

# 2022 Outlook

Millennium  
fundusze inwestycyjne

Prognozy Millennium TFI na IV kwartał 2022 r.



# Szanowni Państwo,

„Determinacja” – to słowo śmiało możemy dodać do słownika pojęć ekonomicznych, oceniając rynki kapitałowe w okresie wakacyjnym. Tak jak na początku roku motywem przewodnim w naszych rynkowych rozważaniach było pojęcie „inflacji”, a w II kwartale „stagflacji” (wysokiej inflacji w połączeniu ze stagnacją i spowolnieniem w gospodarce), tak w minionych miesiącach na pierwszy plan wysuwała się wyraźna nieustępliwość banków centralnych w działaniach na rzecz ujarzżenia tejże inflacji. Niejednokrotnie zachowanie rynków potwierdziło, że w optyce inwestorów to właśnie decyzje podejmowane przez Amerykańską Rezerwę Federalną, Europejski Bank Centralny, czy na polskim parkiecie – Radę Polityki Pieniężnej – były głównym czynnikiem w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Dane makroekonomiczne, choć też istotne, schodziły na dalszy plan. Z pewnością III kwartał potwierdził nieugiętość i gotowość banków centralnych do dalszego kroczenia ścieżką coraz wyższych stóp procentowych.

Jednocześnie wspomniana zawziętość wciąż charakteryzuje działania Federacji Rosyjskiej na froncie walk z Ukrainą. Na moment pisania niniejszego Outlooka, dostawy rosyjskiej ropy i gazu do Europy Zachodniej są wstrzymane, wojna trwa ponad 7 miesięcy, w Rosji organizowana jest „częściowa” mobilizacja wojskowa wśród obywateli, a w czterech obwodach ukraińskich, w tym samozwańczych Republikach Ludowych: Donieckiej i Ługańskiej, odbywają się pseudo-referenda mające za zadanie przyłączyć te terytoria do Rosji i tym samym legitymizować nasilenie działań militarnych w obronie własnego terytorium.

O ile potencjalna eskalacja konfliktu zbrojnego na Ukrainie jest ciężka do przewidzenia, na pewno pozostanie istotnym czynnikiem ciężącym rynkom kapitałowym i gospodarce Europejskiej. Czy zatem w obliczu rosnących stóp procentowych, polaryzacji w geopolityce, potencjalnego kryzysu energetycznego i wyraźnie spowalniającej gospodarki, na rynku kapitałowym można szukać przysłowiowych „świąteczek w tunelu”? Czy zbliżający się koniec 2022 roku – obfitującego w niemal bezprecedensowe wydarzenia na giełdach – ma szansę powoli wracać do równowagi i zakończyć się tzw. rajdem Św. Mikołaja?

Na te i inne pytania znajdziecie Państwo odpowiedzi w najnowszym kwartalnym Outlooku Millennium TFI. Oddajemy w Państwa ręce opracowanie, będące podsumowaniem i weryfikacją naszych założeń strategicznych na III kwartał 2022 roku, wraz z prezentacją naszych potencjalnych kierunkowych działań na IV kwartał 2022 roku. W materiale tym spróbujemy określić szanse i zagrożenia dla poszczególnych klas aktywów, będących w spektrum zainteresowania Millennium TFI w ramach zarządzanych przez nas funduszy inwestycyjnych.

Serdecznie zapraszamy do lektury!



**Michał Trojanowski, EFA,**  
Dyrektor ds. Komunikacji Inwestycyjnej



**Krzysztof Kamiński, CFA, DI**  
Członek Zarządu

# Spis treści

- Podsumowanie III kwartału 2022 roku:
  - Makroekonomia – Banki centralne na wojnie z inflacją .... 4
  - Rynek obligacji – Falstart nadziei? ..... 5
  - Rynek akcji – Bessa i wypatrywanie dna ..... 7
  - Klasy aktywów i fundusze ..... 9
- Perspektywy makroekonomiczne na IVQ 2022 roku ..... 10
- Perspektywy rynków obligacji na IVQ 2022 roku ..... 13
- Perspektywy rynków akcji na IVQ 2022 roku ..... 16
- „Zielone” inwestowanie w duchu ESG ..... 20
- Podsumowanie – wyzwania na IVQ 2022 roku ..... 22



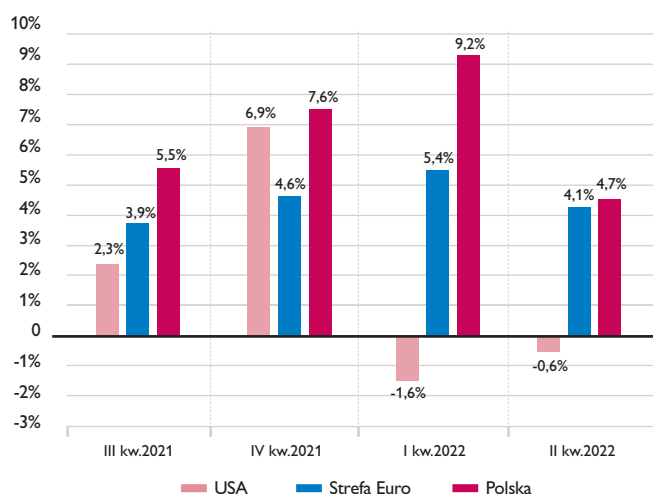
Podsumowanie III kwartału 2022 r.

# Makroekonomia

## – Banki centralne na wojnie z inflacją

Z makroekonomicznego punktu widzenia zdawałoby się, że miniony kwartał nie różnił się od poprzednich. Wciąż w centrum uwagi inwestorów pozostawały decyzje banków centralnych, co do kształtu polityki monetarnej. Od wielu miesięcy bowiem ich pozycja „głównego rozgrywającego” w świecie finansów skutecznie steruje sentymentem wśród inwestorów. Jak silny wpływ na nastroje rynkowe mają szefowie amerykańskiej Rezerwy Federalnej czy Europejskiego Banku Centralnego, dobitnie pokazały miesiące wakacyjne za sprawą danych o poziomach PKB, produkcji przemysłowej czy aktywności gospodarczej. Wynikało z nich, że światowa gospodarka spowalnia.

### Odczyty PKB w USA, w Strefie Euro i w Polsce



Źródło: Macronext

W USA drugi kwartał z rzędu pojawił się ujemny odczyt PKB, co oznacza książkowe wejście w recesję. Z kolei w Europie istotnie wzrosła groźba kryzysu energetycznego w związku z sankcjami nałożonymi na Rosję. Taka interpretacja bardzo szybko wzbudziła nadzieje, że wpędzone w pułapkę banki centralne zrezygnują z twardego kursu na dalsze podnoszenie stóp procentowych. Należy bowiem pamiętać, że zbyt wysokie stopy mogą przyczynić się do zahamowania gospodarki, a wręcz wpędzić ją w recesję. W efekcie, od połowy czerwca obserwowaliśmy silne odbicie zarówno na akcjach jak i obligacjach, które zakończyło się rozczarowaniem, o czym będzie mowa w kolejnych rozdziałach.

Warto jednak zwrócić uwagę, że banki centralne nie pozostawiły złudzeń i zdecydowanie stanęły do walki z wyższą inflacją. Na dorocznym sympozjum bankierów centralnych w Jackson Hole, które odbyło się w dniach 25-27 sierpnia, można było wręcz odnieść wrażenie, że te działania na rzecz zwalczania inflacji będą prowadzone nawet kosztem doprowadzenia gospodarki do recesji lub też, że ta recesja i schłodzenie popytu może być jedynym skutecznym rozwiązaniem. Warto jednak zauważyć, że inflacja konsumencka CPI prawdopodobnie osiągnęła już swoje szczyty w USA, podczas gdy w Europie nadal przyspiesza, a w Polsce ten szczyt może być dość blisko.

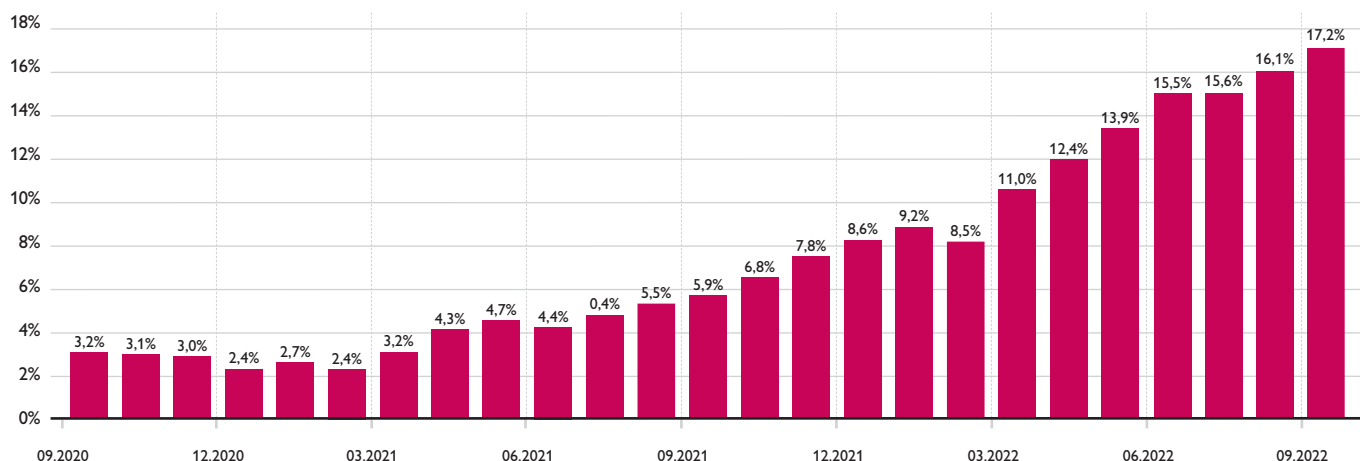
Spóźniona i trudna walka z inflacją odbywa się nadal w trudnym otoczeniu. Trwająca od ponad 7 miesięcy inwazja Rosji na Ukrainę nie zmierza do szybkiego końca, a w ciągu ostatnich miesięcy Unia Europejska przyjęła kolejne pakiety sankcji. W odwecie Rosjanie całkowicie wstrzymali dostawy gazu rurociągiem Nord Stream 1.

### Odczyty inflacji konsumenckiej CPI w USA i Strefie Euro



Źródło: Macronext

### Odczyty inflacji konsumenckiej CPI w Polsce

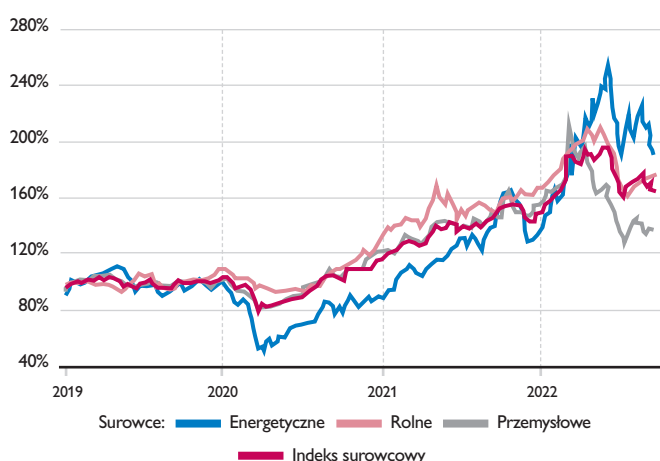


Źródło: Macronext

Szalejące ceny energii elektrycznej naturalnie wzbudziły obawy o bezpieczeństwo energetyczne w nadchodzącym sezonie zimowym, doprowadziły nawet do protestów (m.in. w Czechach) i tym bardziej utrudniają walkę z inflacją. Poszczególne kraje europejskie próbują się ratować tymczasowym zamrażaniem cen energii dla gospodarstw domowych, tym niemniej jest to działanie doraźne. W zupełnie innej sytuacji znalazły się Stany Zjednoczone, które mają własne zapasy zarówno ropy jak i gazu.

Konflikt rosyjsko-ukraiński nasilił jeszcze mocniej polaryzację światowej gospodarki, a więc odwrócenia procesów globalizacji. Pod znakiem zapytania stanął dalszy rozwój wymiany handlowej z takimi mocarstwami jak Chiny i Indie, które pozostały w „obozie rosyjskim”, zaopatrując się tam w surowce energetyczne po zaniżonych cenach. Ewidentnie jednak spadki cen surowców w ostatnich 3 miesiącach wskazują na nasilenie tendencji stagflacyjnych w gospodarce, a więc spadku aktywności gospodarczej, mniejszego zapotrzebowania na surowce przemysłowe – a to wszystko w warunkach wysokiej inflacji.

### Notowania cen surowców rolnych, przemysłowych, energetycznych na tle zagregowanego indeksu surowcowego



Źródło: HSBC

## Podsumowanie III kwartału 2022 r.

# Rynek obligacji – Falstart nadziei?

W minionym kwartale inwestorzy mogli na własne oczy przekonać się, jak olbrzymi potencjał drzemie w rynku obligacji, poturbowanym półtoraroczną silną przeceną wynikającą z rozpoczęciem cyklu podwyżek stóp procentowych na świecie. Napływające dane makroekonomiczne, o których była mowa w poprzednim rozdziale, zrodziły nadzieję na szybszy koniec podwyżek stóp procentowych a więc na wejście w środowisko, które sprzyja obligacjom skarbowym o stałym kuponie. Inwestorzy bardzo szybko zaczęli rewidować swoje ocze-

kiwania co do docelowych poziomów stóp procentowych: rentowności o niemal każdym tenorze zapadalności spadały (rosły ceny), szczególnie w tych krajach, które znajdowały się na zaawansowanym etapie zacieśniania polityki monetarnej.

Ten ogromny optymizm co do zmiany trendu na rynku obligacji został jednak dość brutalnie skarcony pod koniec sierpnia, gdy na konferencji w Jackson Hole szef amerykańskiego FED – Jerome Powell – nie pozostawił złudzeń: zbyt wczesne zakończenie cyklu

podwyżek stóp procentowych mogłoby nie być skuteczne w walce z inflacją, co jest głównym celem statutowym działania każdego banku centralnego. Słowa te potwierdziła szefowa EBC – Christine Lagarde – która zapowiedziała konsekwentne podwyżki stóp procentowych w Strefie Euro w 2022 roku. Gwałtowna zmiana nastrojów ponownie przeceniła obligacje, a wrześniowa awersja do ryzyka, wynikająca z widma kryzysu energetycznego, a także mobilizacji wojskowej i aneksji okupowanych terenów przez Rosję, wywindowała rentowności obligacji w górę (spadły ceny).

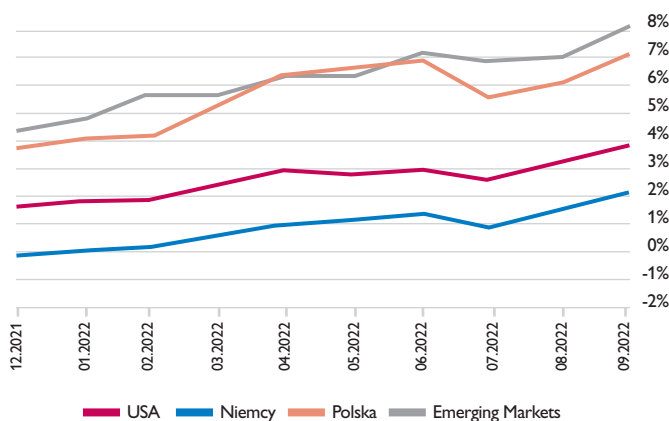
W rezultacie rentowności amerykańskich dziesięcioletnich obligacji skarbowych spadły z ok. 3,01% na koniec czerwca, do 2,57% do połowy sierpnia, natomiast rentowności niemieckich dziesięcioletnich obligacji skarbowych spadły z 1,33% do 0,78% w analogicznym okresie. W drugiej części kwartału z kolei obligacje rynków bazowych uległy przecenieniu – YTM amerykańskiego i niemieckiego benchmarku 10Y wzrosły na koniec września odpowiednio do 3,83% oraz 2,10%.

Szeroki indeks obligacji skarbowych z Rynków Wschodzących również miał swoje „5 minut”, osiągając momentami wzrost o 5,55%. Jednakże narracja o konieczności silnego zacieśnienia polityki pieniężnej przez główne banki centralne, a także napięcia geopolityczne i ucieczka od ryzyka sprowadziły kwartalny bilans tej klasy aktywów na poziom -4,51% w skali kwartału.

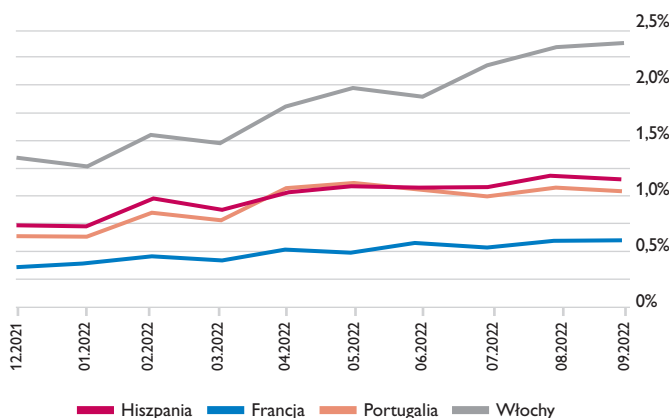
Polski rynek długu przyniósł inwestorom wakacyjny prezent: 2-miesięczne stopy zwrotu niektórych funduszy obligacji sięgały 8-9% na plusie! Warto zauważyć, że taka odwilż od razu przełożyła się na najlepszy miesiąc pod kątem nabyć na rynku funduszy inwestycyjnych. O ile lipcowa i sierpniowa decyzja Rady Polityki Pieniężnej wywindowała stopę referencyjną do poziomu 6,75%, większy wpływ na ceny obligacji miało otoczenie i sentyment rynkowy. Dużą część tych wzrostów została oddana. Rentowność dziesięcioletniego benchmarku polskich obligacji spadła w pierwszej części kwartału z 6,90% do 5,37%, by następnie wzrosnąć na koniec września do ok. 7,15%.

Widmo podwyżek stóp procentowych oraz sygnały świadczące o możliwym przyszłym spowolnieniu w gospodarce czy recesji, mocno wpłynęły na zachowanie obligacji korporacyjnych – szczególnie tych najbardziej ryzykownych, określanych jako wysokodochodowe (High Yield). Ich rentowności mocno wzrosły, gdyż inwestorzy zaczęli

### Rentowności obligacji skarbowych na świecie



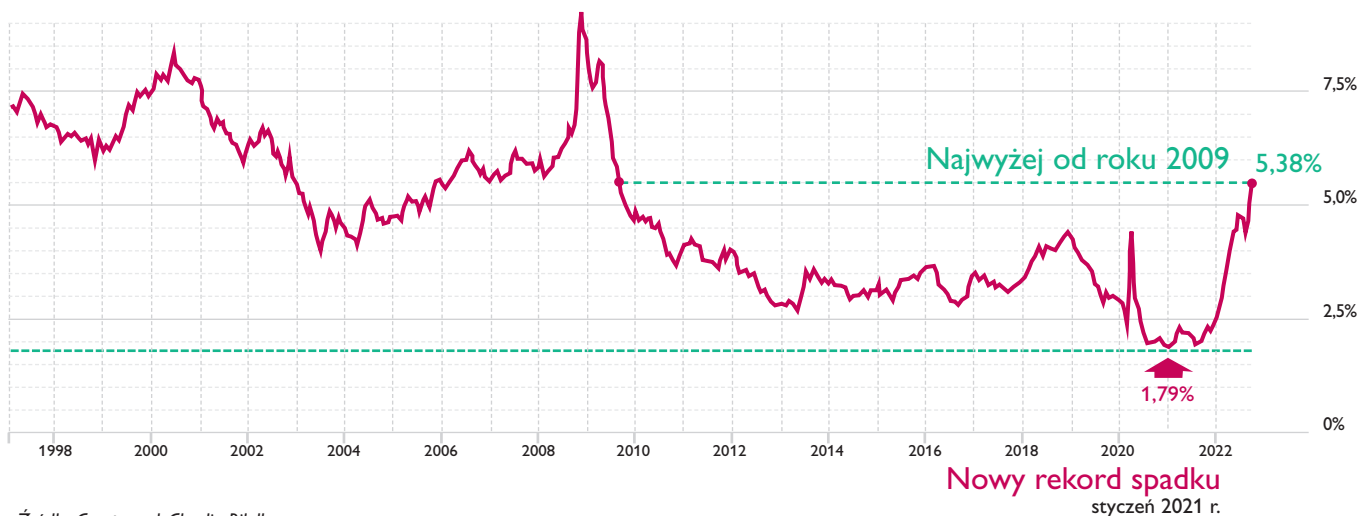
### Różnica w rentownościach (spread) obligacji krajów peryferyjnych Strefy Euro w stosunku do obligacji niemieckich



Źródło: Millennium TFI, Bloomberg

obawiać się potencjalnych bankructw spółek emitujących dług. Ponadto kapitał zaczął przepływać mocniej w kierunku długu skarbowego, który jest uznawany jako zdecydowanie bardziej bezpieczny, a z racji podwyżek stóp procentowych – staje się dużo bardziej atrakcyjny pod kątem przyszłych stóp zwrotu.

### Dynamika wzrostu rentowności (spadku cen) szerokiego indeksu amerykańskich obligacji korporacyjnych



Źródło: Compound, Charlie Bilello

Podsumowanie III kwartału 2022 r.

# Rynek akcji

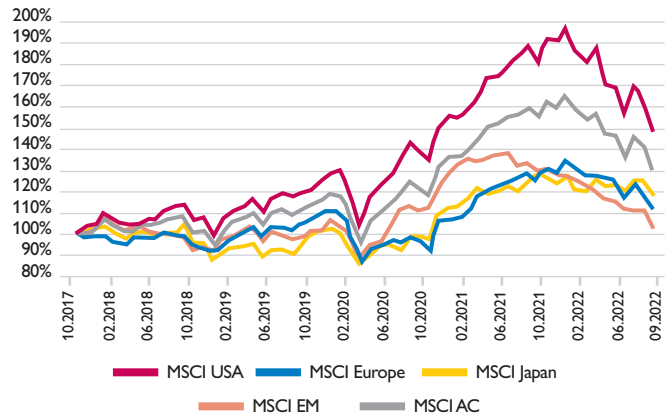
## – Bessa i wypatrywanie dna

### Akcje zagraniczne

Pierwsza połowa wakacji przyniosła na rynkach akcji długo wyczekiwane odbicie. Podobnie jak przy obligacjach, źródłem poprawy sentymentu stały się nadzieje rynku na „zmiękczenie” retoryki banków centralnych co do przyszłych podwyżek stóp procentowych, gdy światowa gospodarka zaczynała hamować. W efekcie głównym indeksom na rynkach rozwiniętych udało się powrócić ponad granice technicznej bessy (-20% od szczytów), a dawno niewidziany apetyt na ryzyko pozwolił na złapanie oddechu również na Rynkach Wschodzących. Pociuszający był również fakt, że wakacyjny sezon wyników spółek za drugi kwartał 2022 r. wypadł relatywnie przyzwoicie. Mimo rosnącej inflacji i stóp procentowych wszystkie sektory amerykańskiej gospodarki pokazały wyniki przewyższające oczekiwania analityków w zakresie przychodów i zysków, a dynamiki zysków spółek energetycznych sięgały wartości trzycyfrowych. Sytuacja ta jeszcze bardziej uwydatniła dwa paradoksy: po pierwsze, w tym roku rynki akcji i obligacji – zwykle ujemnie skorelowane – rosły i spadały w tym samym czasie. Po drugie, dla rynków ważniejsze stało się to, co mówią „główni rozgrywający”, czyli banki centralne, a nie dane makroekonomiczne.

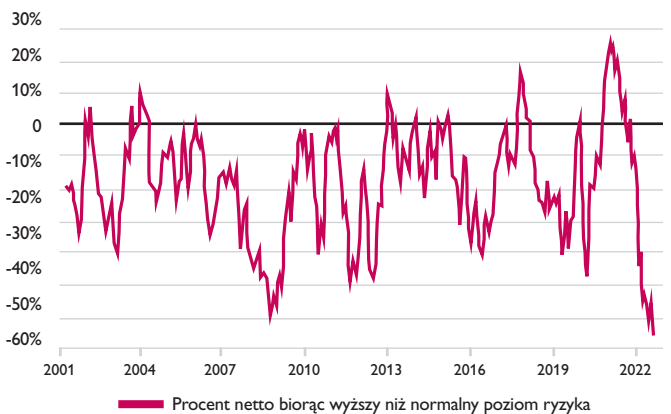
Nie odczuwamy satysfakcji, że i tym razem nasza półroczna prognoza - że obserwujemy jedynie korekcyjne odbicie w trendzie wzrostowym, zmaterializowała się jeszcze przed koniec sierpnia. Po sympozjum bankierów centralnych w Jackson Hole wszelkie złudzenia, że FED skapituluje w walce z inflacją, rozplynęły się w powietrzu. Zdecydowany kurs na zacieśnianie polityki monetarnej odwrócił humory inwestorów, co finalnie sprowadziło globalne indeksy na nowe minima bessy. Nawet na rynkach wschodzących, gdzie np. w Chinach mamy wręcz do czynienia ze stymulacją fiskalną i monetarną, powróciły spadki wzmacniane dynamicznym wzrostem kursu dolara. Kwartał zakończył się powrotem strachu, a negatywny sentyment do akcji znalazł odzwierciedlenie w rekordowo niskim pozycjonowaniu na akcjach profesjonalnych zarządzających aktywami i prognozami co do dalszych spadków.

### Stopy zwrotu globalnych indeksów akcji



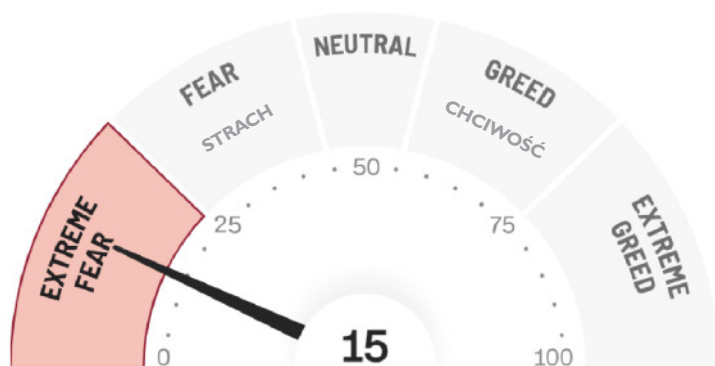
Źródło: Millennium TFI, Bloomberg

### Wskaźnik apetytu na ryzyko wśród profesjonalnych zarządzających aktywami



Źródło: Bank of America

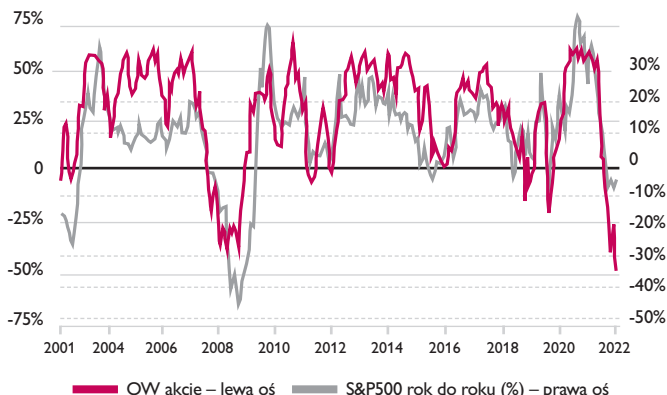
### Barometr nastrojów CNN Fear&Greed („strachu i chciwości”)



Źródło: CNN, dane 29.09.2022 r.

Previous close (wcześniejsze wskazanie)	19
<b>Extreme Fear</b> (Ekstremalny strach)	19
1 week ago (tydzień temu)	28
<b>Fear</b> (Strach)	28
1 month ago (miesiąc temu)	54
<b>Neutral</b> (Wskaźnik neutralny)	54
1 year ago (rok temu)	12
<b>Extreme Fear</b> (Ekstremalny strach)	12

### Wskaźnik sentymentu do akcji wśród profesjonalnych zarządzających aktywami na tle indeksu S&P500



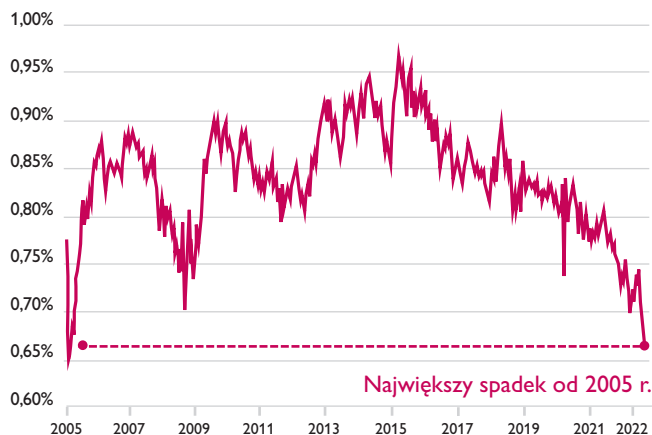
Źródło: Bank of America

W przypadku rynku Europejskiego oliwy do ognia, oprócz sentymentu podążającego za USA, cały czas dolewały wieści z Ukrainy: Federacja Rosyjska ogłosiła mobilizację żołnierzy, a ponadto zaanektowała okupowane terytoria Donieckiej i Ługańskiej republiki Ludowej, obwodu chersońskiego i zaporoskiego. Koniec września stał z kolei pod znakiem rzekomych detonacji w podmorskich instalacjach rurociągów Nord Stream 1 i 2, co przez komentatorów traktowane jest jako rosyjski sabotaż mający na celu stworzenie pretekstu do dalszego wstrzymywania dostaw gazu do Europy Zachodniej. Kryzys energetyczny na Starym Kontynencie coraz mocniej psuł nastroje inwestorom. W efekcie rynek europejski osłabił się względem USA najmocniej od 17 lat.

### Akcje polskie

Niezwykle smutny obraz i słabość mogliśmy oglądać również w przypadku rynku polskiego, który opornie rósł w pierwszej części kwartału,

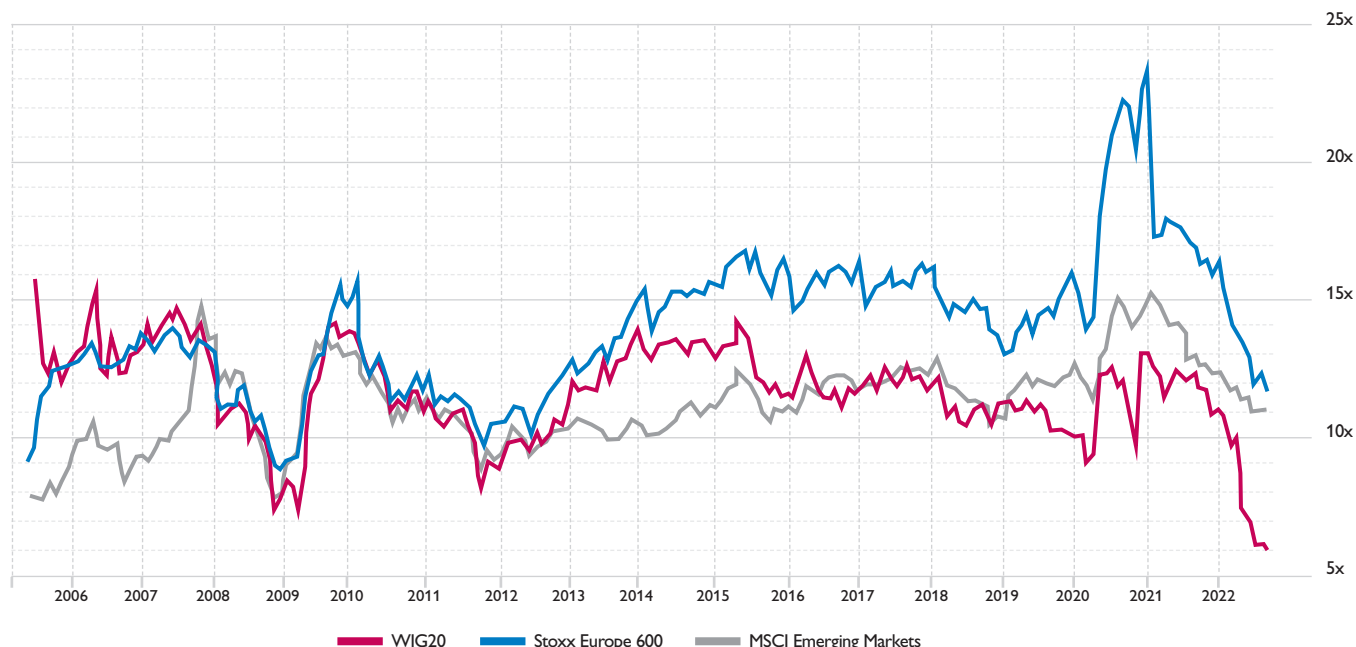
### Relatywna siła akcji europejskich na tle amerykańskich



Źródło: Bloomberg

ale bardzo chętnie podchwytował złe informacje po koniec wakacji. Niestety zagraniczny kapitał omijał lub wręcz uciekał z naszej GPW ze względu na bliskość konfliktu na Ukrainie, likwidację regionalnych amerykańskich funduszy emerytalnych mających ekspozycję na tę część świata, ale również ze względów lokalnych: kompozycja naszych indeksów, szczególnie WIG20, gdzie ¼ spółek należy do Skarbu Państwa, nie odzwierciedla przekroju polskiej gospodarki, a brak dbałości SP o mniejszościowych akcjonariuszy dobitnie potwierdza się poprzez pomysły na polityczne sterowanie stawkami lokat w bankach czy podatki od nadzwyczajnych zysków dla wszystkich dużych spółek. W takich warunkach frustrującą puentą jest powrót wycen WIG20 widzianych ostatni raz pod koniec lat 90-tych XX wieku, a więc na rekordowo niskie poziomy względem nie tylko giełd europejskich ale również swojego globalnego punktu odniesienia w postaci szerokiego koszyka Rynków Wschodzących.

### Średnie wskaźniki Cena/Zysk dla WIG20 na tle punktów odniesienia: szerokiego indeksu Rynków Wschodzących i akcji europejskich



Źródło: Bloomberg

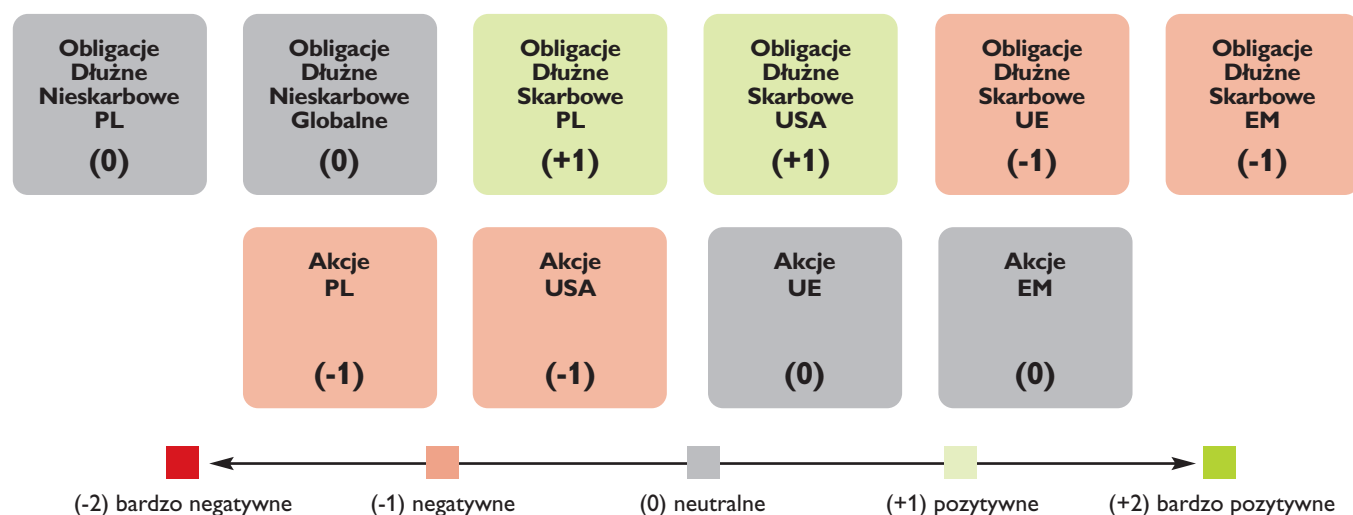


Podsumowanie III kwartału 2022 r.

# Klasy aktywów i fundusze

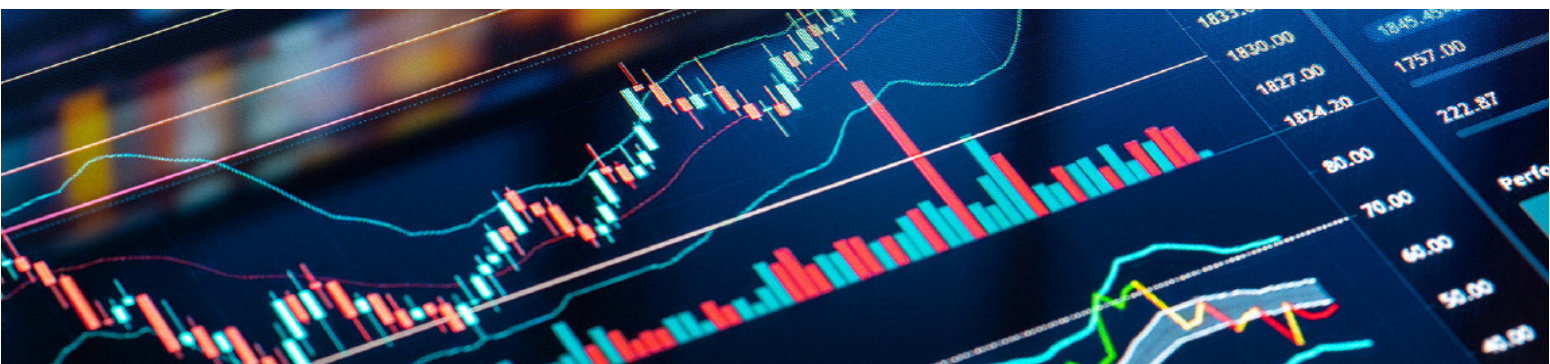
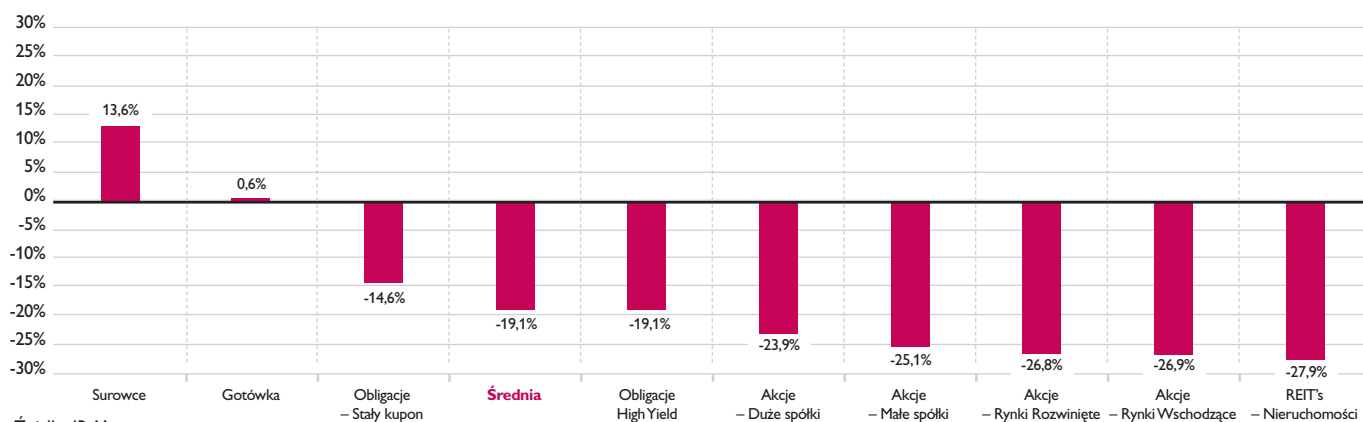
Poniżej przypominamy Państwu nasze nastawienie do poszczególnych klas aktywów, prezentowane w Outlooku z połowy roku. Ponadto na tle stop zwrotu z głównych grup aktywów prezentujemy stopy zwrotu funduszy z palety Millennium TFI:

## Millennium TFI – nastawienie do klas aktywów w w III kwartale 2022 roku



Źródło: opracowanie własne Millennium TFI

## Stopy zwrotu od początku roku na podstawie danych JP Morgan Asset Management – stan na 30.09.2022 r.



**Millennium TFI – stopy zwrotu funduszy na koniec III kwartału 2022 r. i w poszczególnych okresach rocznych**

Rodzaj funduszu	Millennium FIO/SFIO	Klasa ryzyka (SRRI)	Minimalny okres inwestycji	2022*	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2014
Fundusze Obligacyjne	FIO Obligacji Klasyczny	2	2 lata	-1,07%	-1,9%	0,7%	1,6%	0,7%	2,7%	2,0%	1,2%	2,6%	2,0%
	FIO Instrumentów Dłużnych	3	2 lata	-10,69%	-7,1%	3,3%	3,5%	-1,6%	4,3%	-3,1%	0,8	-	-
	SFIO Obligacji Globalnych	3	2 lata	-6,44%	0,8%	-0,4%	3,2%	-3,3%	3,5%	3,8%	1,4%	4,2%	4,7%
Fundusze Mieszane	SFIO Plan Spokojny	3	3 lata	-13,41%	0,8%	2,5%	7,2%	-6,7%	1,5%				
	FIO Stabilnego Wzrostu	4	3 lata	-16,11%	2,4%	7,7%	2,2%	-6,3%	4,7%	2,4%	-2,9%	-0,7%	2,8%
	SFIO Plan Wyważony	4	3 lata	-17,05%	5,9%	4,1%	11,6%	-8,5%	5,1%	1,1%	3,5%	5,4%	-
	SFIO Multistrategia	4	3 lata	-15,32%	10,6%	22,9%	10,6%	-11,3%	-0,3%	-0,8%	7,7%	0,9%	6,3%
	FIO Cyklu Koniunkturalnego	5	3 lata	-20,79%	9,9%	10,8%	9,9%	-12,7%	4,3%	2,2%	-7,3%	-2,5%	0,9%
Fundusze Akcyjne	FIO Akcji	6	5 lat	-30,40%	18,9%	0,7%	18,9%	-16,4%	10,6%	5,2%	-6,8%	-4,1%	7,5%
	FIO Dynamicznych Spółek	6	5 lat	-27,48%	25,9%	16,7%	9,9%	-22,8%	2,8%	13,2%	10,2%	-10,5%	35,6%
	SFIO Plan Aktywny	6	5 lat	-24,57%	12,1%	9,7%	23,6%	-15,4%	13,8%	-0,5%	7,0%	5,0%	
	SFIO Top Sectors	6	5 lat	-26,47%									

Źródło: opracowanie własne Millennium TFI

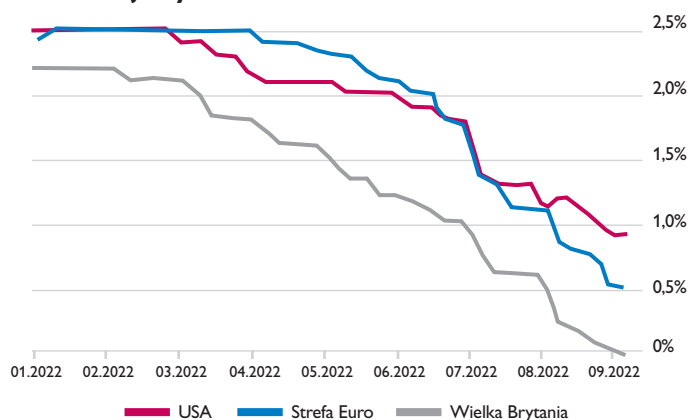
\*dane do 30.09.2022

# Perspektywy Makroekonomiczne na IVQ 2022 r.

W naszym Outlooku publikowanym w połowie roku wspomnieliśmy o „samospełniającej się przepowiedni” a więc o takiej interpretacji danych makroekonomicznych, która umocni powszechną wiarę w nadchodzącą recesję i może do niej faktycznie doprowadzić. O ile skala tego spowolnienia zapewne będzie różna w poszczególnych rejonach świata, naszym scenariuszem bazowym na najbliższy kwartał nadal pozostaje ta tendencja recesyjna.

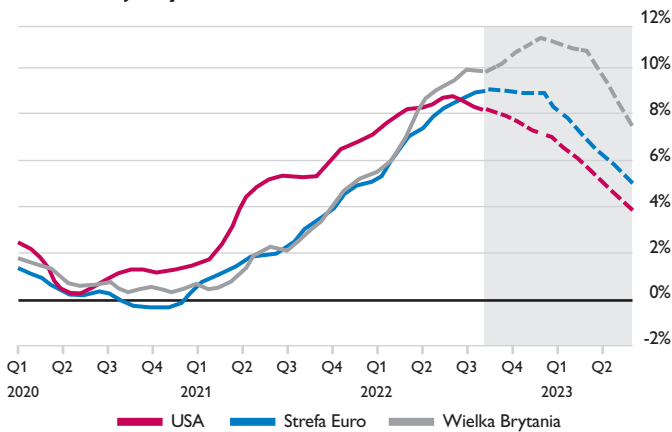
Według dostępnych analiz największych banków inwestycyjnych w skali globalnej prognozy wzrostu PKB są rewidowane w dół. Jeśli zaś chodzi o inflację, to jej podwyższone poziomy powinny nadal się utrzymywać w związku z wysokimi cenami surowców w sezonie zimowym. Niewykluczone jednak, że już na przełomie roku będziemy mogli obserwować efekty wyższych stóp procentowych na świecie oraz ograniczeń popytu, które mogą potencjalnie przyczynić się do spadku inflacji.

## Prognozy PKB dla USA, Strefy Euro i Wielkiej Brytanii



Źródło: Bloomberg

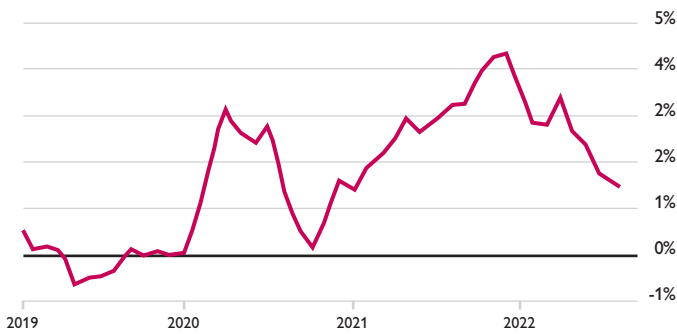
### Prognozy inflacji dla USA, Strefy Euro i Wielkiej Brytanii



Źródło: Bloomberg

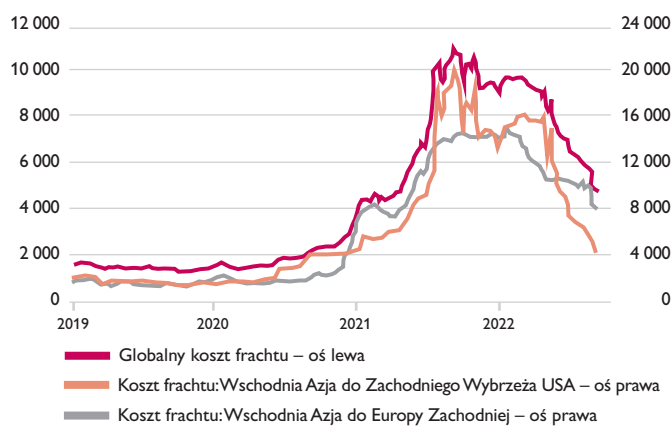
Tendencję tą mogą również napędzać spadające koszty frachtu morskiego, które stanowią istotny czynnik kosztotwórczy i który przekładany jest następnie na konsumentów.

### Zmiany cen globalnego indeksu łańcucha dostaw



Źródło: HSBC

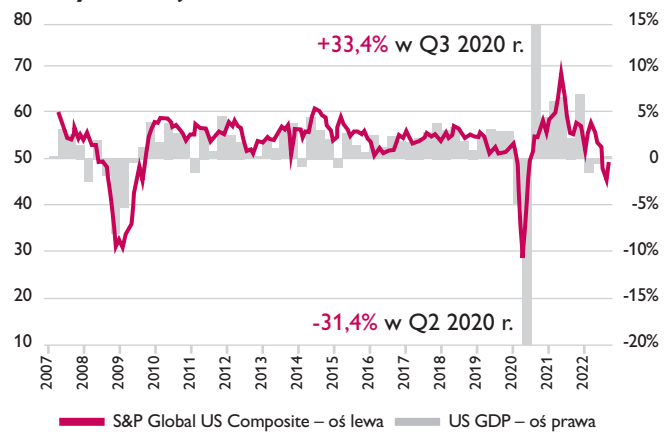
### Zmiany cen globalnego indeksu frachtu morskiego



Źródło: HSBC

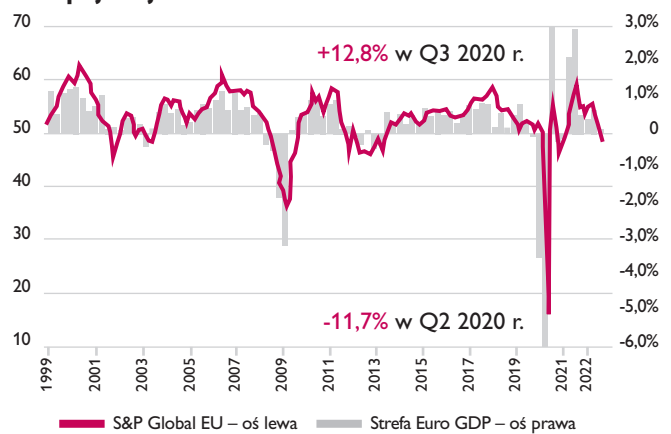
Podparciem naszej hipotezy jest także założenie, że „papierkiem lakmusowym” dla kondycji globalnej gospodarki są rynki rozwinięte, a więc w głównej mierze Stany Zjednoczone oraz Europa. Wskaźniki wyprzedzające koniunktury, jak PMI (ang. Purchase Managers Index – Indeks Managerów Logistyki) nie wróżą na najbliższe miesiące poprawy sytuacji, a odczyty poniżej 50 pkt. wskazują na schłodzenie gospodarek.

### Zmiany wskaźnika PMI dla gospodarki amerykańskiej



Źródło: S&P Global

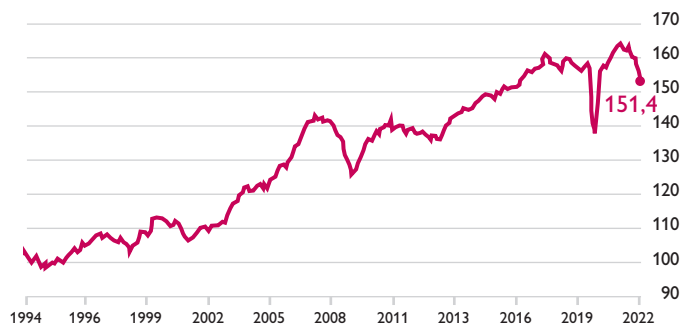
### Zmiany wskaźnika PMI dla gospodarki europejskiej



Źródło: S&P Global

Jeśli zaś chodzi o polski rynek, w naszej ocenie również powinniśmy przygotować się na mocne hamowanie gospodarki, co potwierdzają badania prowadzone przez Biuro Inwestycji i Cykli Ekonomicznych: „Wskaźnik Wyprzedzający Koniunktury (WWK), informujący z wyprzedzeniem o przyszłych tendencjach w gospodarce we wrześniu 2022 r. spadł o 0,7 pkt. w stosunku do wartości sprzed miesiąca. Negatywne tendencje w gospodarce utrwalają się i pogłębiają, a prawdopodobieństwo wystąpienia recesji wynosi obecnie 75%. (...) Badane przedsiębiorstwa cały czas sygnalizują pogarszający się stan swych finansów oraz coraz gorsze opinie na temat ogólnej sytuacji gospodarki i jej perspektyw.”

### Wskaźnik Wyprzedzający Koniunkturę w Polsce



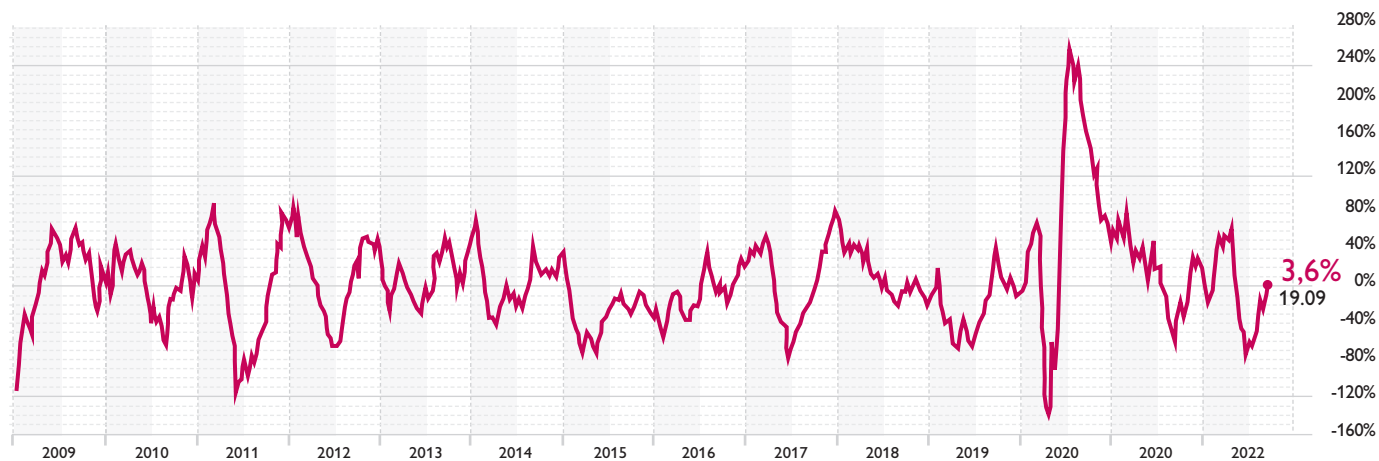
Źródło: BIEC



Wizja „samospełniającej się przepowiedni” nie musi działać jedynie w negatywną stronę. Okazuje się bowiem, że publikowane obecnie dane makroekonomiczne coraz mniej zaskakują analityków, ich prognozy okazują się bardziej celne. To z kolei może otwierać przestrzeń

do pozytywnych zaskoczeń i poprawy sentymentu. W naszej ocenie jest na to jednak jeszcze za wcześnie i poprawy koniunktury spodziewamy się dopiero w 2023 roku.

**Notowania wskaźnika Zaskoczeń Ekonomicznych**



Źródło: Citigroup





# Perspektywy rynków obligacji na IVQ 2022 r.

Prognozy dla rynku obligacji, które opisywaliśmy w Outlooku z połowy roku, sprawdziły się. Zarówno kombinacja danych makroekonomicznych (spadek PKB, wysoka inflacja, rozpoczęte cykle zacieśniania polityki monetarnej), to z perspektywy cyklu koniunkturalnego był często atrakcyjny moment do dowożenia w portfelach tej klasy aktywów. Zaskoczyła nas pozytywnie optymistyczna reakcja rynków i rajd cenowy na obligacjach w lipcu. Choć koniec kwartału stał pod znakiem wychłodzenia nastrojów i powrotu do punktu wyjścia, nadal podtrzymujemy zdanie, że zmiana trendu została skutecznie zakotwiczona na rynku.

Z jakim bilansem zatem rozpoczynamy ostatni kwartał 2022 roku? W skali globalnej rynek obligacji jest niemal bezprecedensowo poturbowany. W przypadku amerykańskiego długu, obserwowana jak dotąd przecena jest największą od lat 20'tych XX wieku.

## Roczne stopy zwrotu amerykańskich 10-letnich obligacji skarbowych w latach (1948 - 2022)

Lata	Stopa zwrotu	Lata	Stopa zwrotu	Lata	Stopa zwrotu
1928	0,8%	1960	11,6%	1992	9,4%
1929	4,2%	1961	2,1%	1993	14,2%
1930	4,6%	1962	5,7%	1994	-8,0%
1931	-2,6%	1963	1,7%	1995	23,5%
1932	8,8%	1964	3,7%	1996	1,4%
1933	1,9%	1965	0,7%	1997	9,9%
1934	8,0%	1966	2,9%	1998	14,9%
1935	4,5%	1967	-1,6%	1999	-8,3%
1936	5,0%	1968	3,3%	2000	16,7%
1937	1,4%	1969	-5,0%	2001	5,6%
1938	4,2%	1970	16,8%	2002	15,1%
1939	4,4%	1971	9,8%	2003	0,4%
1940	5,4%	1972	2,8%	2004	4,5%
1941	-2,0%	1973	3,7%	2005	2,9%
1942	2,3%	1974	2,0%	2006	2,0%
1943	2,5%	1975	3,6%	2007	10,2%
1944	2,6%	1976	16,0%	2008	20,1%
1945	3,8%	1977	1,3%	2009	-11,1%
1946	3,1%	1978	-0,8%	2010	8,5%
1947	0,9%	1979	0,7%	2011	16,0%
1948	2,0%	1980	-3,0%	2012	3,0%
1949	4,7%	1981	32,8%	2013	-9,1%
1950	0,4%	1982	3,2%	2014	10,7%
1951	-0,3%	1983	13,7%	2015	1,3%
1952	2,3%	1984	8,7%	2016	0,7%
1953	4,1%	1985	25,7%	2017	2,8%
1954	3,3%	1986	24,3%	2018	0,0%
1955	-1,3%	1987	-5,0%	2019	9,6%
1956	-2,3%	1988	8,2%	2020	11,3%
1957	6,8%	1989	17,7%	2021	-4,4%
1958	-2,1%	1990	6,2%	2022 (19.09)	-14,6%
1959	-2,6%	1991	15,0%		

Źródło: Compound, Charlie Bilello

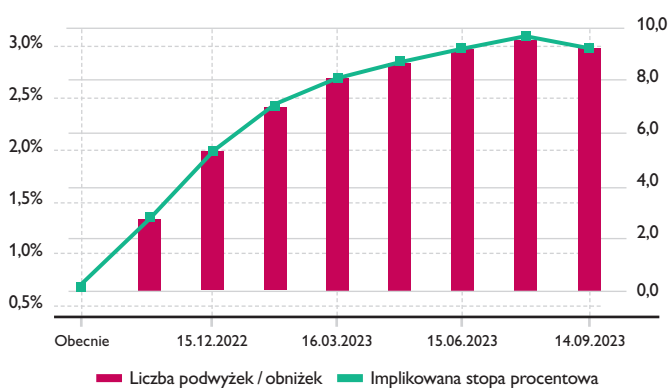
## Roczne stopy zwrotu amerykańskich 10-letnich obligacji korporacyjnych w latach (1973 - 2022)

Lata	Stopa zwrotu	Lata	Stopa zwrotu	Lata	Stopa zwrotu
1973	2,0%	1990	7,4%	2007	4,6%
1974	-4,7%	1991	18,2%	2008	-6,8%
1975	15,7%	1992	9,1%	2009	19,8%
1976	18,8%	1993	12,4%	2010	9,5%
1977	3,8%	1994	-3,3%	2011	7,5%
1978	0,3%	1995	21,6%	2012	10,4%
1979	-2,2%	1996	3,4%	2013	-1,5%
1980	0,5%	1997	10,4%	2014	7,5%
1981	2,3%	1998	8,7%	2015	-0,6%
1982	35,5%	1999	-1,9%	2016	6,0%
1983	9,3%	2000	9,1%	2017	6,5%
1984	16,2%	2001	10,7%	2018	-2,2%
1985	25,4%	2002	10,2%	2019	14,2%
1986	16,3%	2003	8,3%	2020	9,8%
1987	1,8%	2004	5,4%	2021	-1,0%
1988	9,8%	2005	2,0%	2022 YTD	-16,8%
1989	14,1%	2006	4,4%		

Źródło: Compound, Charlie Bilello

Ocenę atrakcyjności obligacji należy również odnieść do otoczenia oraz oczekiwanych docelowych poziomów stóp procentowych. Obecnie przewidywane ścieżki podwyżek stóp procentowych w USA i Strefie Euro wyglądają następująco:

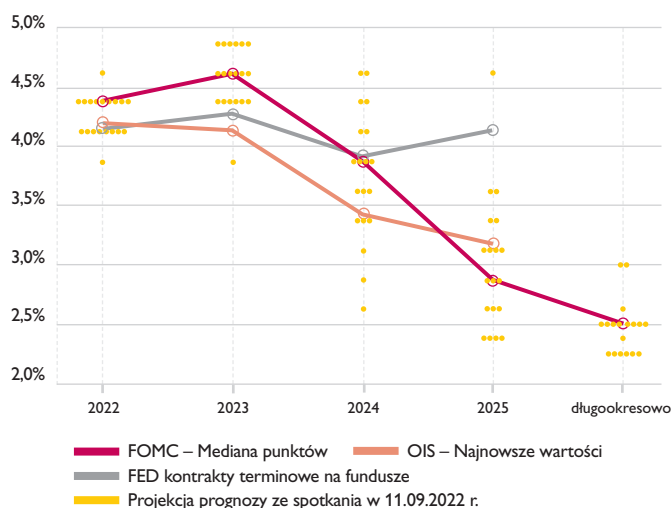
## Projekcja ścieżki podwyżek stóp procentowych w Strefie Euro



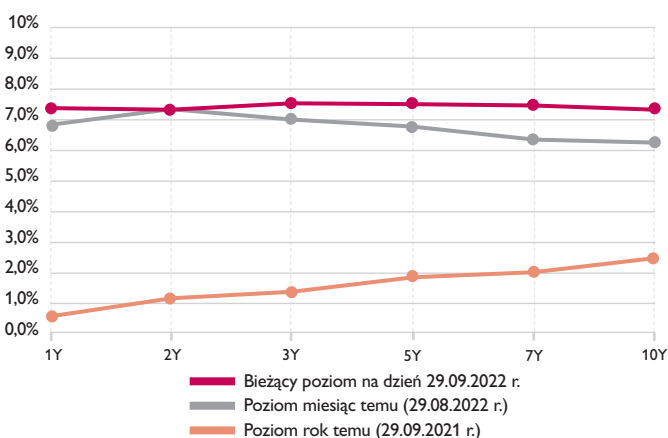
Źródło: Bloomberg

Oczekiwania rynkowe zdecydowanie przesunęły się w górę pod wpływem „jastrzębich” wypowiedzi szefów banków centralnych. Obecnie rynek wycenia docelową stopę procentową w USA w przedziale 4,5-4,75% do lutego 2023 i pierwsze obniżki w 2024 roku (do niedawna było to 3,5% i 3 obniżki stóp w 2023 roku). Z kolei w Strefie Euro przewidywany poziom to ok. 3% na koniec 2023 roku, gdy jeszcze w lipcu był to poziom 2%.

### Prognozy ścieżki stóp procentowych w USA



### Poziomy krzywej dochodowości polskich obligacji



Źródło: investing.com

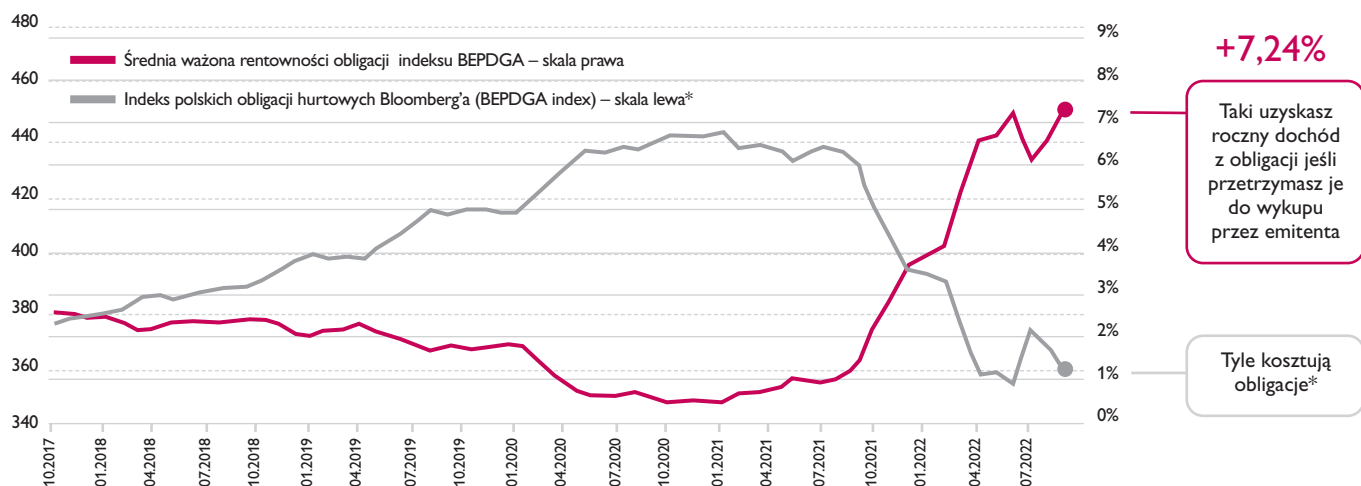
na rentownościach obligacji, jednak z tendencją do ich stopniowego opadania, wraz z napływem danych makroekonomicznych sugerujących hamowanie gospodarki. Ponadto sądzimy, że mniejsza presja na ceny surowców przemysłowych powinna wspierać spadek inflacji i sukcesywne zmiękczenie retoryki głównie przez amerykański FED. Strefa Euro jest jeszcze na wczesnym etapie cyklu, a problemy z zapotrzebnieniem w surowce energetyczne może jeszcze w okresie zimowym podtrzymywać presję inflacyjną. W przypadku Polski podtrzymujemy nasz scenariusz bazowy, w którym retoryka wokół hamującej gospodarki powinna sukcesywnie wypierać tą oscylującą wokół galopującej inflacji i przyczynić się do wygaszania cyklu podwyżek stóp procentowych. Wszak inflacja w Polsce ma głównie charakter kosztowy po stronie producentów, a nie popytowy – po stronie konsumentów. Dalsze podnoszenie stóp procentowych nie miałyby – w naszej opinii – większego przełożenia na hamowanie inflacji, która może pozostać wysoka, ale jej dynamika wzrostu powinna spadać, chociażby na skutek efektu bazy z zeszłego roku. Do trwalszego powrotu do trendu spadkowego na rentownościach polskich obligacji konieczna będzie prawdopodobnie wyraźniejsza zmiana retoryki FED, która pociągnie za sobą spadki rentowności również na rynkach bazowych.

Źródło: Bloomberg

W Polsce poruszamy się zapewne blisko szczytów inflacji, której dynamika w skali m/m sukcesywnie spadała w ostatnich miesiącach. Napływające dane o spadającej aktywności gospodarczej powinny wspierać wygaszanie cyklu podwyżek stóp procentowych. To z kolei w perspektywie kilku- do kilkunastu miesięcy powinno pozytywnie wpływać na stopy zwrotu z obligacji. Istotnym jednak czynnikiem niepewności pozostaje kwestia eskalacji konfliktu na Ukrainie. Dlatego też w skali najbliższego kwartału relatywnie lepiej powinny zachowywać się obligacje o krótkim terminie zapadalności i zmienno-kuponowe. Obecnie kwotowane rentowności obligacji wydają nam się atrakcyjne do budowy zaangażowania po dłuższej stronie rynku, ale ze świadomością możliwych ponadprzeciętnych wahań.

Obserwowane na przełomie kwartałów wzrosty rentowności to, w naszej opinii, dostrojenie rynków do tych docelowych oczekiwań, które będą na bieżąco rewidowane w ślad za wypowiedziami bankierów centralnych. Uważamy jednak, że sygnał zmiany trendu w czerwcu był wiarygodny. Naszym scenariuszem bazowym jest zatem utrzymanie IV kwartału podwyższonej wrażliwości i zmienności

### Relacja ceny i rentowności obligacji w środowisku zmian stóp procentowych



Źródło: Millennium TFI, Bloomberg, dane na 30.09.2022 r.

\* Rentowność i ceny indeksowanych polskich obligacji hurtowych Bloomberg'a (BEPDGA Index) dane na 30.09.2022 r.

Nastawienie Millennium TFI do rynków obligacji – IV kwartał 2022 r.

**Dłużne Nieskarbowe PL (0)**

- +** Atrakcyjna rentowność ze względu na zmienne oprocentowanie uzależnione od stóp procentowych;
- Wyższe ryzyko kredytowe emitentów: obligacje High Yield (-1);
- Spowolnienie w gospodarce, spadek marż, wzrost kosztów działalności;
- Ryzyka geopolityczne.

**Dłużne Nieskarbowe Globalne (0)**

- +** Atrakcyjne premie za ryzyko;
- +** Przyzwrotna płynność;
- Spowolnienie w gospodarce;
- Wzrost ryzyka kredytowego emitentów: obligacje High Yield na Rynkach Wschodzących i w Europie (-2), w USA (-1).

**Dłużne Skarbowe PL (+1)**

- +** Atrakcyjne poziomy rentowności w Polsce;
- +** Bardzo zaawansowany cykl podwyżek stóp procentowych;
- +** Hamowanie gospodarki może skłaniać RPP do zakończenia cyklu podwyżek stóp procentowych;
- Utrzymująca się wysoka dynamika inflacji podtrzymywana wysokimi cenami surowców;
- Ryzyka geopolityczne.

**Dłużne Skarbowe USA (+1)**

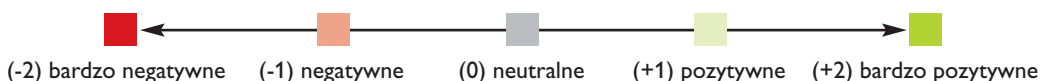
- +** Atrakcyjne rentowności obligacji Skarbowych po rozpoczęciu cyklu podwyżek stóp procentowych;
- +** Hamujące odczyty inflacji i widmo spowolnienia w gospodarce;
- Mocny rynek pracy, który podtrzymuje „jastrzębią” retorykę FED.

**Dłużne Skarbowe Europa (-1)**

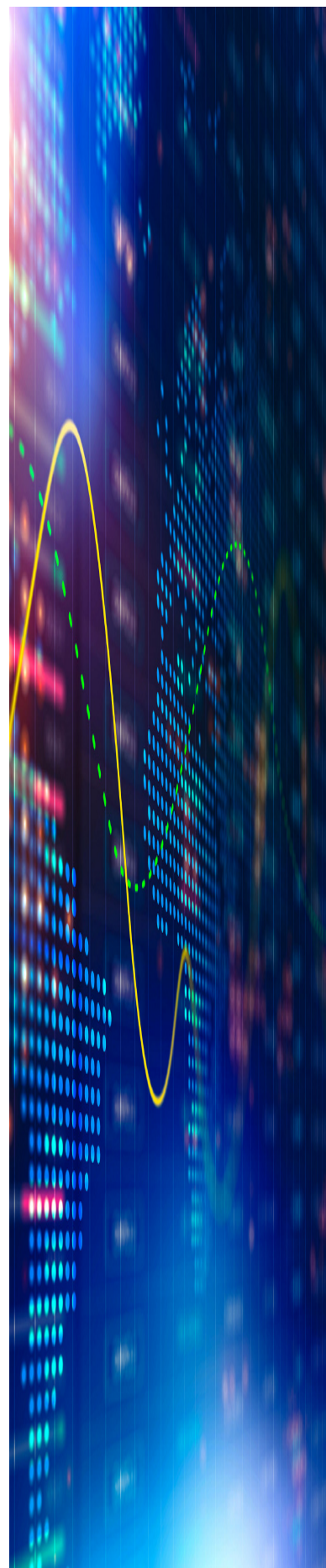
- +** Gotowość EBC do interwencji i stymulacji gospodarki w razie recesji;
- Zapowiedź dalszych podwyżek stóp proc. w Strefie Euro;
- Ryzyka geopolityczne i wysoka dynamika inflacji;
- Potencjalne problemy z obsługą długu przez kraje południowych peryferiów Strefy Euro.

**Dłużne Skarbowe Rynki Wsch. (-1)**

- +** Atrakcyjne rentowności obligacji z Rynków Wschodzących;
- Ryzyko kursowe emisji w lokalnych walutach;
- Utrzymujący się bardzo mocny kurs USD;
- Duże uzależnienie od zagranicznych wierzycieli (dług emitowany w walucie obcej).



Źródło: opracowanie własne Millennium TFI



# Perspektywy rynków akcji na IVQ 2022 r.

W ocenie perspektyw dla rynku akcji w IV kwartale bardzo istotny jest kontekst i „bilans strat”, z którym wchodzimy w końcową fazę 2022 roku. Dynamiczne odbicie (tożsame z nastrojami na rynku obligacji), a następnie powrót do dołków trwającej bessy, potwierdziły naszą opinię wyrażaną w poprzednim Outlooku, że obserwowana zmienność to korekta w trendzie spadkowym. Faza spowolnienia/recesji cyklu koniunkturalnego co do zasady charakteryzuje się podwyższoną zmiennością na rynkach akcji. Oceniając potencjał dla tej klasy aktywów trzeba jednak wziąć pod uwagę wiele specyficznych czynników: rosnącą inflację, wojnę w Ukrainie, polaryzacje gospodarek, zakłócenia w przepływie surowców i ich galopujące ceny, czy wreszcie dane fundamentalne spółek oraz sentyment panujący wśród inwestorów indywidualnych lub instytucjonalnych. Z pewnością w centrum uwagi pozostanie retoryka banków centralnych.

Z punktu widzenia analizy technicznej i fundamentalnej, rozpoczynający się kwartał będzie istotnym wyzwaniem. Z jednej strony, w obliczu wysokiej inflacji i rosnących stóp procentowych, co do zasady relatywnie lepiej zachowują się tzw. sektory defensywne gospodarki, jak dobra użyteczności publicznej, ochrona zdrowia czy konsumenckie (np. związane z podstawowymi towarami spożywczymi). Z drugiej zaś, wyższe koszty funkcjonowania oraz wciąż silny rynek pracy, wciąż mogą tworzyć presję na spadek marż. W skali globalnej tendencja ta już odbija się na prognozowanych na rok w przód dynamikach zysków.

W efekcie rynki kapitałowe starają się w dalszym ciągu dyskutować tą presję, co w kolej doskonale widać na wycenach spółek na konkretnych rynkach: wyraźny powrót mnożników widać na Rynkach Rozwiniętych (Europa) i Rynkach Wschodzących. W USA poziomy te są blisko 10-letnich średnich.

## Notowania wskaźnika prognozowanej globalnej dynamiki zysków spółek na tle szerokiego globalnego indeksu akcji

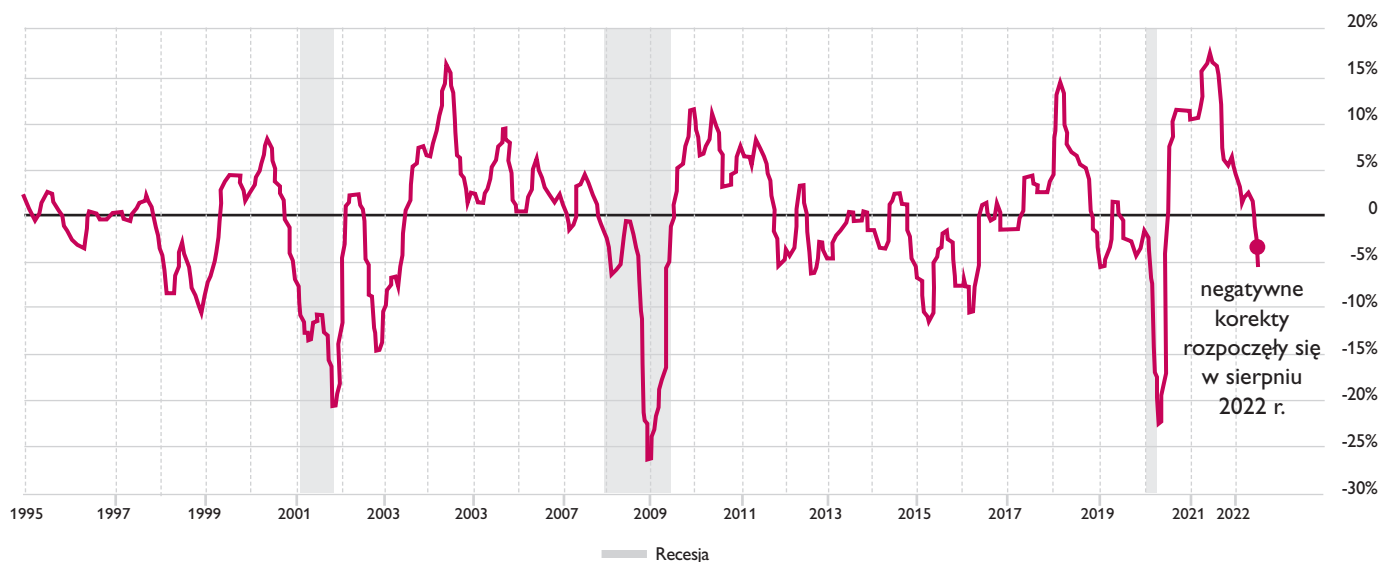


## Średnie wyceny spółek w USA, rynkach Rozwiniętych i Rynkach Wschodzących

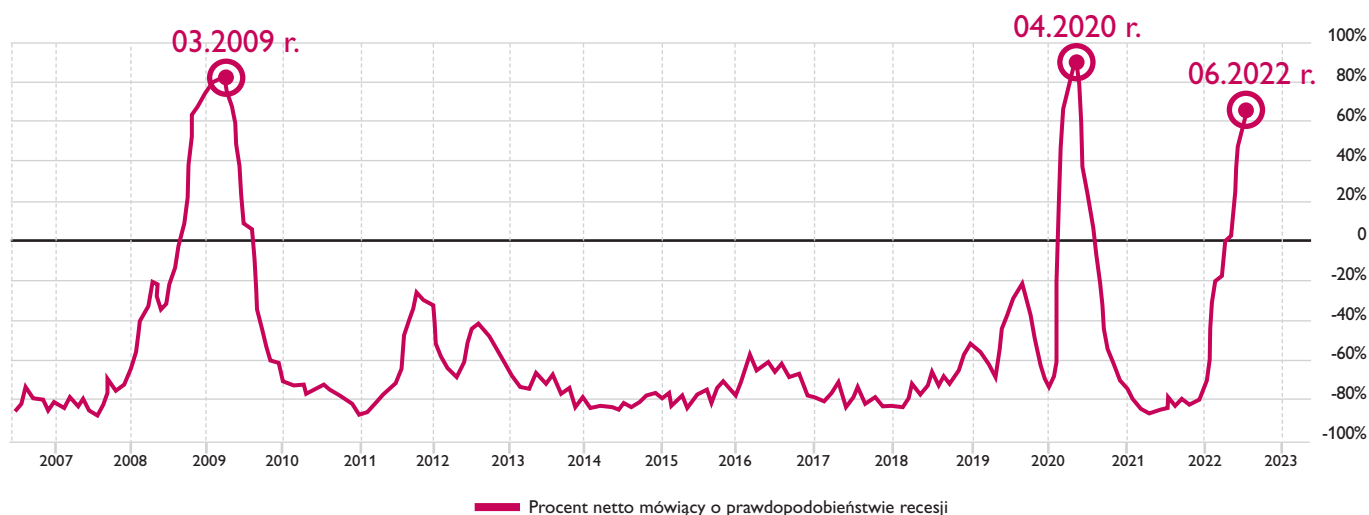




## Wskaźniki sentymentu oraz prognozy prawdopodobieństwa recesji



Źródło: IBES, Bank of America



Źródło: IBES, Bank of America

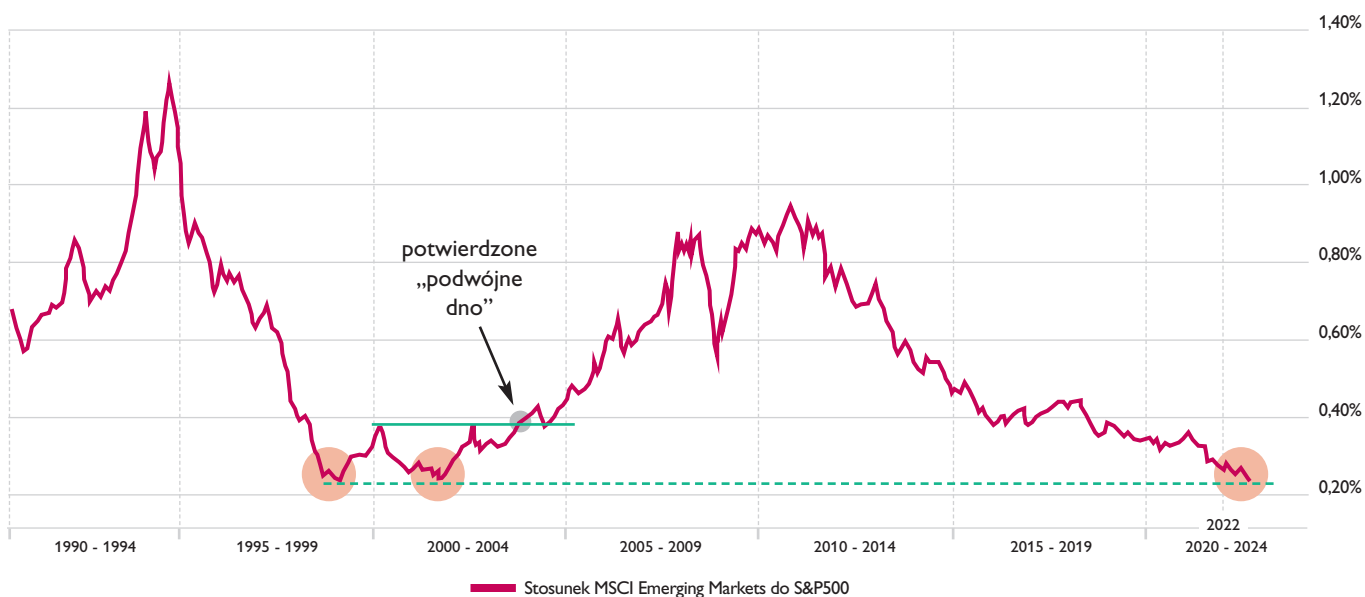
Tak jak od początku roku inwestorzy niechętnie spoglądają na fundamenty i zdecydowanie większą wagę przykładają do sentymentu i czynników okołorynkowych, tak nie spodziewamy się, by ta sytuacja uległa znacznemu odwróceniu w końcówce roku. Wciąż mamy do czynienia z „rynkem niedźwiedzia” (spadkowym), gdzie wrażliwość na najmniejszą informację może wywołać silne ruchy spadkowe. Już od drugiej połowy sierpnia rewizje analityków, profesjonalnych inwestorów czy nawet indywidualnych graczy, pogarszają się i wchodzą w obszary silnego pesymizmu.

W takich warunkach zdecydowanie jesteśmy zwolennikami „odsiewania” istotnych informacji od „szumu medialnego” i koncentrujemy się na fundamentach spółek i modeli biznesowych. O ile mamy pełną świadomość skali spadków od początku 2022 roku, najbardziej racjonalną strategią wydaje nam się budowanie ekspozycji tam, gdzie najszybciej będzie można korzystać z potencjału na odbicie, gdy atmosfera na rynkach ulegnie zmianie.

Gdzie zatem takiego potencjału szukać? Mimo, że historycznie taką konfigurację można by uznać za paradoks, to największy potencjał widzimy obecnie na rynku amerykańskim i na Rynkach Wschodzących.

Spółki notowane w USA, choć w znacznej mierze generują dochody w innych częściach świata i nie sprzyja im mocny kurs dolara, są mocno przecenione, choć ich fundamenty nie uległy silnej erozji. Ponadto Amerykanie mają własne źródła zaopatrzenia w surowce, co zdecydowanie redukuje potencjalne zagrożenia kryzysem energetycznym, widziane chociażby w Europie. Wartym obserwowania sektorem pozostają również tzw. spółki wzrostowe, utożsamiane niekiedy ze spółkami technologicznymi. W ich przypadku przecena od początku roku sięga niekiedy wysokich kilkudziesięciu procent, podczas gdy ich modele biznesowe mają największą skalowalność i potencjał, spółki te często nie są zakredytowane, a wręcz mają zapasy gotówki. W Chinach z kolei mamy zupełnie odmienną sytuację w polityce monetarnej – tamtejszy rząd obniża stopy procentowe, inflacja mieści się w celu banku centralnego, a „w drodze” są kolejne programy stymulujące gospodarkę. Co prawda tamtejszemu rynkowi silnie w oczy zagląda kryzys na rynku nieruchomości, lecz należy pamiętać, że fundamenty tamtejszej giełdy to spółki technologiczne z ogromnym potencjałem ekspansji nawet na krajowego odbiorcę. Jednocześnie cały szeroki zbiór krajów z rynków Wschodzących jest rekordowo przeceniony w stosunku do Rynków Rozwiniętych i USA.

Wskaźnik siły relatywnej akcji rynków Wschodzących na tle akcji amerykańskich



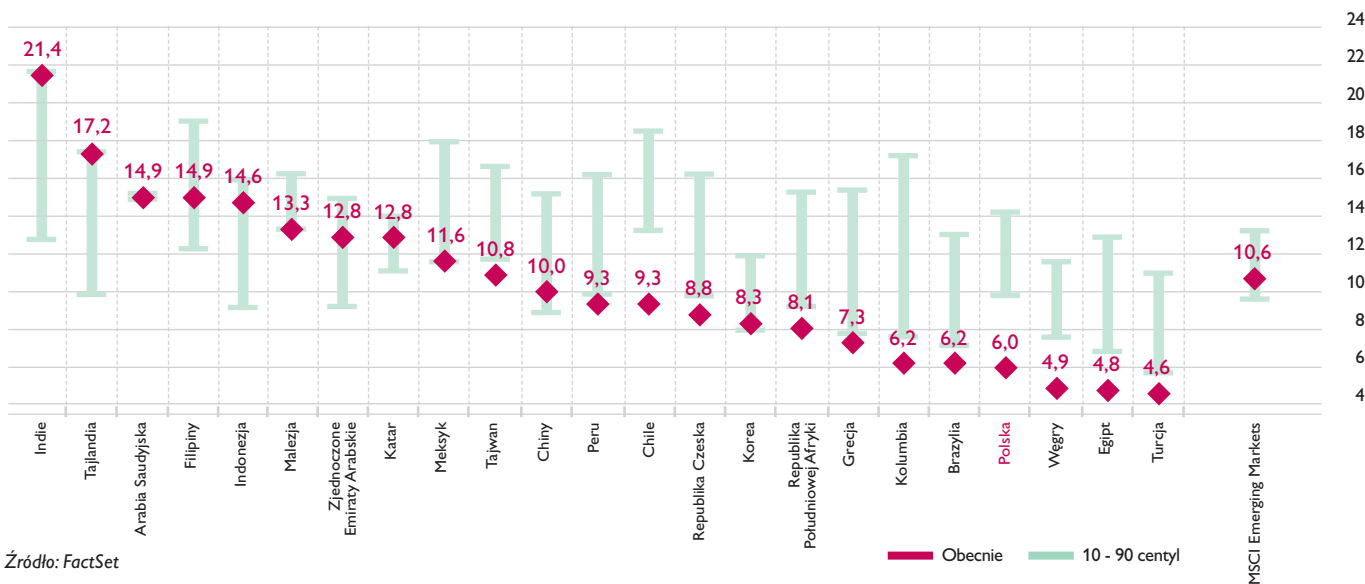
Źródło: Bloomberg

A jak na tle rynków zagranicznych prezentują się perspektywy dla polskiej giełdy? Niestety ostatnie wydarzenia związane pomysłami na podatek od nadzwyczajnych zysków liczony wstecznie, bez względu na branżę, „kurs kolizyjny” z Unią Europejską i brak środków z Krajowego Planu Odbudowy skutecznie straszy kapitał zagraniczny na równi z bliskością konfliktu na Ukrainie. Co gorsze, wydaje się, że w opinii rządzących giełda nie jest postrzegana jako niezbędny mechanizm do rozwoju wolnorynkowej gospodarki, a obszar do drenowania i wysysania środków potrzebnych do finansowania zadłużenia, pomysłów wyborczych czy wydatków socjalnych.

W takim otoczeniu nawet ekstremalne, niemal „promocyjne” wyceny nie przyciągają inwestorów zagranicznych będących główną siłą napędową polskiej giełdy. W takiej sytuacji zdani jesteśmy na podążanie za sentymentem, wzrostami i spadkami na głównych rynkach bazowych. Sytuację w regionie mogłaby zmienić ewentualna deeskalacja konfliktu na Ukrainie, ale na to obecnie się jeszcze nie zanosi.

Naszym scenariuszem bazowym na IV kwartał pozostaje poszukiwanie dna przez rynki akcji. Nie wykluczamy, że w obliczu dostrojenia się rynków do znanych już ryzyk (inflacja, cykle podwyżek stóp procentowych, wstrzymanie dostaw surowców z Rosji do Europy Zachodniej i Środkowej), podjęta zostanie próba ponownego, korekcyjnego odbicia w końcówce roku. Ten tzw. „rajd Świętego Mikołaja” to sezonowe zjawisko, napędzane podwyższoną konsumpcją w okresie przedświątecznym. Jesteśmy jednak zdania, że do zmiany trendu i potrzebna byłaby wyraźna zmiana retoryki głównych banków centralnych, przede wszystkim amerykańskiego FED. Ewentualne ogłoszenie końca cyklu podwyżek stóp procentowych, zbiegające się z recesją w gospodarce, mogłoby skłaniać rynki akcji do dyskontowania przyszłości, a przynajmniej do wzmoczonych napływów kapitałów na „wymęczone i poturbowane” rynki akcyjne. W naszej opinii jednak jest to temat do obserwacji najwcześniej na pierwszą połowę 2023 roku.

Średnie i historyczne wyceny spółek w poszczególnych krajach z koszyka Rynków Wschodzących



Źródło: FactSet

Nastawienie Millennium TFI do rynku akcji – IV kwartał 2022 r.

**Akcje  
Polskie**  
(-1)

- ⊕ • Bardzo atrakcyjne wyceny spółek;
- ⊕ • Duże dyskonto względem koszyka rynków wschodzących;
- ⊕ • Słaby sentyment (jako podejście kontrariańskie);
- ⊖ • Dane makroekonomiczne wskazujące na spowolnienie w gospodarce;
- ⊖ • Ryzyka geopolityczne (konflikt na Ukrainie);
- ⊖ • Otoczenie wysokich stóp procentowych i polityka fiskalna (koncepcja podatku od zysków nadzwyczajnych);
- ⊖ • Wysoka dynamika inflacji (ceny surowców).

**Akcje  
USA**  
(0)

- ⊕ • Atrakcyjne wyceny spółek po silnych spadkach w I półroczu;
- ⊕ • Słaby sentyment (jako podejście kontrariańskie);
- ⊕ • Mocny rynek pracy;
- ⊖ • Determinacja FED w dalszym podnoszeniu stóp procentowych;
- ⊖ • Dane makroekonomiczne wskazujące na spowolnienie w gospodarce;
- ⊖ • Dane makroekonomiczne sugerujące hamowanie gospodarki;
- ⊖ • Ryzyko stagflacji.

**Akcje  
Europa**  
(-2)

- ⊕ • Atrakcyjne wyceny spółek po przecenie z I półrocza 2022 r.;
- ⊕ • Ryzyka geopolityczne (konflikt na Ukrainie i rosyjski „szantaż energetyczny”);
- ⊖ • Wysoka inflacja i dane makroekonomiczne wskazujące na spowolnienie w gospodarce;
- ⊖ • Zakłócenia w przepływie surowców i towarów.

**Akcje  
Rynki Wsch.**  
(0)

- ⊕ • Atrakcyjne wyceny spółek;
- ⊕ • Działania stymulacyjne chińskiego rządu (luźna polityka monetarna);
- ⊕ • Sukcesywne opanowywanie pandemii COVID19;
- ⊖ • Ryzyka geopolityczne (konflikt na Ukrainie);
- ⊖ • Polaryzacja gospodarek i odwrócenie procesów globalizacyjnych;
- ⊖ • Mocny USD i ucieczka kapitałów w kierunku rynków bazowych w przypadku spowolnienia/recesji.



Źródło: opracowanie własne Millennium TFI





# „Zielone” inwestowanie w duchu ESG

W ostatnich latach coraz większą popularność – nie tylko w świecie finansów, ale również w innych sektorach działalności gospodarczej i ekonomii – zyskuje idea ESG.

Co kryje się pod tą nazwą? Otóż jest to taki model prowadzenia biznesu, który szczególnie uwzględnia oddziaływanie tej działalności na środowisko (**E – ang. Environment**), społeczeństwo (**S – ang. Society**) oraz ład korporacyjny (**G – ang. Governance**).

Popularność ESG, a więc dbałość w biznesie o środowisko naturalne, dobre traktowanie pracowników czy lokalne społeczności wynika bezpośrednio ze zmian demograficznych i strukturalnych na świecie. Kwestie ochrony środowiska są coraz bardziej istotne, bowiem świadomość ekologiczna i edukacja w tym zakresie zwiększają się. Kurczące się zasoby naturalne oraz wiążące się z nimi kwestie zanieczyszczenia środowiska coraz mocniej przesuwają gospodarkę w kierunku odnawialnych źródeł energii i neutralności klimatycznej. Nie mniej istotny jest aspekt ludzki. Właściwe, uczciwe traktowanie pracowników, dbanie o ich dobre samopoczucie, rozwój i równowagę z życiem prywatnym coraz mocniej znajdują odzwierciedlenie w polityce kadrowej, a ten „kapitał ludzki” oraz lojalność zadowolonych pracowników staje niekiedy decydującym elementem przewagi konkurencyjnej. Z kolei dbałość o lokalną społeczność, inicjatywy charytatywne czy wspieranie lokalnych projektów społecznych już na stałe zakorzeniły się w polityce marketingowej i wizerunkowej firm.

Czy takie podejście do prowadzonej działalności istotne jest również z perspektywy rynku finansowego? Okazuje się, że tak. Już teraz



podmioty z branż energochłonnych lub opartych o konwencjonalne, nieekologiczne źródła energii, jak kopalnie, sukcesywnie odcinane są od komercyjnego finansowania przez banki. Innymi słowy branże, które nie dążą do zrównoważonego rozwoju mogą mieć trudności z pozyskiwaniem kapitału, a co za tym idzie – z realizacją zysków dla swoich właścicieli i akcjonariuszy. To, jak z kolei brak dbałości o wartości ESG może psuć biznes, doskonale obrazuje przykład koncernu paliwowego BP z 2010 roku, gdy akcje tego giganta zaliczyły drastyczny spadek cen po wycieku ropy do Zatoki Meksykańskiej w wyniku zaniedbań. W ostatnich tygodniach z kolei obserwowaliśmy silny spadek akcji spółki Tesla, która produkuje „ekologiczne” samochody elektryczne, jednak, gdy na jaw wyszły praktyki łamania praw pracowniczych, spółka została usunięta z amerykańskiego indeksu spółek ESG, a tym samym wiele dużych globalnych funduszy inwestycyjnych pozbyło się jej ze swoich portfeli.

Szczegółowe regulacje dla rynku finansowego, w tym również rynku kapitałowego i funduszy inwestycyjnych w zakresie ujawniania wpływu działalności na środowisko, zawiera wprowadzona w listopadzie 2019 r.





unijne rozporządzenie o nazwie SFDR (ang. Sustainable Finance Disclosure Regulation). Akt ten wszedł w życie w Polsce 10 marca 2021 roku. Nakłada on na podmioty z sektora finansowego obowiązek uwzględniania ryzyk ESG w swoich portfelach co wiąże się z koniecznością oceny kryteriów ESG w działalności emitentów instrumentów finansowych (bądź kredytobiorców w przypadku banków). Jednocześnie SFDR definiuje nowe kategorie „zielonych” funduszy inwestycyjnych, które w ramach swojej polityki inwestycyjnej promują aspekty zrównoważonego rozwoju bądź definiują konkretne cele jakie chcą w tym obszarze realizować: W konsekwencji świat funduszy inwestycyjnych w Europie po SFDR można podzielić na:



produkty „light green”

zdefiniowane w art. 8 SFDR promujące aspekty środowiskowe i społeczne i inwestujące w spółki, które przestrzegają dobrych praktyk zarządczych, ale nie mają tego na celu;



produkty „dark green”

zdefiniowane w art. 9, które „mają na celu zrównoważone inwestycje” – czyli koncentrują się na zrównoważonych inwestycjach, jako celu szczegółowym funduszu;



produkty **które nie promują cech inwestycyjnych ESG.**

Dla Millennium TFI, jako odpowiedzialnej firmy zarządzającej funduszami, naszą rolą i ambicją jest wzrost wartości aktywów przy uwzględnieniu nie tylko czynników ekonomicznych, ale także głównych wyzwań, przed którymi stoi nasz świat i społeczeństwo. Jesteśmy przekonani, że sektor prywatny a szczególnie firmy zarządzające funduszami są zobowiązane do integracji czynników środowiskowych, społecznych i tych dotyczących zarządzania (czynniki ESG) w procesach doboru aktywów do portfeli inwestycyjnych i w ten sposób pośrednio przyczyniają się do zmian. Głównymi argumentami za włączeniem czynników ESG do procesów podejmowania decyzji inwestycyjnych w naszych Funduszach jest fakt, że uwzględnianie aspektów środowiskowych lub społecznych stało się obecnie odpowiedzialnością firm inwestycyjnych i banków – a odpowiedzialna alokacja kapitału powinna przyczynić się do poprawy jakości środowiska naturalnego i wykorzystania zasobów naturalnych, zmniejszenia emisji gazów cieplarnianych oraz poprawy standardów społecznych i zarządzania firm. Jednocześnie wierzymy, że uwzględnianie czynników ESG w dłuższym horyzoncie będzie miało wpływ na wyniki finansowe firm i koszt pozyskania przez nie kapitału – co powinno również przekładać się na realizację naszego głównego celu – wzrostu wartości aktywów.

Z tego też względu wybrane subfundusze z oferty Towarzystwa (Millennium SFIO Plan Spokojny, Wyważony i Aktywny) od 29.07.2022 roku spełniają kryteria określone w art.8 Rozporządzenia SFDR – jako fundusze promujące aspekty środowiskowe i społeczne.

Naturalne pytanie, jakie się nasuwa, to czy jako inwestor powinienem wybierać pomiędzy wspieraniem zrównoważonego, ekologicznego rozwoju, a zyskami kapitałowymi? Otóż te dwa cele nie wykluczają się. Nasze badania i analizy stóp zwrotu funduszy ESG z rynku światowego wskazują, że uwzględnianie aspektów ESG nie pogarsza stóp zwrotu funduszy. Wręcz odwrotnie – rosnąca świadomość inwestorów i społeczeństw, a także zmiany cywilizacyjne, strukturalne i ekonomiczne, powinny jeszcze mocniej akcentować wagę czynników środowiskowych w gospodarce. Jesteśmy przekonani, iż w przyszłości wraz z materializowaniem się niższego kosztu kapitału dla firm wspierających aspekty ESG i ujawnianiu się dodatkowej premii za ryzyka niefinansowe (tzw „greenium”) rosną szanse na wyższe stopy zwrotu „zielonych” funduszy inwestycyjnych w stosunku do funduszy tradycyjnych.

Każdy inwestor, lokując swoje środki w jednostki funduszy uwzględniających czynniki ESG, **ma prawo oczekiwać potencjalnie atrakcyjnych stóp zwrotu i jednocześnie wspierać pozytywne zmiany** mające na celu poprawę jakości życia i standardów pracy dla kolejnych pokoleń na Ziemi.

Millennium TFI S.A. będąc częścią grupy kapitałowej Banku Millennium w Polsce, również jest naturalnie zaangażowane we wdrażanie procesów wspierających transfer kapitału w stronę społecznie i środowiskowo odpowiedzialnych inwestycji, co jest odzwierciedlane m.in. w naszych procesach, ocenie ryzyk niefinansowych i ratingów emitentów oraz stosowaniu określonych limitów w strategiach inwestycyjnych dla emitentów, które posiadają niskie ratingi lub ich w ogóle nie posiadają.



- 
- 
- 
- 
-

# Podsumowanie

## – wyzwania na IVQ 2022 r.

Podsumowując miniony kwartał i rewidując nasze podejście do rynku w pierwszej połowie 2022 roku **dostrzegamy konkretne wyzwania, które będą stały przed inwestorami** w IV kwartale 2022 roku.

Najważniejszym z nich to wspomniana na początku myśl przewodnia, czyli „determinacja” – w tym kontekście oznaczająca konsekwentne trzymanie się planu i jak najszerze dywersyfikowanie portfela inwestycyjnego. Niestety w momentach stresowych, w którą istotną rolę grają czynniki około ekonomiczne, najłatwiej o emocje, które mogą zakłócać racjonalne decyzje. Skuteczną metodą ich opanowywania jest poszerzanie wiedzy na temat rynków, ale w tym obszarze to my

– nie tylko jako Millennium TFI, ale i branża finansowa – musimy i chcemy podjąć to wyzwanie edukacyjne, by być dla Państwa nie tylko wiarygodnym partnerem w inwestycjach, ale także przewodnikiem po uniwersum inwestycyjnym. Inwestowanie jest bowiem proste... ale niekoniecznie łatwe.

Dlatego **zapraszamy Państwa do śledzenia nas w mediach społecznościowych**, a także na **stronie Millennium TFI**, gdzie w przyjaznej formie – artykułów, komentarzy, skrótów, podcastów i wideo – możecie Państwo znaleźć odpowiedzi nawet na te najtrudniejsze pytania.

## Millennium TFI – potencjalne działania kierunkowe na funduszach

### FIO INSTRUMENTÓW DŁUŻNYCH

- Wydłużanie *duration* w przypadku wzrostu rentowności polskich obligacji skarbowych.

### FIO OBLIGACJI KLASYCZNY

- Utrzymanie udziału polskich obligacji skarbowych krótkoterminowych i Investment Grade, kosztem Rynków Wschodzących i Globalnego High Yield.

### SFIO OBLIGACJI GLOBALNYCH

- Doważenie globalnych strategii Obligacji Investment Grade, kosztem Globalnych Obligacji High Yield.

### FUNDUSZE MIESZANE

- Utrzymanie niedoważenia w akcje w FIO Stabilnego Wzrostu i Cyklu Koniunkturalnego, fundamentalna selekcja spółek acyklicznych w SFIO Multistrategia.

### FUNDUSZE AKCJI POLSKICH

- Kluczowa selekcja z szerokiego WIG, doważanie spółek acyklicznych.

### SFIO TOP SECTORS

- Utrzymywanie sektorów: zmniejszenie przeważenia w sektorze finansowym, gotowość do przeważenia sektora technologicznego.

### PLAN AKTYWNY

- Utrzymanie szerokiej dywersyfikacji z przeważeniem ekspozycji na USA i Rynki Wschodzące, niedoważenie strategii opartych o akcje spółek europejskich.

### PLAN SPOKOJNY I WYWAŻONY

- Szeroka dywersyfikacja geograficzna, zwiększenie doważenia w strategiach amerykańskich i na Rynkach Wschodzących.

Mamy nadzieję, że powyższy materiał przybliżył Państwu nieco naszą optykę na rynki finansowe oraz ujawnił nieco „kuchni” związanej z analizą rynków kapitałowych. Zapraszamy do współpracy, dziękujemy za dotychczasowe zaufanie i życzymy Państwu pomyślnych decyzji inwestycyjnych w 2022 roku!

## Zapraszamy do kontaktu z nami!

 [www.millenniumtfi.pl](http://www.millenniumtfi.pl)  
[www.millenniumtfi.pl/komentarze.html](http://www.millenniumtfi.pl/komentarze.html)



**Millennium**  
fundusze inwestycyjne

## 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. zawadnością 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.

**Ważne informacje:** Millennium Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Stanisława Żaryna 2B, 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.

Udostępnianie przez Towarzystwo informacji i danych, w tym w komentarzach i videokomentarzach ekspertów, 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, o których mowa odpowiednio w art. 75 i 76 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, ani rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów. Poprzez udostępnienie materiałów, Towarzystwo nie wskazuje także, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia dla potencjalnego Uczestnika. Udostępnianie przez Towarzystwo informacji zawartych na niniejszej stronie internetowej nie ma na celu oraz nie może być uznawane za świadczenie przez Towarzystwo usługi oferowania instrumentów finansowych, o której mowa w art. 72 ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi oraz nie ma na celu promowania bezpośrednio lub pośrednio nabycia lub objęcia instrumentów finansowych lub zachęcania, bezpośrednio lub pośrednio, do ich nabycia lub objęcia. Towarzystwo dokłada najlepszych starań, aby obliczenia, wyniki oraz innego rodzaju informacje prezentowane za pośrednictwem niniejszej strony internetowej były rzetelne i niewprowadzające w błąd, jednakże nie jest w stanie zagwarantować, iż powyższe informacje są wolne od błędów i nieścisłości.

Przedstawione na niniejszej stronie internetowej informacje i dane, w tym zawarte w komentarzach ekspertów, odnoszą się do symulacji wyników w przeszłości i nie stanowią gwarancji osiągnięcia identycznych lub podobnych wyników w przyszłości. Bieżące notowania jednostek uczestnictwa aktualizowane są w serwisie niezwłocznie po dokonaniu wyceny aktywów funduszy. Prezentowane dane oparte są na opracowaniach własnych Towarzystwa chyba, że wyraźnie wskazano inne źródło pochodzenia danych. Ryzyko wykorzystania informacji zamieszczonych na stronie internetowej, w szczególności podejmowania na jego podstawie decyzji inwestycyjnych, ponosi wyłącznie ich odbiorca. Towarzystwo wyraźnie informuje, iż nie ponosi odpowiedzialności względem Państwa za jakiegokolwiek decyzje inwestycyjne podjęte przez Państwa na podstawie obliczeń, wyników oraz innego rodzaju informacji zaprezentowanych za pośrednictwem niniejszej strony internetowej. Inwestowanie w jednostki uczestnictwa funduszu inwestycyjnego związane jest z normalnymi wahaniami rynkowymi, w wyniku czego wartość inwestycji może wzrosnąć, jednakże nie można wykluczyć ryzyka utraty zainwestowanego kapitału.

Przed podjęciem inwestycji w jednostki uczestnictwa funduszu inwestycyjnego potencjalny inwestor powinien przeanalizować prospekt informacyjny funduszu w całości oraz Kluczowe Informacje dla Inwestorów i skonsultować się z profesjonalnym doradcą inwestycyjnym. Prospekt informacyjny funduszu oraz KIID zawiera dodatkowe informacje, które powinny pozwolić inwestorowi ocenić ryzyko inwestycji oraz otrzymać informacje na temat opłat, prowizji i innych kosztów związanych z uczestnictwem w funduszu.

Towarzystwo dokłada najlepszych starań aby treści zamieszczone na stronie internetowej były rzetelne i nie wprowadzające w błąd, jednakże nie może zapewnić, iż treści zamieszczone na stronie internetowej, w szczególności z powodów technicznych będą wolne od błędów i nieścisłości. Towarzystwo w takich przypadkach podejmie najlepsze starania mające na celu zapewnienie aktualności i prawidłowości treści zamieszczonych na stronie internetowej Towarzystwa. Adresaci treści udostępnianych na niniejszej stronie internetowej powinni wziąć pod uwagę fakt, że Towarzystwo zarządza funduszami inwestycyjnymi i otrzymuje z tego tytułu opłatę za zarządzanie, której stawka różni się pomiędzy poszczególnymi funduszami.

W przypadku, gdy na stronie internetowej zamieszczone zostaną, jako przykładowe składy portfeli funduszy, użytkownik strony internetowej nie powinien traktować tego, jako udzielania nieodpłatnych informacji dotyczących w inwestowania papiery wartościowe ani rekomendacji inwestycyjnej.

Prezentowane dane dotyczące wyników inwestycyjnych funduszy są liczone na bazie stopy zwrotu pomniejszonej jedynie o koszty obciążające poszczególne fundusze zgodnie z ich statutami, jednakże bez uwzględnienia opłat manipulacyjnych, pobranych podatków i innych świadczeń, które powinny być wzięte pod uwagę przy wyliczeniu ostatecznej stopy zwrotu z inwestycji. Zyski z inwestycji osiągnięte przez osoby fizyczne mogą podlegać opodatkowaniu podatkiem od dochodów kapitałowych. Obliczenia i wyniki zawarte na niniejszej stronie internetowej nie uwzględniają należnych podatków. Faktyczne opodatkowanie zależy od Państwa indywidualnej sytuacji oraz może ulec zmianie w przyszłości. Dotychczasowe wyniki zarządzania osiągnięte przez fundusze nie stanowią gwarancji osiągnięcia takich samych wyników w przyszłości.

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 zgodnie z ustawą z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej.



Zaprezentowane na niniejszej stronie internetowej informacje służą jedynie celom informacyjnym i nie stanowią oferty, w tym oferty w rozumieniu art. 66 oraz zaproszenia do zawarcia umowy w rozumieniu art. 71 Kodeksu cywilnego, chyba że z charakteru zamieszczonego dokumentu jednoznacznie wynika inaczej. Wszelkie prawa autorskie do materiałów zamieszczonych na niniejszej stronie internetowej przysługują wyłącznie Towarzystwu. Materiały zamieszczone na niniejszej stronie internetowej nie mogą być kopiowane, cytowane lub rozpowszechniane w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia Towarzystwa. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności. Dystrybucja prospektów zamieszczonych na stronie internetowej, oferowanie lub sprzedaż jednostek uczestnictwa albo certyfikatów inwestycyjnych może podlegać ograniczeniom w niektórych systemach prawnych. Osoby, które wejdą w posiadanie prospektu któregośkolwiek funduszu powinny upewnić się, czy nie podlegają stosownym ograniczeniom w wyżej wymienionym zakresie. Nikt z otrzymujących kopię takiego prospektu w którejkolwiek z jurysdykcji nie powinien traktować prospektu, jako oferty do złożenia zapisu z zastrzeżeniem, iż nie dotyczy to przypadków, gdy takie oferowanie może być uczynione zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa, bez konieczności dokonania odpowiedniej rejestracji w uprawnionych instytucjach.

Subfundusze Millennium (z wyłączeniem Millennium SFIO) 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.

Towarzystwo zapewnia, aby wszystkie informacje reklamowe kierowane do inwestorów były rozpoznawalne jako takie oraz opisywały ryzyka i zyski związane z nabyciem jednostek uczestnictwa w równie widoczny sposób, jak również zapewnia, by wszystkie informacje zawarte w informacjach reklamowych były rzetelne, przejrzyste i niewprowadzające w błąd, zgodnie z wymogami zawartymi w Rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/1156 z dnia 20 czerwca 2019 r. w sprawie ułatwienia transgranicznej dystrybucji przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania oraz zmiany rozporządzeń (UE) nr 345/2013, (UE) nr 346/2013 i (UE) nr 1286/2014 (dalej: „Rozporządzenie 2019/1156”).

Towarzystwo zapewnia, by informacje reklamowe zawierające szczegółowe informacje o funduszach inwestycyjnych zarządzanych przez Towarzystwo nie były sprzeczne z informacjami zawartymi w stosownych prospektach emisyjnych oraz w kluczowych informacjach dla inwestorów, ani nie umniejszały znaczenia tych informacji. Prospekty informacyjne funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Towarzystwo, kluczowe informacje dla inwestorów oraz informacje dla klienta AFI 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 dla Inwestorów” oraz „Informacje dla Inwestora”).

Towarzystwo publikuje streszczenie praw inwestorów, o którym mowa w art. 4 ust. 3 Rozporządzenia 2019/1156 w języku polskim na stronie internetowej Towarzystwa pod adresem <https://www.millenniumtfi.pl/dokumenty/id/18.html>, w zakładce Informacje dodatkowe.

Zasady dochodzenia przez inwestorów roszczeń zbiorowych określa ustawa z dnia 17 grudnia 2009 r. o dochodzeniu roszczeń w postępowaniu grupowym oraz Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/1828 z dnia 25 listopada 2020 r. w sprawie powództw przedstawicielskich wytaczanych w celu ochrony zbiorowych interesów konsumentów i uchylająca dyrektywę 2009/22/WE.

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 zgodnie z ustawą z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej.

Zaprezentowane na niniejszej stronie internetowej informacje służą jedynie celom informacyjnym i nie stanowią oferty, w tym oferty w rozumieniu art. 66 oraz zaproszenia do zawarcia umowy w rozumieniu art. 71 Kodeksu cywilnego, chyba że z charakteru zamieszczonego dokumentu jednoznacznie wynika inaczej. Wszelkie prawa autorskie do materiałów zamieszczonych na niniejszej stronie internetowej przysługują wyłącznie Towarzystwu. Materiały zamieszczone na niniejszej stronie internetowej nie mogą być kopiowane, cytowane lub rozpowszechniane w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia Towarzystwa. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności. Dystrybucja prospektów zamieszczonych na stronie internetowej, oferowanie lub sprzedaż jednostek uczestnictwa albo certyfikatów inwestycyjnych może podlegać ograniczeniom w niektórych systemach prawnych. Osoby, które wejdą w posiadanie prospektu któregośkolwiek funduszu powinny upewnić się, czy nie podlegają stosownym ograniczeniom w wyżej wymienionym zakresie. Nikt z otrzymujących kopię takiego prospektu w którejkolwiek z jurysdykcji nie powinien traktować prospektu, jako oferty do złożenia zapisu z zastrzeżeniem, iż nie dotyczy to przypadków, gdy takie oferowanie może być uczynione zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa, bez konieczności dokonania odpowiedniej rejestracji w uprawnionych instytucjach.

Subfundusze Millennium (z wyłączeniem Millennium SFIO) 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.

Towarzystwo zapewnia, aby wszystkie informacje reklamowe kierowane do inwestorów były rozpoznawalne jako takie oraz opisywały ryzyka i zyski związane z nabyciem jednostek uczestnictwa w równie widoczny sposób, jak również zapewnia, by wszystkie informacje zawarte w informacjach reklamowych były rzetelne, przejrzyste i niewprowadzające w błąd, zgodnie z wymogami zawartymi w Rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/1156 z dnia 20 czerwca 2019 r. w sprawie ułatwienia transgranicznej dystrybucji przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania oraz zmiany rozporządzeń (UE) nr 345/2013, (UE) nr 346/2013 i (UE) nr 1286/2014 (dalej: „Rozporządzenie 2019/1156”).

Towarzystwo zapewnia, by informacje reklamowe zawierające szczegółowe informacje o funduszach inwestycyjnych zarządzanych przez Towarzystwo nie były sprzeczne z informacjami zawartymi w stosownych prospektach emisyjnych oraz w kluczowych informacjach dla inwestorów, ani nie umniejszały znaczenia tych informacji. Prospekty informacyjne funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Towarzystwo, kluczowe informacje dla inwestorów oraz informacje dla klienta AFI 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 dla Inwestorów” oraz „Informacje dla Inwestora”).

Towarzystwo publikuje streszczenie praw inwestorów, o którym mowa w art. 4 ust. 3 Rozporządzenia 2019/1156 w języku polskim na stronie internetowej Towarzystwa pod adresem <https://www.millenniumtfi.pl/dokumenty/id/18.html>, w zakładce Informacje dodatkowe.

Zasady dochodzenia przez inwestorów roszczeń zbiorowych określa ustawa z dnia 17 grudnia 2009 r. o dochodzeniu roszczeń w postępowaniu grupowym oraz Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/1828 z dnia 25 listopada 2020 r. w sprawie powództw przedstawicielskich wytaczanych w celu ochrony zbiorowych interesów konsumentów i uchylająca dyrektywę 2009/22/WE.