

Outlook 2025

Millennium
fundusze inwestycyjne

Prognozy Millennium TFI na II kwartał 2025 r.



Szanowni Państwo,

„Na początku był Chaos” – to pierwsze zdanie, które znajdziemy w „Mitologii” Jana Parandowskiego, opisującej początku tworzenia świata w mitologii greckiej, jakże świetnie pasują do obecnego otoczenia rynkowego. Doczekaliśmy bowiem momentu, w którym prezydent USA, Donald Trump, z pełną determinacją i wiarą zaczął wdrażać nową, zaostrzoną i konfrontacyjną politykę celną. Decyzje te nie tylko zdeterminowały zachowanie rynków kapitałowych ale zdominowały również świat geopolityki i nastroje inwestorów. Ale czy rzeczywiście można stwierdzić, że „tym razem będzie inaczej” i świat mierzy się z ryzykiem o skali wcześniej nieobserwowanej? Zdecydowanie nie. Właściwe szczególnie w takim otoczeniu podwyższonej zmienności, szoków i niepewności warto szukać racjonalnych przesłanek do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Zamiast ulegać emocjom warto konsekwentnie trzymać się założonego planu i strategii.

Oczywiście przyszłość amerykańskich cel znana jest jedynie D. Trumpowi i zapewne jakiegokolwiek próby ich skutecznego prognozowania okazałyby się nietrafione. Gdzie zatem szukać tych racjonalnych przesłanek? Czy wszystkie klasy aktywów są jednakowo narażone na geopolityczne ryzyka? Jak nauczyć się obserwować rynkowy sentyment i minimalizować jego wpływ na portfel inwestycyjny?

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 2025 roku, wraz z prezentacją naszych potencjalnych kierunkowych działań i próbą zarysowania kontekstu rynkowego zarówno w ujęciu strategicznym – na cały 2025 rok – jak i w ujęciu bieżącego kwartału. W materiale tym spróbujemy określić szanse i zagrożenia dla głównych klas aktywów, będących w spektrum zainteresowania Millennium TFI, w ramach zarządzanych przez nas funduszy inwestycyjnych.

Zapraszamy do lektury!



Piotr Siegieda, MPW,
Dyrektor ds. Komunikacji
Inwestycyjnej



Michał Trojanowski, EFA,
Dyrektor ds. Komunikacji
Inwestycyjnej



Krzysztof Kamiński, CFA, DI
Członek Zarządu

Spis treści

Makroekonomia

Z wojen handlowych
nikt nie wychodzi zwycięsko.

4

Rynki obligacji

Mimo niepewności,
wszystko zgodnie z planem.

10

Rynki akcji

Krótkoterminowy szok,
długoterminowa niepewność.

15

Podsumowanie i wyzwania na II kw. 2025 r.

20

Makroekonomia

Z wojen handlowych nikt nie wychodzi zwycięsko

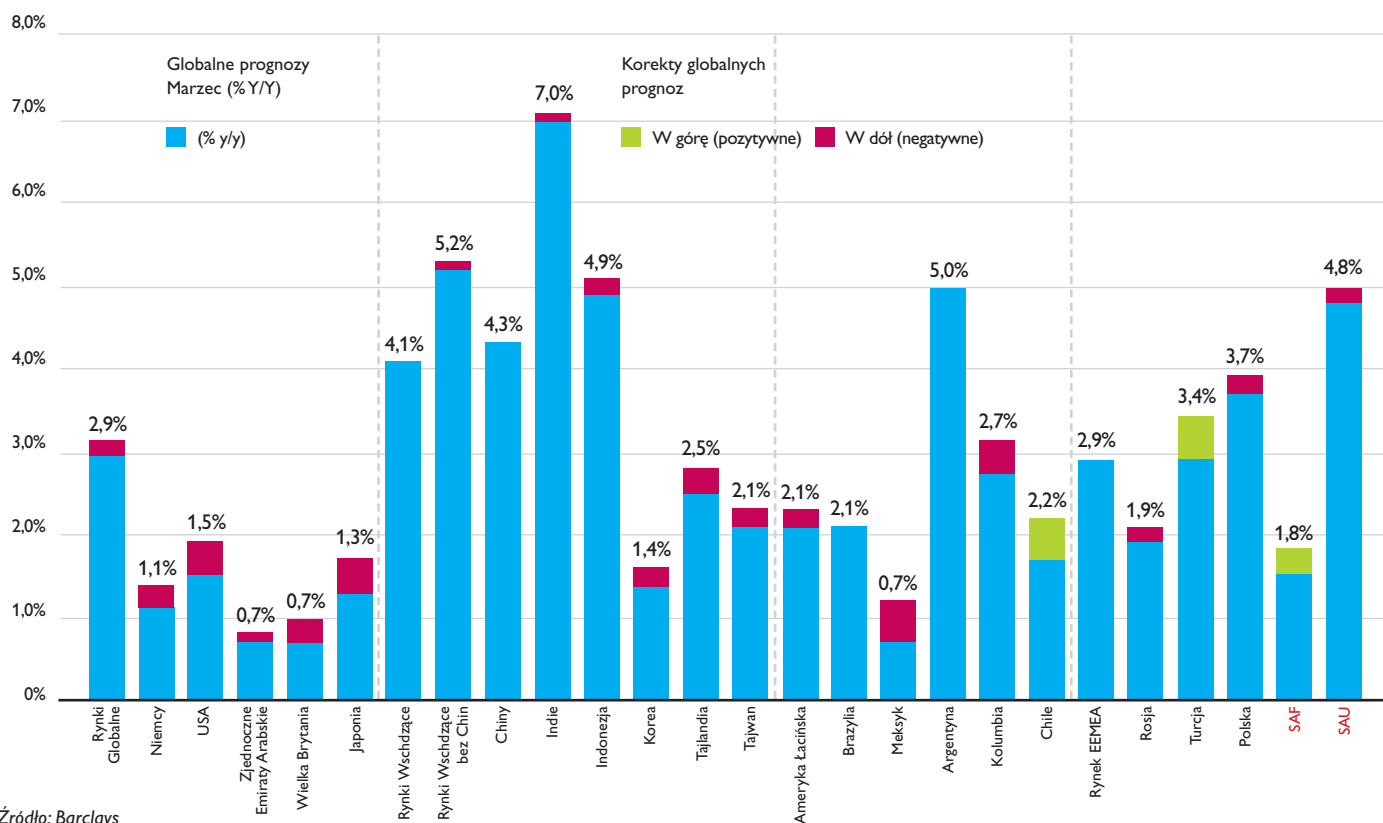
Znaczenie amerykańskich ceł dla globalnej gospodarki i ekonomii bez wątpienia jest i będzie istotne.

Bez wątpienia globalna makroekonomia od początku roku 2025 roku znajdowała się pod wpływem najpierw zapowiedzi, a następnie konsekwentnych i konfrontacyjnych decyzji w sprawie nowej polityki handlowej Stanów Zjednoczonych. Prezydent Donald Trump postanowił zapisać się w historii jako ten, który zmienił globalny i wieloletni układ sił gospodarczych, chcąc zakończyć erę USA jako importera netto. Działania te wkroczyły jednak na dość niebezpieczną ścieżką, obejmując w pierwszej kolejności nie tylko Chiny (jak to miało miejsce podczas pierwszej kadencji Trumpa), ale sprzymierzeńców i partnerów handlowych. Po objęciu cłami 25% na import z Kanady i Meksyku oraz import samochodów, kulminacyjnym momentem było ogłoszenie 2 kwietnia pełnego systemu taryf celnych. Kluczowe założenia nowych regulacji to: 10% uniwersalna taryfa celna na

import z większości krajów (poza Kanadą i Meksykiem), obowiązująca od 5 kwietnia, dodatkowe taryfy dla krajów z największym deficytem handlowym względem USA (np. Chiny: 34%, Unia Europejska: 20%, Wietnam: 46%), wzmocnienie kompetencji prezydenckich w ramach Międzynarodowej Ustawy o Nadzwyczajnych Uprawnieniach Gospodarczych (IEEPA) oraz ogłoszenie stanu wyjątkowego w kluczowych sektorach (energetyka, surowce strategiczne). W efekcie średni poziom obowiązujących ceł w USA wspiął się na poziom najwyższy od ponad 100 lat, a mało popularny dotychczas indeks obrazujący niepewność regulacyjną Amerykanów odnotował rekordowe wzrosty.

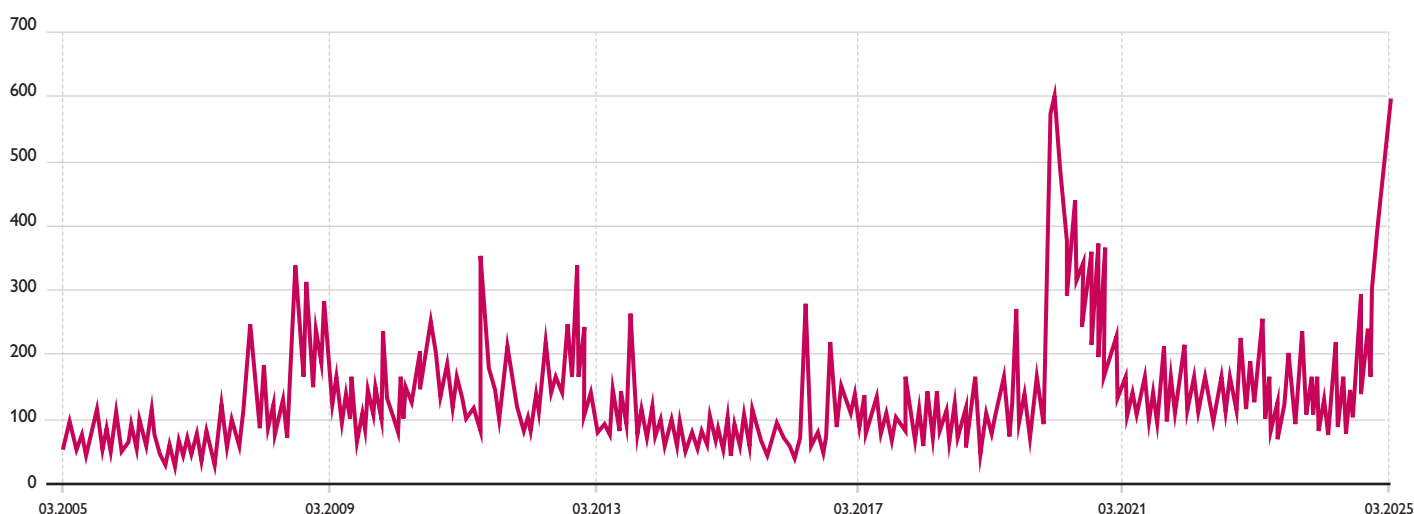
Znaczenie amerykańskich ceł dla globalnej gospodarki i ekonomii bez wątpienia jest i będzie istotne. Jednak próby przewidywania

Prognozy PKB na 2025 rok wraz z rewizjami z marca 2025



Źródło: Barclays

Wskaźnik niepewności otoczenia regulacyjnego w USA



Źródło: Fed

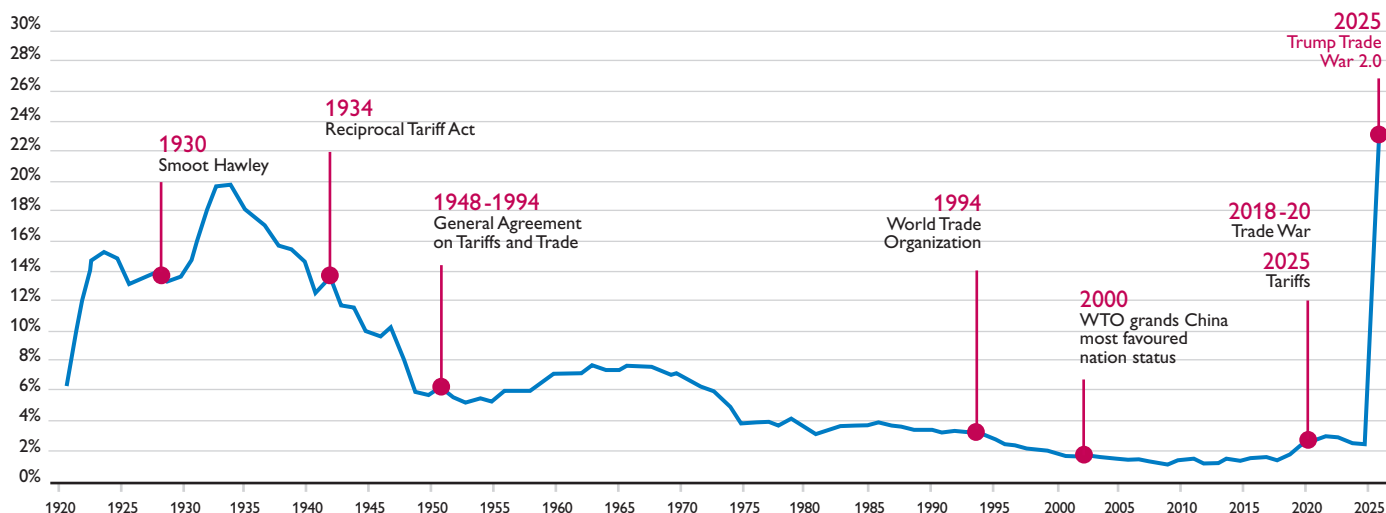
Nerwowość i niepewność pozostanie z nami na dłużej w warstwie społecznej czy geopolitycznej.

dalszych decyzji D.Trumpa są obarczone bardzo dużym ryzykiem błędu. Amerykański prezydent faktycznie zdaje się bowiem wierzyć w długofalowe pozytywne skutki swoich działań. Ponadto, już podczas jego pierwszej kadencji mogliśmy poznać ten agresywny styl negocjacji, który w pierwszych dniach kwietnia potrafi zmieniać się z dnia na dzień (nagle podniesienie ceł dla Chin do 125%, by kolejnego dnia odroczyć obowiązywanie ceł na 90 dni). Nerwowość i niepewność pozostanie z nami na dłużej w warstwie społecznej czy geopolitycznej. Oceniając jednak otoczenie makroekonomiczne, warto odłożyć na bok emocje i racjonalnie ocenić kondycję i potencjał globalnej gospodarki w ujęciu regionalnym.

Stany Zjednoczone

Wraz z wprowadzaniem nowych ceł, mocno narastają obawy o środowisko stagflacyjne w gospodarce. Otwarte pozostaje pytanie, jak zakłócenia w globalnych łańcuchach dostaw i rosnące ceny mogą przełożyć się na finalnych odbiorców. Konsensus prognoz dla dynamiki wzrostu gospodarczego w 2025 roku spadł z 1,9% do ok. 1,5%. (na podstawie danych S&P Global z 27.03.2025 r.) Mimo, że ostatnie odczyty inflacji konsumenckiej i bazowej zaskakiwały pozytywnie (odczyt inflacji PCE za marzec to 2,4% r/r przy oczekiwanych 2,7%), o tyle jest to zapewne efekt wysokiej bazy z 2024 r. Na wpływ nowej polityki celnej musimy

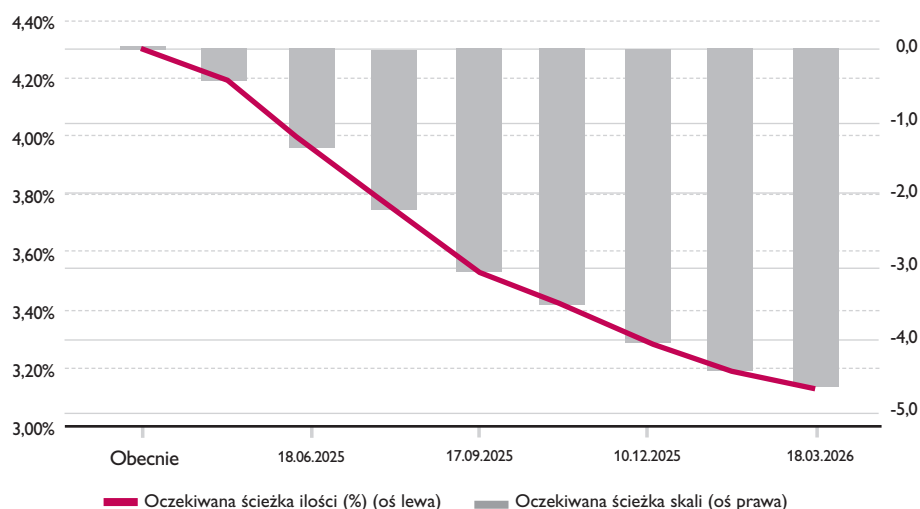
Średni poziom stawek celnych w USA



Źródło: Bloomberg, RSM US LLP

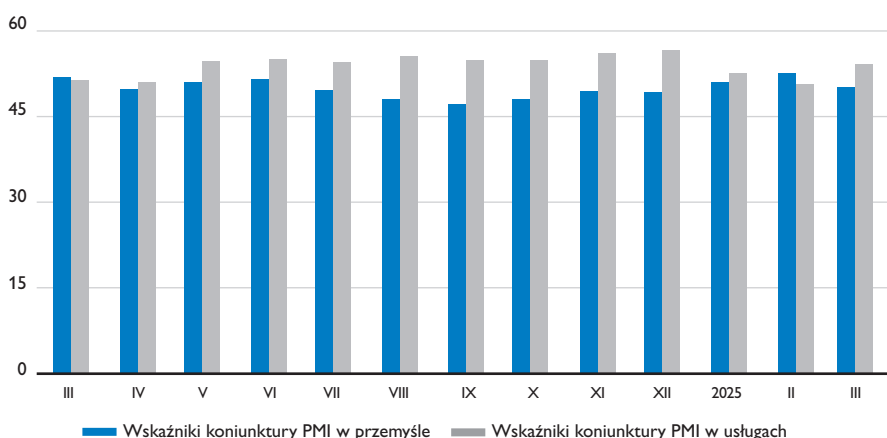
Amerykańska gospodarka będzie „łapać zadyszkę” w 2025 roku.

Oczekiwana ścieżka ilości i skali obniżek stóp procentowych w USA



Źródło: Bloomberg

Wskaźniki koniunktury PMI w przemyśle i usługach w USA



Źródło: Tradingeconomics

jeszcze poczekać, ale prawdopodobnie średni poziom inflacji w tym roku utrzyma się na nieco podwyższonym poziomie i powinien oscylować wokół 3%. Jak w takich warunkach z kolei może zachować się Amerykańska Rezerwa Federalna? Choć sam szef Fed, Jerome Powell, studzi nastroje, starając się dać jak najwięcej przestrzeni bankowi centralnemu, rynek oczekuje aż trzech obniżek stóp procentowych w tym roku. Skąd taki paradoks i dlaczego tak się dzieje? Pewną wskazówką mogą być tutaj nastroje i oczekiwania rynkowe, które różnią się od bieżących „twardych danych z gospodarki”. Wskazują one na silniejsze obawy przed recesją niż obawy o niekontrolowany wzrost inflacji.

Czy są zatem w amerykańskiej gospodarce jakieś „światelka w tunelu”? Zdecydowanie tak. Odczyty wskaźników koniunktury PMI

pokazują nadal pozytywne odczyty (powyżej 50 pkt.) zarówno dla przemysłu, jak i usług. Na rynku pracy liczba nowych wakatów w tym roku wzrasta, a jednocześnie stopa bezrobocia pozostaje po marcu na zdrowym poziomie 4,2%.

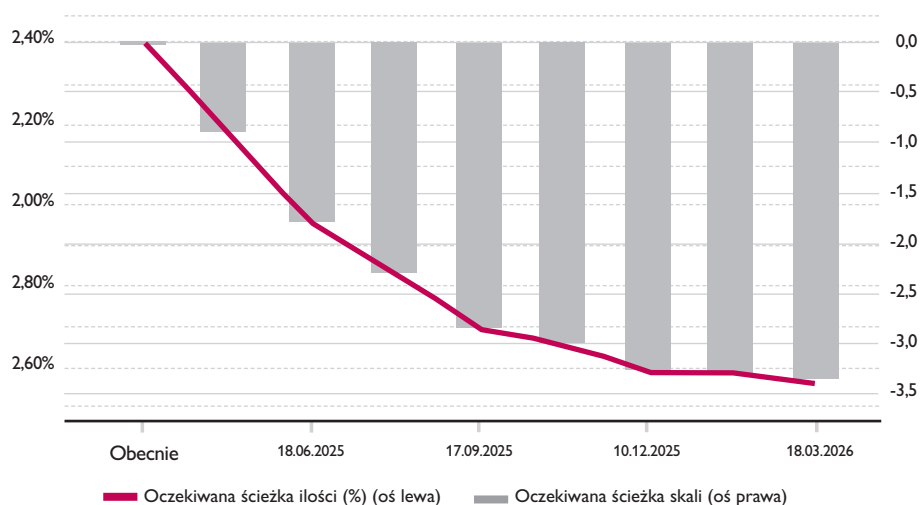
Podsumowując, w naszej ocenie amerykańska gospodarka będzie „łapać zadyszkę” w 2025 roku, jednak naszym bazowym scenariuszem nie jest recesja. Spodziewamy się w najbliższych tygodniach i miesiącach rozpoczęcia negocjacji z amerykańskimi partnerami handlowymi na świecie i unormowania polityki celnej.

Strefa Euro

Europejska gospodarka nie tylko stanęła przed widmem amerykańskich barier celnych, ale wciąż obciążona jest toczącym się

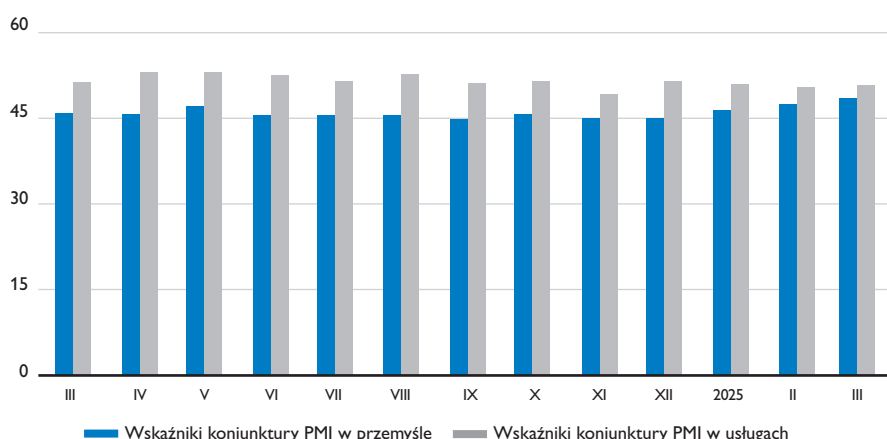
Strefa Euro jest w zupełnie innej – wcześniejszej – fazie cyklu ekonomicznego, niż USA.

Oczekiwana ścieżka ilości i skali obniżek stóp procentowych w Strefie Euro



Źródło: Bloomberg

Wskaźniki koniunktury PMI w przemyśle i usługach w Strefie Euro



Źródło: Tradingeconomics

konfliktem pomiędzy Rosją i Ukrainą. Mimo tych negatywnych czynników, koniunktura w usługach pozostaje pozytywna (PMI powyżej 50 pkt.), a w przemyśle przestała się pogarszać (PMI na poziomie 48,7 pkt.). Czynnikiem wspierającym gospodarkę stały się kierunkowe decyzje mające na celu rozwój przemysłu zbrojeniowego oraz wyjęcie wydatków obronnych z procedury nadmiernego deficytu. Jednocześnie inflacja konsumencka wydaje się dużo bardziej pod kontrolą i bliżej celu inflacyjnego (2,2% r/r). W takim otoczeniu Europejski Bank Centralny ma przestrzeń do kontynuacji swojej polityki, a rynek oczekuje dalszych 3 obniżek stóp procentowych w bieżącym roku.

W naszej ocenie, zakłócenia handlowe z USA będą nieznacznie wpływać negatywnie na PKB

Strefy Euro (konsensus został zrewidowany z 0,9% na 0,7%), ale jednocześnie może tworzyć okazję do wzmocnienia popytu wewnątrz Unii Europejskiej lub wypracowanie nowych zasad współpracy z Chinami. Stymulacja monetarna może sprzyjać przesunięciu wagi PKB z przemysłu na usługi (obecnie usługi w Strefie Euro odpowiadają za ok. 64% PKB, a w USA ponad 70%). Warto również zwrócić uwagę, że Strefa Euro jest w zupełnie innej – wcześniejszej – fazie cyklu ekonomicznego, niż USA, co pozwala pozytywnie oceniać perspektywy tego regionu na ten i kolejny rok.

Rynki Wschodzące i Chiny

Choć pierwotne zmiany w polityce handlowej USA miały przede wszystkim uderzać w Chiny,

W odróżnieniu od sytuacji na rynkach rozwiniętych, otoczenie makroekonomiczne w Polsce pozostaje stabilne.

na ten moment ciężko ocenić, czy rzeczywistość ten zamierzony efekt zostanie osiągnięty. Dlaczego? Chiński rząd już w pierwszej dekadzie XXI w. doszedł do wniosku, że potencjał bogacenia się na eksporcie jako „fabryka świata” znacząco się kurczy. Już wtedy w Chinach zaczęła kształtować się nowa, bogata klasa średnia. Stąd w ostatnich latach rządzący Państwem Środka wprowadzają coraz szerzej zakrojone działania i programy stymulujące popyt wewnętrzny, upatrując w nim receptę na zwiększenie gospodarczej niezależności od globalnych zakłóceń w przepływie towarów. Jednocześnie powiększają oni globalne strefy wpływów.

Czy zatem ta rozpoczęta przez USA polaryzacja okaże się nie zagrożeniem, a szansą dla Chin? Jest to prawdopodobny scenariusz, jednak w krótkim terminie nie spodziewamy się istotnego pogorszenia warunków ekonomicznych na rynkach wschodzących, z wyjątkiem tych, których gospodarka i eksport są mocno powiązane z USA (np. w Meksyku eksport do USA to 70% PKB).

Polska

W odróżnieniu od sytuacji na rynkach rozwiniętych, otoczenie makroekonomiczne w Polsce pozostaje stabilne. Amerykańskie cła mają śladowy bezpośredni wpływ na naszą gospodarkę, która zdecydowanie mocniej powiązana jest z (też poprawiającą się) gospodarką niemiecką. W marcu poznaliśmy najnowsze projekcje NBP, dotyczące PKB i inflacji. Zestawiając je z prognozami banków komercyjnych, nasza gospodarka powinna rozwijać się w tym roku w tempie ok. 3,6-3,7%. Czynniki sprzyjającymi wciąż powinny być

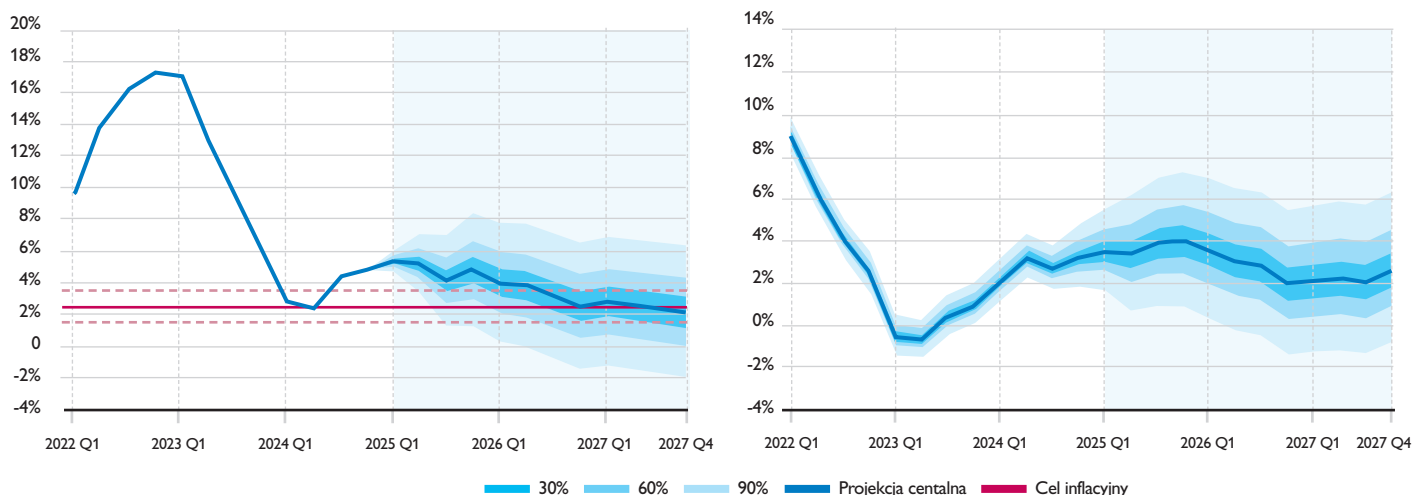
wzrost wynagrodzeń, wspierające konsumpcję programy socjalne, niska i stabilna stopa bezrobocia (5,4%), a od strony przedsiębiorstw kumulacja wydatków z KPO oraz wzrost zamówień na dobra konsumpcyjne oraz do przedsiębiorstw produkcyjnych.

Jednocześnie może cieszyć utrzymanie dynamiki inflacji w ryzach (odczyt za marzec 4,9% r/r), co tym bardziej uprawdopodobnia scenariusz normalizacji polityki monetarnej przez Radę Polityki Pieniężnej w drugiej połowie roku. Obecnie oczekiwania rynkowe zakładają aż 4 obniżki stóp procentowych do końca 2025 roku. O ile dostrzegamy możliwość podwyższonej nerwowości w maju i czerwcu ze względu na wybory prezydenckie, jednak traktujemy je raczej jako czynnik przejściowy, bez większego wpływu na realną gospodarkę.

Podsumowanie

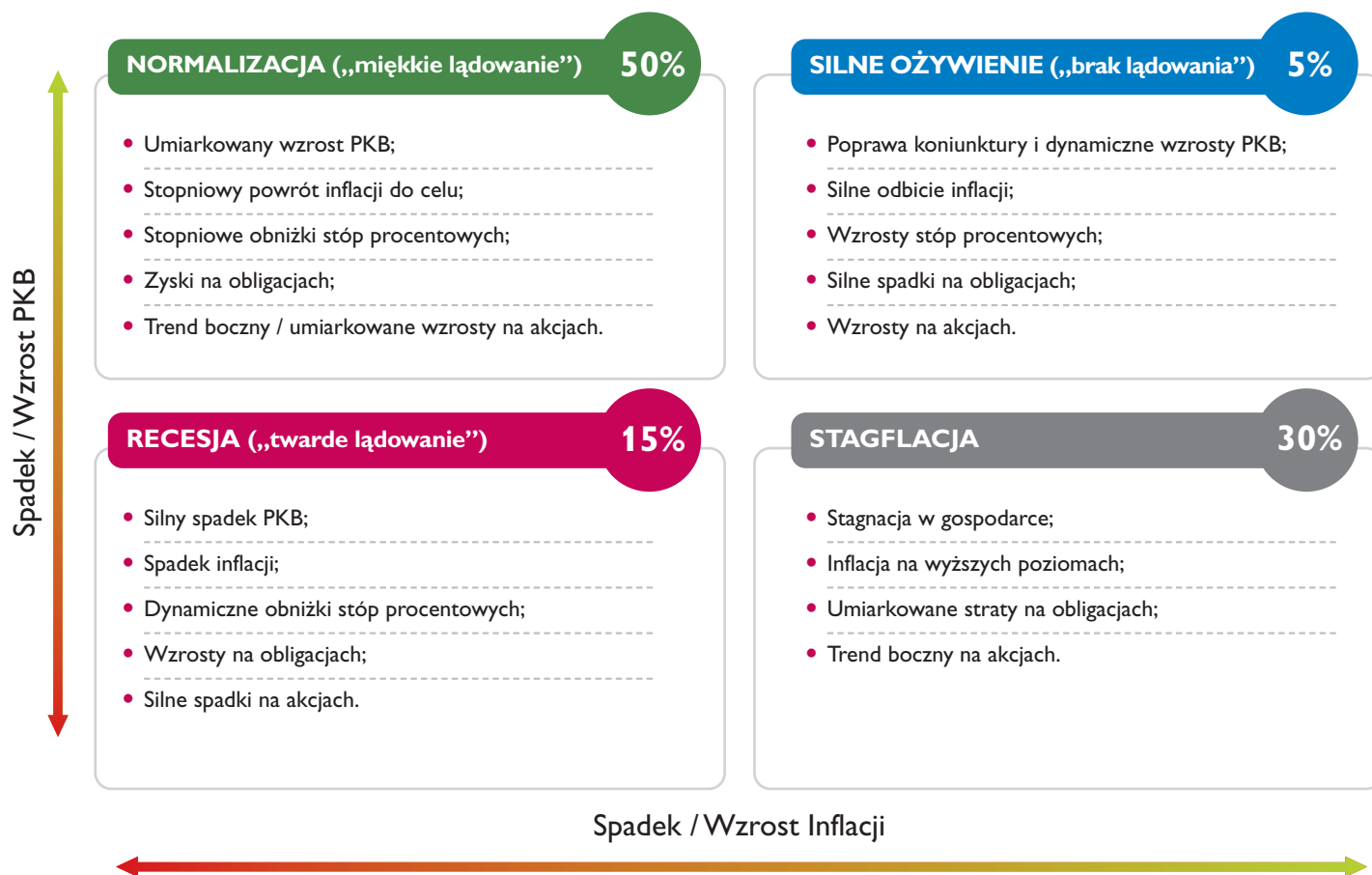
Podsumowując otoczenie makroekonomiczne w ujęciu globalnym, podtrzymujemy tezę, że dywergencja w dynamice wzrostu gospodarczego pomiędzy USA i Europą będzie się utrzymywać. Z racji wciąż niewiadomego, długofalowego wpływu amerykańskich ceł na globalną gospodarkę, nieznacznie zwiększamy prawdopodobieństwo scenariusza stagflacyjnego. Choć nie bagatelizujemy tematu ceł i stoimy na stanowisku, że pewnie pozostaną one w jakiejś formie już na stałe, w naszej interpretacji nadal jednak najbardziej prawdopodobny pozostaje scenariusz normalizacji, a więc przestrzeni na łagodzenie polityki monetarnej przez największe banki centralne przy niższym, ale wciąż dodatnim wzroście gospodarczym.

Marcowe projekcje NBP dla inflacji (po lewej) i PKB (po prawej) w Polsce



Źródło: NBP

Podsumowanie możliwych scenariuszy makroekonomicznych wraz z prawdopodobieństwem, szacowanym według Millennium TFI:



NORMALIZACJA („miękkie lądowanie”) 50%

- Umiarkowany wzrost PKB;
- Stopniowy powrót inflacji do celu;
- Stopniowe obniżki stóp procentowych;
- Zyski na obligacjach;
- Trend boczny / umiarkowane wzrosty na akcjach.

SILNE OŻYWIENIE („brak lądowania”) 5%

- Poprawa koniunktury i dynamiczne wzrosty PKB;
- Silne odbicie inflacji;
- Wzrosty stóp procentowych;
- Silne spadki na obligacjach;
- Wzrosty na akcjach.

RECESJA („twarde lądowanie”) 15%

- Silny spadek PKB;
- Spadek inflacji;
- Dynamiczne obniżki stóp procentowych;
- Wzrosty na obligacjach;
- Silne spadki na akcjach.

STAGFLACJA 30%

- Stagnacja w gospodarce;
- Inflacja na wyższych poziomach;
- Umiarkowane straty na obligacjach;
- Trend boczny na akcjach.

Źródło: opracowanie własne



Rynki obligacji

Mimo niepewności, wszystko zgodnie z planem

Kluczowym pojęciem w niemal wszystkich analizach i komentarzach ekonomistów jest właśnie niepewność.

W naszych perspektywach na 2025 rok byliśmy optymistycznie nastawieni do tej klasy aktywów przy oczekiwanej wysokiej zmienności, a nasz komentarz dotyczący instrumentów dłużnych na cały rok 2025 nazwaliśmy „Optymizm wśród niepewności” i właśnie ten scenariusz był realizowany już w pierwszych miesiącach tego roku.

Na przełomie marca i kwietnia globalne rynki akcji zanotowały największą przecenę od czasów paniki Covid-19. Odmienne nastroje zapanowały na rynku instrumentów dłużnych o wysokiej jakości kredytowej.

Wojna handlowa i banki centralne

Wojna handlowa, którą prowadzi z całym światem Donald Trump, wywołała obawy o stagflację, czyli połączenie niskiego wzrostu gospodarczego z wysoką inflacją. Powróciły obawy o recesję w amerykańskiej gospodarce, ale kluczowym pojęciem w niemal wszystkich analizach i komentarzach ekonomistów jest właśnie niepewność.

Po tym jak D.Trump 2 kwietnia ogłosił tzw. dzień wyzwolenia, mając na myśli wprowadzenie nowych taryf celnych, znacząco wzrosło

prawdopodobieństwo obniżek stóp proc. przez amerykańską Rezerwę Federalną (Fed), na co od razu zareagowały rynki obligacji spadającymi rentownościami.

Nastroje jednak szybko schłodził szef Fed-u, Jerome Powell, który w swoim wystąpieniu tuż po ogłoszeniu nowych stawek celnych powiedział, że Rezerwa Federalna jest w dobrej sytuacji by czekać na większą klarowność przed dokonywaniem zmian takich, jak obniżki stóp procentowych oraz, że jest zbyt wcześnie by przedstawić odpowiednią ścieżkę dla polityki pieniężnej. Ponadto wg Powella podwyżki cel były „znacząco wyższe od oczekiwań”, oraz z wysokim prawdopodobieństwem spowodują co najmniej tymczasowy wzrost inflacji z możliwością trwałych efektów długoterminowych. Stawia to więc pod znakiem zapytania spodziewane mocniejsze obniżki stóp proc. przez amerykański Fed.

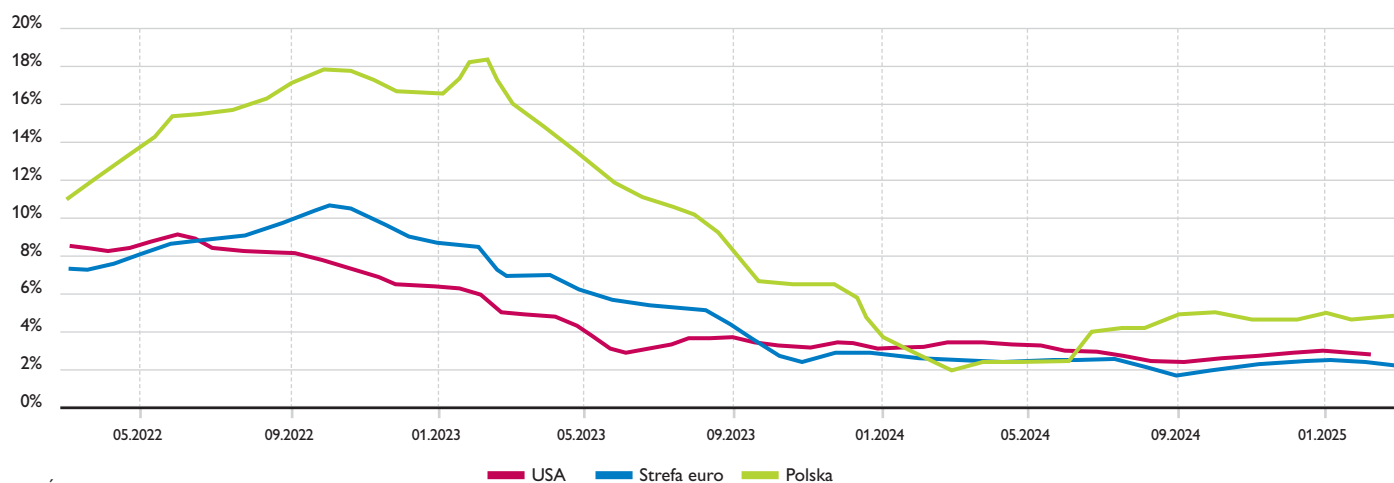
Europejski Bank Centralny dwukrotnie w tym roku obniżył stopę procentową łącznie o 50 pb. do poziomu 2,65%. Rynki finansowe zaczęły w ostatnim czasie wyceniać kolejną obniżkę stóp o 25 pb. na kwietniowym posiedzeniu EBC. Obniżkom stóp sprzyja spadająca inflacja, której ostatnie odczyty zaskakiwały pozytywnie.

Rentowności 10 letnich obligacji skarbowych USA



Źródło: Stoog

Inflacja konsumencka w Polsce, USA i strefie euro



Źródło: Tradingeconomics

W najbliższym czasie RPP może obniżyć stopy procentowe.

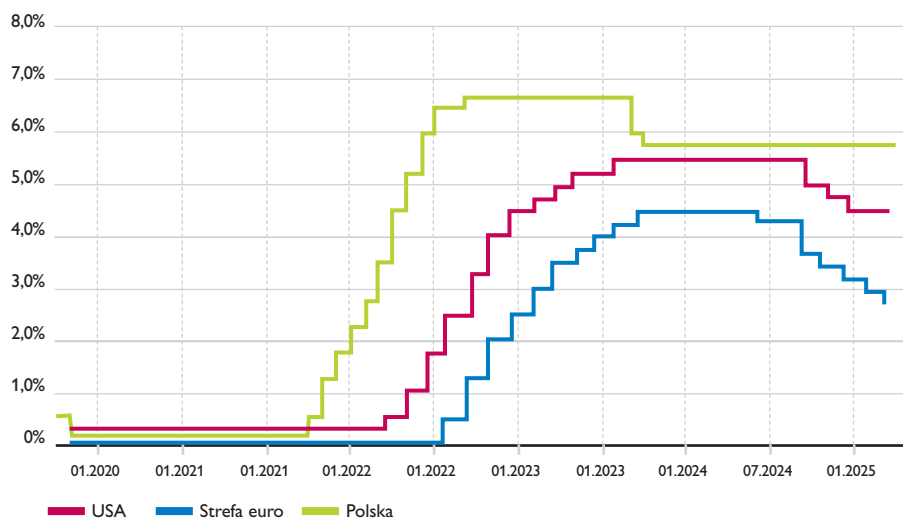
W Polsce, na kwietniowym posiedzeniu, Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z oczekiwaniami pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna 5,75%). Największa zmiana dotyczyła jednak retoryki w komunikacie po posiedzeniu. Prezes NBP Adam Glapiński stwierdził,

że chociaż na kwietniowym posiedzeniu RPP nie zmieniła stóp procentowych, to znacząco zmieniło się jej nastawienie i zapowiedziało, że w najbliższym czasie RPP może obniżyć stopy procentowe. Prezes wręcz sam stwierdził, że występuje na konferencji „jako gołąb na czele gołębi”, co mocno kontrastowało



Rentowności polskich obligacji skarbowych wciąż wydają się atrakcyjnie.

Stopy procentowe w Polsce, USA i strefie euro



Źródło: Bloomberg

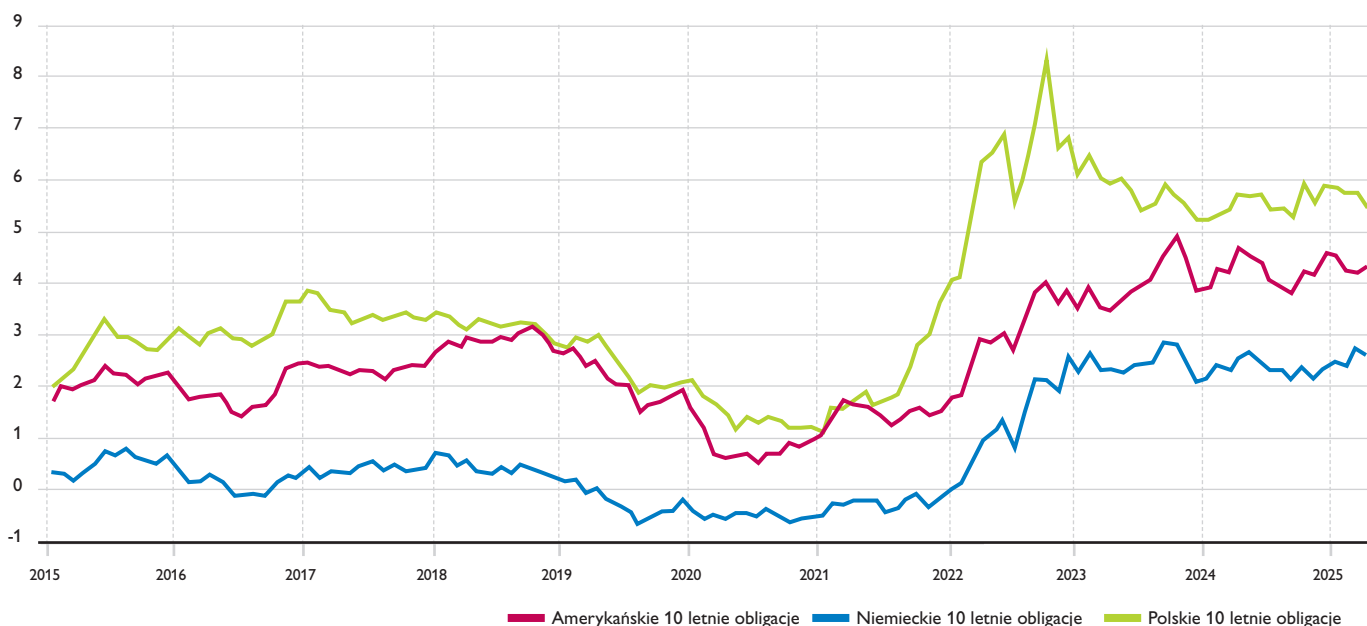
z jego wcześniejszymi wystąpieniami, kiedy zapewniał, że nie widzi przestrzeni do obniżek stóp proc. w tym roku. W swoim wystąpieniu Prezes Głapiński nawet wspominał, że obniżki mogą w zasadzie ruszać już w maju. Obserwowaliśmy więc błyskawiczną przemianę „jastrzębia” w „gołębia”.

Tę zmianę nastawienia RPP uzasadnia sytuacja w gospodarce, szczególnie perspektywy dotyczące inflacji. Jednym z czynników dezinflacyjnych jest wyhamowanie tempa wzrostu wynagrodzeń, a ponadto lutowe dane z gospodarki, szczególnie sprzedaż detaliczna, były

gorsze od oczekiwań, co także powinno wpłynąć na niższe wskaźniki inflacji w kolejnych miesiącach. Rentowności polskich obligacji skarbowych szybko zdyskontowały zmianę nastawienia RPP, jednak patrząc z długoterminowej perspektywy wciąż naszym zdaniem wydają się one atrakcyjnie.

Globalnie i lokalnie rosną więc oczekiwania na obniżki stóp procentowych, które w Polsce zostały wzmocnione przez gołębi zwrot w komunikacji NBP, co powinno sprzyjać papierom dłużnym.

Rentowności 10 letnich polskich, niemieckich i amerykańskich obligacji skarbowych



Źródło: Źródło: Millennium TFI na podst. stoq.pl wg danych na 09.04.2025 r.

Rentowność i cena indeksu polskich obligacji stałokuponowych



Źródło: Bloomberg

Krótkookresowe wzrosty rentowności mogą być okazją do zwiększania alokacji w obligacje.

Indeks polskich obligacji skarbowych stałokuponowych Bloomberg (BEPDGA Index) zyskał w tym roku 3,7 %, z czego dużą część w czasie kwietniowej zawieruchy na rynkach. Tym samym straty z wielkiej przeceny polskich obligacji w latach 2021-2022 zostały odrobione.

Spodziewajmy się niespodziewanego i oczekujmy zmienności

W momencie pisania tego komentarza rynki akcji i obligacji odreagowują po tym jak Prezydent USA zawiesił obowiązywanie podwyższonych stawek celnych dla wszystkich krajów (ograniczając się do bazowej 10% stawki) na okres 90 dni z wyjątkiem Chin, dla których podniósł cła do 125 proc.

Biorąc więc pod uwagę dotychczasowe doświadczenia z drugiej kadencji D.Trumpa,

możemy jednak oczekiwać jeszcze wielu zmian w tym zakresie, co sprawia, że jakiegokolwiek prognozy należy oznaczać dużym znakiem zapytania. W tych warunkach spodziewamy się utrzymywania podwyższonej zmienności w kolejnych miesiącach. Krótkookresowe wzrosty rentowności mogą być okazją do zwiększania alokacji w obligacje i wydłużania duracji portfeli.

Wzrost premii za ryzyko kredytowe

Pod wpływem rynkowej awersji do ryzyka wzrosły różnice (ang. spread) pomiędzy rentownościami obligacji wysokodochodowymi, a rentownościami obligacji skarbowych USA, odzwierciedlając wyższe ryzyko kredytowe tych pierwszych w obliczu spodziewanego pogorszenia sytuacji w amerykańskiej gospodarce. Wciąż jednak ich poziom jest znacznie

Różnice w rentownościach obligacji wysokodochodowymi i obligacji z ratingiem inwestycyjnym



Źródło: FRED, ICE BofA US High Yield Index Option-Adjusted Spread, wg danych na 07.04.2025 r.

Nasze pozytywne nastawienie do instrumentów dłużnych na 2025 rok nie zmieniło się.

niższy, niż w szczytowych okresach napięć z ostatnich 25 lat i znajdują się za ledwie na poziomie mediany z lat 1997-2025 wynoszącej 4,6 p.p., ale wciąż poniżej średniej z tego okresu. Obligacje wysokodochodowe po wzroście spread-ów do skarbówek nieco zyskały na atrakcyjności, ale z perspektywy historycznej wciąż są to poziomy raczej umiarkowane.

Perspektywy dla instrumentów dłużnych Millennium TFI

Nasze pozytywne nastawienie do instrumentów dłużnych na 2025 rok nie zmieniło się. Wojna handlowa niewątpliwie jest ryzykiem dla spadku inflacji, ale jest też ryzykiem dla wzrostu gospodarczego, stąd trudno dzisiaj jednoznacznie ocenić jej ostateczny wpływ na decyzje banków centralnych i rentowności obligacji. Te ostatnie, pomimo lekkich spadków, wciąż pozostają na stosunkowo atrakcyjnym poziomie. Rentowności same w sobie stanowią w dłuższej perspektywie bufor dla ewentualnego wzrostu oczekiwanej inflacji i zaostrzenia polityki monetarnej przez banki centralne.

Pomimo dużej niepewności, jaka wiąże się z polityką amerykańskiej administracji, główne

banki centralne znajdują się w fazie obniżania stóp procentowych, a w Polsce RPP zdecydowanie zmieniła retorykę, co wskazuje na wysokie prawdopodobieństwo pierwszej od października 2023 roku obniżki stóp procentowych.

Wzrost spread-ów rentowności papierów dłużnych wysokodochodowych pod wpływem wzrostu napięcia wywołanego wojną handlową i pogarszającymi się perspektywami dla wzrostu gospodarczego odzwierciedla naszym zdaniem ryzyko kredytowe w sposób bardziej symetryczny, niż miało to miejsce na początku roku.

Są to czynniki, które tradycyjnie sprzyjają instrumentom dłużnym. Biorąc więc pod uwagę obecną relację dochodowości do ryzyka, jesteśmy umiarkowanie pozytywnie nastawieni do wszystkich rodzajów instrumentów dłużnych. Mamy neutralne nastawienie do obligacji z rynków wschodzących, które jednak nie stanowią istotnej części portfela naszych subfunduszy.

Spodziewamy się w kolejnych miesiącach utrzymującej się podwyższonej zmienności na rynku instrumentów dłużnych, pod wpływem wydarzeń geopolitycznych i danych z gospodarki.



Rynki akcji

krótkoterminowy szok, długoterminowa niepewność

Obawy o recesję w gospodarce wprowadziły na rynki akcyjne strach niewidziany od czasów pandemii.

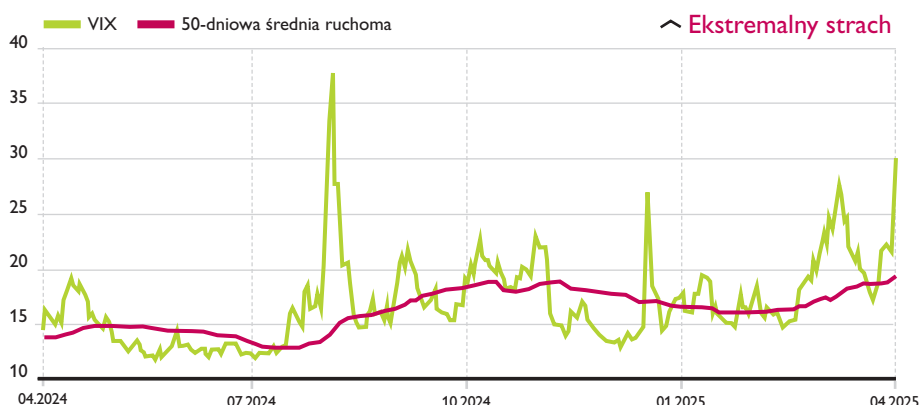
O prawdziwym chaosie, wspomnianym we wstępie niniejszego opracowania, mogą mówić inwestorzy akcyjni. Racjonalna ocena fundamentów spółek ustąpiła miejsca spekulacji oraz próbie oceny rzeczywistego wpływu nowej polityki handlowej zarówno na spółki w USA jak i na całym świecie. Obawy o recesję w gospodarce wprowadziły na rynki akcyjne strach niewidziany od czasów pandemii. Wraz ze spadającymi cenami akcji rosło przekonanie, że spadki te będą kontynuowane i – co symptomatyczne – globalne centra analityczne przedstawiały coraz to nowe, niższe rewizje prognoz dotyczące stóp zwrotu i docelowych poziomów indeksów giełdowych.

Jednocześnie mogliśmy od początku roku obserwować silną dywergencję w zachowaniu się dotychczas słabego rynku europejskiego na tle USA oraz odpływu kapitałów na rynki obligacji, co było interpretowane jako silny *risk off* (ang. awersja do ryzyka), a nawet jako „słony rachunek” wystawiany Donaldowi Trumpowi przez rynek kapitałowy. W rezultacie, w USA indeks S&P500 zakończył I kwartał z wynikiem -4,33%, Nasdaq -11,23%. Z kolei w Europie niemiecki DAX, mimo zdecydowanych wzrostów sięgających kilkunastu procent, zamknął kwartał z bilansem niemal na „zero”.

Duży pesymizm i strach inwestorów objawia się w dużej ilości zakupionych opcji sprzedaży...



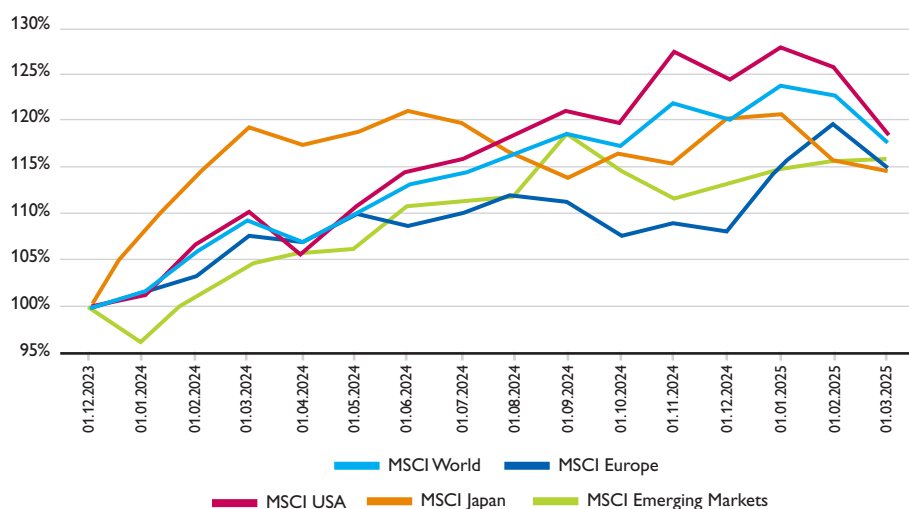
...i opcji zabezpieczających zmienność na indeks S&P500



Źródło: money.cnn.com

Próba trzeźwej oceny jakichkolwiek scenariuszy w oparciu o czynnik polityczny mija się więc z celem.

Stopy zwrotu globalnych indeksów akcji (w %)



Źródło: Bloomberg

Bez wątpienia nastroj inwestorów kształtują obecnie kolejne, codzienne doniesienia o nakładaniu lub wstrzymywaniu ceł nakładanych przez USA. Z pewnością rynki są niezwykle wrażliwe na te doniesienia, co skutkowało bezprecedensową dzienną zmiennością na indeksach. Próba trzeźwej oceny jakichkolwiek scenariuszy w oparciu o czynnik polityczny mija się więc z celem. Aby spróbować zrozumieć to, co dzieje się na rynku akcji proponujemy nieco inne, bardziej racjonalne spojrzenie.

Wchodząc w 2025 rok wskazywaliśmy na wysokie zainteresowanie inwestorów amerykańskim rynkiem akcji. Pozytywne

dane finansowe ze spółek 2025 wskazywały na wciąż mocne fundamenty i potencjał na dodatnie dynamiki zysków w przyszłości. Mimo silnej chińskiej konkurencji, amerykańskie spółki technologiczne wciąż przyciągały kapitał, a ich wyceny szybowały w górę, powyżej wieloletnich średnich: spółki z grupy tzw. „Magicznej Siódemki” osiągnęły średni wskaźnik przyszłej ceny do zysku na poziomie 30, gdzie dla pozostałych spółek z indeksu S&P500 było to 21,5. Moda na spółki technologiczne spychała w cień spółki value nie tylko w USA, ale również w Europie. W Japonii z kolei, rosnąca inflacja podtrzymywała raczej „jastrzębią” narrację tamtejszego banku centralnego, powodując umocnienie jena,

Różnice w mnożnikach Cena/Zysk dla indeksu S&P i jego składowych na koniec 2024 roku i na koniec I kwartału 2025



Źródło: JP Morgan



Wyceny spółek wzrostowych w USA nadal są wyższe na tle świata, ale z pewnością bardziej racjonalne, niż jeszcze na początku 2025 roku.

a w konsekwencji spadki na tokijskiej giełdzie. Największe bowiem japońskie spółki mają profil eksportowy, którym szkodzi mocny jen.

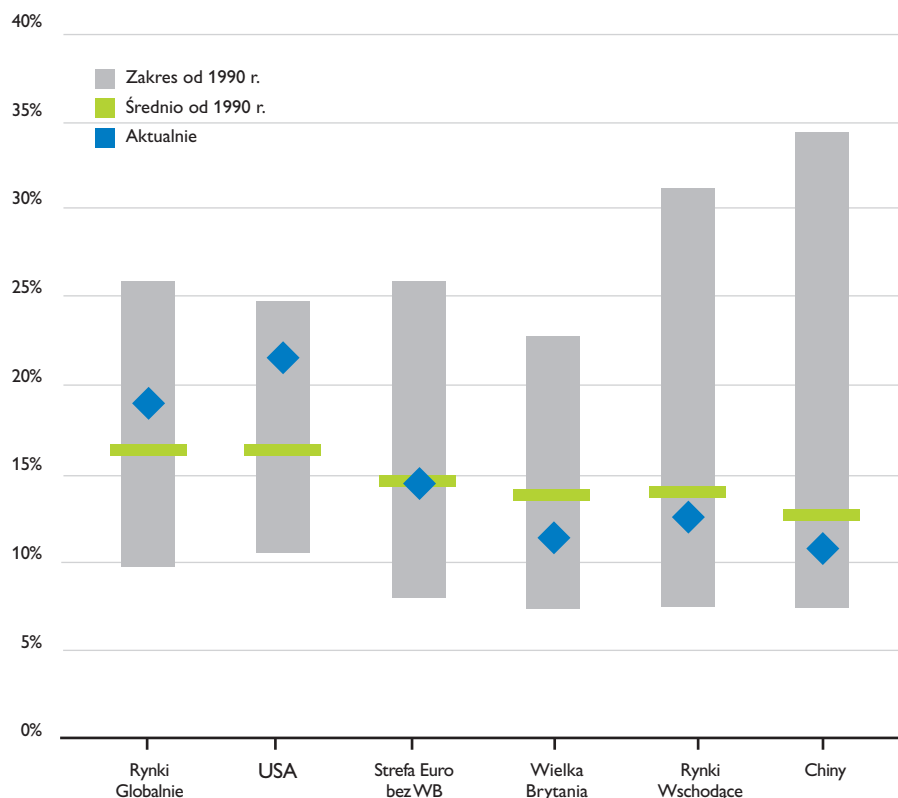
Wraz z wdrażaniem wyższych ceł inwestorzy oczywiście zaczęli zadawać sobie pytania, czy takie bariery nie powodują spadku zysków spółek, wzrostu kosztów niemożliwych do przełożenia na finalnego odbiorcę lub ograniczenia rynków zbytu. Jednak same taryfy mogły być aż i jedynie pretekstem do masowej wyprzedaży akcji. Skąd taka hipoteza? Otóż za ten spadek w największym stopniu odpowiada 10 spółek o największej wadze w indeksie (głównie spółki technologiczne; mediana spadku ok. 14%) oraz spółki powiązane z branżą AI (mediana spadków ok. 23%). Wniosek płynie z tego taki, że w obliczu niepewności i zamieszania inwestorzy realizowali zyski na akcjach, które wiodły prym pod kątem stóp zwrotu w 2024 roku. Uzasadnieniem tej tezy jest również fakt, że o ile średni wskaźnik ceny do zysku dla całego indeksu spadł do około 20,2, tak dla największych spółek technologicznych wskaźnik ten wynosi obecnie około 24,4. A dlaczego inwestorzy najmocniej reagowali na spółkach z sektora technologicznego? Bo ponad połowa ich przychodów

pochodzi z rynków globalnych, gdzie np. w branży produkcyjnej i przemyśle to tylko ok. 33%.

Jakie zatem wnioski na najbliższą przyszłość można wysnuć dla globalnych rynków akcji? Wpływ decyzji Donalda Trumpa z pewnością będzie budził wiele emocji i emocjonalnych reakcji inwestorów, stąd spodziewamy się utrzymania tej podwyższonej zmienności w kolejnych miesiącach. Uważamy jednak, że reakcje rynku są przesadzone i z czasem ten „czynnik celny” będzie wytracał swoją moc i dołączy do panteonu innych powodów, które w swoim czasie wydawały się niemal końcem świata. W momencie publikacji tego materiału rozpoczyna się sezon publikacji wyników amerykańskich spółek. Poprzeczka zawieszona przez analityków jest jednak nieco niżej, niż na początku 2025 roku, a więc spodziewamy się pozytywnych zaskoczeń, szczególnie w najmocniej przecenionym sektorze technologicznym. Wyceny spółek wzrostowych w USA nadal są wyższe na tle świata, ale z pewnością bardziej racjonalne, niż jeszcze na początku 2025 roku.

Widzimy również duży potencjał w przecenionych i mniej docenianych spółkach value,

Poziom wycen (wskaźnik cena/zysk) dla globalnych indeksów akcji



Źródło: JP Morgan

Dla wielu inwestorów dużym zaskoczeniem musiały być obserwowane na GPW wzrosty cen akcji.

szczególnie obecnych w sektorach z tej bardziej tradycyjnej gospodarki. Pamiętajmy bowiem, że amerykańskie cła wprowadziły „uderzenie”, ale nadal nie widzieliśmy jeszcze środków zaradczych. Wciąż administracja D.Trumpa nie wprowadziła działań deregulacyjnych w gospodarce, ani nie obniżyła podatków. Jeśli do nich dojdzie, powinny one wspierać wyceny akcji, spółek działających w szczególności na rynku amerykańskim.

Polska – „zielona wyspa na akcyjnej mapie świata”

A jak w tej rynkowej zawierusze zachowywał się rynek polski? Dla wielu inwestorów – szczególnie po zeszłorocznej słabości – dużym zaskoczeniem musiały być obserwowane na GPW wzrosty cen akcji. Choć rodzimy parkiet podlegał globalnym nastrojom i awersji do ryzyka, zamknął kwartał na wyraźnych plusach (WIG, WIG20 +25,4%, mWIG40 +19,1%, sWIG80 +13,8%), a w ciągu kwartału w ujęciu dolarowym (czyli z perspektywy zagranicznego inwestora) osiągał imponujące +26%, co czyniło go jednym z najmocniejszych rynków na świecie!

Co stało za siłą polskiej giełdy? Z nowym rokiem ponownie przypomniał sobie o nas kapitał zagraniczny, który odpowiada za niemal 2/3 obrotów na całym rynku. Inwestorzy wykorzystywali niskie wyceny spółek (niemal dwa razy niższe niż średnia światowa), a także sprzyjające otoczenie makroekonomiczne i fiskalne. Ponadto rozpoczęte rozmowy i negocjacje w sprawie

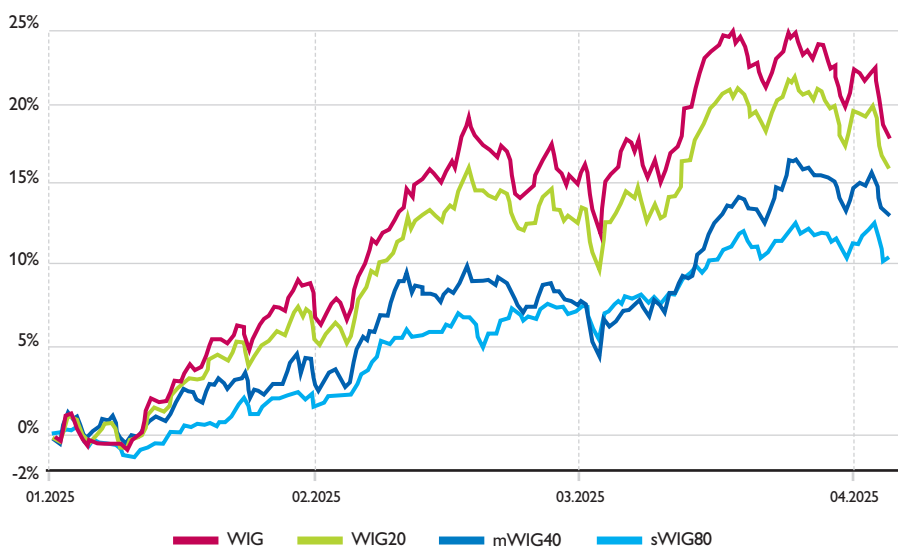
rozejmu pomiędzy Rosją i Ukrainą (bez względu na potencjalny scenariusz i rozwiązanie) zmniejszyła ryzyko geopolityczne. Za przychylną oceną inwestorów może również stać poprawa koniunktury w europejskim przemyśle, na czym Polska może korzystać.

Choć polski rynek akcji ma swoją lokalną specyfikę (duży udział Skarbu Państwa w spółkach z WIG20, duża zależność obrotów od kapitałów zagranicznych) nadal spodziewamy się utrzymania otwartej drogi do pozytywnych i satysfakcjonujących stóp zwrotu w 2025 roku. W krótkim terminie nie unikniemy zmienności pod wpływem globalnych nastrojów czy chociażby wyborów prezydenckich przed wakacjami, jednak są to czynniki w naszej ocenie przejściowe. Ze średnim mnożnikiem cena/zysk 12,36 polskie akcje są nadal relatywnie tanie nie tylko na tle świata (19,72) ale również na tle koszyka rynków wschodzących (14,19), co powinno zachęcać inwestorów do alokacji kapitału nad Wisłą.

Jak inwestować, gdy wokół tyle strachu i niepewności?

Duża niepewność, strach wspierany przekazem medialnym czy silne i dynamiczne spadki na giełdach ponownie przypominają, jak łatwo przyzwyczajamy się do wzrostów i zapominamy, że zmienność to nieodłączny, niezbędny i potrzebny element rynków kapitałowych. W takich okolicznościach

Stopy zwrotu indeksów GPW w 2025 roku



Źródło: stooq.pl

Nikt z nas nie przewidzi przyszłości, ale historia uczy nas, że najlepiej podejmować decyzje inwestycyjne na podstawie racjonalnych przesłanek.

próbujemy również podejmować racjonalne decyzje, gdy cały świat robi to w emocjach. Czy jednak faktycznie w takich chwilach ważniejsze jest to, gdzie, w co i kiedy inwestować? A może jednak lepiej skupić się na tym, jak inwestować?

Nikt z nas nie przewidzi przyszłości, ale historia uczy nas, że najlepiej podejmować decyzje inwestycyjne na podstawie racjonalnych przesłanek, które są zależne od nas samych, a nie od rynku, na który nie mamy wpływu. Dlatego też poniżej przypominamy „złote zasady”, dzięki którym być może łatwiej uda Ci się przetrwać czasy niepewności:

- 1. Dywersyfikuj** – wytypowanie instrumentu, który „na pewno odbije” w praktyce jest bardzo trudne. Rozproszenie portfela pod kątem geograficznym, klas aktywów, stylów inwestycyjnych pozwala wykorzystywać jednocześnie wiele scenariuszy. Nie musisz decydować się tylko na jeden.
- 2. Trzymaj się założonego planu** – czasami stresowe momenty na rynku tworzą presję na natychmiastowe zmiany w Twoim portfelu. Pamiętaj, że zawsze masz alternatywę. Ryzyko nie jest tylko Twoim wrogiem, ale i sprzymierzeńcem, więc naucz się nim zarządzać, a nie go unikać.
- 3. Pamiętaj o horyzoncie inwestycji** – czas to najbardziej niedoceniany, a jednocześnie niezwykle skuteczny sposób na zwiększenie prawdopodobieństwa sukcesu w inwestowaniu. Krótkoterminowe wahania nie muszą mieć przełożenia na długofalowe efekty.
- 4. Pamiętaj o systematyce** – ryzyko to nie tylko Twój wróg, ale i sprzymierzeniec, gdyż w świecie finansów jest to zjawisko symetryczne. Systematyczne, regularne zakupy pozwalają nie tylko uśredniać cenę i minimalizować zmienność, ale nie wymagają zaangażowania całości oszczędności i uczą odporności na „szum informacyjny” i strach. W praktyce regularności sprawdza się dużo częściej, niż próba „łapania górki i dołków”.
- 5. Jeśli chcesz zarabiać na rynku kapitałowym, to musisz na nim być** – zawsze znajdzie się wiele powodów, by nie inwestować. Wojna, pandemia, kryzysy gospodarcze – spadki i korekty były, są i będą nieodłączną częścią inwestowania, zmieniają się jedynie powody. A mimo to, okresy wzrostów na rynkach są częstsze, dłuższe i większe, niż okresy spadków.

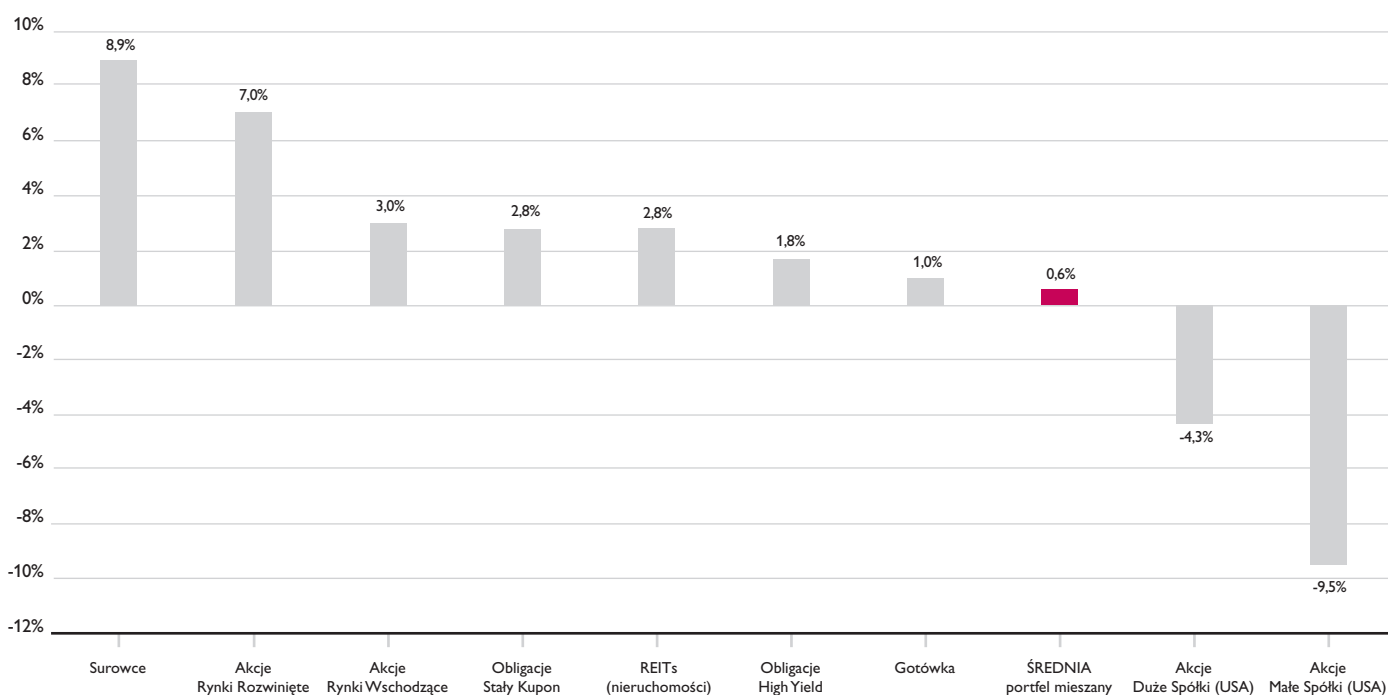
Pamiętaj, że inwestowanie wiąże się z ryzykiem, a stopy zwrotu osiągnięte w przeszłości nie gwarantują tożsamyh zysków w przyszłości. Zaś przedstawione „złote zasady” nie stanowią usługi doradztwa inwestycyjnego.



Podsumowanie i wyzwania na II kwartał

Poniżej przedstawiamy Państwu wyniki funduszy z palety Millennium TFI na tle stóp zwrotu głównych grup aktywów w całym I kwartale 2025 r.:

Stopy zwrotu z głównych klas aktywów na dzień 31.03.2025 r.



Źródło: JP Morgan

W dotychczasowych wynikach funduszy inwestycyjnych z palety Millennium TFI można wyraźnie dostrzec zdecydowanie lepsze stopy zwrotu w przypadku rozwiązań bazujących na rynku polskim (szczególnie na akcjach), natomiast rozwiązania dające ekspozycję na globalne akcje zamknęły kwartał z ujemnym bilansem. Jest to oczywiście pokłosie tej dużej polaryzacji zachowania indeksów i spółek, o której więcej pisaliśmy w poprzednim rozdziale. Mimo silnych spadków na przełomie marca i kwietnia, polska giełda nadal pozostaje jedną z najmocniejszych pod kątem stopy zwrotu od początku 2025 roku. Nasze strategiczne doważenie w portfelach polskich akcji jeszcze późną jesienią 2024 przyniosło oczekiwane, pozytywne rezultaty.

Fundusze dłużne nie przyniosły w bieżącym roku aż takich „emocji” (w kontekście zmienności), jak fundusze akcyjne. Ich wykorzystanie jako stabilnego elementu portfela miało zatem swoje uzasadnienie. Przebudowa Subfunduszu Obligacji Klasycznego i Instrumentów Dłużnych, polegająca na wyraźnym zwiększeniu alokacji w Polsce, pokrywała się z naszym strategicznie pozytywnym nastawieniem do tej klasy aktywów. Wysokie rentowności polskich obligacji bowiem, pozwoliły stabilnie budować dodatnie stopy zwrotu. Oczywiście przyjemną niespodzianką dla inwestorów okazały się wyraźne spadki rentowności (wzrosty cen obligacji) na przełomie marca i kwietnia. Niespodzianka ta nie jest w oczywisty sposób żadnym prognozą przyszłości, jednak cieszy nas wyraźne rozkorelowanie akcji i obligacji.

Podsumowanie i wyzwania na II kwartał

Millennium TFI – Stopy zwrotu w okresach rocznych (dane na dzień 31.03.2025).

Millennium FIO/SFIO	Klasa ryzyka (SRI)	Zalecany okres inwestycji	2025*	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
FIO Obligacji Klasyczny	2	2 lata	1,58%	5,20%	8,28%	1,34%	-1,9%	0,7%	1,6%	0,7%	2,7%	2,0%
FIO Instrumentów Dłużnych	2	2 lata	2,03%	1,70%	14,12%	-7,19%	-7,1%	3,3%	3,5%	-1,6%	4,3%	-3,1%
SFIO Obligacji Globalnych	3	2 lata	1,58%	3,64%	8,23%	-2,78%	0,8%	-0,4%	3,2%	-3,3%	3,5%	3,8%
SFIO Plan Spokojny	2	3 lata	0,71%	3,52%	7,18%	-8,51%	0,8%	2,5%	7,2%	-6,7%	1,5%	
FIO Stabilnego Wzrostu	3	3 lata	6,67%	3,46%	17,81%	-8,63%	2,4%	7,7%	2,2%	-6,3%	4,7%	2,4%
SFIO Plan Wyważony	3	3 lata	-0,82%	6,17%	10,68%	-12,18%	5,9%	4,1%	11,6%	-8,5%	5,1%	1,1%
SFIO Multistrategia	3	3 lata	2,58%	8,16%	19,84%	-8,39%	10,6%	22,9%	10,6%	-11,3%	-0,3%	-0,8%
FIO Cyklu Koniunkturalnego	3	3 lata	10,87%	4,39%	21,91%	-11,34%	9,9%	10,8%	9,9%	-12,7%	4,3%	2,2%
FIO Akcji	4	5 lat	13,44%	4,55%	38,18%	-16,16%	18,9%	0,7%	18,9%	-16,4%	10,6%	5,2%
FIO Dynamicznych Spółek	4	5 lat	8,08%	7,67%	41,14%	-16,79%	25,9%	16,7%	9,9%	-22,8%	2,8%	13,2%
SFIO Plan Aktywny	4	5 lat	-4,18%	17,64%	19,74%	-19,51%	12,1%	9,7%	23,6%	-15,4%	13,8%	-0,5%
SFIO Top Sectors	3	5 lat	-3,16%	13,84%	22,78%	-20,97%						

*dane do 31.03.2025

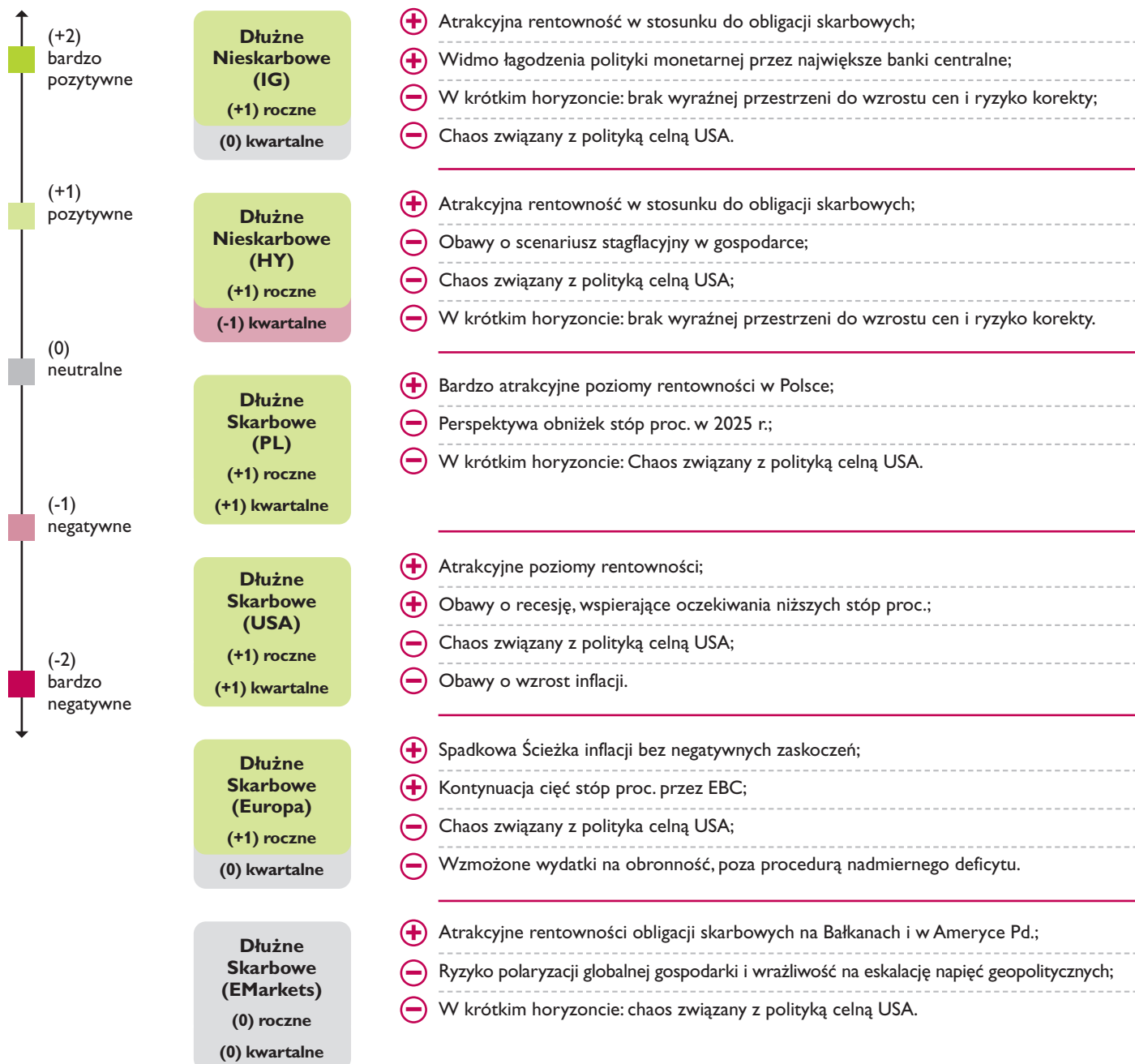
Źródło: Millennium TFI

W przypadku funduszy mieszanych warto zwrócić uwagę na fakt, iż na tle indeksów giełdowych spełniły swoją podstawową funkcję, polegającą na minimalizowaniu zmienności. Mimo spadków wycen, nadal pozwalają inwestorom budować szeroką ekspozycję bez określania się w zakresie jednej konkretnej klasy aktywów oraz korzystać z wielu różnych potencjalnych scenariuszy rynkowych – co jest szczególnie istotne w sytuacji rynkowej niepewności.

W wydaniu Outlooka na początku 2025 roku, opisane w poprzednich rozdziałach warunki rynkowe, skłaniają nas do sformułowania naszego podejścia do poszczególnych klas aktywów zarówno w ujęciu strategicznym (na cały 2025 rok) oraz taktycznym (w skali bieżącego kwartału). W skali długoterminowej relatywnie wysokie rentowności obligacji, stanowiące główną składową przyszłych stóp zwrotu funduszy dłużnych, są atrakcyjne i powinny skutecznie bronić dodatnie stopy zwrotu mimo krótkoterminowych wahań cen. Na ten moment spodziewamy się, że druga połowa roku powinna przynieść sygnały lub decyzje dotyczące łagodzenia polityki monetarnej przez banki centralne, co powinno wspierać ceny obligacji.

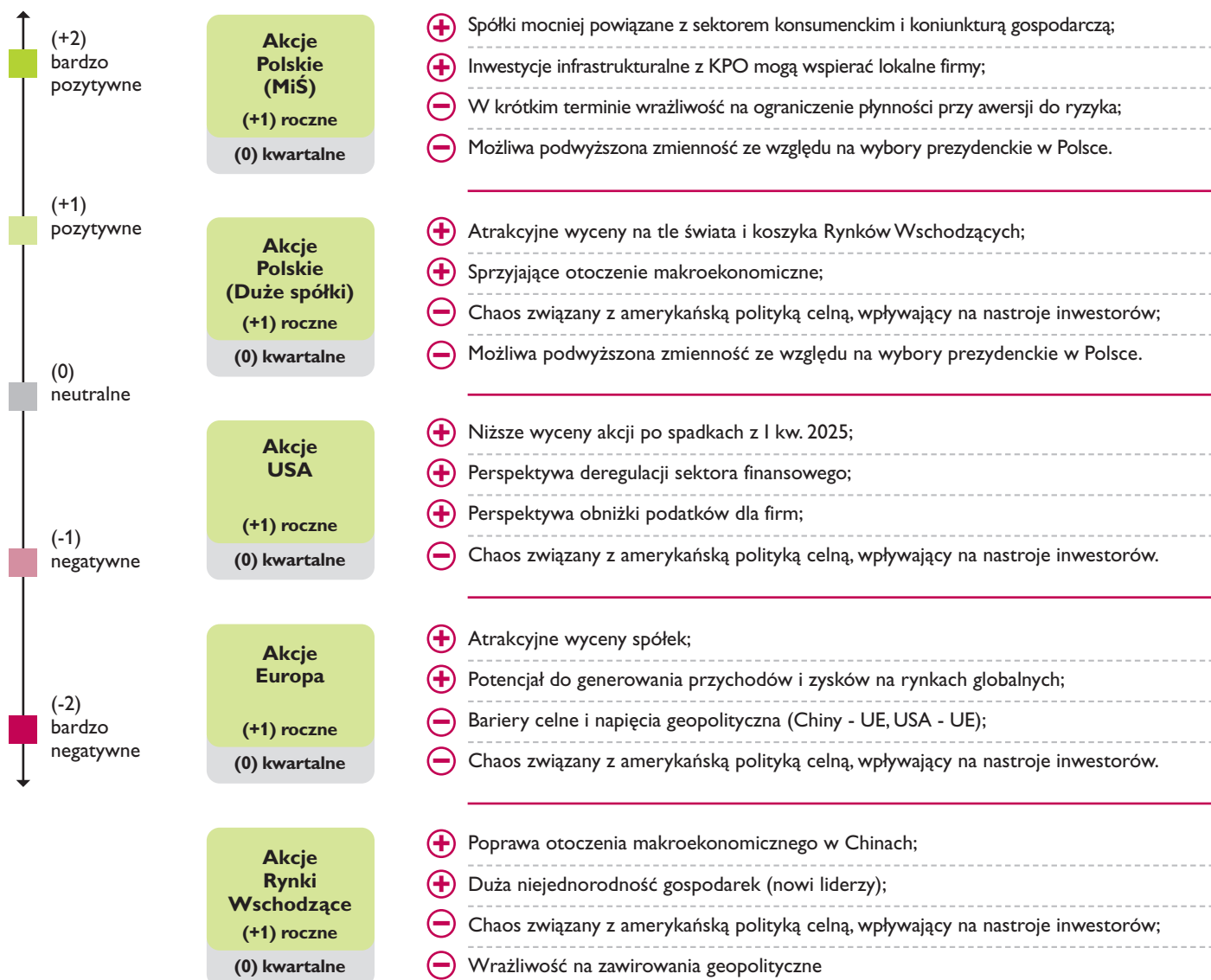
W przypadku akcyjnych klas aktywów, dostrzegamy solidne fundamenty spółek. Oczywiście w krótkim terminie decyzje dotyczące amerykańskiej polityki celnej i towarzyszący im chaos będą utrudniać formułowanie rzeczywistych scenariuszy, ale w skali roku spodziewamy się względnej normalizacji sytuacji. Wpływ ceł na realną gospodarkę jest nieznan, ale jest za wcześnie by zakładać, że bazowym scenariuszem jest pogłębienie przeceny lub recesja. W przypadku rynku polskiego dostrzegamy potencjał w bardzo niskich wycenach akcji, stabilne otoczenie makroekonomiczne, a także historyczny wzorec sezonowy, w ramach którego drugi kwartał powinien sprzyjać akcjom.

Millennium TFI – nastawienie do dłużnych klas aktywów na II kwartał oraz cały 2025 rok.



Źródło: opracowanie własne Millennium TFI

Millennium TFI – nastawienie do akcyjnych klas aktywów na II kwartał oraz cały 2025 rok.



Źródło: opracowanie własne Millennium TFI

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

Millennium TFI – potencjalne działania kierunkowe na funduszach

FIO INSTRUMENTÓW DŁUŻNYCH

- Utrzymanie długiego *duration* portfela; koncentracja na długu polskim, zarówno w PLN jak i denominowanym w USD i EUR.

FIO OBLIGACJI KLASYCZNY

- Utrzymanie krótkiego *duration*, koncentracja portfela na polskich obligacjach stałokuponowych, zmiennokuponowych, z dodatkiem polskich obligacji korporacyjnych.

SFIO OBLIGACJI GLOBALNYCH

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

FUNDUSZE MIESZANE

- Koncentracja na stałym dochodzie odsetkowym z części dłużnej polskiej i amerykańskiej, utrzymanie neutralnej i zdywersyfikowanej alokacji w akcje.

FUNDUSZE AKCJI POLSKICH

- Utrzymanie zwiększonej alokacji w akcje. Kuczowa selekcja z szerokiego WIG, przeważenie ekspozycji z akcentem na mWIG i sWIG, z dodatkiem spółek i indeksów amerykańskich.

SFIO TOP SECTORS

- Przeważanie sektora finansowego, kosztem sektora biotechnologicznego i ochrony zdrowia. Doważanie zaangażowania w sektorze technologicznym wraz z przeceną.

SFIO PLAN AKTYWNY

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

SFIO PLAN SPOKOJNY I WYWAŻONY

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

Na strategiach dłużnych zamierzamy kontynuować strategię przyjętą z początkiem 2025 roku, gdy na Sub. Obligacji Klasycznym i Instrumentów Dłużnych skoncentrowaliśmy ekspozycję na rynku polskim. Przemawiają za tym atrakcyjne rentowności obligacji skarbowych, a także możliwość podnoszenia dochodowości poprzez głęboką selekcję najbardziej uznanych emitentów obligacji nieskarbowych. Ponadto w strategiach globalnych mieszanych i akcyjnych chcemy wykorzystać korektę, która przetoczyła się po rynkach w I kwartale, doważyć najbardziej przecenione i perspektywiczne elementy naszych portfeli, wierząc w stabilne fundamenty akcji. W strategiach polskich utrzymujemy zróżnicowanie subfunduszy pomiędzy największymi spółkami (FIO Akcji) i segmentem małych i średnich spółek (FIO Dynamicznych Spółek). Niezmiennie stawiamy jednak na głęboką i uważną selekcję akcji, która jest dla nas istotniejsza, niż zmienianie wielkości ekspozycji na akcje.

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



Następna Stacja: Inwestycje”

– podcasty Millennium TFI

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

JESTEŚMY NA:

Spotify:



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

Apple Podcasts:



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

... a wkrótce na innych platformach.

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



Ryzyka związane z inwestowaniem w fundusze

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- **Ryzyko utraty kapitału.**

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

- Wysokość opłat.

- Złożoność produktów.



Zapraszamy do kontaktu z nami!

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



Millennium
fundusze inwestycyjne

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

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

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

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

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

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

Niniejszy materiał ma charakter reklamowy.