

All Weather Global Macro EUR

Komentarz miesięczny Wrzesień 2024

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

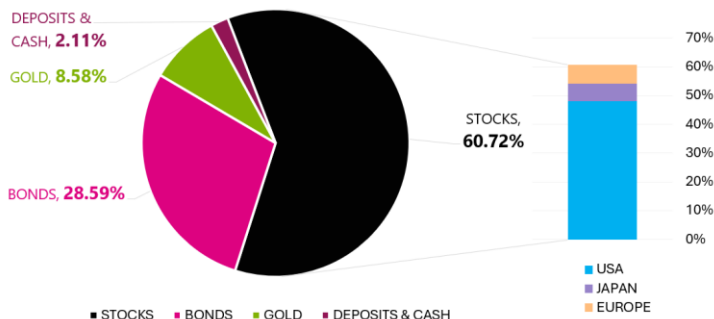
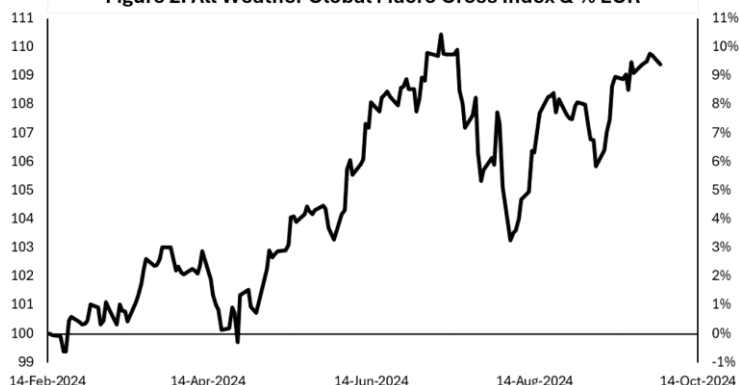


Figure 2. All Weather Global Macro Gross Index & % EUR



Zarządzający: Jarosław Jamka

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

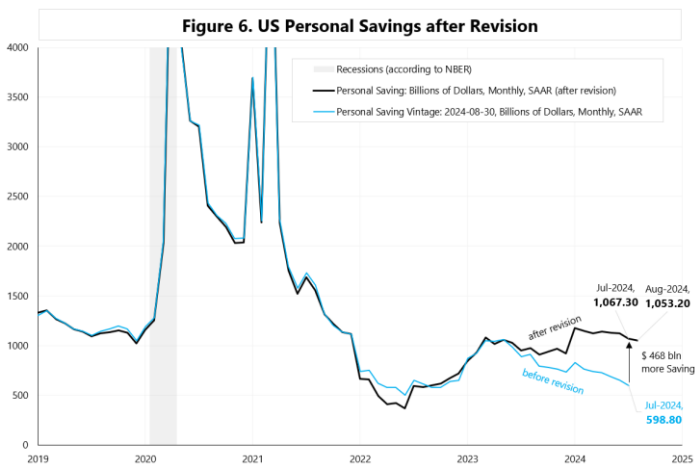
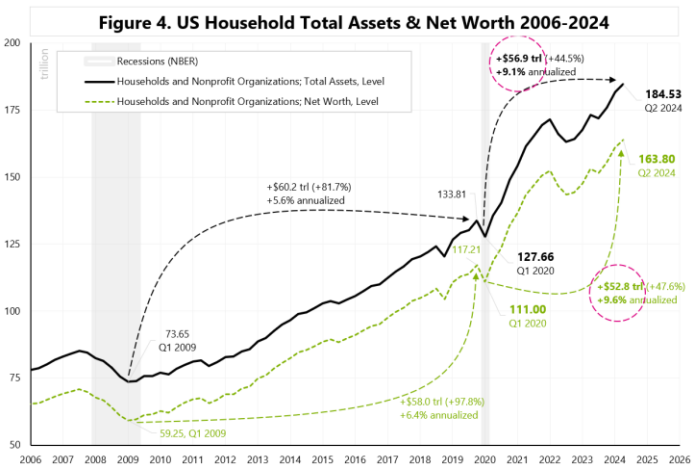
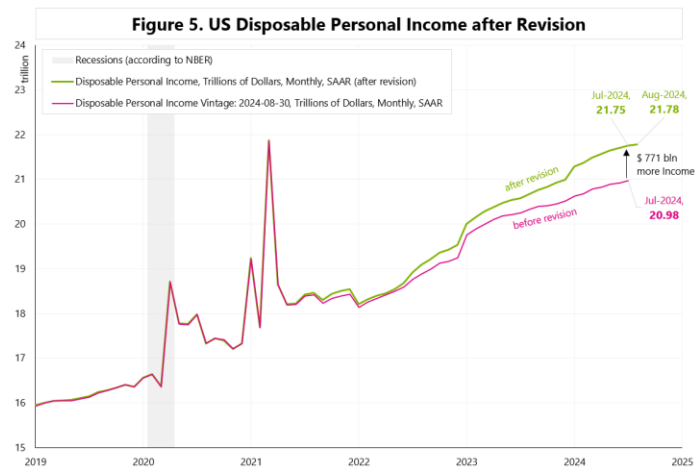
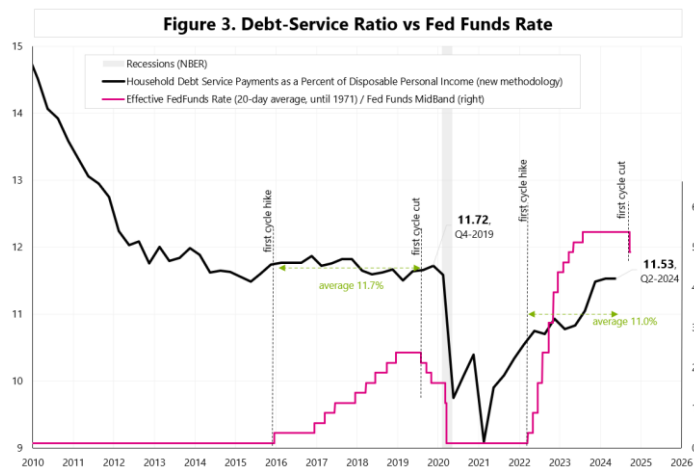
- +1,23%** za ostatni miesiąc (wrzesień 2024),
- +0,80%** za ostatnie 3 miesiące (lipiec - wrzesień 2024),
- +6,21%** za ostatnie 6 miesięcy (kwiecień - wrzesień 2024), oraz
- +9,41%** od początku zarządzania (14 lutego br.).

Figure 1 pokazuje Portfel Strategii na koniec września br. w podziale na główne klasy aktywów. W porównaniu z poprzednim miesiącem nieznacznie zwiększył się udział złota, natomiast pozostałe klasy aktywów nie wykazały większych zmian.

Figure 2 pokazuje stopę zwrotu strategii od początku zarządzania. We wrześniu br. część obligacyjna Portfela wzrosła o około 0,9%, złoto wzrosło o 4,2%, natomiast akcje wzrosły o 1,1% (stopy zwrotu w walucie euro). Natomiast jeżeli chodzi o kontrybucję do stopy zwrotu z całego portfela to największy dodatni wpływ we wrześniu miały akcje (+64 bps), następnie złoto (+34 bps) i obligacje (+25 bps).

We wrześniu najważniejszym wydarzeniem na rynkach finansowych była obniżka stóp procentowych przez amerykański FED aż o 50 bps. To początek ostatniej fazy cyklu, czyli rozpoczęcia obniżek stóp procentowych przez FED, co powinno zakończyć się miękkim lub twardym lądowaniem gospodarki. Historycznie przeważnie mieliśmy do czynienia jednak z twardym lądowaniem (recesja), a historyczna mediana spadku S&P500 podczas rynku niedźwiedzia (spadki powyżej 20%) wynosi około 34%. Czy tym razem będzie podobnie? Jest to oczywiście możliwe, ale w pierwszej kolejności rynek powinien „zagrać” miękkie lądowanie. Porównywalnie było w 2019 roku, kiedy po pierwszej obniżce stóp procentowych przez FED, S&P500 wzrósł jeszcze od sierpniowego dołka do szczytu hossy o 19% (było to możliwe dzięki silnemu konsumentowi i braku wyraźnego spowolnienia gospodarki). Dlaczego tym razem może być podobnie? Praktycznie wszystko zależy od amerykańskiego konsumenta i czy dalej będzie zwiększał wydatki w dotychczasowym tempie. Poniżej przedstawiam kilka argumentów dlaczego amerykański konsument dalej może sporo wydawać:

- 1) po pierwsze wysokie stopy procentowe nie pogorszyły sytuacji konsumenta (praktycznie nie zwiększyły jego obciążeń związanych z obsługą długu),
- 2) rosnące ceny aktywów (akcje i nieruchomości) powodują „wealth effect”, dzięki któremu konsument może wydawać więcej,



- 3) ostatnia rewizja danych dotyczących dochodów Amerykanów wskazuje na sporo wyższe dochody niż dotychczas myśleliśmy,
- 4) podobnie oszczędności Amerykanów (po rewizji danych) okazały się być sporo wyższe niż wynikałoby to z dotychczasowych danych (przed rewizją).

Figure 3 pokazuje wskaźnik obsługi zadłużenia amerykańskich gospodarstw domowych jako procent ich dochodu rozporządzalnego. Już w cyklu podwyżek stóp procentowych w latach 2015-2019 ten wskaźnik nie wzrósł, a w najnowszym cyklu 2022-2024 jest nawet niższy (średnio) niż przed Covidem. Innymi słowy Amerykanie w ogóle nie odczuli podwyżek stóp procentowych, nic więc dziwnego że nie odbiło się to na ich wydatkach (w poprzednich cyklach ten wskaźnik rósł wraz z rosnącą stopą FED-u).

Figure 4 pokazuje jak mocno w ostatnich latach mógł zadziałać „wealth effect”. Od Q1 2020 do Q2 2024 aktywa amerykańskich gospodarstw domowych wzrosły o 56,9 bilionów dolarów, a majątek netto (po odjęciu zadłużenia) zwiększył się o 52,8 biliona dolarów (dla porównania amerykański PKB to 29,02 bilionów dolarów). Tak duży wzrost majątku z pewnością zwiększa skłonność do podtrzymywania wydatków na wysokim poziomie (nawet pomimo wysokiej inflacji).

Figure 5 pokazuje rewizję dochodu rozporządzalnego Amerykanów (rewizja została opublikowana pod koniec września), który w lipcu okazał się wyższy o 771 mld dolarów. Figure 6 podobnie pokazuje poziom oszczędności Amerykanów po ostatniej rewizji danych ... i są one wyższe o 446 mld dolarów. Te rewizje wskazują na dużo lepszą pozycję amerykańskiego konsumenta i okazały się głównym argumentem za bardziej jastrzębim tonem szefa FED-u J. Powell’a podczas jego ostatnich wypowiedzi. J. Powell, 30 września br. podczas corocznej konferencji NABE w Nashville, Tennessee:

*“It has looked as though consumers were spending more than their income, we see disposable person personal income now being estimated up and so that’s no longer the case. Again removing what we’ve been thinking of as a possible downside risk that the level of consumer spending might be unsustainable. (...) savings rate came up (...) they’re more savings on people’s balance sheet and the savings rate is higher so that speaks of more kind of background that suggests that that **spending can continue at a healthy level**”.*

Zatem amerykański konsument ma się dalej całkiem dobrze, co w praktyce może skłonić rynki do zagrania miękkiego ładowania w najbliższych miesiącach (a to pozostaje naszym bazowym scenariuszem).

Komentarze Dzielne / Blog Inwestycyjny



Fallout after the FOMC



Wealth effect on steroids



Slowing job market



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

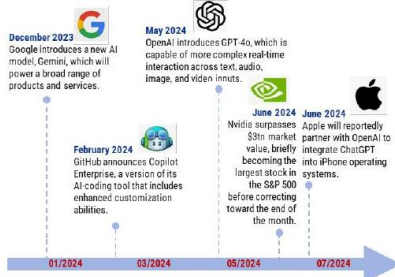


It's Demography, stupid
It's demography, stupid

Komentarze Dienne / Blog Inwestycyjny



Surprise, Surprise Indices



Past & Future of AI



Nvidia's super chips!



CBO: Spending up!



Mag7 vs EU Turmoil



Canada Employment



Is oil leading yields?



Abysmal Chicago PMI



Market monthly wrap-up



Personal Consumption



Another risk-off?



Q1 2024 Earnings review



Inflation: USA vs Canada



Market wrap-up



All time high!

Przydatne linki/Poprzednie komentarze

STRONA NDM SA	KOMENTARZ SIERPIEŃ
ZARZĄDZANIE AKTYWAMI	KOMENTARZ LIPEC
WŁADZE NDM	KOMENTARZ CZERWIEC
KOMENTARZE MIESIĘCZNE	KOMENTARZ MAJ
WYNIKI INWESTYCYJNE	KOMENTARZ KWIECIEŃ
GLOBALNE STRATEGIE	KOMENTARZ MARZEC

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 uchylecia 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.