

Outlook₂₀₂₄

Millennium
fundusze inwestycyjne

Prognozy Millennium TFI na II kwartał 2024 r.



Szanowni Państwo,

Jeszcze rok temu ciężko byłoby uwierzyć, że walka z wysoką inflacją na świecie może odbywać się bez silnej recesji w gospodarce i przy tak zadziwiająco silnym rynku pracy. Tak pomyślnie zakończony 2023 rok miał swoją kontynuację szczególnie na akcjach Rynków Rozwiniętych jak i w Polsce. Ciężko jednocześnie nie odnieść wrażenia, że w II kwartał 2024 roku wchodzimy w podobnie dobrych nastrojach, jak w cały rok – z nadziejami na pewną normalizację w gospodarkach. Procesy dezinflacyjne postępują, scenariusz „miękkiego lądowania” lub nawet jego braku zdaje się materializować. Ot, prawdziwa finansowa wiosna współgrająca z pogodą za naszymi oknami.

Pewne kwestie pozostają jednak aktualne: jak szybko i jak mocno banki centralne rozpoczną cykl obniżek stóp procentowych? Czy cierpliwość i optymizm inwestorów zostanie nagrodzona? Jakie czynniki będą miały pierwszorzędne znaczenie w sytuacji, gdy rynki akcji świętują historyczne notowania, a zagrożenia geopolityczne nie zanikły?

Na to i inne pytanie znajdziecie Państwo odpowiedź w najnowszym Outlooku Rynkowym Millennium TFI. Stanowi on swoisty przewodnik, będący aktualizacją i weryfikacją naszych założeń strategicznych po I kwartale 2024 roku, wraz z prezentacją naszych potencjalnych kierunkowych działań na najbliższy kwartał i próbą zarysowania kontekstu rynkowego na 2024 rok. W materiale tym spróbujemy określić szanse i zagrożenia dla głównych klas aktywów, będących w spektrum zainteresowania Millennium TFI, w ramach zarządzanych przez nas funduszy inwestycyjnych.

Zapraszamy do lektury!



Piotr Siegieda, MPW,
Dyrektor ds. Komunikacji
Inwestycyjnej



Michał Trojanowski, EFA,
Dyrektor ds. Komunikacji
Inwestycyjnej



Krzysztof Kamiński, CFA, DI
Członek Zarządu

Spis treści

Makroekonomia

Wiosna za oknem i w gospodarkach

4

Rynki obligacji

Kręta ścieżka, ale wciąż z potencjałem

9

Rynki akcji

Nowe szczyty napędzane AI

13

Podsumowanie i wyzwania na II kw. 2024 r.

19

Makroekonomia

Wiosna za oknem i w gospodarkach

Mimo wyraźnego spowolnienia w 2023 r. i wysokich stóp procentowych, główną lokomotywą PKB w gospodarkach rozwiniętych okazał sektor konsumencki – z wyraźnym prymatem w USA.

Jeszcze rok temu mało kto oczekiwał, że wygaszenie inflacji poprzez utrzymywanie wysokich stóp procentowych możliwe jest bez wywołania recesji w gospodarce. Co więcej, pojawiały się nawet głosy, że właśnie dopiero istotne pogorszenie koniunktury będzie paradoksalnie świetnym „kołem ratunkowym” dla banków centralnych. Tymczasem gospodarki – szczególnie amerykańska – okazały się wyjątkowo odporne i względnie „suchą stopą” przeszły przez bezprecedensowe zacieśnianie polityki monetarnej. Co stoi za tą siłą rynków?

Mimo wyraźnego spowolnienia w 2023 roku i wysokich stóp procentowych, główną lokomotywą PKB w gospodarkach rozwiniętych okazał się sektor konsumencki – z wyraźnym prymatem w USA. Wciąż utrzymujący się popyt generował rozwój sektora usług, podczas gdy zamówienia w przemyśle spadały. Prawdopodobnie było to możliwe dzięki

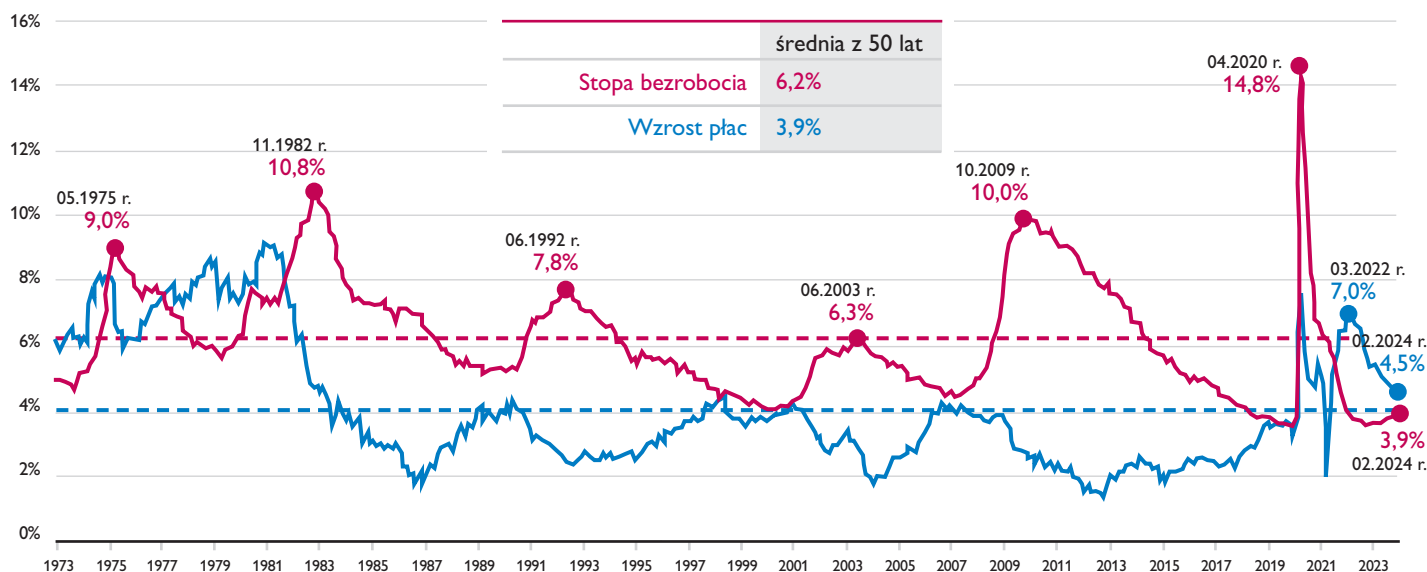
dalszemu wykorzystaniu zakumulowanych oszczędności przez gospodarstwa domowe, jeszcze z czasów pandemii. Ponadto wydatkom obywateli wciąż sprzyjał zadziwiająco mocny rynek pracy. Stabilne zatrudnienie to bowiem warunek utrzymywania dobrych nastrojów wśród konsumentów. Dzięki tym dwóm czynnikom projekcje PKB dla głównych gospodarek są wręcz rewidowane w górę na 2024 rok. Oczywiście czynniki te nie będą trwałe wiecznie. Rynek pracy w USA nieco się ochładza (obecnie ilość nowych miejsc pracy jest ok. 25% poniżej szczytów z 2022 r.), a odsetek niespłaconych, przeterminowanych wierzytelności z kart kredytowych wzrasta. Z drugiej zaś strony wzrost wynagrodzeń jest blisko swoich 50-letnich średnich. Wydaje się jednak, że amerykański Fed może się czasowo „wstrzelić” w moment, w którym jednocześnie uda się ustabilizować stopę bezrobocia (wymagane ok 100 tys. nowych etatów miesięcznie) i zapobiec kryzysowi zadłużenia, obniżając stopy procentowe.

Prognozy PKB dla poszczególnych krajów, z rewizją z początku 2024 r.

Dane w %	Prognoza wzrostu PKB					Zmiana w stosunku do poprzedniej prognozy			
	2023	2024	2025	2026	2027	2023	2024	2025	2026
USA	2,5	2,5	1,5	1,7	1,9	0,1	1,0	0,1	(0,1)
Strefa Euro	0,5	0,7	1,3	1,3	1,3	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,1)
Niemcy	-0,1	0,3	1,2	1,2	1,1	0,0	(0,2)	(0,3)	(0,2)
Francja	0,9	0,8	1,4	1,4	1,3	(0,1)	(0,1)	(0,2)	0,1
Włochy	1,0	0,6	1,1	1,1	1,0	0,3	0,1	0,0	(0,2)
Hiszpania	2,5	1,8	1,9	2,0	2,1	0,2	0,0	(0,1)	(0,1)
Wielka Brytania	0,1	0,3	1,4	1,7	1,7	(0,3)	(0,1)	0,0	0,1
Azja-Pacyfik									
China	5,2	4,6	4,8	4,6	4,4	(0,1)	0,0	0,1	0,0
Japonia	1,9	0,8	1,1	0,9	0,9	0,2	(0,1)	0,1	0,0
Indie*	7,6	6,8	6,9	7,0	7,0	1,2	0,4	0,0	0,0
Rynki Wschodzące									
Meksyk	3,2	2,5	1,8	2,2	2,3	(0,1)	0,6	(0,2)	0,0
Brazylia	2,9	1,8	2,0	2,1	2,2	0,0	0,3	0,0	0,1
RPA	0,6	1,3	1,5	1,4	1,4	(0,2)	(0,2)	(0,1)	(0,2)
Światowe Rynki	3,4	3,2	3,3	3,3	3,3	0,1	0,4	0,1	0,0

Źródło: S&P Global Research

Stopa bezrobocia i dynamika wynagrodzeń w USA na tle 50-letnich średnich



Źródło: JP Morgan

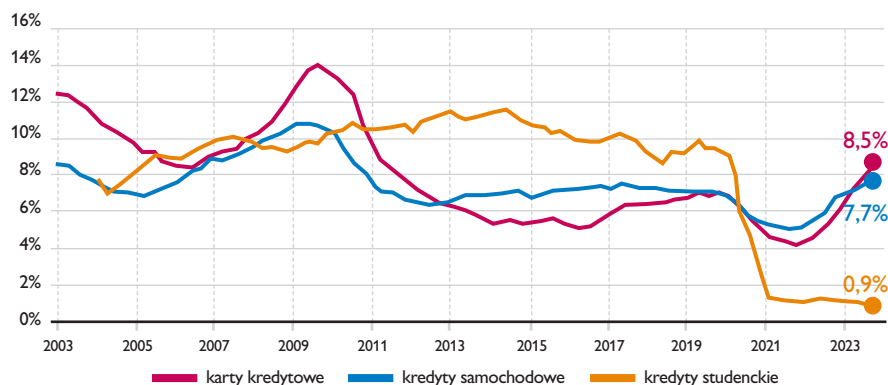
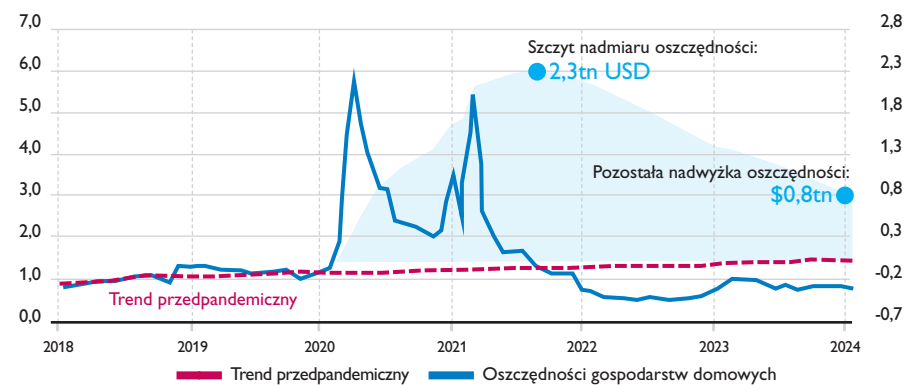
Normalizacja polityki monetarnej również jest potrzebna, aby uniknąć ponownej fali inflacji.

Czyżby zatem zamiast „scenariusza miękkiego lądowania” nie było go w ogóle i zobaczymy jeszcze w tym roku silne ożywienie? Jest to hipoteza dość odważna i chyba nazbyt optymistyczna. Normalizacja polityki monetarnej również jest potrzebna, a po drugie

– bankom centralnym na pewno będzie zależało na uniknięciu ponownej fali inflacji. Tym niemniej od strony makroekonomicznej możemy mówić o pewnej uldze i otwartej drodze do powrotu gospodarki na przedpandemiczne i przedwojenne tory.

Oszczędności amerykańskich gospodarstw domowych (górnny wykres) i odsetek przeterminowanych zobowiązań kredytowych (dolny wykres)

Oszczędności gosp. domowych (SAAR) (oś lewa)
Zgromadzone nadwyżki oszczędności (oś prawa)



Źródło: JP Morgan

Ścieżka do odbudowy koniunktury w Europie pozostaje zatem otwarta, choć nie będzie łatwa.

Spodziewamy się, że amerykańska gospodarka będzie przewodzić wzrostom na rynkach rozwiniętych (ok 2,5% PKB) w 2024 roku, wspierana nadal stabilnym rynkiem pracy. Co prawda czynniki popytowe mogą z czasem grać mniejszą rolę, jednak plany inwestycji infrastrukturalnych do 2030 r. mogą istotnie wspierać lokalne firmy. Potencjalne ryzyka wiążą się zaś z geopolityką. O ile nie spodziewamy się zmian trendu w krajowej gospodarce, o tyle potencjalna zmiana gospodarza w Białym Domu może wpłynąć na relacje handlowe w skali globalnej, zaburzenie łańcuchów dostaw i polaryzację globalnej gospodarki.

W Strefie Euro – z racji istotnych różnic strukturalnych w poszczególnych państwach – gospodarka stała w cieniu tej amerykańskiej. Po utracie dwóch istotnych przewag (tania energia z Rosji i silny rynek zbytu w Chinach), kraje europejskie stanęły przed wyzwaniem istotnie rosnących kosztów pracy, kosztochłonnej transformacji energetycznej i znaczącego spadku zamówień w przemyśle. Te negatywne tendencje wydają się jednak hamować, wspierane z kolei nieco lepszą sytuacją w sektorze konsumenckim. Ścieżka do odbudowy koniunktury w Europie pozostaje zatem otwarta, choć nie będzie łatwa. Wydatkowanie środków z lokalnych Krajowych Planów Odbudowy opóźnia się, a przestawienie przemysłu na bardziej zdwywersyfikowaną pod kątem popytu i efektywniejszą formę jest czasochłonne. Tym niemniej to, co najgorsze, może być już za nami. Aktualne pozostają również zagrożenia geopolityczne i impas w wojnie ukraińsko-rosyjskiej.

Rozważając sytuację gospodarek Rynków Wschodzących, trzeba mieć na uwadze ich dużą różnorodność. Największym znakiem zapytania wciąż pozostają Chiny, gdzie dotych-

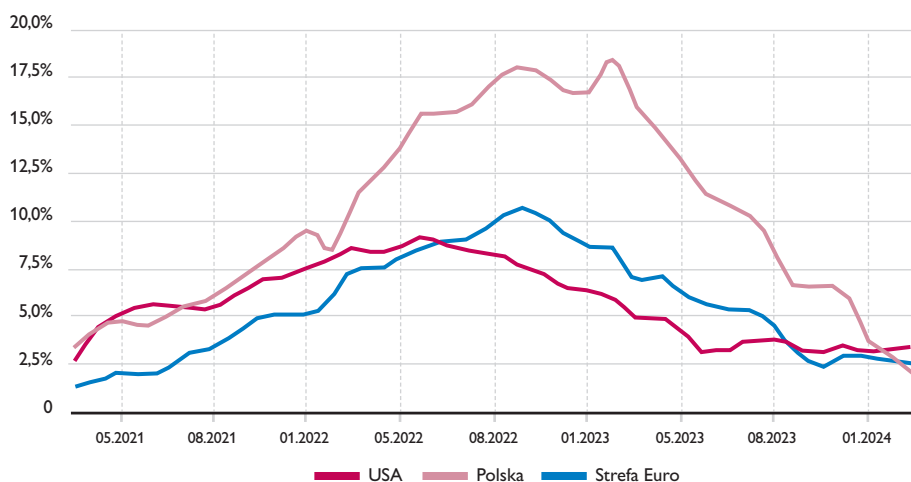
czasowe działania stymulacyjne rządu (skup aktywów, zakazy krótkiej sprzedaży, obniżanie rezerw obowiązkowych banków, ułatwienia fiskalne) nie przynoszą zamierzonego rezultatu. Problemy strukturalne w postaci nierentownych inwestycji deweloperskich, znaczącego spadku popytu konsumpcyjnego czy „wojny handlowe” z USA sprawiają, że dwucyfrowe stopy wzrostu PKB w Państwie Środka brzmią jak stara i zapomniana historia. Tym niemniej w koszyku państw rozwijających się istotną dynamiką odznaczają się Indie. Ponadto reformy wprowadzane w krajach Ameryki Południowej znów ściągają uwagę inwestorów. Niezmiennie aktualna pozostaje niestety tendencja do dużej wrażliwości na napięcia geopolityczne.

Dezinflacja – ciąg dalszy

Oprócz danych z gospodarki, czynnikiem istotnie determinującym politykę banków centralnych jest oczekiwana inflacja. I trend dezinflacyjny, rozpoczęty w 2022 roku nadal trwa. Kolejne kwartały potwierdzają również hipotezę z naszego Outlooka z 2023 r., że banki centralne wychodzą z tej inflacyjnej walki zwycięsko.

Pierwszy kwartał 2024 r. stał pod znakiem coraz mniejszego tempa wzrostu cen, a w niektórych obszarach wręcz deflacji (np. inflacja producentów PPI w Europie -8,3% r/r w marcu). W USA trend dezinflacji nieco osłabł, bo roczna dynamika cen konsumenckich (CPI) wzrosła z 3,1% r/r w styczniu do 3,2% r/r w lutym, ale wskaźnik bazowy spadł z 3,9% r/r w styczniu do 3,8% r/r w lutym. Inflacja w Strefie Euro w marcu spadła do 2,4% r/r z 2,6% w lutym. Wskaźnik bazowy (z wyłączeniem cen energii i żywności) spadł z 3,1% w lutym do 2,9% w marcu, co jest najniższym odczytem od ponad 2 lat.

Wskaźnik rocznej inflacji konsumenckiej (CPI) w Polsce, USA i Strefie Euro



Źródło: Tradingeconomics

W Polsce inflacja spadała szybciej od oczekiwań ekonomistów, a wskaźnik CPI wg wstępnych danych GUS wyniósł 1,9% r/r.

W Polsce inflacja spadała szybciej od oczekiwań ekonomistów, a wskaźnik CPI według wstępnych danych GUS wyniósł 1,9% r/r, podczas gdy konsensus oczekiwań ekonomistów wynosił 2,3% r/r. Biorąc pod uwagę powrót 5% stawki VAT na żywność oraz uwolnienie cen energii w połowie roku, a także wzrost realnych płac należy oczekiwać wzrostu rocznego wskaźnika inflacji w dalszej części roku, co oddała chwilowo perspektywy dla kolejnej obniżki stóp proc. przez Radę Polityki Pieniężnej. Tym niemniej konsensus zakłada średnioroczną inflację w Polsce na poziomie ok 5-5,5%.

Wiele wskazuje na to, że inflacja w Strefie Euro i USA w kolejnych miesiącach powinna zbliżyć się do celów banków centralnych (2% r/r w średnim terminie), ale czynnikiem ryzyka dla tego scenariusza jest wciąż silny konsument (szczególnie w USA i w Polsce) wciąż wysokie koszty pracy (Strefa Euro i Polska) oraz rosnące od grudnia ceny surowców. Czynnikiem sprzyjającym podbijaniu w górę inflacji może być też potencjalne zaostrzenie napięć geopolitycznych (Rosja-Ukraina, Chiny-Tajwan-USA, Bliski Wschód), ale siła i czas wpływu tych czynników pozostaje nieznany.

Banki centralne – kiedy w końcu zobaczymy obniżki stóp procentowych?

U podstaw oceny makroekonomicznej poszczególnych gospodarek leży sprawdzone już założenie, że to banki centralne będą bardzo mocno kształtowały koniunkturę oraz sentyment na rynkach finansowych. Wciągu ostatnich 2 lat rynki kilkunastokrotnie już musiały zrewidować swoje optymistyczne oczekiwania, co do najpierw końca zacieśnienia polityki monetarnej, a następnie rozpoczę-

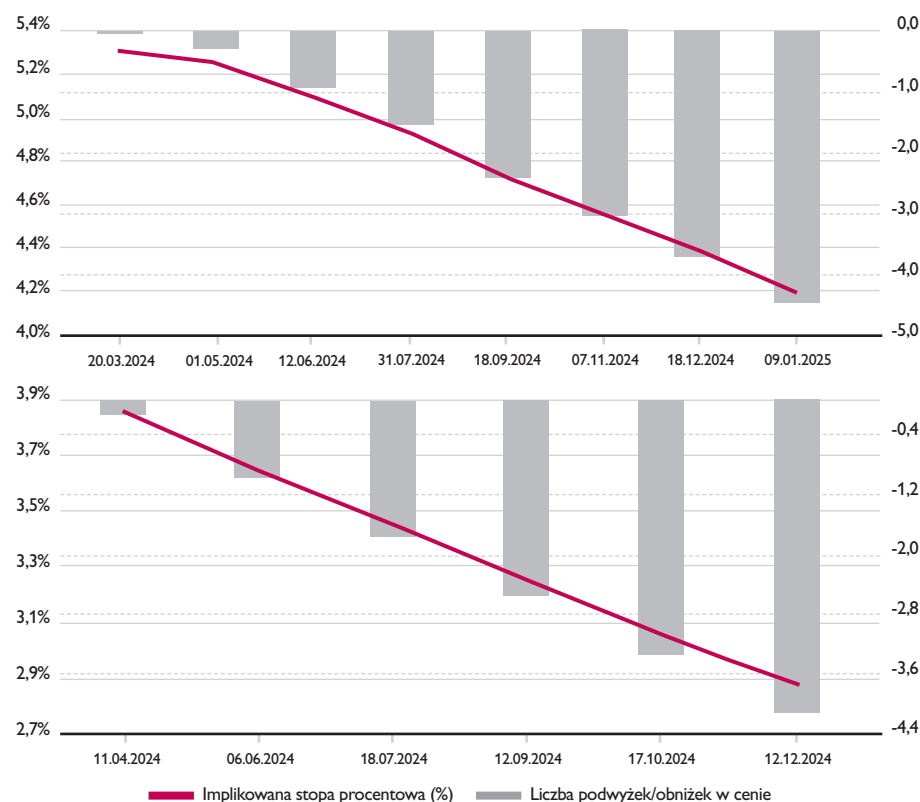
cia cykli obniżek stóp procentowych. Moment ten wciąż się oddala – ale jedynie w optyce rynków. Trzeba bowiem zauważyć, że główne banki centralne (Fed i EBC) są bardzo konsekwentne w swojej retoryce i bardzo racjonalnie podchodzą do kształtowania polityki monetarnej. O ile zatem rynkom finansowym czasem tej „ekonomicznej cierpliwości” brakuje, prawdopodobnie w okresie wakacyjnym zobaczymy już pierwsze decyzje co do obniżek stóp procentowych w USA i w Strefie Euro. W naszej ocenie jest to scenariusz bazowy, który będzie głównym czynnikiem ustawiającym nastroje inwestorów na drugą połowę roku.

USA – zgodnie z oczekiwaniami na posiedzeniu 20 marca Komitet ds. Otwartego Rynku (FOMC), organ Fed-u odpowiedzialny za politykę monetarną utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie w przedziale 5,25-5,50%. W komunikacie po posiedzeniu podkreślono, że obniżki będą uzależnione od napływających danych i będą miały miejsce w momencie, gdy Komitet nabierze większej pewności, że inflacja trwale zmierza do 2% celu. Fed zaktualizował również projekcje makroekonomiczne – w porównaniu z projekcją z grudnia, podniesiono prognozy wzrostu PKB na ten rok (z 1,4% na 2,1%), lecz lekko obniżono na lata 2025-26 (z 2% do 1,8-1,9%). Projekcja stopy bezrobocia została utrzymana na poziomie 4,0-4,1% w całym okresie. W przypadku projekcji inflacji, wskaźnik inflacji konsumenckiej PCE praktycznie się nie zmienił (2,4% w tym roku, 2,2% w 2025 i 2,0% w 2026), podniesiono jednak projekcję inflacji bazowej PCE na 2024 r. do 2,6% z 2,4% (w kolejnych latach bez zmian, odpowiednio 2,2% w 2025 r. oraz 2,0% w 2026 r.). Członkowie Fed utrzymali swoje dotychczasowe przewidywania odnośnie liczby i skali obniżek stóp procentowych w 2024 r. mediana oczekiwań wskazuje obecnie



Dalsze decyzje EBC, tak jak dotychczas, będą uzależnione od napływających danych, prognoz i oceny siły transmisji monetarnej.

Projekcja ścieżki stóp procentowych w USA (górnny wykres) i w Strefie Euro (dolny wykres)



Źródło: Bloomberg

na 3 obniżki po 25 pb. w tym roku i podobnie w latach kolejnych (spadek stopy funduszy federalnych do poziomu 4,6% na koniec 2024, 3,9% na koniec 2025 i 3,1% na koniec 2026 r.). Rynki finansowe w pełni dyskontują obecnie pierwszą obniżkę stopy rezerwy federalnej w lipcu 2024 r. oraz niecałe 3 obniżki stóp łącznie w 2024 r.

Strefa Euro – nie zaskakuje także Europejski Bank Centralny (EBC), który na posiedzeniu 7 marca pozostawił stopy procentowe bez zmian (stopa refinansowa: 4,50%, stopa depozytowa: 4,0%). W trakcie konferencji prasowej prezes EBC Ch. Lagarde powiedziała, że podczas posiedzenia nie dyskutowano o obniżkach stóp, ale osiągnięto konsensus, że inflacja trwale zmierza do celu 2%. Dalsze decyzje, tak jak dotychczas, będą uzależnione od napływających danych, prognoz i oceny siły transmisji monetarnej. EBC musi utwierdzić się w przekonaniu o trwałości procesów dezinflacyjnych i nie będzie się zobowiązywać do konkretnych terminów, tempa i skali zmian polityki monetarnej, jednak nie będzie również czekać z obniżkami aż osiągnięty zostanie cel inflacyjny. Prezes Ch. Lagarde zasugerowała, że do kwietniowego posiedzenia wiedza na temat presji inflacyjnej będzie tylko nieznacznie większa niż obecnie, natomiast

dużo pełniejszym zestawem kluczowych informacji EBC będzie dysponował w czerwcu. Rynki finansowe w pełni dyskontują obecnie pierwszą obniżkę stóp procentowych w strefie euro właśnie w czerwcu 2024 r. oraz niecałe 4 obniżki stóp łącznie w 2024 r.

Polska – na posiedzeniu 4 kwietnia RPP zgodnie z oczekiwaniami pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna na poziomie 5,75%). W komunikacie po posiedzeniu podkreślano, że co prawda inflacja spada, ale „w kolejnych kwartałach kształtowanie się inflacji obarczone jest jednak znaczną niepewnością, w tym związaną z wpływem polityki fiskalnej i regulacyjnej na procesy cenowe, a także tempem ożywienia gospodarczego w Polsce oraz sytuacją na rynku pracy. W przypadku podniesienia cen energii w II połowie 2024 r. inflacja może istotnie wzrosnąć. Jednocześnie w średnim okresie w kierunku wyższej presji popytowej w gospodarce oddziaływać będzie wzrost wynagrodzeń, w tym w związku z podwyżkami płac w sektorze publicznym.” Takie okoliczności oczywiście nie wykluczają kolejnej obniżki stóp w tym roku, ale tymczasowo hamują proces łagodzenia polityki pieniężnej NBP. Rynki finansowe zakładają obecnie spadek stóp procentowych w Polsce o około 50 pb. w 2024 r.

Rynki obligacji

Kręta ścieżka, ale wciąż z potencjałem

Niższe przyszłe stopy procentowe sprawiają, że spadają rentowności obligacji, ponieważ rosną ich rynkowe ceny.

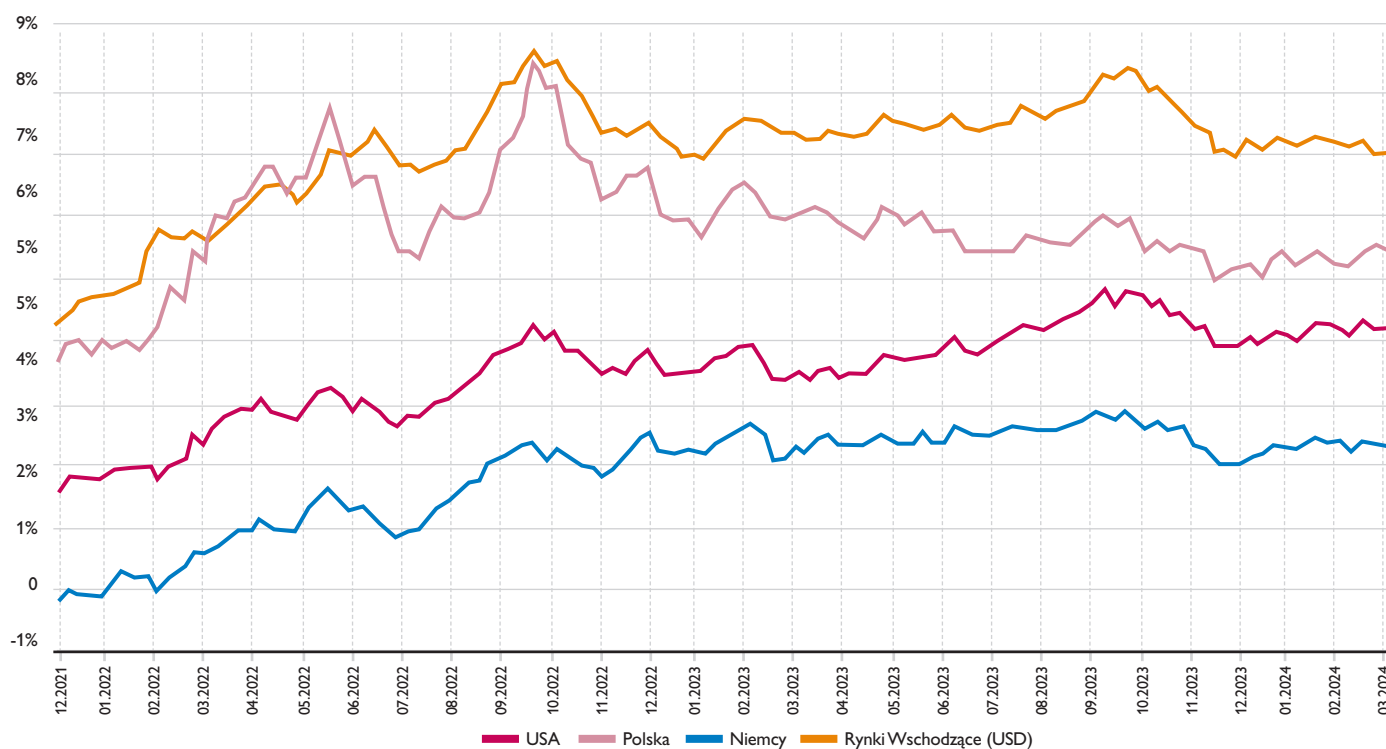
U podstaw rozważań na temat rynków dłużnych należy pamiętać, że w ogromnej mierze jego kondycja zależy od polityki monetarnej prowadzonej przez banki centralne i danych gospodarczych, które na tą politykę oddziałują. Niższe przyszłe stopy procentowe sprawiają, że spadają rentowności obligacji, ponieważ rosną ich rynkowe ceny. Przekłada się to oczywiście na dodatkowy wzrost wartości jednostek funduszy dłużnych. Dodatkowo, bo w dłuższej perspektywie podstawą zwrotów jest sam dochód z obligacji.

W ostatnim półroczu mogliśmy przekonać się, jaką siłę potrafią mieć nadzieje inwestorów na tzw. pivot banków centralnych: spadki rentowności (wzrosty cen obligacji) o ponad 100 p.b. obserwowane w listopadzie i grudniu 2023 roku można uznać za ewenement. Tak duży optymizm w porównaniu z ostrożnym podejściem banków centralnych przyniósł

korektę na tej klasie aktywów, w efekcie czego od początku roku obligacje skarbowe Rynków Wschodzących przyniosły straty. Podobnie za rynkami bazowymi podążały polskie obligacje, wspierane bieżącą tymczasowością spadku inflacji oraz wzmożonymi emisjami długu, zaspokajającymi potrzeby pożyczkowe polskiego rządu.

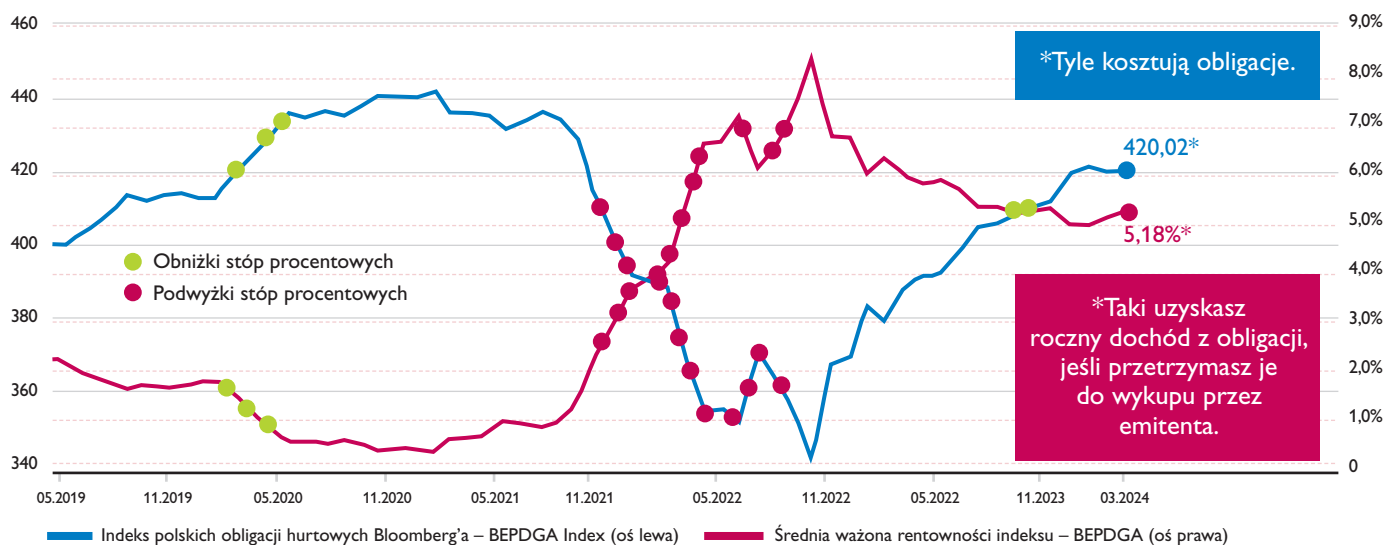
Biorąc pod uwagę, że rentowności obligacji podążają w odwrotnym kierunku do ich cen, to mogłoby się wydawać, że fundusze dłużne w pierwszym kwartale przyniosły straty inwestorom. Otóż niekoniecznie. Spadki cen obligacji (wzrost rentowności) są amortyzowane przez bieżący dochód z obligacji, a ten jest obecnie wciąż relatywnie wysoki. Warto przy tym odnotować, że w przypadku obligacji z krótszymi terminami do wykupu (duracją) ten wpływ będzie mniejszy, niż w przypadku obligacji z dłuższymi terminami wykupu.

Rentowności obligacji skarbowych w trendzie bocznym po „rajdzie” cenowym na koniec 2023 roku



Źródło: Bloomberg

Zależność cen i rentowności obligacji na tle zmian stóp procentowych



Źródło: Millennium TFI, Bloomberg dane z dnia 29.03.2024 r.

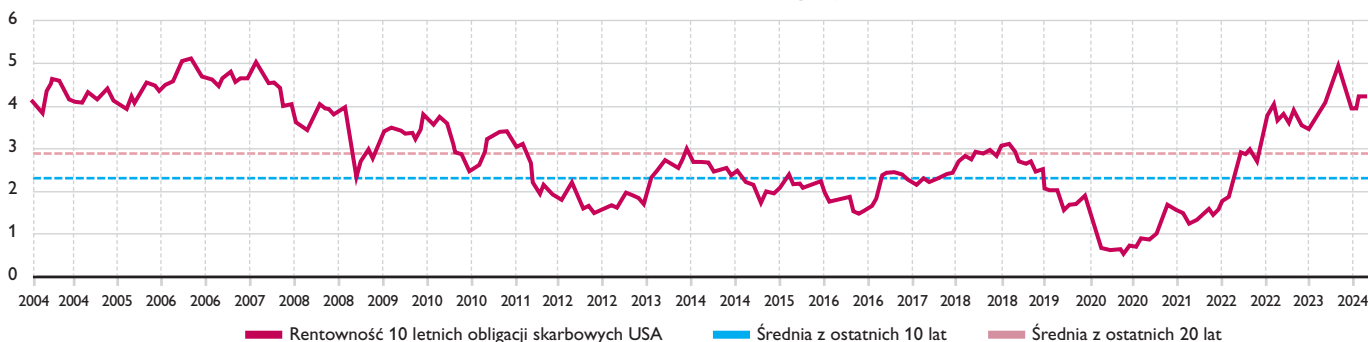
Wahania rentowności należy uznać jako przejaw dostrajania oczekiwań rynkowych do faktycznej ścieżki stóp procentowych.

Stosunkowo wysokie rentowności obligacji na tle historycznym, są w dłuższej perspektywie korzystne dla posiadaczy obligacji i funduszy dłużnych, bo zwroty z nich zależą zarówno od bieżącej rentowności, jak i jej spadku, bo ten oznacza wzrost cen obligacji.

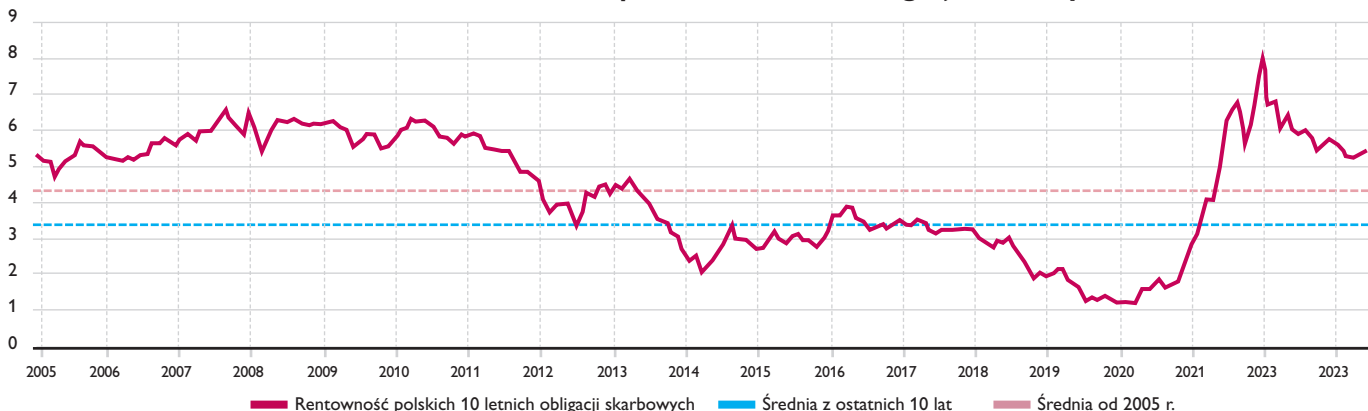
Czy zatem ciągłe odwlekanie w czasie obniżek stóp procentowych oznacza zagrożenie dezaktualizacją pozytywnego trendu, który sygnalizowa-

waliśmy już pod koniec 2022 roku. Naszym zdaniem nie. Wahania rentowności należy bowiem uznać jako pewien przejaw dostrajania oczekiwań rynkowych do faktycznej ścieżki stóp procentowych i pokusy „wywrotzenia przyszłości”. Nie należy zatem dziwić się tej dezorientacji inwestorów i wrażliwości na wszelkie sygnały i preteksty wynikające z szeroko rozumianego szumu informacyjnego.

Rentowność 10 letnich obligacji skarbowych USA

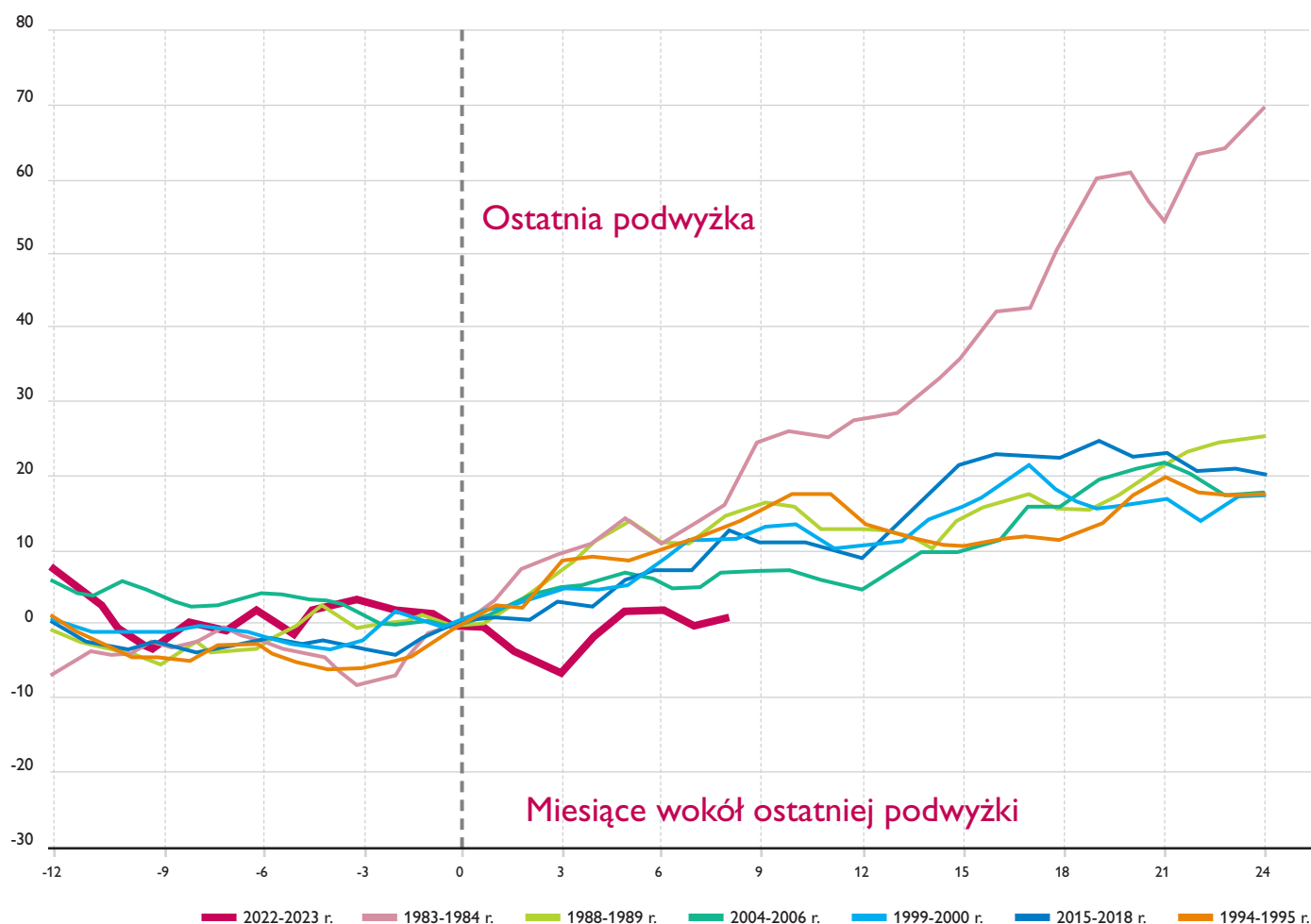


Rentowność polskich 10 letnich obligacji skarbowych



Źródło: opracowanie własne Millennium TFI na podst. stooq.pl, dane na 31.03.2024 r.

Zachowanie cen obligacji skarbowych na tle historycznych cykli po ostatniej podwyżce stóp procentowych w USA



Źródło: JP Morgan

Ścieżka spadku rentowności może być kręta i naznaczona zwrotami akcji wynikającymi z napływających danych makro.

Historycznie rzecz ujmując, pomiędzy cyklami polityki monetarnej z reguły niepewność towarzyszyła inwestorom.

Nasze pozytywne nastawienie do tej klasy aktywów nie uległo istotnej zmianie. Nadal uważamy, że obecne rentowności są atrakcyjne i dlatego fundusze dłużne powinny wypracować stosunkowo atrakcyjne zwroty w całym 2024 roku. Papierom dłużnym powinna sprzyjać dalsza globalna dezinflacja i stopniowe łagodzenie polityki przez banki centralne.

Ścieżka spadku rentowności może być jednak kręta i naznaczona zwrotami akcji wynikającymi z napływających danych makro, ale wierzymy, że w perspektywie kolejnych 12 miesięcy nie zmieni ona kierunku i rentowności w dłuższej perspektywie spadną. W przypadku realizacji tego scenariusza lepiej powinny radzić sobie papiery dłużne

z dłuższą duracją, ale odbywać się to będzie kosztem wyższej zmienności.

Pozostajemy neutralnie nastawieni do polskich obligacji skarbowych, ze względu na dużą niepewność dot. kształtowania się ścieżki inflacji w Polsce i wynikającą z tego niepewność dot. kształtowania stóp procentowych przez RPP. Z drugiej jednak strony utrzymujące się atrakcyjne rentowności powinny w dłuższej perspektywie niwelować w/w ryzyko.

Jesteśmy pozytywnie nastawieni do papierów dłużnych z USA i Strefy Euro – zarówno skarbowych jak i nieskarbowych – ze względu na wyraźną dezinflację w tych gospodarstwach i oczekiwane obniżki stóp proc. przez Fed i EBC. Jednocześnie, mniejsze prawdopodobieństwo recesji w gospodarce może sprzyjać podnoszeniu atrakcyjności bardziej ryzykownych papierów korporacyjnych, bez istotnego wzrostu ryzyka ich bankructwa.

Nasze nastawienie do obligacji wysoko-dochodowych i obligacji skarbowych z Rynków Wschodzących także nie uległo zmianie i pozostaje neutralne, ze względu na utrzymującą się stosunkowo niewysoką premię za ryzyko kredytowe w odniesieniu do obligacji z ratingiem inwestycyjnym.

Ponadto duże uzależnienie od amerykańskiego dolara, a także wrażliwość na napięcia geopolityczne to ryzyka, za które w naszej ocenie nie ma obecnie wystarczająco dużej premii.



Rynki akcji

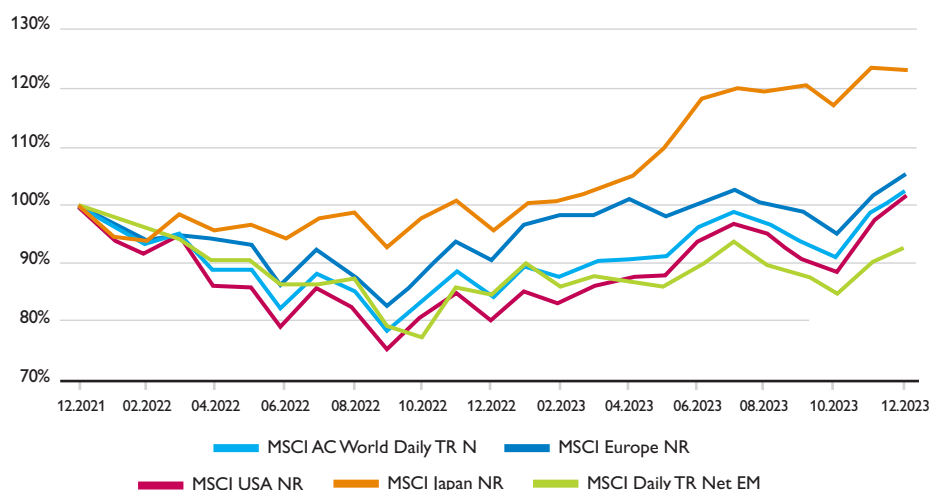
Nowe szczyty napędzane AI

Do końca marca, w USA S&P500 wzrósł 10,2%, technologiczny Nasdaq 9,1%, a Dow Jones, reprezentujący tradycyjne sektory gospodarki, 5,6%.

Spektakularne wzrosty indeksów akcji – szczególnie na Rynkach Rozwiniętych i w Japonii – nie tylko cieszyły inwestorów w 2023 roku, ale znalazły swoją kontynuację w I kwartale 2024 roku. Do końca marca, w USA S&P500 wzrósł 10,2%, technologiczny Nasdaq 9,1%, a Dow Jones, reprezentujący tradycyjne sektory gospodarki, 5,6%. W Europie, mimo zdecydowanie gorszej koniunktury gospodarczej,

niemiecki DAX podrożał o 10,4%, a francuski CAC40 o 8,8%. Dobrą passę kontynuuje od ponad 6 miesięcy rynek japoński, rosnąc w tym roku aż 20,6%! Co ciekawe, zarówno w USA, Europie i Japonii już kilkakrotnie w tym roku mogliśmy obserwować pobicie ATH (ang. *all-time high*, historyczny rekord notowań), co dość szybko zdezaktualizowało większość ubiegłorocznych prognoz analityków na cały 2024 r.

Stopy zwrotu globalnych indeksów akcyjnych

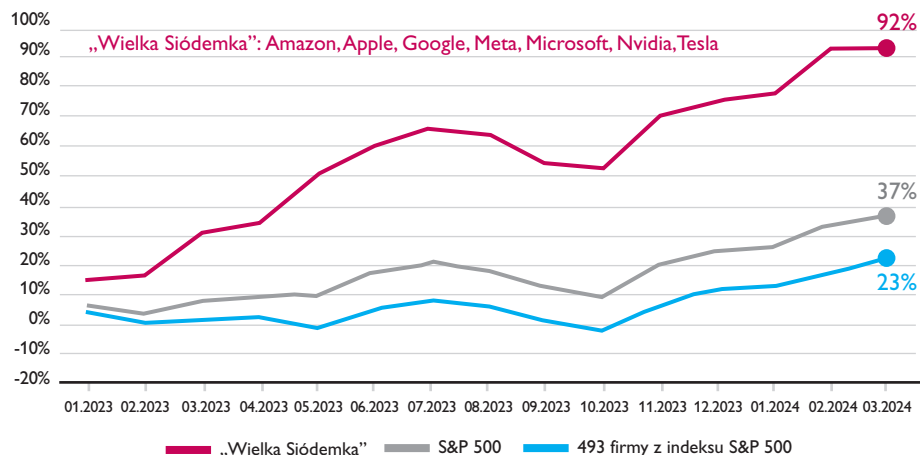


Źródło: Bloomberg



„Wielka Siódemka” to one były główną lokomotywą napędową dla amerykańskich indeksów.

Różnice w zmianach kapitalizacji spółek „Wielkiej Siódemki” na tle S&P500, od stycznia 2023 r.



Źródło: Charlie Bilello, X

Nieco gorzej na arenie międzynarodowej radził sobie szeroki indeks Rynków Wschodzących (+3,44% od początku roku) – głównie za sprawą problemów w chińskiej gospodarce, o czym piszemy w sekcji makroekonomicznej.

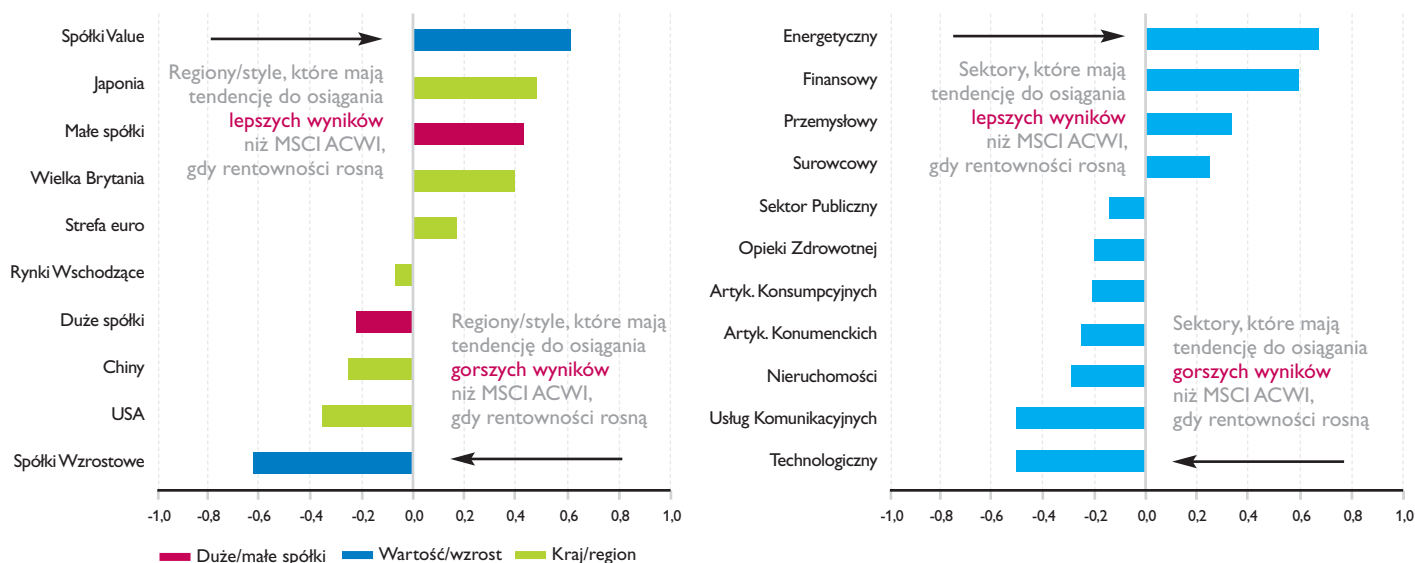
U źródeł tak dobrego zachowania rynków akcji w skali globalnej nadal można upatrywać trzy główne powody:

- a. **Dalszy rozwój sektora technologicznego opartego o Artificial Intelligence (dalej AI).** Szerokie potencjalne zastosowanie sztucznej inteligencji w wielu sektorach (od finansów, przez ochronę zdrowia,
- b. **Nadzieje na rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych.** Spółki technologiczne (a nawet szerzej – spółki wzrostowe), choć często z dużym zapasem gotówki, są niekiedy traktowane przez inwestorów jako

po przemysł i logistykę) napędzało notowania największych spółek technologicznych tzw. „Wielkiej Siódemki” (META, Google, Netflix, Microsoft, Tesla, Amazon i NVIDIA). To one były główną lokomotywą napędową dla amerykańskich indeksów, zwiększając swoją kapitalizację od stycznia 2023 roku o 92%, podczas gdy pozostałe 493 spółki urosły o 37%!

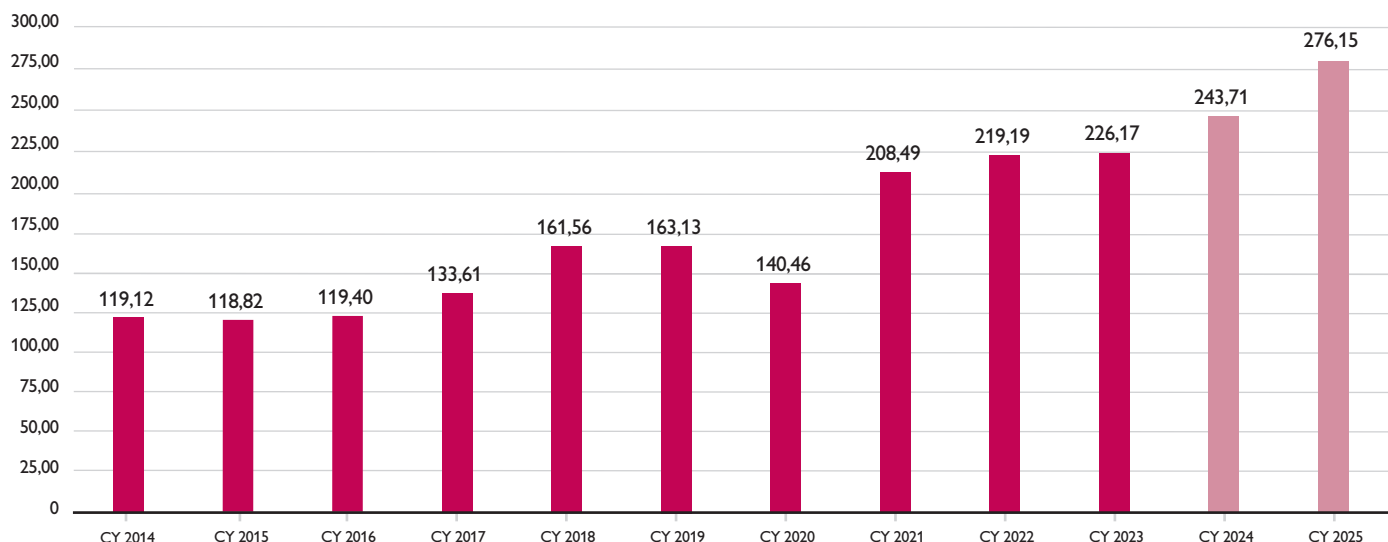
Korelacja poszczególnych Regionów/ stylów oraz sektorów akcji ze wzrostem lub spadkiem stóp procentowych

10-letnia korelacja wyników w relacji z 10-letnią stopą zwrotu z amerykańskich obligacji skarbowych



Źródło: JP Morgan

Odczyty i prognozy zysków na akcję spółek z S&P500



Źródło: FactSet

Podobnie jak rynki globalne, również GPW zdawała się dyskontować lekką poprawę w danych makroekonomicznych.

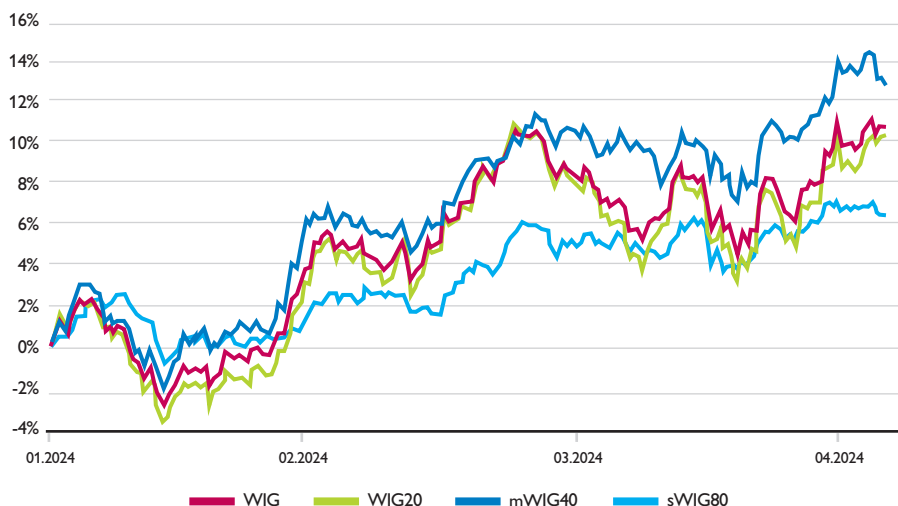
te z „długim duration” – oferują ponadprzeciętne stopy zwrotu, ale w długim terminie. Środowisko wysokich stóp procentowych (relatywnie wyższe dochody z obligacji „tu i teraz”) nie służy im. Widmo niższych stóp procentowych nadal motywowało inwestorów do poszukiwania wyższych premii za ryzyko w długim horyzoncie czasowym.

pod tym kątem rysuje się na kolejne kwartały. Po I kwartale nie tylko ponad 75% spółek pozytywnie zaskoczyła wynikami, ale prognozy zysków i przychodów na najbliższe dwa lata wskazują na dwucyfrowe tempo wzrostu.

- c. **Dobre fundamenty spółek w USA.** Oprócz oczekiwania na obniżki stóp procentowych, uwaga inwestorów mocno koncentrowała się nie tylko na tym, jak w otoczeniu wysokich stóp procentowych wyglądały przychody i zyski spółek po 2023 roku, ale również jaka przyszłość

W I kwartale 2023 r. nie zawiódł również polski parkiet. Czynniki wspierające wzrosty były: napływ kapitałów zagranicznych (dostrzegający niskie wyceny, zmniejszenie ryzyka geopolitycznego po wyborach parlamentarnych), decyzja o uruchomieniu środków z KPO, umocnienie PLN potęgujące zyski zagranicznych inwestorów oraz stabilny popyt ze strony PPK – szczególnie widoczny w segmencie małych i średnich spółek. Podobnie jak

Dynamika zmian polskich indeksów akcji w 2024 r.



Źródło: stooq.pl

W ramach grupy rozwijającej się są takie kraje, jak Tajwan, Indie, Meksyk czy Brazylia, które w długim horyzoncie czasowym mogą stanowić ciekawą dywersyfikację portfela.

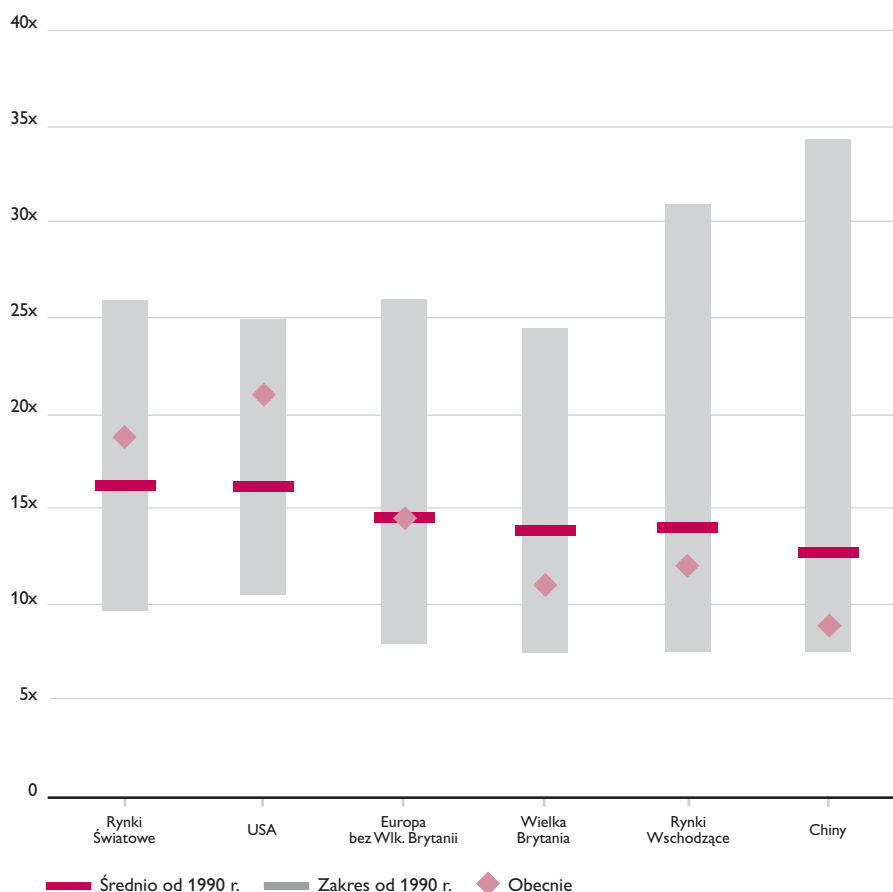
rynki globalne, również GPW zdawała się dyskutować lekką poprawę w danych makroekonomicznych. Z pewnością wydarzeniem kwartału na GPW można nazwać to, co zadziało się na akcjach spółki odzieżowej LPP, w wyniku kontrowersyjnego raportu wydanego przez Analityków Hindenburg Research. Rzadko kiedy spółka z WIG20 miała okazję spaść w ciągu jednej sesji o ok. 37%. Co prawda w kolejnych sesjach jej kurs wrócił niemalże do stanu sprzed spadku, ale taka sytuacja pokazuje, jak dużą siłę oddziaływania może mieć czynnik sentymentalny (w tym wypadku oskarżenie o działalność w Rosji).

Perspektywy dla rynków akcji

W historii naszych opracowań rzadko zdarzała się sytuacja, by względnie jednolicie i pozytywnie oceniać perspektywy dla rynków akcji, bez różnicowania ich na poszczególne regiony. Z perspektywy makroekonomicznej widzimy otwartą drogę do wzrostów w 2024 r.

– zarówno na Rynkach Rozwiniętych, jak i w Polsce. Pozostajemy również optymistyczni co do rynku Japońskiego. Co prawda tam, pierwszy raz od 2007 r., bank centralny zdecydował się podnieść stopy procentowe z -0,1% na 0% kończąc tzw. kontrolę krzywej dochodowości w odpowiedzi na rosnącą inflację, jednak ewentualny przepływ kapitału w kierunku obligacji powinien być równoważony nadal zdrową strukturą japońskiej gospodarki (wysoki udział eksportu) oraz wyraźnie wyższymi zapasami gotówki – zarówno wśród gospodarstw domowych jak i firm – co z kolei powinno sprzyjać poszukiwaniu wyższej premii za ryzyko. Pewnym znakiem zapytania pozostaje zachowanie Rynków Wschodzących. Dostrzegamy relatywnie atrakcyjne wyceny np. w Chinach, choć prawdopodobnie na efekty stymulacyjne, wprowadzane przez rząd, pozostanie nam jeszcze trochę poczekać. Tym niemniej w ramach tej grupy rozwijającej się są takie kraje, jak Tajwan, Indie, Meksyk czy Brazylia, które w długim horyzoncie czasowym mogą stanowić ciekawą dywersyfikację portfela.

Mnożniki cena/zysk dla akcji w poszczególnych krajach, na tle wieloletnich średnich



Źródło: JP Morgan

Czekanie na „dołki” może okazać się bardziej kosztowne i prowadzić do unikania hossy.

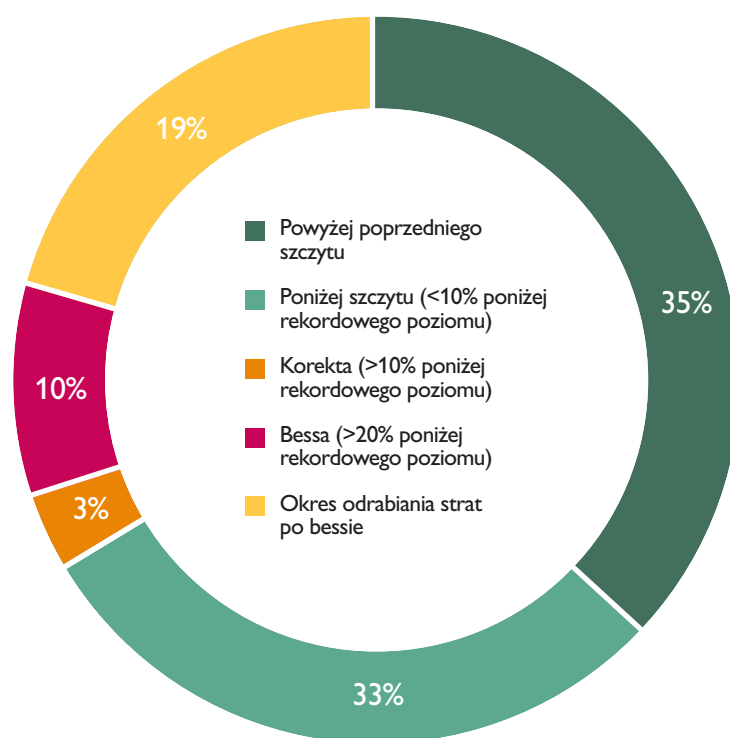
W niniejszym opracowaniu proponujemy zatem zwrócić uwagę na inne istotne kwestie towarzyszące rynkom akcji.

Czy akcje są atrakcyjną alternatywą, skoro ich notowania są na szczytach wszechczasów?

Takie pytanie może zadawać sobie wielu potencjalnych inwestorów. Tymczasem okazuje się, że w ciągu ostatnich 70 lat (na podstawie badań amerykańskich indeksów akcji) takie rekordy były pobijane ponad 1300 razy! Co więcej, okazuje się, że od końca II wojny światowej, w ok 70% czasu indeks S&P500

znajdował się powyżej lub nie niżej niż 10% od ostatniego szczytu! Wniosek z tego jest taki, że czekanie na „dołki” może okazać się bardziej kosztowne i prowadzić do unikania hossy. Dużo skuteczniejszym narzędziem jest zatem wydłużanie horyzontu inwestycyjnego na części akcyjnej portfela.

Analiza zachowania indeksu S&P 500 po osiągnięciu ATH, od 1945 roku



Źródło: Millennium TFI

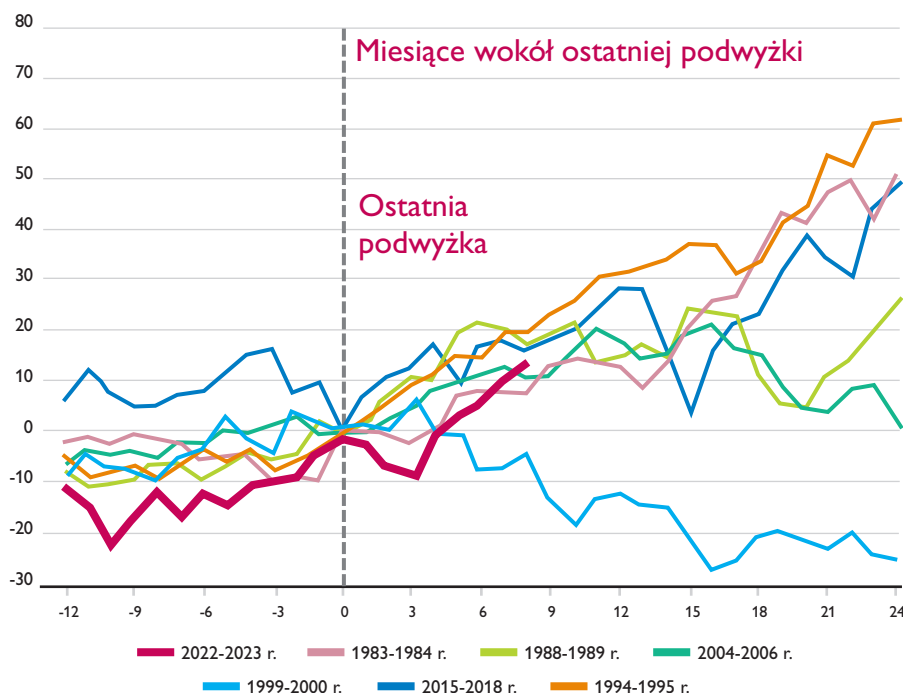
Czy oczekiwanie na obniżkę stóp procentowych na Rynkach Bazowych nie jest już aby całkowicie wycenione przez rynek akcji?

Faktycznie, dobre zachowanie rynków akcji najprawdopodobniej jest już próbą dyskontowania środowiska niższych stóp procentowych, a więc tańszego finansowania czy większej premii za ryzyko w stosunku do obligacji. Jednak z perspektywy historycznej obecne wzrosty nie należą do wyjątkowych. Ponow-

nie, opierając się na statystyce amerykańskiej, od ostatniej podwyżki stóp rynek urósł niecałe 20%, a analizując podobne cykle po 1945 roku, w ciągu 2 lat wzrosty sięgały nawet 60%. To oczywiście historia, która nie jest gwarantem przyszłości, jednak pokazuje pewne prawdopodobieństwo przyszłych tendencji.

Oprócz napięć geopolitycznych na świecie, pokusą do korekty może być próba rozgrywania jesiennych wyborów prezydenckich w USA.

Zachowanie indeksu S&P500 na tle historycznych cykli po ostatniej podwyżce stóp procentowych w USA



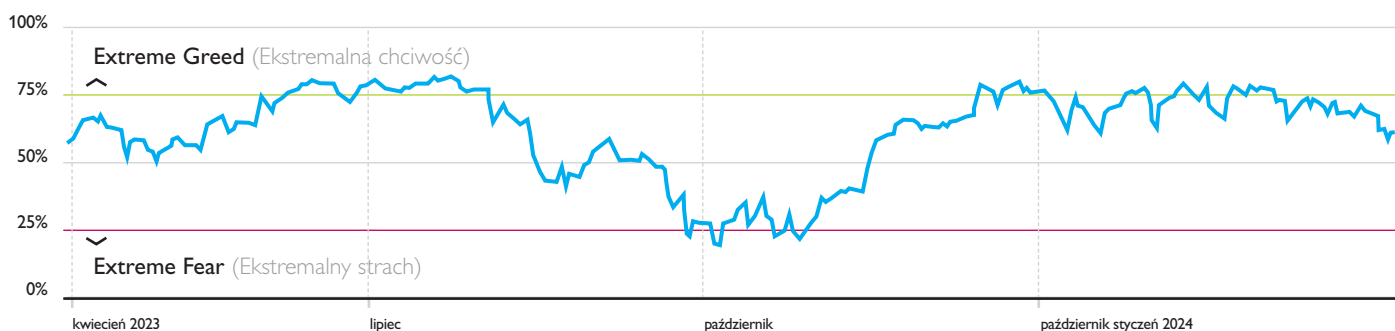
Źródło: JP Morgan

Gdzie czają się potencjalne zagrożenia dla rynków akcji?

Inwestując w akcje oczywiście trzeba mieć świadomość potencjalnych ryzyk. Tych od strony makroekonomicznej – szczególnie w krótkim terminie – nie widać zbyt wiele na horyzoncie. W takich okresach z reguły rynki lubią szukać „pretekstów” do realizacji zysków. Co może być takim czynnikiem służącym schłodzeniu nastrojów? Oprócz napięć geopolitycznych na świecie, pokusą do korekty może być próba rozgrywania jesiennych wyborów prezydenckich w USA. Co prawda z reguły lata wyborcze w Stanach

Zjednoczonych były historycznie dobre dla akcji, jednak w tym wypadku mogą one mieć wpływ na kształt polityki zagranicznej wobec rywalizujących mocarstw światowych. W każdym razie nastroje mierzone indeksami sentymentu (np. CNN Fear&Greed) wskazują, że co prawda przekonanie inwestorów do siły obecnego trendu wzrostowego jest wysokie, ale też daleko do irracjonalnej euforii, która w przeszłości zwiastowała niekiedy krótkoterminowy zwrot.

Indeks "Strachu i Chciwości" CNN nie wskazuje na irracjonalną euforię

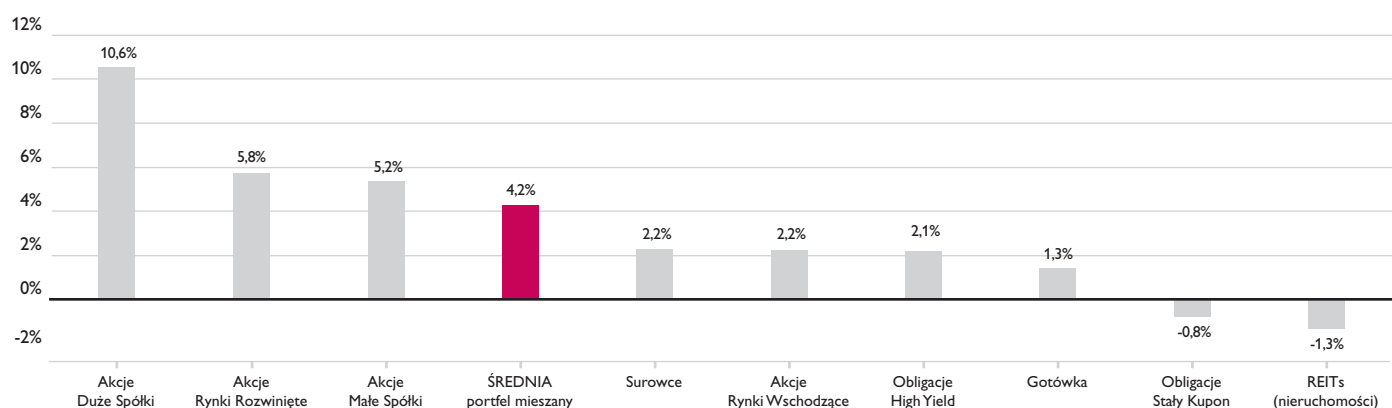


Źródło: money.cnn.com

Podsumowanie i wyzwania na II kwartał

Poniżej przedstawiamy Państwu wyniki funduszy z palety Millennium TFI w 2024 r. na tle stóp zwrotu głównych grup aktywów od początku 2023 r.:

Stopy zwrotu z głównych klas aktywów w 2024 roku



Źródło: JP Morgan

Millennium TFI – Stopy zwrotu w okresach rocznych i od początku 2024 r.

Millennium FIO/SFIO	Klasa ryzyka (SRI)	Zalecany okres inwestycji	2024*	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
FIO Obligacji Klasyczny	2	2 lata	1,49%	8,28%	1,34%	-1,9%	0,7%	1,6%	0,7%	2,7%	2,0%	1,2%
FIO Instrumentów Dłużnych	2	2 lata	0,00%	14,12%	-7,19%	-7,1%	3,3%	3,5%	-1,6%	4,3%	-3,1%	0,8
SFIO Obligacji Globalnych	3	2 lata	0,38%	8,23%	-2,78%	0,8%	-0,4%	3,2%	-3,3%	3,5%	3,8%	1,4%
SFIO Plan Spokojny	2	3 lata	0,96%	7,18%	-8,51%	0,8%	2,5%	7,2%	-6,7%	1,5%		
FIO Stabilnego Wzrostu	3	3 lata	2,30%	17,81%	-8,63%	2,4%	7,7%	2,2%	-6,3%	4,7%	2,4%	-2,9%
SFIO Plan Wyważony	3	3 lata	2,75%	10,68%	-12,18%	5,9%	4,1%	11,6%	-8,5%	5,1%	1,1%	3,5%
SFIO Multistrategia	3	3 lata	4,12%	19,84%	-8,39%	10,6%	22,9%	10,6%	-11,3%	-0,3%	-0,8%	7,7%
FIO Cyklu Koniunkturalnego	3	3 lata	3,64%	21,91%	-11,34%	9,9%	10,8%	9,9%	-12,7%	4,3%	2,2%	-7,3%
FIO Akcji	4	5 lat	6,43%	38,18%	-16,16%	18,9%	0,7%	18,9%	-16,4%	10,6%	5,2%	-6,8%
FIO Dynamicznych Spółek	4	5 lat	7,37%	41,14%	-16,79%	25,9%	16,7%	9,9%	-22,8%	2,8%	13,2%	10,2%
SFIO Plan Aktywny	4	5 lat	9,28%	19,74%	-19,51%	12,1%	9,7%	23,6%	-15,4%	13,8%	-0,5%	7,0%
SFIO Top Sectors	3	5 lat	8,78%	22,78%	-20,97%							

*dane do 28.03.2024

Źródło: Millennium TFI

Dotąd stopy zwrotu naszych funduszy w 2024 roku stanowią odzwierciedlenie kontynuacji dobrego sentymentu na rynkach – szczególnie w segmencie akcji Rynków Rozwiniętych (zarówno na poziomie geograficznym jak i sektorowym). Z perspektywy czasu możemy ocenić, że mimo korekty na obligacjach skarbowych nasze konsekwentne i cierpliwe utrzymywanie tych pozycji było i jest zasadne. Jednocześnie, opisane w poprzednich rozdziałach warunki rynkowe pozwalają nam zaktualizować nasze podejście do poszczególnych klas aktywów.

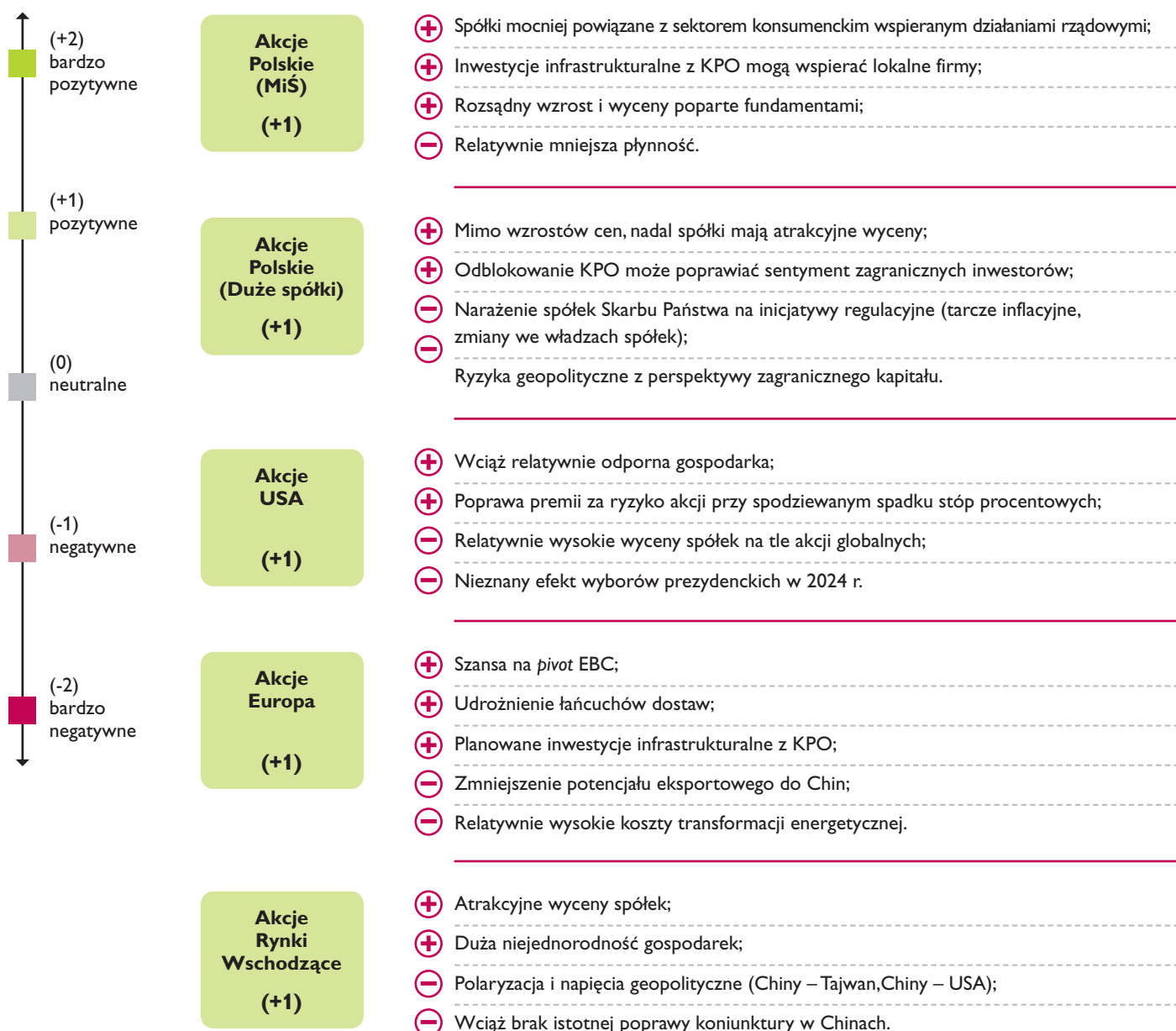
Millennium TFI – nastawienie do dłużnych klas aktywów w II kwartale 2024 r.

(+2) bardzo pozytywne	Dłużne Nieskarbowe (IG) (+2)	<ul style="list-style-type: none"> ⊕ Atrakcyjna rentowność ze względu na wciąż wysokie stopy procentowe; ⊕ Perspektywa utrzymania atrakcyjności wraz z potencjalnym <i>pivotem</i> Fed i EBC; ⊕ Mniejsze prawdopodobieństwo recesji; ⊖ Relatywnie niska premia do obligacji skarbowych.
(+1) pozytywne	Dłużne Nieskarbowe (HY) (+1)	<ul style="list-style-type: none"> ⊕ Atrakcyjna rentowność ze względu na wciąż wysokie stopy procentowe; ⊕ Perspektywa utrzymania atrakcyjności wraz z potencjalnym <i>pivotem</i> Fed i EBC; ⊕ Mniejsze prawdopodobieństwo recesji; ⊖ Relatywnie niska premia do obligacji skarbowych.
(0) neutralne	Dłużne Skarbowe (PL) (0)	<ul style="list-style-type: none"> ⊕ Atrakcyjne poziomy rentowności w Polsce; ⊕ Perspektywy spadku rentowności na rynkach bazowych; ⊖ Ryzyko powrotu inflacji w 2024 r. po zakończeniu tarcz inflacyjnych; ⊖ Ograniczone pole do dynamicznych obniżek stóp procentowych po decyzjach RPP w 2023 r.
(-1) negatywne	Dłużne Skarbowe (USA) (+2)	<ul style="list-style-type: none"> ⊕ Atrakcyjne rentowności powyżej poziomów inflacji; ⊕ Potencjalne rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych; ⊕ Zbyt optymistyczne oczekiwania rynkowe na ścieżkę obniżek stóp procentowych; ⊖ Mocny rynek pracy i ryzyko powrotu inflacji.
(-2) bardzo negatywne	Dłużne Skarbowe (Europa) (+2)	<ul style="list-style-type: none"> ⊕ Niemiecki „Bund” mocno podąża na sentymentem w USA; ⊕ Wyraźny dalszy spadek inflacji w Strefie Euro; ⊕ Możliwy szybszy <i>pivot</i> ze strony EBC, w obawie przed recesją w gospodarce; ⊖ Uporczywa i wysoka inflacja bazowa (głównie w sektorze usługowym).
	Dłużne Skarbowe (EMarkets) (0)	<ul style="list-style-type: none"> ⊕ Atrakcyjne rentowności obligacji skarbowych na Bałkanach i w Ameryce Południowej; ⊕ Perspektywa osłabienia USD wraz z potencjalnymi obniżkami stóp proc. w USA; ⊖ Duże uzależnienie od zagranicznych wierzycieli (dług emitowany w walucie obcej); ⊖ Ryzyka polaryzacji i napięć geopolitycznych.

Źródło: opracowanie własne Millennium TFI

W stosunku do poprzednich kwartałów, zmienia się nasze podejście co do długu nieskarbowego. Upatrujemy bowiem racjonalne przesłanki do delikatnego zwiększenia zaangażowania w tę klasę aktywów na rynkach globalnych. Dzięki temu zabiegowi nie zwiększamy mocno ryzyka kredytowego, a dajemy szansę funduszom dłużnym na zachowanie atrakcyjnej bieżącej dochodowości. W przypadku akcyjnych klas aktywów oczywiście zawsze dopuszczamy możliwość wystąpienia korekty w krótkim terminie, jednak w dłuższym horyzoncie nadal upatrujemy większą wartość w rzetelnej selekcji i utrzymywaniu dobrych jakościowo spółek w portfelach.

Millennium TFI – nastawienie do akcyjnych klas aktywów w II kwartale 2024 r.



Źródło: opracowanie własne Millennium TFI

Tło rynkowe będzie miało również wpływ na potencjalne kierunkowe **decyzje związane z prowadzonymi przez nas strategiami** w ramach Subfunduszy z palety Millennium TFI. Prezentujemy je na następnej stronie.

Millennium TFI – potencjalne działania kierunkowe na funduszach

FIO INSTRUMENTÓW DŁUŻNYCH

- Utrzymanie długiego *duration* portfela na długi polskim i amerykańskim, kierunkowo zwiększanie udziału papierów europejskich.

FIO OBLIGACJI KLASYCZNY

- Utrzymanie krótkiego *duration* i przewagi ekspozycji zagraniczne oraz nieznaczne zwiększenie ekspozycji na zagraniczne ryzyko kredytowe.

SFIO OBLIGACJI GLOBALNYCH

- Aktywne utrzymywanie umiarkowanego ryzyka kredytowego i nieznacznie większego ryzyka stopy procentowej; koncentracja na ekspozycji zagranicznej.

FUNDUSZE MIESZANE

- Koncentracja na stałym dochodzie odsetkowym z części dłużnej, doważenie obligacji amerykańskich; wyraźne zwiększanie alokacji w akcje.

FUNDUSZE AKCJI POLSKICH

- Kluczowa selekcja z szerokiego WIG, przeważenie ekspozycji z akcentem na mWIG i sWIG, z dodatkiem sektora technologicznego w USA.

SFIO TOP SECTORS

- Kontynuacja przeważania sektora technologicznego kosztem ochrony zdrowia. Utrzymywanie sektora biotechnologicznego i finansowego.

PLAN AKTYWNY

- Utrzymanie szerokiej dywersyfikacji z przeważaniem ekspozycji na rynek amerykański i japoński. Stopniowe doważanie ekspozycji europejskiej.

PLAN SPOKOJNY I WYWAŻONY

- Szeroka dywersyfikacja geograficzna, z utrzymaniem ekspozycji w strategiach opartych o Rynki Rozwinięte. Utrzymanie długiego *duration* w części dłużnej.

W świetle przedstawionych scenariuszy rynkowych na najbliższy kwartał zdecydowanie mocniej, niż w minionym roku, w centrum naszego zainteresowania pozostają obligacje zagraniczne. Nadal preferujemy obligacje skarbowe, jako klasę aktywów z relatywnie najlepszym stosunkiem zysku do ryzyka, jednak coraz śmielej chcemy potencjalnie doważać zagraniczną część obligacji korporacyjnych. Szczególnie zwracamy uwagę na potencjał ze zmianą cyklu polityki monetarnej w USA i Europie. Jednocześnie pozostajemy neutralni w przypadku polskich obligacji skarbowych, nadal uznając bieżące dostępne dochodowości za relatywnie atrakcyjne dla przyszłych stóp zwrotu.

W przypadku funduszy akcyjnych na II kwartał wracamy z naszym nastawieniem do umiarkowanego optymizmu – zwracamy uwagę na dogodne momenty w cyklach makroekonomicznych, gdzie oczekiwane obniżki stóp procentowych nie są oznaką rychłej recesji, a bardziej objawem załagodzenia uporczywej inflacji. Mimo historycznie wysokich notowań, ewentualna korekta nie jest w naszej ocenie przesłanką do gwałtownego redukowania akcji. Najbliższe miesiące będziemy wykorzystywać przede wszystkim do selekcji i do właściwej dywersyfikacji sektorowej i geograficznej, w ramach której istotną część stanowić będą tzw. spółki wzrostowe. One bowiem, w środowisku dezinflacyjnym, powinny oferować atrakcyjne stopy zwrotu. Dostrzegamy jednocześnie potencjał na pozostałą część 2024 roku – zarówno na rynku polskim jak i zagranicznych, z akcentem na Rynki Rozwinięte.

Mamy nadzieję, że powyższy materiał przybliżył Państwu nieco naszą optykę na rynki finansowe oraz ujawnił nieco „kuchni” związanej z analizą rynków kapitałowych.



Następna Stacja: Inwestycje”

– podcasty Millennium TFI

W każdy poniedziałek możecie znaleźć nowy odcinek Podcastu Millennium TFI „Następna Stacja: Inwestycje!”

JESTEŚMY NA:

Spotify:



<https://open.spotify.com/show/7mt45qcl4rxFaLX3J5CeNY>

Apple Podcasts:



<https://podcasts.apple.com/pl/podcast/nast%C4%99pna-stacja-inwestycje/id1705638602>

... a wkrótce na innych platformach.

- Kanał przeznaczony jest dla wszystkich - Klientów, Doradców, potencjalnych, obecnych, początkujących i doświadczonych inwestorów – którzy chcą zgłębiać wiedzę w dziedzinie inwestycji.
- Znajdziesz u nas nie tylko podstawy, ale też wiele ciekawych tematów związanych z funduszami i rynkiem inwestycyjnym.



Ryzyka związane z inwestowaniem w fundusze

- **Ryzyko branży** – ryzyko związane z zainwestowaniem aktywów w instrumenty i produkty finansowe jednej branży. Brak dywersyfikacji inwestycji pod względem branżowym.

- **Ryzyko kredytowe** – ryzyko niedotrzymania warunków emisji papierów wartościowych przez drugą stronę umowy, m.in. utraty wypłacalności emitenta, skutkująca utratą części aktywów funduszu.

- **Ryzyko krótkookresowych zmian cen** – ryzyko występujące na skutek zmienności nastrojów panujących na rynku wśród inwestorów.

- **Ryzyko kursu walutowego** – dotyczy inwestycji w walucie obcej i jest związane z niepewnością co do kształtowania się przyszłego kursu walutowego.

- **Ryzyko niedopuszczenia papierów wartościowych emitenta** do obrotu na rynku regulowanym.

- **Ryzyko płynności** – ryzyko związane z trudnością ze sprzedażą lub nabyciem instrumentów i produktów finansowych.

- **Ryzyko podatkowe** – ryzyko zmiany przepisów podatkowych.

- **Ryzyko prawne** – ryzyko zmiany przepisów prawnych.

- **Ryzyko rozliczenia** – ryzyko nierozliczenia w terminie transakcji zawartych przez fundusz inwestycyjny, spowodowane m.in. zawodnością systemów informatycznych.

- **Ryzyko rynkowe** – ryzyko związane z koniunkturą rynkową; głównymi czynnikami wrażliwości są m.in. poziom inflacji, stopy procentowej, bezrobocia, deficytu budżetowego.

- **Ryzyko stopy procentowej** – ryzyko niestabilności stóp procentowych.

- **Ryzyko utraty kapitału.**

- **Ryzyko związane z koncentracją aktywów bądź rynków** – ryzyko związane z brakiem dywersyfikacji portfela inwestycyjnego względem poszczególnych aktywów bądź rynków.

- Wysokość opłat.

- Złożoność produktów.



Zapraszamy do kontaktu z nami!

📞 www.millenniumtfi.pl
www.millenniumtfi.pl/komentarze.html



Millennium
fundusze inwestycyjne

Ważne informacje: Millennium Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Stanisława Żaryna 2A, 02-593 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000014564, o numerze REGON 011191974, o numerze NIP 526-10-31-858, w pełni opłaconym kapitale zakładowym w wysokości 10.300.000,00 PLN (słownie: dziesięć milionów trzysta tysięcy złotych)(dalej: „Towarzystwo”) prowadzi działalność w zakresie tworzenia i zarządzania funduszami inwestycyjnymi na podstawie zezwolenia udzielonego przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd z dnia 20 listopada 2001 r. (sygn. DFN1-4050/22-24/01) oraz podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Niniejszy materiał nie stanowi świadczenia usługi doradztwa prawnego, finansowego, podatkowego, a także usługi zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych oraz usługi doradztwa inwestycyjnego ani rekomendacji jak również usługi oferowania instrumentów finansowych oraz nie ma na celu promowania bezpośrednio lub pośrednio nabycia lub objęcia instrumentów finansowych lub zachęcania, bezpośrednio lub pośrednio, do ich nabycia lub objęcia.

Subfundusze Millennium (z wyłączeniem Millennium Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego) mogą inwestować powyżej 35% wartości swoich aktywów w papiery wartościowe, których emitentem, poręczycielem lub gwarantem są: Skarb Państwa, NBP, państwo członkowskie UE, jednostka samorządu terytorialnego państwa członkowskiego UE, państwo należące do OECD lub międzynarodowa instytucja finansowa, której członkiem jest Polska lub co najmniej jedno państwo członkowskie UE.

Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z Prospektem informacyjnym funduszy oraz Kluczowymi Informacjami oraz informacją dla klienta AFI, które są dostępne w języku polskim na stronie internetowej Towarzystwa pod adresem <https://millenniumtfi.pl/dokumenty.html>, w zakładce „Dokumenty” (odpowiednio w zakładce „Prospekty”, „Kluczowe Informacje” oraz „Informacje dla Inwestora”).

Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem utraty kapitału. Subfundusze zarządzane przez Towarzystwo, w zależności od przyjętej polityki inwestycyjnej mogą inwestować część lub większość swoich aktywów w akcje. Wartość aktywów netto Subfunduszy cechuje się lub może cechować się dużą zmiennością ze względu na skład portfeli inwestycyjnych. Subfundusze nie gwarantują osiągnięcia celów inwestycyjnych, ale dołożą najlepszych starań, aby je osiągnąć. Środki zainwestowane w Subfundusze nie są objęte systemem gwarantowania Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

Zaprezentowane materiały służą jedynie celom informacyjnym i nie stanowią oferty. Wszelkie prawa autorskie do materiału przysługują wyłącznie Towarzystwu. Informacje zawarte w materiale są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności.

Niniejszy materiał ma charakter reklamowy.