

Outlook 2025

Millennium
fundusze inwestycyjne

Prognozy Millennium TFI na I kwartał 2025 r.



Szanowni Państwo,

Miniony rok przyniósł kilka przełomowych wydarzeń, jak długo wyczekiwane rozpoczęcie obniżek stóp procentowych przez największe banki centralne. Ścieżka dezinflacji na świecie była kontynuowana, a obawy o gospodarkę okazały się przesadzone. Jednocześnie wydarzeniem roku z pewnością były wybory prezydenckie w USA, które wygrał Donald Trump – pierwszy w historii amerykański prezydent z prawomocnym wyrokiem sądowym. Co więcej, propozycje nowej polityki celnej, gospodarczej i migracyjnej prezydenta-elekt, podobnie jak przy Jego pierwszej kadencji, potencjalnie tworzą skomplikowane i trudne otoczenie gospodarcze. A zatem ponownie sprawdza się stare, rynkowe powiedzenie, że liczba ryzyk i szans nie maleje, a po prostu pojawiają się nowe. Inwestorów czeka zatem na pewno dalsze ćwiczenie cierpliwości, w którym pośród wielu wydarzeń największą wartością może ponownie okazać się konsekwentne trzymanie się założonego planu i strategii.

Jak nowa polityka USA będzie wpływać na globalne rynki? Czy w obliczu skomplikowanej sytuacji geopolitycznej inwestorzy zaczną zwracać większą uwagę na fundamenty? Czy banki centralne – będące niekiedy „między młotem a kowadłem” ustabilizują rynki? I czy wreszcie postępująca polaryzacja światowej gospodarki wykreuje nowych liderów?

Na to i inne pytania znajdziecie Państwo odpowiedź w najnowszym Outlooku Rynkowym Millennium TFI. Stanowi on swoisty przewodnik, będący aktualizacją i weryfikacją naszych założeń strategicznych z 2024 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

Świat różnych prędkości
w cieniu wojen handlowych

4

Rynki obligacji

Optymizm wśród niepewności

12

Rynki akcji

Czy inwestorzy zwrócą uwagę
na solidne fundamenty?

16

Podsumowanie i wyzwania na I kw. 2025 r.

23

Makroekonomia

Świat różnych prędkości w cieniu wojen handlowych

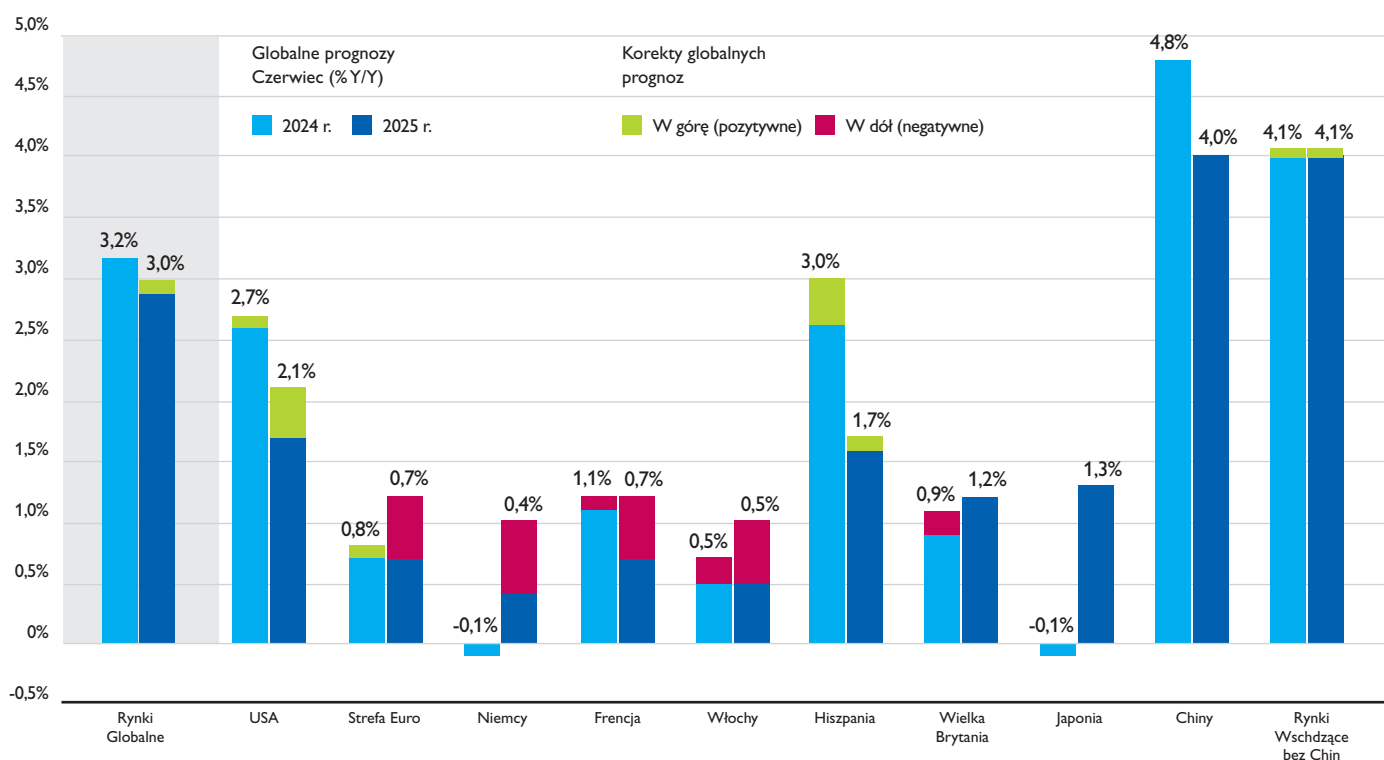
Odporność na środowisko wysokich stóp procentowych wykazuje przede wszystkim gospodarka amerykańska.

Oceniając otoczenie makroekonomiczne, już w poprzednich kwartałach dostrzec można było duże zróżnicowanie w dynamice koniunktury w różnych częściach świata. Peleton w tym gospodarczym wyścigu otwierają Stany Zjednoczone, jednak większość najważniejszych rynków (z wyjątkiem Niemiec) zaliczyło dodatnie odczyty PKB w 2024 roku jak i w poprzednich 2 latach.

Odporność na środowisko wysokich stóp procentowych wykazuje przede wszystkim gospodarka amerykańska. W Stanach Zjednoczonych sektor konsumencki (odpowiadający za ok. 70% PKB) pozostaje silny, a rynek pracy, z bezrobociem na poziomie 4,2%, pozostaje mocny. Wydarzeniem minionego kwartału były oczywiście wybory prezydenckie i parlamentarne, które wygrał Donald Trump. Władzę

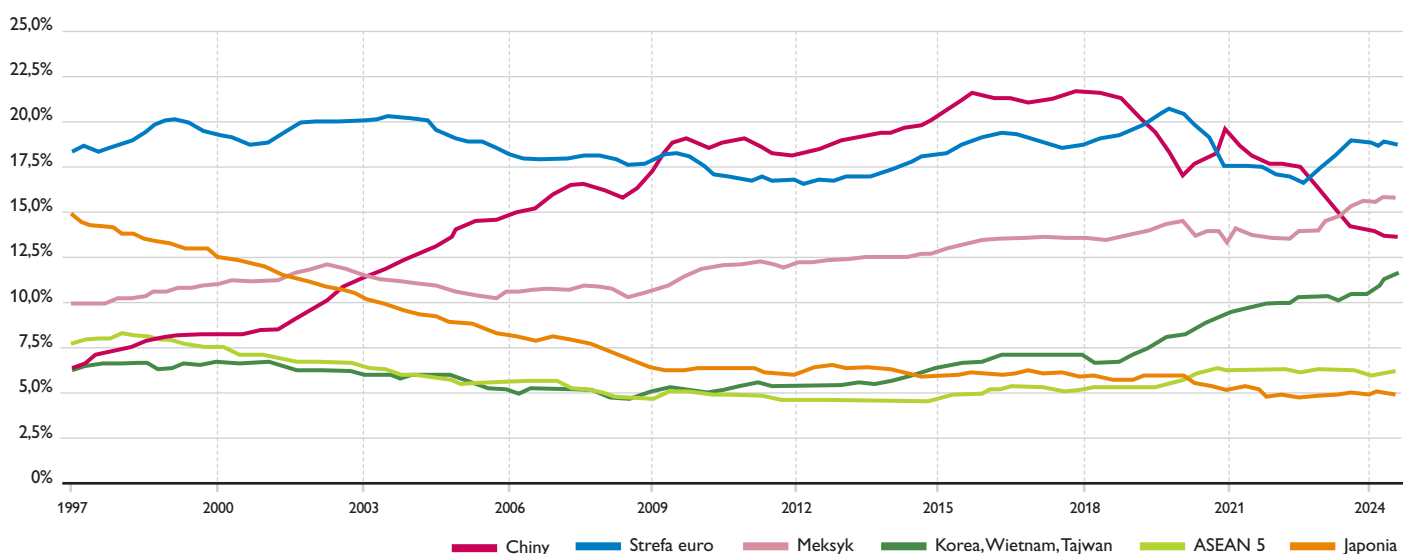
zarówno w Kongresie jak i Izbie Reprezentantów przejmie Partia Republikańska. I to właśnie obietnice wyborcze prezydenta-elekta ukształtowały nastroje pod koniec 2024 roku i obok polityki Amerykańskiej Rezerwy Federalnej to ich wprowadzanie w życie będzie prawdopodobnie głównym czynnikiem kształtującym koniunkturę na świecie. Dynamika PKB w USA pozostaje relatywnie wysoka (2,7% r/r), a projekcje na 2025 rok są nawet rewidowane w górę (obecnie do ok. 2,1% z 1,7% we wrześniu). Prawdopodobnie te pozytywne nastroje mają swoje źródło w propozycjach deregulacyjnych w sektorze finansowym i promujących przenoszenie produkcji do Stanów Zjednoczonych, a także ze względu na proponowane obniżenie podatków dla firm z 21% na 15%.

Odczyty i prognozy dynamiki PKB na 2025 rok wskazują na stabilny wzrost w USA i niewielką – choć niższą od wcześniejszych oczekiwań – poprawę koniunktury w Europie



Źródło: Barclays

Udział poszczególnych krajów w imporcie dóbr do USA



Źródło: JP Morgan

Wydaje się jednak, że obawy o globalną recesję w wyniku zaostrzenia wojen handlowych są nieco przesadzone.

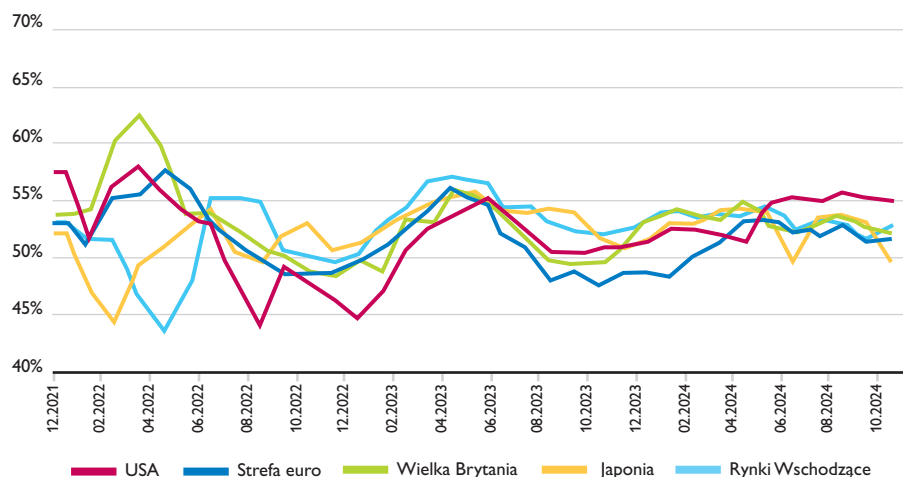
Podsumowując, gospodarka amerykańska wchodzi w nowy rok z mocnymi podstawami, ale także z kilkoma niewiadomymi. Póki co, nieznanym wpływem na amerykańską gospodarkę mogą mieć wprowadzane cła na import. Czy faktycznie nowa administracja wprowadzi na całość sprowadzanych towarów z Chin cła na poziomie 60-100%? Oczywiście na ten moment nie wiadomo. Wydaje się jednak, że obawy o globalną recesję w wyniku zaostrzenia wojen handlowych są nieco przesadzone. Dlaczego? Po pierwsze, przez ostatnie 8 lat udział importu z Chin spadł z 21,6%

do raptem 13,2%. Po drugie, pojawiają się plotki (póki co dementowane), że być może zakres cel będzie dotyczył w pierwszej kolejności tylko strategicznych sektorów, a nie całości wymiany handlowej. Warto wspomnieć, że podczas pierwszej kadencji D.Trump realnie nałożone cła wyniosły 17,5%, przy „groźbie” 45%. Szacunki wpływu nowych cel i ewentualnych тариф odwetowych zakładają obecnie spadek amerykańskiego PKB o średnio 0,4% w 2025 roku, a na poziomie światowym średnio o ok. 0,2%. Nie są to zatem oznaki twardej recesji w światowej gospodarce.

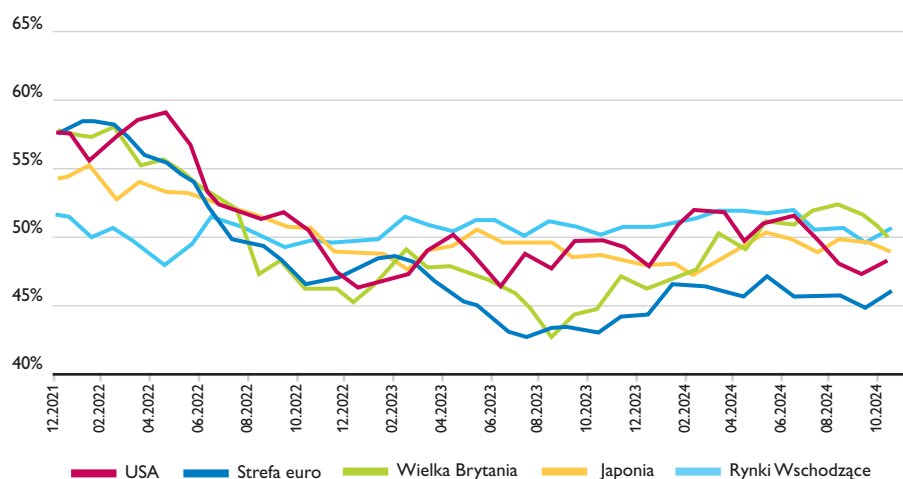


Na poziomie całej Wspólnoty brakuje spójnego i konstruktywnego pomysłu na konkurowanie z chińskimi produktami.

Wskaźnik przyszłej koniunktury w usługach...



... i w przemyśle w największych gospodarkach

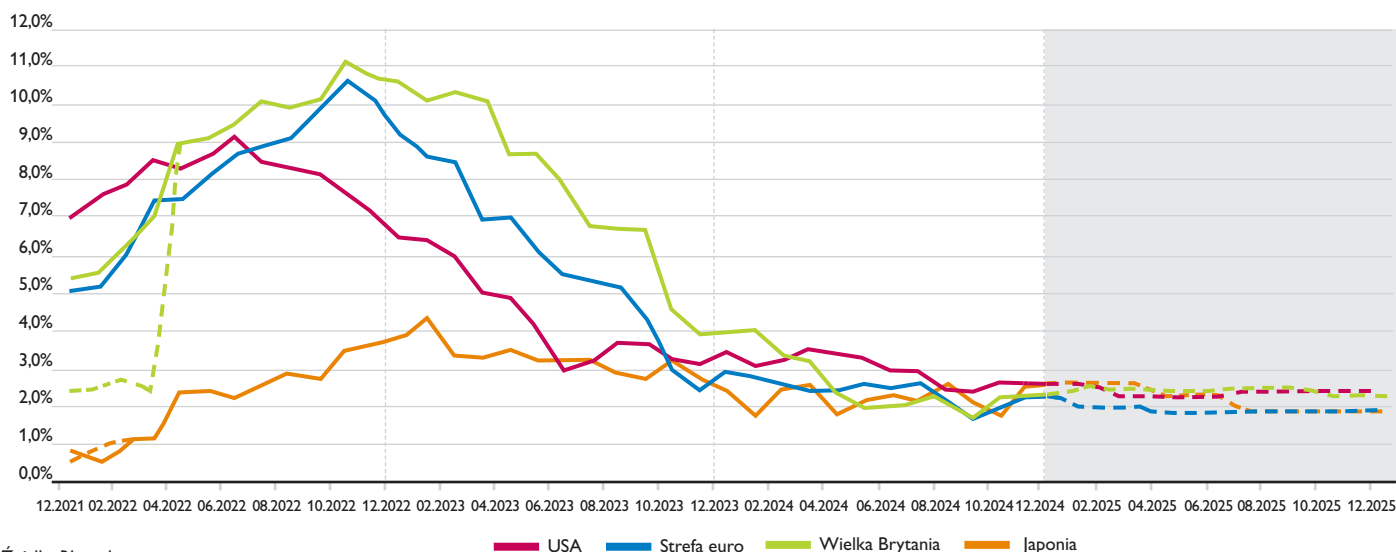


Źródło: Bloomberg

Gospodarka Strefy Euro wciąż boryka się z wieloma wyzwaniami i wykazuje zupełnie inne tendencje w porównaniu z USA. Wciąż widoczna jest stagnacja w przemyśle i sektorze produkcyjnym (szczególnie w Niemczech) – niestety jest to efekt nie tylko braku taniej energii, ale przede wszystkim zaostreżenia polityki celnej pomiędzy Unią Europejską a Chinami. Co więcej, wydaje się, że zarówno w największych krajach UE jak i na poziomie całej Wspólnoty brakuje spójnego i konstruktywnego pomysłu na konkurowanie z chińskimi produktami, szczególnie w sektorze motoryzacyjnym. Zbudowanie takiego planu utrudniają również zawirowania polityczne. W Niemczech rząd Kanclerza Scholza otrzymał wotum nieufności, we Francji wciąż są problemy ze stworzeniem stabilnej koalicji, a coraz większe poparcie społeczne zdobywają partie ultra-prawicowe. Niewielkie

nadzieje na poprawę wykazuje za to sektor konsumencki. Europejczycy, w odróżnieniu od Amerykanów, dopiero zaczynają intensywniej konsumować nadwyżki finansowe gromadzone do czasów pandemii. Rośnie zapotrzebowanie na kredyt, a sprzedaż detaliczna m/m przyspiesza od lipca 2024 r. (z wyjątkiem października). W efekcie dynamika PKB za 2024 wynosi 0,9% r/r, a na 2025 rok rewidowana jest w górę do poziomu 1,2% r/r. Gdzie upatrywać ewentualnych zagrożeń dla europejskiej gospodarki? Oprócz wciąż nierozstrzygniętego konfliktu na linii Rosja-Ukraina (który w zasadzie został już wyceńiony przez rynki), wyzwaniem dla krajów Starego Kontynentu mogą być potencjalne dła na import towarów do USA. Za wcześniej jest jednak na konkretne wnioski, gdyż potencjalne bariery ewentualnie będą się pojawiać w trakcie całego roku.

Odczyty i prognozy inflacji CPI wskazują na brak negatywnych zaskoczeń na ścieżce do celu inflacyjnego



Źródło: Bloomberg

W Strefie Euro analitycy Bloombergu oczekują 4 obniżek z obecnych 3% do 2% na koniec 2025 roku.

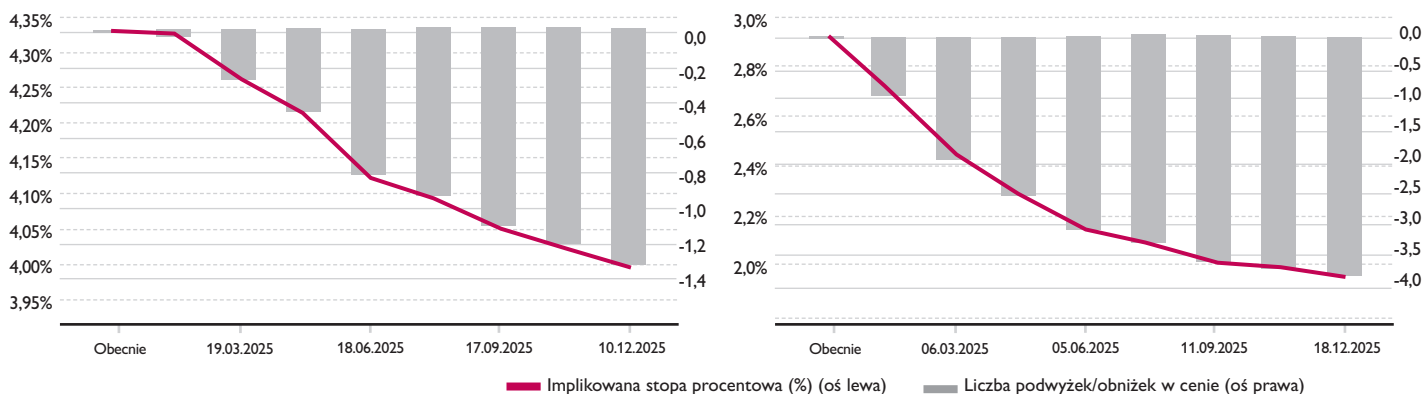
Inflacja i polityka banków centralnych

W 2024 rok rynki kapitałowe wchodziły z nadzieją na rozpoczęcie długo wyczekiwanej luzowania polityki monetarnej. Inflacja wróciła do poziomów jednocyfrowych, choć w USA pierwsza połowa roku upłynęła pod znakiem lekkiego wzrostu jej dynamiki i silnej gospodarki. Dużo bardziej klarowna sytuacja zarysowała się Strefie Euro, gdzie w obliczu słabych danych makroekonomicznych Europejski Bank Centralny pierwszy raz od 5 lat konsekwentnie od czerwca zaczął obniżać stopy procentowe. Z pewnością jednak wydarzeniem roku była wrześniowa decyzja Fed o przejściu do zmniejszania kosztu pieniądza. O ile w Strefie Euro ścieżka inflacji w kierunku celu (2%) została utorowana i powinna być utrzymana w 2025 r. (obecnie to 2,7% r/r), o tyle koniec roku przyniósł duże obawy o inflację w USA. Jeszcze

we wrześniu osiągnięcie 2%-owego celu w 2025 roku nie wydawało się zagrożone, ale już w grudniu stało się jasne, że Fed prawdopodobnie będzie musiał zrewidować swoje podejście. Potencjalne obniżki podatków, wydalenie imigrantów i nowe cła mogą bowiem podbić inflację. Obecnie wynosi ona 2,7% r/r; a według prognoz ewentualne pełne wprowadzenie taryf celnych może ją podbić do ok. 3,6%. Nie jest to zatem jeszcze katastrofa, jednak z pewnością podnosi ryzyko stagflacji.

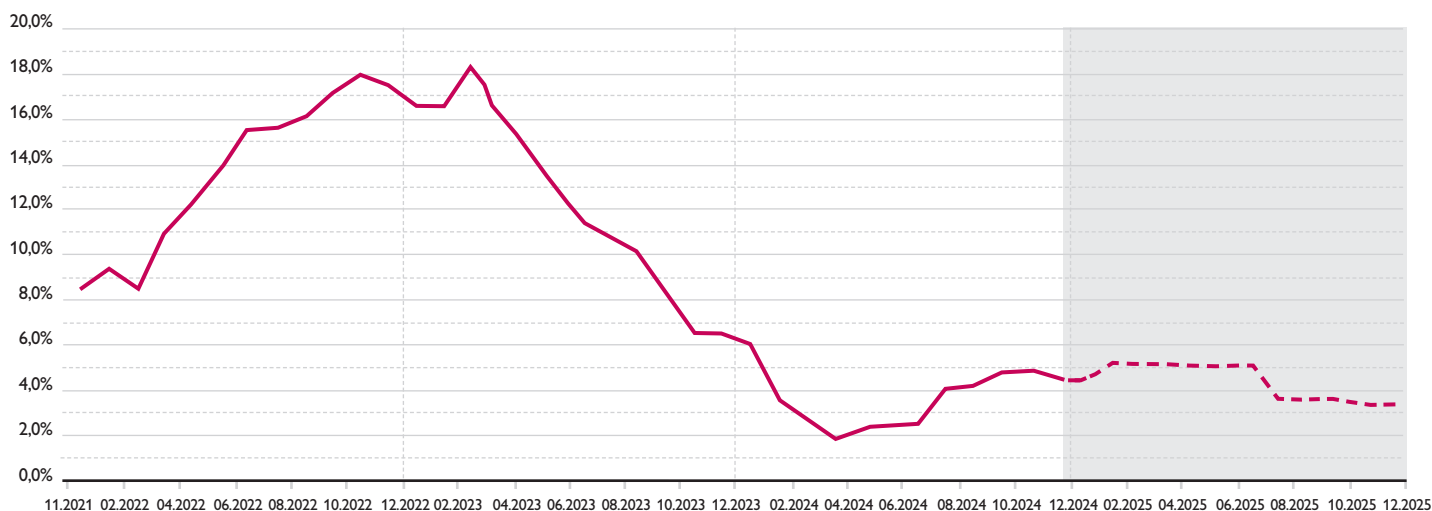
Powyższe otoczenie wpłynęło oczywiście na oczekiwane obniżki stóp procentowych. W Strefie Euro analitycy Bloombergu oczekują 4 obniżek z obecnych 3% do 2% na koniec 2025 r. W analogicznym okresie ścieżka stóp procentowych w USA uległa spłyceniu i z obecnego przedziału 4,25-4,50% i oczekiwanych 3,25% na koniec 2025 r., obecnie rynek wycenia tylko dwie obniżki do przedziału 3,75-4%.

Ścieżka prognozowanych obniżek stóp procentowych w USA (wykres lewy) i w Strefie Euro (wykres prawy)



Źródło: Bloomberg

Odczyty i prognozy inflacji CPI w Polsce



Źródło: Bloomberg

W 2025 rok polska gospodarka wchodzi z przyzwoitymi fundamentami.

Koniunktura w Polsce

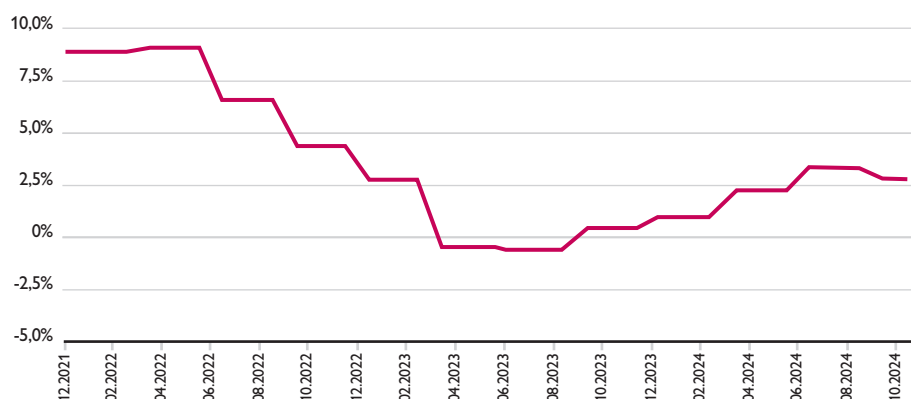
W 2024 roku polska gospodarka przyspieszała w tempie 2,8% r/r; będąc jednym z najszybciej rozwijających się krajów w Europie i skracając dystans do Europy Zachodniej. Spadek inflacji na niskie poziomy jednocyfrowe sprzyjał konsumpcji prywatnej, która była głównym motorem napędowym polskiej gospodarki. Za siłą polskiego konsumenta wciąż stoi wysoka dynamika płac powyżej 10% r/r. Nieco gorsza sytuacja panowała w przemyśle, który niestety jest mocno powiązany z bardzo słabą gospodarką niemiecką. Czynnikiem hamującym popyt były również nadal wysokie stopy procentowe, skłaniające do oszczędzania, a także jesienna powódź.

W 2025 rok polska gospodarka wchodzi z przyzwoitymi fundamentami. Słaby PLN w stosunku do USD sprzyja eksporterom, stabilne i niskie bezrobocie powinno nadal wspierać konsumpcję prywatną, a na poziomie

firm pozytywne perspektywy daje uruchomienie środków z KPO. To właśnie na bieżący rok przypada kulminacja wypłat, która w 2026 roku ma jeszcze przyspieszyć. Prawdopodobnie zatem, obok konsumpcji, polski PKB będzie wspierany inwestycjami. Z perspektywy wymiany handlowej potencjalne amerykańskie cła nie wpływają bezpośrednio na Polskę. Dużo bardziej istotna jest szansa na nawet niewielką poprawę w przemyśle niemieckim, na czym powinni skorzystać polscy dostawcy półproduktów. W efekcie konsensus prognoz zakłada przyspieszenie polskiego PKB do ok. 3,7% w 2025 roku. Czynnikiem ryzyka pozostają jednak: niestabilność polityczna w Europie Zachodniej, ewentualny brak poprawy w niemieckim przemyśle i nadal niestabilna sytuacja geopolityczna za naszą wschodnią granicą.

Inflacja w Polsce pozytywnie zaskakiwała przez cały rok, a w jego pierwszej połowie okresowo zeszła do celu inflacyjnego.

Dynamika PKB w Polsce



Źródło: Bloomberg

Po przedłużeniu tarczy energetycznej do września 2025 roku aktualne pozostają szacunki, że szczyt inflacji powinien przypaść na połowę roku.

Jej oczekiwane odbicie było kontrolowane a odczyt za listopad wypadł poniżej prognoz (4,7% r/r przy oczekiwanych 4,9%). Po przedłużeniu tarczy energetycznej do września 2025 roku aktualne pozostają szacunki, że szczyt inflacji powinien przypaść na połowę roku, osiągając według szacunków analityków Bloomberg'a poziom ok 5,3%. Scenariuszem bazowym pozostaje również potencjalna kontynuacja łagodzenia polityki monetarnej przez Radę Polityki Pieniężnej w II połowie 2025 roku.

Trudna rzeczywistość dla rynków wschodzących

Omawiane wcześniej propozycje nowej amerykańskiej polityki celnej tworzą zdecydowanie trudne otoczenie dla gospodarek rynków wschodzących. Największymi wyzwaniami pozostają:

- Utrzymanie silnego amerykańskiego dolara, który zwiększa koszty obsługi zadłużenia (wiele krajów z rynków wschodzącym zadłuża się w tej walucie);

- Zakłócenia w globalnym przepływie towarów mogą wymusić nierówną konkurencję z Chinami, które będą starały się prowadzić ekspansję na kierunki inne, niż USA;
- Duża ilość tanich, chińskich produktów na rynkach wschodzących może prowadzić do procesów deflacyjnych, które stwarzają ryzyko większego spowolnienia;
- Niestabilna sytuacja geopolityczna, szczególnie na Bliskim Wschodzie (istotna z punktu widzenia cen ropy naftowej).

Oczywiście najwięcej znaków zapytania znaleźć można w przypadku Chin. Państwo Środka pod koniec 2024 roku ogłosiło kolejne programy stymulacyjne (m.in. dalsze obniżenie stóp procentowych, obniżenie rezerw obowiązkowych banków, wsparcie sektora nieruchomości), w celu pobudzenia popytu wewnętrznego. Póki co działania te nie przynoszą jeszcze wymiernych rezultatów. Należy również poczekać, jak finalnie zostaną zaimplementowane kolejne cła na chińskie produkty. Tym niemniej, taka nierównowaga



Dysproporcja w dynamice wzrostu gospodarczego będzie się utrzymywać, jednak nie oznacza to recesyjnego załamania globalnej koniunktury.

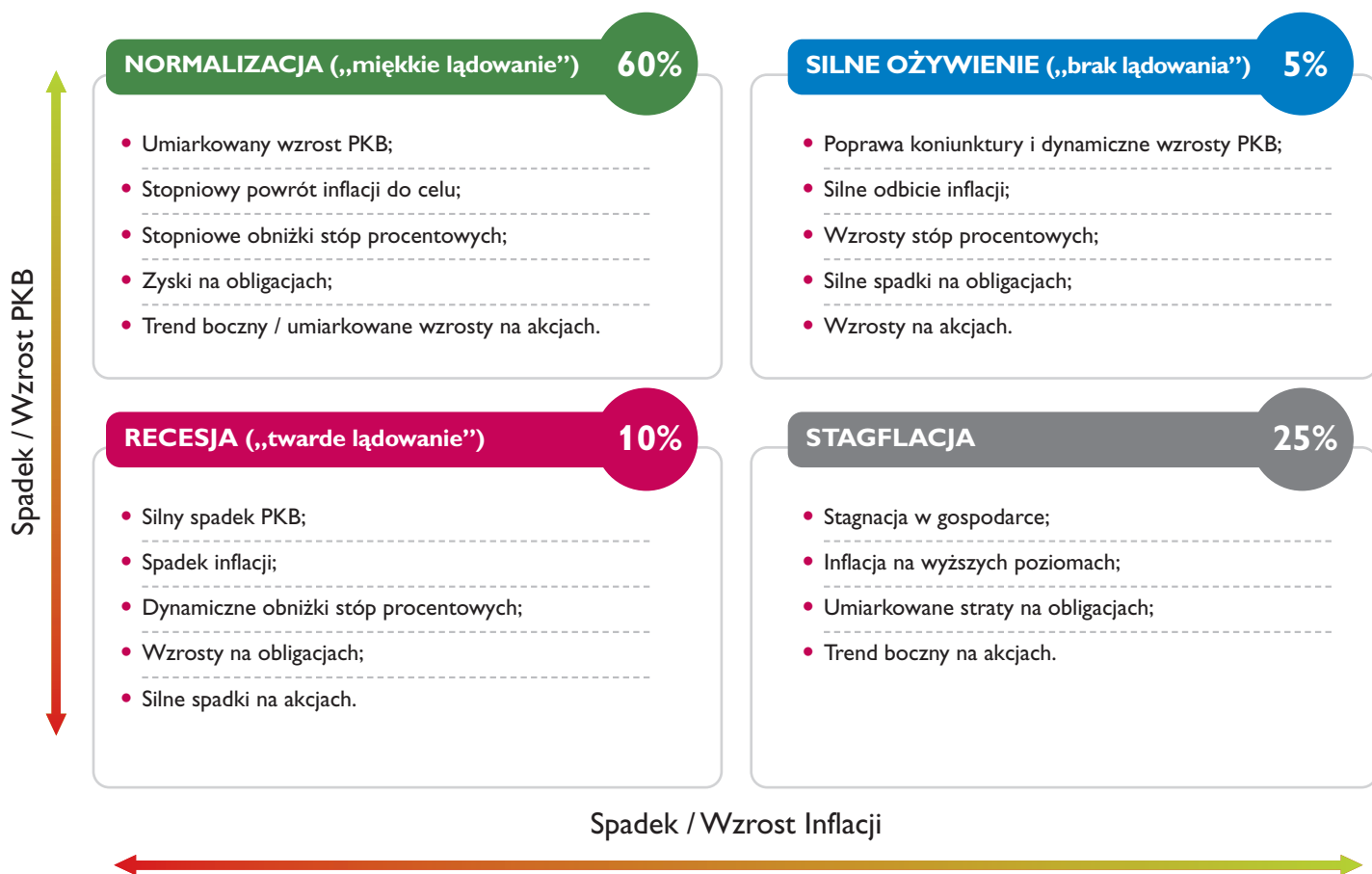
może prowadzić do dalszego wzmocnienia Indii, które wyrastają na nowego lidera wśród rynków wschodzących. Konsensus na 2025 rok zakłada zatem lekką rewizję w dół dynamiki PKB dla Chin, do poziomu 4% i ok 4,1% dla pozostałych krajów w tej grupie.

Podsumowanie

Podsumowując otoczenie makroekonomiczne na początku 2025, podtrzymujemy tezę, że dysproporcja w dynamice wzrostu gospodarczego będzie się utrzymywać, jednak mimo widma wojen handlowych,

nie oznacza to recesyjnego załamania globalnej koniunktury. Takie przekonanie wynika z tego, że łańcuchy dostaw na świecie już w dużej mierze uległy zmianie i optymalizacji przez ostatnie 8 lat. W naszej interpretacji nadal najbardziej prawdopodobny pozostaje scenariusz „miękkiego lądowania”, który można również określić mianem „stabilizacji”. Jednak niewiadomy wpływ amerykańskiej polityki celnej oraz niepewność geopolityczna zwiększają nieco prawdopodobieństwo krótkoterminowych zakłóceń oraz ryzyko scenariusza stagflacyjnego.

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



Rynki obligacji

Optymizm wśród niepewności

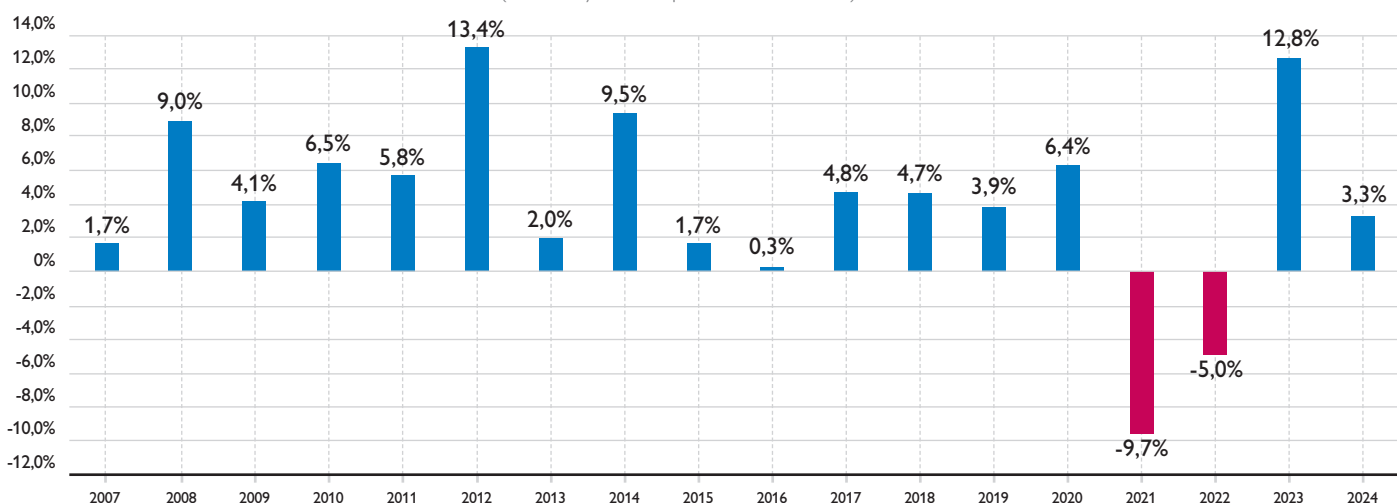
Cały rok stał pod znakiem dużej zmienności rentowności, które ostatecznie znajdują się wyżej niż rok temu.

Po bardzo dobrym dla polskich obligacji 2023 roku 2024 r. wypadł zdecydowanie słabiej niż można było oczekiwać. Indeks polskich skarbówek o stałym oprocentowaniu (TBSP) zyskał zaledwie 3,3%, co plasuje rok 2024 wśród lat z najniższymi stopami zwrotu w historii indeksu. Także na rynku globalnych obligacji ubiegły rok okazał się słabszy niż poprzedni. Indeks amerykańskich obligacji wzrósł zaledwie o 1,3%, po 5,5% w 2023 r.

W 2024 r. na instrumenty dłużne oddziaływały dwie siły – bieżący dochód z obligacji oraz oczekiwania inflacyjne, wynikające z nich decyzje i komunikaty płynące z banków centralnych. Cały rok stał pod znakiem dużej zmienności rentowności, które ostatecznie znajdują się wyżej niż rok temu i pozostają w rejonach znacząco wyższych niż w minionej dekadzie.

Indeks polskich obligacji skarbowych stałokuponowych

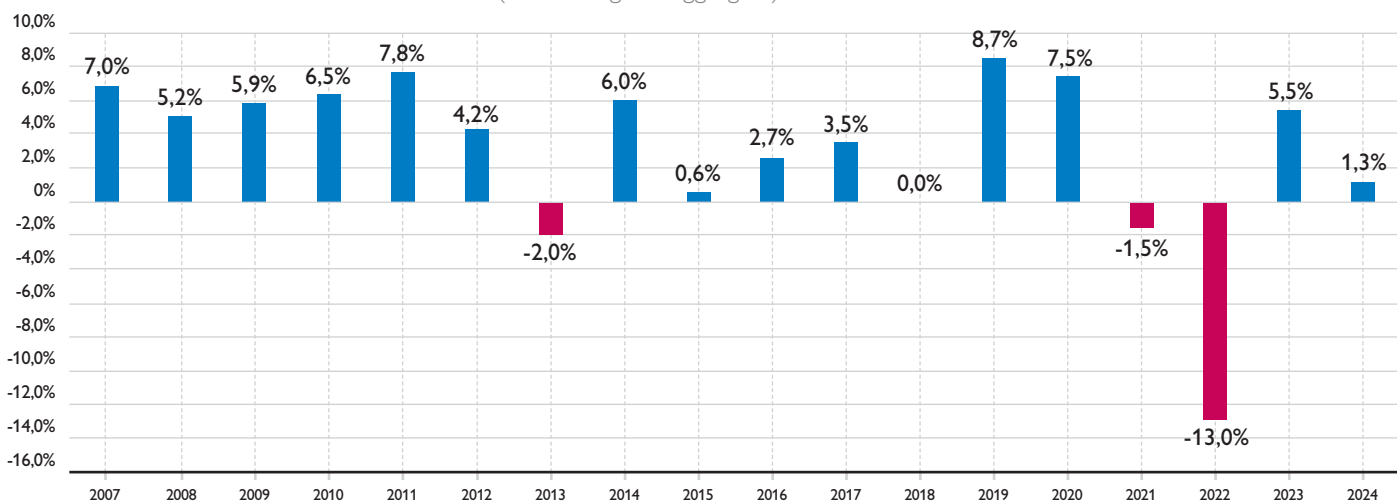
(Treasury BondSpot Poland Index)



Źródło: stooq.pl

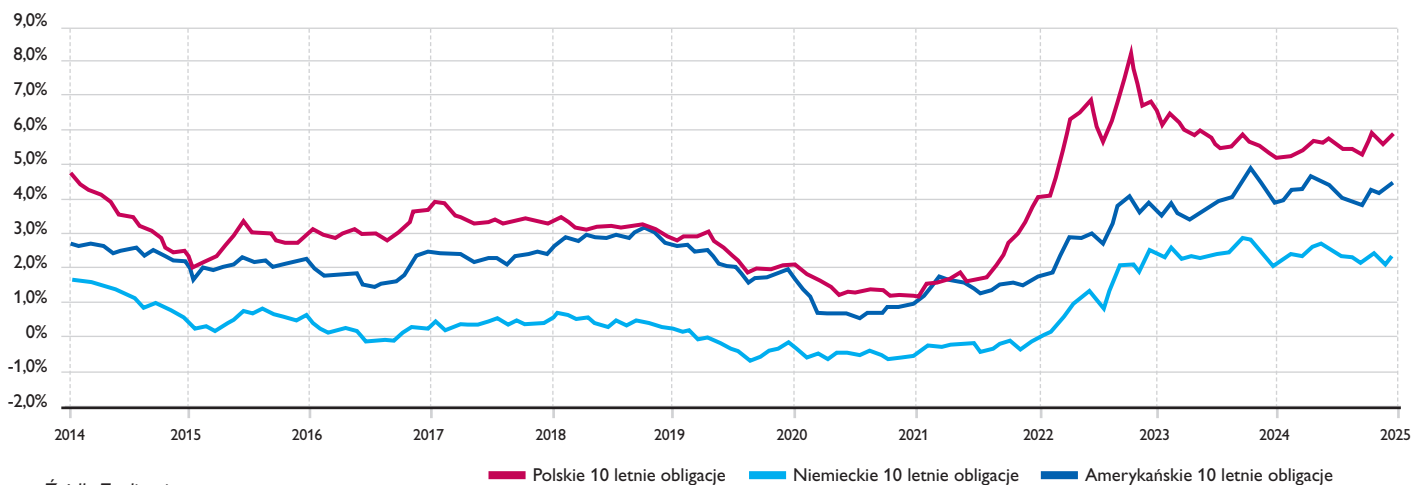
Indeks amerykańskich obligacji z ratingiem inwestycyjnym

(Bloomberg US Aggregate)



Źródło: Bloomberg

Rentowności 10 letnich polskich, niemieckich i amerykańskich obligacji skarbowych



Kaloryczność obligacji z dużym prawdopodobieństwem może kompensować krótkoterminowe straty.

„Dobre kalorie” na rynku obligacji

Z pewnością na fali entuzjazmu po okresie wakacyjnym, wielu inwestorów lokujących aktywa na rynku dłużnym mogło czuć rozczarowanie. W obliczu obietnic wyborczych zwycięskiego Donalda Trumpa i potencjalnych trudności w łagodzeniu polityki monetarnej w USA, rentowności obligacji rosły, a ich ceny wyraźnie spadały. Sytuacja ta jest o tyle ciekawa, że rentowności zawędrowały powyżej poziomów stóp procentowych, co teoretycznie wskazywałoby na to, że rynek spodziewa się ich podwyżek. O ile taki scenariusz zawsze jest możliwy, to jego prawdopodobieństwo jest obecnie nikłe. Wszak globalnie jesteśmy w zupełnie innym miejscu, niż dwucyfrowe poziomy inflacji w latach 2022-2023.

Czy zatem na podstawie kilkumiesięcznego okresu i przeceny obligacji można rzetelnie ocenić zasadność takiej inwestycji? Niekoniecznie. W odróżnieniu bowiem od akcji, na przyszłą stopę zwrotu z obligacji składają się dwa komponenty: znany i policzalny (rentowność, a więc dochód w skali roku z obligacji utrzymywanej do wykupu) oraz nieznaną (zmiana ceny). Można zatem postawić tezę, że o ile w krótkim okresie na wynik z inwestycji w obligacje mocniej wpływa cena, o tyle już w horyzoncie roku obecna „kaloryczność” obligacji z dużym prawdopodobieństwem nie tylko może kompensować krótkoterminowe straty, ale dać także szansę na uzyskanie przewidywalnej stopy zwrotu – zbliżonej do dzisiejszej rentowności papierów dłużnych (oscylującej na dzień publikacji w ok 6%). Oczywiście ocena oczekiwanych przyszłych stóp zwrotu z pewnością wymaga

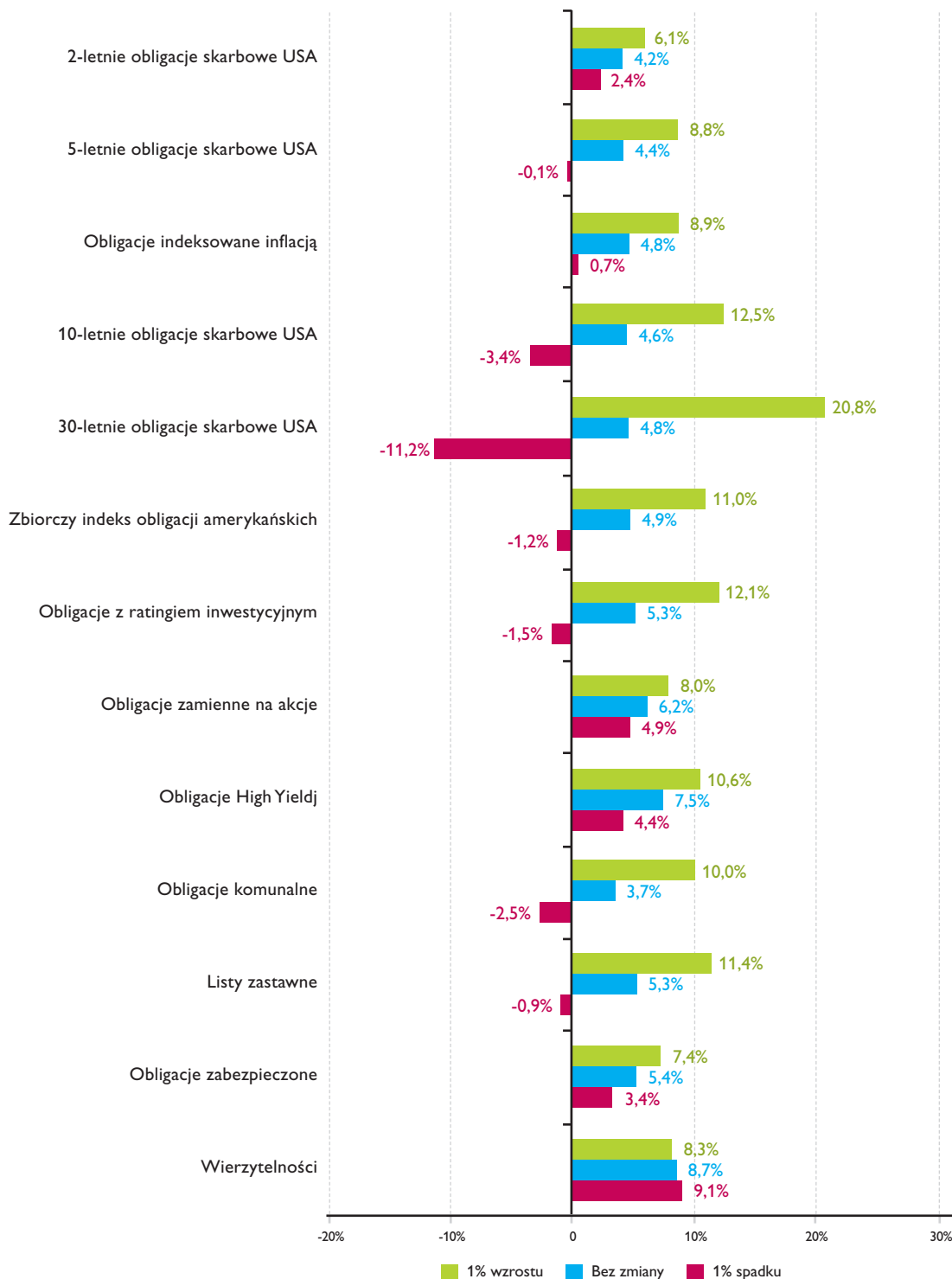


Potencjalny przyszły spadek rentowności o 1 punkt procentowy przyniesie na obligacjach większy nominalny zysk, niż wyniosłaby nominalna strata.

zbilansowania ryzyk, jednak po negatywnych zaskoczeniach w końcu 2024 roku, niekorzystne scenariusze już są mocno wycenione, a już dokonany wzrost rentowności (spadek cen) był efektem zrewidowanych oczekiwań rynkowych. To właśnie dzięki tej wspomnianej „kaloryczności” potencjalny przyszły spadek rentowności o 1 punkt

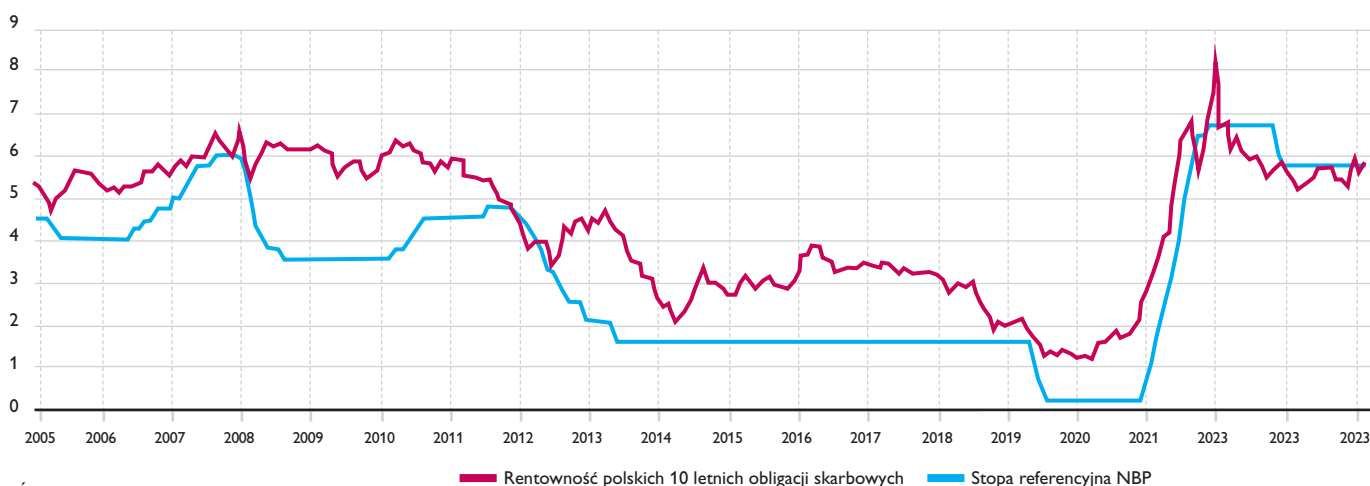
procentowy przyniesie na obligacjach większy nominalny zysk, niż wyniosłaby nominalna strata przy odwrotnym, analogicznym ruchu rentowności w górę. W dobie noworocznych postanowień dietetycznych warto zatem pamiętać, że w przypadku obligacji możemy mówić o „dobrych kaloriach”.

Wpływ spadku lub wzrostu rentowności o 1 pkt procentowy na stopy zwrotu z obligacji



Źródło: JP Morgan

Rentowność obligacji na tle stopy procentowej w Polsce



Źródło: stooq.pl

Obligacje oferują obecnie dodatnią realną rentowność, co oznacza, że generowany przez nie dochód jest wyższy niż stopa inflacji.

Rentowności obligacji są stosunkowo atrakcyjne.

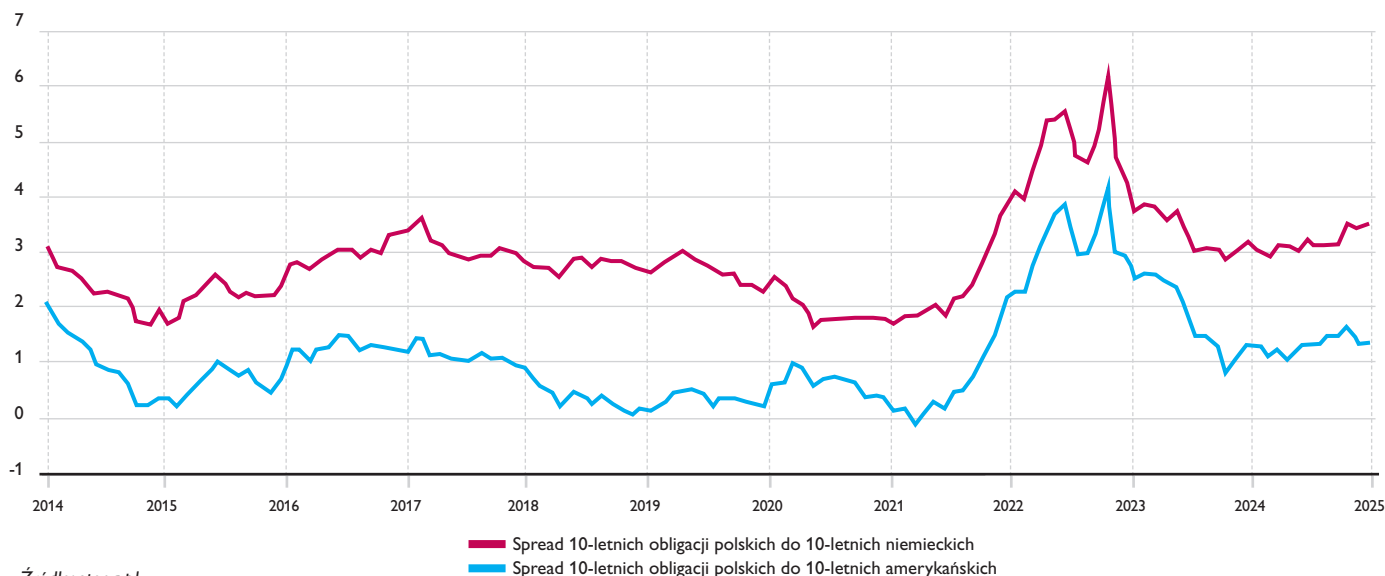
W dłuższej perspektywie wynik funduszy dłużnych jest zdeterminowany rentownościami ich portfeli, a rentowności polskich obligacji skarbowych w okolicach 5,5-6% wydają się atrakcyjne zarówno na tle historycznym jak i biorąc pod uwagę moment w cyklu polityki monetarnej RPP. Warto mieć też na uwadze, że obligacje oferują obecnie dodatnią realną rentowność, co oznacza, że generowany przez nie dochód jest wyższy niż stopa inflacji. Nie było tak w przypadku lat 2022 i 2023. Z perspektywy relatywnej atrakcyjności polskich skarbówek do obligacji skarbowych z ryków bazowych, ich obecne poziomy można uznać za umiarkowanie atrakcyjne. Istotnie wyższe rentow-

ności polskich skarbówek w ostatniej dekadzie notowaliśmy tylko w bardzo nietypowych latach 2022-2023.

Premia za ryzyko kredytowe jest niska.

Ryzyko kredytowe oznacza, ryzyko że emitent nie wykupi obligacji na ustalonych warunkach lub nie zrobi tego w ogóle. To ryzyko jest większe w przypadku emitentów nie posiadających ratingu inwestycyjnego (obligacje wysokodochodowe), niż w przypadku emitentów posiadających taki rating. Punktem odniesienia dla tego ryzyka są na ogół obligacje skarbowe. Obecnie premia za ponoszenie ryzyka kredytowego jest najniższa od 2007 roku. Można zatem powiedzieć, że z perspektywy rynku obligacji nie widać nasilonych obaw o recesję.

Premia (w %) w dochodowości polskich obligacji w stosunku do niemieckich i amerykańskich



Źródło: stooq.pl

Różnice w rentownościach obligacji bez ratingu inwestycyjnego (poziom BB), a rentownością obligacji skarbowych USA



Źródło: St. Louis Fed

Tym razem, po słabym 2024 r. nastroje na rynku instrumentów dłużnych są znacznie bardziej minorowe, niż były rok temu.

Podsumowanie – perspektywy dla instrumentów dłużnych na 2025 rok.

Często prognozy rynkowe zakładają ekstrapolowanie obecnych trendów na przyszłość. Stąd po dobrym dla polskich obligacji 2023 r. można było założyć, że rok 2024 będzie kontynuacją spadku rentowności, który obserwowaliśmy w 2023 r. Tymczasem okazał się on znacznie słabszy niż jego poprzednik. Trend spadających rentowności się zatrzymał, a w ujęciu całego roku nawet lekko odwrócił.

Tym razem, po słabym 2024 r. nastroje na rynku instrumentów dłużnych są znacznie bardziej minorowe, niż były rok temu. Ze względu na potencjalną wojnę handlową ponownie pojawiło się ryzyko wzrostu inflacji, co każe ostrożnie oceniać perspektywy dla obligacji na 2025 rok. Jednak ryzyka wyższej inflacji i utrzymujących się stosunkowo wysokich stóp procentowych są dzisiaj znacznie bardziej realne niż rok temu, a to oznacza, że w dużej mierze są także zdyskontowane w rentownościach obligacji. Ryzyka te jednak opierają się na założeniu, że globalna gospodarka pozostanie silna, a świat pogrąży się w wojnie handlowej, która podbije inflację. Założenie to ma oczywiście swoje podstawy, ale istnieją także scenariusze dla wzrostu gospodarczego, które mogą pozytywnie oddziaływać z kolei na instrumenty dłużne. Ponadto nie można również zapominać, że wyższe rentowności w dłuższej perspektywie przekładają się także na wyższe stopy zwrotu z obligacji i same w sobie stanowią bufor dla ewentualnego wzrostu oczekiwanej inflacji i zaostrzenia polityki monetarnej przez banki centralne.

Uważamy, że pomimo istniejących ryzyk istnieją przesłanki za tym, że w 2025 roku zobaczymy w końcu kolejną obniżkę stóp procentowych także w Polsce. Czynnikiem sprzyjającym takiej decyzji powinny być niższe prognozy inflacji w dalszej części roku i obniżki stóp procentowych dokonane przez banki centralne z naszego regionu oraz przez EBC. Biorąc pod uwagę obecną relację dochodowości do ryzyka jesteśmy umiarkowanie pozytywnie nastawieni do wszystkich rodzajów instrumentów dłużnych z wyjątkiem obligacji z rynków wschodzących, w których relację zysku do ryzyka postrzegamy neutralnie ze względu na niezbyt atrakcyjną premię za ryzyko wynikające z wpływu ewentualnej wojny handlowej na tamtejsze gospodarki. Jednocześnie jednak, w skali I kwartału 2025 r. nie spodziewamy się na rynku długu rozstrzygnięć, gdyż rynek dopiero oceniał potencjalny wpływ nowej administracji w USA na lokalną i światową gospodarkę i obierał kierunek.

Podsumowując, dla rynków obligacji spodziewamy się kwartału stojącego pod znakiem podwyższonej zmienności rentowności. Uważamy jednak, że w dłuższej perspektywie – powyżej 1 roku obligacje oferują obecnie bardzo atrakcyjny poziom dochodu w relacji do podejmowanego ryzyka. Ważne jest jednak, aby inwestorzy potrafili spojrzeć poza krótki termin i wyznaczyli dla swoich strategii inwestycyjnych horyzont średnioterminowy (powyżej roku) co umożliwi im z dużym prawdopodobieństwem realizację ponadprzeciętnych stóp zwrotu. Okresowe wzrosty rentowności naszym zdaniem warto wykorzystać do zwiększenia swojej ekspozycji poprzez wydłużanie duracji portfeli.

Rynki akcji

Czy inwestorzy zwrócą uwagę na solidne fundamenty?

Inwestorzy są w stanie płacić więcej za dobre jakościowo spółki. Ponadto prognozy z IV kwartału 2024 roku zakładają dwucyfrową dynamikę zysków.

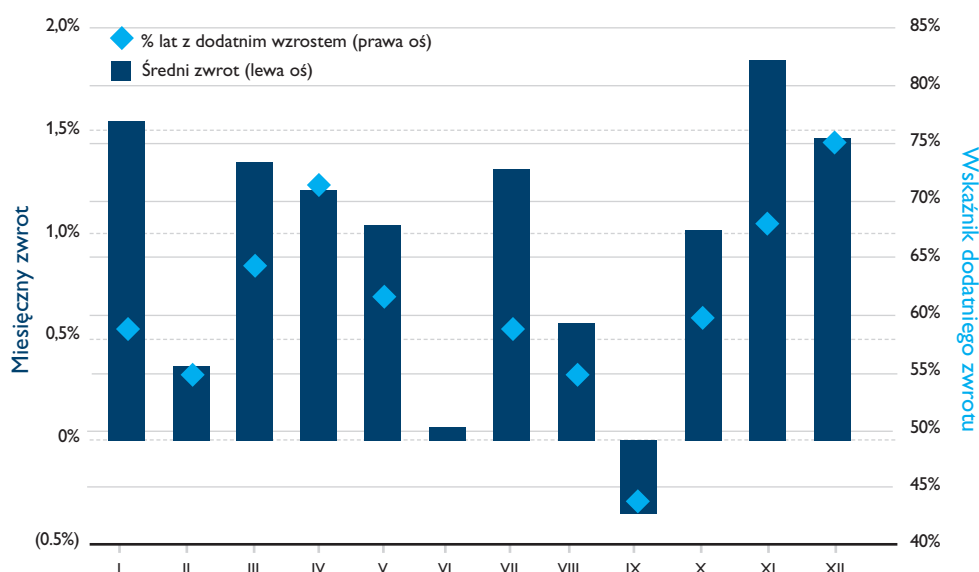
Ujęcie regionalne

Rynek akcji amerykańskich okazał się zwycięzcą w wyścigu o najwyższe stopy zwrotu w 2024 roku, a seria wzrostów z uwzględnieniem 2023 roku była najlepsza od 25 lat. Ponownie mogliśmy oglądać dominację sektora spółek technologicznych, którego waga w indeksie S&P500 pod względem kapitalizacji przekroczyła 30%, a ich udział w stopie zwrotu indeksu sięgnął 60%. W drugiej połowie roku obawy o kondycję gospodarki były sprzyjające dla cen obligacji, zaś na rynkach akcji przyniosły sezonową korektę. Zgodnie z tym wzorcem jesień stała pod znakiem powrotu do szczytowych odczytów wszechczasów, a dodatkowym impulsem wzrostowym stały się wybory prezydenckie z wygraną Donalda Trumpa. Nawet obawy o dalsze obniżki stóp procentowych i ostrożne wypowiedzi przedstawicieli Fed nie zniszczyły bilansu całego roku, podczas którego indeks S&P500 zarobił 23,3%, technologiczny Nasdaq 28,6%, a Dow Jones 13%. W 2025 r. amerykańska giełda wchodzi co prawda z wysokimi wycenami, ale podpartymi dobrymi wynikami spółek. Z perspektywy

historycznego wzorca sezonowego I kwartał niesie według nas ryzyko korekty, jednak z drugiej strony statystyka stóp zwrotu po wyborach prezydenckich pozwala optymistycznie patrzeć na perspektywy dla amerykańskich akcji w skali całego roku.

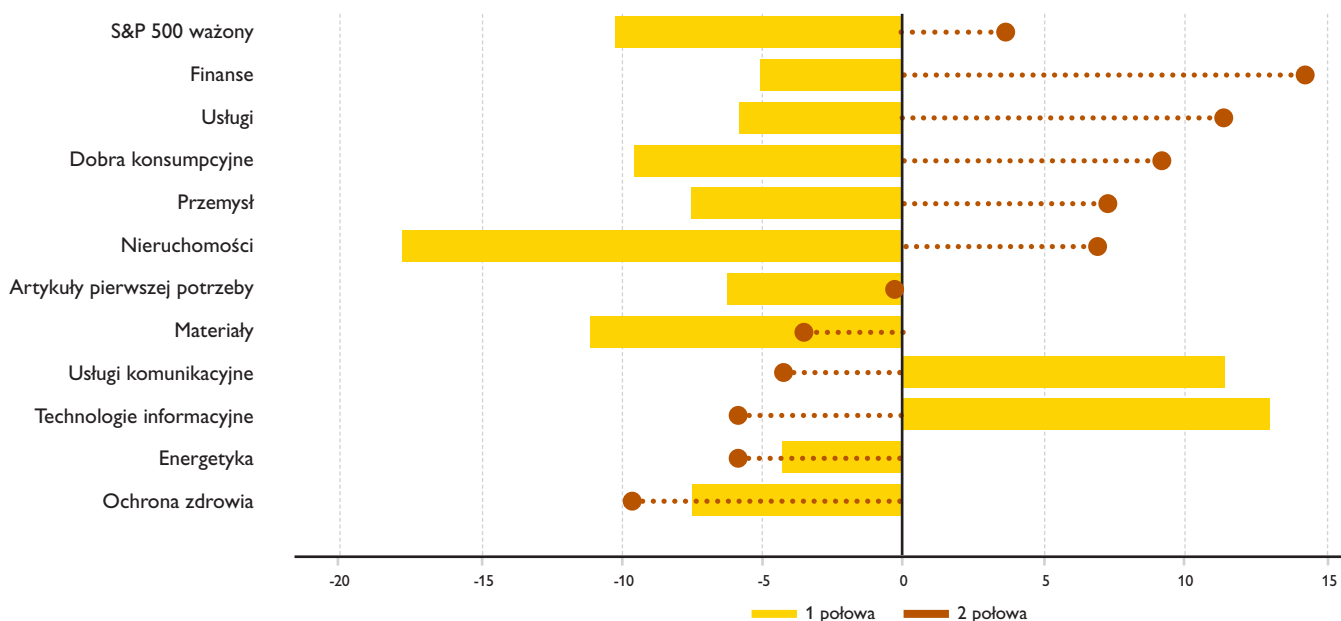
Omawiając amerykański rynek akcji, nie sposób zająrzeć nieco głębiej. Przez cały 2025 rok spółki z indeksu S&P500 konsekwentnie przebiły oczekiwania analityków co do dynamiki przychodów i zysków na akcję. Uzasadnia to zatem relatywnie wysokie wyceny akcji. Wynika bowiem z tego, że inwestorzy są w stanie płacić więcej za dobre jakościowo spółki. Ponadto prognozy z IV kwartału 2024 r. zakładają dwucyfrową dynamikę zysków spółek. Jeśli to okaże się prawdą, będzie to kolejny wzrostowy kwartał, nieprzerwanie od 3 lat. Pewne obawy może również budzić duża koncentracja wzrostów na największych 10 spółkach. Z racji wspomnianego wyżej ich dużego udziału w indeksie oraz udziału we wzrostach, oczywiste jest, że ich dalsze zachowanie jest kluczowe. Jednakże zdrowym objawem jest tendencja lepiej widoczna od połowy 2024 roku, gdy coraz większa grupa

Historyczny wzorzec sezonowy dla amerykańskich akcji od 1950 r.



Źródło: Goldman Sach Research

Średnie stopy zwrotu spółek w poszczególnych sektorach i półroczach 2024 roku



Źródło: BlackRock

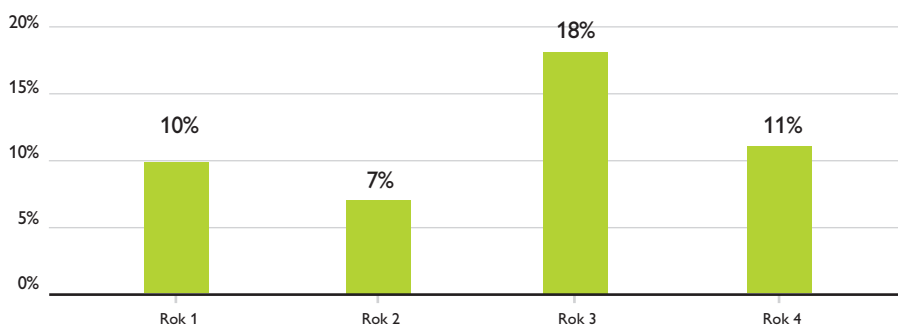
Z czym w 2025 rok wchodzi rynek europejski? Akcje europejskie są wyraźnie tańsze od amerykańskich.

spółek zaczęła nie tylko przebiegać średnią stopę zwrotu indeksu, ale wzrosty te rozprzestrzeniły się poza najbardziej modny sektor technologiczny.

Na Starym Kontynencie historyczne szczyty osiągnął również niemiecki DAX (19% w 2024 r.), co szczególnie ciekawi ze względu na recesyjne otoczenie i bardzo słabą kondycję sektora przemysłowego. Wyjaśnienia tej sytuacji można szukać w konstrukcji niemieckiego indeksu. Otóż 5 spółek o najwyższej wadze (SAP – oprogramowanie, Siemens – energetyka, Deutsche Telecom – telekomunikacja, Airbus – lotnictwo, Allianz – finanse i ubezpieczenia) realizuje swoje przychody i zyski w niemal 80% poza granicami Niemiec, na rynkach globalnych. Dzięki temu ich kondycja finansowa i wyceny akcji nie są mocno uzależnione od niemieckiej koniunktury. Niestety problemy

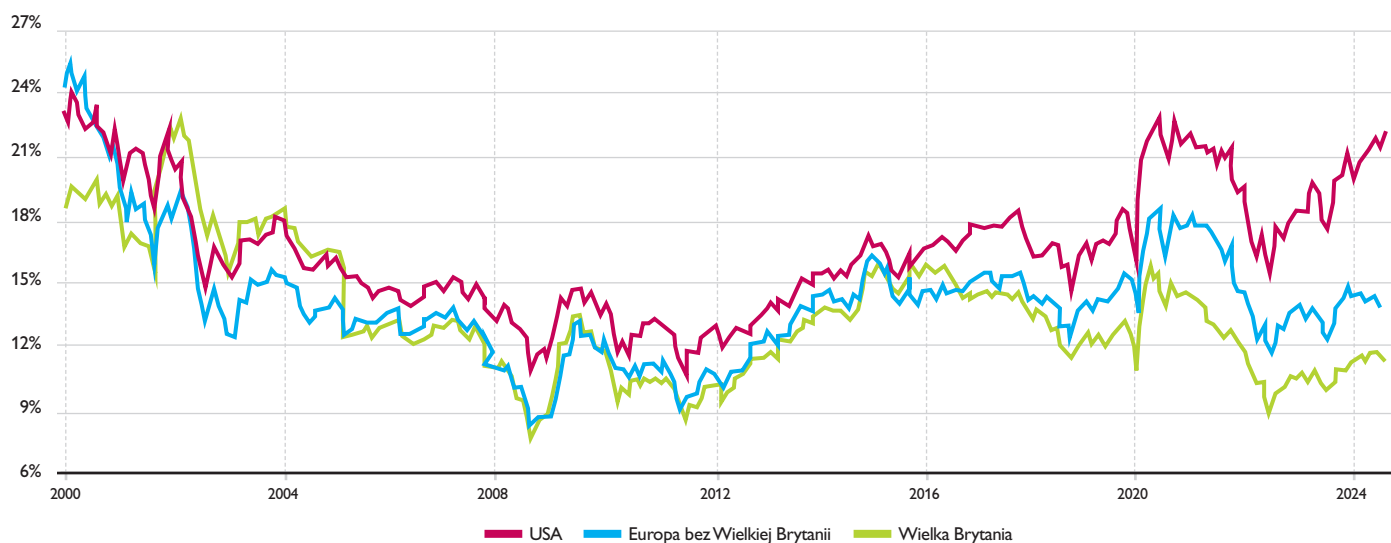
z utrzymaniem stabilnej koalicji rządowej w Niemczech i Francji, obawy o wpływ nowej polityki celnej na Unię Europejską, a także brak poprawy w gospodarce, spowodowały spadki pod koniec roku. Finalnie zagregowany indeks akcji europejskich zakończył rok ze stopą zwrotu 8,5%. Z czym w 2025 rok wchodzi rynek europejski? Zapewne z już wycenioną przez inwestorów słabą kondycją gospodarki i zawirowaniami geopolitycznymi. To z kolei nie zawieszają wysoko poprzeczki europejskim spółkom i stwarza przestrzeń do pozytywnych zaskoczeń. Innymi słowy, negatywne scenariusze są już mocno w cenach, a akcje europejskie są wyraźnie tańsze od amerykańskich. Jeśli inwestorzy to dostrzegą, niewykluczone, że umiarkowane wzrosty zobaczymy i tu, choć prawdopodobnie najpierw będzie trzeba cierpliwie poczekać kilka miesięcy na ocenę amerykańskich ceł na europejską gospodarkę.

Historyczne stopy zwrotu indeksu S&P500 w kolejnych latach (1928-2023) po elekcji prezydenta w USA



Źródło: BlackRock

Wskaźniki przyszłej 12-miesięcznej ceny do zysku



Źródło: JP Morgan

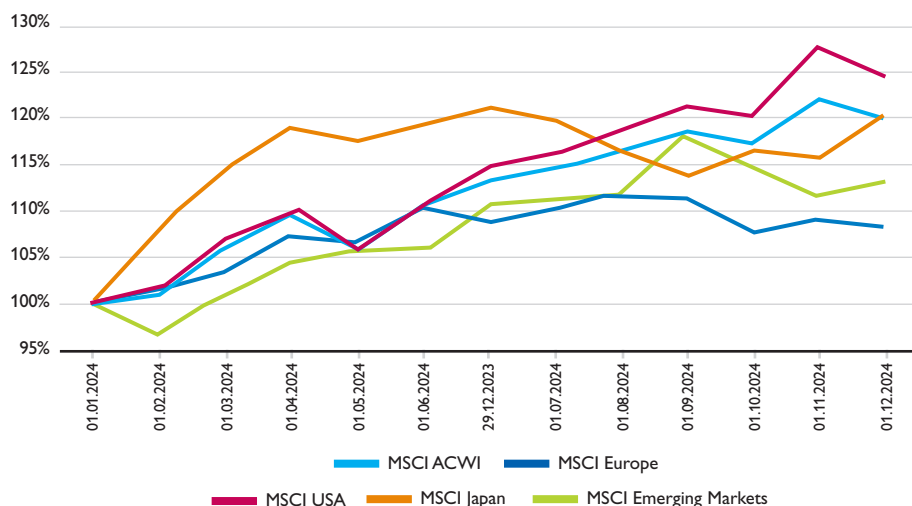
Potencjał do wzrostu wycen spółek nadal jest realny, choć niekoniecznie z taką dynamiką, jaką obserwowaliśmy w ostatnich 2 latach.

W Japonii 2024 rok stał pod znakiem zacieśniania polityki monetarnej, a dynamika inflacji oscylowała wokół celu 2%, co można uznać za sukces Banku Japonii. Mimo załamania się tzw. „carry trade” (strategia inwestycyjna, która polega na pożyczaniu pieniędzy w walucie o niskim oprocentowaniu, a następnie inwestowaniu tych środków w walutę o wyższym oprocentowaniu.) i umocnienia jena, w ujęciu historycznym jest on nadal względnie słaby w stosunku do amerykańskiego dolara. To z kolei wspiera eksport, który jest główną siłą napędową japońskiej gospodarki. Tamtejsze spółki posiadają również zdrowe bilanse i zapasy gotówki w porównaniu ze spółkami na innych rynkach rozwiniętych, dzięki czemu problem zadłużenia lub refinansowania zadłużenia po wyższym koszcie pieniądza nie jest tu tak

odczuwalny. W efekcie potencjał do wzrostu wycen spółek nadal jest realny, choć niekoniecznie z taką dynamiką, jaką obserwowaliśmy w ostatnich 2 latach. Koniec roku zdominowały informacje o możliwej fuzji Hondy i Nissana. Inwestorzy przyjęli pozytywnie zapowiedź, że te dwa koncerny samochodowe (a przemysł motoryzacyjny to jeden z głównych towarów eksportowych) chcą łączyć siły i konkurować z chińskimi markami na świecie. W efekcie japoński Nikkei zakończył rok ze stopą zwrotu 20,7%

W grupie krajów z rynków wschodzących naturalnie uwaga skupia się na Chinach, gdzie rząd przez cały 2024 rok starał się zaimplementować działania stymulacyjne i reanimować gospodarkę i popyt wewnętrzny. Póki co kilkukrotne obniżki stóp procentowych, programy wspierające banki i sektor

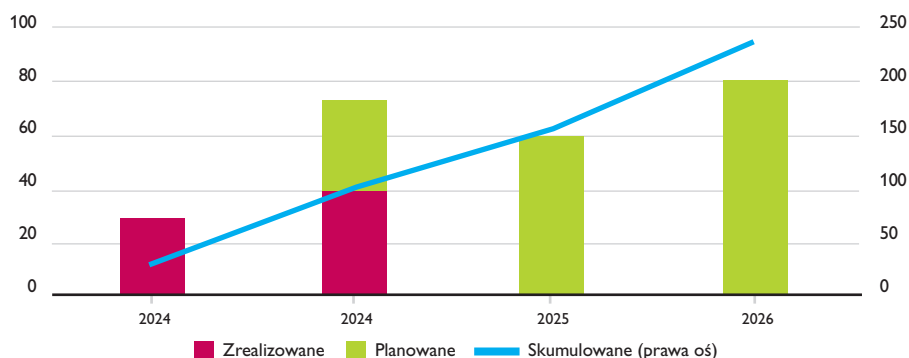
Wzrost wartości indeksów akcji w 2024 roku (w %)



Źródło: Bloomberg

O mocno zawiedzionych nadziejach mogą mówić inwestorzy obecni na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

Roczna wartość zrealizowanych i planowanych wniosków o wypłaty z KPO w mld PLN



Źródło: Bank Millennium

deweloperski nie przyniosły istotnej zmiany czy rozwiązania strukturalnych problemów tego kraju. Zauważali to też inwestorzy, co skutkowało znacznym odpływem kapitałów zagranicznych z chińskiej giełdy. Wyrazem nadziei na zmianę sytuacji był spektakularny wzrost we wrześniu, gdy przez jeden tydzień indeks Shanghai Composite Indeks wzrósł o 25%! Powodem do korekty stały się jednak dość zdecydowane propozycje zmian w polityce celnej po wygranej wyborów przez Donalda Trumpa. Ponieważ ewentualne cła dotkną przede wszystkim Chiny, Meksyk, Kanadę, Indie i kraje Azji Południowo-Wschodniej, rok zakończył się wzrostem szerokiego indeksu rynków wschodzących o 13,1%, a giełdy chińskiej o 12,8%. Najbliższy rok nie zwiastuje póki co poprawy na rynkach wschodzących, które mogą stać się ofiarą wojen handlowych i polaryzacji globalnej gospodarki. Tym niemniej wyceny akcji

w gospodarkach rozwijających się są historycznie niskie i atrakcyjne. A zatem ewentualna rewizja podejścia do tego segmentu rynku przez globalny kapitał będzie wymagała oceny realnego wpływu amerykańskich cel i ewentualnego osłabienia się USD. O ile jest na to szansa w 2025 roku, to początek roku raczej nie przyniesie jeszcze istotnych rozstrzygnięć.

O mocno zawiedzionych nadziejach mogą mówić inwestorzy obecni na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Po świetnym 2023 roku „koszmar” inwestorów zaczął się w wakacje i trwał niemalże do ostatnich sesji roku. Głównym winowajcą okazała się struktura inwestorów, gdzie za ok. 2/3 obrotów na polskiej giełdzie odpowiada kapitał zagraniczny. Silne i zmasowane odpływy, szczególnie widoczne w segmencie spółek z WIG20 sprawiły, że szeroki indeks WIG zarobił jedynie 1,4% w całym roku, a indeks WIG20 stracił 6,4%, stając się jednym z najgorszych indeksów

Historyczny wzorzec sezonowy dla akcji polskich



Źródło: Piotr Siegieda, Millennium TFI

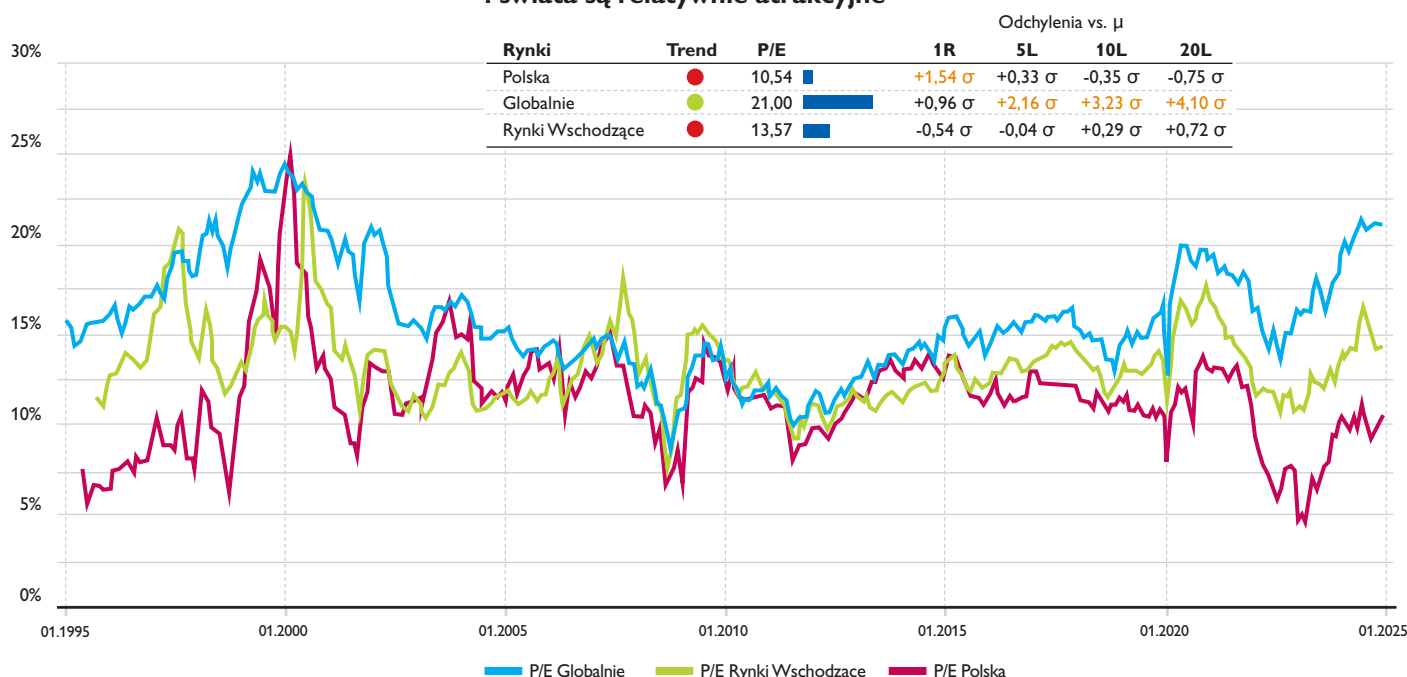
Wyceny spółek w indeksie MSCI Poland są o niemal połowę niższe na tle koszyka Rynków Wschodzących.

w Europie w całym roku. Nieco lepiej zachowały się indeksy małych i średnich spółek (wzrosty 2-6% w 2024 r.) jednak nie zmienia to smutnego obrazu GPW. Wydaje się, że bez wyraźnego pozytywnego impulsu ze strony kapitału zagranicznego, powszechniejszej aktywności krajowych inwestorów indywidualnych, nadal polski parkiet będzie podatny na globalny sentyment. Czy zatem widać jakieś pozytywne aspekty w skali całego 2025 roku? Zdecydowanie tak. Po pierwsze, jeśli tylko globalny kapitał będzie przychylnie patrzył na ryzykowne klasy aktywów, Polska może być jednym z pierwszych wyborów. Wyceny spółek w indeksie MSCI Poland są o niemal połowę niższe na tle koszyka Rynków Wschodzących, a na tle świata – dwukrotnie tańsze. Po drugie, sprzyjające otoczenie makroekonomiczne w Polsce, perspektywa wypłat środków z KPO w 2025 roku oraz silna konsumpcja (wspomagana programami socjalnymi oraz potencjalną redukcją kosztów kredytów przy cięciu stóp procentowych) mogą wspierać małe i średnie spółki. Należy jednak pamiętać, że potencjalnymi źródłami zmienności i niepewności w krótkim terminie może być mniej sprzyjający, korekcyjny wzorzec sezonowy w lutym, wybory prezydenckie oraz nadal nierozstrzygnięte losy konfliktu pomiędzy Rosją i Ukrainą.

Podsumowanie

Podsumowując, w 2025 rok wchodzimy z innym zestawem ryzyk i szans, niż w 2024 r. Specyfika rynku będzie jednak wymagała zarówno podejścia strategicznego jak i taktycznego. W skali najbliższych 12 miesięcy oceniamy pozytywnie rynki akcji, w których największy potencjał spodziewamy się ujrzeć w Stanach Zjednoczonych. Uważamy, że od strony rosnącego protekcjonizmu gospodarczego, a także od strony fundamentów spółek droga do wzrostów jest otwarta. Gdzie widzimy zagrożenia? Z pewnością po stronie nieznanego jeszcze wpływu potencjalnej skali zmiany polityki celnej USA, oraz przede wszystkim ze strony geopolityki (polaryzacja, konflikty). W krótkim terminie na zmienność mogą wpływać czynniki sentymentalne, np. „trawienie” przez inwestorów informacji spływających z banków centralnych, wysokie rentowności obligacji, „wysysające” kapitał z rynków akcji czy historyczne wzorce sezonowe. Niezmiennie zatem – na czas podwyższonej niepewności – dobrze opierać portfel o szerszą dywersyfikację i rozkładanie zakupów aktywów w czasie.

Wyceny polskiego rynku akcji na tle Rynków Wschodzących i świata są relatywnie atrakcyjne

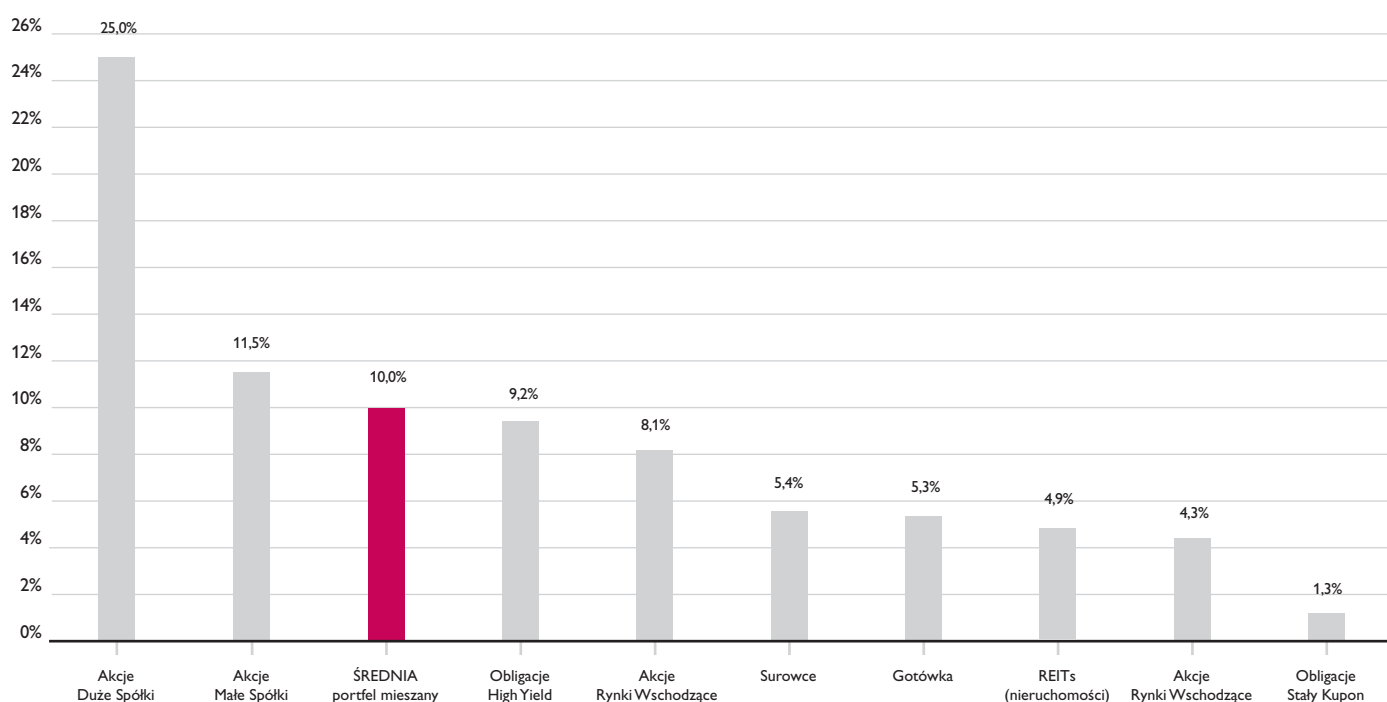


Źródło: worlperatio.com

Podsumowanie i wyzwania na I kwartał

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

Stopy zwrotu z głównych klas aktywów na dzień 30.12.2024 r.



Źródło: JP Morgan

W skali całego 2024 roku cieszy nas bardzo przyzwoite zachowanie subfunduszy z będącym w przeważeniu komponentem akcji rynków rozwiniętych, szczególnie w USA. Mimo wakacyjnej korekty, turbulencji przy okazji wyborów prezydenckich i zatrzymanego nagle tzw. „rajdu Św. Mikołaja” kontrybuowały wyraźnie pozytywnie na stopy zwrotu. Duży niedosyt pozostawiają jednak subfundusze mieszane i akcyjne z ekspozycją na Polskę. Po znakomitym 2023 roku oraz relatywnie sprzyjającej pierwszej połowie 2024 roku można stwierdzić, iż dalsza część roku była ewidentnie zmarnowaną szansą. Mimo zdrowych fundamentów i sprzyjającego otoczenia makro, ceny polskich akcji uległy silnej przecenie w wyniku odpływu kapitałów zagranicznych.

W przypadku funduszy dłużnych nadzieje na 2024 rok były dość duże, ale poza okresem wakacyjnym, otoczenie rynkowe było niesprzyjające dla obligacji skarbowych. Rentowności obligacji zakończyły rok niemal 100 punktów bazowych wyżej, niż w 2023 roku. W takich warunkach pozytywnym aspektem pozostawała dochodowość portfeli funduszy dłużnych, które w każdym przypadku wypracowały dodatnią stopę zwrotu, choć poniżej naszych oczekiwań. W segmencie obligacji nieskarbowych świadomie i konsekwentnie zdecydowaliśmy się na budowę tej ekspozycji poprzez zagraniczne fundusze inwestycyjne, w celu ograniczenia ryzyka płynności i kredytowego. Należy pamiętać, że w krótkim okresie wyniki funduszy dłużnych mocniej zależą od nieznanych zmian cen, jednak w tym konkretnym przypadku czas jest najlepszym sprzymierzeńcem inwestora, a wysokie obecne rentowności stanowią dobry prognostyk dla stóp zwrotu tychże funduszy w 2025 roku.

Podsumowanie i wyzwania na IV kwartał

Millennium TFI – Stopy zwrotu w okresach rocznych (dane na dzień 31.12.2024).

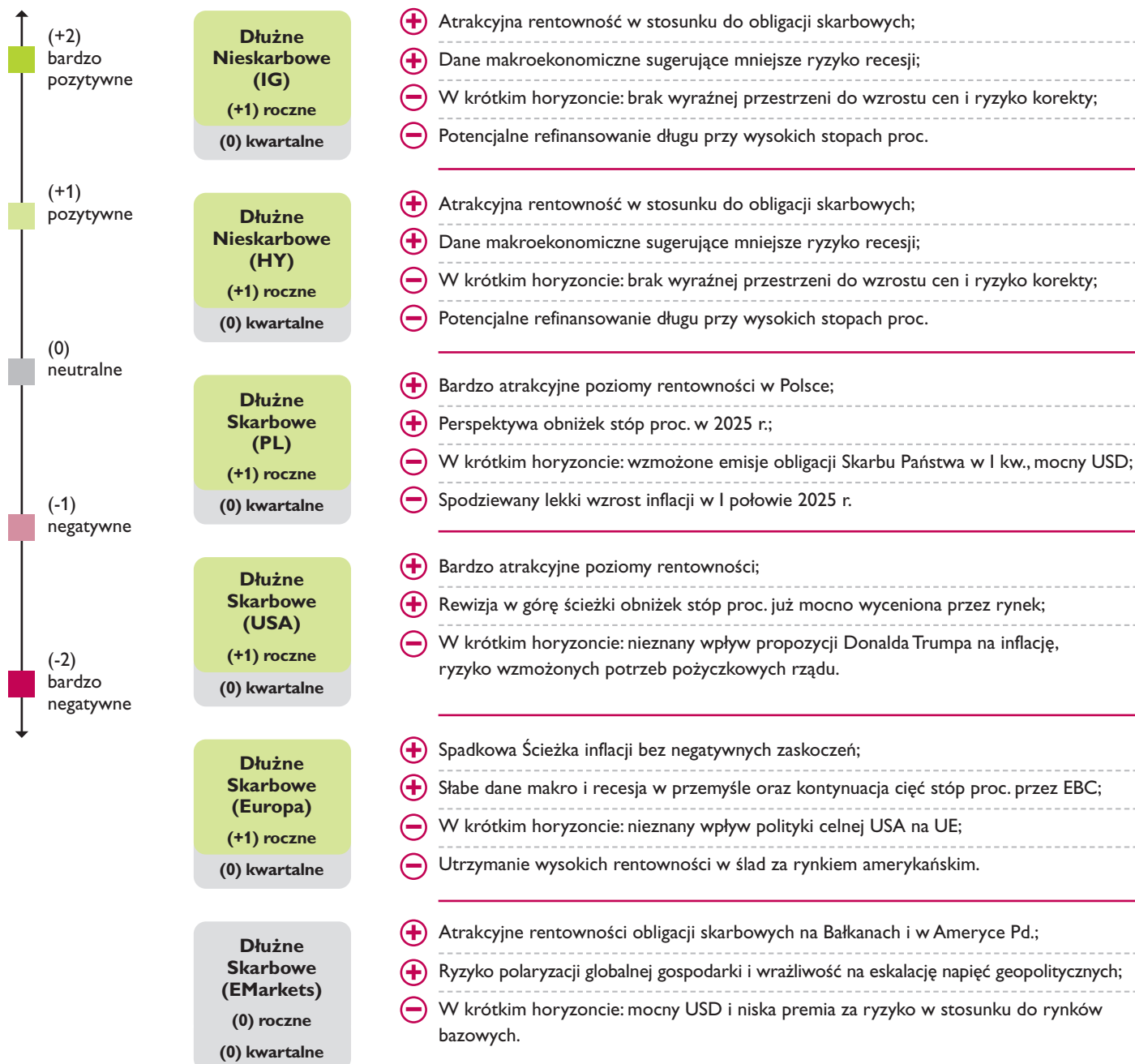
Millennium FIO/SFIO	Klasa ryzyka (SRI)	Zalecany okres inwestycji	2024*	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
FIO Obligacji Klasyczny	2	2 lata	5,20%	8,28%	1,34%	-1,9%	0,7%	1,6%	0,7%	2,7%	2,0%	1,2%
FIO Instrumentów Dłużnych	2	2 lata	1,70%	14,12%	-7,19%	-7,1%	3,3%	3,5%	-1,6%	4,3%	-3,1%	0,8
SFIO Obligacji Globalnych	3	2 lata	3,64%	8,23%	-2,78%	0,8%	-0,4%	3,2%	-3,3%	3,5%	3,8%	1,4%
SFIO Plan Spokojny	2	3 lata	3,52%	7,18%	-8,51%	0,8%	2,5%	7,2%	-6,7%	1,5%		
FIO Stabilnego Wzrostu	3	3 lata	3,46%	17,81%	-8,63%	2,4%	7,7%	2,2%	-6,3%	4,7%	2,4%	-2,9%
SFIO Plan Wyważony	3	3 lata	6,17%	10,68%	-12,18%	5,9%	4,1%	11,6%	-8,5%	5,1%	1,1%	3,5%
SFIO Multistrategia	3	3 lata	8,16%	19,84%	-8,39%	10,6%	22,9%	10,6%	-11,3%	-0,3%	-0,8%	7,7%
FIO Cyklu Koniunkturalnego	3	3 lata	4,39%	21,91%	-11,34%	9,9%	10,8%	9,9%	-12,7%	4,3%	2,2%	-7,3%
FIO Akcji	4	5 lat	4,55%	38,18%	-16,16%	18,9%	0,7%	18,9%	-16,4%	10,6%	5,2%	-6,8%
FIO Dynamicznych Spółek	4	5 lat	7,67%	41,14%	-16,79%	25,9%	16,7%	9,9%	-22,8%	2,8%	13,2%	10,2%
SFIO Plan Aktywny	4	5 lat	17,64%	19,74%	-19,51%	12,1%	9,7%	23,6%	-15,4%	13,8%	-0,5%	7,0%
SFIO Top Sectors	3	5 lat	13,84%	22,78%	-20,97%							

dane do 31.12.2024

Źródło: Millennium TFI

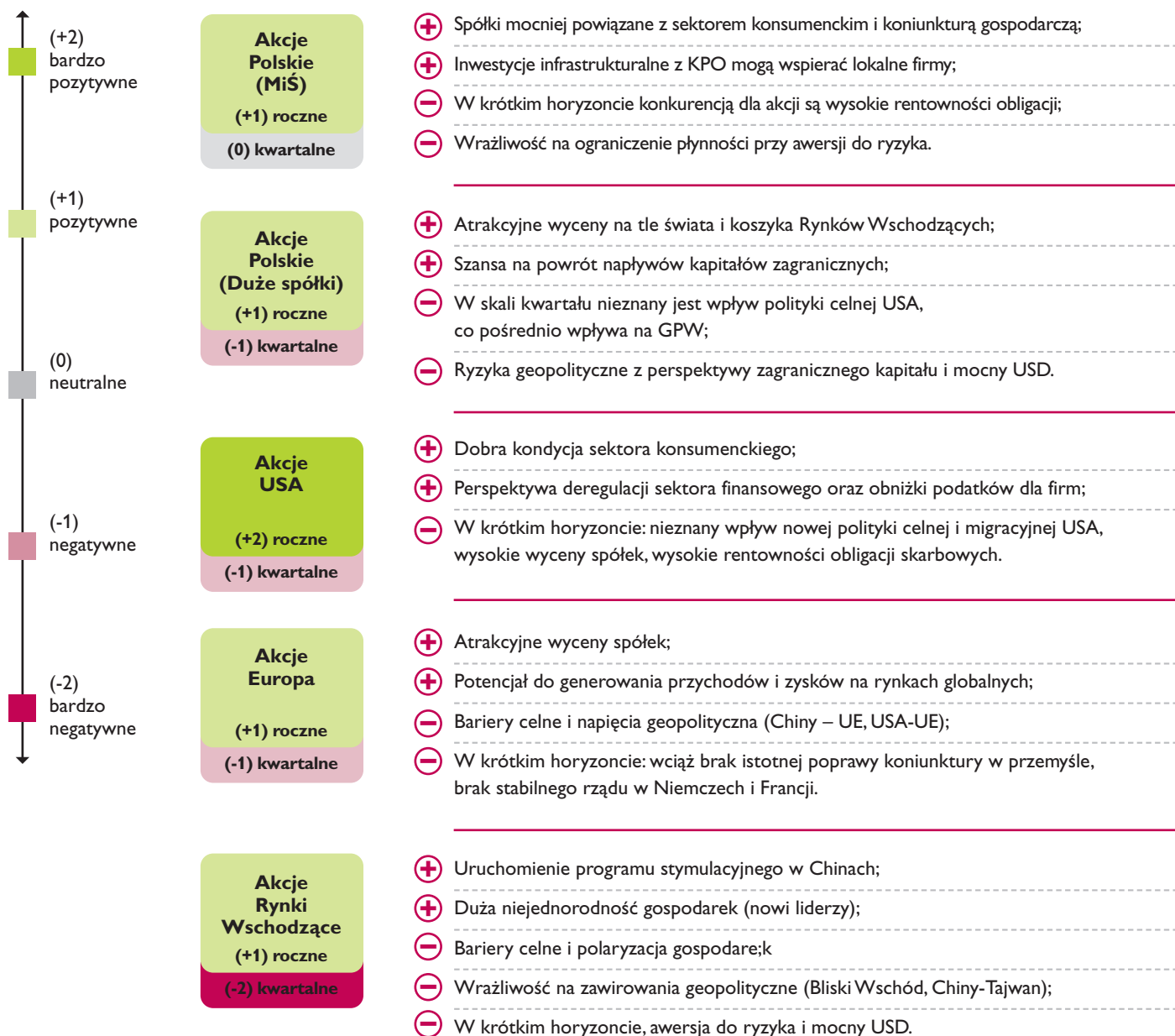
W wydaniu Outlooka na początku 2025 roku, opisane w poprzednich rozdziałach warunki rynkowe, skłaniają nas do sformułowania naszego podejścia do poszczególnych klas aktywów zarówno w ujęciu strategicznym (na cały 2025 rok) oraz taktycznym (w skali bieżącego kwartału). W skali długoterminowej bynajmniej nie „odwołujemy” potencjalnej hossy na rynku obligacji. Wysokie rentowności obligacji, stanowiące główną składową przyszłych stóp zwrotu funduszy dłużnych, są atrakcyjne i powinny skutecznie bronić dodatnich stóp zwrotu mimo krótkoterminowych wahań cen i prawdopodobnie dużej zmienności na skutek dostrajania się oczekiwań rynkowych do polityki banków centralnych. Nie spodziewamy się jednak rozstrzygnięć w krótkim horyzoncie, gdyż ocena skutków polityki celnej oraz jej realnego wpływu na inflację i politykę monetarną zajmie przynajmniej kilka miesięcy. W przypadku akcyjnych klas aktywów, solidne fundamenty spółek – mimo polaryzacji globalnej gospodarki – powinny wspierać wyceny akcji, a także powodować dalsze rozproszenie wzrostów na inne sektory. Ewentualne zmniejszenie koncentracji inwestorów na spółkach technologicznych może być odpowiedzią na przedłużone środowisko wyższych stóp procentowych i inflacji. Zdecydowanie jednak rynkiem o najszerszych pozytywnych perspektywach, w naszej opinii pozostają, Stany Zjednoczone. W przypadku rynku polskiego dostrzegamy potencjał w bardzo niskich wycenach akcji, a także możliwości powrotu kapitału zagranicznego na GPW. W krótkim terminie pewną przeszkodą mogą być wysokie wyceny akcji w USA, atrakcyjne rentowności obligacji (będące dla akcji swoistą „konkurencją”) oraz historyczny wzorzec sezonowy, w ramach którego luty nie jest miesiącem statystycznie sprzyjającym dla akcji.

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



Źródło: opracowanie własne Millennium TFI

Millennium TFI – nastawienie do akcyjnych klas aktywów na I 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 długi polskim, zarówno w PLN jak i denominowanym w USD i EUR.

FIO OBLIGACJI KLASYCZNY

- Utrzymanie krótkiego *duration*, koncentracja 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 nieznacznie zwiększonej 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

- Przeważenie sektora finansowego, kosztem sektora biotechnologicznego i ochrony zdrowia. Neutralne zaangażowanie w sektorze technologicznym.

SFIO PLAN AKTYWNY

- Utrzymanie szerokiej dywersyfikacji z przeważeniem ekspozycji na rynek amerykański, japoński. Utrzymanie niedoważenia ekspozycji europejskiej i na Rynki Wschodzące.

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.

Z początkiem 2025 roku wprowadziliśmy kilka strategicznych zmian do naszych strategii dłużnych, które w przypadku Subfunduszy Obligacji Klasyczny i Instrumentów Dłużnych będą zdecydowanie mocniej skoncentrowane 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 planujemy koncentrację na rynku amerykańskim, a w strategiach polskich zauważalne będzie zapewne 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.