

46.60	43.75	+1.8	6.7	48.20	47.71	47.71	-0.49	4	25.00	+10.4
47.25	41.25	+2.9	6.9	47.00	46.50	47.00	+1.00	23.44	3.25	+11.4
48.50	42.75	+5.8	5.8	46.00	45.00	46.00	+1.00	23.75	14.75	+11.4
28.50	25.00	+7.8	8.2	25.57	25.31	25.50	-1.17	21.50	11.75	
44.88	39.00	0.0	3.4	44.00	42.85	43.50	-4.5	28.18	13.44	
23.00	18.00	+5.4	6.7	20.75	19.25	20.15	+4.5	39.31	25.00	
21.00	17.00	+5.5	6.6	23.60	19.89	20.40	+6.3	29.33		
25.83	24.75	0.0	7.8	25.20	25.00	25.00	+0.05	67.94		
25.88	22.75	+7.7	7.9	25.52	25.14	25.38	-1.1	25.5		
26.00	19.83	+4.4	7.8	24.72	24.35	24.58	+2.3	35.0		
25.13	20.00	+1.9	7.1	24.87	24.61	24.70	+0.09	35.0		
24.94	19.81	+5.1	6.9	24.94	24.40	24.90	+4.4			
19.00	12.50	+19.0		14.95	13.80	14.83				
71.75	50.19	+9.8	4.8	58.20	56.00	58.20				
40.81	26.50	+9.3	2.1	35.15	35.00	35.55				
24.84	15.63	+1.9	12	19.30	17.70	17.70				
24.37	18.38	+13.9	2.0	14	24.37	23.20				
7.98	4.00	+8	11.1	11	7.25	7.15				
14.50	7.69	+20.5	4	15	14.00	13.87				
81.38	43.98	+21.4	1	61.35	57					
15.13	9.51	+9.3	10.5	8	9.85					
27.88	13.69	+12.1	2.1	18	19.00					
100.50	92.50	-3	7.9	84.00						
101.50	89.00	+1.6	7.9	85						
100.00	91.00	0.0	7.7	85						
25.95	23.50	+9	8.4							
43.63	28.38	+2.0	2.3							
38.40	19.00	+17.4								
17.50	7.50	+15.3								

# Przegląd Inwestycyjny AXA

Styczeń 2017



Szanowni Państwo,

zapraszamy do lektury Przeglądu Inwestycyjnego AXA, który przygotowujemy dla Państwa co miesiąc. Zależy nam, aby informacje w nim zawarte były dla naszych klientów wsparciem w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych.

W każdym wydaniu przedstawiamy bieżący komentarz inwestycyjny, dotyczący zarówno rynku polskiego, jak i zagranicy, oraz prezentujemy aktualne rankingi funduszy polskich i zagranicznych.

Życzymy trafionych inwestycji i spokojnych wzrostów.

Łukasz Hajduk

Menedżer ds. komunikacji inwestycyjnej

Przemysław Osmański

Menedżer ds. kluczowych klientów

## W dzisiejszym numerze:

### — Polska

- UDANY GRUDZIEŃ = UDANY ROK
- OBECNE MIEJSCE W CYKLU PKB
- RANKING FUNDUSZY AXA

### — Świat

- TRZY STRONY ŚWIATA
- O TYM SIĘ MÓWI – CZYM ZASKOCZY NAS ROK 2017?

### — Perspektywy globalne wg AXA IM

### — Poradnik inwestora AXA

- PRZYKŁADY PORTFELI

### — Informacja dodatkowa

- METODOLOGIA

## UDANY GRUDZIEŃ = UDANY ROK

Święty Mikołaj zawitał na warszawską Giełdę Papierów Wartościowych przy ul. Książęcej 4. Obdarowani zostali inwestorzy i lwią część notowanych spółek. Takiej hossy jak w ostatnich kilku tygodniach na warszawskim parkiecie nie obserwowaliśmy od dawna. Warszawski Indeks Giełdowy (WIG) zyskał od połowy listopada blisko 10%, a w całym 2016 roku ponad 14%. WIG20 w samym tylko grudniu zwyżkował 8%, czyli tyle ile w całym 2016 roku.

Czy fala wzrostów już za nami? Po grudniowych niespodziewanych wzrostach ciężko przewidywać co przyniesie styczeń, ale z drugiej strony indeks PMI dla przemysłu jest najwyższy od roku, bezrobocie jest najniższe w historii, przeciętne wynagrodzenia rosną, a produkcja przemysłowa wydaje się wracać do formy... Tylko czy to jest wystarczający powód do wzrostów i czy ostatnie wzrosty miały rzeczywistą korelację z tymi danymi? Wydaje się, że tak. Tym samym w kolejnych miesiącach powinno być również dobrze, a co przyniesie przyszłość zobaczymy.

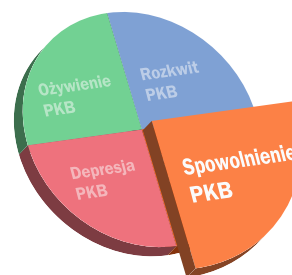
Indeks WIG (31.12.2015–31.12.2016)



Źródło: stoq

## OBECNE MIEJSCE W CYKLU PKB

Według Biuletynu Inwestycyjnego AXA miejsce w cyklu PKB **nie uległo zmianie** i dalej wskazuje **Spowolnienie PKB**. Oznacza to, że zgodnie z przyjętą przez AXA metodologią powinien występować **zmniejszony** optymizm i popyt na instrumenty akcyjne oraz **zwiększona** awersja do ryzyka.



## RANKING FUNDUSZY AXA

### Ranking – fundusze akcyjne

W porównaniu z poprzednim miesiącem w rankingu funduszy akcyjnych nie nastąpiły żadne istotne zmiany. Liderem wśród funduszy AXA pozostał AXA – Akcji Małych i Średnich Spółek, a wśród pozostałych funduszy notę trzech gwiazdek utrzymują AXA – UniAkcje Wzrostu oraz AXA – PKO Akcji Plus.

Fundusze AXA TFI		Pozostałe fundusze akcji polskich	
AXA – Akcji Małych i Średnich Spółek	★ ★ ★	AXA – UniAkcje Wzrostu	★ ★ ★
AXA – Selective Equity	★ ★	AXA – PKO Akcji Plus	★ ★ ★
AXA – Selektyny Akcji Polskich	★	AXA – Quercus Agresywny	★ ★
AXA – Akcji	★	AXA – Legg Mason Akcji	★ ★
AXA – Akcji Spółek Dywidendowych		AXA – Investor TOP 25 Małych Spółek	★ ★
		AXA – Open Finance Akcji Małych i Średnich Spółek	★
		AXA – UniAkcje Małych i Średnich Spółek	★
		AXA – Noble Fund Akcji	
		AXA – Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek	
		AXA – Caspar Akcji Polskich	

### Ranking – fundusze dłużne

W rankingu funduszy dłużnych AXA nie nastąpiły żadne zmiany. Liderem niezmiennie pozostaje AXA – Obligacji. Wśród pozostałych funduszy dłużnych pierwsze miejsce stało się łupem AXA – PKO Obligacji Długoterminowych. Na drugie miejsce awansował fundusz AXA – Altus Absolutnej Stopy Zwrotu Dłużny, a dotychczasowy lider AXA – Arka Prestiż Obligacji Korporacyjnych spadł do trzeciego kwartyła.

Fundusze AXA TFI		Pozostałe fundusze	
AXA – Obligacji	★ ★ ★	AXA – PKO Obligacji Długoterminowych	★ ★ ★
AXA – Obligacji Korporacyjnych	★ ★	AXA – Altus Absolutnej Stopy Zwrotu Dłużny	★ ★
AXA – Lokacyjny	★	AXA – Noble Fund Obligacji	★ ★
		AXA – Arka Prestiż Obligacji Korporacyjnych	★
		AXA – PKO Skarbowy	

Portfele modelowe	Stopa zwrotu			
	12 mies.	24 mies.	36 mies.	60 mies.
<b>AXA – Portfel Akcji</b>	6,3%	-1,2%	-2,6%	31,7%
Średnia dla portfeli akcyjnych	7,6%	0,4%	-2,7%	28,5%
Średnia dla całego rynku funduszy akcyjnych	8,7%	2,0%	-2,0%	28,3%
<b>AXA – Portfel Zrównoważony</b>	4,1%	0,2%	2,3%	27,0%
Średnia dla portfeli zrównoważonych	4,9%	0,1%	0,9%	25,8%
Średnia dla całego rynku funduszy zrównoważonych	4,9%	-0,6%	-1,5%	18,9%
<b>AXA – Portfel Stabilnego Wzrostu</b>	2,6%	0,6%	4,4%	23,2%
Średnia dla portfeli stabilnego wzrostu	2,8%	0,5%	2,7%	21,5%
Średnia dla całego rynku funduszy stabilnego wzrostu	2,4%	0,1%	2,9%	18,8%

## Świat

### TRZY STRONY ŚWIATA



- Indeksy PMI utrzymują się na wysokich poziomach. PMI dla usług w grudniu nieznacznie się obniżył – z poziomu listopadowego, który wynosił 54,60, spadł do 53,90. Natomiast PMI dla przemysłu wyniósł 54,30 przy prognozie 54,20 (poprzednio wskaźnik wynosił 54,10).
- Nastroje właścicieli firm są najbardziej optymistyczne od kilkadziesiąt lat. Właściciele małych firm (zatrudniających do 500 osób) uważają, że rok 2017 będzie dla nich dobrym rokiem. Prowadzenie biznesu ma być łatwiejsze, a oczekiwany zysk pewniejszy. Więcej firm niż dotychczas planuje wzrost zatrudnienia, chce się rozwijać i podejmować ryzyko inwestycyjne.
- Ostatnie posunięcia prezydenta Baracka Obamy zdają się być ukierunkowane na utrudnienie relacji między nowym prezydentem Donaldem Trumpem a Rosją. W wyniku oskarżenia Rosji o ingerencję w amerykańskie wybory ustępujący prezydent wydalil 35 rosyjskich dyplomatów ze Stanów Zjednoczonych. Jednak prezydent Rosji Władimir Putin czeka z wszelkimi decyzjami na nowego prezydenta.
- Donald Trump na pierwszej w nowym roku konferencji podtrzymał część swoich postulatów z okresu wyborów prezydenckich i zapowiedział, że będzie je szybko wdrażał. Wspomniał o zbudowaniu muru na granicy z Meksykiem (co według ekspertów zapewne pogorszy relacje z sąsiadem), o potrzebie wdrożenia nowych procedur przetargowych w sektorze farmaceutycznym oraz wprowadzenia podatku dla przedsiębiorstw, które chcą przenieść produkcję poza USA.



- Od września 2016 roku PMI dla usług w UE nieprzerwanie rośnie i aktualnie wzbił się do poziomu 53,70, co jest wyższe od prognozy, która wynosiła 53,07 i wyniku 53,10 z poprzedniego miesiąca. Podobnie sytuacja wygląda dla wskaźnika PMI dla przemysłu, który wspina się od połowy 2012 roku i wynosi obecnie 54,90, dokładnie tyle ile wartość prognozowana i dużo więcej niż w poprzednim miesiącu, kiedy wyniósł 53,70.
- Główne indeksy europejskie na przełomie miesiąca utrzymują wzrosty: niemiecki DAX wzrósł o 3,63%, natomiast francuski CAC o 2,70%.
- Projekt budżetu Unii Europejskiej na 2017 rok przewiduje ukierunkowanie na dwa priorytety: wzrost i zatrudnienie oraz problemy imigracyjne. Środki przewidziane na te dwa cele to łącznie 134,9 mld euro. Będą przeznaczone na: pobudzanie wzrostu gospodarczego, tworzenie miejsc pracy i wzrost konkurencyjności w Unii Europejskiej oraz zabezpieczenie niezbędnych zasobów na ochronę granic zewnętrznych UE, wzmocnienie bezpieczeństwa wewnątrz Unii i poza jej granicami, wsparcie przyjęcia i integracji uchodźców oraz eliminowanie przyczyn migracji w krajach pochodzenia i tranzytu.



- PMI dla usług aktualnie wynosi 53,40 (poprzednio był na poziomie 53,10), zatem zanotowany został nieznaczny jego wzrost. Z kolei PMI dla przemysłu wypadł dużo lepiej od prognozy oraz poprzedniego wyniku. Aktualnie wynosi 51,90 – prognoza była na poziomie 51,20, natomiast wynik zeszłego miesiąca zatrzymał się na 50,90.
- Chiny kierują swój wzrok w stronę odnawialnych źródeł energii. Szacuje się, że zainwestują w ten sektor przez najbliższe pięć lat blisko 361 mld dolarów i powstanie z tego 13 milionów miejsc pracy. Pamiętajmy, że Chiny są największym rynkiem energetycznym na świecie, dlatego jakiegokolwiek zmiany w Chinach mają bezpośrednie przełożenie na cały sektor.
- Wzrost gospodarczy w Chinach dalej w natarciu, choć zmniejszył swój impet – w 2017 roku szacuje się go na poziomie 6,5%.

## O TYM SIĘ MÓWI – CZYM ZASKOCZY NAS ROK 2017?

Przełom i początek roku są czasem podsumowań oraz konstruowania oczekiwań i prognoz na najbliższe 12 miesięcy. Rok 2016 obfitował w wydarzenia nie tylko zaskakujące, ale i mające duży wpływ na gospodarkę oraz rynki kapitałowe. W tym roku uczestnicy rynku kapitałowego będą także bez wątpienia uważnie spoglądać w stronę świata polityki. Sondaże i finalne wyniki wyborów z pewnością wpłyną na kierunek, w którym – zarówno w krótkim, jak i w długim terminie – będą poruszać się indeksy giełdowe, a tym samym będą wpływać na stan aktywów inwestorów indywidualnych.



Impulsy będą płynąć ze wszystkich kierunków, gdyż żyjemy w coraz bardziej zglobalizowanym świecie. Informacje z Chin, Japonii czy też innych gospodarek krajów zarówno rozwiniętych, jak i rozwijających się (emerging markets) mogą wpłynąć na nastroje inwestorów. Spróbujmy spojrzeć na największe i najważniejsze z polskiej perspektywy gospodarki – USA oraz Europy Zachodniej.

### USA – Donald Trump

Rynki kapitałowe bacznie będą obserwować rozwój wydarzeń i wpływ Donalda Trumpa na gospodarkę za oceanem. Wygrana kandydata republikanów według oczekiwań większości analityków miała oznaczać spore i gwałtowne spadki na giełdzie. Tymczasem stało się zupełnie inaczej. Jeśli ktoś zainwestował w szeroki amerykański indeks S&P500 w dniu wyborów prezydenckich w USA, to na koniec roku mógł cie-

żyć się zyskiem rzędu 4,6%. Obecnie poznajemy ludzi, którzy będą odpowiedzialni za politykę gospodarczą, a nowy prezydent coraz częściej musi konfrontować swoje odważne zapowiedzi z rzeczywistością. Rynek musi zobaczyć, że obiecywane ulgi podatkowe i wydatki na infrastrukturę zmienią się w ustawy i rozporządzenia, które pozytywnie wpłyną na gospodarkę.

### Europa – czas wyborów

Kalendarz polityczny na 2017 rok zapowiada się co najmniej ciekawie. Oprócz obserwacji różnych scenariuszy rozwoju sytuacji w obliczu decyzji o Brexicie to właśnie europejski harmonogram wyborczy dostarczy nam wielu emocji. 15 marca odbędą się wybory w Holandii, które mogą niejako nadać ton dalszemu rozwojowi wydarzeń. 2017 rok będzie bardzo ważny dla Francji – 23 kwietnia to data I tury wyborów prezydenckich. Następnie w czerwcu obywatele kraju znad Sekwany będą musieli zdecydować, kto będzie zasiadał w ich ławach parlamentarnych. Natomiast w październiku wszyscy będziemy spoglądać za naszą zachodnią granicę, gdzie mieszkańcy Niemiec zdecydują, czy mandat dany Angeli Merkel zostanie podtrzymany, czy też partie prawicowe zmienią dotychczasowy krajobraz niemieckiej sceny politycznej. Zwycięzcy wszystkich wspomnianych wyborów będą stali u sterów polityki gospodarczej i to od trafności ich decyzji będzie zależeć koniunktura w ekonomii, a zatem również środowisko, w jakim działają spółki, w których akcje bardzo często ulokowane są nasze oszczędności.

# Perspektywy globalne

KLASA AKTYWÓW	KIERUNEK
<b>Gotówka</b>	●
<b>Dług</b>	●
<b>Akcje</b>	●

KLASA AKTYWÓW	KIERUNEK
<b>Dług</b>	●
Obligacje rządowe – Europa Środkowo-Wschodnia	●
Obligacje rządowe – rynki wschodzące	=
Obligacje korporacyjne USA	=
Obligacje wysokodochodowe typu „High Yield” <sup>1</sup>	●
<b>Akcje</b>	●
Akcje amerykańskie	●
Akcje strefy euro	●
Akcje japońskie	=
<b>Akcje rynków wschodzących</b>	●
Akcje Azjatyckich Rynków Wschodzących <sup>2</sup>	=
Akcje Europejskich Rynków Wschodzących <sup>3</sup>	●
Akcje Ameryki Łacińskiej <sup>4</sup>	●

●/=/● – bieżąca perspektywa wg AXA IM

1. Obligacje wysokodochodowe typu „High Yield” – papiery wartościowe, w głównej mierze obligacje korporacyjne, charakteryzujące się ponadprzeciętnym potencjałem oferowanego przychodu i zdecydowanie niższą (niż np. obligacje skarbowe) wiarygodnością kredytową, czyli wyższym ryzykiem niewypłacalności.
2. Azjatyckie Rynki Wschodzące – kraje azjatyckie (bez Australii, Nowej Zelandii i Japonii), głównie: Chiny, Tajlandia, Indie, Indonezja, Pakistan, Hongkong, Korea Południowa, Singapur, Tajwan, Malezja i inne.
3. Europejskie Rynki Wschodzące – głównie kraje Europy Wschodniej i Centralnej, takie jak: Polska, Turcja, Czechy, Bułgaria, Rumunia, Słowacja, Słowenia, Węgry, kraje nadbałtyckie oraz (wg niektórych metodologii) Rosja.
4. Ameryka Łacińska – głównie Argentyna, Brazylia, Chile, Kolumbia, Meksyk, Peru, Wenezuela, Kostaryka, Ekwador, Paragwaj, Urugwaj i inne kraje Ameryki Południowej.

## PRZYKŁADY PORTFELI

### W ZALEŻNOŚCI OD TEGO ILE CZASU POZOSTAŁO DO KOŃCA INWESTYCJI

PROFIL	OKRES DO KOŃCA INWESTYCJI			
	10 lat +	5–10 lat	2–5 lat	2–
<b>AGRESYWNY</b>				
<b>ZRÓWNOWAŻONY</b>				
<b>UMIARKOWANY</b>				

● Portfel Akcji  
 ● Portfel Cyklu Koniunkturalnego  
 ● Portfel Zrównoważony  
 ● Portfel Stabilnego Wzrostu  
 ● Portfel Bezpieczny

## Informacja dodatkowa

### METODOLOGIA RANKINGU

#### ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych dostępnych w Planach Inwestycyjnych

Ranking został przygotowany przez AXA Życie TU S.A. i obejmuje ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe dostępne w Planach Inwestycyjnych. Metodologia rankingu opiera się na badaniu ilościowym i jakościowym każdego funduszu (z uwzględnieniem klasy aktywów, do której został zaklasyfikowany).

Ranking wyróżnia 3 klasy funduszy – fundusze akcji, fundusze mieszane i fundusze bezpieczne:

- do funduszy akcyjnych zaliczane są fundusze akcji polskich i fundusze akcji polskich małych i średnich spółek;
- do funduszy mieszanych zaliczane są fundusze polskie zrównoważone, stabilnego wzrostu oraz aktywnej alokacji;
- do funduszy bezpiecznych zaliczane są fundusze polskie dłużne oraz fundusze polskie gotówkowe i pieniężne.

Badanie ilościowe funduszu opiera się na analizie stóp zwrotu funduszu i wyniku osiągniętego w odniesieniu do grupy, w której znajduje się fundusz w ujęciu 12-, 24-, 36- i 60-miesięcznym.

Badanie jakościowe funduszu tworzy:

- określenie dopasowania funduszu do obecnej fazy cyklu (np. w fazie rozkwitu fundusze akcji polskich są lepiej dostosowane do fazy cyklu niż fundusze akcji polskich małych i średnich spółek);
- ocena procesu inwestycyjnego (alokacja aktywów, ryzyka portfela, zespół zarządzających).

Maksymalna liczba punktów, jaką może zdobyć każdy fundusz, to 100 pkt (po 50 pkt z tytułu oceny ilościowej i jakościowej). Po ukończeniu rankingu fundusze z poszczególnych klas aktywów szeregowane są według liczby zdobytych punktów i przydzielane do poszczególnych kwartyli (czyli ćwiartek rankingu, np. pierwszy kwartyl to pierwsze 25% funduszy). Fundusze, które w rankingu otrzymały taką samą liczbę punktów, znajdują się w tym samym kwartylu.

## METODOLOGIA PERSPEKTYW GLOBALNYCH

Perspektywy globalne powstają na podstawie źródła zewnętrznego, jakim jest „Research & Investment Strategy” – powszechnie dostępnego materiału tworzonych przez AXA IM, który jest dostępny na stronie internetowej AXA IM pod adresem [www: https://www.axa-im.com/en/investment-strateg](https://www.axa-im.com/en/investment-strateg)

Ranking funduszy zagranicznych wg perspektyw AXA IM polega na automatycznym przypisaniu funduszy zagranicznych do klasy aktywów. Perspektywy globalne oceniają poszczególne klasy aktywów w krótkim (3–6 miesięcy) i średnim horyzoncie

(12–24 miesięcy). Poszczególne fundusze zagraniczne z oferty UFK przypisane są do wybranych klas aktywów, np. fundusz Templeton Latin America przypisany jest do Akcje/Ameryka Łacińska itd.

Dwa „zielone światła” ●● to ++ w rankingu, dwa „czerwone światła” ●● to --, jedno „zielone światło” i jedno „czerwone światło” ●● dają w rankingu znak „=”, jedno „zielone światło” i znak równości ●= dają w rankingu „+” itd.

## METODOLOGIA BIULETYNU INWESTYCYJNEGO AXA

Do określenia punktu w cyklu wykorzystujemy kwartalne dane o dynamice wzrostu PKB.

Data publikacji danych:

- dynamika wzrostu PKB w 1 kwartale – koniec maja,
- dynamika wzrostu PKB w 2 kwartale – koniec sierpnia,
- dynamika wzrostu PKB w 3 kwartale – koniec listopada,
- dynamika wzrostu PKB w 4 kwartale – koniec lutego.

Na podstawie tych danych uzyskujemy z 5-miesięcznym opóźnieniem informacje o jednym z czterech możliwych punktów w cyklu, które definiujemy następująco:

**Ożywienie PKB** – dynamika wzrostu PKB (w momencie t) jest większa bądź równa dynamice wzrostu w poprzednim kwartale (w momencie t-1), a różnica pomiędzy poziomami dynamiki wzrostu PKB w tych kwartałach (t oraz t-1) jest większa bądź równa różnicy pomiędzy poziomami dynamiki wzrostu w poprzednim kwartale i 2 kwartały wcześniej (w momencie t-1 oraz t-2).

**Rozkwit PKB** – dynamika wzrostu PKB (w momencie t) jest większa bądź równa dynamice wzrostu w poprzednim kwartale (w momencie t-1), a różnica pomiędzy poziomami dynamiki wzrostu PKB w tych kwartałach (t oraz t-1) jest mniejsza od różnicy pomiędzy poziomami dynamiki wzrostu w poprzednim kwartale i 2 kwartały wcześniej (w momencie t-1 oraz t-2).

**Spowolnienie PKB** – dynamika wzrostu PKB (w momencie t) jest mniejsza od dynamiki wzrostu w poprzednim kwartale (w momencie t-1), a różnica pomiędzy poziomami dynamiki wzrostu PKB w tych kwartałach (t oraz t-1) jest mniejsza od różnicy pomiędzy poziomami dynamiki wzrostu w poprzednim kwartale i 2 kwartały wcześniej (w momencie t-1 oraz t-2).

**Depresja PKB** – dynamika wzrostu PKB (w momencie t) jest mniejsza od dynamiki wzrostu w poprzednim kwartale (w momencie t-1), a różnica pomiędzy poziomami dynamiki wzrostu PKB w tych kwartałach (t oraz t-1) jest większa bądź równa różnicy pomiędzy poziomami dynamiki wzrostu w poprzednim kwartale i 2 kwartały wcześniej (w momencie t-1 oraz t-2).

## METODOLOGIA PORADNIKA INWESTORA

Poradnik inwestora AXA został przygotowany przez AXA Życie TU S.A. Metodologia Poradnika inwestora AXA zbudowana jest na przyjętym przez AXA Życie TU S.A. modelu, który opiera się na macierzy dwuwskaźnikowej. Elementy zawarte w macierzy są niezmiennie, niezależnie od szeroko pojętych czynników ekonomicznych, cykli koniunkturalnych itd., nie uwzględnia-

ją indywidualnych oczekiwań klienta i nie zostały stworzone w oparciu o rzeczywiste strategie realizowane przez klientów AXA Życie TU S.A. Przyjęta metodologia zakłada prezentację danych z macierzy w sposób automatyczny, tzn. bez ingerencji uwzględniającej preferencje konkretnego klienta.

Niniejszy biuletyn informacyjny stanowi materiał marketingowy i promocyjny AXA Życie TU S.A. Opinie wyrażone w niniejszym biuletynie stanowią poglądy sformułowane w oparciu o najlepszą wiedzę ich autorów i nie stanowią rekomendacji w rozumieniu art. 3 Rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.