

9/2023

# Q Value Newsletter

6 marca 2023



W TYM NUMERZE

## Poglądy na temat alokacji aktywów

Podsumowanie lutego



# Invest Cuffs 2023

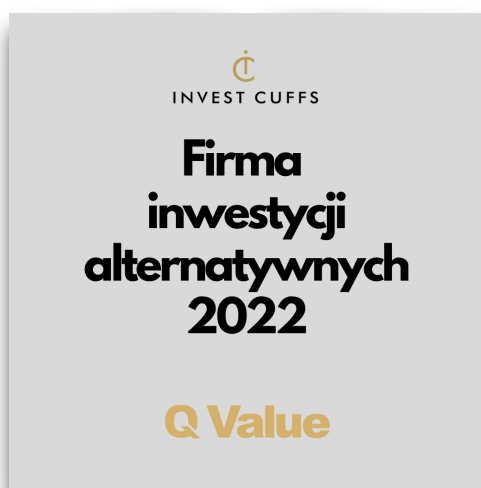
Nie czekaj, zgłoś na **Q Value** w konkursie branży inwestycyjnej **Invest Cuffs 2023**.

## PRODUKT INWESTYCYJNY 2022



Zgłoś na **Q Value**

## FIRMA INWESTYCJI ALTERNATYWNYCH 2022



Zgłoś na **Q Value**

*Materiał przygotował Zespół Q Value S.A.*



# Poglądy na temat alokacji aktywów

## **Nastrój się zmienia**

Pierwszy miesiąc 2023 r. znacząco kontrastował z ponurym pod względem zwrotów z rynków finansowych rokiem ubiegłym. Na rynkach pojawiło się rosnące przekonanie, że inflacja, która była główną przyczyną ubiegłorocznych problemów, nie tylko dotarła już do poziomu szczytowego, ale wreszcie zaczęła słabnąć. Towarzyszy temu optymizm związany z ponownym otwarciem chińskiej gospodarki oraz danymi ekonomicznymi napływającymi z Europy, które sugerują, że ryzyko recesji w najbliższej przyszłości zostało zażegnane. Można mówić zatem o zmianie nastrojów.

Jak pisaliśmy w naszych „Poglądach na temat alokacji aktywów” w ubiegłym miesiącu, rynki prawdopodobnie wyceniły już prawdopodobną przerwę we wzroście rynków rozwiniętych. Ponadto względnie łagodną zimę w Europie, dzięki której mamy wyjątkowo duże rezerwy gazu ziemnego (i znacznie niższe ceny), można postrzegać z ekonomicznego punktu widzenia jako wybawienie przed jednym z najpoważniejszych zagrożeń.

Czy jednak perspektywy faktycznie uległy znaczącej poprawie? Czy też może raczej jest to kwestia bardziej lub mniej mozolnego wzrostu? Niezmiennie przewidujemy, że skumulowanym efektem zacieśniania polityki pieniężnej będzie pewne stłumienie dynamiki gospodarki. Sądzymy ponadto, że nie udało się uniknąć konsekwencji kryzysu związanego ze wzrostem kosztów utrzymania, a marże spółek będą musiały spaść, jeżeli płace mają nadążyć za rosnącymi cenami. Prawdopodobnie będzie to oznaczało spadek dynamiki wzrostu — nie tylko poniżej linii trendu, ale aż do wyhamowania. Niemniej jednak, przyjmując bardziej optymistyczne założenia i wsłuchując się w radosne tony, w jakie uderzają uczestnicy rynków, łatwo jest ulec tym nastrojom i uwierzyć, że wszystko jest w najlepszym porządku.

Obszarem, w którym ten optymizm oparty jest na mocniejszych fundamentach, jest Azja. Ponowne otwarcie chińskiej gospodarki i wzrost popytu w regionalnym sektorze turystyki może być korzystny dla krajów sąsiadujących z Chinami. Konsekwencje nieco chaotycznego poluzowania pandemicznych obostrzeń dla zdrowia publicznego w Chinach nie były tak złe, jak niektórzy się obawiali, a krajowy sektor usług powinien nadal korzystać na efektach stabilnego przyspieszenia wzrostu.

*Materiał przygotował Zespół Franklin Templeton Investment Solutions*



# Poglądy na temat alokacji aktywów

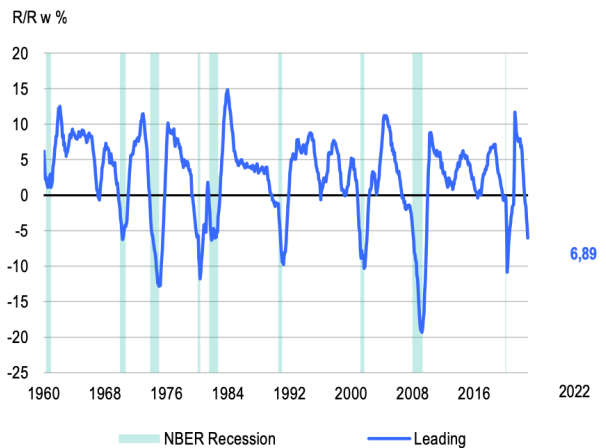
Chińskie władze nadal starają się jednak szukać równowagi między wspieraniem wzrostu i utrzymywaniem stabilności. Zarówno ryzyko związane z rynkiem nieruchomości mieszkaniowych, jak i obawy przed dalszymi zmianami regulacji wciąż są aktualne. Zauważyliśmy, jak ta zmiana nastroju wokół chińskiej polityki „zera zakażeń” poprawiła nastroje inwestorów akcyjnych, w szczególności na rynku lokalnym, ale nie jesteśmy aż tak mocno przekonani o tym, że Chiny wywołają znaczące przyspieszenie wzrostu produktu krajowego brutto (PKB) w pozostałych częściach świata lub odczuwalnie zmniejszą ryzyko recesji w zachodnich gospodarkach rozwiniętych.

Punkt zwrotny w dynamice gospodarczej prawdopodobnie nadal jest przed nami; wskaźniki wyprzedzające koniunkturę apowiadają okres słabego wzrostu (patrz: wykres nr 1), nawet tam, gdzie aktywność w gospodarce utrzymuje się jak dotąd na względnie solidnym poziomie. Jeżeli nadal nie odczuliśmy w pełni wpływu bieżącego zacieśniania polityki pieniężnej, jest mało prawdopodobne, by rynki finansowe mogły wypracować obecnie zrównoważone odbicie. Nasza analiza raczej utwierdza nas w przekonaniu, że źródła trudności wciąż są obecne, a prawdopodobieństwo recesji jest bodaj mniej istotne niż sam kierunek, w jakim zmierzamy. Taki punkt widzenia znajduje odzwierciedlenie w naszym podstawowym temacie inwestycyjnym, który teraz zakłada, że „**Wzrost jest poniżej linii trendu**”, a ryzyko recesji jest wysokie na całym świecie, jednak jest też coraz bardziej zróżnicowane pomiędzy Wschodem a Zachodem.

Wskaźniki wyprzedzające koniunkturę sygnalizują osłabienie wzrostu i zejście poniżej linii trendu

Wykres nr 1: Zbiorcze wskaźniki wyprzedzające koniunkturę publikowane przez Conference Board (USA)

Dane na dzień 31 grudnia 2022 r.



Źródła: OECD, TCB, Macrobond. Ważne uwagi i warunki dotyczące podmiotów dostarczających dane można znaleźć na stronie [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).

Brak ubezpieczenia FDIC | Możliwość utraty wartości | Brak gwarancji bankowej

Materiał przygotował Zespół Franklin Templeton Investment Solutions



# Poglądy na temat alokacji aktywów

## Inflacja osiągnęła poziom szczytowy

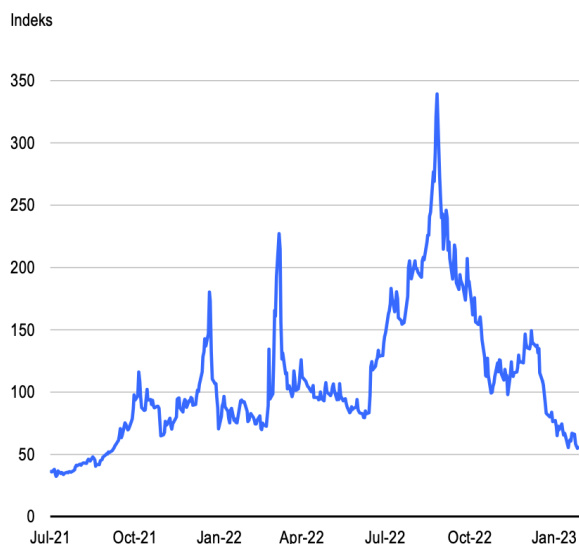
Jak wspomnieliśmy powyżej, poprawa rynkowych nastrojów po części związana jest z tym, że inflacja najwyraźniej dotarła już do poziomu szczytowego. Ta teza jest prawdziwa w skali globalnej na poziomie inflacji zasadniczej, włącznie z bezpośrednim wpływem cen energii. Jednym z obszarów, które skupiają na sobie szczególnie dużą uwagę, są ceny gazu ziemnego w Europie (patrz: wykres nr 2), jednak szersze wskaźniki cen surowców również zniwelowały sporą część wzrostów zanotowanych od czasu napaści na Ukrainę w lutym 2022 r.

Gdy ten cykl zmian cen cofnie nas do poziomów z przeszłości, zyskamy punkty odniesienia, z którymi będziemy mogli zestawić bieżące poziomy wskaźnika wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI). W rezultacie zrealizują się oczekiwania dalszego spadku inflacji zasadniczej wyrażonej wskaźnikiem CPI, chyba, że wzrost innych komponentów zneutralizuje to osłabienie.

[Spadki cen surowców potwierdzają dotarcie inflacji zasadniczej do poziomu szczytowego](#)

**Wykres nr 2: Europejskie miesięczne kontrakty terminowe futures na gaz ziemny**

Dane na dzień 31 stycznia 2023 r.



Źródła: Bloomberg, Macrobond. Ważne uwagi i warunki dotyczące podmiotów dostarczających dane można znaleźć na stronie [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).

Niemniej jednak, zważywszy na napięte warunki na rynkach pracy, w szczególności w Stanach Zjednoczonych, ale także w Wielkiej Brytanii, presje płacowe nadal są dominującym źródłem obaw władz. Tak długo, jak wskaźniki wolnych miejsc pracy będą podwyższone, a pracodawcy będą mieli trudności z zapełnieniem wakatów odpowiednio wykwalifikowanymi pracownikami, bazowe wskaźniki inflacji nie będą zbyt szybko zmierzać w kierunku normalizacji. Ta presja jest szczególnie mocno odczuwalna w sektorze usług, gdzie trudniej jest osiągnąć wzrost produktywności, a automatyzacja procesów jest bardziej problematyczna. W związku z tym wiele banków centralnych nadal intensywnie koncentruje się na zmianach w obszarach zatrudnienia i siły roboczej.

*Materiał przygotował Zespół Franklin Templeton Investment Solutions*



# Poglądy na temat alokacji aktywów

Choć jesteśmy coraz bardziej przekonani, że inflacja zasadnicza dotarła do poziomu szczytowego, jest zbyt wcześnie, by stwierdzić, że niebezpieczeństwo zostało zażegnane z punktu widzenia autorów polityki pieniężnej.

Czynniki związane z podażą, które stymulowały wzrost inflacji, odwracają wektor w przeciwnym kierunku, ale sądzimy, że załamanie popytu będzie miało coraz bardziej dominujący wpływ w warunkach spadku dynamiki cyklu gospodarczego. Te zmiany umacniają nas w przekonaniu, że spółki odnotują spadek popytu, gdy dadzą o sobie znać odczuwalne z opóźnieniem efekty wzrostu płac i wyższych stóp procentowych. Utrzymująca się presja na spadek marż będzie prawdopodobnie przekładać się na zmniejszenie zatrudnienia i schładzanie inflacji bazowej. Będzie to katalizator zmiany polityki banku centralnego, jednak musimy na niego jeszcze poczekać. Uważamy, że bieżąca koncentracja na inflacji i debata na temat tempa normalizacji polityki będą miały kluczowy wpływ na działania w obszarze polityki pieniężnej w kolejnych miesiącach bieżącego roku. Widzimy jednak zmiany w bardziej konstruktywnym kierunku i skorygowaliśmy nasz drugi temat inwestycyjny w sposób odzwierciedlający założenie, że **„Ryzyko inflacyjne jest dziś bardziej zrównoważone”**.

## Polityka pieniężna wciąż budzi obawy

Poprawę nastrojów wśród inwestorów można powiązać z nadziejami na zmiany w kierunku mniej restrykcyjnej polityki pieniężnej — jeżeli nie teraz, to w późniejszych miesiącach bieżącego roku. Wygląda jednak na to, że banki centralne w świecie rozwiniętym nadal bardziej niż czymkolwiek innym przejmują się tym, że ryzyko wymknięcia się oczekiwań inflacyjnych spod kontroli znajdzie odbicie w zachowaniach przedsiębiorców i konsumentów. Ta mantra jest powtarzana przez przedstawicieli banków centralnych od kilku tygodni, pomimo świadomości, że skumulowane zacieśnianie polityki w najważniejszych gospodarkach rozwiniętych najwyraźniej zaczyna przynosić pewne rezultaty. Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych (Fed) zmniejszyła tempo podwyżek stóp do bardziej znormalizowanego poziomu podczas swojego osiedlenia na początku lutego i przedstawiła optymistyczną narrację na temat trwającego już procesu dezinflacji. Fed zasygnalizował, że zbliża się do końca cyklu zacieśniania polityki, jednak nie zasugerował, aby przeprowadzenie tego cyklu oznaczało, że zadanie zostało wykonane.

*Materiał przygotował Zespół Franklin Templeton Investment Solutions*



# Poglądy na temat alokacji aktywów

Fed zakomunikował natomiast, że dalsze decyzje banku centralnego dotyczące realizacji założeń polityki pieniężnej będą w dużym stopniu zależne od danych.

Kontrastuje to z podejściem Banku Japonii (BJ), który znajduje się na początkowym etapie tego procesu i jeszcze nie zrobił pierwszego kroku w kierunku bardziej normalnego poziomu stóp procentowych. Komunikat Fedu dobrze współgrał jednak z wypowiedziami przedstawicieli Banku Anglii (BA), którzy sygnalizowali rychłe wstrzymanie podwyżek stóp. Nawet Europejski Bank Centralny (EBC) zdawał się prezentować nieco ostrożniejszą retorykę, choć zarówno EBC, jak i BA nadal podnoszą stopy względnie dynamicznie. EBC oparł się pokusie sformułowania jednoznacznych założeń co do przyszłej polityki, zapowiadając jedynie, że zamierza podejmować decyzje na bieżąco z posiedzenia na posiedzenie. Początkowo odebrano to jako potwierdzenie tezy, że stopy zbliżają się do poziomu szczytowego. Niemniej jednak, w naszej ocenie, trafniejsze jest spostrzeżenie, że brak wytycznych na przyszłość i większa zależność od danych zwiększają wrażliwość rynków finansowych na wpływ zmian w interpretacji bieżących perspektyw ekonomicznych. Utwierdza nas to także w przekonaniu, że autorzy polityki pieniężnej są skoncentrowani niemal wyłącznie na inflacji.

Wraz z perspektywą dalszego kurczenia się bilansów banków centralnych, spodziewane podwyżki stóp wprowadzone przez banki skorygują ujemne realne stopy procentowe i podtrzymają restrykcyjne warunki.

Choć polityka budżetowa zareagowała na wzrost kosztów energii w niektórych krajach, w szczególności w Europie, na innych rynkach na jej poluzowanie trzeba będzie poczekać, czego konsekwencją będą różnice w polityce budżetowej pomiędzy różnymi gospodarkami. Niemniej jednak nadal obserwujemy dość „jastrzębi” kierunek zmian globalnej polityki. Ogólnie rzecz biorąc, nasz ostatni temat inwestycyjny uzupełnia zestaw trzech wciąż dość negatywnych czynników dla rynków i wprawdzie przypisuje nieco mniejsze znaczenie podwyżkom stóp, ale wciąż wskazuje na „**Nadal restrykcją politykę pieniężną**” w 2023 r.

*Materiał przygotował Zespół Franklin Templeton Investment Solutions*



# Poglądy na temat alokacji aktywów

Wyceny akcji stały się bardziej umiarkowane (wskaźniki zysków uwzględnianych w wycenie papierów znacząco spadły), ale wskaźniki spodziewanych zysków na akcję wciąż nie zanotowały znaczących spadków. Niedawna poprawa nastrojów i odbicie cen akcji najwyraźniej nie uwzględniają w dostatecznym stopniu bieżących obaw dotyczących wzrostu gospodarczego, inflacji i prawdopodobnej reakcji władz. Inwestorzy mogą wykazywać przesadny optymizm, co skłania nas do podtrzymania umiarkowanie ostrożnego podejścia do akcji w odróżnieniu od zwiększania ekspozycji na tę klasę aktywów.

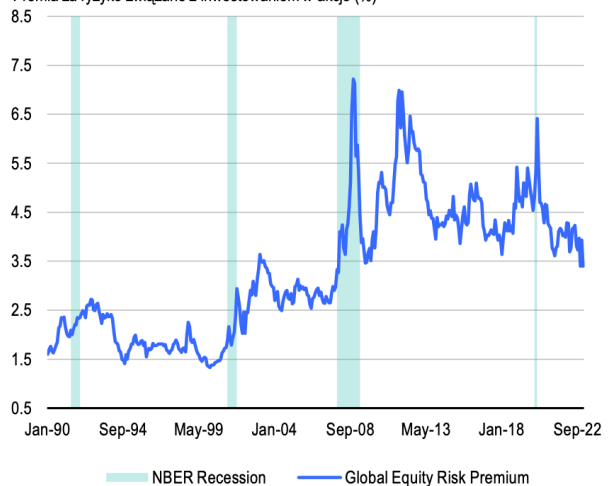
Wkroczyliśmy w rok 2023 r. z preferencją dla innych aktywów niż akcje, jaką utrzymywaliśmy przez kilka ostatnich miesięcy, jednak w perspektywie kilku najbliższych kwartałów przewidujemy, że nadal konieczne będzie elastyczne zarządzanie inwestycjami. Bardziej atrakcyjną rentowność dostrzegamy na rynkach wysokiej jakości obligacji rządowych, choć one również mogą wyceniać zbyt optymistyczne oczekiwania rychłego końca cyklu podwyżek stóp. Choć wciąż widzimy atrakcyjny potencjał akcji do generowania zwrotów w dłuższej perspektywie i sądzimy, że z czasem te aktywa powinny zyskać należną im premię za ryzyko (patrz: wykres nr 3), ta premia nie jest dostatecznie wysoka, by odzwierciedlać obecną na rynkach niepewność lub uzasadniać preferencję dla akcji w tym momencie.

Uważamy, że wyceny na światowych rynkach akcji nie są dostatecznie niskie w stosunku do bieżącej wyższej rentowności obligacji

**Wykres nr 3: Premia za ryzyko związane z inwestowaniem w akcje światowe**

Dane na dzień 31 stycznia 2023 r.

Premia za ryzyko związane z inwestowaniem w akcje (%)



Źródła: Bloomberg, Macrobond. Ważne uwagi i warunki dotyczące podmiotów dostarczających dane można znaleźć na stronie [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).

Materiał przygotował Zespół Franklin Templeton Investment Solutions





# Podsumowanie lutego

## Podsumowanie

Wydarzeniem, które zdominowało zachowanie się rynków finansowych w lutym, był odczyt Core PCE za styczeń, w którym dynamika cen w USA r/r wzrosła o 0,1 pp w porównaniu do poprzedniego miesiąca. Podobnie niepokojące dane napłynęły z innych krajów w tym głównych gospodarek europejskich. Spowodowało to wystąpienie korekty na większości ryzykownych aktywów. Główne indeksy giełdowe, w tym S&P 500, spadły o kilka punktów procentowych.

Dodatkowo wskaźniki wyprzedzające koniunkturę w krajach wysoko rozwiniętych w dalszym ciągu pozostają w rejonach recesyjnych, co jasno wskazuje, iż skala spowolnienia gospodarczego jest znacząca i nie można spodziewać się szybkiego odwrócenia się tego trendu. Wyjątkiem wydaje się być rynek chiński oraz indyjski, gdzie obserwowane ożywienie wydaje się być trwałe i powinno skutkować dobrym sentymentem do tego regionu. Powinno to także poprawiać sentyment do rynków wschodzących jako takich i dzięki temu utrzymywać napływ kapitału do tego regionu.

Inflacja, która jak zaznaczone zostało na wstępie, zaskoczyła inwestorów swoją nieustępliwością spowodowała wzrost oczekiwań co do kształtowania się ścieżki stóp procentowych w USA. Była to niewątpliwie przyczyna wyprzedaży na rynku obligacji skarbowych. Biorąc jednak pod uwagę obecny poziom rentowności oraz skalę spowolnienia gospodarczego można jednak zakładać, iż była to jedynie korekta ostatnich silnych wzrostów i należy do tego podchodzić w sposób ostrożny. Inflacja powinna w najbliższych miesiącach spadać i istnieje wiele przyczyn, które na to wskazują.

W lutym rynek surowców był pod presją rosnącego dolara amerykańskiego, który pod wpływem danych o inflacji zyskał na wartości. Kilkuprocentowe spadki wystąpiły między innymi na złocie, srebrze czy też pszenicy. Powinno to również przyczynić się do zmniejszenia presji inflacyjnej w najbliższych miesiącach.

*Materiał przygotował Marcin Dąbrowski  
Zarządzający Funduszami w White Berg TFI S.A.*



# Podsumowanie lutego

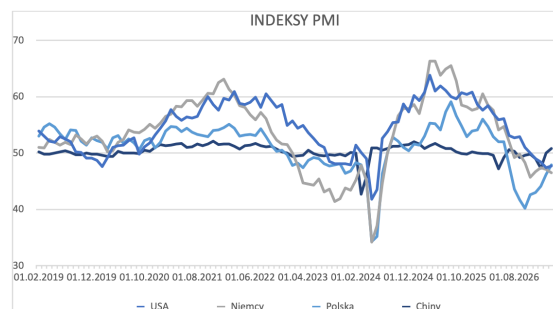
## Komentarz makroekonomiczny

Pierwsze dni marca przyniosły przede wszystkim znaczące odbicie się wskaźnika wyprzedzającego koniunkturę w Chinach. PMI dla przemysłu wzrósł w tamtym kraju do poziomu 52,6 punktów i jest najwyższym odczytem od ponad 10 lat. Otwarcie się gospodarki Państwa Środka po pandemii stanowi największy impuls wzrostu gospodarczego na świecie, dlatego też analitycy przywiązują tak dużą wagę do obserwacji tego wskaźnika. Może to sugerować, iż najgorszy czas gospodarka ta ma już za sobą.

Na drugim biegunie znajdują się natomiast państwa europejskie, gdzie indeksy wyprzedzające koniunkturę znajdują się na poziomach mocno recesyjnych. Dane zarówno z Niemiec, Francji jak i Polski sugerują, iż gospodarki tych krajów może w najbliższych miesiącach czekać twarde lądowanie. Taka sytuacja z jednej strony budzi poważne zaniepokojenie, ale z drugiej strony pomoże w walce z szalejącą na świecie inflacją.

Jeżeli chodzi o rynek polski to dołek dynamiki konsumpcji jak i PKB prognozowany jest obecnie na pierwszy kwartał 2023 roku co jest zgodne z prognozowaną przez analityków trajektorią inflacji i realnego wzrostu wynagrodzeń. Stopa oszczędności gospodarstw domowych wyraźnie wzrosła. Konsumenci przestali wykorzystywać nadwyżkowe oszczędności z czasów pandemii. Prawdopodobnie przyczyniły się do tego wakacje kredytowe. Możliwe, iż konsumenci budują swoją poduszkę bezpieczeństwa pod szczyt inflacji w pierwszym kwartale tego roku.

Również w USA stopa oszczędności zaczęła odbijać, co oznacza że dołek spowolnienia odraczany jest ciągle w czasie i może on nastąpić dopiero na przełomie 2023 i 2024 roku. W Stanach Zjednoczonych na uwagę zasługuje także fakt, iż pomimo redukcji bilansu przez Fed, płynność banku centralnego liczona z uwzględnieniem transakcji reverse repo oraz stanu konta Departamentu Skarbu przestała spadać.



*Materiał przygotował Marcin Dąbrowski  
Zarządzający Funduszami w White Berg TFI S.A.*



# Podsumowanie lutego

## Komentarz do rynku akcji

Luty na rynku akcji przyniósł odreagowanie ostatnich wzrostów. Indeks największych spółek spadł w tym okresie o ponad 2% i tym samym wymazał większość styczniowych wzrostów. Na szczególną uwagę zasługują jednak małe i średnie spółki, które w omawianym okresie zachowywały się znacząco lepiej. Ich indeks SWIG80 zdołał w lutym urosnąć o ponad 1%, co potwierdza siłę rynku i stanowi bardzo dobry prognostyk dla nadchodzących miesięcy.

Warto zauważyć, iż korekta na rynku akcji miała charakter globalny. W tym okresie indeks MSCI World spadł o ponad 1%. Zachowanie się cen akcji na giełdach światowych można również powiązać z umacniającym się w tym okresie dolarem amerykańskim. Stanowiło to niewątpliwie katalizator spadków i wzmacniało niepewność inwestorów.

W dalszym ciągu na uwagę zasługują bardzo niskie wyceny spółek na rynku polskim, które są dużo poniżej swoich historycznych średnich. Dodatkowo wyniki, które w ciągu ostatnich dni są publikowane nie wskazują na znaczące pogorszenie się sytuacji ekonomiczno-finansowej w tych przedsiębiorstwach.

Na rynku polskim trzeba zwrócić uwagę na stopę partycypacji w programie PPK. Od ponad roku systematycznie ona rośnie a dodatkowo do końca lutego pracodawcy mieli obowiązek poinformowania o autozapisie osób, które złożyły wcześniej rezygnację. Już za marzec (w kwietniu) zostaną odprowadzone od nich składki do PPK (o ile nie złożyli deklaracji wypisującej się). Pieniądze te powinny trafić na polską giełdę i mogą w znaczącym stopniu wpłynąć na ceny akcji polskich przedsiębiorstw.



*Materiał przygotował Marcin Dąbrowski  
Zarządzający Funduszami w White Berg TFI S.A.*



# Podsumowanie lutego

## Komentarz do rynku obligacji

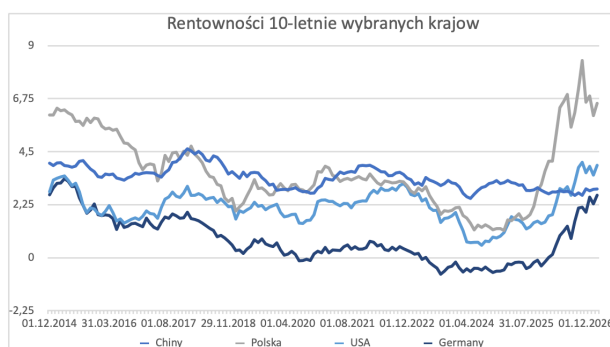
Podobnie jak na rynku akcyjnym, również na rynku długu, w lutym obserwowaliśmy spadki cen papierów wartościowych. Rentowności obligacji 10 letnich wzrosły w Polsce do poziomu około 6,5%. W Stanach Zjednoczonych wyprzedaż papierów skarbowych doprowadziła natomiast rentowności tamtejszych długoterminowych obligacji w rejon 4%.

Sytuacja taka była przede wszystkim pokłosiem wyższej niż oczekiwano inflacji Core PCE w Stanach Zjednoczonych. Dane te stanowiły zimny prysznic dla inwestorów i pokazały, iż wzrost cen jest dużo bardziej uporczywy, niż inwestorzy mogli się spodziewać jeszcze miesiąc wcześniej.

Po okresie względnej stabilności inflacja dotarła również do Japonii. Jednakże ze względu na prowadzoną przez lata luźną politykę monetarną, przeciwdziałanie jej poprzez podnoszenie stóp procentowych jest w obecnej chwili mocno utrudnione. Skutkiem takiego zachowania się BoJ było osłabienie się jena, przede wszystkim w stosunku do dolara amerykańskiego.

Na rynku polskim dane inflacyjne potwierdzają, iż szczyt inflacji najprawdopodobniej miał już miejsce albo będzie miał miejsce w lutym tego roku. Sygnały płynące z NBP oraz RPP jasno potwierdzają, iż nie należy się spodziewać dalszych podwyżek stóp procentowych. Pomimo wysokiej inflacji, można także zauważyć w wypowiedziach prezesa NBP chęć ulżenia kredytobiorcom i próbę obniżenia stóp procentowych pod koniec tego roku, jeżeli spadek tempa inflacji będzie dostatecznie mocny.

Sytuację odwrotną do Polski oraz krajów wysoko rozwiniętych obserwujemy natomiast w Chinach. Programy stymulacji monetarnej oraz fiskalnej są możliwe dzięki niskiej (około 2%) inflacji. Powinny one spowodować wzrost presji inflacyjnej i może to być wyzwanie dla posiadaczy obligacji skarbowych Państwa Środka.



*Materiał przygotował Marcin Dąbrowski  
Zarządzający Funduszami w White Berg TFI S.A.*



# Kotka Milka szuka ciepłego domu.

Imię: **Milka**

Rok urodzenia: **2020/2021**

W schronisku od: **03/22 Ukraina**

Płeć: **Samica**

Kastracja/sterylizacja: Tak

Budowa ciała: Normalna, raczej szczupła

Futro: Trikolor z białym, puchate

Stosunek do innych kotów: Raczej pozytywny

Stosunek do psów: Nie sprawdzono

Stosunek do ludzi: Bardzo pozytywny, nadaje się do domu z małymi dziećmi.  
Potrzebuje chwili, żeby zaufać.

Charakter: Bardzo miziasta, towarzyska, łagodna, spokojna. Jest urocza

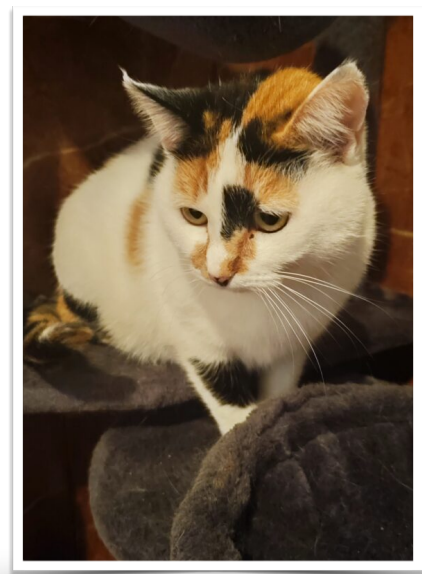
**Szczegółowe informacje:** <https://schronisko.info.pl/zwierzak/milka-5/>

**Kup gadżet charytatywny:**

<https://allegro.pl/uzytkownik/VivaKorabiewice>

Kontakt do schroniska

Korabiewice 11, Puszcza Marianska,  
+48 519 615 975  
[fcb@viva.org.pl](mailto:fcb@viva.org.pl)



*Materiał przygotował Zespół Q Value S.A.*



## Partnerzy Q Value



<https://qvalue.pl/kontakt/>



# Q Value w Polsce

## WARSZAWA

**Q Value S.A. - Centrala**

**WIDOK TOWERS**

Aleje Jerozolimskie 44

00-024 Warszawa

Tel.: 22 598 77 00 email: biuro@qvalue.pl

## KRAKÓW

**Q Value S.A.**

**(obsługa klientów w zakresie dystrybucji funduszy otwartych)**

Krasickiego 36A

30-503 Kraków

## KIELCE

**(obsługa klientów w zakresie dystrybucji funduszy otwartych)**

**Q Value S.A. – Oddział**

Warszawska 31 (ew.nr lok. 204)

25-518 Kielce

## LUBLIN

**(obsługa klientów w zakresie dystrybucji funduszy otwartych)**

**Q Value S.A. – Oddział**

Tomasza Zana 39A

20-634 Lublin

## KATOWICE

**(obsługa klientów w zakresie dystrybucji funduszy otwartych)**

**Q Value S.A. – Oddział**

Żelazna 2 (bud. CitySpace Face2Face)

40-851 Katowice

## ŁÓDŹ

**(obsługa klientów w zakresie dystrybucji funduszy otwartych)**

**Q Value S.A. – Oddział**

Gdańska 130 (budynek Stara Drukarnia)

90-520 Łódź

## POZNAŃ

**(obsługa klientów w zakresie dystrybucji funduszy otwartych)**

**Q Value S.A. – Oddział**

(budynek Business Link Maraton)

ul. Królowej Jadwigi 43

61-871 Poznań

## WROCLAW

**(obsługa klientów w zakresie dystrybucji funduszy otwartych)**

**Q Value S.A. – Oddział**

Szczytnicka 11

50-382 Wrocław

**Śledź nasze profile!**



qvalue.pl



QvalueAFI



qvalueafi



qvaluepl/

<https://qvalue.pl/kontakt/>