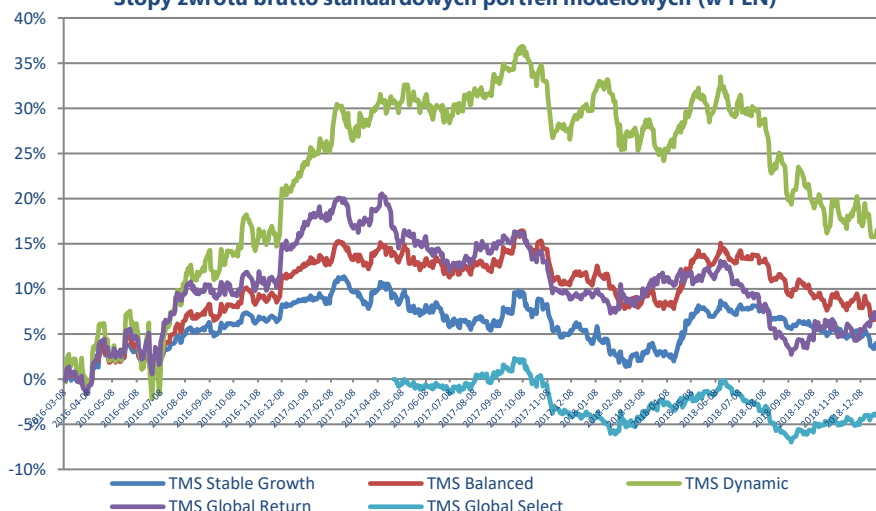


Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 31 grudnia 2018 r.

TMS Brokers
DOM MAKLECKI

Stopy zwrotu brutto standardowych portfeli modelowych (w PLN)



Portfel	1M	3M	9M	YTD	od 8.03.16
TMS Stable Growth	-1.13%	-2.02%	+1.01%	-0.31%	+4.09%
TMS Balanced	-1.43%	-2.60%	-1.02%	-3.06%	+7.36%
TMS Dynamic	-1.63%	-3.74%	-6.83%	-9.91%	+16.86%
TMS Global Return	+2.39%	+2.68%	-4.16%	-2.61%	+6.76%
TMS Global Select	+1.26%	+2.04%	-1.53%	-0.03%	-
ŚREDNIA	-0.11%	-0.73%	-2.50%	-3.19%	+8.77%

TOP 5 pozycji – TMS Global Return

Waga

iShares Silver Trust	16.10%
Lyxor UCITS ETF Daily Double Short Bund	14.15%
Invesco QQQ Trust Series 1 (short)	11.66%
Vanuard Total Bond Market ETF	11.98%
SPDR Gold Trust	8.15%

TOTAL:

62.04%

Klasa aktywów

Segment

Waga

Dług	Dług rządowy i korporacyjny	41.89%
Surowce	Metale szlachetne, oil & gas	24.25%
Akcje	Akcje – rynki rozwinięte	43.73%
	Akcje – rynki rozwijające się	19.20%

TOTAL:

129.07%

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	-0.23%	+1.26%	+3.66%	-4.43%
TMS Balanced	+1.42%	+3.67%	+2.76%	-3.63%
TMS Dynamic	+5.11%	+8.51%	-0.40%	+0.91%
TMS Global Return	+2.13%	+1.90%	-5.62%	-1.72%
TMS Global Select	+1.00%	+1.26%	-3.04%	-

Dźwignia finansowa:

TMS Global Return 1.29:1 vs 2:1

TMS Stable Growth 0.97:1 vs 1:1

TMS Balanced 0.98:1 vs 1:1

TMS Dynamic 0.99:1 vs 1.4:1

TMS Global Select 1.16:1 vs 2:1

Zespół zarządzający:

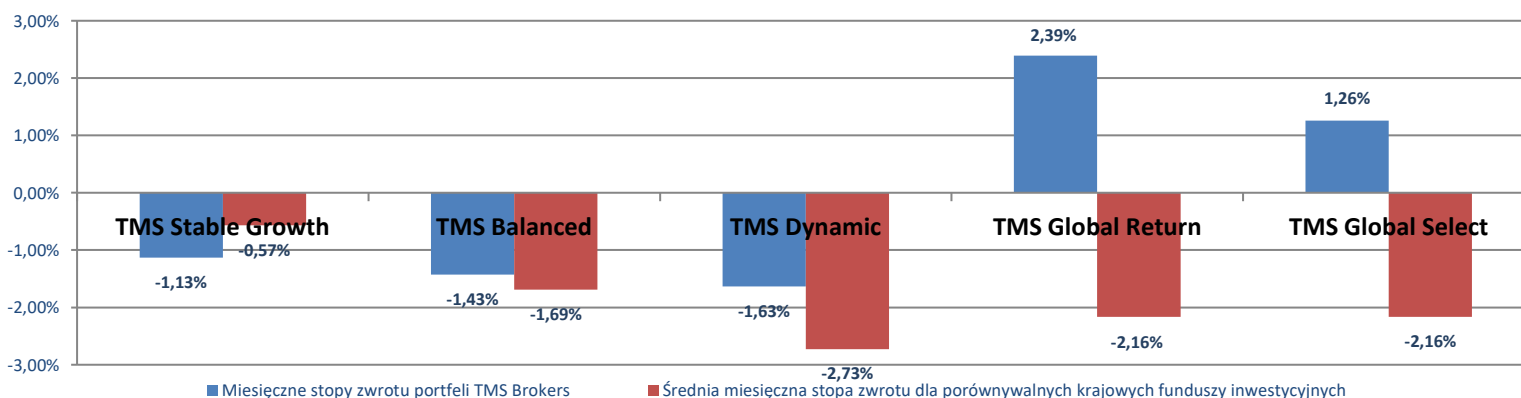
Dariusz Świniarski

Sebastian Trojanowski, CFA

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

Alokacja strategiczna Q1 2019 r.:

- 1) Negatywne nastawienie do rynków akcji w Europie oraz ostrożne do rynków w USA, negatywne nastawienie do rynków wschodzących.
- 2) Selektynne 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) Selektynne inwestycje w polskie spółki, długie i krótkie pozycje.
- 5) Długa pozycja w metalach szlachetnych.



KOMENTARZ DO SYTUACJI RYNKOWEJ

2018 rok na rynkach akcji zakończył się w fatalnym stylu i niemal dwucyfrowymi stratami głównych indeksów w grudniu. Wydzwięk samych liczb i tak jest lepszy niż rzeczywistość z uwagi na „sesję cudów” na mało płynnym rynku 27 grudnia. Niemniej, wszystkie główne indeksy zakończyły rok pod kreską, co jeszcze we wrześniu mogło wydawać się nieprawdopodobne. Eskalację pożaru wywołały obawy o to, co „ciągnęło” indeksy w górę przez II i III kw., czyli wyniki spółek amerykańskich. Wskazywaliśmy w poprzednich miesiącach, że zbyt duże zapatrzenie się w ponad 20 proc. dynamiki zysków netto w USA i ignorowanie piętrzących się czynników ryzyka nie wróżą niczego dobrego. Słabnący na świecie wzrost gospodarczy szybko znalazły odzwierciedlenie w prognozach przychodów i zysków spółek w USA, Europie czy też na rynkach wschodzących i w efekcie rynki doświadczyły dosyć gwałtownego procesu dostosowawczego. Oczywiście, dzisiaj kluczowym pytaniem jest czy rynki akcji weszły w klasyczną bessę czy raczej jest to kolejna (dawno nie widziana) silna korekta w długoterminowym trendzie wzrostowym. Niestety, obecnie nie sposób rozstrzygnąć tej kwestii. W naszej ocenie bilans czynników ryzyka jest nadal niekorzystny dla rynków akcji. Spośród tych głównych należy oczywiście wymienić wojnę handlową, wzrost stóp procentowych i skracanie bilansu przez Fed, niepewność polityczną w strefie euro, silne spowolnienie w Chinach czy też załamania wzrostu w części gospodarek rozwijających się (RPA, Turcja) oraz Japonii. Do tego dochodzi szereg czynników specyficznych dla danych makrosektorów takich jak motoryzacja, przemysł elektroniczny czy też rynek elektroniki użytkowej. I kw. powinien stać pod znakiem ujemnych rewizji prognoz dla spółek i pilnej obserwacji danych makroekonomicznych, co dopiero w II kw. pozwoli rozstrzygnąć jaka jest skala „choroby”, która ogarnęła rynki akcji i ten okres wstępnie uznajemy jako pierwszy moment do zwiększenia zaangażowania w akcje.

Jeśli spojrzeć na wykresy amerykańskich indeksów w grudniu to nasuwa się jedno słowo – kapitulacja. Tymczasowe zawieszenie broni na linii Chiny – USA nie okazało się paliwem do wzrostów, a po początkowych nadziejach na bardziej gołębni Fed, Jerome Powell zamiast prezentu przyniósł inwestorom różgę w postaci utrzymania kolejnych dwóch podwyżek na 2019 r. To potwierdza naszą tezę, że do zachwiania poglądami członków FOMC potrzeba głębszego spowolnienia wzrostu i silniejszego tąpnięcia na rynkach. Pamięć po kryzysie z 2008 r. jest wciąż silna i jest wśród decydentów jest mocno zakorzeniona obawa przed przegrzaniem gospodarki i w naszej ocenie 2 podwyżki w 2019 r. to poziom realistyczny (rynek zaczął wyceniać obniżkę po grudniu). Niewiadomą pozostają działania Trumpa, gdyż spekulacje o pomyśle odwołania Powella same w sobie są groźne, a taka decyzja byłaby katastrofą dla rynków o skali trudnej do przewidzenia. Nie jest to scenariusz, który zakładamy, ale głębsze wyhamowanie wzrostu w USA w 3 roku (najważniejszym) prezydentury Trumpa może go skłaniać do różnych nieszablonowych pomysłów i prób obwiniania banku centralnego o pogorszenie koniunktury.

Podsumowując, sytuacja w gospodarce, geopolityce oraz na rynkach jest obarczona dużą niepewnością, co nigdy nie sprzyja aktywom ryzykownym. Spodziewamy się kolejnego słabego kwartału na rynkach akcji, jak również wzrostu rentowności na rynkach długu po silnym spadku w IV kw. Skala przeceny na rynkach akcji wypchnęła inwestorów do tradycyjnych *safe haven*, jak niemieckie Bundy, przez co nie sprawdziło się nasze założenie odnośnie trwałego wzrostu rentowności amerykańskich 10-latek powyżej 3%. Niemniej, w świetle powyższych rozważań odnośnie banków

centralnych naszym zdaniem rynek przereagował i obecne poziomy rentowności są zbyt niskie w stosunku do fundamentów. W całej tej układance bardzo dobrze zachowały się metale szlachetne, gdyż cena złota w grudniu zyskała 4.94%, a srebra 9.26% w dość krótkim czasie.

KOMENTARZ DO WYNIKÓW – TMS Global Return i TMS Global Select

Portfele absolutnej stopy zwrotu w nerwowym otoczeniu wypracowały dodatnie stopy zwrotu w grudniu na dość umiarkowanym poziomie, a do wyniku dodatnio kontrybuowało zachowanie wszystkich klas aktywów. W naturalny sposób portfele zyskiwały na ekspozycji na metale szlachetne, zarówno poprzez ETFy bezpośrednio inwestujące w kruszce, jak i akcje spółek je wydobywających. Ponadto, dobre efekty przyniosło stopniowe ograniczanie zaangażowanie w rynek akcji po stronie długiej od sierpnia i przeważenie na pozycjach krótkich. W portfelu TMS Global Return na koniec grudnia pozycje długie stanowiły ok. 25% portfela, natomiast pozycje krótkie ok. 38%. Analogicznie w portfelu TMS Global Select 20% i 25%. Oba portfele rok zakończyły na niewielkich minusach, -2.61% dla TMS Global Return oraz -0.03% dla TMS Global Select, co w trudnym otoczeniu rynkowym można uznać za niezły wynik, lecz najważniejsze jest udane odwrócenie negatywnego trendu wynikowego, którego dołek odnotowaliśmy w połowie września. Od tego czasu założona w portfelach alokacja zaczęła przynosić stabilne i pozytywne efekty i w świetle naszych założeń rynkowych oczekujemy dalszej poprawy wyników obu portfeli absolutnej stopy zwrotu. Należy zaznaczyć, że okres turbulencji chcemy wykorzystać właśnie do stopniowej, a nie gwałtownej, poprawy wyników, gdyż duża zmienność rynkowa nie uzasadnia wysokiej alokacji w tego typu strategii.

Grudzień z uwagi na mniejszą liczbę sesji był miesiącem o mniejszej aktywności w portfelach. Z grona pozycji długich zrezygnowaliśmy z inwestycji w Tencent Holdings Ltd, Leoni AG oraz Veritone Inc. Do pozycji krótkich dołożyliśmy *short* w akcjach niemieckiego Wirecard AG, natomiast z grona polskich spółek dokupiliśmy akcje Alumetal S.A., który to uznajemy za atrakcyjny cel przejęcia dla spółek z branży *automotive*. W części surowcowej otworzyliśmy niewielką długą pozycję w ETF na ceny ropy, gdyż naszym zdaniem rynek mocno przereagował szereg złych informacji wpływających na rynek ropy.

Podsumowując, spodziewamy się słabego kwartału na rynkach akcji, więc nasza obecna struktura alokacji jest dobrze przygotowana pod taki scenariusz i nie zamierzamy tu wiele zmieniać, chyba że zauważymy symptomy odwrócenia negatywnych trendów i sentymentu. Ważnym kontrybutorem poprawy wyników wciąż będą metale szlachetne, gdzie widzimy odwrócenie trendu spadkowego z zeszłego roku. W naszej ocenie wciąż zbyt wysoko wyceniana jest część polskich blue chipów, gdzie utrzymujemy krótkie pozycje, które per saldo nie dały zarobić w grudniu, lecz należy pamiętać, że polski rynek jest generalnie słabo skorelowany z głównymi parkietami i pozycje te stabilizują wynik portfela w średnim okresie. Tym samym, utrzymujemy defensywne nastawienie w skali całego portfela i nie angażujemy się w różne „okazje inwestycyjne” po ostatnich spadkach na rynkach akcji.

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

Po listopadowym odreagowaniu na rynkach akcji, w grudniu rynki powróciły do rozpoczętej w październiku korekty. Sezonowo grudzień jest zazwyczaj dobrym miesiącem dla ryzykownych aktywów, lecz ostatni miesiąc 2018 roku był najgorszym od dwudziestu lat dla MSCI World oraz S&P 500. W takim otoczeniu ponad 1% przecenę portfeli TMS Stable Growth, TMS Balanced oraz TMS Dynamic

można ocenić jako symboliczną. Dzięki utrzymywaniu niskiej alokacji w części akcyjnej portfeli TMS Dynamic zdołał pobić swój benchmark w grudniu o ponad 5 pp. Portfele TMS Stable Growth i TMS Balanced pobiły swoje benchmarki w całym 2018 roku o odpowiednio 3.66 p.p. i 2.27 p.p., natomiast TMS Dynamic był gorszy od benchmarku zaledwie o 0.4 p.p. w ubiegłym roku. Natomiast wartość podkreślenia jest zachowanie portfeli w IV kwartale 2018 roku. Pokazuje ono skuteczność wrześniowej przebudowy portfeli, która pomogła uchronić wartość portfeli na mocno spadkowym rynku. Na niewielkim minusie (-0.3%) rok zakończył TMS Stable Growth, pozostałe portfele, w omawianym interwale zanotowały większe straty. Oczywiście ujemna stopa zwrotu nigdy nie jest powodem do zadowolenia, lecz przy prawie 10.5% i 1.2% spadkach indeksów MSCI World oraz Bloomberg Barclays Global-Aggregate Total Return Index Value Unhedged w 2018 r., widać jak wymagający był to okres dla portfeli, które mają zarabiać na wzrostach na rynkach akcji. Lepsze zachowanie portfeli vs benchmarki to zasługa przeważenia w spółkach wydobywających złoto oraz srebro we wszystkich portfelach. Dodatkowo pozytywnie kontrybuowała selekcja w polskich spółkach z segmentu MiŚ (poza Rainbow Tours S.A.) oraz w jedynym w portfelu polskim blue chipie Eurocash S.A. Negatywnie na grudniowe wyniki wpłynęło zaangażowanie w europejskie banki (-1.06%, -0.54% oraz -0.34% odpowiednio dla TMS Dynamic, TMS Balanced oraz TMS Stable Growth), które wraz z oznakami spowolnienia gospodarczego w strefie euro nie oparły się fali wyprzedzaży. Jednak ogłoszenie zakończenia programu QE przez EBC z końcem 2018 roku oraz cały czas silna konsumpcja na starym kontynencie pozwala nam patrzeć pozytywnie na ten sektor, również z uwagi na planowane rozpoczęcie normalizacji polityki monetarnej przez EBC w br. Po bardzo słabym kwartale dla europejskich spółek z branży *automotive*, uznaliśmy, że warto zmniejszyć o połowę ekspozycje w Leoni AG, która to spółka urosła na jednej sesji o 30% po informacji o możliwym przejściu ze strony indyjskiego gracza Motherson Sumi.

Nie zmieniamy naszego nastawienia do rynków akcji i nadal będziemy utrzymywać zbudowaną we wrześniu strukturę portfeli na poziomie klas aktywów. Dlatego utrzymujemy zaangażowanie w rynek akcji na poziomie dolnych limitów. Natomiast większe zmiany dotyczyły części obligacyjnej portfeli. Zmniejszyliśmy częściowo zaangażowanie w ETF na wysokodochodowy dług korporacyjny (SPDR Bloomberg Barclays Cap. High Yield Bond) o relatywnie długim terminie zapadalności oraz zmieniliśmy strukturę w zakresie zabezpieczenia przed ryzykiem stopy procentowej (sprzedaż części pozycji w ETFie Lyxor UCITS Daily Double Short Bund oraz odnowienie pozycji w ProShares UltraShort 20+ Year Treasury). Za taką decyzją stał spadek rentowności 10-latek w USA w grudniu o ponad 30 punktów bazowych oraz o 27.5 punktu bazowego na rentowności długu o 30-letnim terminie zapadalności. W portfelu pojawił się nowy dłużny ETF (Vanguard Short-Term Bond ETF), który daje ekspozycję w 66% na krótkoterminowy amerykański dług rządowy oraz w 33% na dług korporacyjny o wysokim ratingu. Skokowy wzrost spreadów na rynku długu wysokodochodowego w USA o 157 punktów bazowych w ostatnich dwóch miesiącach 2018 roku, spowodował znaczną przecenę na tym rynku, co mimo zmniejszania zaangażowania w ten segment rynku, nie pozwoliło w pełni uchronić portfeli. Natomiast dostosowanie do ograniczonej płynności na rynkach przyszło i na ten segment rynku, co uważamy z początek trendu i stopniowo będziemy ograniczać zaangażowanie portfeli w dług wysokodochodowy, na rzecz emitentów o ratingu inwestycyjnym.

W grudniu alokacja w akcje nieznacznie spadła do 78.1% (-1 p.p.), 42.5% (-0.5 pp.) i 24.2% (-0.25 pp.) odpowiednio dla TMS Dynamic, TMS Balanced i TMS Stable Growth, głównie z uwagi na zmniejszenie o połowę zaangażowania w Leoni AG. Wzrosła natomiast alokacja w obligacje do 18.9%

Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 31 grudnia 2018 r.

TMS  **Brokers**
DOM MAKLERSKI

(+0.4 pp.), 55.8% (+2.3 pp.) i 72% (+2.5 pp.) odpowiednio dla TMS Dynamic, TMS Balanced i TMS Stable Growth.

Podsumowując, mając na uwadze otoczenie rynkowe oraz wyniki na tle benchmarków i grup porównawczych widać, że zainwestowany kapitał udało się częściowo ochronić. Przebudowa portfeli i ograniczenie ryzyka rynkowego przyniosła oczekiwane efekty w otoczeniu podwyższonej zmienności i w środowisku powrotu awersji do ryzyka. Bieżący kwartał na rynkach będzie nadal stał pod znakiem negatywnych rewizji prognoz przychodów i wyników spółek w rytm wytracania momentum przez główne gospodarki na świecie. Dopiero dane makroekonomiczne spływające w bieżącym kwartale pozwolą rzucić więcej światła i ocenić perspektywy dla rynków akcji w 2019 roku. Dlatego nie zamierzamy zwiększać alokacji w akcje przed początkiem drugiego kwartału bieżącego roku.

PORTFEL (vs grupy porównawcze)	1M	3M	6M	12M	od 8.03.2016
TMS Stable Growth ¹	-0.56 p.p.	+0.41 p.p.	-0.84 p.p.	+4.78 p.p.	+0.25 p.p.
TMS Balanced	+0.26 p.p.	+2.13 p.p.	-1.23 p.p.	+4.74 p.p.	-0.72 p.p.
TMS Dynamic	+1.10 p.p.	+3.49 p.p.	-4.36 p.p.	+4.37 p.p.	+6.09 p.p.
TMS Global Return	+4.56 p.p.	+8.69 p.p.	+5.48 p.p.	+10.01 p.p.	+9.19 p.p.
TMS Global Select	+3.42 p.p.	+6.75 p.p.	+5.36 p.p.	+11.08 p.p.	+4.10 p.p. ²

Długie pozycje (m/m)

5 najlepszych składników portfeli		5 najgorszych składników portfeli	
ProShares VIX Short-Term Futures ETF	36.09%	Micron Technology Inc.	-17.71%
Agnico Eagle Mines Ltd.	15.03%	Industria De Diseno Textil SA	-17.50%
VanEck Vectors Gold Miners ETF	10.46%	Devon Energy	-16.61%
iShares Silver Trust	9.01%	Rainbow Tours S.A.	-16.18%
Ciech S.A.	8.05%	Global X Lithium & Battery Tech ETF	-14.05%

Krótkie pozycje (m/m)

5 najlepszych składników portfeli		5 najgorszych składników portfeli	
iShares Russell 2000 Index Fund	-12.27%	Grupa Lotos S.A.	7.90%
Japan 225	-10.45%	PGNiG S.A.	7.13%
Invesco QQQ Trust Series 1	-8.92%	LPP S.A.	0.38%
Tesla Inc.	-5.04%		
iShares MSCI EM Index Fund	-4.92%		

¹ Grupy porównawcze obejmują odpowiednio 31, 17, 40, 20 oraz 20 funduszy inwestycyjnych

² Od 28.04.2017

Wyniki inwestycyjne

Data wyceny: 31 grudnia 2018 r.

Zachowanie portfeli TMS Brokers względem wybranych indeksów - grudzień 2018

