

# All Weather Global Macro EUR

## Komentarz miesięczny Czerwiec 2024

Figure 1. All Weather Global Macro Portfolio 28-Jun-2024

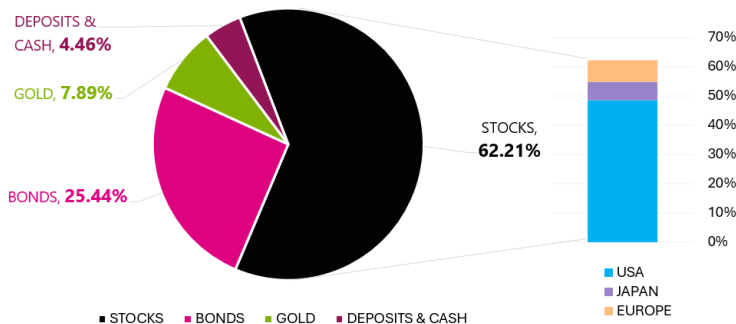


Figure 2. All Weather Global Macro Gross Index % EUR



Na 28 czerwca 2024 roku stopa zwrotu brutto dla strategii "All Weather Global Macro" wyniosła +8,54% w walucie (bazowej) euro licząc od 14 lutego br. W samym czerwcu strategia wzrosła +5,10% (patrz Figure 2).

Tak rewelacyjny wynik w czerwcu br. to zasługa m.in. akcji Nvidia (+14,1% w czerwcu) oraz Tesli (+12,6%). Natomiast największą kontrybucję do wyniku strategii w czerwcu uzyskaliśmy na akcjach amerykańskich (S&P500, Nasdaq100) oraz takich spółkach jak Nvidia i Amazon.

Od 14 lutego do 28 czerwca br. najwyższe stopy zwrotu w walucie euro uzyskaliśmy na akcjach Nvidia (+67%), Alphabet (+30%), Apple (+14,9%) oraz indeksie Nasdaq100 (+12,6%). Natomiast jeżeli chodzi o kontrybucję do stopy zwrotu z całego portfela to największy dodatni wpływ miały akcje amerykańskie (S&P500), Nvidia oraz Alphabet.

Kluczem do dobrych wyników w części akcyjnej pozostają akcje dużych amerykańskich spółek technologicznych, które są mocno przeważone w Portfelu. Spółki Mag7 wzrosły od początku roku 34,6%, podczas gdy indeks S&P500 jedynie o 14,5%. W czerwcu każda ze spółek Mag7 wzrosła więcej niż indeks S&P500, a od początku roku jedynie Apple i Tesla mają gorsze wyniki (patrz Tabela 1). Amerykańskie big-techy dostarczają zdecydowanie lepszych wyników od szerokiego rynku (przykładowo w Q1 2024 przychody Mag7 wzrosły YoY w wysokości 13,9%, a w przypadku Mag5 +21,8% - podczas gdy przychody wszystkich 500 spółek indeksu S&P500 wzrosły jedynie 4,2%). Podobnie jest od wielu kwartałów (patrz Tabela 2).

Dodatkowo big-techy korzystają na boomie związanym ze sztuczną inteligencją. Oczywiście największym beneficjentem jest Nvidia, która jest dostawcą infrastruktury obliczeniowej, bez której rozwój sztucznej inteligencji byłby niemożliwy (jeszcze kilka lat temu Chat GPT nie mógłby powstać z powodu zbyt wolnych i energochłonnych procesorów). Nvidia nawet przyspieszyła produkcję kolejnych super chipów skracając „cykl produktowy” do jednego roku (Blackwell w 2024, Blackwell Ultra w 2025, Rubin w 2026 i Rubin Ultra w 2027 roku).

Ale na sztucznej inteligencji korzystają nie tylko liderzy modeli LLM jak Microsoft, Alphabet czy Meta – ale także pozostałe spółki Mag 7 (Amazon, Apple i Tesla).

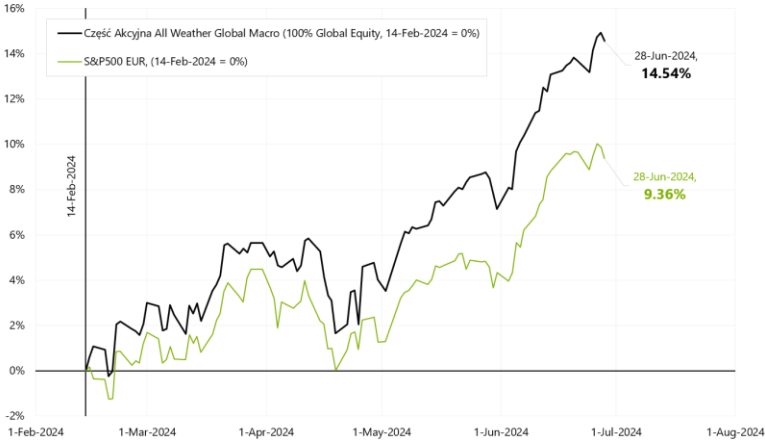
Część akcyjna strategii wzrosła od 14 lutego do 28 czerwca +14,5%, podczas gdy indeks S&P500 w tym samym okresie wzrósł +9,4%. Patrz Figure 3.

Figure 1 pokazuje strukturę portfela na koniec czerwca. W

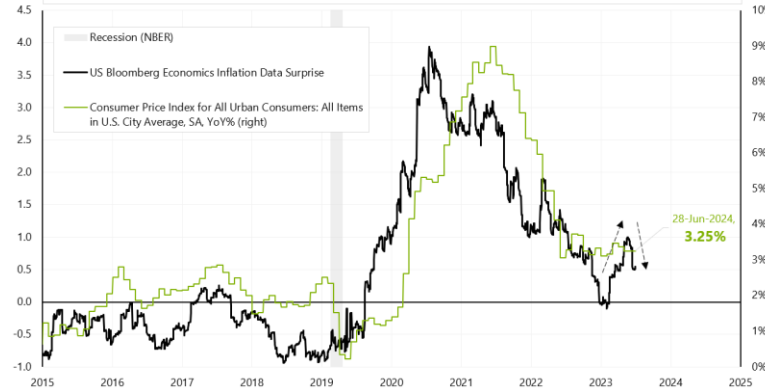


Zarządzający: Jarosław Jamka

**Figure 3. Część Akcyjna Strategii "All Weather Global Macro"**



**Figure 4. US Inflation Surprise Index vs CPI YoY%**



**Figure 5. Surprise Indices vs 10Y Yield and Fed Funds Rate**



samym czerwcu w nieznacznym stopniu zwiększyliśmy zaangażowanie w obligacje i w akcje.

Niezmiennie kluczem do kolejnej fali wzrostowej pozostaje inflacja w USA i możliwość obniżek stóp procentowych przez FED. Dane inflacyjne w czerwcu były bardzo zachęcające, zarówno inflacja CPI jak i PPI (za maj) okazały się być sporo poniżej oczekiwań. Trzecia najważniejsza miara inflacji w USA, czyli inflacja PCE publikowana pod koniec miesiąca też była bardzo łagodna. W wyniku czego w czerwcu spadł indeks zaskoczeń inflacyjnych, który ma spore właściwości wyprzedzające względem rocznej zmiany inflacji CPI – patrz Figure 4.

W zakresie szerokich danych makro z gospodarki USA ostatnio mamy też spore negatywne zaskoczenia – przynajmniej jeżeli porównamy oczekiwania rynkowe vs rzeczywiste dane. Figure 5 przedstawia dwa indeksy zaskoczeń ekonomicznych dla gospodarki amerykańskiej. W obu przypadkach indeksy są obecnie na wieloletnich dołkach, szczególnie po gwałtownym spadku w ostatnich dwóch miesiącach. O ile indeksy zaskoczeń nie zawsze dobrze korelują z kondycją gospodarki, to w 2018/2019 roku idealnie wyprzedziły spadek rentowności obligacji skarbowych i nadchodzące obniżki stóp przez FED. Jeżeli podobnie będzie dzisiaj, to jest to tylko kolejny argument za nadchodzącymi spadkami rentowności i jednoczesnymi obniżkami stóp przez FED – co tylko wesprze 3 główne klasy aktywów w strategii All Weather Global Macro: akcje, obligacje i złoto.

**Table 1. Rate of Returns (28-Jun-2024)**

	Q1 2024	Q2 2024	June	YTD	since 31-Jul-2023	currency
Mag7	14.78%	17.27%	8.98%	34.60%	44.03%	\$
Nasdaq100	8.49%	7.82%	6.18%	16.98%	24.92%	\$
S&P500	10.16%	3.92%	3.47%	14.48%	18.99%	\$
Russell2000	4.81%	-3.61%	-1.08%	1.02%	2.22%	\$
Euro Stoxx 50	12.42%	-3.73%	-1.80%	8.24%	9.45%	Euro
Nikkei 225	20.63%	-1.95%	2.85%	18.28%	19.33%	Yen
CAC40	8.78%	-8.85%	-6.42%	-0.85%	-0.25%	Euro
WIG30	3.94%	5.87%	2.41%	10.04%	18.36%	PLN
WIG20USD	2.48%	4.25%	0.91%	6.84%	16.02%	PLN
Hang Seng	-2.97%	7.12%	-2.00%	3.94%	-11.76%	HKD
Microsoft	11.88%	6.23%	7.67%	18.86%	33.05%	\$
Alphabet	8.05%	20.69%	5.59%	30.40%	37.24%	\$
Apple	-10.93%	22.82%	9.56%	9.40%	7.21%	\$
Amazon	18.72%	7.13%	9.53%	27.19%	44.56%	\$
Meta	37.18%	3.84%	8.01%	42.45%	58.26%	\$
Nvidia	82.46%	36.73%	12.69%	149.48%	164.43%	\$
Tesla	-29.25%	12.57%	11.12%	-20.36%	-26.01%	\$
Novo Nordisk	24.12%	11.17%	14.57%	37.98%	77.21%	\$
Dell	49.16%	20.86%	10.24%	80.27%	160.60%	\$
Eli Lilly	33.46%	16.38%	18.09%	55.32%	99.18%	\$

**Tabela 2. Przychody i EPS za Q1 2024 (Mag7, S&P500 & Novo Nordisk)**

Consensus Estimate	Tesla	Alphabet	Microsoft	Meta	Amazon	Apple	Novo Nordisk	Nvidia	S&P500	Mag7	Mag5
Revenue \$/DKK Bln	21.3	80.54	61.86	36.46	143.31	90.75	65.35	26.04			
YoY %	-8.7%	15.4%	17.0%	27.3%	12.5%	-4.31%	22.5%	262.1%	4.2%	13.9%	21.8%
beat/miss %	-4.48%	1.90%	1.59%	0.9%	0.5%	0.52%	2.73%	5.48%			
\$/DKK EPS	0.45	1.89	2.94	4.71	0.98	1.53	5.68	6.12			
YoY %	-47.1%	61.5%	20.0%	114.1%	216.1%	0.7%	29.4%	461.5%	5.9%		
beat/miss %	-11.8%	23.5%	3.9%	9.3%	18.1%	2.0%	12.5%	8.3%			

## Przydatne linki

Strona NDM SA
Zarządzanie Aktywami
Władze NDM
Komentarze miesięczne
Kontakt
Wyniki inwestycyjne



## Zastrzeżenia Prawne

Wyniki inwestycyjne powyższej strategii są publikowane dziennie na stronie NDM S.A. pod adresem <https://ndm.com.pl/zarzadzanie-aktywami/>. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie gwarantują analogicznych wyników w przyszłości. Prezentowane stopy zwrotu przedstawiają wynik średni ważony aktywami w danej kategorii portfeli. Podane wyniki nie uwzględniają opłat i prowizji za zarządzanie oraz podatków. Szczegółowe informacje o naliczaniu opłat dostępne są w Regulaminie świadczenia usług zarządzania portfelami instrumentów finansowych przez NDM S.A i obowiązującej Tabeli Opłat i Prowizji Domu Maklerskiego NDM S.A. za zarządzanie portfelami instrumentów finansowych.

Niniejszy materiał jest informacją reklamową. Ma charakter edukacyjno-informacyjny i stanowi wyraz własnych ocen, przemyśleń i opinii autora. Niniejszy materiał służy jedynie celom informacyjnym i nie stanowi oferty, w tym oferty w rozumieniu art. 66 oraz zaproszenia do zawarcia umowy w rozumieniu art. 71 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - Kodeks cywilny (t.j. Dz. U. z 2020 r. poz. 1740, 2320), ani oferty publicznej w rozumieniu art. 3 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t.j. Dz. U. z 2022 r. poz. 2554, z 2023 r. poz. 825, 1723) czy też oferty publicznej w rozumieniu art 2 lit d) Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1129 z dnia 14 czerwca 2017 r. w sprawie prospektu, który ma być publikowany w związku z ofertą publiczną papierów wartościowych lub dopuszczeniem ich do obrotu na rynku regulowanym oraz uchylenia dyrektywy 2003/71/WE (Dz. Urz. UE L 168 z 30.06.2017, str. 12); Niniejszy materiał nie stanowi także rekomendacji, zaproszenia, ani usług doradztwa. prawnego, podatkowego, finansowego lub inwestycyjnego, związanego z inwestowaniem w jakiegokolwiek papiery wartościowe. Materiał ten nie może stanowić podstawy do podjęcia decyzji o dokonaniu jakiegokolwiek inwestycji w papiery wartościowe czy instrumenty finansowe. Informacje zamieszczone w materiale nie stanowią rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/ WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/ WE. (Dz. U UE L 173/1 z dnia 12.06.20114).

NDM S.A., nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość, rzetelność i kompletność oraz aktualność danych i informacji zamieszczonych w niniejszej prezentacji. NDM S.A. nie ponosi również jakiegokolwiek odpowiedzialności za szkody wynikające z wykorzystania niniejszego materiału, informacji i danych w nim zawartych.

Zawartość materiału została przygotowana na podstawie opracowań sporządzonych zgodnie z najlepszą wiedzą NDM S.A. oraz przy wykorzystaniu informacji i danych publicznie dostępnych, chyba, że wyraźnie wskazano inne źródło pochodzenia danych.

Prezentowane stopy zwrotu nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Indywidualna stopa zwrotu nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym i jest uzależniona od dnia zbycia oraz dnia odkupienia papierów wartościowych lub instrumentów finansowych oraz od wysokości pobranych opłat dotyczących danej usługi maklerskiej lub opłat manipulacyjnych i należnych podatków. NDM S.A. nie gwarantuje osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonych lub podobnych do osiągniętych dotychczas wyników inwestycyjnych. Inwestowanie związane jest z ryzykiem i może wiązać się z utratą całości lub części zainwestowanych środków. Osoba wykorzystująca dane zawarte w niniejszym materiale (prezentacji) działa na własne ryzyko. Właścicielem niniejszego materiału jest NDM SA z siedzibą w Warszawie. Dane zamieszczone w niniejszej materiale są objęte ochroną przewidzianą prawem autorskim na podstawie przepisów ustawy z dnia 4 lutego 1994 roku o prawie autorskim i prawach pokrewnych (Dz. U. z 2017 r. poz. 880, z późn. zm.). Wszelkie prawa autorskie zamieszczone w niniejszym materiale przysługują wyłącznie NDM S.A. i bez jego zgody materiał nie może być w całości, ani w części kopiowany, udostępniany lub wykorzystywany w inny sposób na jakimkolwiek polu eksploatacji, który naruszałby interes prawny NDM SA.