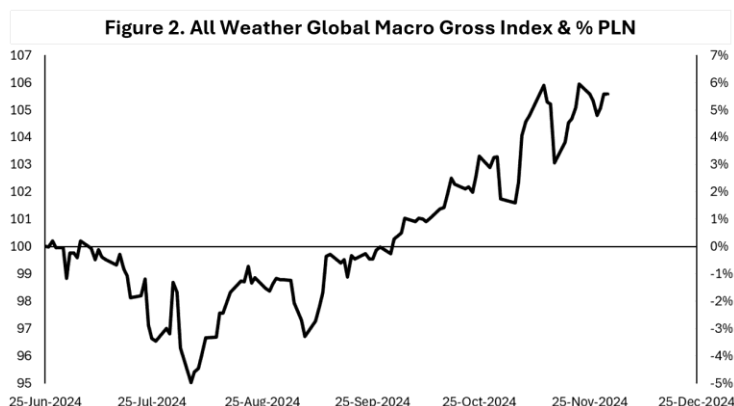
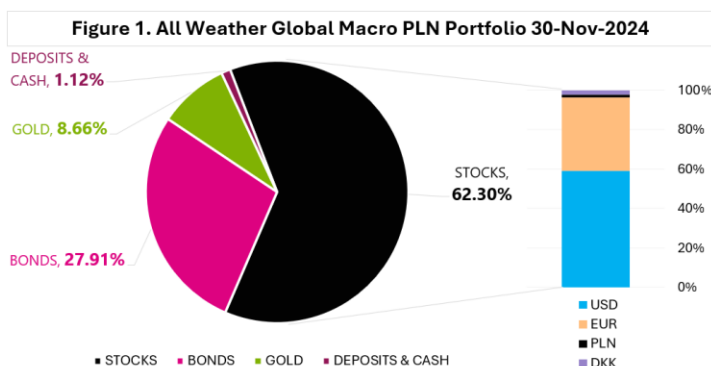


# All Weather Global Macro PLN

## Komentarz miesięczny Listopad 2024



Zarządzający: Jarosław Jamka

Strategia "All Weather Global Macro PLN" jest bardzo zbliżona do strategii "All Weather Global Macro EUR", ale ponieważ walutą bazową jest złotówka (a nie euro), dlatego inaczej wygląda zarządzanie ryzykiem walutowym.

Na 30 listopada 2024 roku stopa zwrotu brutto w walucie euro dla strategii "All Weather Global Macro PLN" wyniosła **+5,57%** licząc od startu zarządzania (czerwiec 2024). W samym listopadzie strategia wzrosła **+3,76%**, a stopy zwrotu za dłuższe okresy były następujące:

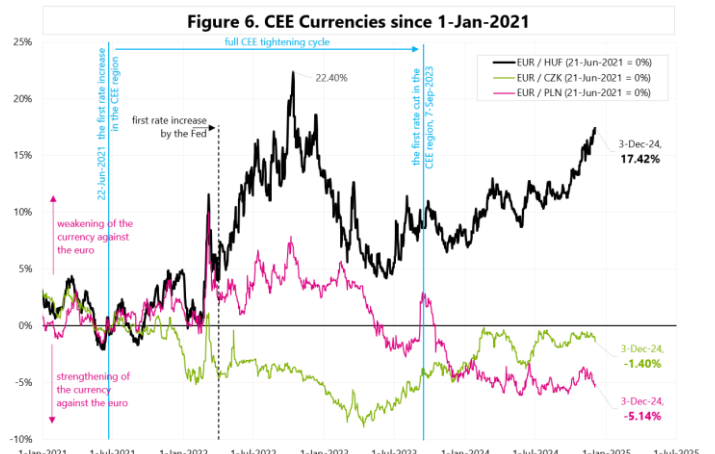
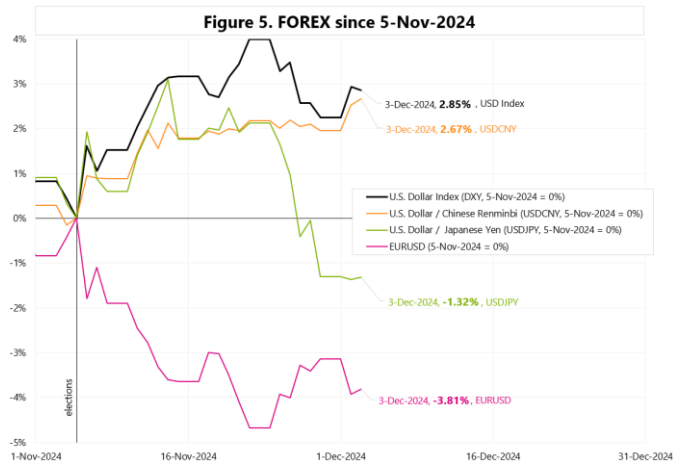
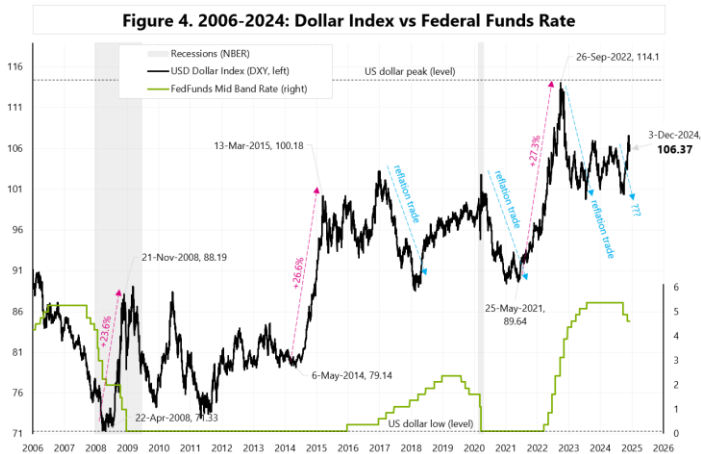
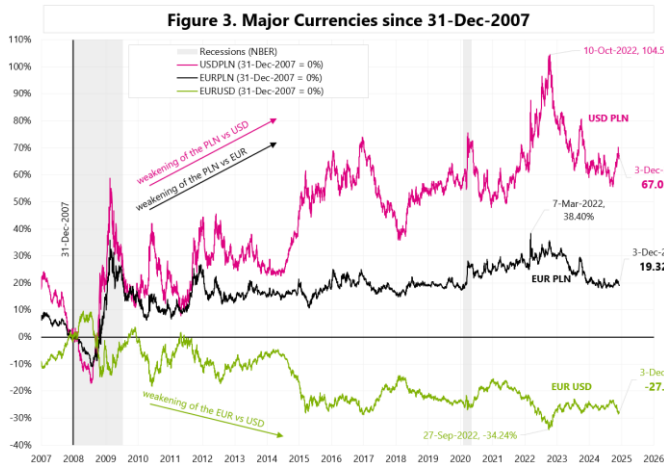
- +5,84%** za ostatnie 2 miesiące,
- +6,87%** za ostatnie 3 miesiące.

Figure 1 pokazuje Portfel Strategii na koniec listopada br. w podziale na główne klasy aktywów, oraz faktyczną strukturę walutową całego portfela inwestycyjnego. Natomiast Figure 2 pokazuje stopę zwrotu strategii od startu zarządzania (25 czerwca br.).

Jak widać po strukturze walutowej, portfel strategii nie jest zabezpieczony walutowo względem złotówki. Wynika to głównie z faktu, że w naszej ocenie na obecnym etapie globalnego cyklu są większe szanse, że w 2025 roku (a szczególnie w 1H) złotówka osłabi się względem głównych walut, niż że się będzie dalej wzmacniać. Przemawia za tym kilka argumentów:

- końcówka globalnego cyklu rynkowego, w tym rozpoczęte obniżki stóp procentowych przez główne banki centralne mogą oznaczać co najmniej brak większych szans na dalsze istotne wzmocnienie się złotówki względem euro,
- ewentualne pojawienie się większych obaw (pod kątem globalnego spowolnienia/recesji) mogłoby dodatkowo wzmocnić dolara zarówno względem euro jak i złotówki,
- słaba Europa, silne USA – a to może oznaczać silniejszego dolara. W Europie dwie największe gospodarki strefy euro (Niemcy, Francja) mają obecnie swoje problemy (m.in. stagnacja w Niemczech i niestabilność polityczna we Francji),
- mocniejszy dolar po wygranej Trumpa - w takiej sytuacji gospodarka amerykańska ma prawo szybciej się rozwijać, także kosztem innych krajów. To może potencjalnie oznaczać presję inflacyjną, czyli wyższe stopy procentowe w porównaniu do innych krajów (a w szczególności do słabej Strefy Euro),
- do tego dochodzą argumenty lokalne (z punktu widzenia polskiej złotówki) jak konflikt na Ukrainie, wysoki deficyt budżetowy i wybory prezydenckie w 2025 roku.

Figure 3 pokazuje zmiany kursów walut w dłuższej perspektywie czasowej (od 2007 roku). Dolar zdecydowanie wzmacnia się zarówno względem Euro jak i PLN. Figure 4 pokazuje natomiast to, co wydaje się być istotne w średnim terminie, czyli tzw. „reflation trades” (skoordynowany globalny



impuls wzrostowy), podczas którego dolar ostabia się jednocześnie wspomagając globalny wzrost. Tym razem jednak dolar nie zamierza się ostabiać i najważniejszy „trade” w krótkim terminie to dyskontowanie polityki i planów nowego prezydenta USA. Figure 5 pokazuje zmiany walut od 5 listopada 2024 roku, czyli od momentu wygranych wyborów przez Trumpa. Najbardziej w tym okresie osłabiło się euro.

Z perspektywy zmian wartości złotówki istotne mogą też

być lokalne czynniki (jak np. inflacja, polityka fiskalna i monetarna), które mogą wpłynąć na kurs walutowy w oderwaniu od globalnych trendów. Figure 6 pokazuje jak zachowywały się waluty regionu CEE (PLN, HUF i CZK) względem euro od 2021 roku. Złotówka okazuje się być najmocniejszą walutą licząc od czerwca 2021 roku (kiedy w regionie CEE rozpoczął się cykl podwyżek stóp procentowych).

# Komentarze Dienne / 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?



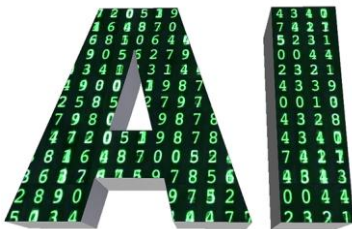
Carry trade unwind



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?



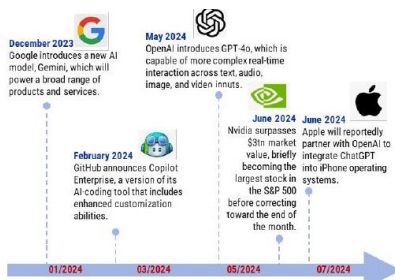
Small is magnificent



It's demography, stupid



Surprise, Surprise Indices



Past & Future of AI



Nvidia's super chips!

## Przydatne linki/Poprzednie komentarze\*

<b>STRONA NDM SA</b>	<b>KOMENTARZ PAŹDZIERNIK</b>
<b>ZARZĄDZANIE AKTYWAMI</b>	<b>KOMENTARZ WRZESIEŃ</b>
<b>WŁADZE NDM</b>	<b>KOMENTARZ SIERPIEŃ</b>
<b>KOMENTARZE MIESIĘCZNE</b>	<b>KOMENTARZ LIPEC</b>
<b>WYNIKI INWESTYCYJNE</b>	<b>KOMENTARZ CZERWIEC</b>
<b>GLOBALNE STRATEGIE</b>	<b>KOMENTARZ MAJ</b>
	<b>KOMENTARZ KWIECIEŃ</b>
	<b>KOMENTARZ MARZEC</b>

\* linki do komentarzy dla bardzo zbliżonej strategii „All Weather Global Macro EUR”

## 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 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.