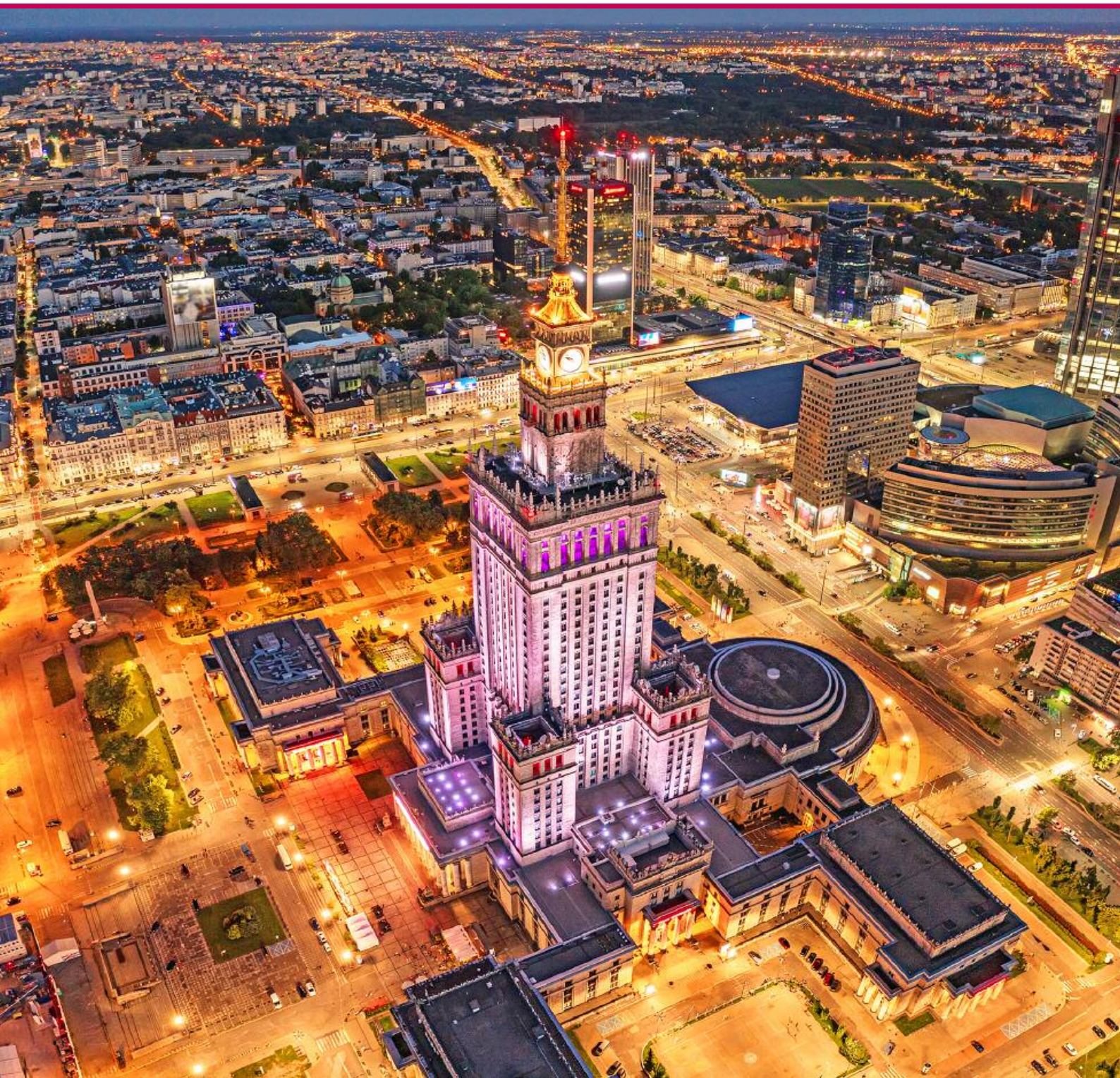


Outlook 2025

Millennium
fundusze inwestycyjne

Prognozy Millennium TFI na III kwartał 2025 r.



Szanowni Państwo,

I półrocze 2025 roku obfitowało w wiele wydarzeń wnoszących dużo niepewności na globalne rynki – zarówno w ujęciu gospodarczym jak i politycznym. Zapowiedzi prezydenta USA, Donalda Trumpa weszły w życie, strasząc rynki poziomami cen niewidzianymi od dekad, by za chwilę zostać odroczone. Jednocześnie obserwowaliśmy eskalację działań zbrojnych na Bliskim Wschodzie oraz zawiedzione nadzieje na zawieszenie broni na Ukrainie. W tym otoczeniu radzić musiały sobie także rynki kapitałowe i inwestorzy, którzy szukali odpowiedzi, czy dotychczasowy układ sił i strategie inwestycyjne są jeszcze aktualne? W tym całym zamieszaniu rynki kapitałowe dość sprawnie radziły sobie z szokiem i niepewnością, wykazując się zaskakującą siłą.

Przed nami II półrocze 2025 roku. Otoczenie makroekonomiczne wciąż nasuwa wiele znaków zapytania, choć najbardziej pesymistyczne scenariusze dotychczas nie sprawdziły się. Okres wakacyjny również potrafi być specyficzny ze względu na ograniczoną płynność. Czy zatem rynek daje nam przesłanki do optymizmu? Czy ścieżka do wzrostów na rynkach akcji i obligacji pozostaje otwarta? O jakich ryzykach powinniśmy pamiętać i gdzie ich szukać?

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

Stabilne fundamenty
we wrażliwym otoczeniu

4

Rynki obligacji

Stabilizacja w oczekiwaniu
na spadki stóp procentowych

10

Rynki akcji

Półrocze wykorzystanych szans

15

Podsumowanie i wyzwania na III kw. 2025 r.

20

Makroekonomia

Stabilne fundamenty we wrażliwym otoczeniu

Nagłe zwroty w doniesieniach z frontu „wojen handlowych” stają się już niemal codziennością, do której i rynki zdają się przyzwyczajać.

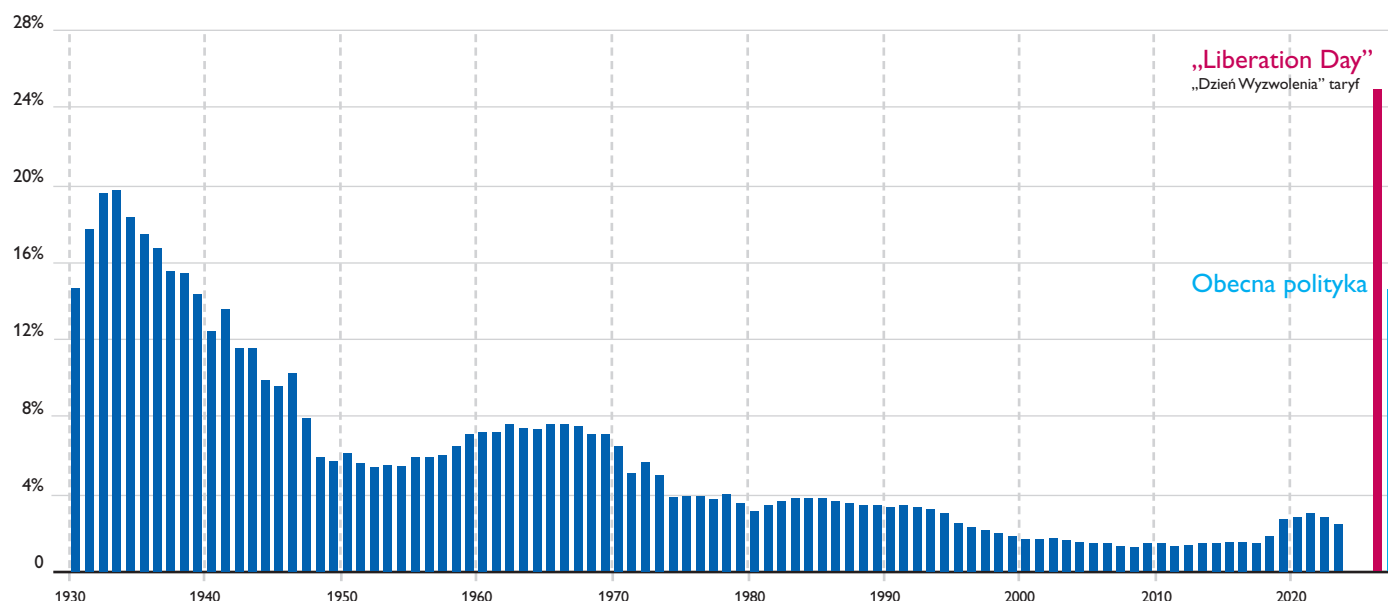
Globalny krajobraz gospodarczy i polityczny potrafi się szybko zmieniać, co świetnie obrazuje minione półrocze. Nieprzewidywalna polityka handlowa USA pozostaje kluczowym elementem globalnego obrazu makroekonomicznego. Prezydent Donald Trump ogłosił 2 kwietnia nałożenie ceł na import do USA, na poziomie niespotykanym od dziesięcioleci — po czym nastąpiła nagła, częściowa pauza. Producenci, konsumenci i rynki finansowe zmagają się z dostosowaniem do tych zmian.

Nagłe zwroty w doniesieniach z frontu „wojen handlowych” stają się już niemal codziennością, do której i rynki zdają się przyzwyczajać. Zachowujemy ostrożność wobec precyzyjnych szacunków dotyczących poziomu ceł, dokładnego terminu zmian stóp procentowych oraz szczegółowych prognoz inflacji i wzrostu. Te szacunki — i wiele innych — w dużej mierze zależą od bardziej spójnego kierunku polityki USA. Trzeba jednak zwrócić uwagę na fakt, że negocjacje handlowe USA z głównymi

partnerami postępują i zmniejszają globalne napięcia. Po zawarciu umowy z Chinami i Wielką Brytanią, coraz bliżej jest porozumienia z Unią Europejską (wstępnie UE zgadza się na bazowe cła 10%), Kanadą (która wstępnie zgodziła się znieść podatek cyfrowy dla niektórych koncernów), Indiami czy Japonią.

Spodziewamy się, że cła będą wyższe, niż w poprzednich dekadach, a imigracja do USA niższa. Spodziewamy się większych wydatków fiskalnych na obronność i infrastrukturę w Europie. Efektem będzie prawdopodobnie wolniejszy wzrost i wyższa inflacja w USA w 2025 roku, niż wynika z prognoz z początku roku. W pozostałych regionach świata efekt celny również może potencjalnie spowolnić dynamikę PKB, ale w mniejszym stopniu. W tym miejscu warto również wskazać, że oprócz polityki handlowej, 7 lipca prezydent Trump ogłosił wprowadzenie ustawy deregulacyjnej, która wprowadza cięcia budżetowe, ale również obniżki podatków, co w jego zamierzeniu ma pomóc w stymulowaniu wzrostu gospodarczego.

Średni poziom stawek celnych na import do USA



Źródło: JP Morgan

Cła USA prawdopodobnie nadal będą obciążać globalny wzrost, to inne czynniki zaczynają wspierać lepszy rozwój poza USA.

Bezpośredni wpływ zmieniającej się polityki handlowej USA na wzrost gospodarczy na rynkach wschodzących (EM) był jak dotąd stosunkowo niewielki, ze względu na niższe niż obawiano się rzeczywiste poziomy ceł. Jednak spodziewamy się, że pośredni wpływ ceł – czyli wolniejszy globalny popyt i słabsze inwestycje wynikające z niepewności polityki handlowej – stanie się bardziej zauważalny w nadchodzących kwartałach. Słabszy dolar amerykański zachęci większość banków centralnych EM do dalszego obniżania stóp procentowych, częściowo łagodząc skutki niepewności polityki handlowej USA.

Makroekonomia to nie tylko cła

Choć polityka USA zdominowała przekaz medialny w pierwszej połowie 2025 roku, warto zauważyć, że na świecie miały miejsce wydarzenia, które w bardziej „normalnych” czasach byłyby uznane za „wydarzenie roku”.

W marcu kanclerz Niemiec Friedrich Merz zobowiązał się zrobić „wszystko, co konieczne”, aby zapewnić obronę Europy, znosząc niemiecką regułę hamulca zadłużenia i umożliwiając krajowi większe wydatki na infrastrukturę i obronność. Ten odważny krok powinien

pozytywnie wpłynąć na wzrost gospodarczy Europy w nadchodzącej dekadzie.

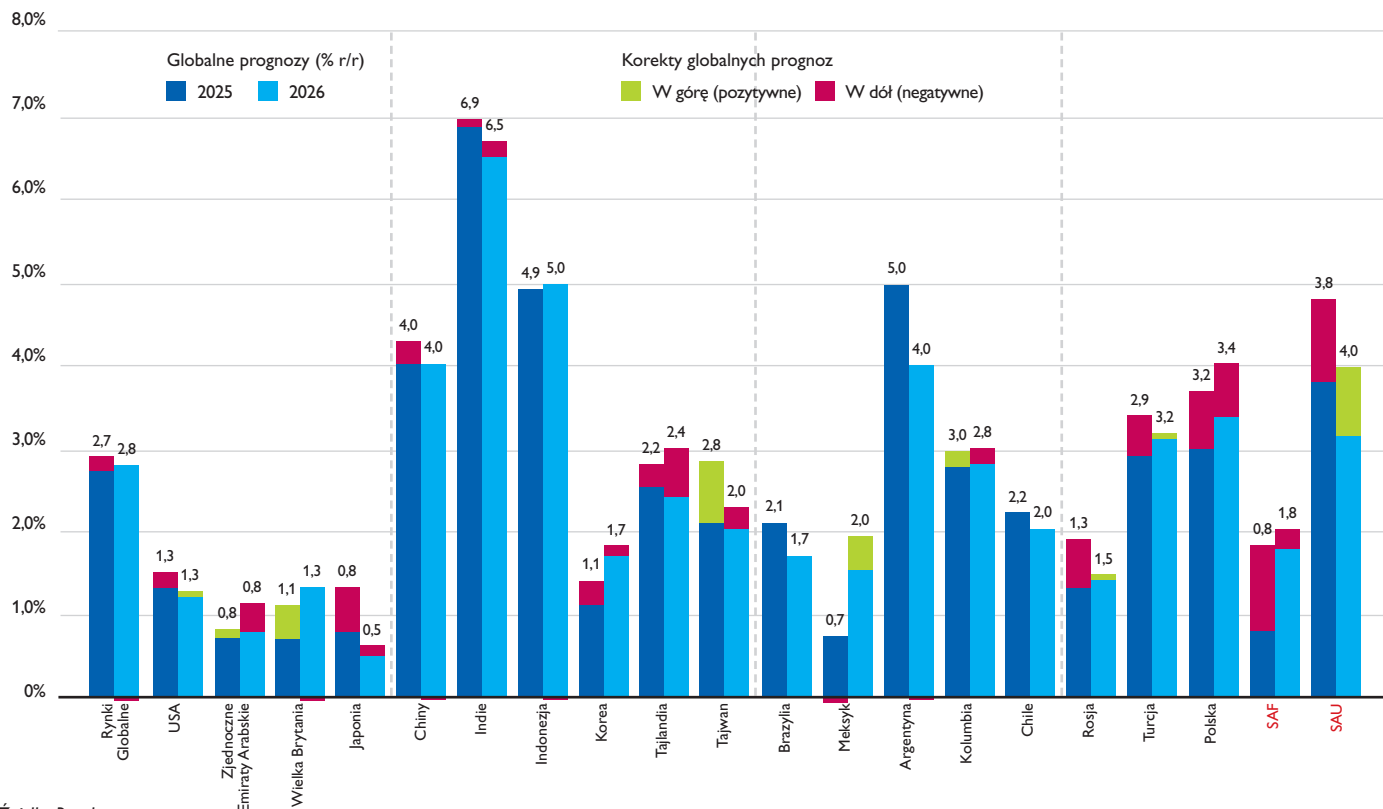
Chiny również zwiększają wydatki fiskalne, a w sektorach nieruchomości i konsumenckim widać oznaki poprawy. Są to zatem kolejne sygnały, że choć cła USA prawdopodobnie nadal będą obciążać globalny wzrost, to inne czynniki zaczynają wspierać lepszy rozwój poza USA.

Obserwując banki centralne

Rezerwa Federalna USA (Fed) znajduje się w trudnym położeniu. Podczas gdy większość twardych danych wskazuje na utrzymanie stóp procentowych na obecnym poziomie, dane miękkie sugerują nadchodzące spowolnienie, które mogłoby uzasadniać ich obniżkę. Prawdopodobne jest, że stopy w USA pozostaną na obecnym poziomie jeszcze przez jakiś czas, a następnie zostaną agresywnie obniżone w przypadku znaczącego spadku aktywności gospodarczej.

Inne banki centralne mają łatwiejsze zadanie, ponieważ cła USA i słabszy dolar prawdopodobnie zwiększą presję dezinfacyjną w regionach poza USA, co może przyspieszyć i zwiększyć skalę obniżek stóp procentowych w porównaniu z prognozami z początku roku.

Prognozy dynamiki PKB dla wybranych krajów w 2025 r.



Źródło: Barclays

Pewnym znakiem zapytania dla ekonomistów są rozczarowujące odczyty wskaźnika wyprzedzającego koniunktury PMI dla polskiego przemysłu.

Obniżki stóp przez Europejski Bank Centralny już teraz wspierają europejskich konsumentów, którzy z większą pewnością ograniczają oszczędności i zwiększają wydatki.

Bank Japonii to jedyny duży bank centralny, który wydaje się nadal podążać ścieżką zacieśniania polityki. Dalsze podwyżki stóp procentowych mogą zostać opóźnione do końca 2025 roku lub początku 2026 roku. Uważamy jednak, że kolejne podwyżki nastąpią, gdy inne banki będą luzować politykę. Przewidujemy, że będzie to nadal wspierać jena japońskiego.

O szczegółach polityki stóp procentowych w odniesieniu do odczytów inflacji piszemy w kolejnym rozdziale, gdyż mają one kluczowe znaczenie dla rynków obligacji.

Otoczenie makroekonomiczne w Polsce

Potwierdzeniem sprzyjającego otoczenia makroekonomicznego w Polsce stały się najnowsze projekcje dostarczone przez analityków NBP na początku lipca. Zrewidowana prognoza PKB zakłada rozwój polskiej gospodarki w tym roku w tempie ok. 3,6%, ale również utrzymanie tej dynamiki powyżej 3% w 2026 roku. Z drugiej strony, decyzja o przedłużeniu „zamrożenia” cen prądu dla odbiorców indywidualnych na IV kw. 2025 roku utrwaliła projekcję ścieżki inflacji, która w tym roku powinna wynieść średnio 3,9% r/r; z szansą na wejście w korytarz celu inflacyjnego już w I kw. 2026 roku. Perspektywa obniżek stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej (wraz z niespodziewaną obniżką do 5% w lipcu), to również pozytywny sygnał dla sektora konsumenckiego, który wraz z inwestycjami infrastrukturalnymi stanowi

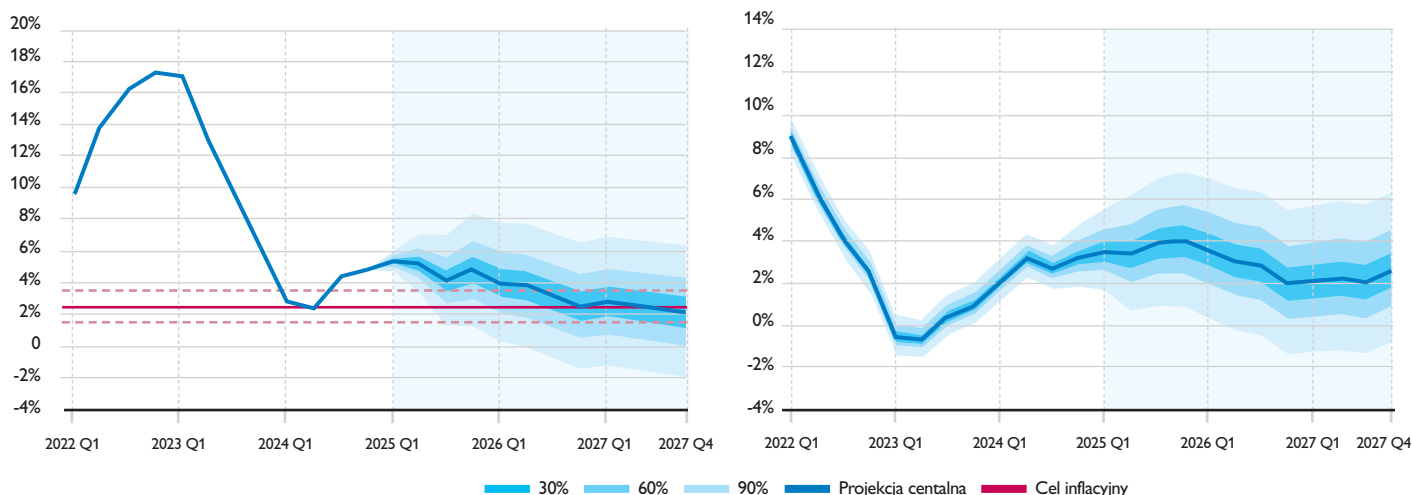
główną siłę napędową polskiego PKB. Bezrobocie również ustabilizowało się na poziomie 5%, a sprzedaż detaliczna nadal rośnie.

Pewnym znakiem zapytania dla ekonomistów są rozczarowujące odczyty wskaźnika wyprzedzającego koniunktury PMI dla polskiego przemysłu. Wskazują one na niesprzyjające perspektywy rozwoju w opinii samych firm z branży przemysłowej i produkcyjnej. Na ten moment ciężko znaleźć jedną, racjonalną odpowiedź, uzasadniającą taki stan rzeczy. Niewykluczone, że wpływ na ten odczyt miała niepewna sytuacja negocjacji handlowych pomiędzy UE a USA oraz obawy o ceny surowców w przypadku wybuchu wojny na Bliskim Wschodzie. Ryzyka te jednak nie zmaterializowały się w sposób jednoznacznie negatywny, ale sytuacji w przemyśle z pewnością będziemy się przyglądać na bieżąco.

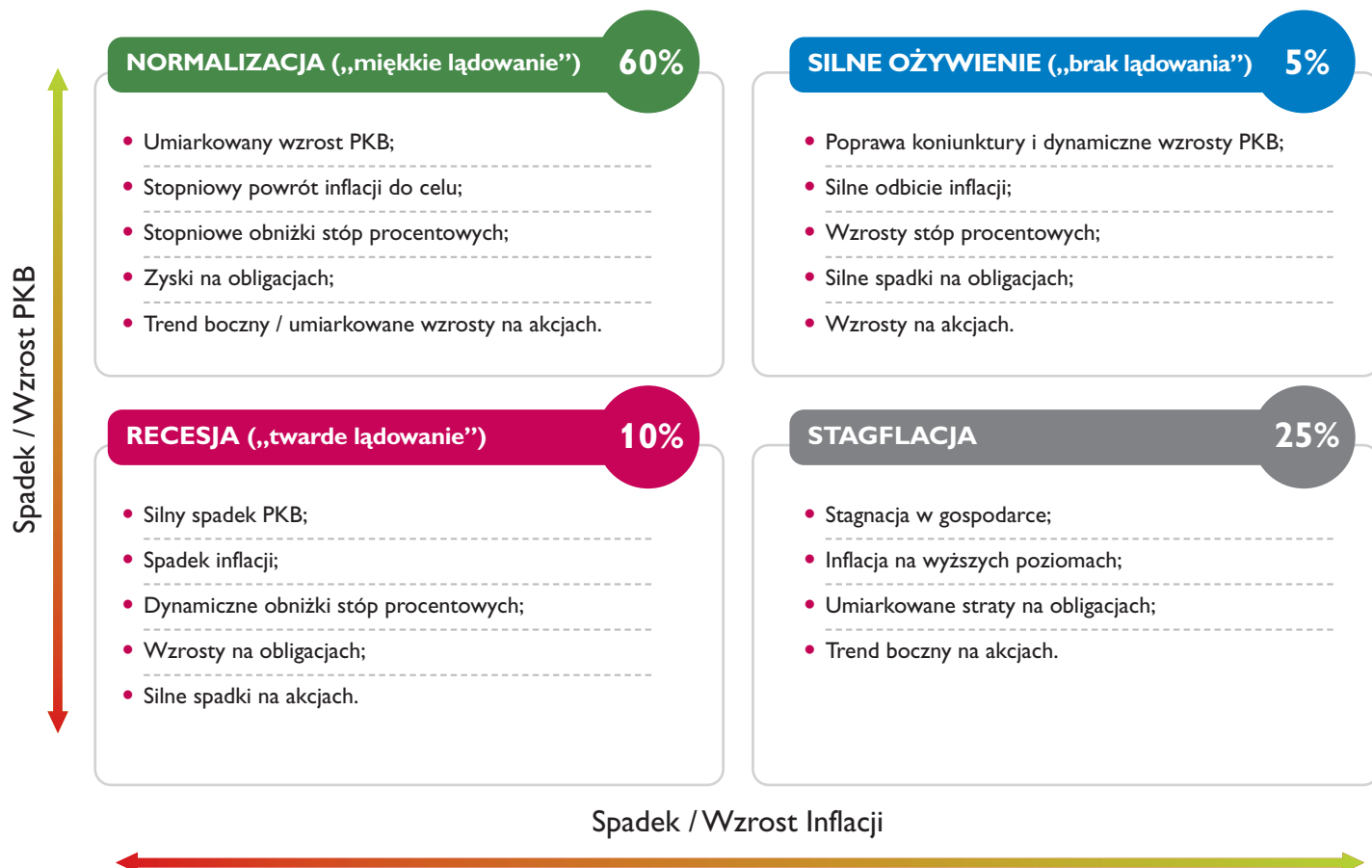
Podsumowanie

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, nie rewidujemy również prawdopodobieństwa opisanych poniżej scenariuszy. 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.

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



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



Źródło: opracowanie własne



Rynki obligacji

Stabilizacja w oczekiwaniu na spadki stóp procentowych

Inwestorzy zareagowali na szybkie i wciąż ewoluujące zmiany w polityce handlowej USA i danych z gospodarki.

Publikując prognozy na II kw. pisaliśmy, że spodziewamy się w kolejnych miesiącach utrzymującej się podwyższonej zmienności na rynku instrumentów dłużnych. I rzeczywiście indeks MOVE, który mierzy zmienność na rynku obligacji skarbowych USA, gwałtownie wzrósł w kwietniu, gdy inwestorzy zareagowali na szybkie i wciąż ewoluujące zmiany w polityce handlowej USA i danych z gospodarki.

Banki centralne

W kwietniu RPP co prawda jeszcze nie obniżyła stóp procentowych, ale zdecydowanie zmieniła się narracja komunikatu po posiedzeniu na wyraźnie gołębią. Już na majowym posiedzeniu RPP zdecydowała się obniżyć stopę referencyjną o 50 p.b., z poziomu 5,75% do 5,25%. Na konferencji po posiedzeniu prezes Głapiński tonował jednak rynkowe oczekiwania odnośnie timingu i skali kolejnych obniżek sugerując, że było to jedynie dostosowanie do niższej ścieżki inflacji (wynikającej głównie ze zmiany koszyka inflacyjnego). Kolejną obniżkę o kolejne 25 p.b. zaserwowała dość niespodziewanie

Rada już w lipcu, co było pewnym zaskoczeniem, ponieważ konsensus oczekiwał obniżki dopiero we wrześniu.

Amerykański Fed konsekwentnie utrzymuje stopy procentowe na niezmiennym poziomie w przedziale 4,25-4,50%. Najnowsze prognozy Fed-u wskazują na nieco niższy wzrost PKB w latach 2025-2026 (1,4% vs 1,7% z marcowej projekcji w 2025 r. oraz 1,6% vs 1,8% z marcowej projekcji w 2026 r.) przy wyższej inflacji PCE (3,0% vs 2,7% z marcowej projekcji w 2025 r. oraz 2,4% vs 2,2% z marcowej projekcji w 2026 r.). W związku z powyższym, prezes Jerome Powell utrzymywał stosunkowo jastrzębią retorykę sugerując utrzymywanie polityki wait-and-see w najbliższych miesiącach w oczekiwaniu na lepszą ocenę wpływu polityki celnej na gospodarkę i procesy cenowe zachodzące w Stanach Zjednoczonych. Mediana oczekiwań członków FOMC nadal wskazuje na dwie obniżki stóp procentowych w 2025 r. (bez zmian w stosunku do projekcji marcowej) natomiast zauważalnie wzrosła liczba członków oczekujących utrzymania stóp procentowych na niezmiennym poziomie przez cały 2025 r.

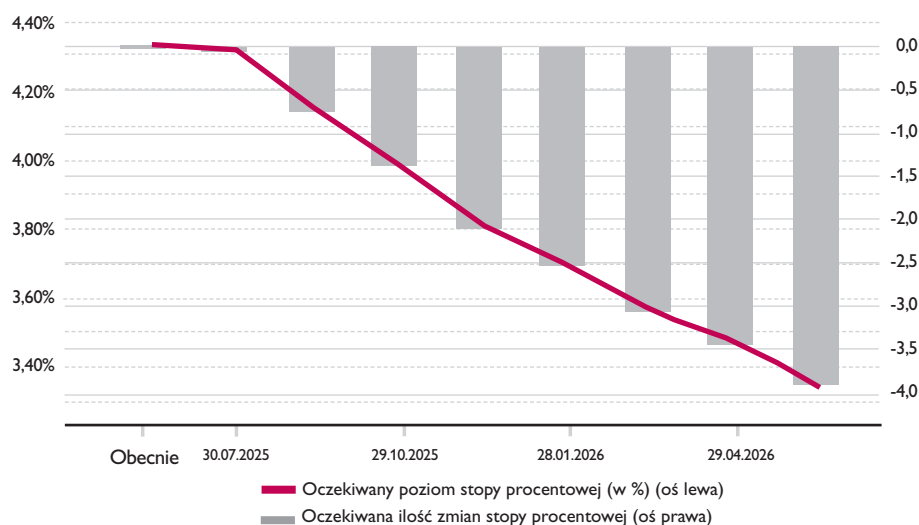
Indeks MOVE obrazujący zmienność na rynkach obligacji



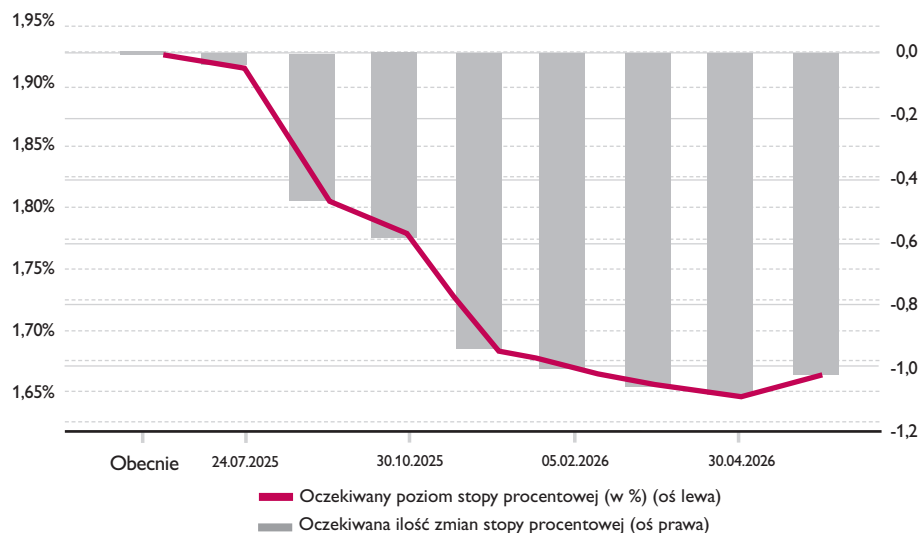
Źródło: MacroMicro

Procesy dezinflacyjne w Polsce i na świecie postępują.

Prognostowana rynkowa ścieżka stóp procentowych w USA



Prognostowana rynkowa ścieżka stóp procentowych w Strefie Euro



Źródło: Bloomberg

(z 4 do 7). Rynek wycenia obecnie spadek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych o około 63 pkt. w 2025 r.

Strefa euro jest znacznie bardziej zaawansowana w cyklu obniżek stóp – od maja 2024 r. stopa procentowa EBC spadła z 4,5% do 2,15%. Na czerwcowym posiedzeniu Rada Prezesów EBC zdecydowała o kolejnej obniżce stóp procentowych w strefie euro o 25 p.b. Na konferencji po posiedzeniu prezes Ch. Lagarde zakomunikowała, że cykl obniżek zbliża się ku końcowi (stopy procentowe znajdują się obecnie na neutralnym poziomie) i w najbliższym czasie prawdopodobne jest utrzymywanie parametrów polityki pieniężnej bez zmian. Ryzyka dla wzrostu gospodarczego skierowane są jednak asymetrycznie w stronę negatywną,

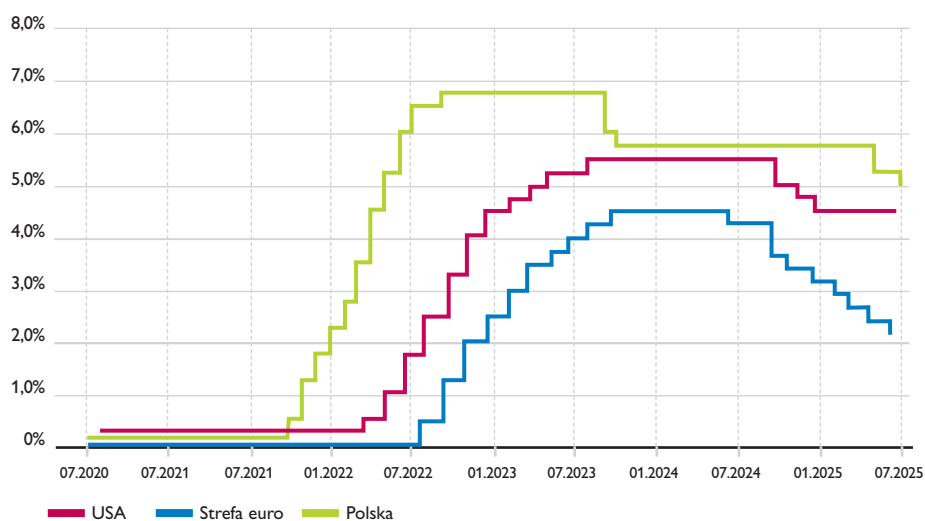
co w zależności od napływających danych makroekonomicznych może skłonić Radę do dalszego dostosowania poziomu stóp procentowych. Rynek wycenia jeszcze jedną obniżkę o 25 p.b. w strefie euro w tym cyklu, pod koniec 2025 r.

Procesy dezinflacyjne sprzyjają instrumentom dłużnym

Procesy dezinflacyjne w Polsce i na świecie postępują. W odczytach krajowej inflacji mieliśmy co prawda w czerwcu negatywną niespodziankę – inflacja wyniosła wg wstępnych szacunków GUS 4,1% r/r, jednak ekonomiści spodziewają się szybko spadającej inflacji. W lipcowej projekcji NBP widać wyraźną zmianę względem marcowej w 2025 roku z 4,9% do 3,95% i z 3,4% do 3,1% w 2026 r.

Stabilizację inflacji z perspektywami jej coraz niższych poziomów widać także w skali globalnej.

Stopy procentowe w Polsce, USA i strefie euro



Źródło: Trading Economics

To pozostawia znaczną przestrzeń do dalszych obniżek stóp przez RPP. Argumenty za obniżkami wspierają także ostatnie dane z krajowej gospodarki (zatrudnienie, wynagrodzenia, słabe odczyty indeksów PMI), które rozczarowują.

Stabilizację inflacji z perspektywami jej coraz niższych poziomów widać także w skali globalnej, co powinno skłaniać banki centralne do obniżek stóp procentowych.

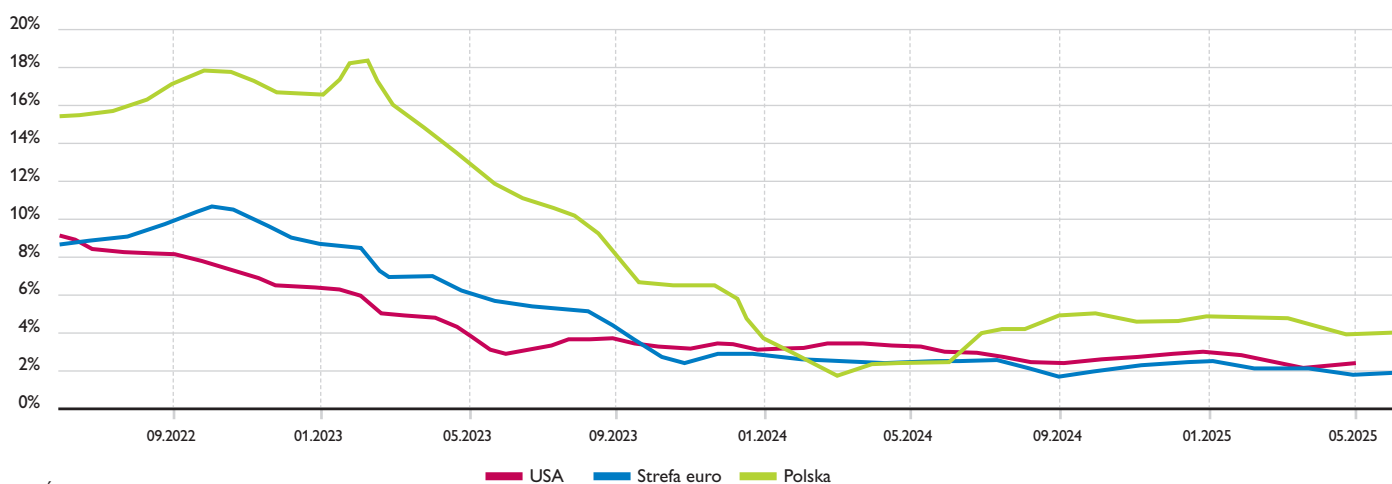
Czynnikami niepewności wciąż pozostaje polityka handlowa USA. Na froncie wojny handlowej mamy przeplatające się nawzajem epizody eskalacji i deeskalacji. USA podpisały w czerwcu umowę z Chinami. Trwają wciąż negocjacje z Kanadą i Unią Europejską. 9 lipca upływa termin zawieszenia obowiązy-

wania podwyższonych ceł na produkty z Unii Europejskiej, a wynik tych negocjacji jest czynnikiem ryzyka dla rynków instrumentów dłużnych. Najbardziej prawdopodobnym wydaje się jednak przedłużenie zawieszenia lub jakieś porozumienie.

Sytuacja na rynku instrumentów dłużnych

Rentowności obligacji z rynków bazowych zmieniały się w rytmie wydarzeń geopolitycznych. Eskalacja wojny Izrael-Iran wywołała wzrosty na rynku ropy naftowej, co było czynnikiem proinflacyjnym i spowodowała także wzrosty rentowności. Natomiast uspokojenie sytuacji na Bliskim Wschodzie oraz szereg słabszych danych z amerykańskiej gospodarki doprowadziły do spadku

Inflacja konsumencka w Polsce, USA i strefie euro



Źródło: Trading Economics

Premia za ryzyko szerokiego indeksu obligacji rynków wschodzących do rynku amerykańskiego



Źródło: Bloomberg

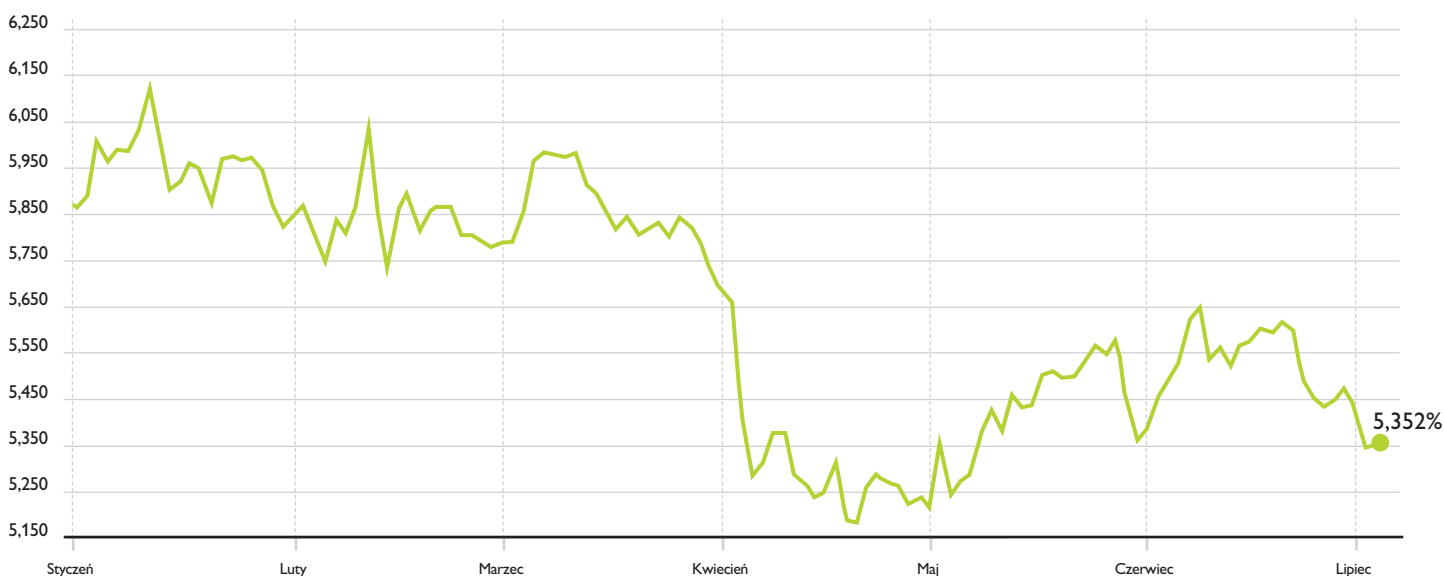
Pomimo podwyższonej zmienności, całe pierwsze półrocze można uznać za udane dla inwestujących w instrumenty dłużne.

rentowności amerykańskich obligacji, w przypadku 10-letniego benchmarku z poziomu 4,40% do 4,23%. Rentowność 10-letniego niemieckiego benchmarku wzrosła natomiast z poziomu 2,50% do 2,61% wskutek zapowiedzi EBC o możliwym końcu cyklu obniżek stóp procentowych w strefie euro. W ślad za spadającymi rentownościami amerykańskich Treasuries, bardzo dobry ostatni miesiąc odnotował segment obligacji skarbowych rynków wschodzących, których szeroki indeks wzrósł w czerwcu

o 2,22%, natomiast premia za ryzyko uległa zawężeniu z poziomu 250 pkt. do 245 pkt. i znajduje się obecnie w okolicy 15-letnich dołków, co przedstawia powyższy wykres.

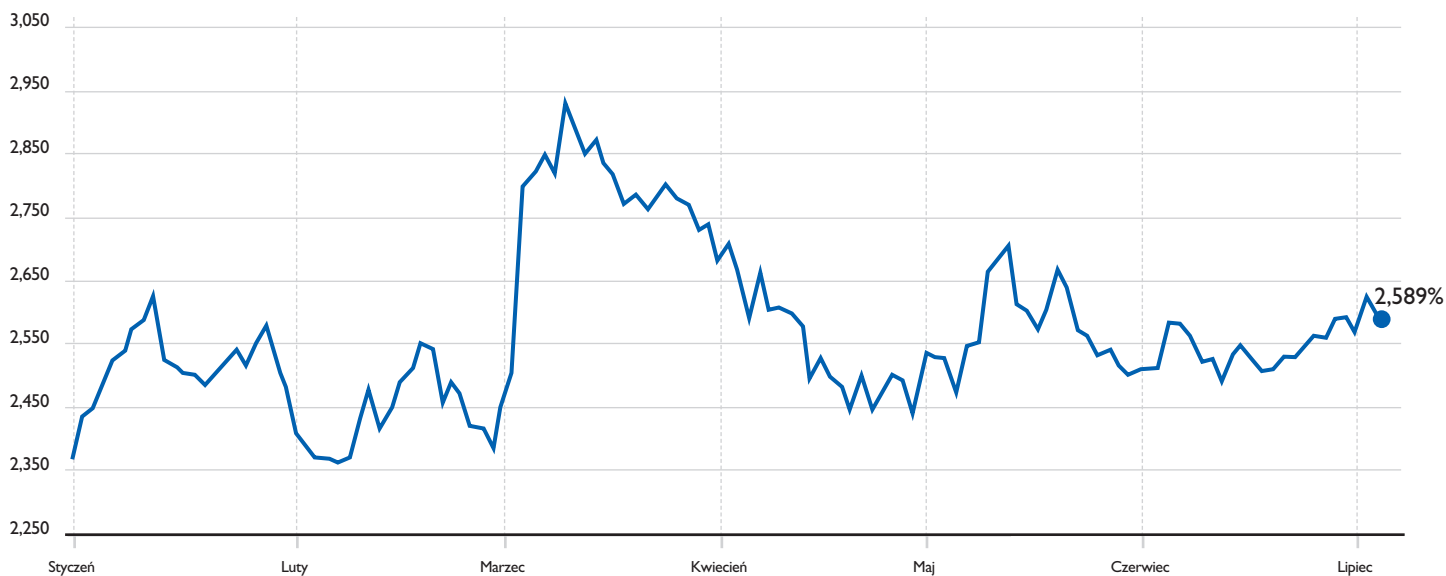
Pomimo podwyższonej zmienności, całe pierwsze półrocze można uznać za udane dla inwestujących w instrumenty dłużne. Rentowności polskich i amerykańskich obligacji skarbowych znajdują się po dwóch kwartałach 2025 r. niżej niż były na początku roku, co przełożyło się na wyższe zwroty z obligacji niż wynikałoby to z samej począt-

Rentowności 10-letnich polskich obligacji skarbowych



Źródło: TradingView

Rentowności 10-letnich niemieckich obligacji skarbowych



Źródło: TradingView

Rentowności 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych



Źródło: TradingView

kowej rentowności. Indeks polskich obligacji skarbowych stałokuponowych (Treasury BondSpot Poland Index) wypracował w pierwszym półroczu 4,9%.

Perspektywy dla instrumentów dłużnych Millennium TFI

Podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do instrumentów dłużnych w drugiej połowie 2025 roku. Perspektywy spadającej inflacji

powinny dostarczać argumentów bankom centralnym w Polsce i USA do obniżania stóp procentowych. Europejski Bank centralny jest znacznie bardziej zaawansowany w cyklu obniżek stóp. Tym niemniej w przypadku pogorszenia koniunktury w strefie euro także EBC zachowuje jeszcze przestrzeń do łagodzenia polityki monetarnej.

W obecnej fazie polityki monetarnej banków centralnych uważamy za zasadne wydłużanie duracji dłużnej części portfeli w przypadku

Czynnikami niepewności wciąż pozostaje polityka handlowa USA.

pojawienia się wyższych rentowności. Z perspektywy klientów funduszy inwestycyjnych spodziewamy się wyższych zwrotów z funduszy oferujących dłuższe duracje, przy typowej dla nich wyższej zmienności.

Sam bieżący dochód z obligacji w dłuższej perspektywie stanowi znacząca część przyszłego całkowitego zwrotu z obligacji, a ten pomimo nieznacznego spadku od początku roku wydaje się nadal atrakcyjny, zarówno

na tle historycznym, jak i w obecnym momencie cyklu polityki kluczowych banków centralnych.

Czynnikami niepewności wciąż pozostaje polityka handlowa USA. Oceniając jednak jej dotychczasowy przebieg (eskalacja – deeskalacja – eskalacja itd.), jej ewentualny negatywny wpływ na gospodarkę powinien w ostatecznym rozrachunku sprzyjać instrumentom dłużnym.



Rynki akcji

Półrocze wykorzystanych szans

Gdyby zatem oceniać rynek z częstotliwością kwartalną, można by odnieść wrażenie... że nic się nie stało.

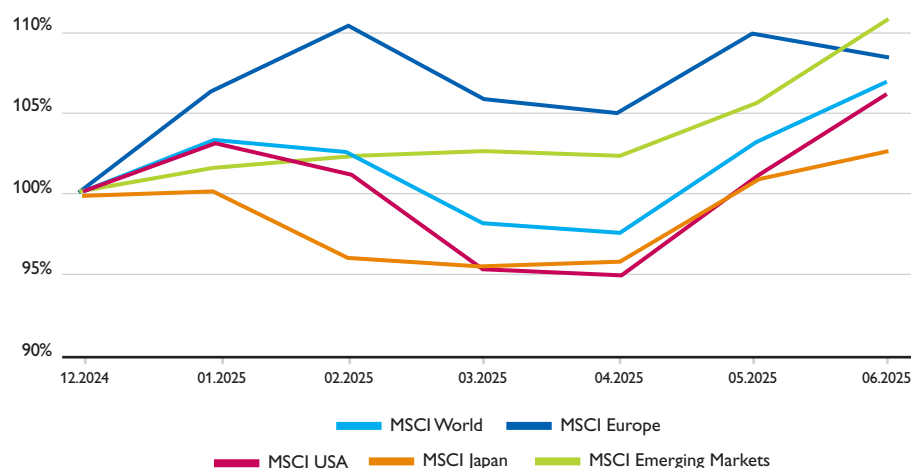
Początek minionego kwartału od razu przyporządkował inwestorom akcyjnym bardzo dużo emocji. Wprowadzone przez prezydenta Donalda Trumpa nowe cła, a szczególnie dalsze ich podnoszenie dla Chin i innych krajów z rynków wschodzących, wywołało panikę wśród uczestników rynku. Obawy o silne zakłócenia w globalnych łańcuchach dostaw oraz o wywołanie globalnej recesji, wywołało ucieczkę kapitałów z akcji w kierunku obligacji oraz złota. Szczególnie dotkliwe spadki zanotował rynek amerykański. Na szczęście inwestorzy w ciągu kilku kolejnych tygodni znaleźli przestrzeń na trzeźwą ocenę sytuacji. W efekcie już na początku maja amerykański parkiet nie tylko odrobił spadki, ale „pociągnął” za sobą giełdy na całym świecie. W czerwcu z kolei mogliśmy obserwować kolejne rekordy wszechczasów na indeksie S&P500, Nasdaq czy niemieckim DAX. Co ciekawe, nawet czerwcową, poważną eskalację konfliktu na linii Izrael-Iran, nie zrobiła na rynkach wielkiego wrażenia. Gdyby zatem oceniać rynek z częstotliwością kwartalną, można by odnieść wrażenie..., że nic się nie stało.

To kolokwialne stwierdzenie w istocie dobrze oddaje zaskakującą siłę i kondycję globalnych rynków akcji. Hossa trwa i nie można jej negować. Przebiega ona jednak nieco inaczej i

jest na różnym poziomie zaawansowania na poszczególnych parkietach. Patrząc jednak z szerszej, półrocznej perspektywy, można wysnuć kilka interesujących wniosków. Po pierwsze, od początku roku wyraźnie widać pewną dywergencję (rozbieżność, rozróżnienie). Tak jak historycznie to rynek amerykański zwykle nadawał kierunek i ton nastrojom na globalnych parkietach oraz dostarczał najwyższych stóp zwrotu, tak od początku roku wyraźnie ogrywał rolę marudera. Prawdopodobnie po wysokich zyskach z 2024 r., a przy wielu wątpliwościach i niepewności co do kształtu nowej polityki handlowej w USA, inwestorzy postanowili niejako „wystawić rachunek” D.Trumpowi i poszukiwali rynków nieco tańszych, bardziej przewidywalnych kierunków inwestycyjnych. Na tej tendencji skorzystał rynek europejski, w tym polski. Drugą ciekawą obserwacją jest zaskakująca siła rynków wschodzących i chińskiego parkietu. Wszak to właśnie te gospodarki miały być głównie narażone na nową politykę celną USA. Jednak wyraźne osłabienie amerykańskiego dolara oraz brak widocznych istotnych konsekwencji w gospodarce wspierały wzrosty na tamtejszych parkietach.

Na tle świata zaskakującą siłą odznaczał się polski parkiet. Rekord obecnej hossy, historyczny szczyt na indeksie WIG czy stopa

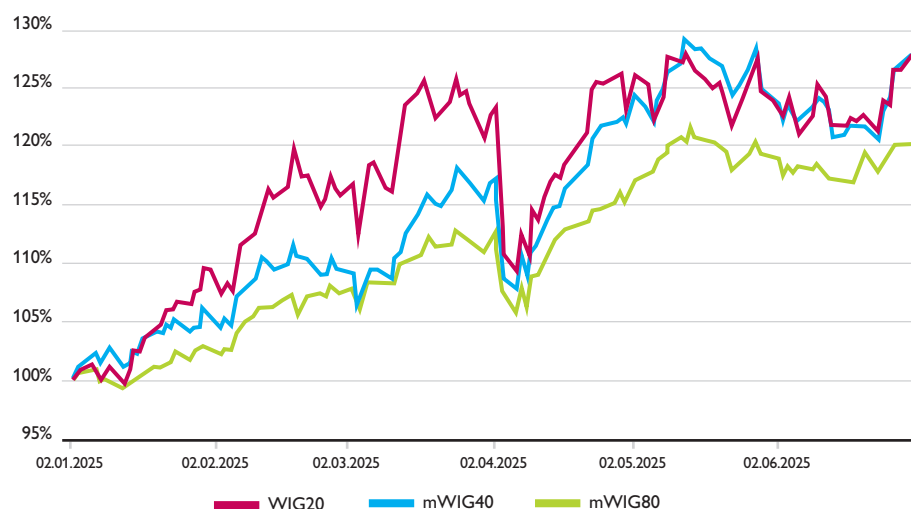
Stopy zwrotu globalnych indeksów akcji w 2025 roku (w %, do 30.06.2025 r.)



Źródło: Bloomberg

Z perspektywy fundamentalnej ścieżka do wzrostów pozostaje otwarta.

Stopy zwrotu z indeksów GPW w 2025 roku (w %; do 30.06.2025)



Źródło: stooq.pl

zwrotu na poziomie ponad 30% od początku roku, plasuje nasz rodzimy parkiet na podium wyników w 2025 roku. Jak interpretować ten sprzyjający klimat dla GPW i gdzie szukać przyczyn takich wzrostów? Z pewnością na korzyść inwestorów przemawiały relatywnie niskie wyceny na tle świata i rynków wschodzących, sprzyjające otoczenie makroekonomiczne, spadek inflacji, zatwierdzone przez Komisję Europejską wypłaty środków z KPO oraz nadzieje na zawieszenie broni na Ukrainie (z perspektywy rynków korzystne w każdym wariantcie). Czy ten trend ma szansę na kontynuację w II półroczu 2025 roku? Z perspektywy fundamentalnej ścieżka do wzrostów pozostaje otwarta. Inwestorzy zagraniczni są wciąż aktywni na polskim parkiecie, co szczególnie sprzyja najbardziej płynnym spółkom z indeksu WIG20. Z kolei perspektywa spadku inflacji i obniżek stóp procentowych sprzyja sektorowymi konsumenciemu, w którym szczególnie obecne są spółki małe i średnie.

Nie oznacza to jednak, że nad polską giełdą nie wiszą ryzyka. Silne wzrosty od początku roku, ale także silne umocnienie PLN do USD sprawia, że z perspektywy inwestorów zagranicznych pokusa do realizacji zysków jest wysoka – szczególnie w sytuacji potencjalnej niepewności. A takich powodów nie brakuje. Wynik wyborów prezydenckich w Polsce obnażył kruchość rządzącej koalicji. Próby przekonania wyborców i utrzymania władzy w obecnej kadencji i po wyborach w 2027 r. mogą potencjalnie skutkować bardziej ekspansywną polityką fiskalną. Ponadto, w praktyce wstrzymanie zmian w sądownictwie oraz

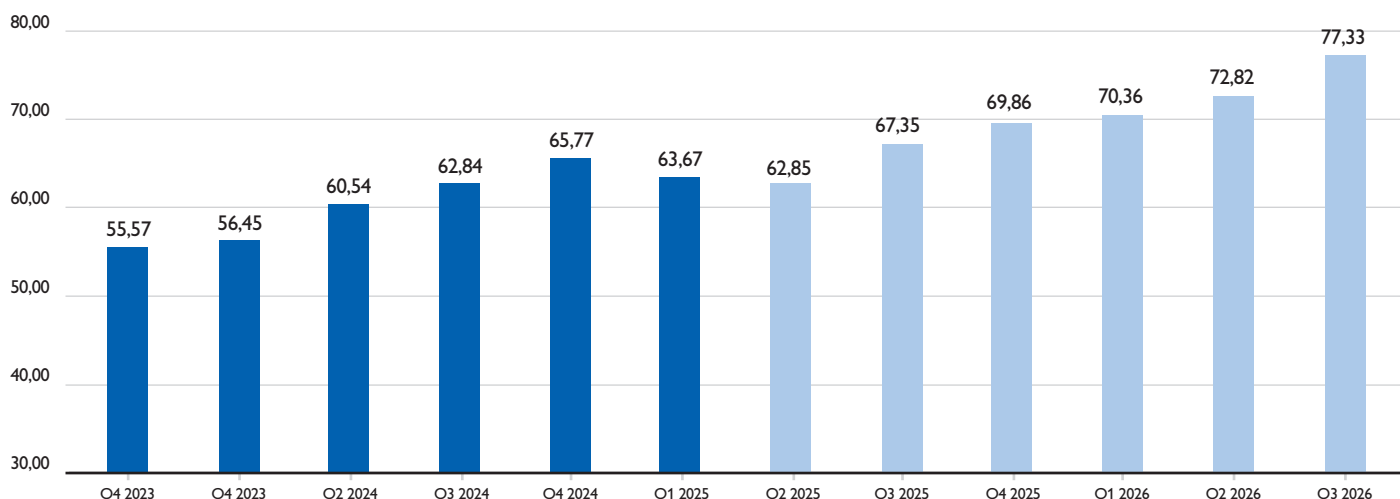
natężenie prawicowych nastrojów w kraju mogą prawdopodobnie prowadzić do ponownego ochłodzenia relacji z Niemcami czy Unią Europejską. Nie traktujemy jednak tego potencjalnego czynnika jako długoterminowego, a raczej jako ewentualny powrót do stanu, który inwestorzy już dobrze znają z ostatnich lat.

Choć nastroje na rynkach akcji w I półroczu zdominowały takie wydarzenia jak wojny handlowe czy konflikty geopolityczne, spróbujmy przyjrzeć się czynnikom, które mogą potencjalnie determinować kondycję globalnych rynków akcji w drugim półroczu.

1. Fundamenty spółek pozostają zdrowe

Pesymistyczne scenariusze, wskazujące na wybuch inflacji, zapaść w spółkach i załamanie rynków, okazały się nietrafione. Co więcej, wyniki za I kw. pokazały, że nadal najwyższe dynamiki przychodów i zysków możemy obserwować w spółkach technologicznych, będących przedmiotem największej przeceny obserwowanej w kwietniu w USA. W Europie z kolei o ok 10 p.p. lepiej od początku roku radzą sobie spółki value (stabilne, znane marki, o globalnym zasięgu, regularnie wypłacające dywidendy) niż spółki wzrostowe (nastawione na szybki i mocny wzrost zysków). Innymi słowy, rynki akcji – mimo swojej dużej koncentracji na największych spółkach technologicznych – pozostają niejednorodne, co ułatwia inwestorom poszukiwanie potencjału na atrakcyjne stopy zwrotu, nie tylko w ramach krajów,

Prognozy dynamiki zysków dla S&P500 w poszczególnych kwartałach



Źródło Factset

Prognozy na drugą połowę roku, ogłaszane przez same spółki, wskazują na dalszą poprawę.

ale i sektorów. Po 3 miesiącach od wprowadzenia amerykańskich cł rozpoczyna się sezon publikacji wyników amerykańskich spółek za II kwartał. Oczekiwania co do zysków i przychodów pozostają dość niskie: odpowiednio 4,9% i 7%. Jednak prognozy wskazują, iż oczekiwania te mogą zostać wyraźnie przebite, co oznaczałoby 19 z rzędu kwartał z dodatnią dynamiką przychodów oraz 8 z rzędu kwartał wzrostu dynamiki zysków. Co więcej, prognozy na drugą połowę roku, ogłaszane przez same spółki, wskazują na dalszą poprawę. Fundamentalny obraz rynku jest zatem stabilny. Taki stan rzeczy zapewne tłumaczy relatywnie wysokie wyceny amerykańskich akcji na tle świata. Jednak biorąc pod uwagę opisywaną w tym rozdziale zanikającą dywergencję pomiędzy

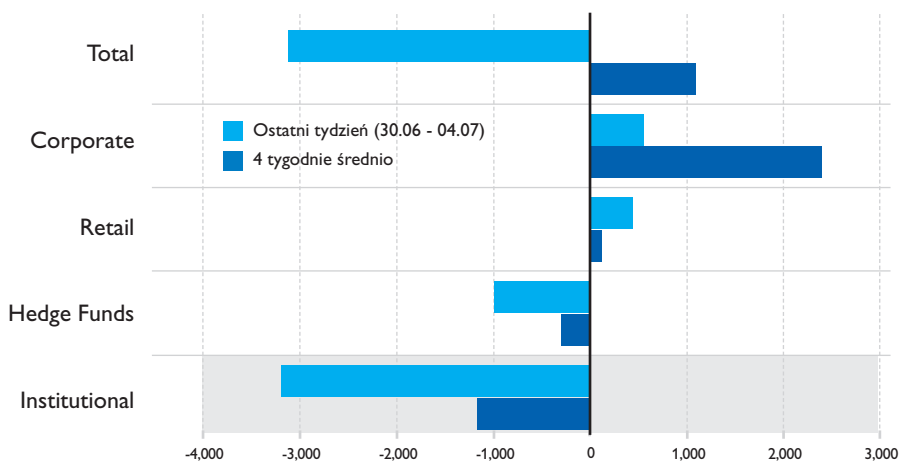
indeksami, realnym scenariuszem pozostaje potencjalny powrót kapitałów na rynek amerykański, który nie brał udziału we wzrostach w pierwszej połowie 2025 roku.

2. Nastroje inwestorów

Rynkami kapitałowymi w krótkim terminie szczególnie rządzą czynniki sentymentalne, a więc humor i nastrój inwestorów. Ten, po kwietniowej zawierusze, pozostaje bardzo dobry, choć nie ma jeszcze oznak silnej euforii. Oceniać sentyment można również po kierunkach napływu i odpływu kapitałów. Na pewno nie można lekceważyć faktu, że pod kątem technicznym rynek amerykański jest obecnie dość mocno wykupiony, jednak odbywa się to głównie za sprawą inwestorów indywidualnych.

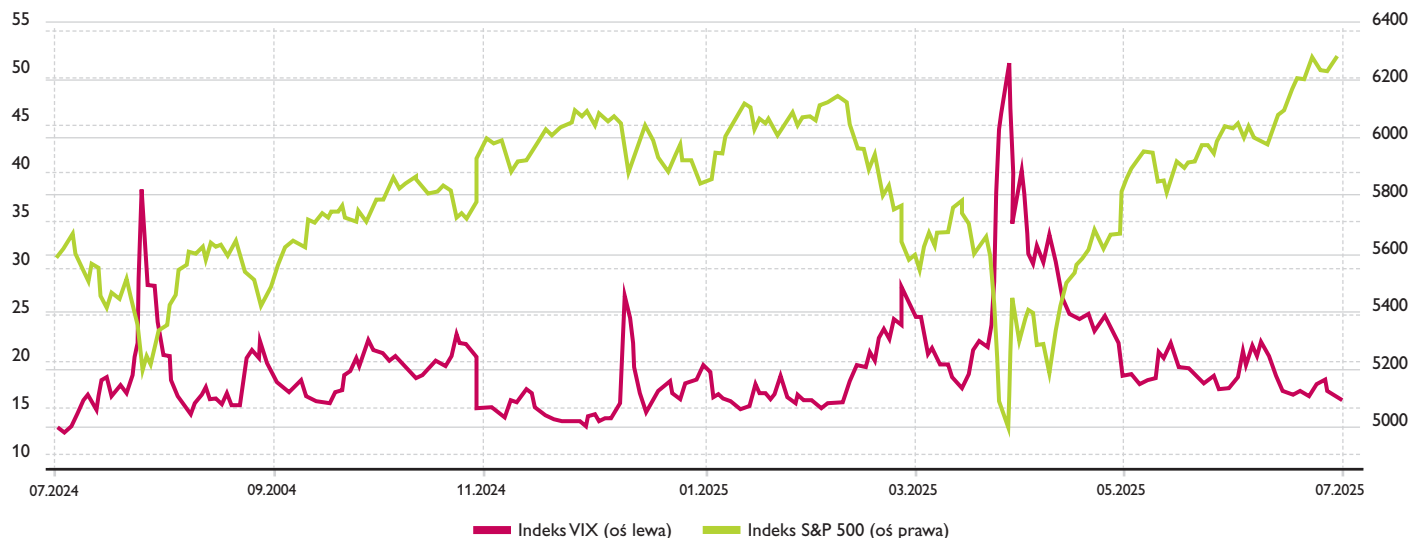
Inwestorzy indywidualni kupują akcje w USA, podczas gdy instytucjonalni je sprzedają

Zakupy netto klientów Bank of America (w mln USD)



Źródło Bank of America Research

"Indeks Strachu VIX" wskazuje na duże przekonanie inwestorów do trwałości wzrostów.



Źródło: Isabelnet/Bloomberg

W tym okresie wakacyjnym sąsiadują ze sobą statystycznie jedno z najlepszych i najgorszych miesięcy w roku dla akcji.

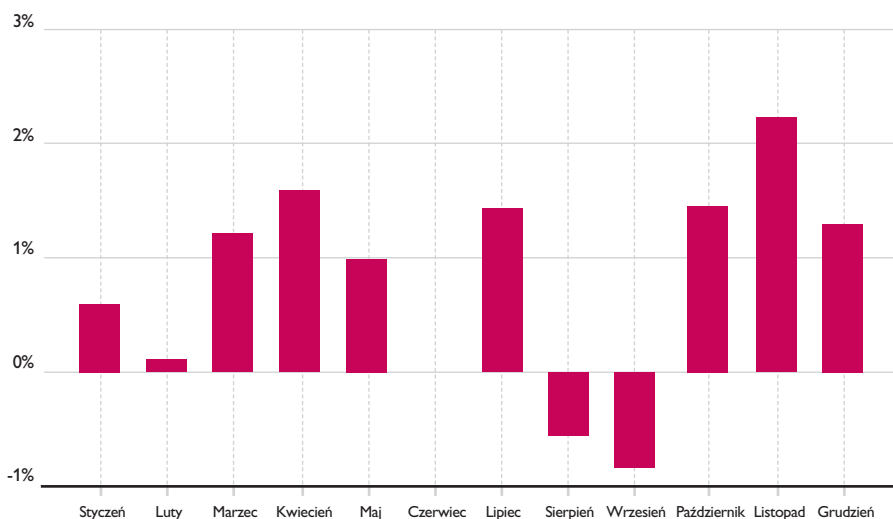
Inwestorzy instytucjonalni wciąż niedowierzają rynek amerykański i sprzedają akcje lub czekają z większymi zakupami. Czy taki układ sił oznacza wysokie prawdopodobieństwo korekty w krótkim terminie? Niewykluczone, choć przyszłość to pokaże. Powinien jednak cieszyć fakt, że nawet scenariusz zakładający realizację zysków może stanowić pretekst do powrotu kapitałów instytucjonalnych na amerykański parkiet, co zapewne wspierałoby wyceny akcji w okresie jesienno-zimowym.

3. Uwaga na wakacyjną sezonowość

Czynnikiem, który nie jest być może idealnym „doradcą” w konstruowaniu portfela

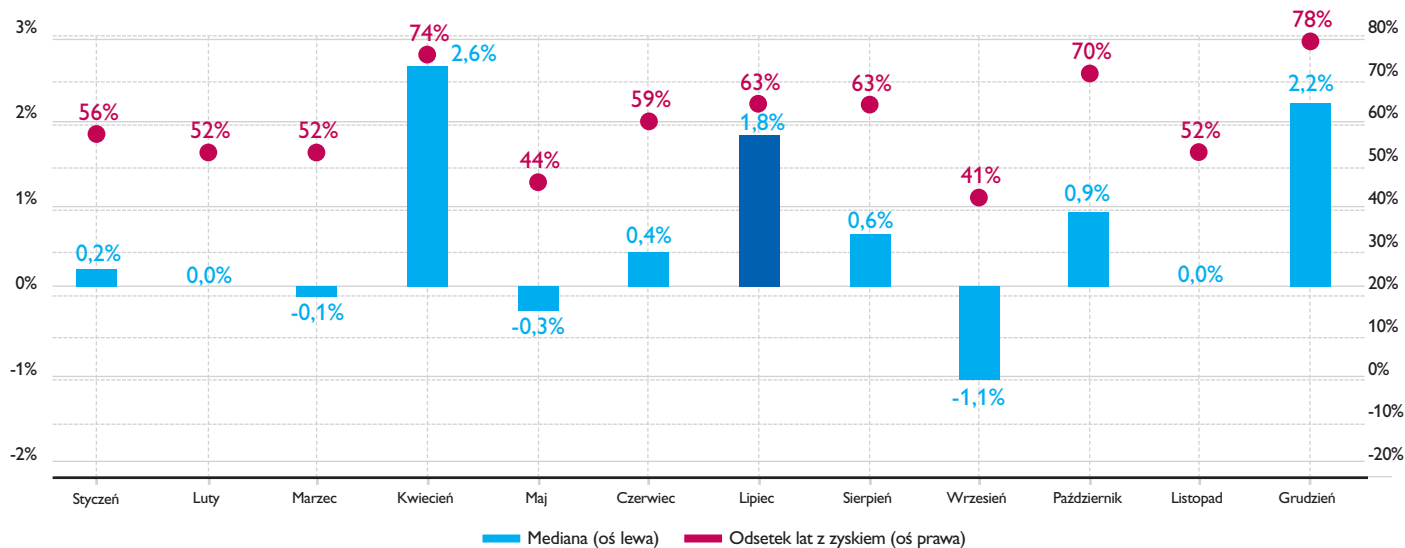
inwestycyjnego, ale który odciska swoje piętno na rynkach, jest sezonowość. Jest to historyczno-statystyczny „wzorec”, wskazujący na atrakcyjność i tendencję zachowania się rynku akcji w poszczególnych miesiącach roku. Mimo, że wzorec ten nie jest sprawdzalny w 100% (i w tym roku już kilkakrotnie się nie sprawdził), to stanowi swoistą „samospełniającą się przepowiednię”, w którą angażuje się wielu uczestników rynku. Miesiące wakacyjne są dość specyficzne, gdyż z racji obniżonej, wakacyjnej płynności, mniejszym kapitałem można wywołać większą zmienność, która niekiedy ma charakter długoterminowy. Ponadto w tym okresie wakacyjnym sąsiadują ze sobą statystycznie jedno z najlepszych

Średnie miesięczne stopy zwrotu indeksu S&P500 (lata 1990-2024)



Źródło: Trading Economics

Średnie miesięczne stopy zwrotu indeksu WIG (lata 1991-2024)



Źródło: Millennium TFI, stoq.pl

W krótkim terminie dostrzegamy możliwość podwyższonej i niekoniecznie racjonalnej zmienności.

i najgorszych miesięcy w roku dla akcji. Rynek łatwo wtedy ulega emocjom i próbuje dopasować preteksty do obranego kierunku. Wzorec ten jest dość podobny dla rynku amerykańskiego i polskiego.

Podsumowując, pozostajemy optymistycznie nastawieni do globalnego i polskiego rynku akcji w całym 2025 roku. Relatywna dotychczasowa odporność na zawirowania polityczno-ekonomiczne, wspierana dobrymi wynikami spółek, może stanowić solidną

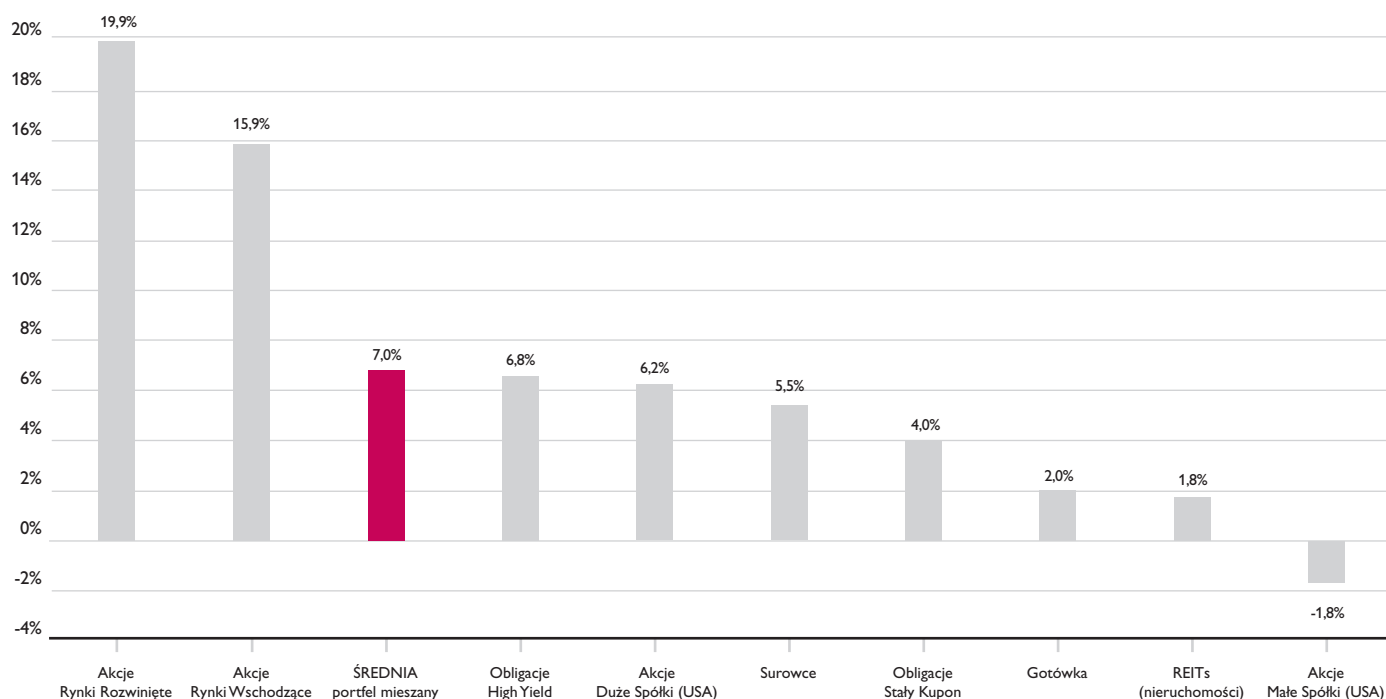
podstawę do satysfakcjonujących stóp zwrotu w kolejnym półroczu. W krótkim terminie jednak dostrzegamy możliwość podwyższonej i niekoniecznie racjonalnej zmienności, która wynika z mniejszej wakacyjnej płynności i podatności na spekulacje. Może ona prowadzić do korekty. Stąd też na najbliższe 3 miesiące przyjmujemy pozycję „wyczekującą”, typując rynek amerykański jako ten, który może potencjalnie przewodzić wzrostom na jesieni.



Podsumowanie i wyzwania na III kwartał

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

Stopy zwrotu z głównych klas aktywów na dzień 30.06.2025 r.



Źródło: JP Morgan

Oceniając dotychczasowe wyniki funduszy inwestycyjnych z palety Millennium TFI można wyraźnie dostrzec zdecydowanie lepsze stopy zwrotu w przypadku rozwiązań, w których dominuje ekspozycja na polski rynek akcji. Nie powinno to dziwić zważywszy, że w 2025 roku GPW jest jednym z najlepszych rynków na świecie. W przypadku globalnych akcji, po silnej kwietniowej korekcie wywołanej wprowadzeniem amerykańskich cel, rynki zdołały się „otrząsnąć” i powróciły do wzrostów, osiągając nowe historyczne szczyty. Dzięki tym czynnikom fundusze z ekspozycją na globalne rynki również zamknęły półrocze dodatnimi stopami zwrotu, odrabiając wcześniejsze spadki.

Fundusze dłużne nie przyniosły w minionym półroczu aż takich „emocji” (w kontekście zmienności), jak fundusze akcyjne. Ich wykorzystanie, jako stabilnego elementu portfela miało zatem swoje uzasadnienie. Koncentracja portfeli Subfunduszy Obligacji Klasyczny oraz Instrumentów Dłużnych na polskim długu pozwoliła konsekwentnie budować stabilne i dodatnie stopy zwrotu, zgodnie z naszymi scenariuszami oczekiwanymi na początku roku.

Stopy zwrotu funduszy z palety Millennium TFI w okresach rocznych

Millennium TFI – Stopy zwrotu w okresach rocznych (dane na dzień 30.06.2025).

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	3,15%	5,20%	8,28%	1,34%	-1,9%	0,7%	1,6%	0,7%	2,7%	2,0%
FIO Instrumentów Dłużnych	2	2 lata	4,56%	1,70%	14,12%	-7,19%	-7,1%	3,3%	3,5%	-1,6%	4,3%	-3,1%
SFIO Obligacji Globalnych	3	2 lata	3,46%	3,64%	8,23%	-2,78%	0,8%	-0,4%	3,2%	-3,3%	3,5%	3,8%
SFIO Plan Spokojny	2	3 lata	3,74%	3,52%	7,18%	-8,51%	0,8%	2,5%	7,2%	-6,7%	1,5%	
FIO Stabilnego Wzrostu	3	3 lata	11,16%	3,46%	17,81%	-8,63%	2,4%	7,7%	2,2%	-6,3%	4,7%	2,4%
SFIO Plan Wyważony	3	3 lata	4,20%	6,17%	10,68%	-12,18%	5,9%	4,1%	11,6%	-8,5%	5,1%	1,1%
SFIO Multistrategia	3	3 lata	8,08%	8,16%	19,84%	-8,39%	10,6%	22,9%	10,6%	-11,3%	-0,3%	-0,8%
FIO Cyklu Koniunkturalnego	3	3 lata	18,69%	4,39%	21,91%	-11,34%	9,9%	10,8%	9,9%	-12,7%	4,3%	2,2%
FIO Akcji	4	5 lat	20,48%	4,55%	38,18%	-16,16%	18,9%	0,7%	18,9%	-16,4%	10,6%	5,2%
FIO Dynamicznych Spółek	4	5 lat	17,39%	7,67%	41,14%	-16,79%	25,9%	16,7%	9,9%	-22,8%	2,8%	13,2%
SFIO Plan Aktywny	4	5 lat	6,26%	17,64%	19,74%	-19,51%	12,1%	9,7%	23,6%	-15,4%	13,8%	-0,5%
SFIO Top Sectors	3	5 lat	5,73%	13,84%	22,78%	-20,97%						

*dane do 30.06.2025

Źródło: Millennium TFI

Mimo obaw o skutki amerykańskiej polityki handlowej na gospodarkę i spółki, utrzymujący się popyt na obligacje korporacyjne sprzyjał wynikom Subfunduszu Obligacji Globalnych. Spodziewamy się utrzymania tych pozytywnych tendencji także w II półroczu 2025 roku, w ślad za oczekiwanym łagodzeniem polityki monetarnej w Polsce i w USA.

Dla funduszy mieszanych było to bardzo udane półrocze. Najlepiej spisały się te rozwiązania, które miały większy udział akcji oraz zaangażowanie w Polsce (Subfundusz Cyklu Koniunkturalnego). Nadal pozwalają one inwestorom budować szeroką ekspozycję rynkową 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 całą pozostałą część 2025 roku) oraz taktycznym (w skali bieżącego kwartału). Mimo krótkoterminowej zmienności wywoływanej czynnikami geopolitycznymi, relatywnie wysokie rentowności obligacji, stanowiące główną składową przyszłych stóp zwrotu funduszy dłużnych, są atrakcyjne i powinny nadal skutecznie bronić dodatnich stóp zwrotu. Na ten moment spodziewamy się, że druga połowa roku powinna nadal sprzyjać obligacjom, a banki centralne najprawdopodobniej znajdą przestrzeń do kontynuacji obniżek stóp procentowych.

W przypadku akcyjnych klas aktywów, dostrzegamy solidne fundamenty spółek oraz wciąż sprzyjające otoczenie makroekonomiczne. Hossa trwa i nie można jej negować, choć przebiega ona w różnym tempie i jest na różnym poziomie zaawansowana w różnych gospodarkach. Oczywiście w krótkim terminie eskalacja napięć geopolitycznych czy decyzje dotyczące amerykańskiej polityki celnej będą zapewne nieraz wprowadzać chaos. Okres wakacyjny odznacza się bowiem obniżoną aktywnością inwestorów i względną łatwością w wywoływaniu zmienności niedużym kapitałem. Duże wyzwanie ma przed sobą polska giełda, gdyż z perspektywy kapitałów zagranicznych pokusa do realizacji zysków wciąż pozostaje silna i aktualna. Nadal jednak polskie akcje są relatywnie tanie, a otoczenie makroekonomiczne nadal utrzymuje otwartą ścieżkę do wzrostu cen akcji.

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

(+2) bardzo pozytywne	Dłużne Nieskarbowe (IG) (+1) roczne (0) kwartałne	+ Atrakcyjna rentowność w stosunku do obligacji skarbowych; + Widmo łagodzenia polityki monetarnej przez największe banki centralne; - W krótkim horyzoncie: brak wyraźnej przestrzeni do wzrostu cen; - Obniżona wakacyjna płynność.
(+1) pozytywne	Dłużne Nieskarbowe (HY) (+1) roczne (0) kwartałne	+ Atrakcyjna rentowność w stosunku do obligacji skarbowych; + Widmo łagodzenia polityki monetarnej przez największe banki centralne; - W krótkim horyzoncie: brak wyraźnej przestrzeni do wzrostu cen; - Obniżona wakacyjna płynność.
(0) neutralne	Dłużne Skarbowe (PL) (+1) roczne (+1) kwartałne	+ Relatywnie atrakcyjne poziomy rentowności w Polsce; + Perspektywa obniżek stóp proc. w II poł. 2025 r.; + Inflacja pod kontrolą; - W krótkim horyzoncie: Obniżona wakacyjna płynność.
(-1) negatywne	Dłużne Skarbowe (USA) (+1) roczne (+1) kwartałne	+ Atrakcyjne poziomy rentowności i inflacja pod kontrolą; + Presja polityczna na Fed; - Nieznany wpływ polityki celnej na gospodarkę; - Ekspansywna polityka fiskalna.
(-2) bardzo negatywne	Dłużne Skarbowe (Europa) (+1) roczne (0) kwartałne	+ Spadkowa ścieżka inflacji bez negatywnych zaskoczeń; + Kontynuacja cięć stóp proc. przez EBC w 2025 r.; - Chaos związany z polityką celną USA; - Wzmoczone wydatki na obronność, poza procedurą nadmiernego deficytu.
	Dłużne Skarbowe (EMarkets) (0) roczne (0) kwartałne	+ Atrakcyjne rentowności obligacji skarbowych na Bałkanach i w Ameryce Pd.; - Ryzyko polaryzacji globalnej gospodarki i wrażliwość na eskalację napięć geopolitycznych; - W krótkim horyzoncie: chaos związany z polityką celną USA.

Źródło: opracowanie własne Millennium TFI

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

(+2) bardzo pozytywne	Akcje Polskie (MiŚ) (+1) roczne (0) kwartalne	+ Spółki mocniej powiązane z sektorem konsumenckim i koniunkturą gospodarczą; + Inwestycje infrastrukturalne z KPO mogą wspierać lokalne firmy; - W krótkim terminie wrażliwość na ograniczenie płynności w okresie wakacyjnym; - Prawdopodobieństwo realizacji zysków po I półroczu 2025 r.
(+1) pozytywne	Akcje Polskie (Duże spółki) (+1) roczne (0) kwartalne	+ Atrakcyjne wyceny na tle świata i koszyka Rynków Wschodzących; + Sprzyjające otoczenie makroekonomiczne; - Prawdopodobieństwo realizacji zysków po I półroczu 2025 r.; - W krótkim terminie wrażliwość na ograniczenie płynności w okresie wakacyjnym.
(0) neutralne		
(-1) negatywne	Akcje USA (+1) roczne (+1) kwartalne	+ Perspektywa pomyślnych danych ze spółek za 2Q 2025 r.; + Perspektywa obniżki podatków dla firm; + Widoczna rotacja kapitałów z Europy do USA; - Chaos związany z amerykańską polityką celną, wpływający na nastroje inwestorów.
(-2) bardzo negatywne	Akcje Europa (+1) roczne (0) kwartalne	+ Atrakcyjne wyceny spółek; + Potencjał do generowania przychodów i zysków na rynkach globalnych; - Bariery celne i napięcia geopolityczne; - Prawdopodobieństwo realizacji zysków po I półroczu 2025 r.
	Akcje Rynki Wschodzące (+1) roczne (0) kwartalne	+ Poprawa otoczenia makroekonomicznego w Chinach.; + Duża niejednorodność gospodarek (nowi liderzy); - Chaos związany z amerykańską polityką celną, wpływający na nastroje inwestorów; - Wrażliwość na zawirowania geopolityczne.

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 portfela na polskich obligacjach stałokuponowych, zmiennokuponowych, z dodatkiem polskich obligacji korporacyjnych.

SFIO OBLIGACJI GLOBALNYCH

- Skracanie *duration* portfela, zwiększanie udziału polskich obligacji zmiennokuponowych i korporacyjnych, kosztem globalnych obligacji nieskarbowych.

FUNDUSZE MIESZANE

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

FUNDUSZE AKCJI POLSKICH

- Utrzymanie neutralnej alokacji w akcje; koncentracja na selekcji spółek szczególnie z indeksów mWIG i sWIG, z niewielkim dodatkiem spółek i indeksów amerykańskich.

SFIO TOP SECTORS

- Redukcja przeważenia sektora finansowego, utrzymanie przeważenia zaangażowania w sektorze technologicznym, utrzymanie pozycji w sektorze ochrony zdrowia i biotechnologicznym.

SFIO PLAN AKTYWNY

- Szeroka dywersyfikacja geograficzna, doważeniem ekspozycji na rynek amerykański i japoński; utrzymanie niedoważenia na rynku europejskim; neutralna ekspozycja 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.

Na strategiach dłużnych zamierzamy kontynuować strategię przyjętą z początkiem 2025 roku, gdy na Subfunduszu Obligacji Klasyczny i Instrumentów Dłużnych skoncentrowaliśmy ekspozycję na rynku polskim. Przemawiają za tym atrakcyjne rentowności obligacji skarbowych, a także możliwość podnoszenia dochodowości poprzez selekcję najbardziej uznanych emitentów obligacji nieskarbowych. Ponadto w strategiach globalnych mieszanych i akcyjnych koncentrujemy swoją uwagę na rynku amerykańskim, który dopiero nadrabia zaległości do pozostałych rynków na świecie. 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.