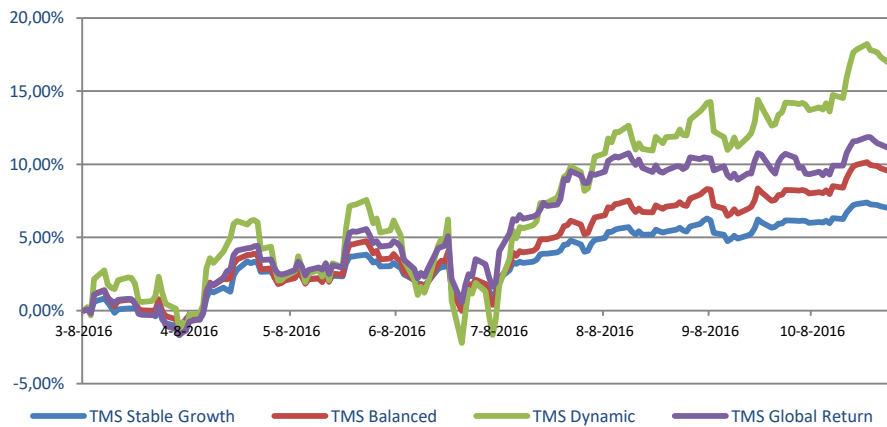


Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 31 października 2016

TMS Brokers
DOM MAKLECKI

Wyniki inwestycyjne od 8 marca 2016 r.



Portfel	1M	3M	od 8.03.2016
TMS Stable Growth	+0.75%	+2.08%	+6.96%
TMS Balanced	+1.14%	+3.15%	+9.49%
TMS Dynamic	+2.28%	+6.37%	+16.83%
TMS Global Return	+0.29%	+1.37%	+11.03%
ŚREDNIA	+1.12%	+3.24%	+11.08%

TOP 5 pozycji – TMS Global Return	Weight
Vanguard Total Bond Market ETF	19.90%
iShares EU High Yield Corporate Bond UCITS ETF	9.93%
iShares iBoxx USD High Yield Corporate Bond Fund	9.20%
iShares Silver Trust	5.93%
SPDR Gold Trust	5.77%
TOTAL:	50.73%

Klasa aktywów	Segment	Waga
Dług	Dług rządowy	19.90%
	Dług korporacyjny	23.61%
Surowce	Metale szlachetne	11.69%
Akcje	Akcje – rynki rozwinięte	41.63%
	Akcje – rynki rozwijające się	18.42%
TOTAL:		115.25%

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	+3.93%	+5.31%	+0.92%
TMS Balanced	+3.99%	+5.97%	+4.69%
TMS Dynamic	+4.46%	+8.37%	+14.52%
TMS Global Return	+0.05%	+0.60%	+8.55%

Dźwignia finansowa:

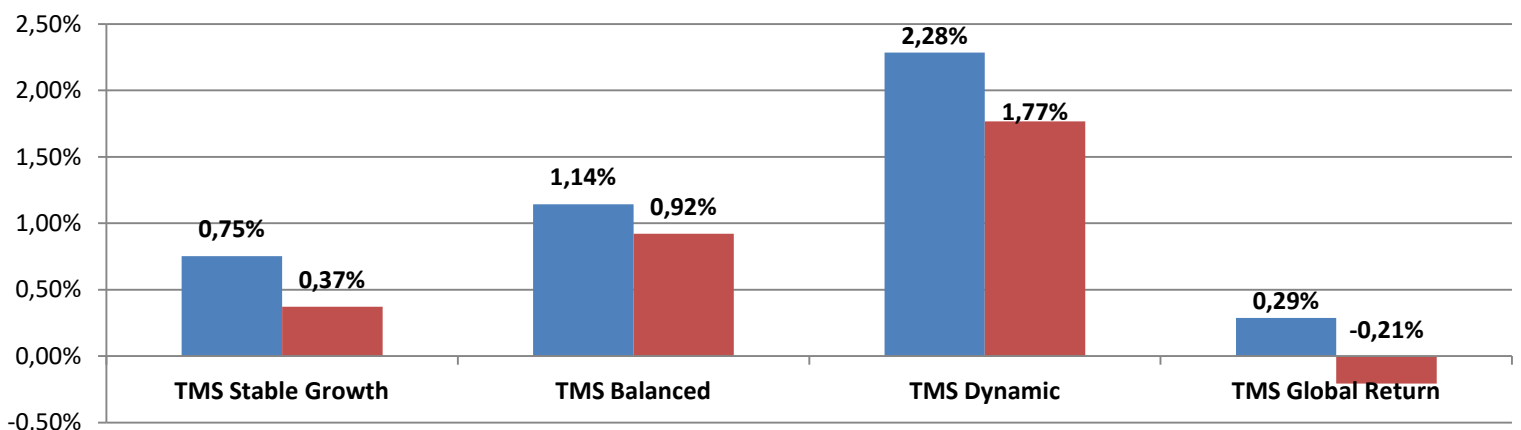
TMS Global Return 1.05:1 vs 2:1
 TMS Stable Growth 0.92:1 vs 1:1
 TMS Balanced 0.89:1 vs 1:1
 TMS Dynamic 1.17:1 vs 1.4:1

Zarządzający:

Sebastian Trojanowski, CFA
 Dariusz Świniarski

Alokacja strategiczna Q4 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 indeksy rynków akcji krajów rozwijających się.
- 6) Długa pozycja w metalach szlachetnych.



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

KOMENTARZ DO SYTUACJI RYNKOWEJ

Miniony miesiąc na rynkach akcji wyróżniał się nieco wyższą zmiennością notowań, niż wrzesień, co spowodowane było po części rozpoczęciem sezonu raportów kwartalnych, wywołując większą aktywność inwestorów w zakresie poszczególnych spółek, z drugiej strony obserwowaliśmy wzmożoną ostrożność inwestorów w oczekiwaniu na wyniki wyborów w USA. Prawdopodobnie była to główna przyczyna wyjątkowej słabości amerykańskich aktywów, w szczególności mniejszych spółek. Pozytywnie wyróżniły się rynki południa Europy, wspierane dobrym zachowaniem kursów akcji banków, przede wszystkim hiszpańskich (np. Banco Santander +13.43%, Caixabank +22.59%). W naszej ocenie europejski sektor bankowy wciąż pozostawia przestrzeń do wzrostów, lecz kluczowa jest właściwa selekcja poszczególnych spółek, gdyż część banków jeszcze długo nie będzie generować powtarzalnych i pozytywnych wyników. Cały sektor bankowy notowany jest na 0.70 C/WK, czyli przy poziomie niewiele wyższym niż z czasów Eurogeddonu z 2011 r., przy czym wskaźnik ROE jest ponad trzykrotnie wyższy niż wówczas (3.77% vs 1.03%). Część banków (ING Groep, Banco Santander, Banca Monte dei Paschi di Siena) prowadzi szeroko zakrojone programy cięcia kosztów, a presja na marżę odsetkową jest niewielka, gdyż zgodnie z zapowiedziami ECB, zakończony został cykl obniżek stóp procentowych. Akcja kredytowa z kolei stopniowo przyśpiesza, lecz to także selektywnie przekłada się na poszczególne banki. W związku z powyższym oraz z powodu danych makroekonomicznych, tj. wysokiej dynamiki PKB i spadającej stopy bezrobocia, utrzymujemy pozytywne nastawienie przede wszystkim do banków hiszpańskich.

W USA raporty kwartalne opublikowało już 85% spółek z indeksu S&P 500, więc można zacząć już podsumowania mijającego sezonu wyników. Na poziomie przychodów wyniki okazały się płaskie, a niewielkie pozytywne zaskoczenia pokazały spółki finansowe. Na poziomie zysku netto wszystkie sektory zaraportowały wyniki lepsze od oczekiwań (+5.72% vs oczekiwania w skali całego indeksu), przy czym znacząco in plus wyróżnił się sektor *oil&gas* (+46.46%). Warto również podkreślić, że wszystkie banki notowane w indeksie S&P 500 pokazały wyniki lepsze od oczekiwań. Obecny sezon wyników z pewnością skutkuje obniżką wskaźników C/Z czy też EV/EBITDA, co jest dużym pozytywem z uwagi na ich wysokie poziomy przed publikacją wyników kwartalnych. Nie zmienia to faktu, iż amerykańskie akcje pozostają wciąż na relatywnie wysokich wycenach wskaźnikowych, z uwagi na co utrzymujemy konsekwentne ich niedoważenie w portfelach. Wyjątek stanowi sektor producentów gier, ponieważ w USA notowanych jest 3 z 4 największych światowych graczy w tej branży. Swoje wyniki za III kwartał (II kwartał 2017) opublikowały już Activision Blizzard i Electronic Arts, pobijając oczekiwania rynku o 23% dotyczące EPS, a spółka Take Two Interactive zaraportowała EPS wyższy od konsensusu o 129% i 120% wyższy r/r. Swoje dane podał również francuski Ubisoft, a 9% wzrost kursu w dniu prezentacji raportu był reakcją na podniesienie prognozy na cały 2017 w obszarze zysku EBITDA. Pomimo relatywnie wysokich wycen widzimy nadal potencjał do wzrostu ich kursów, których motorem może być rosnący dynamicznie udział sprzedaży cyfrowej, która generuje dwukrotnie niższe koszty sprzedaży w porównaniu do dystrybucji fizycznej.

Październik stał również pod znakiem korekty na rynkach metali szlachetnych, lecz utrzymujemy zaangażowanie w tej klasie aktywów w związku z podwyższoną zmiennością związaną z wyborami w USA, jak również podnoszącymi się wskaźnikami inflacji w głównych gospodarkach światowych, co

powinno także w średnim terminie wspierać notowania srebra i złota. Uważamy także, że korekta spadkowa na ropie dobiega końca, w związku z tym, korzystnie powinny się także zachowywać notowania spółek z sektora *oil&gas*, więc przeważamy również ten sektor. Na światowych rynkach obligacji obserwowaliśmy wzrosty rentowności w ostatnich tygodniach, co zobrazowane jest spadkiem benchmarkowego indeksu Bloomberg Global Developed Sovereign Bond Index o ok. 3.5% w skali miesiąca. Utrzymywaliśmy w portfelach papiery o średnim terminie zapadalności, których przecena była niewielka, a wzrosty rentowności wykorzystaliśmy w pewnym stopniu na alokację środków w segment obligacji korporacyjnych.

KOMENTARZ DO WYNIKÓW – TMS Global Return

W październiku utrzymywaliśmy zaangażowanie w akcjach na poziomie zbliżonym do 50% (netto, po uwzględnieniu pozycji krótkich). Poziom alokacji pozwala na zwiększanie zaangażowania w przypadku niespodziewanych, gwałtownych, lecz krótkotrwałych ruchów na rynkach przy jednoczesnym umiarkowanym wpływie na wartość portfela. W trakcie miesiąca zamknęliśmy nasze pozycje w spółkach wydobywczych (Rio Tinto i Anglo American) inkasując zyski na poziomie ponad 20%. Nie zmieniamy naszego pozytywnego nastawienia do sektora wydobywczego, lecz przejściowo uznaliśmy, iż rynek krótkoterminowo wyczerpał potencjał wzrostowy. Utrzymaliśmy w większości pozycje w spółkach technologicznych z sektora półprzewodników. Dużym zaskoczeniem okazały się wyniki kwartalne Netflix, w którym utrzymywaliśmy długą pozycję i siłą rzeczy byliśmy beneficjentami silnych wzrostów po publikacji raportu. Z drugiej strony, nie zmieniamy dość negatywnego nastawienia do polskiego rynku i utrzymujemy krótkie pozycje w części polskich spółek, co również ma na celu zabezpieczenie wartości portfela w przypadku potencjalnych negatywnych zaskoczeń i spadków.

W skali miesiąca portfel TMS Global Return osiągnął stopę zwrotu +0.29% (brutto, bez opłat), podczas gdy porównywalne fundusze absolutnej stopy zwrotu straciły średnio 0.21%. Licząc od 8 marca 2016 r. (uruchomienie usługi) przewaga TMS Global Return nad grupą porównawczą wzrosła do 4.25 pp.

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

Portfele TMS Stable Growth, TMS Balanced oraz TMS Dynamic w październiku zanotowały stopy zwrotu odpowiednio na poziomie +0.75%, +1.14% oraz +2.28%. W każdym wypadku wyniki te plasują portfele TMS Brokers w pierwszych kwartylach stóp zwrotu dla porównywalnych funduszy inwestycyjnych. Warto podkreślić, że portfel TMS Dynamic, licząc od 8 marca 2016 r., osiągnął już dwucyfrową nadwyżkę stopy zwrotu nad grupą porównawczą (+10.49 pp), co zdecydowanie odzwierciedla potencjał inwestycyjny rynków zagranicznych na tle polskiego rynku.

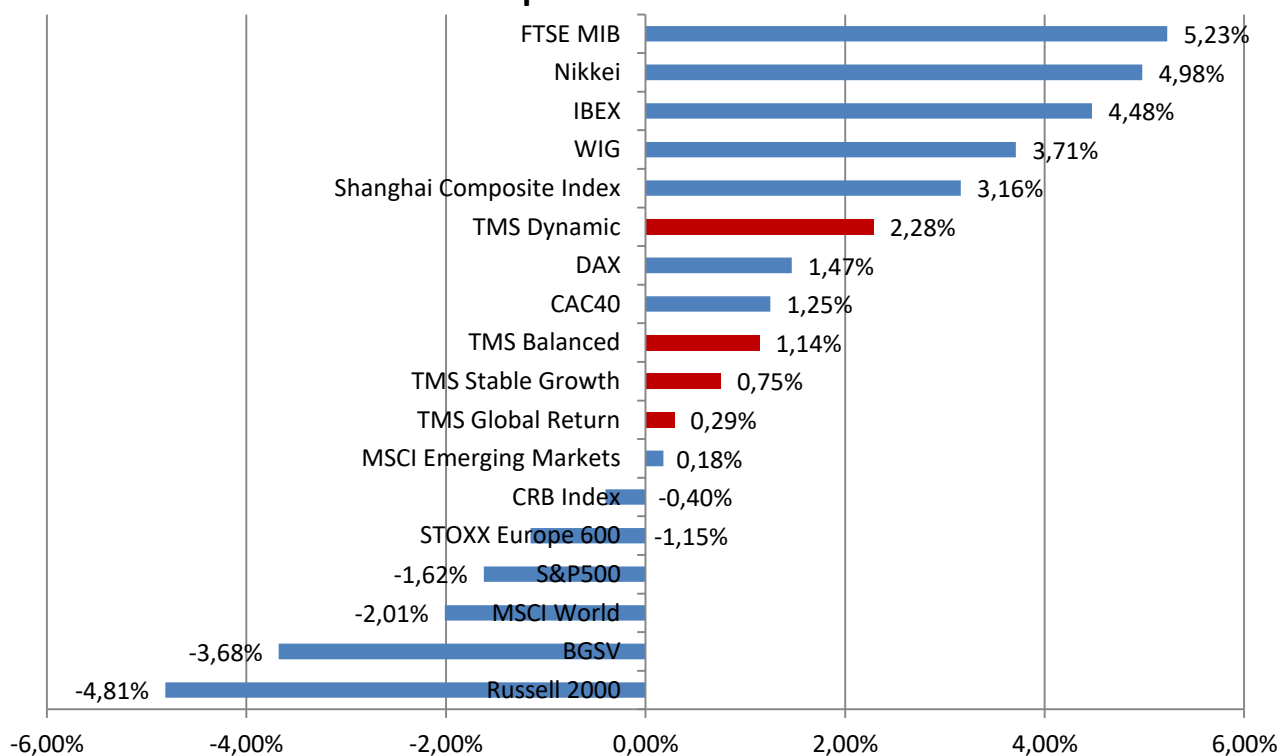
Wpływ na wyniki portfeli wywarł przede wszystkim komponent akcyjny i trafna selekcja spółek oraz rynków. Pozytywnie zapracowały indeksy rynków południa Europy, co było zgodne z naszymi oczekiwaniami. W gronie spółek z naszych portfeli wiele opublikowało dobre wyniki finansowe, m.in. Netflix, Plastic Omnium, Activision Blizzard. Sezon wyników jeszcze trwa, więc na bieżąco oceniamy i analizujemy wyniki spółek z naszych portfeli, jak również szukamy kolejnych okazji.

Z polskiego rynku do portfeli dodane zostały akcje Wirtualnej Polski oraz Mangany (dawniej Zetkama). W pierwszym wypadku bierzemy ekspozycje na rosnący rynek reklamy w internecie, gdyż WPH to jedyna spółka na GPW z taką ekspozycją.

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	+0.38%	+0.53%	+4.91%
TMS Balanced	+0.22%	+0.57%	+5.61%
TMS Dynamic	+0.52%	+1.60%	+10.49%
TMS Global Return	+0.49%	+0.49%	+6.78%

Zachowanie portfeli TMS Brokers względem wybranych indeksów w październiku 2016



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