

# Global Balanced EUR

## Komentarz miesięczny Wrzesień 2024

Figure 1. Global Balanced Portfolio 30-Sep-2024

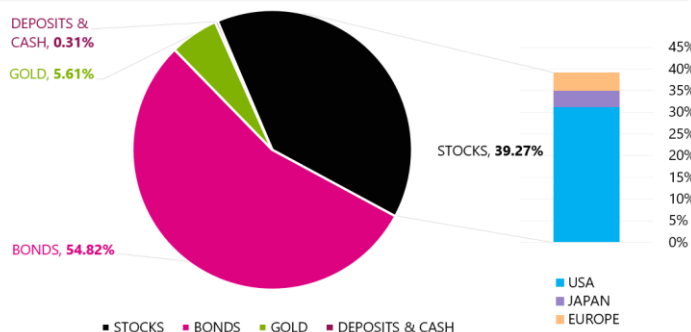
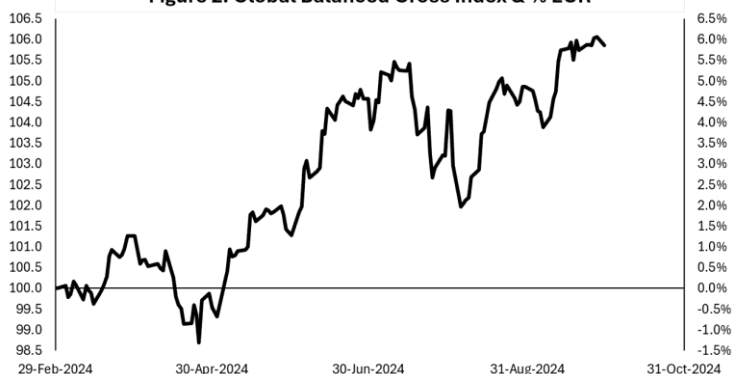


Figure 2. Global Balanced Gross Index & % EUR



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

- +0,95%** za ostatni miesiąc (wrzesień 2024),
- +1,24%** za ostatnie 3 miesiące (lipiec - wrzesień 2024),
- +4,54%** za ostatnie 6 miesięcy (kwiecień - wrzesień 2024), oraz
- +5,86%** od początku zarządzania (14 lutego br.).

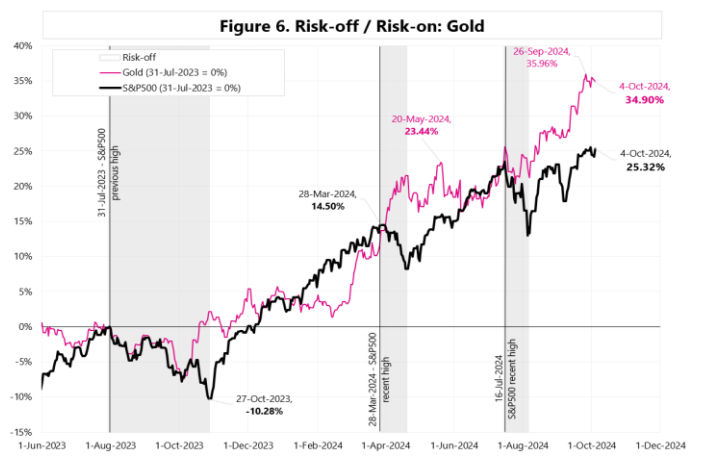
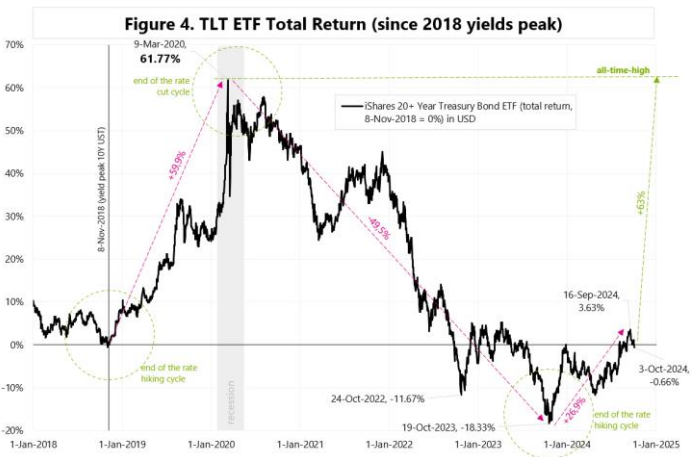
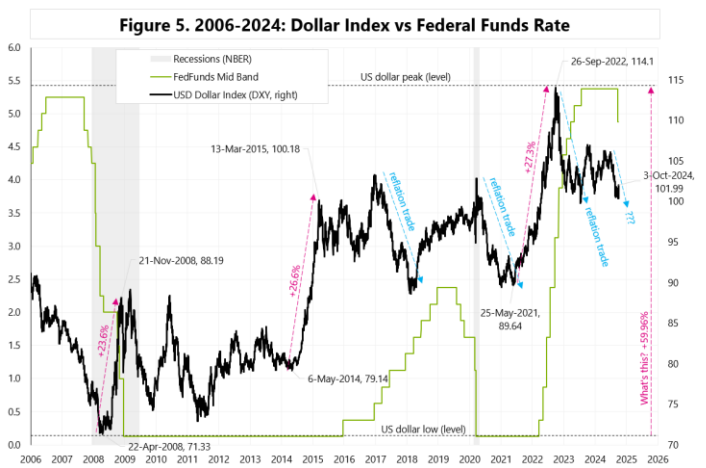
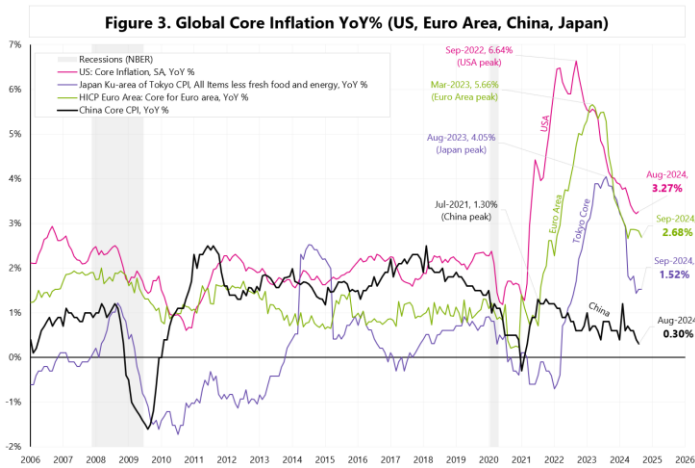
Figure 1 pokazuje Portfel Strategii na koniec września br. w podziale na główne klasy aktywów. W porównaniu z poprzednim miesiącem nieznacznie zwiększył się udział złota, natomiast pozostałe klasy aktywów nie wykazały większych zmian.

Figure 2 pokazuje stopę zwrotu strategii od początku zarządzania. We wrześniu br. część obligacyjna Portfela wzrosła o około 0,93%, złoto wzrosło o 4,20%, natomiast akcje wzrosły o 0,84% (stopy zwrotu w walucie euro). Jeżeli chodzi o kontrybucję do stopy zwrotu z całego portfela to największy dodatni wpływ we wrześniu miały obligacje (+39 bps), następnie akcje (+33 bps) i złoto (+23 bps).

Najważniejszym wydarzeniem na rynkach finansowych w poprzednim miesiącu była obniżka stóp procentowych przez amerykański FED aż o 50 bps. To początek ostatniej fazy cyklu, czyli obniżek stóp procentowych przez FED, co powinno zakończyć się miękkim lub twardym lądowaniem gospodarki. Historycznie przeważnie mieliśmy do czynienia 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, które w dużej mierze zależy od amerykańskiego konsumenta, za którego dalszą „siłą” przemawia kilka argumentów. Po pierwsze, wysokie stopy procentowe nie pogorszyły sytuacji konsumenta (praktycznie nie zwiększyły jego obciążeń związanych z obsługą długu). Po drugie, rosnące ceny aktywów powodują całkiem silny „wealth effect”, dzięki któremu konsument może wydawać więcej. Po trzecie, ostatnia rewizja danych dotyczących dochodów Amerykanów wskazuje na sporo wyższe dochody niż dotychczas myśleliśmy (konsument może więcej wydawać). Po czwarte, podobnie oszczędności Amerykanów (po rewizji danych) okazały się być sporo wyższe niż wynikałoby to z dotychczasowych danych. Wyższe oszczędności oznaczają potencjalnie wyższe wydatki. Więcej na ten temat w komentarzu dla strategii All Weather Global Macro ([link](#)).



Zarządzający: Jarosław Jamka



Dobre wyniki obligacji zależą w dużej mierze od możliwości dalszych obniżek stóp procentowych przez banki centralne. Takie obniżki mogą być potencjalnie zatrzymane przez ponowny wzrost inflacji. Figure 3 przedstawia roczną zmianę inflacji bazowej dla głównych gospodarek na świecie. Chiny i Japonia praktycznie nie mają problemu z inflacją. Ryzykiem są Stany Zjednoczone, ale nawet jeżeli inflacja miałaby się tam „odrodzić” z powodu silnej gospodarki i zbyt szybkiego „pivotu” FED-u - to pewnie najwcześniej w 2025 roku.

Spadające rentowności i obniżki stóp procentowych pozwoliły na wysokie zyski z obligacji długoterminowych w ostatnim czasie. Figure 4 pokazuje całkowitą stopę zwrotu z ETF-a (TLT), który inwestuje w długoterminowe amerykańskie obligacje skarbowe. Obecnie rentowności amerykańskich obligacji 10-letnich wynoszą 3,88%, podczas gdy jeszcze w lipcu 2020 roku wynosiły około 0,5%. Historycznie rentowności obligacji spadały (ceny obligacji rosły) wraz z obniżkami stóp przez banki centralne. Nawet jeżeli „normalizacja” stóp przez amerykański FED do poziomu około 3%-3,5% może oznaczać dalsze wzrosty cen obligacji.

Interesująco wygląda sytuacja z amerykańskim dolarem. A jest to istotna kwestia, ponieważ większość aktywów w Portfelu jest denominowana w dolarze (wycena portfela jest w euro). W dłuższym terminie euro raczej powinno się dalej

osłabiać względem dolara, ale w krótszym terminie wydają się, że dla rynków najważniejsza pozostaje kwestia wyceny potencjalnego ożywienia gospodarczego (tzw. reflation trade). Figure 5 pokazuje indeks dolara na tle stopy funduszy federalnych. Czy obecnie mamy do czynienia z „reflation teade”? Niekoniecznie, globalna gospodarka, a szczególnie amerykański konsument powoli spowalnia. Nawet wliczając chiński stymulus, trudno oczekiwać mocnego globalnego ożywienia gospodarczego, które mogłoby w znaczący sposób osłabić dolara z obecnych poziomów. W przypadku pary EURUSD poziom 1,12 wydaje się pozostawać silnym oporem.

Figure 6 pokazuje zmianę ceny złota na tle S&P500. Złoto rośnie mocniej niż S&P500 nie tylko od 31 lipca 2023 (lokalna górnica na S&P500), ale także w samym 2024 roku (YTD złoto: +28,52%, S&P500: +20,57%). Goldman Sachs w najnowszym raporcie dotyczącym złota podniósł cenę docelową do \$2900, którą powinniśmy zobaczyć już na początku 2025 roku. Goldman wskazuje na (i) dalsze obniżki stóp procentowych przez FED, co powinno wygenerować nowy popyt poprzez napływy do ETF-ów (ten czynnik odpowiada za około 1/3 wzrostu złota do ceny docelowej) oraz (ii) ciągle bardzo wysoki popyt od banków centralnych z krajów Emerging Markets (to około 2/3 wpływu na wzrost złota do \$2900 na początku 2025 roku). A \$2900 to 9,4% wyżej niż cena zamknięcia z 4 października 2024 roku.

# 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



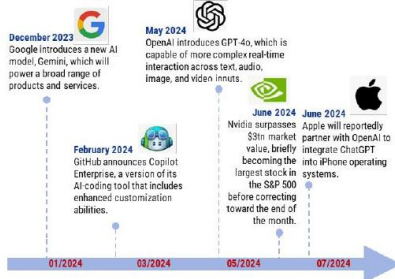
It's demography, stupid



# Komentarze Dzielne / 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**

**ZARZĄDZANIE AKTYWAMI**

**WŁADZE NDM**

**KOMENTARZE MIESIĘCZNE**

**WYNIKI INWESTYCYJNE**

**GLOBALNE STRATEGIE**

**KOMENTARZ SIERPIEŃ**

**KOMENTARZ KWIECIEŃ**

**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 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.

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 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.