

# Outlook 2023

Millennium  
fundusze inwestycyjne

Prognozy Millennium TFI na Q2 2023 r.





# Szanowni Państwo,

Pierwszy kwartał 2023 był długo wyczekiwany zamknięciem 2022 roku. Miał również pierwotnie przynieść pewien przełom w polityce banków centralnych, wraz z długo wyczekiwaną kulminacją odczytów inflacji. Na bazie tych nadziei rynki kapitałowe nagrodziły cierpliwość inwestorów obligacyjnych i akcyjnych, kontynuując odbicie zapoczątkowane na jesieni ubiegłego roku.

Początek roku jednak przypomniał inwestorom także o dawno zapomnianym ryzyku i strachu naturalnie kojarzonym z kryzysem finansowym w 2008. Problemy i upadłość kilku banków na nowo rozpały dyskusje o możliwej recesji i problemach całej globalnej gospodarki. Ale czy te zdarzenia jednoznacznie oznaczają również kłopoty na rynkach kapitałowych?

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 z początku 2023 roku, wraz z prezentacją naszych potencjalnych kierunkowych działań na najbliższy kwartał. 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

Makroekonomia

„Miękkie lądowanie” ale z turbulencjami?

4

Rynki obligacji

Czas działa na korzyść optymistów

8

Rynki akcji

To może być kwartał bez rozstrzygnięć

12

Podsumowanie i scenariusze na 2023 r.

17

# Makroekonomia

## „Miękkie lądowanie” ale z turbulencjami?

Pierwszy kwartał 2023 roku w wielu rynkowych prognozach miał być kwartałem przełomowym.

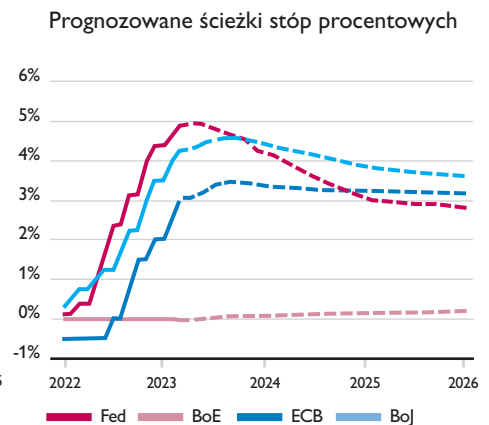
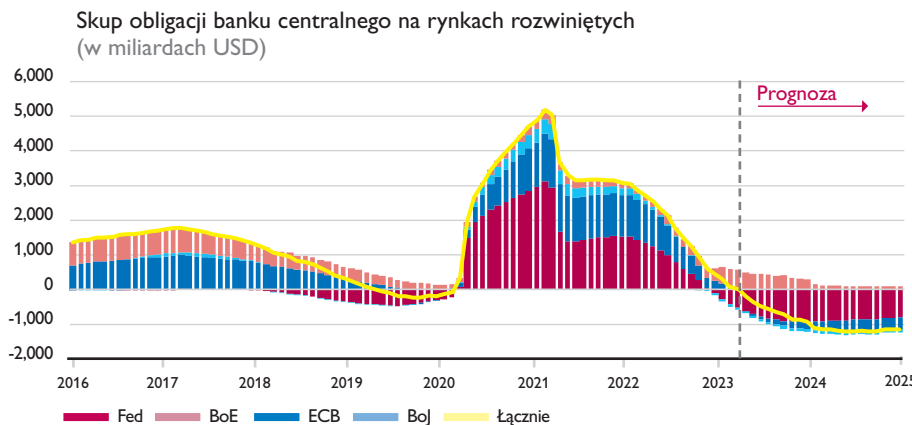
Po pierwsze to właśnie w lutym mieliśmy obserwować szczytowe odczyty inflacji (z wyjątkiem USA, gdzie szczyt był prawdopodobnie w czerwcu 2022 roku) oraz ewentualną zmianę narracji banków centralnych w kontekście stóp procentowych.

Tymczasem w nowym roku nadal borykamy się ze starymi problemami. Ale czy na pewno nic się nie zmienia? Z pewnością niezmiennie „głównym rozgrywającym” pozostają banki centralne, które z jednej strony walczą z wysoką inflacją, z drugiej zaś balansują na granicy ryzyka wpędzenia gospodarek w recesję.

Na comiesięcznych posiedzeniach z ust szefa FED – Jerome’a Powella oraz szefowej EBC – Christine Lagarde, słyszymy nadal dość spójną wizję utrzymania ścieżki podwyżek stóp procentowych oraz redukcji bilansu płatniczego banków centralnych. Te założenia są i zapewne będą konsekwentnie realizowane w skali najbliższego kwartału.

Po niemal dwóch latach walki z galopującą inflacją faktycznie widzimy spadek jej dynamiki, jednak warto zwrócić uwagę na jej charakterystykę. Zażegnany póki co kryzys energetyczny, związany z rosyjskimi sankcjami,

### Bilanse banków centralnych i prognozy ścieżek stóp procentowych



Źródło: JP Morgan

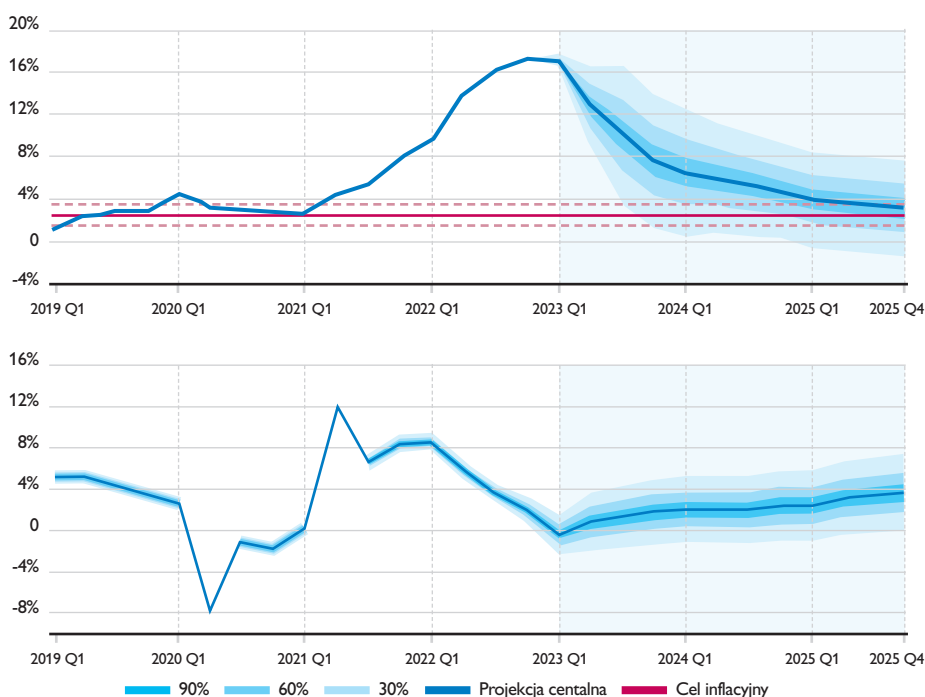
### Prognozy PKB i Inflacji w gospodarkach świata

Dane w %	GDP						Inflacja					
	2022		2023f		2024f		2022		2023f		2024f	
<b>Światowe Rynki</b>	<b>3,1</b>	<b>(3,0)</b>	<b>2,3</b>	<b>(1,8)</b>	<b>2,3</b>	<b>(2,4)</b>	<b>8,4</b>	<b>(8,4)</b>	<b>6,7</b>	<b>(6,6)</b>	<b>4,7</b>	<b>(4,7)</b>
<b>Rynki Rozwinięte</b>	<b>2,6</b>	<b>(2,6)</b>	<b>1,0</b>	<b>(0,5)</b>	<b>0,7</b>	<b>(0,8)</b>	<b>7,5</b>	<b>(7,5)</b>	<b>4,7</b>	<b>(4,8)</b>	<b>2,7</b>	<b>(3,0)</b>
<b>Rynki Wschodzące</b>	<b>3,6</b>	<b>(3,5)</b>	<b>3,9</b>	<b>(3,7)</b>	<b>4,2</b>	<b>(4,4)</b>	<b>9,1</b>	<b>(9,1)</b>	<b>8,0</b>	<b>(7,8)</b>	<b>6,0</b>	<b>(5,8)</b>
USA	2,1	(2,0)	1,5	(0,8)	0,5	(0,7)	8,0	(8,0)	4,5	(3,7)	3,3	(3,5)
USA (Q4/Q4)	0,9	(0,8)	0,8	(0,1)	0,7	(1,2)	7,1	(7,1)	4,0	(3,3)	3,1	(3,2)
Chiny	3,0	(3,0)	5,6	(5,0)	5,5	(5,8)	2,0	(2,0)	2,5	(2,5)	2,8	(2,8)
Japonia	1,0	(1,1)	0,9	(0,9)	0,6	(0,5)	2,5	(2,5)	2,3	(1,7)	0,6	(0,4)
Indie*	6,7	(6,8)	5,1	(5,1)	6,0	(6,0)	6,7	(6,6)	5,4	(5,2)	5,0	(5,4)
Strefa Euro	3,5	(3,4)	0,6	(0,0)	0,7	(0,8)	8,4	(8,4)	5,4	(6,7)	2,5	(3,0)
Wielka Brytania	4,0	(4,1)	0,4	(-0,6)	1,4	(1,5)	9,1	(9,1)	6,4	(7,7)	3,2	(3,7)
Rosja	-2,1	(-3,9)	0,1	(-0,9)	1,1	(1,0)	13,8	(13,8)	6,2	(6,2)	5,4	(4,4)
Brazylia	2,9	(2,9)	0,7	(0,7)	1,9	(1,9)	9,3	(9,3)	4,9	(4,2)	4,2	(4,2)

Źródło: HSBC Research

Wciąż niezmiennym problemem pozostaje wolniejszy, niż zakładano, spadek dynamiki inflacji, ale śmiało możemy stwierdzić, że proces dezinflacyjny rozpoczął się.

### Projekcje inflacji i PKB dla Polski



Źródło: NBP

sprowadził ceny surowców energetycznych na poziomy sprzed rozpoczęcia wojny, co niewątpliwie zmniejszyło presję inflacyjną. Zdziałał również efekt bazy, a więc odniesienie do wyższych już poziomów inflacji 12 miesięcy temu. To, co jednak może budzić obawy, to fakt, że tzw. stałe elementy koszyka inflacyjnego (konsumpcja, żywność, usługi) nadal dynamicznie drożeją. Z tego względu wciąż niezmiennym problemem pozostaje wolniejszy, niż zakładano, spadek dynamiki inflacji, ale śmiało możemy stwierdzić, że proces dezinflacyjny rozpoczął się.

Nowym ryzykiem, które objawiło się na przełomie pierwszego i drugiego kwartału 2023 roku, a jednocześnie zwiększyło prawdopodobieństwo recesji w gospodarce, stało się zamieszanie wokół kondycji finansowej banków w USA i Europie.

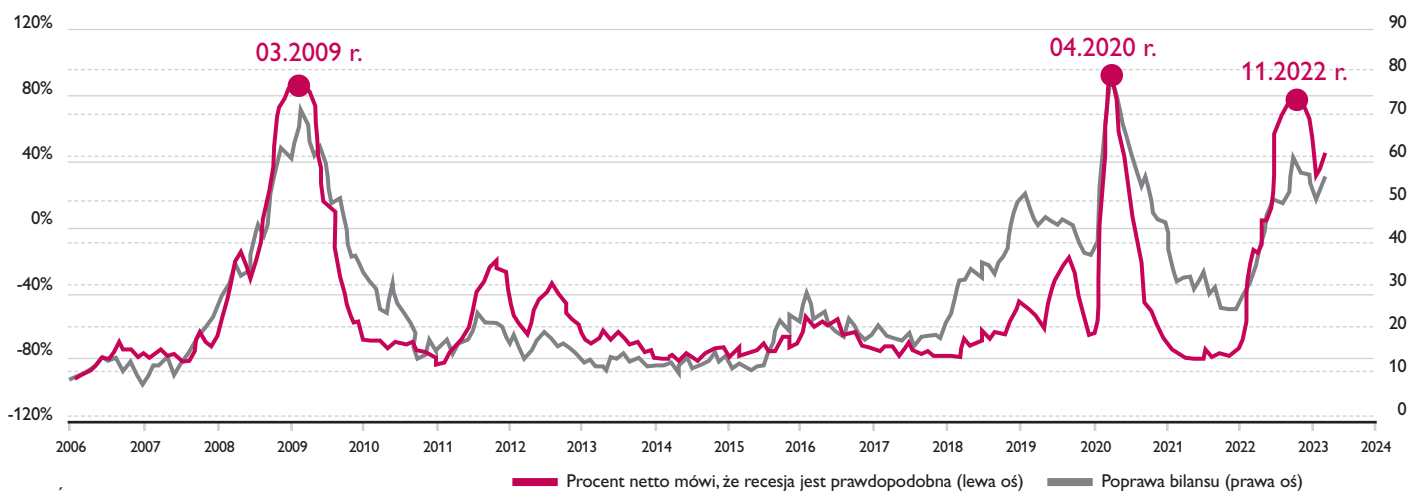
Spektakularne bankructwa Silicon Valley Bank, First Republic Bank czy cudem uratowany Credit Suisse, zapoczątkowały debatę o możliwym „wirusie” w instytucjach finansowych, które z racji swojej krytycznej funkcji w finansowaniu gospodarki, mogą „zainfekować” inne sektory. Na moment tworzenia niniejszego materiału wydaje się, że problem nie został jeszcze ostatecznie zażegnany, gdyż końcówka pierwszego kwartału stała pod znakiem rewizji w dół dotychczasowych założeń co do wzrostu PKB w poszczególnych gospodarkach. Z perspektywy makroekonomicznej scenariusz możliwego „miękkiego lądowania” nadal jest możliwy, ale jednocześnie możliwość nadejścia recesji – a przynajmniej funkcjonowania w środowisku uporczywej inflacji przy wyraźnym spadku aktywności gospodarczej – istotnie wzrosło.

### Indeks zaskoczeń ekonomicznych Citi



Źródło: JP Morgan

### Rośnie obawa przed recesją w USA wśród profesjonalnych zarządzających aktywami



Źródło: Bank of America

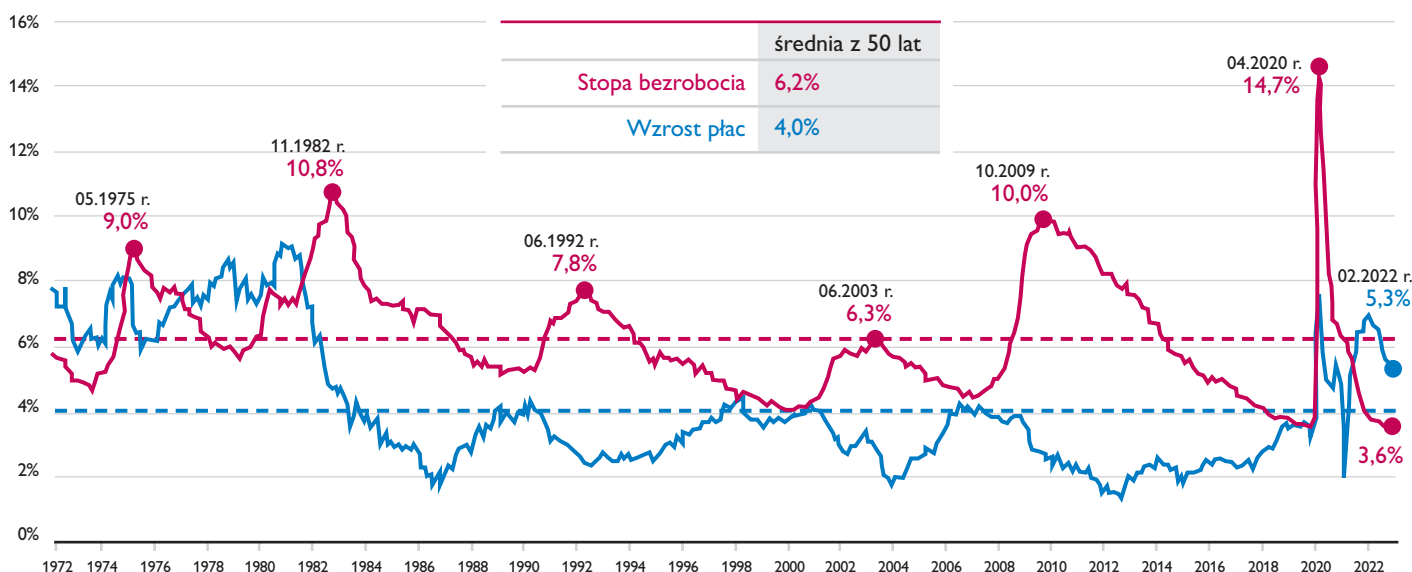
Można założyć scenariusz, że osłabienie rynku pracy pozwoli realnej gospodarce – a także rynkom kapitałowym – „zaakceptować i wycenić” fakt recesji.

Istotnym czynnikiem kształtującym nie tylko gospodarkę ale i rynki finansowe są zachowania inwestorów i profesjonalnych zarządzających aktywami. To oni bowiem decydują o przepływie kapitałów pomiędzy różnymi klasami aktywów. Obserwacja ich obaw a także interpretacji napływających danych makro historycznie wpływała na kierunki i dynamikę koniunktury. Z tej perspektywy nie dostajemy jednak jasnych sygnałów.

Z jednej strony wzrost pozytywnych zaskoczeń publikowanymi danymi ekonomicznymi powinien cieszyć. Z drugiej jednak – w marcu wzrosła liczba zarządzających obawiających się recesji.

Według naszej opinii, kluczowym czynnikiem do obserwacji na najbliższy kwartał będzie rynek pracy w USA. To od jego siły FED uzależnia w pewnym stopniu dalsze działania. Ponadto dopiero jego osłabienie może skuteczniej pomóc w zbijaniu inflacji w sektorze usług oraz zmniejszyć presję na wzrost wynagrodzeń. Obecnie poziom zatrudnienia i wynagrodzeń nadal jest mocny, jednak widać już pierwsze oznaki pewnego ochłodzenia, co jest dobrym prognostykiem na najbliższe miesiące. Można założyć scenariusz, że osłabienie rynku pracy pozwoli realnej gospodarce – a także rynkom kapitałowym – „zaakceptować i wycenić” fakt recesji – i w efekcie pomoże w zarysowaniu horyzontu i możliwości dla przyszłego ożywienia.

### Kondycja rynku pracy w USA na tle wieloletnich średnich



Źródło: JP Morgan

Podsumowując, z perspektywy makroekonomicznej możemy wytypować poniższe scenariusze:

Zacieśnianie polityki monetarnej

**TWARDE LĄDOWANIE**

– scenariusz pesymistyczny

- Głęboka recesja;
- Dynamika inflacji przyspiesza, powodując dalsze wzrosty stóp procentowych;
- Powrót do dołków bessy na akcjach;
- Spadki cen obligacji.

**MIEKKIE LĄDOWANIE**

– scenariusz umiarkowany

- Głębsze spowolnienie lub płytka recesja;
- Działania banków centralnych przynoszą pozytywny skutek w obniżeniu inflacji;
- Rynek pracy ulega osłabieniu, po rewizji przychodów i zysków i spadkach w I połowie roku;
- Szerokie sektory spółek powoli wracają do wzrostów.

Dynamika inflacji rośnie

Dynamika inflacji spada

**STAGFLACJA**

– scenariusz bazowy

- Dynamika inflacji pozostaje uporczywa;
- Recesja w gospodarce;
- Akcje i obligacje w trendzie bocznym, z dużą zmiennością.

**OŻYWIENIE**

– scenariusz optymistyczny

- Szybki spadek inflacji;
- Rozpoczęcie cięcia stóp procentowych przez banki centralne;
- Dynamiczne wzrosty cen obligacji;
- Powrót do silnego odbicia na spółkach wzrostowych, nowa hossa.

Luzowanie polityki monetarnej





# Rynki obligacji

## Czas działa na korzyść optymistów

Po wyjątkowo ciężkich doświadczeniach inwestorów z roku 2022, jesienne potwierdzenie zmiany trendu sprzyjało odrabianiu strat na instrumentach dłużnych w Stanach Zjednoczonych, Europie, w tym w Polsce.

Rynek obligacji wszedł z impetem w 2023 rok. Po wyjątkowo ciężkich doświadczeniach inwestorów z roku 2022, jesienne potwierdzenie zmiany trendu sprzyjało odrabianiu strat na instrumentach dłużnych w Stanach Zjednoczonych, Europie, w tym w Polsce.

Na pozytywny sentyment i nadzieje inwestorów wpływały słabsze odczyty makroekonomiczne oraz nieśmiało ale widocznie hamująca dynamika inflacji. Ponownie głównym rozgrywającym okazały się banki centralne. Na rynku amerykańskim inwestorzy podjęli próbę „gry przeciwko FED”: mimo jasnych komunikatów i determinacji ze strony szefa Amerykańskiej Rezerwy Federalnej – Jerome’a Powella – rynek zdawał się ponownie nie wierzyć w utrzymanie dotychczasowej ścieżki podwyżek stóp procentowych. Obligacje dynamicznie drożały, jednak już po raz trzeci ostatnie słowo należało do FED: wolniejsze tempo spadku PKB i inflacji w styczniu oraz „jastrzębi” komunikat po lutowej podwyżce stóp procentowych („FED nie tylko utrzyma

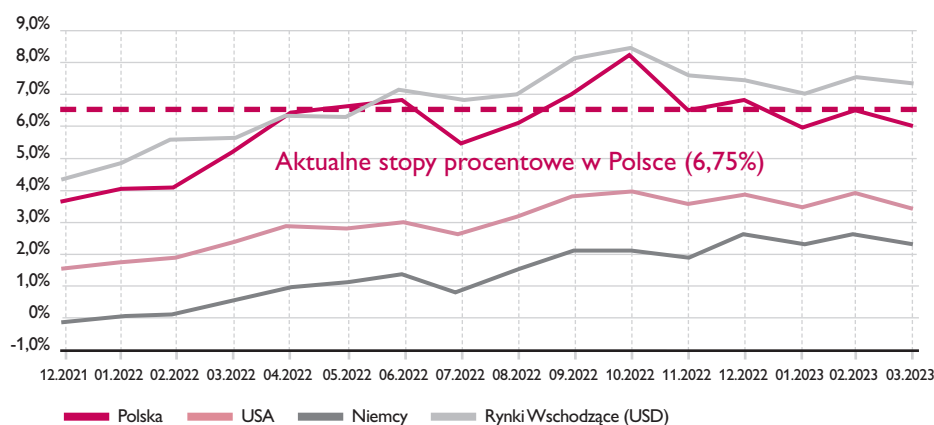
tempo podwyżek, ale nawet zwiększy ich docelową skalę”), wywołały paniczną wręcz wyprzedź. Skala rozczarowania była na tyle silna, że uprzednio wyceniany przez rynek poziom stóp procentowych wzrósł z przedziału 5-5,25% na 5,75%, przebijając tym samym prognozowaną ścieżkę stóp FED – w dotychczasowej historii nie zdarzało się to często. Paradoksalnie „kołem ratunkowym” dla rynku długu okazały się spektakularne bankructwa amerykańskich banków regionalnych, finansujących spółki technologiczne z Doliny Krzemowej: Silicon Valley Bank oraz First Republic Bank. Problemy płynnościowe tych instytucji nie tylko ujawniły ich fatalne zarządzanie ryzykiem stopy procentowe, ale ujawniły coś, co rynki bardzo chętnie podchwyciły jako retorykę za rychłym końcem cyklu podwyżek stóp procentowych. W wyniku jednego z najbardziej dynamicznych cykli zacieśniania polityki monetarnej, obligacje będące w posiadaniu banków, jako swoiste „portmonetki” uległy drastycznej przecenie, co znacząco podkopało ich kondycję kapitałową i wywołało niewypłacalność.





W przypadku rynku obligacji można z dużą dozą prawdopodobieństwa stwierdzić, że czas działa na korzyść inwestorów.

### Rentowności obligacji skarbowych (w %)



Źródło: Bloomberg

Zważywszy zatem na istotność sektora bankowego w finansowaniu gospodarki, dalsze wzrosty stóp procentowych mogłyby potencjalnie wprowadzić gospodarkę na ścieżkę twardej recesji w wyniku załamania się systemu obiegu pieniądza. Takiej ewentualności zapewne FED wolałby uniknąć, a rynek skrzętnie tą narrację wykorzystał. Finalnie kwartał zakończył się spadkami rentowności (wzrostami cen obligacji).

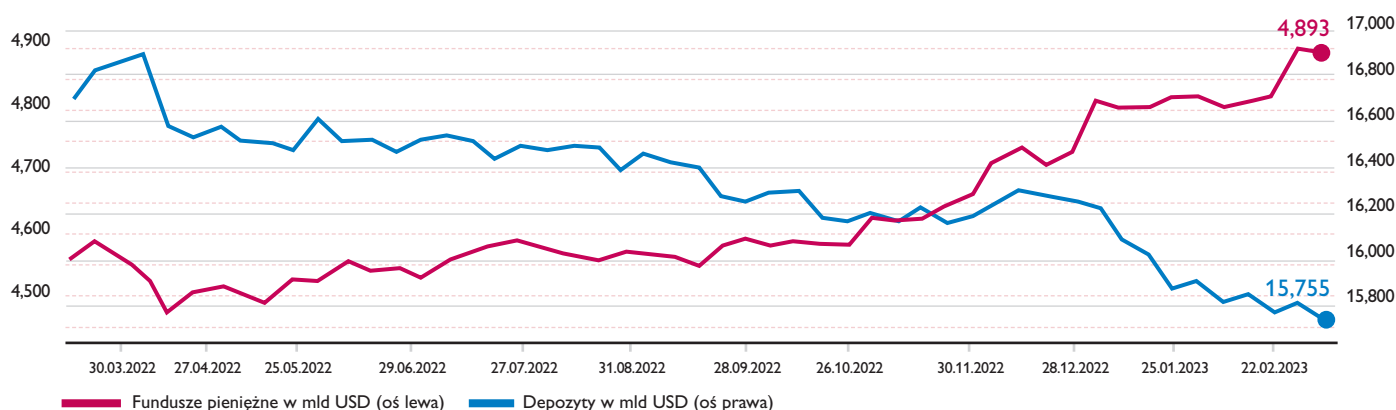
„Trzęsienie ziemi” związane z sektorem finansowym objawiło się wstrząsami wtórnymi na Starym Kontynencie. Podobne do amerykańskich problemy objawiły się bowiem w Credit Suisse – jednym z najstarszych i największych banków, kluczowych w globalnym finansowaniu gospodarek. W bezprecedensowy sposób (m.in. kosztem obligatariuszy i akcjonariuszy) bank ten, decyzją Szwajcarskich władz, został w ekspresowym tempie przejęty przez swojego konkurenta: bank UBS. Zachowanie się obligacji ze Strefy Euro było dość podobne do amerykańskich „skarbówek” – lutowa przecena została wymazana na koniec kwartału.

Na tle tych wydarzeń można by uznać, że na polskim rynku długu wiało nudą. Od września 2022 roku Rada Polityki Pieniężnej utrzymuje stopy procentowe na niezmiennym poziomie 6,75%. Rynek wycenia już koniec cyklu podwyżek stóp procentowych, choć oficjalnie nie został on zakończony. Nadal jednak realna stopa procentowa pozostaje wyraźnie ujemna. To co jednak wydaje się ciekawe z perspektywy minionych 3 miesięcy to fakt, że relatywnie spokojnie nasz rynek dłużny przeszedł przez lutowe zawirowania. Może to potencjalnie oznaczać, że lokalne ryzyka związane z wojną w Ukrainie, pozyskaniem

środków unijnych z KPO czy wyrokiem TSUE w sprawie frankowiczów, są już dość mocno uwzględnione w cenach.

W przypadku rynku obligacji można z dużą dozą prawdopodobieństwa stwierdzić, że czas działa na korzyść inwestorów. Wiele ryzyk straszących rynek na jesieni (ciężka zima, kryzys energetyczny, eskalacja napięć geopolitycznych) zostało już uwzględnionych w cenach, a brak zdecydowanego ich rozwoju pozwala się uczestnikom rynku odnaleźć w nowej rzeczywistości i do niej dostosować. Bardzo możliwe jednak, że dotychczasowa dynamika wzrostu cen obligacji może nie być już taka silna. Dlaczego? Dotychczasowy rajd cen motywowany był głównie wiarą w utarty, książkowy model recesji, w którym środowisko korzystne dla obligacji jest budowane przez banki centralne, tnąc stopy procentowe w obliczu załamania gospodarki i finansów. Zakładamy, że na koniec 2023 roku rentowności obligacji skarbowych będą niższe, niż obecnie. Obserwujemy również więcej czynników sprzyjających presji na zakończeniu cyklu podwyżek stóp procentowych. Jednak wolne tempo spadku inflacji i jej „uporczywość”, scenariusz utrzymania dotychczasowych poziomów stóp jest bardziej prawdopodobny. Nie oznacza to oczywiście spadku atrakcyjności dłużnej klasy aktywów – wręcz przeciwnie. Wysokie rentowności wydają się relatywnie atrakcyjne na tle wieloletnich średnich. Fundusze obligacji są zatem w stanie dostarczać potencjalnie atrakcyjne stopy zwrotu ze względu na dochodowość swoich portfeli, a wraz z biegiem czasu i nasileniem presji na przyszłe spadki stóp procentowych obligacje mają szansę rosnąć na wartości. Nie zapominajmy również o czynniku popytowym. Równoległe z wyższymi rentownościami, atrakcyjność obligacji rośnie w porównaniu z depozytami, których

### Relacja aktywów na funduszach pieniężnych do depozytów w USA



Źródło: Capital Group

Banki amerykańskie jak i europejskie są obecnie na dużo wyższych poziomach kapitalizacji, niż chociażby podczas kryzysu finansowego w 2008 roku.

kwotowania wyceniają przyszłe niższe stopy procentowe. W efekcie ryzyko nieodnowienia lokat na wysokich poziomach z 2022 roku rośnie. Dostrzegają to inwestorzy nie tylko w Polsce (gdzie saldo nabyć funduszy dłużnych Funduszami i Aktywami w tym roku napływ aktywów netto do tej klasy aktywów przekroczył 1,2 mld PLN), ale również w USA. Amerykańscy inwestorzy, po upadłości wspomnianych wyżej banków, masowo ruszyli na zakupy obligacji i funduszy krótkoterminowych, windując ich aktywa do rekordowych poziomów.

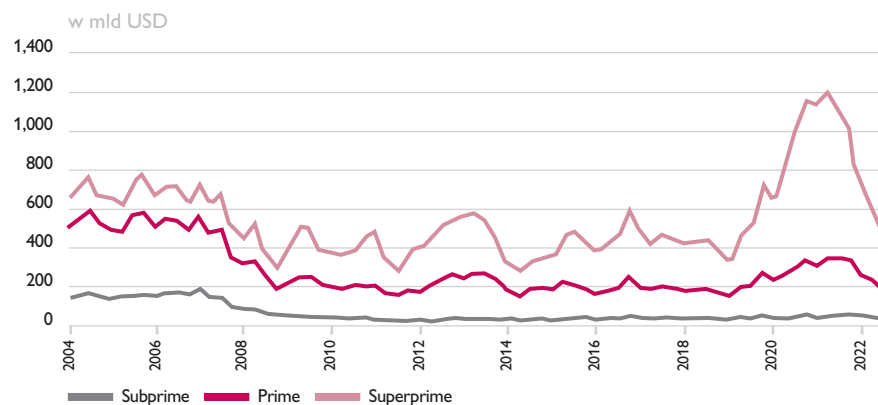
W Europie z kolei sytuacja wydaje się względnie klarowna. Europejski Bank Centralny jasno deklaruje kontynuację dotychczasowej ścieżki podwyżek stóp procentowych, widza jednocześnie pierwsze oznaki spadku dynamiki inflacji. I choć sentyment do długu w strefie Euro jest mocno skorelowany z rynkiem amerykańskim, bez wątpienia kraje zrzeszone pod wspólna walutą są najbardziej „opóźnione” w cyklu monetarnym. Zapewne czas na ten rynek jeszcze przed nami, choć interesująco wygląda dylemat stojący przed EBC: dalsze dynamiczne

wzrosty stóp procentowych mogą powodować problemy z wypłacalnością państw Południa Europy.

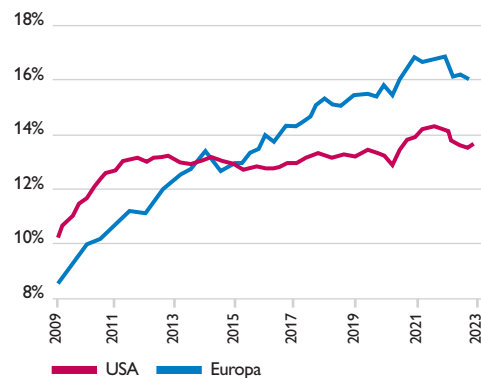
Otwartym oczywiście pozostaje pytanie o kondycje sektora finansowego w Europie i Stanach Zjednoczonych. Z jednej strony rynek lubi podchwytwać „szum informacyjny” (jak chociażby ten związany ze słabą kondycją Deutsche Bank) i niewykluczone, że problemy płynnościowe sektora mogą rozlać się dalej. Niemniej jednak należy zauważyć, że zarówno banki amerykańskie jak i europejskie są obecnie na dużo wyższych poziomach kapitalizacji, niż chociażby podczas kryzysu finansowego w 2008 roku. Również poziomy kapitałowe w Polsce są bacznie obserwowane i nadzorowane przez Komisję Nadzoru Finansowego, a krajowy model działania banków jest również dużo bardziej konserwatywny.

W tym miejscu przychodzą jednak dwie refleksje. Po pierwsze, zmieszanie wokół sektora finansowego może być pewnego rodzaju substytutem zacieśniania polityki monetarnej. Banki bowiem, w obawie przed utratą płynności już zaczęły drastycznie ograniczać

### Udział obligacji i poziomy kapitałów własnych banków w USA i Europie



Źródło: JP Morgan

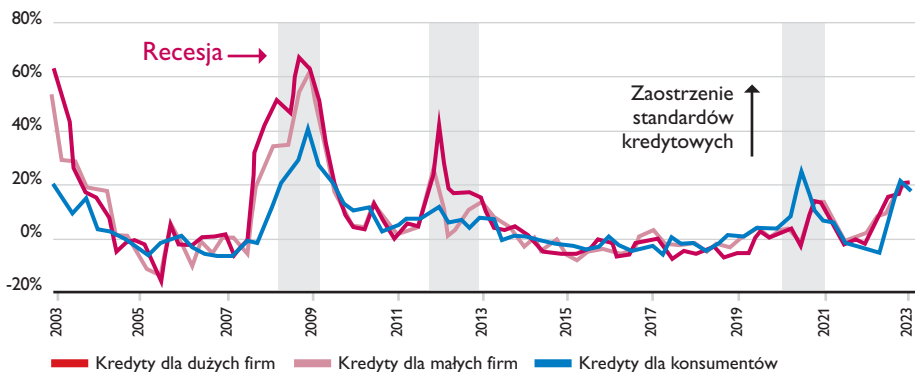


Źródło: JP Morgan

Wraz z upadkiem (a w zasadzie przejściem) Credit Suisse, upada mit szwajcarskiej bankowości – stabilnej, dyskretnej i szanowanej.

### Spadek inwestycji w przedsiębiorstwach na tle węższych kryteriów finansowania w bankach

Procent banków zacieśniających politykę kredytową

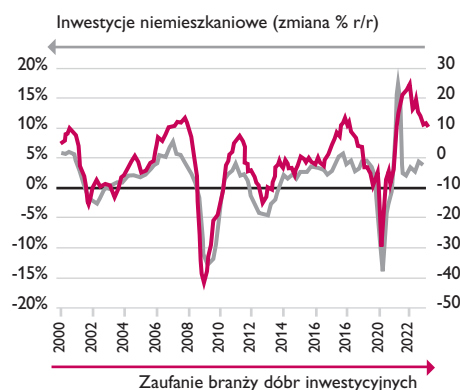


Źródło: JP Morgan

akcję kredytową, co w konsekwencji może doprowadzić do cięższej dostępności finansowania gospodarki, przedsiębiorstw, gospodarstw domowych. Taka sytuacja działa dezinflacyjnie i być może też stanie się to argumentem za brakiem dalszych działań ze strony banków centralnych.

Druga kwestia dotyczy bankowego paradygmatu. Wraz z upadkiem (a w zasadzie przejściem) Credit Suisse, upada w pewien sposób mit szwajcarskiej bankowości – stabilnej, dyskretnej i szanowanej. Jest to zapewne gorzka pigułka do przełknięcia dla regulatorów z ramienia rządów, które chyba nie do końca „odrobiły lekcję” po 2008 roku. Niewykluczone zatem, że rzeczywistość działania sektora finansowego na świecie również może ulegać przeobrażeniom i zapewne będzie to miało przełożenie nie tylko na gospodarkę, ale również na indeksy giełdowe czy emisje długu korporacyjnego, którego banki były istotnym elementem.

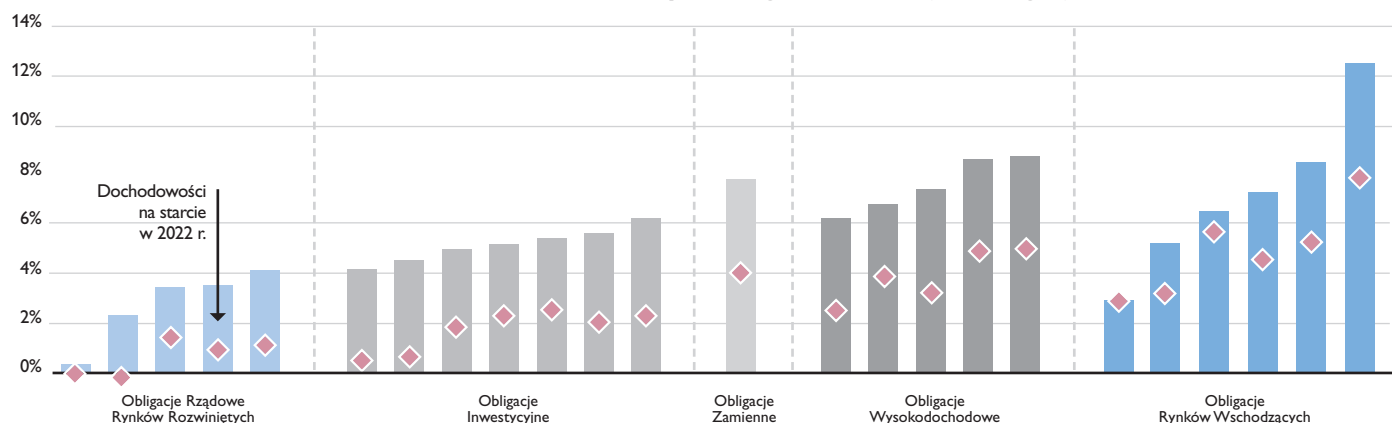
**Podsumowując** stoimy na stanowisku iż nadal relatywnie lepszy stosunek zysku do ryzyka



Źródło: JP Morgan

można potencjalnie odnaleźć po dłuższej stronie aktywów. Niemniej jednak kluczową kwestią pozostanie jakość obligacji. Z perspektywy Zarządzających Millennium TFI zasadne jest ograniczanie ryzyka kredytowego (obligacji High Yield na rzecz Investment Grade), o którym rynek przypomniał inwestorom w minionym kwartale. Jednocześnie, poziom dochodowości na obligacjach skarbowych (szczególnie w Polsce i USA) wydaje się relatywnie atrakcyjny w porównaniu z 2022 rokiem.

### Dochodowości poszczególnych rodzajów obligacji



Źródło: JP Morgan



# Rynki akcji

To może być kwartał bez rozstrzygnięć

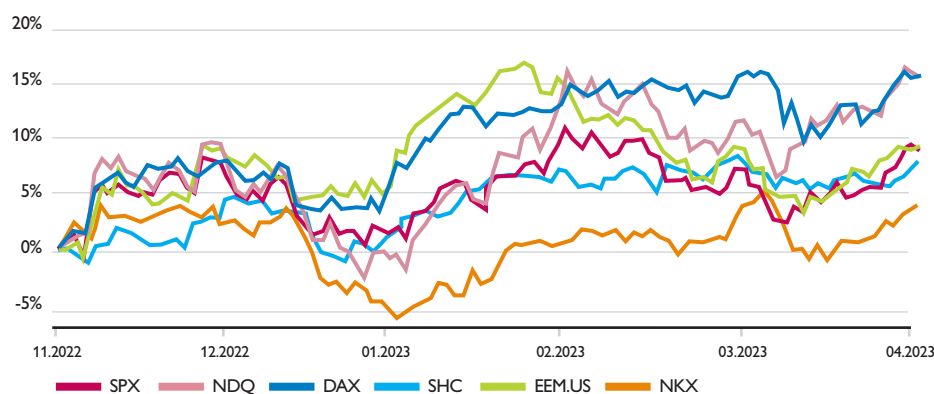
Z podobnych powodów jak na rynku obligacji, akcyjne parkiety na fali mocnej końcówki 2022 roku z dużym impetem weszły w 2023 rok.

Zeszłoroczne problemy jednak nie zniknęły: spadające marże, presja płacowa, rosnące koszty energii skutecznie powodowały erozję zysków spółek. Jednak z myślą zasady „mean reversion” (ang. powrotu do średniej) proces dostrajania wycen spółek do ich rzeczywistej kondycji przynajmniej chwilowo zszedł na drugi plan. W efekcie przez cały kwartał mogliśmy obserwować dynamiczne wzrosty. Szczególnie dobrze (nawet wbrew naszym założeniom) znakomicie radziły sobie spółki europejskie, stając się globalnym liderem wzrostów (DAX +12,25%, CAC40 +13,11%).

Na fali oczekiwań co do końca cyklu podwyżek stóp procentowych w Stanach Zjed-

noczonych i spadku rentowności obligacji, do łask inwestorów powróciły spółki technologiczne – szczególnie wrażliwe i dodatnio skorelowane z perspektywą niższego kosztu pieniądza. Amerykański NASDAQ osiągnął bilans +14,95%, podczas gdy indeks Dow Jones (utożsamiany raczej z tradycyjnymi gałęziami gospodarki) urósł jedynie o 3,22%. Apetytu na ryzyko dodawało na pewno post-covidowe otwarcie gospodarki w Chinach. Rząd Państwa Środka ponownie też rozważa poluzowanie restrykcji związanych z funkcjonowaniem sektora technologicznego, co skutecznie przyciągało inwestorów w rejon Azji Południowo Wschodniej.

## Notowania indeksów akcyjnych

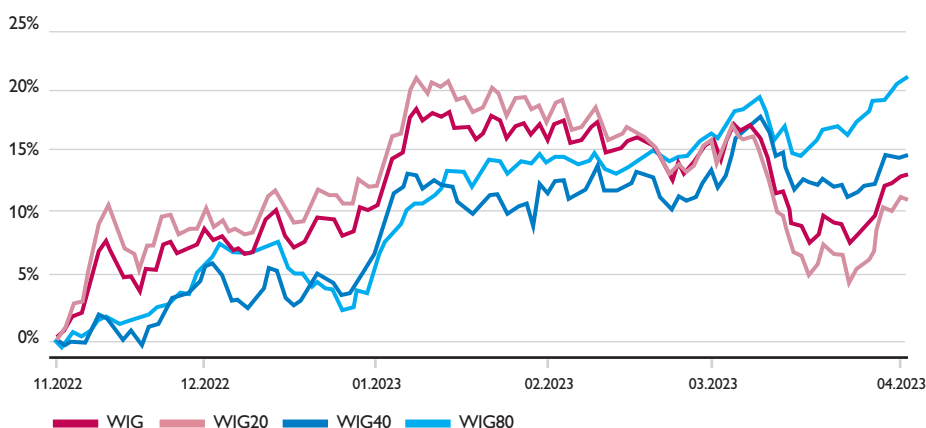


Źródło: stooq.pl



Wzrost sWIG80 na poziomie ok. 17% musi robić wrażenie szczególnie w porównaniu z szerokim indeksem WIG czy WIG20, które bilans od początku roku mają niemal zerowy.

### Notowania indeksów GPW

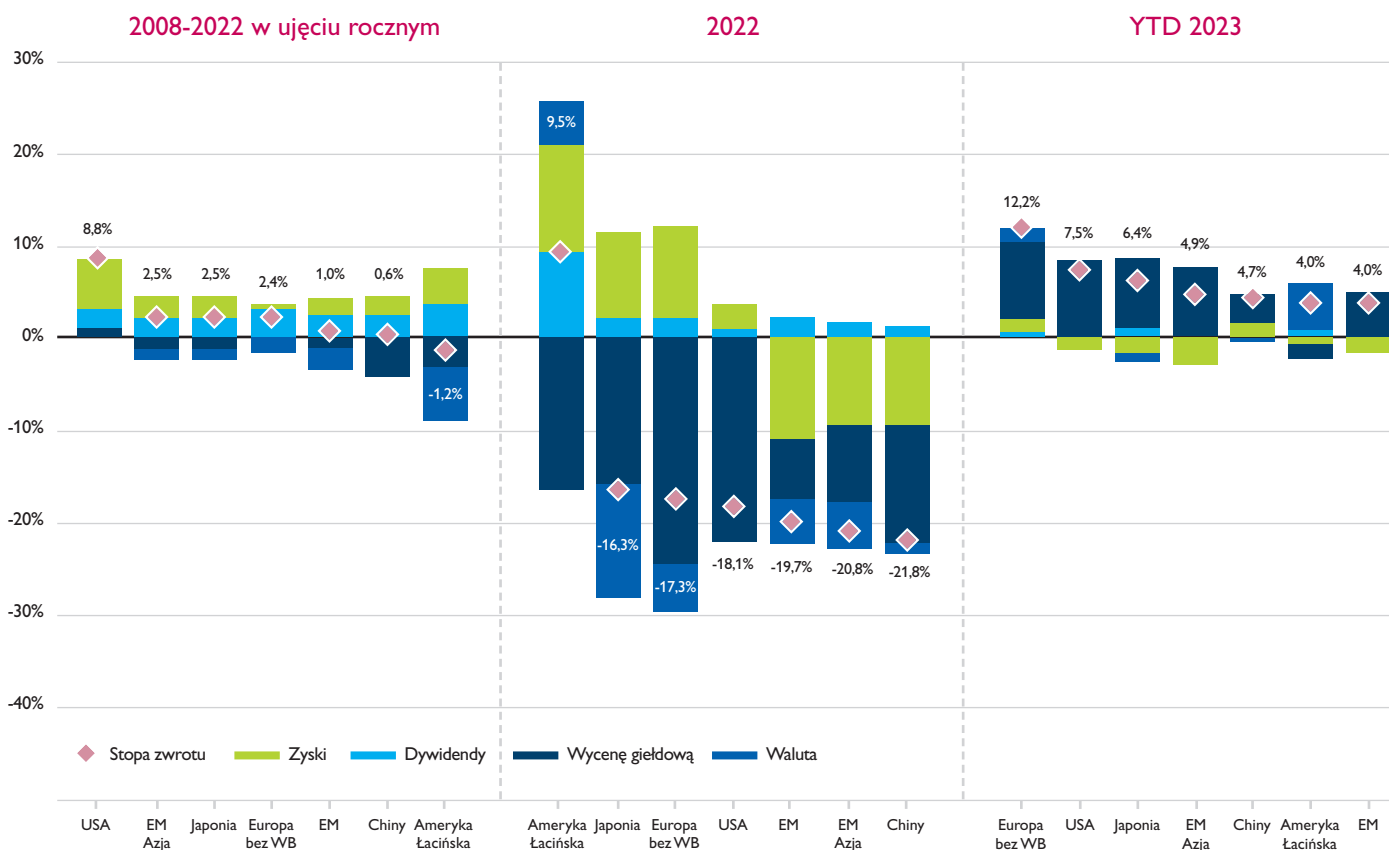


Źródło: stooq.pl

Na tle globalnych rynków bardzo dobrze poradził sobie nasz krajowy parkiet. Swoją siłę pokazały przede wszystkim spółki o małej kapitalizacji, zgrupowane w indeksie sWIG80. Wzrost na poziomie ok. 17% musi robić wrażenie szczególnie w porównaniu z szerokim indeksem WIG czy WIG20, które bilans od początku roku mają niemal zerowy.

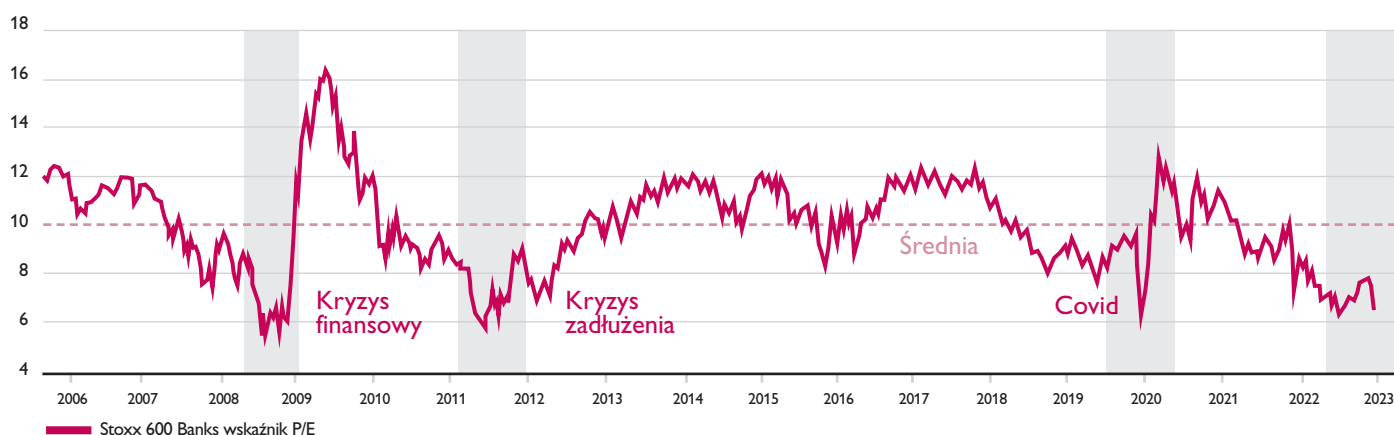
Ten budujący obraz był jednakże zakłócony przez zawirowania wokół sektora bankowego. Bankructwa amerykańskich banków regionalnych, przejęcie Credit Suisse przez UBS oraz strach przed powtórka kryzysu finansowego z 2008 r. doprowadziły do niezwykle silnej przeceny sektora. Podobne poziomy wycen instytucji finansowych mogliśmy w przeszłości obserwować jedynie w obliczu poważnych kryzysów.

### Stopy zwrotu akcji wraz ze źródłem ich pochodzenia (w USD)



Źródło: JP Morgan

### Wyceny indeksu sektora bankowego na poziomach „kryzysowych”



Źródło: Bloomberg

Próba przewidzenia zachowania rynków akcji w skali globalnej na najbliższy kwartał rodzi więcej pytań, niż odpowiedzi.

Bilans minionego kwartału wygląda przyzwoicie, jak na opisane wyżej zawirowania, jednakże próba przewidzenia zachowania rynków akcji w skali globalnej na najbliższy kwartał rodzi więcej pytań, niż odpowiedzi. Wynika to z faktu, iż o ile za obligacjami przemawiają mocniej czynniki fundamentalne i polityka banków centralnych, o tyle w przypadku akcji mamy do czynienia z wyjątkowo dużą polaryzacją szans i zagrożeń dla poszczególnych regionów. Zakładamy, że drugi kwartał 2023 roku będzie próbą znalezienia odpowiedzi przez rynek akcyjny, w którym kierunku podążać dalej, czy nadal ważniejsze będą kwestie sentymentu i okołorynkowe, a może do głosu dojdą w końcu fundamenty? Nie sposób jednoznacznie odpowiedzieć na te pytania, ale zidentyfikowaliśmy poniższe obszary, które warto obserwować.

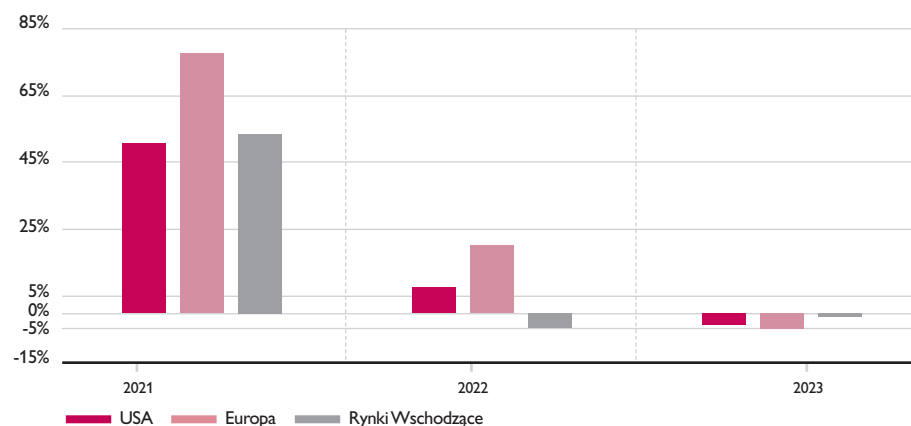
pod koniec kwietnia), warto wspomnieć, że średnie przychody spółek z indeksu S&P500 w czwartym kwartale 2022 były niższe aż o 13% w stosunku do analogicznego okresu 2 lata temu i o 6% niższe w skali rok do roku. Miniony rok spowodował jeszcze większą polaryzację gospodarki. Do łask wróciły spółki finansowe (korzystające z wysokich stóp procentowych i dochodów odsetkowych) oraz spółki energetyczne (wysokie marże ze względu na drożące surowce). Na drugim biegunie znalazły się spółki technologiczne – często z pożyczonym kapitałem, którego spłata stawiała się coraz droższa, wymuszając zwolnienia pracowników i nagłą optymalizację kosztów. Inną grupę stanowiły spółki sektora użyteczności publicznej i konsumenckich, które notowały wzrost kosztów działalności przy względnie stabilnych przychodach.

Prognozy na bieżący rok zakładają dalszy spadek zysków i ich powolną odbudowę dopiero w 2024 roku.

### 1. Wyniki finansowe spółek

Zanim poznamy dane finansowe za pierwszy kwartał 2023 (sezon wynikowy rozpoczyna się

### Prognozy zysków spółek w poszczególnych latach

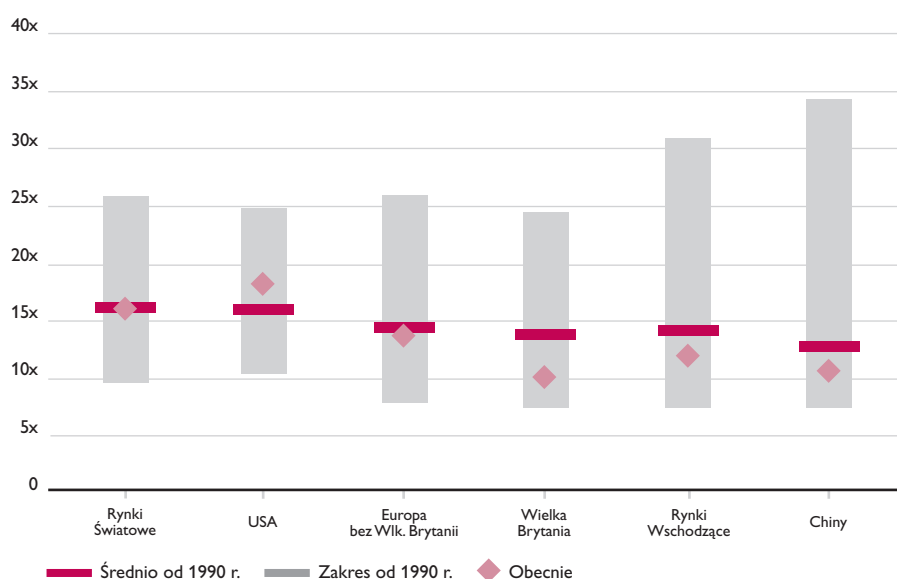


Źródło: JP Morgan



Rynki Wschodzące wraz z Chinami wskazywane są jako te z największym potencjałem ze względu chociażby na wyceny, które oferują znaczące dyskonto w stosunku do wieloletnich średnich.

### Mnożniki wycen spółek na poszczególnych rynkach, na tle średnich



Źródło: JP Morgan

Otwartym pytaniem pozostaje szansa na pozytywne zaskoczenia. Stoimy na stanowisku, że będzie o nie jednak trudno – kombinacja rosnącej presji kosztowej i płacowej wraz z coraz słabszą siłą nabywczą konsumentów (ograniczone przychody), to raczej scenariusz recesyjny, którego rynki akcji nie do końca jeszcze wyceniły. Dopiero ewentualna recesja w gospodarce mogłaby znacząco wpłynąć na osłabienie rynku pracy, spadek presji inflacyjnej, a w efekcie stworzyć podwaliny pod przyszłe ożywienie, które rynek akcji zapewne zacznie wyceniać z wyprzedzeniem.

## 2. Zawirowania w sektorze bankowym

O ile eksperci branżowi są raczej zgodni, że nie grozi nam lawinowa seria bankructw w sektorze finansowym, banków obnażył jego słabości skrywane przez lata. Konsekwencją niewystarczającego nadzoru nad polityką zarządzania ryzykiem stopy procentowej może być nie tylko niechęć potencjalnych inwestorów do zakupu akcji instytucji finansowych, ale również konieczność dostosowania portfeli banków do ostrzejszych wymogów kapitałowych. Na ten moment ciężko przewidzieć rezultaty takich potencjalnych regulacji, ale z pewnością będą one miały wpływ na finansowanie gospodarek, o czym więcej było napisane w poprzednim rozdziale.

## 3. Polaryzacja geopolityczna

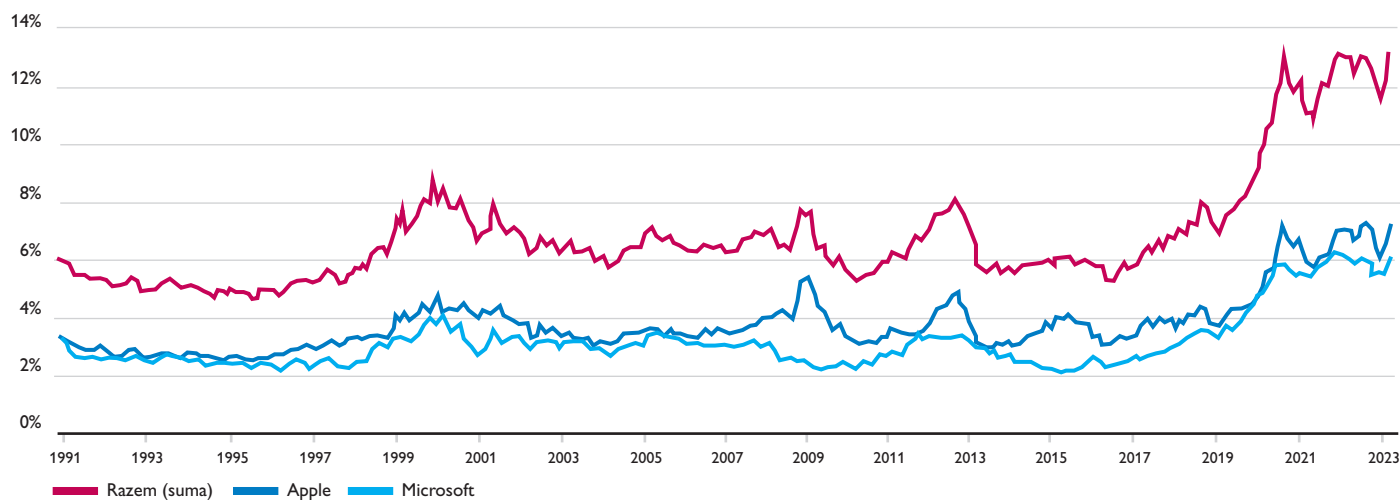
Tematowi Ukrainy poświęciliśmy już poprzed-

nie opracowania, jednak wątkiem istotnym z punktu widzenia rynków kapitałowych pozostaje potencjalna współpraca Chin z Rosją i zakusy na zagarnięcie Tajwanu. Jedno jest pewne: na ten moment rynki zdają się nie widzieć tego ryzyka, jednak jak to zwykle bywa, w sytuacji potencjalnego zaostrenia napięć, reakcje inwestorów mogą być gwałtowne. Być może właśnie ten wątek stoi za tym, że mimo otwarcia chińskiej gospodarki po covidowych obostrzeniach, obserwowane tam wzrosty są dość umiarkowane. Ryzyka geopolityczne są jednak trudno zarządzalne i przewidywalne. Bez wątplenia jednak, od strony czysto fundamentalnej, Rynki Wschodzące wraz z Chinami wskazywane są jako te z największym potencjałem ze względu chociażby na wyceny, które oferują znaczące dyskonto w stosunku do wieloletnich średnich.

## 4. Rotacje kapitałów między spółkami starej i nowej ekonomii (Value i Growth)

W poprzednim opracowaniu z początku 2023 roku przedstawialiśmy Państwu charakterystykę tych dwóch grup spółek. Warto jednak zauważyć, że o ile czasami na poziomie indeksów ciężko zauważyć większe zmiany, o tyle w środku zdarzają się gwałtowne rotacje kapitałów pomiędzy spółkami skupionymi wokół tradycyjnych sektorów gospodarki (*value* – np. energetyka, finanse, przemysł) a tzw. „nową ekonomią” (spółki *growth* – np. technologiczne).

## Udział Microsoft'u i Apple'a w indeksie S&amp;P500



Źródło: Strategas Securities

Obecnie spółki wzrostowe nadal pozostają relatywnie droższe od spółek *value*.

Ta druga grupa jest dużo bardziej wrażliwa na otoczenie makroekonomiczne, dobrze funkcjonuje w środowisku spadających stóp procentowych (niższe koszty niezbędnego finansowania). Jednakże w sytuacji utrzymania obecnego kierunku zacieśniania polityki monetarnej przez banki centralne, prawdopodobna jest realizacja zysków w tej grupie ze względu na silne wzrosty od początku roku. Obecnie spółki wzrostowe nadal pozostają relatywnie droższe od spółek *value*. Ponadto pewnym ostrzeżeniem powinno być to, że wzrosty na indeksie technologicznym Nasdaq są dokonywane przez coraz węższe grono spółek (ryzyko koncentracji). Jednocześnie spółki takie, jak Apple, Microsoft, Amazon, Google, Tesla, Nvidia, Meta) stanowią niemal 25% indeksu S&P500 i ponad połowę indeksu NASDAQ. Takie zawężenie wzrostów do kilku spółek, podczas gdy rośnie odsetek tych przynoszących straty, historycznie oznaczało raczej

szansę na powrót spadków niż początek nowej hossy.

**Podsumowując**, najbliższy kwartał może stać pod znakiem wyczekiwania: na odpowiedzi, wyklarowanie kierunku lub materializację ryzyk. O ile wakacje zwyczajowo nazywane są „sezonem ogórkowym”, prawdopodobnie dopiero po powrocie inwestorów z wakacji we wrześniu pozwoli na określenie jasnych i bardziej prawdopodobnych kierunków.

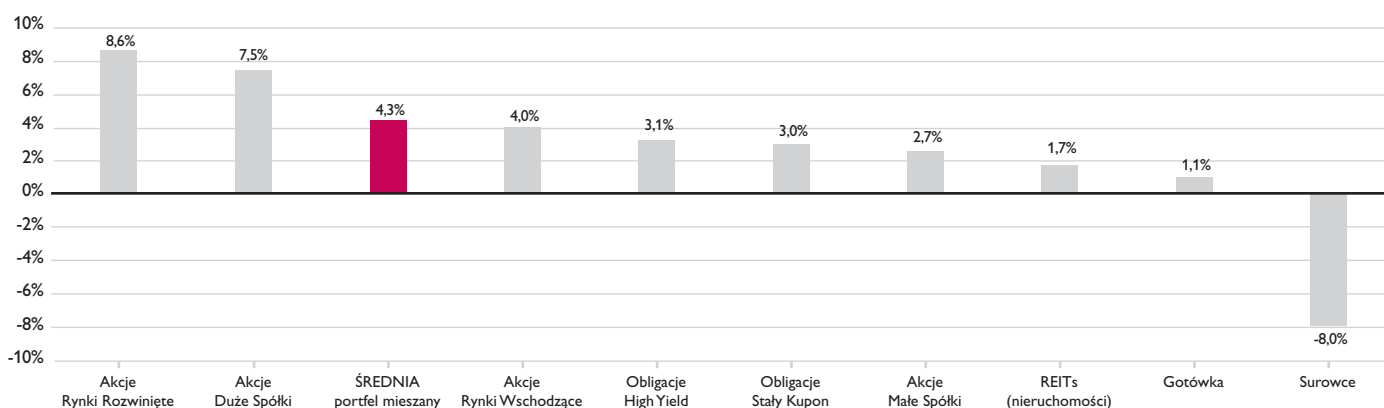
Nie musi to jednak dyskryminować akcji w portfelach inwestycyjnych. Zwracamy jedynie uwagę, że w takich sytuacjach konieczny jest nieco większy akcent na dobór strategii, być może większej dywersyfikacji, uwzględniania systematycznego inwestowania, skupienia na spółkach jakościowych i trzymania się obranego kierunku, jeśli myślimy o akcjach nie spekulacyjnie, a w horyzoncie najbliższych kilku lat.



# Podsumowanie i scenariusze na 2023 r.

Poniżej przedstawiamy Państwu stopy zwrotu funduszy z palety Millennium TFI w 2022 r. na tle rocznych stóp zwrotu głównych grup aktywów:

## Stopy zwrotu klas aktywów na koniec I kwartału 2023 roku



Źródło: JP Morgan

## Millennium TFI – roczne stopy zwrotu w poszczególnych okresach rocznych oraz od początku 2023 roku

Millennium FIO/SFIO	Klasa ryzyka (SRI)	Zalecany okres inwestycji	2023*	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
FIO Obligacji Klasyczny	2	2 lata	3,03%	1,34%	-1,9%	0,7%	1,6%	0,7%	2,7%	2,0%	1,2%	2,6%
FIO Instrumentów Dłużnych	2	2 lata	5,60%	-7,19%	-7,1%	3,3%	3,5%	-1,6%	4,3%	-3,1%	0,8	-
SFIO Obligacji Globalnych	3	2 lata	2,85%	-2,78%	0,8%	-0,4%	3,2%	-3,3%	3,5%	3,8%	1,4%	4,2%
SFIO Plan Spokojny	2	3 lata	3,28%	-8,51%	0,8%	2,5%	7,2%	-6,7%	1,5%			
FIO Stabilnego Wzrostu	3	3 lata	4,13%	-8,63%	2,4%	7,7%	2,2%	-6,3%	4,7%	2,4%	-2,9%	-0,7%
SFIO Plan Wyważony	3	3 lata	4,72%	-12,18%	5,9%	4,1%	11,6%	-8,5%	5,1%	1,1%	3,5%	5,4%
SFIO Multistrategia	3	3 lata	6,84%	-8,39%	10,6%	22,9%	10,6%	-11,3%	-0,3%	-0,8%	7,7%	0,9%
FIO Cyklu Koniunkturalnego	3	3 lata	4,06%	-11,34%	9,9%	10,8%	9,9%	-12,7%	4,3%	2,2%	-7,3%	-2,5%
FIO Akcji	4	5 lat	5,44%	-16,16%	18,9%	0,7%	18,9%	-16,4%	10,6%	5,2%	-6,8%	-4,1%
FIO Dynamicznych Spółek	4	5 lat	11,64%	-16,79%	25,9%	16,7%	9,9%	-22,8%	2,8%	13,2%	10,2%	-10,5%
SFIO Plan Aktywny	4	5 lat	7,10%	-19,51%	12,1%	9,7%	23,6%	-15,4%	13,8%	-0,5%	7,0%	5,0%
SFIO Top Sectors	3	5 lat	6,25%	-20,97%								

\*dane do 31.03.2023

Źródło: Millennium TFI, analizy.pl

Dotąd stopy zwrotu naszych funduszy udało nam się osiągnąć dzięki przyjętym założeniom strategicznym, m.in.: koncentracji na obligacjach polskich i amerykańskich, ograniczeniu ryzyka kredytowego (obligacji korporacyjnych), głębokiej selekcji spółek polskich z indeksów mWIG40 i sWIG80, sukcesywnej rotacji alokacji na rynkach zagranicznych w kierunku spółek acyklicznych (technologicznych). 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 2023

(+2) bardzo pozytywne	<b>Dłużne Nieskarbowe (PL) (-1)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>+</b> Atrakcyjna rentowność ze względu na wysokie stopy procentowe;</li> <li><b>-</b> Ocena dotyczy obligacji High Yield; obligacje Investment Grade traktujemy neutralnie (0);</li> <li><b>-</b> Ryzyko bankowych papierów ze względu na obciążenia sektora (TSUE, wakacje kredytowe, podatek bankowy).</li> </ul>
(+1) pozytywne	<b>Dłużne Nieskarbowe (Globalne) (0)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>+</b> Atrakcyjne premie za ryzyko;</li> <li><b>+</b> Przyzwrotna płynność;</li> <li><b>-</b> Obawy o wiarygodność kredytową emitentów: obligacje High Yield w Europie i USA: (-1);</li> <li><b>-</b> Dostrzegamy możliwość rozlania się problemu płynności na inne banki w USA i Europie.</li> </ul>
(0) neutralne		
(-1) negatywne	<b>Dłużne Skarbowe (PL) (+1)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>+</b> Atrakcyjne poziomy rentowności w Polsce;</li> <li><b>+</b> Szansa na pozyskanie środków z KPO;</li> <li><b>+</b> Hamowanie gospodarki może skłaniać RPP do szybszego zakończenia cyklu podwyżek stóp procentowych;</li> <li><b>-</b> Utrzymująca się wysoka dynamika inflacji;</li> <li><b>-</b> Ryzyka geopolityczne i rok wyborczy.</li> </ul>
(-2) bardzo negatywne	<b>Dłużne Skarbowe (USA) (+2)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>+</b> Atrakcyjne rentowności obligacji Skarbowych w zaawansowanym cyklu podwyżek stóp procentowych</li> <li><b>+</b> Hamujące odczyty inflacji i widmo spowolnienia w gospodarce;</li> <li><b>+</b> Napływ kapitałów z depozytów i obligacji korporacyjnych;</li> <li><b>-</b> Determinacja FED do utrzymywania dłużej wyższych stóp procentowych.</li> </ul>
	<b>Dłużne Skarbowe (Europa) (+1)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>+</b> Niemiecki „Bund” mocno podąża na sentymentem w USA;</li> <li><b>+</b> Hamująca dynamika inflacji w Strefie Euro;</li> <li><b>-</b> Determinacja FED w dalszym mocnym podnoszeniu stóp procentowych;</li> <li><b>-</b> Potencjalne problemy z obsługą długu przez kraje południa Europy.</li> </ul>
	<b>Dłużne Skarbowe (EMarkets) (0)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>+</b> Atrakcyjne rentowności obligacji skarbowych na Bałkanach;</li> <li><b>-</b> Lekka tendencja do osłabiania się kursu USD;</li> <li><b>-</b> Duże uzależnienie od zagranicznych wierzycieli (dług emitowany w walucie obcej);</li> <li><b>-</b> Ryzyka polaryzacji i napięć geopolitycznych (potencjalna współpraca Chin z Rosją).</li> </ul>

Źródło: opracowanie własne Millennium TFI

## Millennium TFI – nastawienie do akcyjnych klas aktywów w II kwartale 2023

<p>(+2) bardzo pozytywne</p>	<b>Akcje Polskie (MiŚ) (+1)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><span style="color: red;">+</span> Atrakcyjne wyceny spółek;</li> <li><span style="color: red;">+</span> Innowacyjne modele biznesowe;</li> <li><span style="color: red;">+</span> Premie w związku ze skupem własnym akcji lub przejęciem;</li> <li><span style="color: red;">-</span> Ekspozycja na sektor konsumencki;</li> <li><span style="color: red;">-</span> Relatywnie mniejsza płynność oraz negatywna presja na spółki z sektora finansowego.</li> </ul>
<p>(+1) pozytywne</p>	<b>Akcje Polskie (Duże spółki) (-1)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><span style="color: red;">+</span> Bardzo atrakcyjne wyceny spółek;</li> <li><span style="color: red;">+</span> Dyskonto względem koszyka rynków wschodzących;</li> <li><span style="color: red;">-</span> Koncepcja podatku od zysków nadzwyczajnych spółek energetycznych;</li> <li><span style="color: red;">-</span> Banki pod silną presją (kredyty frankowe, wakacje kredytowe, podatek bankowy);</li> <li><span style="color: red;">-</span> Ryzyka geopolityczne z perspektywy zagranicznego kapitału.</li> </ul>
<p>(0) neutralne</p>	<b>Akcje USA (0)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><span style="color: red;">+</span> Wciąż mocny rynek pracy;</li> <li><span style="color: red;">+</span> Rotacja kapitałów ze spółek cyklicznych do tzw. „nowej ekonomii”;</li> <li><span style="color: red;">-</span> Dane makroekonomiczne sugerujące możliwość recesji;</li> <li><span style="color: red;">-</span> Problemy płynnościowe sektora finansowego.</li> </ul>
<p>(-1) negatywne</p>	<b>Akcje Europa (0)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><span style="color: red;">+</span> Kryzys energetyczny wydaje się zażegnany;</li> <li><span style="color: red;">+</span> Udrożnienie łańcuchów dostaw;</li> <li><span style="color: red;">-</span> Groźba problemów płynnościowych w sektorze bankowym;</li> <li><span style="color: red;">-</span> Determinacja EBC do dalszego zacieśniania polityki monetarnej.</li> </ul>
<p>(-2) bardzo negatywne</p>	<b>Akcje Rynki Wschodzące (0)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li><span style="color: red;">+</span> Atrakcyjne wyceny spółek;</li> <li><span style="color: red;">+</span> Otwarcie chińskiej gospodarki;</li> <li><span style="color: red;">-</span> Polaryzacja i napięcia geopolityczna (potencjalna współpraca Chin z Rosją);</li> <li><span style="color: red;">-</span> Podatność na zachowanie się USD.</li> </ul>

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

- Poszukiwanie dochodu poprzez wydłużanie *duration* portfela na długi polskim i amerykańskim

### FUNDUSZE AKCJI POLSKICH

- Kluczowa selekcja z szerokiego WIG, stopniowe doważanie spółek cyklicznych i technologicznych w przypadku pogorszenia danych makro, z akcentem na mWIG i sWIG.

### FIO OBLIGACJI KLASYCZNY

- Poszukiwanie dochodu poprzez utrzymanie niskiego ryzyka kredytowego (kierunkowo w stronę amerykańskich Investment Grade) i umiarkowanego *duration*.

### SFIO TOP SECTORS

- Stopniowe przeważanie sektora technologicznego kosztem sektora finansowego i ochrony zdrowia.

### SFIO OBLIGACJI GLOBALNYCH

- Redukcja ryzyka kredytowego (obligacji High Yield) poprzez doważenie amerykańskich Investment Grade.

### PLAN AKTYWNY

- Utrzymanie szerokiej dywersyfikacji z przeważaniem USA i rynków Azji Południowo-Wschodniej; doważanie sektorów acyklicznych.

### FUNDUSZE MIESZANE

- Utrzymanie niedoważenia w akcje w FIO Stabilnego Wzrostu i Cyklu Koniunkturalnego, doważenie długu amerykańskiego w SFIO Multistrategia.

### PLAN SPOKOJNY I WYWAŻONY

- Szeroka dywersyfikacja geograficzna, zwiększenie doważenia w strategiach amerykańskich i europejskich (głównie w sektorach acyklicznych).

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 2023 roku!



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