

# All Weather Global Macro EUR

## Komentarz miesięczny Styczeń 2025

Figure 1. All Weather Global Macro Portfolio 31-Jan-2025

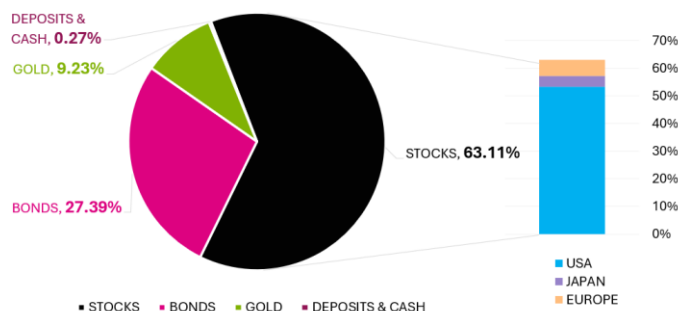
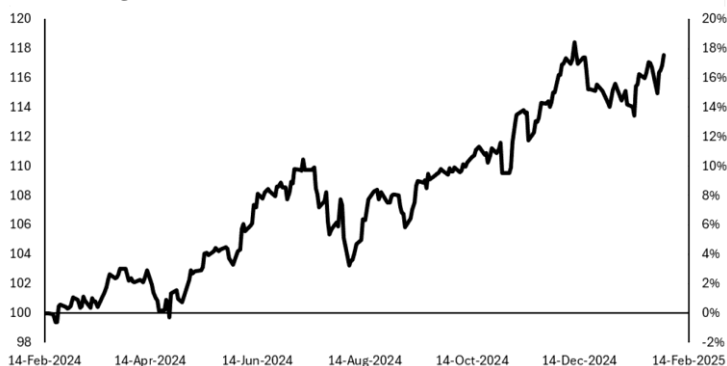


Figure 2. All Weather Global Macro Gross Index & % EUR



Na 31 stycznia 2025 roku stopa zwrotu brutto w walucie euro dla strategii "All Weather Global Macro" wyniosła **+17,57%** licząc od startu zarządzania. W samym styczniu strategia wzrosła **3,13%**, a stopy zwrotu za dłuższe okresy były następujące:

- +2,26%** za ostatnie 2 miesiące,
- +7,36%** za ostatnie 3 miesiące,
- +11,84%** za ostatnie 6 miesięcy, oraz
- +16,73%** za ostatnie 9 miesięcy.

Figure 1 pokazuje Portfel Strategii na koniec stycznia br. w podziale na główne klasy aktywów. Natomiast Figure 2 pokazuje stopę zwrotu strategii od startu zarządzania. W samym styczniu wzrosły wszystkie klasy aktywów: złoto około 7,6%; akcje około 3,5% oraz obligacje około 0,7% (stopy zwrotu w walucie euro).

O ile wcześniej twierdziłem, że cykl rynkowy może przejść w fazę spowolnienia bezpośrednio po wyborach prezydenckich, to teraz patrząc na bieżące dane dotyczące gospodarki amerykańskiej można stwierdzić, że jeszcze za wcześnie, aby rynek mógł się poważnie przestraszyć ewentualnego spowolnienia. Warto zwrócić uwagę na kilka elementów:

(1) „efekt Trumpa” – czyli wzrost optymizmu i aktywności gospodarczej spowodowany przez wygraną Trumpa (nie wiemy natomiast dokładnie na ile taki efekt to jedynie np. wyprzedzenie wprowadzenia ceł na różne towary i wcześniejszy ich zakup);

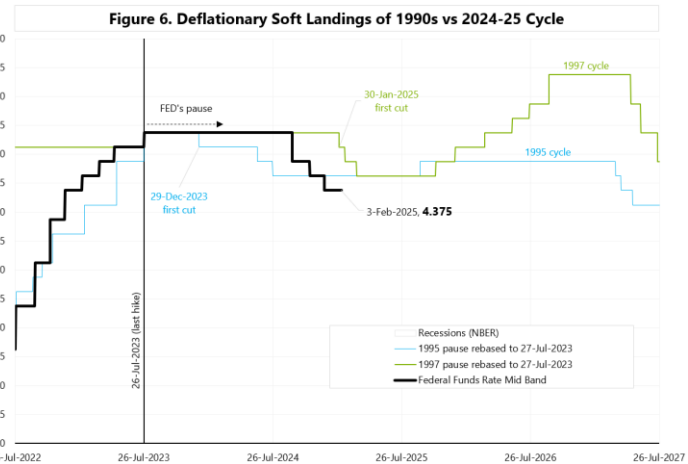
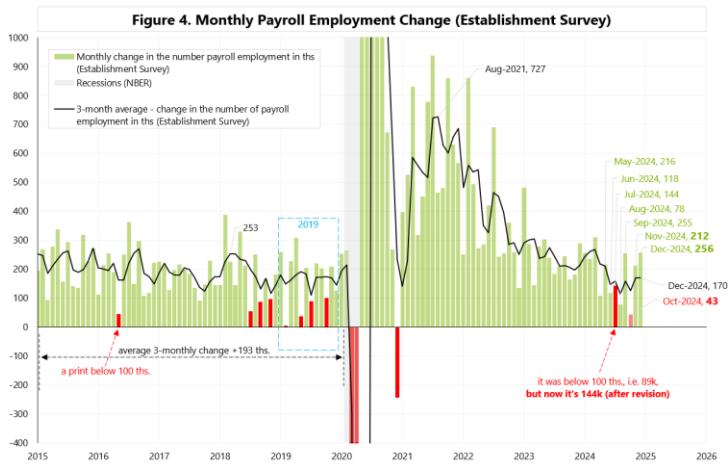
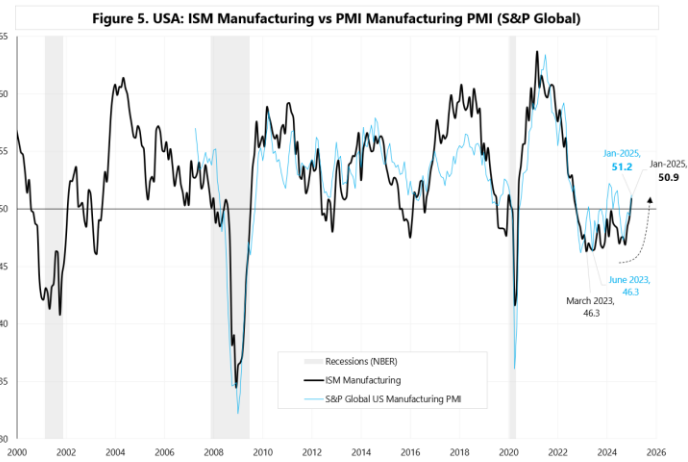
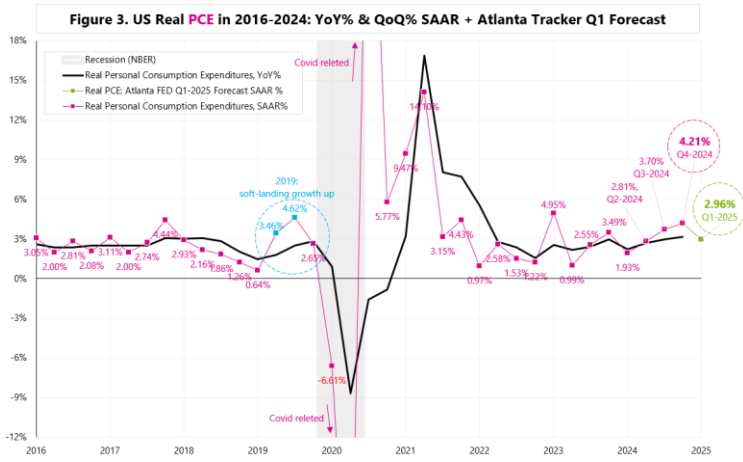
(2) Bardzo silny konsument, a dokładnie realne wydatki konsumenta. W Q4 2024 realne wydatki konsumenta amerykańskiego wzrosły aż o 4,2% (SAAR) i był to kolejny kwartał z rzędu przyspieszenia wzrostu wydatków. Według najnowszego odczytu GDP trackera (Atlanta FED GDP Now) prognozowany wzrost wydatków PCE w pierwszym kwartale 2025 wyniesie +2,96% (SAAR) - patrz Figure 3.

(3) Rynek pracy ewidentnie przyspieszył w listopadzie i grudniu 2024 – zmiana zatrudnienia (payrolls) wyniosła +212 tys. w listopadzie i 256 tys. miejsc pracy w grudniu 2024. Odczyty powyżej 250-270 tys. miesięcznie oznaczają silny rynek pracy zgodny z miękkim lądowaniem gospodarki (czyli brak recesji w 2025) – patrz Figure 4.

(4) ISM Manufacturing całkiem mocno się odbił i w styczniu 2025 mieliśmy odczyt na poziomie 50,9 - a to najwyższy poziom od ponad 2 lat i dawno nie widziana cyfra powyżej 50. Tutaj nasuwa się analogia z 2007 roku, kiedy podobnie ISM Manufacturing odbił od dołków w lutym 2007 roku i aż do października 2007 pozostawał na poziomie około 54 pkt – co ewidentnie pozwoliło na wydłużenie paury FED-u (czyli brak obniżek). Wzrost ISM Manufacturing jest też



Zarządzający: Jarosław Jamka

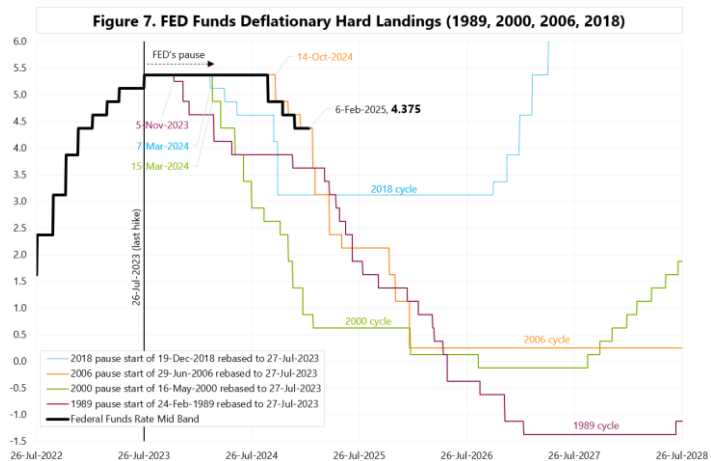


potwierdzony podobnie rosnącym S&P Global US Manufacturing PMI. Patrz Figure 5.

Jak można podsumować dzisiejszą sytuację? Wszystkie powyższe czynniki bierze pod uwagę FED wyznaczając poziom stóp procentowych. Obecnie nie ma większych szans na obniżkę w marcu br. – zatem jesteśmy właśnie w pauzie z powodu zbyt silnie rosnącej gospodarki (nie mówiąc już o tym, że wywołuje to obawy o powrót inflacji). Figure 6 przedstawia dzisiejszą stopę funduszy federalnych FED-u na tle poprzednich dwóch cykli obniżek stóp przez FED w latach 90-tych (tzw. miękkie lądowania). Warto zwrócić uwagę na długie paazy i brak dalszych obniżek stóp (po pierwszych trzech obniżkach). Taki cykl obniżek otrzymał słynną nazwę „mid-cycle adjustment”. Miękkie lądowania były możliwe w latach 90-tych dzięki bardzo mocnej gospodarce (a nie koniecznie dzięki 3 obniżkom stóp przez FED).

Jednakże w przypadku bardziej tradycyjnego cyklu jak np. w latach 1989, 2000, 2006 i 2018 - potrzeba szybszych obniżek stóp procentowych z reguły oznaczała koniec hossy na rynkach akcji – patrz Figure 7.

Podsumowując, brak obniżek stóp i silna gospodarka oznacza większą szansę na dalszą kontynuację hossy na rynku akcji. A z reguły akcje rosną do „końca” cyklu, albo mówiąc



inaczej do momentu, kiedy wystąpi jakaś poważniejsza przesłanka mogąca spowolnić gospodarkę na tyle, że wystraszy to inwestorów. Historycznie były to wysokie stopy procentowe, które „robity swoje” w wysoko zadłużonej gospodarce... ale w obecnym cyklu z wielu powodów ten efekt jest mocno odłożony w czasie. Niemniej minimum co można założyć, to że rynek przez 2-3 kolejne miesiące może grać scenariusz miękkiego lądowania.



Apple Q4-24 Earnings



Microsoft Q4-24 Earnings



Meta Q4-24 Earnings



Tesla Q4-24 Earnings



Risk-adjusted Returns



Term Premium



Santa in January!



Santa Claus Anatomy



Euro Santa Rally?



PLN Santa Claus Rally?



Trump's Dip?



Oil outside Recession



3 mln barrels?



Trade War just started?



Trade Wars 2.0

# Komentarze Dienne / Blog Inwestycyjny



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



Nvidia Q2 2024 earnings



Weak \$ - reflation trade?



Who swam naked?

## Przydatne linki / Poprzednie komentarze

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

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