

All Weather Global Macro EUR

Komentarz miesięczny Sierpień 2024

Figure 1. All Weather Global Macro Portfolio 30-Aug-2024

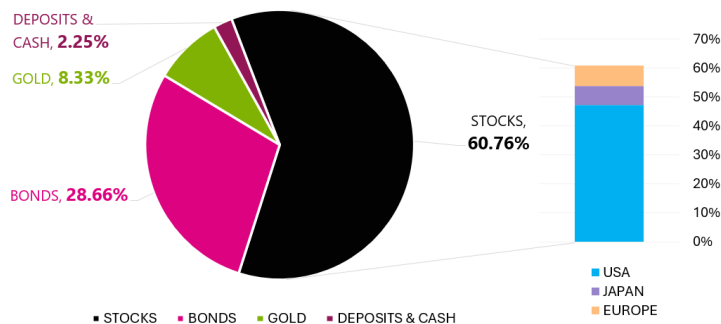
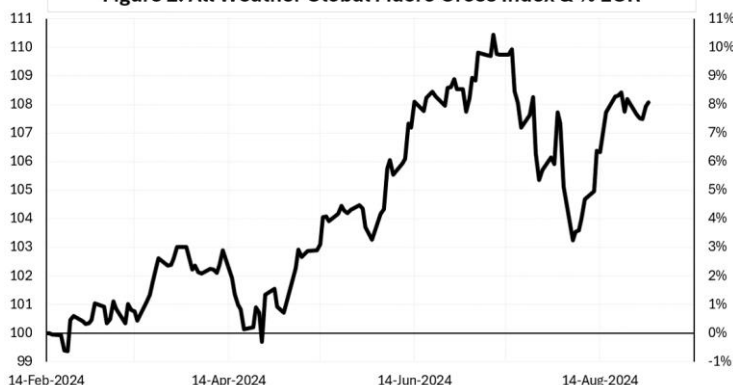


Figure 2. All Weather Global Macro Gross Index & % EUR



Na 30 sierpnia 2024 roku stopa zwrotu brutto w walucie euro dla strategii "All Weather Global Macro" wyniosła:

- +0,33%** za ostatni miesiąc (sierpień 2024),
- +4,65%** za ostatnie 3 miesiące (czerwiec - sierpień 2024),
- +7,58%** za ostatnie 6 miesięcy (marzec - sierpień 2024), oraz
- +8,08%** od początku zarządzania (14 lutego br.).

Figure 1 pokazuje Portfel Strategii na koniec sierpnia br. w podziale na główne klasy aktywów. W porównaniu z poprzednim miesiącem nieznacznie zwiększył się udział obligacji i nieznacznie zmniejszył udział akcji.

Figure 2 pokazuje stopę zwrotu strategii od początku zarządzania. W sierpniu br. część obligacyjna Portfela Strategii wzrosła o 3,1%, złoto wzrosło o 1,3%, natomiast akcje spadły o 1,1% (stopy zwrotu w walucie euro). Od 14 lutego do 30 sierpnia br. najwyższe stopy zwrotu uzyskali na akcjach Nvidia (+61%), Apple (+25%), oraz Alphabet (+17%). Natomiast jeżeli chodzi o kontrybucję do stopy zwrotu z całego portfela to największy dodatni wpływ miały oczywiście akcje i złoto.

W lipcu i sierpniu br. mieliśmy do czynienia z gwałtowną, ale krótką korektą na ryzykownych aktywach. Korekta miała bardziej charakter techniczny związany z strukturą finansowania rynków kapitałowych i gwałtownym zamykaniem przez inwestorów lewarowanych pozycji (*carry trades*). O ile doszło do sporego wstrząśnięcia na rynkach, to praktycznie nie było żadnego wstrząśnięcia w realnej gospodarce. Jeszcze przez chwile będziemy odczuwać konsekwencje tej korekty, ale relatywnie w miarę szybko inwestorzy powinni o niej zapomnieć i większą uwagę przekierować na dane płynące z realnej gospodarki.

Natomiast w samej gospodarce obecnie najważniejsze pozostają następujące trendy:

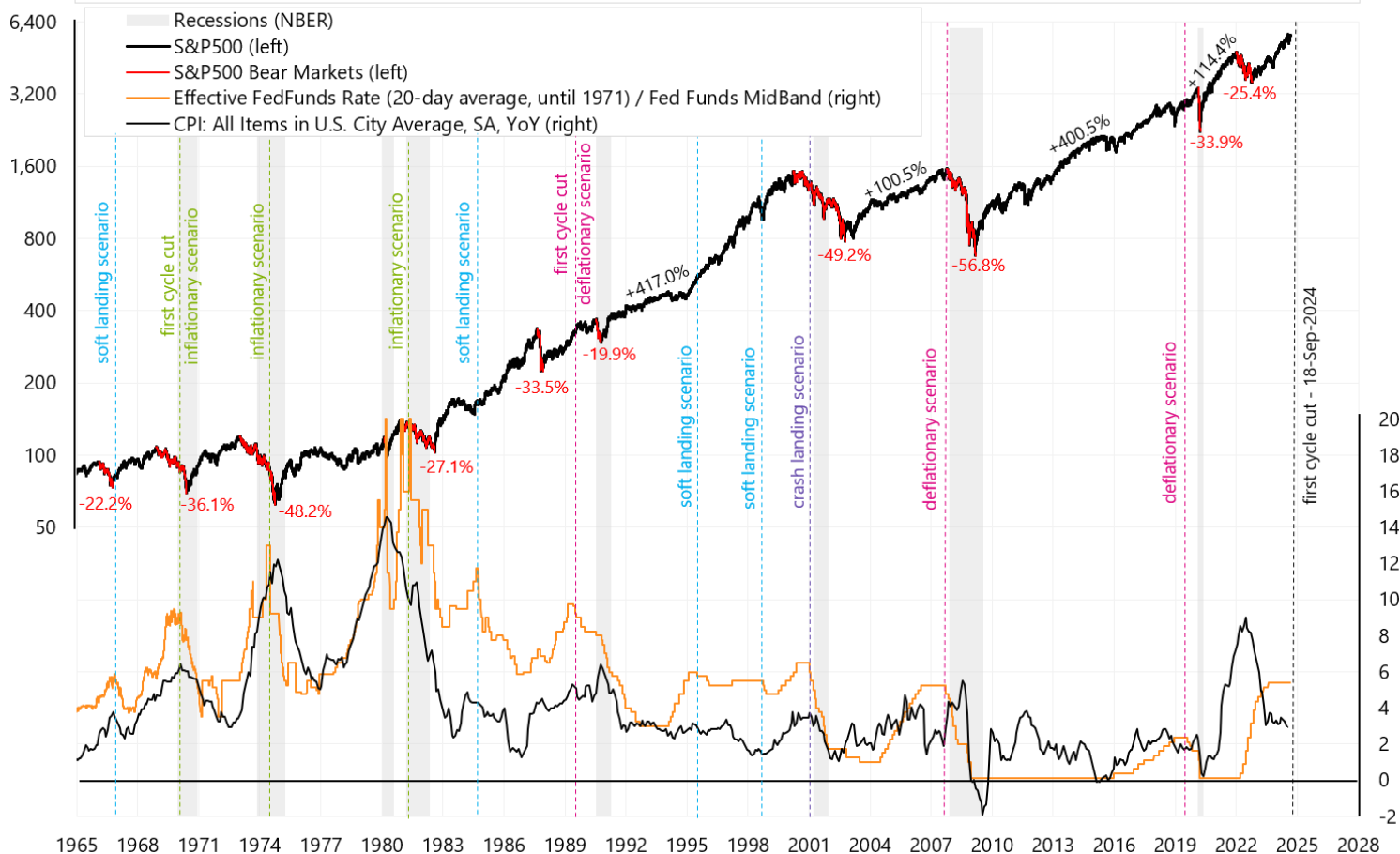
- (1) spowalniający rynek pracy w USA,
- (2) słabsze odczyty inflacji pozwalające na obniżki stóp procentowych,
- (3) ciągle relatywnie silny pod względem wydatków amerykański konsument, oraz
- (4) zapowiedziane i „potwierdzone” przez samego J. Powella rozpoczęcie obniżek stóp procentowych w USA już we wrześniu br.

Ostatnie dane z rynku pracy w USA skomplikowały sytuację. Rewizja i zmniejszenie liczby miejsc pracy (za okres od kwietnia 2023 do marca 2024) o 818 tys. osób (68k miesięcznie) poddają w wątpliwość jakość danych miesięcznych. Faktyczna sytuacja może być zdecydowanie



Zarządzający: Jarosław Jamka

Figure 3. S&P500 after the first cut: color-coded scenarios



gorsza niż bieżące dane (ale np. Goldman twierdzi, że to może być kwestia nieautoryzowanych imigrantów „zawyżających” miesięczne dane). Taka sytuacja może znacząco wpłynąć na końcówkę cyklu i np. ilość obniżek stóp procentowych, które będą potrzebne. Dodatkowo tym bardziej ciekawy jest „paradoks” wysokich wydatków konsumenta pomimo potencjalnie słabszego rynku pracy. Podobne dylematy może mieć sam FED, który przecież podejmuje swoje decyzje na podstawie tych samych danych. Niektórzy analitycy zwracają uwagę na „wealth effect” (rosnące ceny aktywów), które mogą w znacznej mierze wytłumaczyć „siłę” amerykańskiego konsumenta.

Niemniej z punktu widzenia Portfela Strategii najważniejszy jest fakt rozpoczęcia cyklu obniżek stóp procentowych. Figure 3 pokazuje co działo się (od roku 1965) po pierwszej obniżce stóp procentowych przez FED. Co ważne, każdy cykl jest inny, ale sama historia może dostarczyć cennych wskazówek w analizie obecnego cyklu. W krótkim/średnim terminie możemy w miarę wykluczyć powrót inflacji (zatem też cykl typu inflacyjnego). Jeżeli inflacja ma powrócić to pewnie nie wcześniej niż w 2H 2025 i może być w dużej mierze zależna od polityki monetarnej i fiskalnej. Powtórka cyklu z lat 2000-2002

też wydaje się relatywnie mało prawdopodobna.

Zatem największe szansę mamy na kombinację deflacyjnej końcówki cyklu z jakąś szansą na miękkie lądowanie (*soft landing*). W obecnym cyklu zarówno polityka monetarna jak i fiskalna mogą reagować bardziej „agresywnie” niż historyczne analogie – a najlepszym tego przykładem jest chociażby okres ostatniej pandemii.

Zatem ważna też będzie sama reakcja inwestorów – na ile będą skłoni pozytywnie reagować na zwiększenie płynności przez banki centralne. Przykładowo, reakcja rynków na gwałtowne zwiększenie „płynności” przez FED w marcu 2020 roku była „książkowa” – w dniu 24 marca 2020 roku S&P500 wzrósł o 9,4% (tylko w ciągu jednego dnia). Ale historycznie w latach 2001, 2002, 2008 i 2009 roku zwiększanie płynności przez FED nie zatrzymało spadków akcji.

Niemniej jednak pierwsze obniżki stóp przez FED powinny być relatywnie „bezpieczniejsze” dla ryzykownych aktywów, ponieważ rynki ciągle mogą grać pozytywny scenariusz miękkiego lądowania, a same dane z realnej gospodarki z reguły nie są jeszcze na tyle negatywne, żeby od razu „wystraszyć” inwestorów.

Komentarze Dzienne / Blog Inwestycyjny



Nvidia Q2 2024 earnings



Weak \$ – reflation trade?



Who swam naked?



Carry trade unwind



Microsoft Q2 2024 earnings



It's demography, stupid



How important is AI for Mag7



Alphabet Q2 2024 earnings



Tesla Q2 2024 earnings



A lost decade?



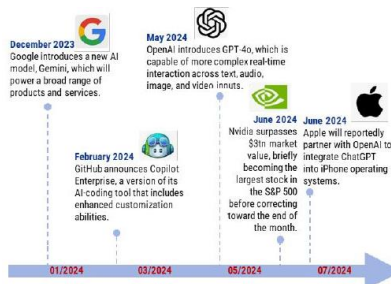
Small is magnificent



It's demography, stupid



Surprise, Surprise Indices



Past & Future of AI



Nvidia's super chips!

Komentarze Dzienne / Blog



CBO: Spending up!



SNAP Election
Mag7 vs EU Turmoil



EMPLOYMENT
Canada Employment



Is oil leading yields?



Abysmal Chicago PMI



Market monthly wrap-up



USA vs CHINA
Personal Consumption



RISK-OFF?
Another risk-off?



Q1 2024 Earnings review



USA vs CANADA
Inflation: USA vs Canada



MARKET
WRAP-UP PART 2
Market wrap-up



ALL TIME HIGH
All time high!



Inflation Expectation
US Inflation Expectations



Lilly
Wall Street Consensus



Apple
March 2024 result review

Przydatne linki

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



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 jakiejkolwiek papiery wartościowe. Materiał ten nie może stanowić podstawy do podjęcia decyzji o dokonaniu jakiejkolwiek 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 jakiejkolwiek 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.