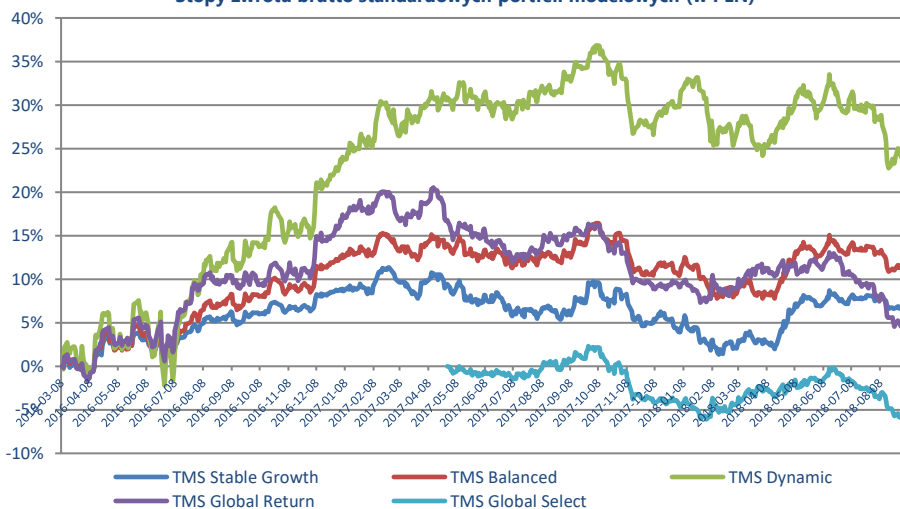


Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 28 września 2018 r.

TMS Brokers
DOM MAKLERSKI

Stopy zwrotu brutto standardowych portfeli modelowych (w PLN)

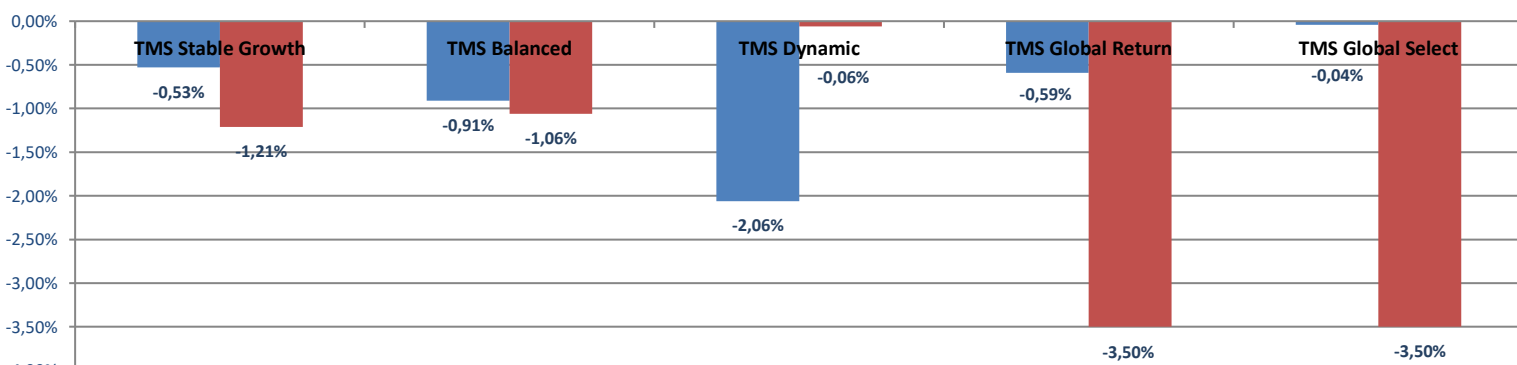


Portfel	1M	3M	12M	YTD	od 8.03.16
TMS Stable Growth	-0.53%	-1.07%	-2.90%	1.74%	6.24%
TMS Balanced	-0.91%	-2.53%	-4.86%	-0.47%	10.23%
TMS Dynamic	-2.06%	-6.11%	-10.73%	-6.44%	21.37%
TMS Global Return	-0.59%	-5.93%	-10.52%	-5.15%	3.97%
TMS Global Select	-0.04%	-4.33%	-7.73%	-2.03%	-
ŚREDNIA	-0.82%	-3.99%	-7.35%	-2.47%	+10.45%

TOP 5 pozycji – TMS Global Return

	Waga
Invesco QQQ Trust Series 1 (short)	14.01%
Lyxor UCITS ETF Daily Double Short Bund	12.39%
iShares Silver Trust	12.31%
Vanuard Total Bond Market ETF	11.87%
iShares iBoxx USD HY Corporate Bond Fund	11.59%
TOTAL:	62.17%

Klasa aktywów	Segment	Waga
Dług	Dług rządowy i korporacyjny	47.10%
Surowce	Metale szlachetne, oil & gas	24.36%
Akcje	Akcje – rynki rozwinięte	52.47%
	Akcje – rynki rozwijające się	17.52%
TOTAL:		141.45%



■ Miesięczne stopy zwrotu portfeli TMS Brokers

■ Średnia miesięczna stopa zwrotu dla porównywalnych krajowych funduszy inwestycyjnych

PODSTAWOWE INFORMACJE

Waluta bazowa: PLN

Benchmarki:

TMS Global Return WIBID3M+1.5%

TMS Global Select WIBID3M+1.5%

TMS Stable Growth 70%LEGATRUU*+30%MSCI World

TMS Balanced 50%LEGATRUU + 50%MSCI World

TMS Dynamic 10%LEGATRUU + 90%MSCI World

Wyniki vs benchmarki:

Portfele	1M	3M	YTD	od 8.03.16
TMS Stable Growth	-0.04%	-1.79%	+2.25%	-7.01%
TMS Balanced	-0.67%	-4.33%	-1.20%	-9.48%
TMS Dynamic	-2.32%	-10.10%	-9.65%	-11.26%
TMS Global Return	-0.83%	-6.68%	-7.39%	-3.72%
TMS Global Select	-0.27%	-5.08%	-4.26%	-

Dźwignia finansowa:

TMS Global Return 1.41:1 vs 2:1

TMS Stable Growth 0.98:1 vs 1:1

TMS Balanced 0.99:1 vs 1:1

TMS Dynamic 0.97:1 vs 1.4:1

TMS Global Select 1.21:1 vs 2:1

Zespół zarządzający:

Paweł Jackowski

Dariusz Świniarski

Sebastian Trojanowski, CFA

*LEGATRUU- Bloomberg Barclays Global-Aggregate Total Return Index Value Unhedged

Alokacja strategiczna Q4 2018 r.:

- 1) Negatywne nastawienie do rynków akcji w Europie oraz ostrożne do rynków w USA, negatywne nastawienie do rynków wschodzących.
- 2) Selektywne inwestycje w akcje średnich spółek z USA i Europy Zachodniej, zabezpieczone krótkimi pozycjami w indeksach.
- 3) Długa pozycja w dobrze zdywersyfikowanych ETF na dług rządowy oraz korporacyjny, z częściowym zabezpieczeniem przed wzrostem rentowności.
- 4) Selektywne inwestycje w polskie spółki, długie i krótkie pozycje.
- 5) Długa pozycja w metalach szlachetnych.

KOMENTARZ DO SYTUACJI RYNKOWEJ

Wrzesień stał pod znakiem posiedzeń banków centralnych oraz czynników politycznych. Posiedzenie FOMC zgodnie z oczekiwaniami przyniosło kolejną podwyżkę kosztów pieniądza (8 w całym cyklu i 3 w tym roku), a sama konferencja była bardzo zachowawcza i rynek trochę „na siłę” szukał pretekstu do rozkręcenia zmienności. Więcej fajerwerków przyniosła konferencja Mario Draghiego, który zaskoczył rynki stwierdzeniem, że oczekuje „znacząco wyższej inflacji bazowej” i stopniowego wzrostu miar inflacji w średnim okresie. Z drugiej strony, eskalacja ryzyka politycznego we Włoszech w zakresie wysokości deficytu fiskalnego podniosła awersję do aktywów europejskich. Na odcinku „wojny handlowej” USA i Chiny weszły w trzecią rundę wzajemnych taryf importowych.

W indeksie S&P 500 wyróżniały się spółki paliwowe, przemysłowe i ochrony zdrowia, natomiast gorzej zachowywały się spółki wydobywcze oraz finansowe. Indeks NASDAQ zanotował pierwszy miesiąc „pod kreską” od marca. W Europie natomiast duża zmienność cechowała notowania banków w rytm informacji z Włoch i słabości rynków wschodzących. Impulsem do odbicia notowań były w/w słowa Mario Draghiego. Na szerokim rynku europejskim pozytywnie zachowywały się tylko spółki wydobywcze i paliwowe, natomiast dużą słabość wykazały walory spółek technologicznych. W październiku rusza sezon raportów kwartalnych i, w naszej ocenie, może okazać się on kluczowy dla sentymentu do końca roku. Będzie to pierwszy kwartał, gdzie będzie można częściowo i na liczbach ocenić wpływ wojen handlowych na wyniki spółek. Część spółek sygnalizowała już w komunikatach gorsze perspektywy biznesowe z tego powodu, lecz ich zasięg działania jest zbyt mały, aby wpłynąć na globalny sentyment. Zwracamy jednak uwagę, iż oczekiwania poprawy zysków przez spółki z S&P 500 w 2019 r. są, jak co roku, zakotwiczone na poziomie 10% r/r. W naszej ocenie potwierdza to, że rynek generalnie ignoruje efekty wojen handlowych i spowolnienie na rynkach wschodzących i w Europie, co jest niebezpieczne dla dalszych wzrostów indeksów. Problemem również jest stopniowo malejąca szerokość rynku amerykańskiego tj. odsetek spółek biorących udział we wzrostach. W styczniu w indeksie S&P 500 ok. 85% walorów znajdowało się powyżej 200-okresowej prostej średniej kroczącej, natomiast przy ostatnim pokonaniu styczniowego maksimum analogiczny odsetek wynosił 62%. Podobnie wygląda sytuacja w indeksie NASDAQ (70% vs obecne 43%). W ostatnich tygodniach relatywnie słabiej zachowywał się także indeks Russell 2000, który grupuje spółki z mniejszą ekspozycją na handel międzynarodowy i lepiej obrazuje sytuację w gospodarce amerykańskiej. W naszej ocenie, pokazuje to obawy rynku o poziom marż w amerykańskich spółkach, który jest pod presją z powodu wysokiej dynamiki płac (najwyższa od 2009 r.), rosnących cen ropy, „wąskich gardeł” w części sektorów (dynamika inflacji PPI najwyższa od IV kw. 2011 r.) i bardzo niskiej stopy bezrobocia. Czynniki te wzbudzają nasze obawy i nie pozwalają z dużym optymizmem patrzeć w przyszłość na rynkach akcji.

Na rynku długu rentowność amerykańskich 10-latek na dobre rozgościła się powyżej 3%, co jest zgodne z naszym całorocznym założeniem i nie spodziewamy się trwałego powrotu poniżej tego poziomu. Ponadto, słowa Mario Draghiego powinny wywierać presję na dług państw strefy euro, w szczególności niemieckich Bundów, których rentowność naszym zdaniem w IV kwartale powróci w okolice styczniowych maksimów (0.8%). W świetle naszych założeń na IV kw. (korekta na amerykańskim rynku akcji, relatywna słabość USD wobec EUR) premiovane powinny być ceny metali szlachetnych, które są mocno skompresowane i oferują dobrą relację potencjalnego zysku do ryzyka.

KOMENTARZ DO WYNIKÓW – TMS Global Return i TMS Global Select

Portfele absolutnej stopy zwrotu na chwiejnych rynkach zachowały się stabilnie. Do pozytywnej stopy zwrotu zabrakło bardziej zdecydowanego cofnięcia na rynku amerykańskim i wzrostu cen złota, które nie podążyły za odbiciem cen srebra. Na koniec miesiąca zaangażowanie w rynek akcji wyniosło ok. 70% i 50% odpowiednio dla portfeli TMS Global Return i TMS Global Select. Relacja pozycji długich do krótkich wyniosła w obu przypadkach ok. 1.2. Zwiększone zostało natomiast zaangażowanie w rynek obligacji do poziomów 40% (TMS GR) oraz 52% (TMS GS) za pomocą ETFów na dobrze zdywersyfikowany dług amerykański.

W części akcyjnej zamknięta została pozycja w akcjach Intesa SanPaolo SpA. Chwilowe odbicie pozwoliło wyjść z tej inwestycji, która w świetle sytuacji politycznej stała się ponadnormatywnie ryzykowna. Zrealizowaliśmy także zyski z akcji CaixaBank SA oraz, częściowo, z inwestycji w walory Industria de Diseno Textil. Na fali wzrostowej stopniowo redukowaliśmy też zaangażowanie w Kaz Minerals Plc. Zgodnie z naszymi przewidywaniami, kurs stopniowo ulegał odbudowie, lecz z uwagi na dużą inwestycję w złoża rosyjskie i obciążenie wyników, wycena spółki „przesunęła się” w dół i potencjał do wzrostu jest ograniczony. Dlatego też stopniowo redukujemy zaangażowanie w ten walor. Zamknęliśmy też pozycję w Dialog Semiconductor Plc oraz, częściowo, w Ciech SA. Zredukowaliśmy także ekspozycję na spółki wydobywające srebro na rzecz spółek wydobywających złoto, gdyż te drugie w naszej ocenie mają wyższy potencjał wzrostu kursu. Stoi za tym stopniowy koniec cyklu dezinvestycji w sektorze, dużo wycenionych złych informacji (m.in. spadki wolumenów, wyższe koszty wydobycia), we wrześniu rynek rozgrzała informacja o możliwym połączeniu Barrick Gold Corp. oraz Randgold Resources Ltd, co może zwiastować etap M&A w sektorze, co zazwyczaj sprzyja windowaniu wycen. W części surowcowej osiągnęliśmy pełne zaangażowanie w rynek metali szlachetnych, a zamknęliśmy krótką pozycję w cenach ropy.

W perspektywie IV kw. zamierzamy przede wszystkim trzymać pod kontrolą ogólną ekspozycję na ryzyko całego portfela. W praktyce przekłada się to na unikanie zaangażowania w akcje spółek, które „na liczbach” wyglądają tanio i atrakcyjnie, a w rzeczywistości mamy trend spadkowy od niemal roku. W tej sytuacji albo mylą się analitycy (wysokie prognozy wyników przy niskim kursie akcji skutkują niską wyceną wskaźnikową spółek) albo rynek. Historia oczywiście dowodzi, że prawdziwa jest pierwsza część powyższego zdania. Motorem poprawy wyników powinny być ceny metali szlachetnych, krótkie pozycje w indeksach rynków akcji oraz niewielka ekspozycja na polskie małe i średnie spółki. Ostatni element może wydawać się niesablonowy, lecz segment MiŚ na GPW zachowuje się w zupełnym oderwaniu od globalnej koniunktury, a fala umorzeń tak silnie skompresowała wyceny, że tymczasowe cofnięcie podaży może uruchomić gwałtowną falę wzrostową. Coś takiego obserwowaliśmy chociażby przez kilka tygodni od połowy lipca na WIG20.

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

Po przecenie portfeli w sierpniu, ubiegły miesiąc wykorzystaliśmy do przebudowy struktury portfeli. Jego celem było ograniczenie ryzyka rynkowego części akcyjnej i obniżenie zaangażowania w części akcyjnej. Jednocześnie zwiększyliśmy zaangażowanie w rynek długu we wszystkich portfelach korzystając z silnego wzrostu rentowności na amerykańskim rynku. Odnosząc się do sierpniowych *laggardów*, czyli spółek z ekspozycją na metale szlachetne oraz europejski sektor finansowy,

Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 28 września 2018 r.

TMS Brokers
DOM MAKLERSKI

konsekwentnie utrzymujemy je w portfelu, gdyż nasza ocena fundamentalna nie uległa zmianie, a wyceny są bardzo atrakcyjne. Nasze zdanie odnośnie stopniowego wzrostu inflacji w strefie euro zostało wzmocnione w/w słowami Mario Draghiego, co powinno w IV kwartale wspierać notowania banków oraz ceny kruszców i, co za tym idzie, spółek je wydobywających. W naszej ocenie rynek przereagował negatywne informacje stojące za wspomnianymi przecenami, a sytuacja nasuwa analogie z listopadem 2017 roku, który poprzedzał korektę na rynkach akcji z początku lutego br., która przyniosła skokowe umocnienie metali szlachetnych oraz obligacji. Tym samym, utrzymujemy przeważenie w metalach szlachetnych oraz amerykańskim długu, których udział w portfelach benchmarkowych będzie utrzymywany w górnych limitach.

We wrześniu alokacja w akcje obniżyła się i wyniosła 77% (-5.8 pp.), 42.7% (-1.34 pp.) i 23.2% (-1.85 pp.) odpowiednio dla TMS Dynamic, TMS Balanced i TMS Stable Growth. Z uwagi na konieczność utrzymania minimalnych limitów inwestycyjnych w części akcyjnej (akcje fizyczne) w TMS Balanced alokacja spadła relatywnie najmniej, a limit zaangażowania w fizyczne akcje spółek jest na granicy minimalnego limitu 20%. Spadek alokacji wynikał z ograniczania ryzyka rynkowego portfeli, dlatego zrealizowaliśmy zyski z inwestycji w CaixaBank SA oraz zmniejszyliśmy pozycję w Industria De Diseno Textil SA, Dialog Semiconductor Plc oraz Ciech SA. Większe zmiany dotyczyły części obligacyjnej portfela. Zwiększyliśmy zaangażowanie w amerykańskie obligacje rządowe, nabywając iShares Core US Aggregate Bond ETF oraz zwiększając pozycję w Vanguard Total Bond Market ETF. Natomiast w TMS Balanced oraz TMS Stable Growth dodatkowo przeważaliśmy amerykański wysokodochodowy dług korporacyjny o relatywnie krótkim terminie zapadalności (iShares 0-5 Year High Yield Corporate Bond ETF, SPDR Bloomberg Barclays Short Term HY Bond ETF, SPDR Bloomberg Barclays Cap. High Yield).

Podsumowując, wyniki portfeli benchmarkowych nie są zadowalające, a rozpoczęta w ubiegłym miesiącu przebudowa portfeli powinna przynieść efekty w bieżącym kwartale. Nasze przekonanie, że zachowanie indeksów akcyjnych nie oddaje prawidłowo perspektywy spowolnienia w gospodarce światowej, ryzyka geopolitycznego, zmniejszania płynności na rynkach oraz potencjalnego wzrostu inflacji jest nadal obowiązujące. Nie widzimy konieczności zwiększania alokacji w amerykańskie akcje na poziomie indeksów, jak również zamykania pozycji w mocno niedowartościowanych wyselekcjonowanych polskich spółkach z sektora MiŚ. Po skokowej przecenie wywołanej podażą wynikającą z fali umorzeń w polskich funduszach, uważamy, że obecna w portfelach grupa spółek broni się fundamentalnie i ich wyceny prędzej czy później wrócą do swojego poziomu. Kontynuowaliśmy proces zmniejszania poziomu alokacji w akcje kosztem części dłużnej portfela co powinno zaprocentować w przypadku korekty na światowych parkietach po wyjściu na nowe rekordy jak miało to miejsce przełomie lutego i stycznia.

PORTFEL (vs grupy porównawcze)	1M	3M	6M	12M	od 8.03.2016
TMS Stable Growth ¹	+0.68 p.p.	+0.90 p.p.	+0.75 p.p.	+3.46 p.p.	+0.52 p.p.
TMS Balanced	+0.15 p.p.	-3.50 p.p.	+1.68 p.p.	-1.31 p.p.	-3.50 p.p.
TMS Dynamic	-2.00 p.p.	-8.26 p.p.	+0.24 p.p.	-4.73 p.p.	-1.49 p.p.
TMS Global Return	+2.91 p.p.	-1.71 p.p.	-0.12 p.p.	-1.62 p.p.	+2.15 p.p.
TMS Global Select	+3.46 p.p.	-0.01 p.p.	+6.54 p.p.	+2.73 p.p.	-2.33 p.p. ²

¹ Grupy porównawcze obejmują odpowiednio 32, 19, 45, 24 oraz 24 funduszy inwestycyjnych

² Od 28.04.2017

Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 28 września 2018 r.

Długie pozycje (m/m)

5 najlepszych składników portfeli		5 najgorszych składników portfeli	
Kaz Minerals Plc	17.94%	Grupa Azoty SA	-16.84%
ProShares UltraShort 20+ Year Treasury	5.97%	Micron Technology Inc.	-13.88%
Societe Generale	4.91%	Amica SA	-13.54%
ETFS Physical Platinum Fund	4.60%	Eurocash SA	-11.20%
Intesa SanPaolo SpA	3.45%	Vipshop Holdings Ltd.	-10.60%

Krótkie pozycje (m/m)

5 najlepszych składników portfeli		5 najgorszych składników portfeli	
Tesla Inc.	-12.23%	Grupa Lotos SA	7.41%
LPP S.A.	-6.30%	Nikkei 225	5.49%
iShares Russell 2000 Index Fund	-2.58%	Polski Koncern Naftowy Orlen SA	2.81%
iShares MSCI Emerging Markets Index Fund	-0.58%	Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA	1.66%
Invesco QQQ Trust, Series 1	-0.46%		

Zachowanie portfeli TMS Brokers względem wybranych indeksów - wrzesień 2018

