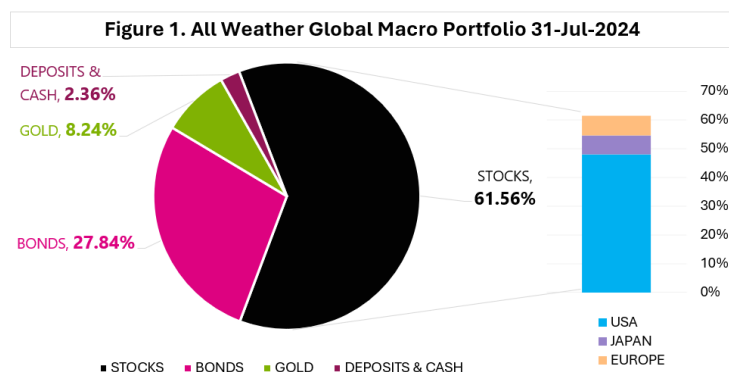


# All Weather Global Macro EUR

## Komentarz miesięczny Lipiec 2024



Zarządzający: Jarosław Jamka

Na 31 lipca 2024 roku stopa zwrotu brutto dla strategii "All Weather Global Macro" wyniosła +7,72% w walucie (bazowej) euro licząc od 14 lutego br. Po bardzo mocnych wzrostach Strategii w maju (+2,32%) oraz czerwcu (+5,10%), lipiec przyniósł niewielką korektę w wysokości -0,76% (patrz Figure 2). To bardzo dobry wynik patrząc na sytuację na giełdach w lipcu, kiedy przy wyższej zmienności *de facto* mamy do czynienia z średnioterminową korektą na rynkach akcji. Pomimo spadków na akcjach, pozostałe części Portfela Strategii przyniosły w lipcu dodatni wynik: obligacje +3,3%, oraz złoto +5,3%.

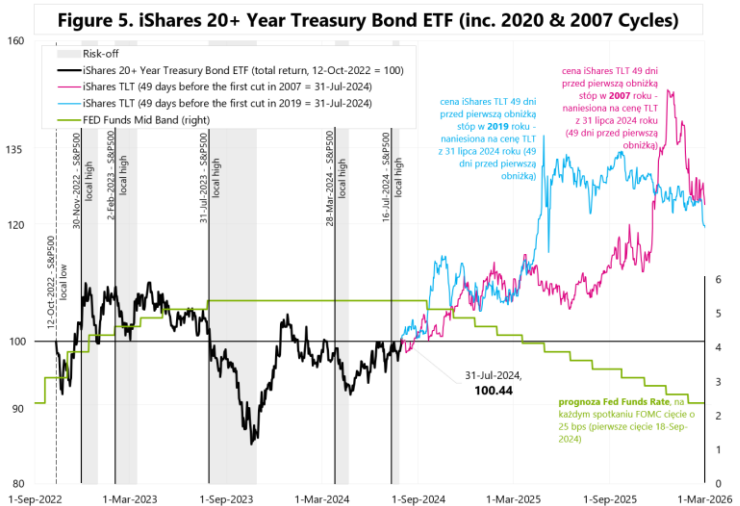
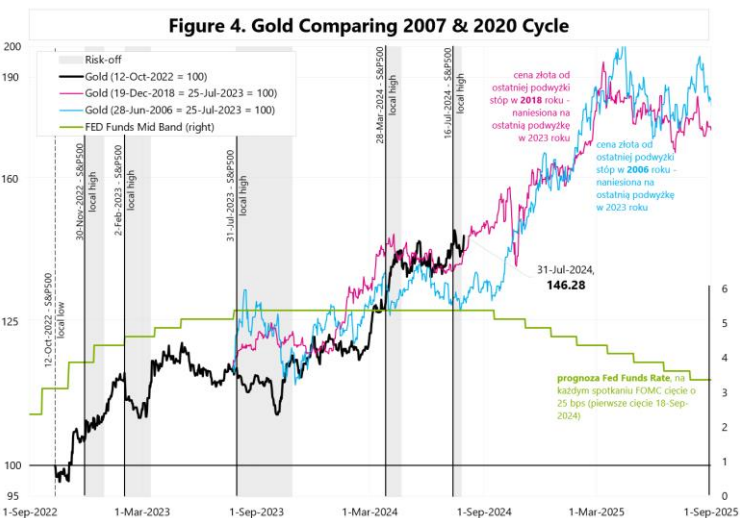
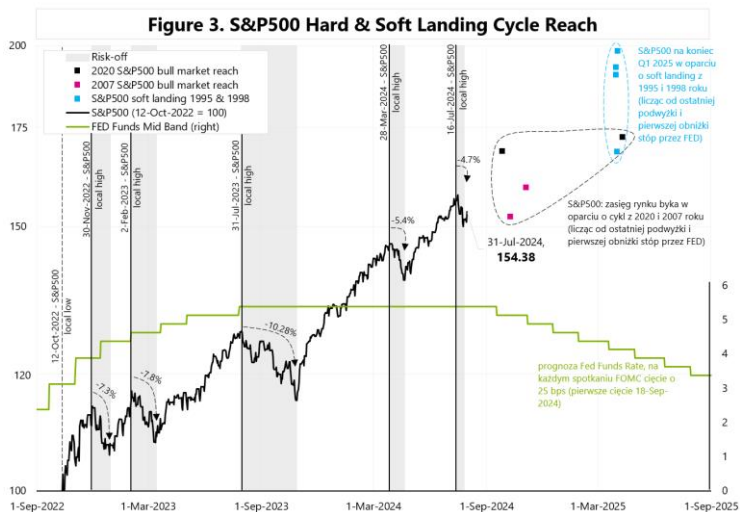
Figure 1 pokazuje Portfel Strategii na koniec lipca br. w podziale na główne klasy aktywów. W porównaniu z poprzednim miesiącem zwiększył się udział obligacji i złota, oraz nieznacznie zmalał udział akcji i depozytów.

Od 14 lutego do 31 lipca br. najwyższe stopy zwrotu w walucie euro uzyskaliśmy na akcjach Nvidia (+60%), Alphabet (+22%), oraz Apple (+21%). Natomiast jeżeli chodzi o kontrybucję do stopy zwrotu z całego portfela to największy dodatni wpływ miały oczywiście akcje i złoto. Natomiast w lipcu dodatnie stopy zwrotu przyniosły także obligacje. W przypadku obligacji dokładnie na to czekaliśmy i zakładamy, że jest to początek większego ruchu na tej klasie aktywów.

Licząc od dołka na rynku akcji z października 2022 roku, obecnie mamy do czynienia z piątą już korektą na indeksie S&P500. Korekty na rynkach akcji są czymś naturalnym i statystycznie możemy oczekiwać każdego roku nawet 2-3 tego rodzaju korekt o spadkach powyżej 5%. Jak przy każdej korekcie, tak i teraz „odżywa” dyskusja na temat końca hossy i ryzyka recesji. Naszym zdaniem w ramach cyklu rynkowego jest zdecydowanie za wcześnie, żebyśmy mogli taki scenariusz uważać za bazowy. Po prostu sam rynek nawet tego „nie wie”, szczególnie że obecne dane makro, czy też wyniki spółek nie są jeszcze „poważnie słabe”. Rok wyborczy, relatywnie silna gospodarka amerykańska oraz obniżki stóp procentowych, które są przed nami powinny wystarczyć aby „uspokoić” rynek w kolejnych tygodniach.

Należy pamiętać, że każdy cykl jest/będzie inny, ale i tak warto przeanalizować historię. Poniżej przedstawiamy krótką analizę poprzednich dwóch cykli rynkowych w zakresie 3 głównych klas aktywów, z których obecnie składa się Portfel Strategii.

Figure 3 pokazuje potencjalny zasięg hossy na indeksie S&P500 na podstawie historii dwóch ostatnich cykli, czyli cykli zakończonych w 2007 i 2020 roku. Punktem wyjścia do nakreślenia zasięgu hossy jest ostatnia podwyżka stóp procentowych, oraz pierwsza obniżka stóp procentowych



przez FED (w obecnym cyklu ostatnia podwyżka miała miejsce 25 lipca 2023, a pierwsza obniżka, zakładamy, że będzie 18 września br.). Dwa ostatnie cykle zakończyły się „twardym lądowaniem” gospodarki i większymi spadkami na rynku akcji. Niemniej nie zawsze cykl musi zakończyć się w ten sposób, a minimum na co rynek może liczyć w początkowej fazie cyklu obniżek stóp, to pozytywny scenariusz tzw. miękkiego lądowania.

Ostatnie dwa przypadki miękkiego lądowania to rok 1995 i 1998. W każdym z tych przypadków FED obniżył stopy jedynie 3 razy (po 25 bps) i samo to „wystarczyło”, aby gospodarka mogła ponownie przyspieszyć. Nie ma nic lepszego dla rynków akcji niż przyspieszająca gospodarka. Zatem „granie” przez rynek scenariusza miękkiego lądowania może oznaczać wzrosty indeksu S&P500 w granicach od 10% do 51% (do końca marca 2025 licząc od 31 lipca br.). Oczywiście należy pamiętać, że to jedynie analogia do podobnych przypadków miękkiego lądowania z lat 90-tych. Historia rzadko się powtarza, ale często się „rymuje”.

Figure 4 pokazuje podobną analizę dla cen złota. Koniec cyklu podwyżek i początek obniżek stóp przez FED to z reguły najlepszy okres dla cen złota w całym cyklu rynkowym. Złoto wykazuje dużą pozytywną korelację ze spadającymi stopami procentowymi (zarówno z nominalnymi, a tym bardziej z realnymi). Porównując dzisiejszą sytuację do cykli z lat 2006 i 2018 można oczekiwać wzrostu ceny złota nawet w granicach 20-40% od obecnych poziomów.

Figure 5 pokazuje podobną analizę dla cen obligacji skarbowych. W tym przypadku im bardziej spadną stopy procentowe, tym wyższe zyski z długoterminowych obligacji. Zarówno w 2008 roku jak i w 2020 roku FED obniżył stopy procentowe do zera. Rentowności 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych spadły w 2008 roku do poziomu około 2% (bezpośrednio po upadku Lehmana), a w 2020 roku do poziomu 0,5%.

Obecnie rentowności 10-latek na koniec lipca wynosiły 4,03%. Dzisiaj trudno sobie wyobrazić spadek stopy FED-u do zera, ale podobnie trudno było sobie wyobrazić jej wzrost do poziomu 5,5% jeszcze chociażby w 2021 roku. Samo rozpoczęcie cyklu obniżek stóp przez FED może oznaczać w przypadku iShares 20+ Year Treasury Bonds ETF stopy zwrotu w zakresie 10% - 20%. Tak podpowiada historia poprzednich cykli. A już w sierpniu br. hossa na takich obligacjach gwałtownie przyspieszyła. Po dwóch dniach słabszych danych makro (słaby ISM Manufacturing opublikowany 1 sierpnia, oraz słaby raport z rynku pracy opublikowany 2 sierpnia) iShares 20+ Year Treasury Bonds ETF jest już prawie 4% wyżej niż na koniec lipca br. A w momencie pisania tego komentarza rynek wycenia już 7 obniżek stóp procentowych do posiedzenia FED-u w dniu 29 stycznia 2025 roku!

## Przydatne linki

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



Przydatne linki

## 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 opłaty 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 wprowadzenia 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.

Przedstawione 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 niniejszym 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.