektywy zniesienia sankcji. W międzyczasie nieco rozszerzyliśmy też selekcję w sektorze wydobywczym, głównie metali szlachetnych.

W skali miesiąca portfel zarobił 1.32%, co przy wspomnianym poziomie alokacji wydaje się umiarkowanie pozytywnym wynikiem i podkreśla stabilność wyników w dłuższym okresie. W ujęciu relatywnym, tj. w porównaniu do krajowych funduszy absolutnej stopy zwrotu, portfel wypadł neutralnie (+0,15 pp w lutym), co wskazuje iż inni zarządzający również skupiają się na ochronie wyniku i przygotowaniu pod potencjalną korektę. W dłuższym okresie utrzymujemy bezpieczny kilkupunktowy bufor przewagi nad konkurencją, mimo silnego rajdu na polskich aktywach w ostatnich trzech miesiącach.

W krótkim terminie nie zamierzamy zmniejszać poziomu alokacji w akcje, lecz w scenariuszu ewentualnej korekty będziemy ją stopniowo zwiększać, lecz prawdopodobnie nie więcej niż do 50% netto.

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

Nasze portfele benchmarkowe w lutym zarobiły odpowiednio 2.06%, 1.29% oraz 2.12%, co wyraźnie wskazuje na lepsze zachowanie części obligacyjnej, gdyż w TMS Stable Growth udział długu wynosi ponad 60%. W lutym dokonaliśmy drobnych zmian w portfelu dłużnym poprzez zamianę mocno zwyżkującego długu ze strefy euro na brytyjski dług rządowy. Również w tych portfelach nieco zmniejszyliśmy alokację na polskim rynku, lecz w nieco mniejszym stopniu, gdyż odnowiliśmy po korekcie pozycję w Alumetalu. Poszerzyliśmy także selekcję w europejskim sektorze bankowym oraz sektorze wydobywczym.

W skali miesiąca alokacja w akcjach w portfelach TMS Stable Growth, TMS Balanced oraz TMS Dynamic nie przekraczała odpowiednio 90%, 50% oraz 30%, co oddaje nasze umiarkowane nastawienie względem rynków akcji. W najbliższym okresie nie planujemy zwiększania ryzyka w portfelach, gdyż globalnie rynki akcji są dość wysoko już wycenione. Z drugiej strony, nie wykluczamy dalszego poszerzania selekcji, gdyż trwający sezon wyników dostarcza zaskoczeń i okazji inwestycyjnych.

W ujęciu relatywnym portfele zachowywały się gorzej od rynków akcji, co wynikało z nieco zmniejszonej alokacji w akcje. W odniesieniu do porównywalnych funduszy akcji, portfel TMS Stable Growth zachował się lepiej, lecz pozostałe portfele nieznacznie gorzej, co w dużym stopniu wynikało z wyraźnie lepszego zachowania krajowego rynku od zagranicznych. Uważamy, że podobnie jak to wielokrotnie bywało w przeszłości, jest to sytuacja przejściowa i trudna do utrzymania w najbliższych okresach, więc nie planujemy zwiększania alokacji na polskim rynku.

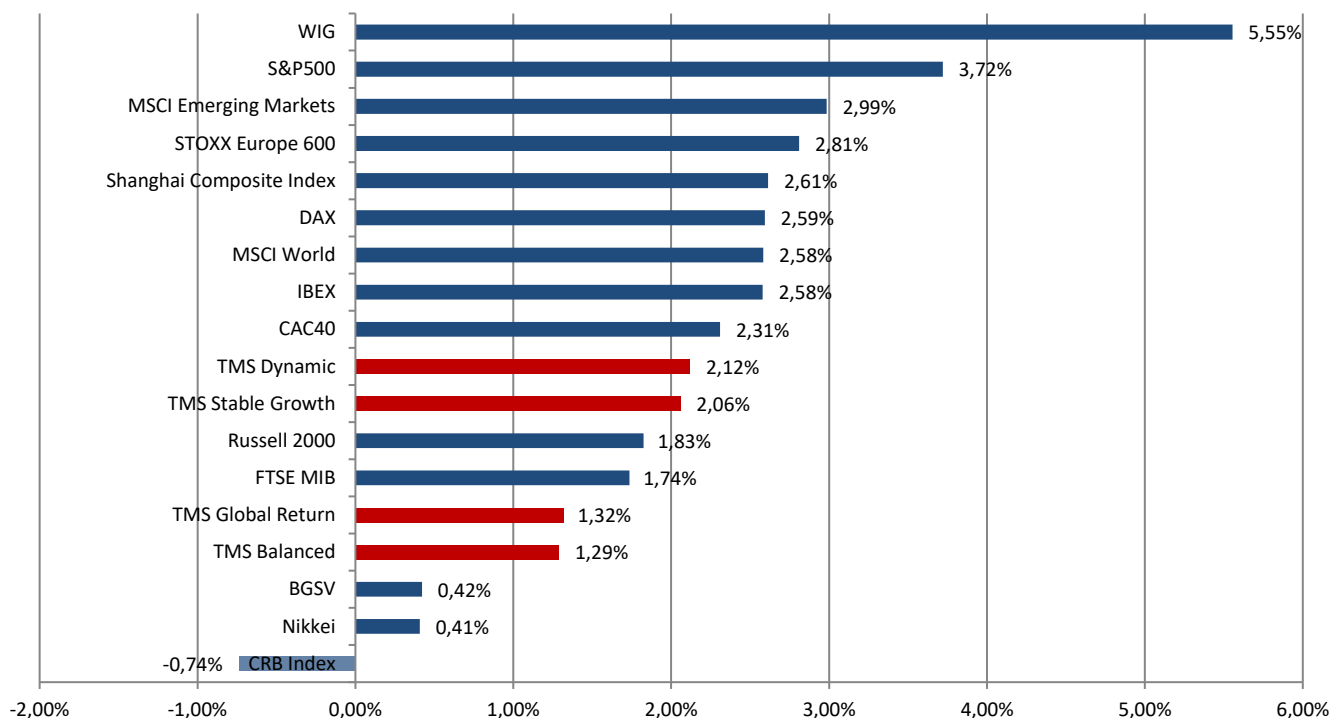
# Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 28 lutego 2017 r.

**TMS Brokers**  
DOM MAKLERSKI

PORTFEL	1M	3M	6M	od 8.03.2016
TMS Stable Growth <sup>1</sup>	+0.44 pp	-1.43 pp	+0.60 pp	+4.41 pp
TMS Balanced	-1.19 pp	-3.75 pp	-2.28 pp	+1.73 pp
TMS Dynamic	-1.99 pp	-4.41 pp	-1.37 pp	+6.79 pp
TMS Global Return	+0.15 pp	+3.88 pp	+4.56 pp	+11.36 pp

## Zachowanie portfeli TMS Brokers względem wybranych indeksów - luty 2017



<sup>1</sup> Grupy porównawcze obejmują odpowiednio 32, 19, 44 oraz 14 funduszy inwestycyjnych