

All Weather Global Macro EUR

Komentarz miesięczny Listopad 2024

Figure 1. All Weather Global Macro Portfolio 29-Nov-2024

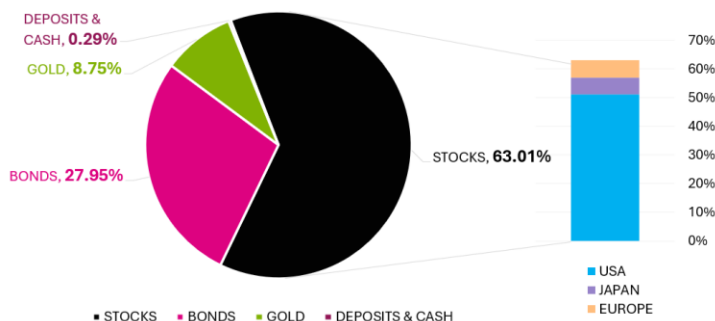
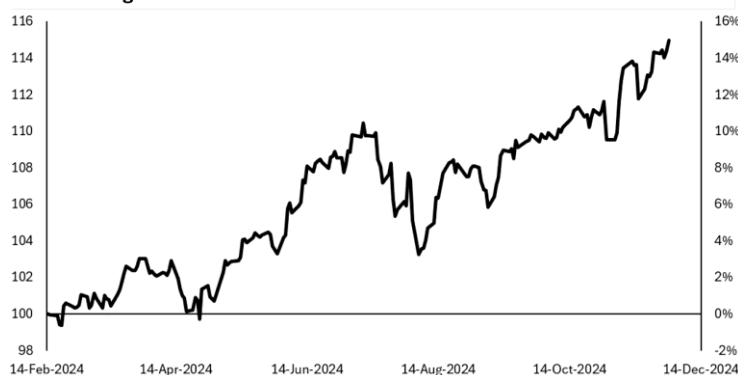


Figure 2. All Weather Global Macro Gross Index & % EUR



Na 29 listopada 2024 roku stopa zwrotu brutto w walucie euro dla strategii "All Weather Global Macro" wyniosła **+14,98%** licząc od startu zarządzania. W samym listopadzie strategia wzrosła **+4,99%**, a stopy zwrotu za dłuższe okresy były następujące:

- +4,80%** za ostatnie 2 miesiące,
- +6,39%** za ostatnie 3 miesiące,
- +11,33%** za ostatnie 6 miesięcy, oraz
- +13,80%** za ostatnie 9 miesięcy.

Figure 1 pokazuje Portfel Strategii na koniec listopada br. w podziale na główne klasy aktywów. W porównaniu z poprzednim miesiącem nieznacznie zwiększył się udział akcji, oraz spadł udział obligacji i złota. Figure 2 pokazuje stopę zwrotu strategii od startu zarządzania. Część obligacyjna Portfela wzrosła w listopadzie o około 1,92%, złoto nie zmieniło wartości, a akcje wzrosły o 7,19% (wszystkie stopy zwrotu w walucie euro). Natomiast jeżeli chodzi o kontrybucję do stopy zwrotu z całego portfela to największy dodatni wpływ w listopadzie miały akcje +444bps, a następnie obligacje +55 bps.

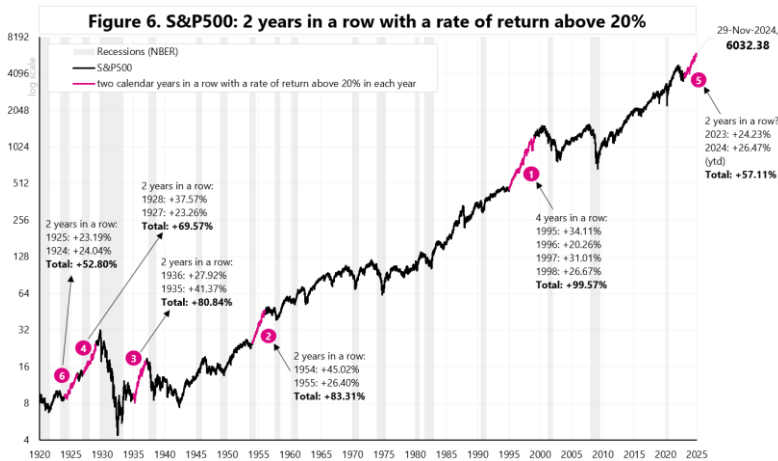
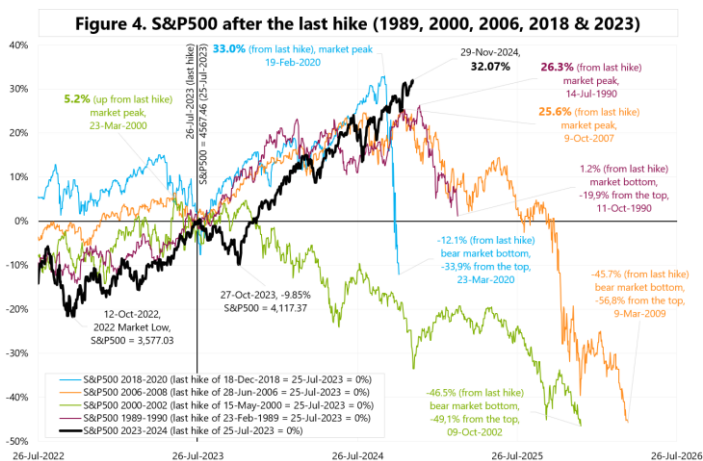
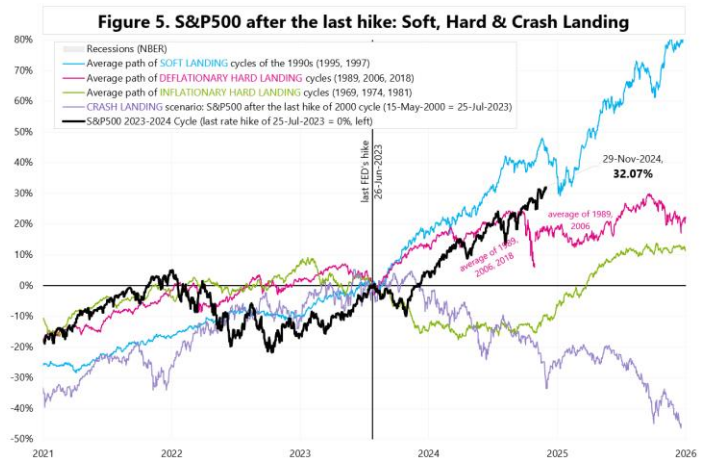
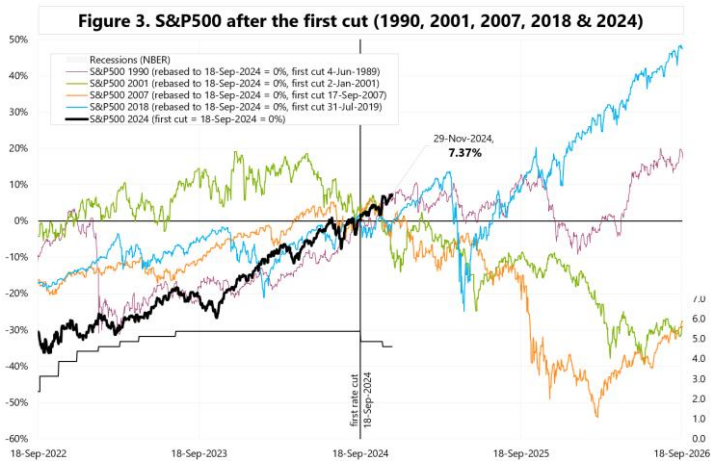
Wygrane wybory przez Trumpa oznaczają tektoniczne zmiany w oczekiwaniach rynkowych, co już widać po zachowaniu się różnych klas aktywów. Generalnie Trump ma mocno wzmocnić amerykańską gospodarkę (także kosztem innych krajów). Ale czy to oznacza, że mamy gwarantowany „soft landing” w 2025 roku? W krótkim terminie rynkowi sprzyja wiele czynników, w tym sezonowość, ale pytanie o szansę na soft landing w 2025 może być najważniejszym pytaniem macro na przyszły rok!

Dodatkowo można też stwierdzić, że rynek akcji amerykańskich w dużej mierze zdyskontował już ten scenariusz (z powodu rekordowych wzrostów cen akcji). Argumentem przeciwnym może być stwierdzenie, że jeszcze nam daleko do limitów spekulacji (inwestorów), które miały przykładowo miejsce pod koniec lat 90-tych (stąd wnioski, że akcje mogłyby dalej rosnąć).

Dlaczego sytuacja jest inna niż chociażby w 2016/2017 roku, kiedy Trump pierwszy raz wygrał wybory? Stopy procentowe są wysoko i dodatkowo właśnie rozpoczął się cykl ich obniżek. Polityka gospodarcza Trumpa z pewnością może wzmocnić gospodarkę amerykańską w średnim i długim terminie, ale czy nie jest już za późno i w krótkim terminie czeka nas najpierw spowolnienie/recesja? Argument, że Amerykański konsument nie odczuwa wysokich stóp procentowych (bo zabezpieczył się przed wysokimi stopami konwertując zadłużenie na stałą stopę) jest faktem... ale na poziomie makro nie da się zabezpieczyć wysokich stóp procentowych (ktoś inny musiał wziąć przeciwną



Zarządzający: Jarosław Jamka



pozycję). Dodatkowo historia nie jest tutaj łaskawa dla inwestorów i w większości przypadków cykl obniżek stóp procentowych oznaczał zbliżające się kłopoty...

Figure 3 pokazuje zachowanie się S&P500 od pierwszej obniżki stóp procentowych przez FED w ostatnich 5 cyklach, kiedy finalnie FED gwałtownie obniżał stopy do „zera”. Z tej perspektywy historycznej nie ma specjalnie dużo miejsca do dalszych wzrostów.

Figure 4 pokazuje wzrosty S&P500 od ostatniej podwyżki w cyklu dla tych samych cykli. Tutaj wnioski są podobne. Niemniej cęta nadzieja pozostaje w miękkim lądowaniu – patrz Figure 5, gdzie podzieliłiśmy cykle na deflacyjne, inflacyjne, kończące się soft landing’iem, oraz cykl „crash landing” – czyli pęknięcie bańki internetowej. W przypadku soft landing mamy dwa przykłady z lat 90-tych: 1995 i 1998 rok. W obu przypadkach FED rozpoczął obniżanie stóp procentowych, ale szybko okazywało się że obniżki są niepotrzebne (zbyt mocna

gospodarka). De facto w obu przypadkach FED obniżył stopy jedynie trzy razy (po 25 bps).

Figure 6 pokazuje wzrosty S&P500 o więcej niż 20% przez co najmniej 2 kolejne lata kalendarzowe z rzędu. W ostatnich stu latach mieliśmy tylko 5 takich przypadków (nie licząc dzisiejszego). Jak trudno o kolejny „dobry trzeci rok” widać jak na dłoni.. w zasadzie mamy tylko jeden taki przypadek w ostatnich stu latach... czyli wspaniałe lata 90-te.

Ale czy możemy obecną gospodarkę globalną porównywać do lat 90-tych? W wielu wymiarach makro jest to bardzo trudne... chyba, że sztuczna inteligencja (AI) okaże się takim prętotem jak Internet w latach 90-tych. Jest na to sporo szans, ale raczej w średnim i dłuższym terminie. Dodatkowo dzisiejszy wzrost gospodarczy jest mocno nierówny... z silną gospodarką USA (i lepszymi relatywnie perspektywami) niż reszta świata. Ale jak długo jeszcze Amerykański konsument może „podtrzymywać” globalny wzrost gospodarczy?

Komentarze Dzielne / Blog Inwestycyjny



3 mln barrels?



Trade War just started?



Trade Wars 2.0



Nvidia Q3 2024 earnings



Trump Trade sustainable?



Trump 2.0



Meta Q3 2024 earnings



Alphabet Q3 2024 earnings



Tesla +21,9% !



TSMC Q3 2024 earnings



Risk-on full throttle!



Hot Labor Market!



Fallout after the FOMC

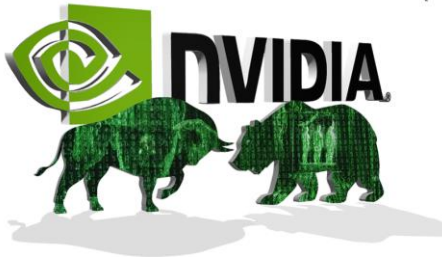


Wealth effect on steroids



Slowing job market

Komentarze Dzielne / 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?



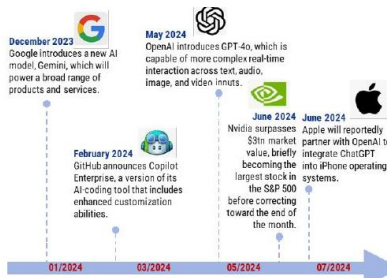
Small is magnificent



It's demography, stupid



Surprise, Surprise Indices



Past & Future of AI



Nvidia's super chips!

Przydatne linki/Poprzednie komentarze

STRONA NDM SA

ZARZĄDZANIE AKTYWAMI

WŁADZE NDM

KOMENTARZE MIESIĘCZNE

WYNIKI INWESTYCYJNE

GLOBALNE STRATEGIE

KOMENTARZ PAŹDZIERNIK

KOMENTARZ WRZESIEŃ

KOMENTARZ SIERPIEŃ

KOMENTARZ LIPEC

KOMENTARZ CZERWIEC

KOMENTARZ MAJ

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 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 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 jakiekolwiek 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.