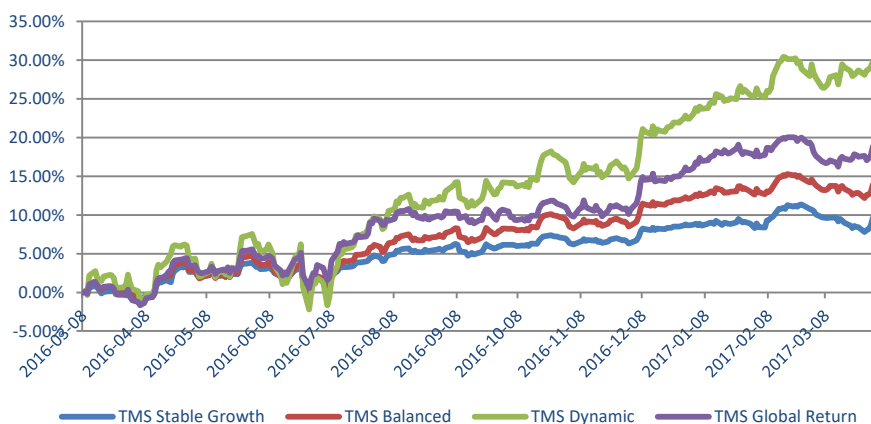


Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 31 marca 2017 r.

TMS Brokers
DOM MAKLECKI

Stopy zwrotu brutto standardowych portfeli modelowych



Portfel	1M	3M	6M	12M	YTD	BGN
TMS Stable Growth	-1.02%	+0.91%	+3.27%	+10.31%	+0.91%	+9.64%
TMS Balanced	-0.25%	+1.61%	+5.23%	+13.97%	+1.61%	+13.91%
TMS Dynamic	+1.47%	+6.03%	+13.66%	+28.26%	+6.03%	+29.82%
TMS Global Return	-0.50%	+2.59%	+7.30%	+19.25%	+2.59%	+18.79%
ŚREDNIA	-0.08%	+2.78%	+7.36%	+17.95%	+2.78%	+18.04%

TOP 5 pozycji – TMS Global Return	Weight
iShares Core UK Gilts UCITS ETF	20.19%
Vanguard Total Bond Market ETF	19.58%
iShares Euro High Yield Corporate Bond UCITS ETF	9.32%
iShares Russell 2000 Index Fund (short)	6.23%
iShares Silver Trust	4.95%
TOTAL:	60.27%

Klasa aktywów	Segment	Waga
Dług	Dług rządowy	49.09%
Surowce	Metale szlachetne, oil & gas	7.64%
Akcje	Akcje – rynki rozwinięte	55.20%
	Akcje – rynki rozwijające się	16.65%
TOTAL:		128.58%

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	6M	12M	BGN
TMS Stable Growth	-1.35%	+6.35%	+8.97%	+5.79%
TMS Balanced	-0.72%	+5.31%	+9.45%	+6.79%
TMS Dynamic	+0.73%	+7.74%	+17.38%	+16.15%
TMS Global Return	-0.70%	+5.84%	+16.31%	+15.66%

Dźwignia finansowa:

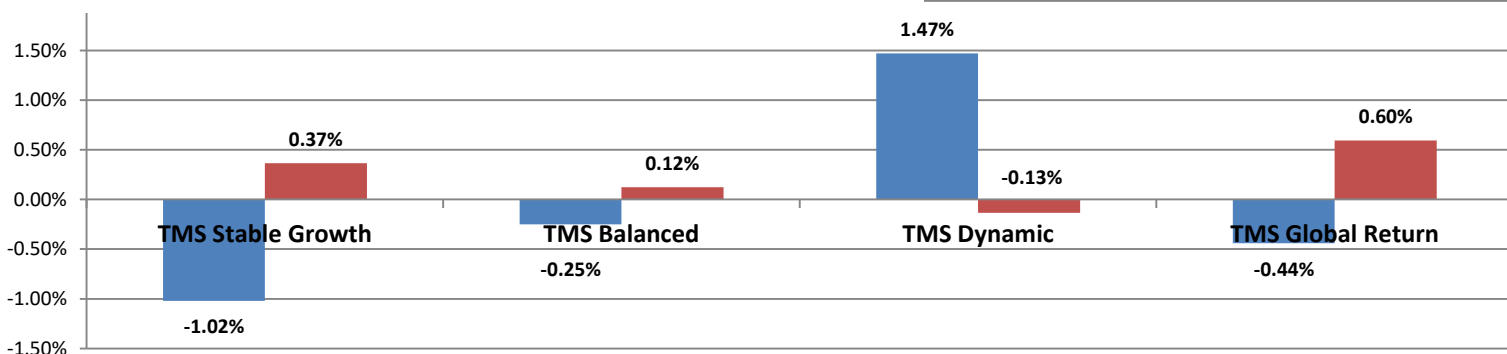
TMS Global Return 1.29:1 vs 2:1
 TMS Stable Growth 0.96:1 vs 1:1
 TMS Balanced 0.98:1 vs 1:1
 TMS Dynamic 1.15:1 vs 1.4:1

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.



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

KOMENTARZ DO SYTUACJI RYNKOWEJ

Hossa na rynkach akcji w marcu przybrała dwubiegunowy charakter. Przede wszystkim, wyhamowały rynki amerykańskie, gdzie główne indeksy znalazły się na symbolicznych minusach, natomiast silny rajd zanotowały indeksy w Europie, w szczególności na południu. Hiszpański IBEX zanotował wzrost o 9.5%, FTSE/MIB o 8.35%, a DAX o 4.04%. W pewnym stopniu jest to związane z wydarzeniami politycznymi tj. holenderskimi wyborami parlamentarnymi oraz nadchodzącymi wyborami prezydenckimi we Francji (I tura 23 kwietnia). W pierwszym przypadku populiści z PVV zdobyli mniej głosów niż oczekiwano (13%), natomiast we Francji mocno zwyżkowały notowania Emmanuela Macrona, który na koniec miesiąca praktycznie zrównał się z Marine Le Pen, której rynki mocno się obawiają. Tym samym, jej szanse na zwycięstwo w II turze są oceniane wyraźnie poniżej 50%. Niemniej jednak poprzedni rok pokazał, że w wyborach lub referendach niczego nie można brać za pewnik, zarówno w odniesieniu do wyniku jak i w stosunku do reakcji rynków.

W sferze makro głównym wydarzeniem była oczekiwana przez rynki podwyżka stóp w USA, trzecia w obecnym cyklu, do poziomu 0.75%-1%. Komentarz po posiedzeniu FED był dość wyważony i uspokoił inwestorów na całym świecie, którzy obawiali się zbyt jastrzębiego tonu. Rynek wycenia kolejną podwyżkę na czerwcowym posiedzeniu na ok. 53% i kolejną w grudniu. Paradoksalnie, dalsza poprawa danych makro może schłodzić nastroje na rynkach, szczególnie jeśli zostałoby to wsparte obawami członków FOMC co do wzrostu ryzyka spóźnienia się z kolejnymi podwyżkami. Globalnie, rynki wspierane były ponadprzeciętnie wysokimi odczytami indeksów PMI w przemyśle. W niemieckim przemyśle indeks ten osiągnął w marcu poziom 58.3, czyli najwyższy od kwietnia 2011 r., a zwyżki zanotowano we wszystkich subindeksach. Wydaje się, że paliwo płynące z optymizmu w przemyśle powoli się wyczerpuje i obecne poziomy indeksów PMI nie dają zbyt dużej przestrzeni do dalszych zwyżek. Dynamika inflacji konsumenckiej utrzymała się na relatywnie wysokich poziomach w głównych gospodarkach rozwiniętych, podczas gdy w gospodarkach rozwijających się mocno przyspieszyła inflacja cen producentów, szczególnie w Chinach. Powinno to wspierać wyniki spółek w nadchodzących okresach, a z kolei ożywienie w gospodarkach rozwijających się przekłada się na optymizm w europejskich gospodarkach. W szczególności beneficjentem są Niemcy, które mają istotne udziały w imporcie do głównych gospodarek *emerging markets*.

Powyższe przełożyło się na zachowanie akcji spółek w Europie, gdzie liderami wzrostów były sektory cykliczne, w tym indeks STOXX Europe 600 Banks, który w marcu wzrósł o ok. 5%, mimo silnych spadków rentowności w Europie. Wzrosty wspierane były solidnymi wynikami, sektor bankowy zaskoczył lepszymi przychodami, w nieco mniejszym stopniu, wynikami netto.

W krótkim okresie spodziewamy się podwyższonej zmienności na rynkach z uwagi na zbliżające się wybory we Francji. Część inwestorów z pewnością ograniczy ryzyko z uwagi na bolesne doświadczenia roku poprzedniego. Z drugiej strony, miary rynkowej zmienności (indeksy VIX i SKEW) stopniowo zwyżkują od stycznia, mimo wzrostów indeksów amerykańskiego rynku akcji, co wskazuje na pozycjonowanie się inwestorów pod wzrost zmienności. Nie bez znaczenia jest również utrzymująca się pewna niewrażliwość cen srebra i złota i na siłę USD oraz perspektywy podwyżek stóp w USA, aczkolwiek rynki metali szlachetnych w ostatnim okresie wspierały także wspomniane spadki rentowności na rynku długu oraz rotacja kapitału z rynku długu.

KOMENTARZ DO WYNIKÓW – TMS Global Return

W marcu alokacja netto w akcje wahała się w przedziale 30-35%, czyli nieznacznie niżej niż w lutym, co odzwierciedla nasze krótkoterminowe umiarkowane nastawienie względem kontynuacji hossy na rynkach akcji. W związku z tym nieznacznie zwiększyliśmy pozycję w ETF na indeks VIX, lecz nie powiększaliśmy pozycji krótkich w portfelu. Zamknęliśmy pozycję w spółkach wydobywczych, gdyż po zaraportowaniu bardzo dobrych wyników oraz przedstawieniu optymistycznego *guidance* uznaliśmy, iż rynek wycenia dość dużo pozytywów i potencjał do wzrostu chwilowo się wyczerpał, co oczywiście nie oznacza, iż pozycje te nie zostaną niedługo odnowione. Zamknęliśmy również pozycję w ETF na obligacje rządowe gospodarek rozwijających się oraz na obligacje korporacyjne *high yield* z uwagi na silny spadek rentowności w marcu, a to były nasze najbardziej ryzykowne komponenty części dłużnej. Na koniec marca alokacja w rynek długu wyniosła ok. 50%. Nieznacznie zwiększyliśmy również ekspozycję na rynek metali szlachetnych poprzez dokupienie ETF opartego o akcje spółek wydobywających srebro. Oportunistycznie otworzyliśmy również pozycję w akcjach Eurocash S.A., które w ostatnim czasie mocno traciły, wymazując dużą część premii do grupy porównawczej z jaką handlowane były przez 3 ostatnie lata. Uważamy, że perspektywy spółki ulegają poprawie i rynek zbyt mocno przecenił te walory. W środowisku procedowanej nowej ustawy o handlu spółka, w naszej ocenie będzie radzić sobie lepiej od konkurencji.

W marcu portfel TMS Global Return stracił symboliczne 0.50%, a stało za tym kilka czynników. Przede wszystkim, dość umiarkowana ekspozycja na rynek akcji oraz przejściowe silne spadki na rynku metali szlachetnych. O ile same kruszce odrobiły straty na koniec miesiąca, o tyle spółki wydobywcze tylko do pewnego stopnia, co miało ujemny wpływ na wynik portfela. Ponadto, ekspozycja walutowa przez większą część miesiąca pozostawała niezabezpieczona, więc na wynik portfela wpływ miała silna aprecjacja złotego w drugiej połowie marca, co wygenerowało ostatecznie niewielką stratę w skali miesiąca. Tak silne umocnienie złotego uważamy za przejściowe i wywołane ruchami spekulacyjnego kapitału, ponadto z uwagi na kalendarz polityczny w Europie, sądzimy że wzrost niepewności ogranicza potencjał dalszej aprecjacji złotego.

W ujęciu relatywnym portfel zachował się nieznacznie gorzej do porównywalnych funduszy absolutnej stopy zwrotu, natomiast w odniesieniu do benchmarku (WIBID3M+1.5 pp.) portfel symbolicznie stracił w skali miesiąca, dłuższych interwałach czasowych utrzymuje wysoką nadwyżkę.

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

Portfele benchmarkowe w marcu odnotowały stopy zwrotu na poziomach odpowiednio -1.02%, -0.25% oraz +1.47%. Różnica w stopach zwrotu wynika z zachowania części dłużnej oraz ekspozycji walutowej z nią związanej, która podobnie jak w przypadku portfela TMS Global Return pozostawała niezabezpieczona. Tym samym, negatywnie wpłynęło to na wynik całego portfela, gdyż część akcyjna wypracowała zyski, co uwidocznione jest w wyniku portfela TMS Dynamic, który jako jedyny wykazał dodatnią stopę zwrotu w marcu.

W minionym miesiącu utrzymywaliśmy neutralne, zbliżone do benchmarku zaangażowanie w akcje, oczekując na wychłodzenie nastrojów na rynkach. Podobnie jak w przypadku portfela TMS Global

Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 31 marca 2017 r.

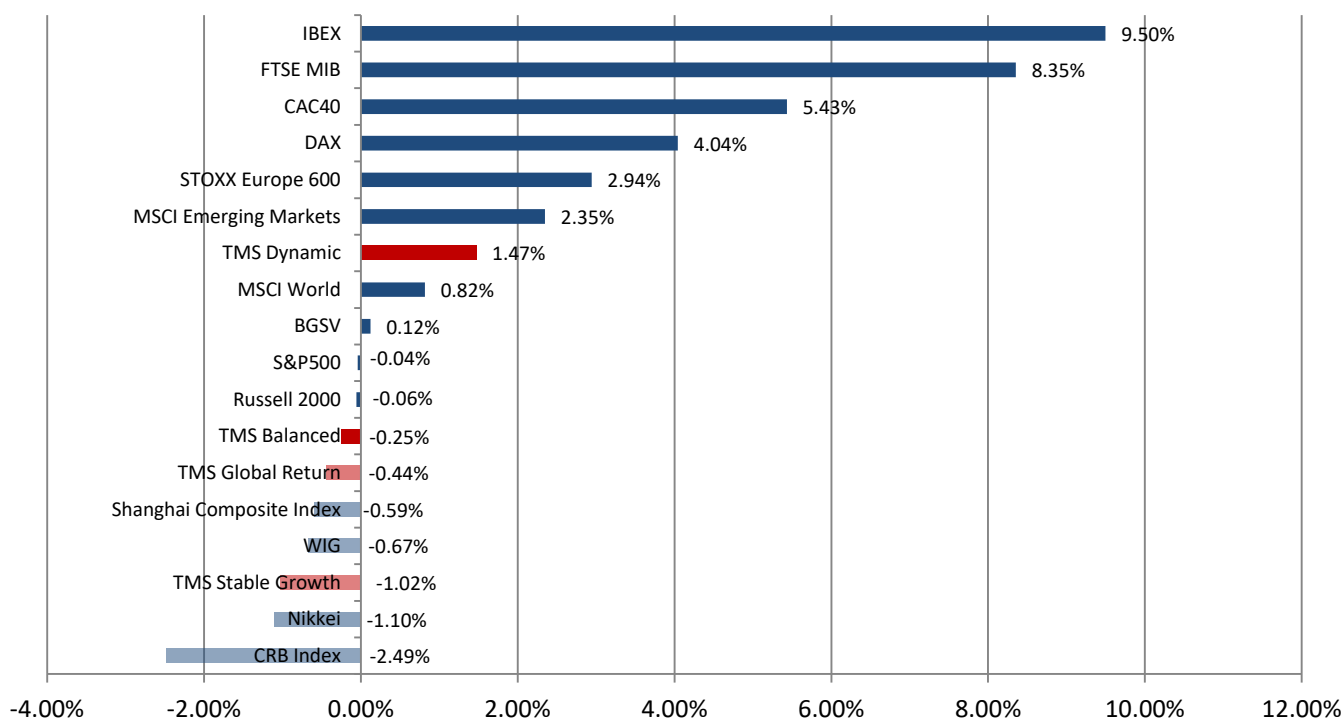
TMS Brokers
DOM MAKLERSKI

Return, otworzyliśmy pozycję w akcjach Eurocash S.A. oraz dokonaliśmy drobnych przetasowań w części selekcyjnej portfela.

W ujęciu relatywnym, portfel TMS Dynamic zachował się lepiej niż fundusze porównywalne w marcu. W dłuższych okresach czasowych (3M i 6M) portfele zachowywały się nieco gorzej niż konkurencja z uwagi na bardzo silny rajd na polskich aktywach. Jednakże, w ujęciu do benchmarków (polski rynek nie jest benchmarkiem dla naszych portfeli) portfele utrzymują wysokie nadwyżki.

PORTFEL	1M	3M	6M	od 8.03.2016
TMS Stable Growth ¹	-1.53 pp	-2.95 pp	-1.73 pp	+2.88 pp
TMS Balanced	-0.51 pp	-4.08 pp	-4.19 pp	+1.29 pp
TMS Dynamic	+1.40 pp	-3.47 pp	-2.25 pp	+8.80 pp
TMS Global Return	-1.01 pp	-0.67 pp	+3.65 pp	+10.69 pp

Zachowanie portfeli TMS Brokers względem wybranych indeksów - marzec 2017



¹ Grupy porównawcze obejmują odpowiednio 32, 19, 44 oraz 25 funduszy inwestycyjnych