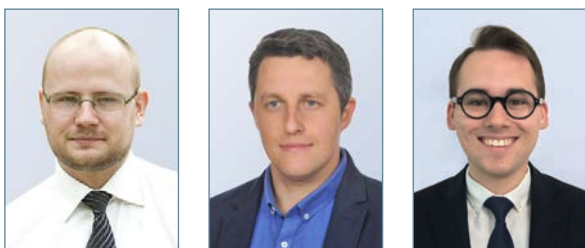


46.60	43.75	+1.8	6.7	48.20	47.71	47.71	-0.49	4	25.00	+10.4
47.25	41.25	+2.9	6.9	47.00	46.50	47.00	+1.00	23.44	3.25	+11.4
48.50	42.75	+5.8	5.8	46.00	45.00	46.00	+1.00	23.75	14.75	+11.4
28.50	25.00	+7.8	8.2	25.57	25.31	25.50	-1.17	21.50	11.75	
44.88	39.00	0.0	3.4	44.00	42.85	43.50	-4.5	28.18	13.44	
23.00	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	20.60	19.89	20.40	+6.3	29.35		
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	37.3		
25.13	20.00	+1.9	7.1	24.87	24.61	24.70				
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	15.83	+1.1	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	60	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							
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 2018



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

Rafał Nobis
Menedżer ds. kluczowych klientów

W dzisiejszym numerze:

- Polska**
 - POLSKA W 2018 ROKU
 - OBECNE MIEJSCE W CYKLU PKB
 - RANKING FUNDUSZY AXA

- Świat**
 - TRZY STRONY ŚWIATA

- Flesz AXA**
 - 90 SEKUND Z EKONOMIĄ

- Perspektywy globalne wg AXA IM**

- Poradnik inwestora AXA**
 - PRZYKŁADY PORTFELI

- Informacja dodatkowa**
 - METODOLOGIA



POLSKA W 2018 ROKU

Polska gospodarka jest zdecydowanie we wzrostowej fazie cyklu koniunkturalnego. Dynamika PKB, dane o produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej, odczyty inflacji i sygnały z rynku pracy sugerują, że Polska rozpędza się coraz szybciej. Agencje ratingowe podnoszą prognozy wzrostu polskiego PKB na kolejne lata.

Z prognozy OECD można wywnioskować, że wzrost PKB Polski osiągnie 3,5% w 2018 r. Niemiecki Commerzbank przewiduje, że będzie to nawet 3,8%.

– Trudno nam będzie w kolejnych miesiącach pobić odczyt PKB z trzeciego kwartału 2017 r., kiedy urosliśmy o prawie 5% względem ubiegłego roku. Wygląda jednak na to, że w całym 2018 r. wzrost gospodarczy w naszym kraju będzie co najmniej tak silny, jak w 2017 r., przekraczając wyraźnie 4% – prognozuje Jarosław Niedziewski, dyrektor departamentu inwestycji w Investors TFI.

Ekonomiści już wielokrotnie zwracali uwagę, że dotychczas głównym silnikiem napędzającym dynamikę PKB Polski była konsumpcja wewnętrzna, stymulowana pieniędzmi z programu „Rodzina 500 plus”. Ale nie jest to wzrost do końca zdrowy. Każda gospodarka potrzebuje inwestycji zarówno publicznych, jak i prywatnych.

Tych ostatnich nie jest zbyt wiele. W trzecim kwartale 2017 roku inwestycje prywatne nieco wzrosły, bo urosły rok do roku o 3,3%, jednak nakłady na środki trwałe względem PKB są dziś najniższe od połowy lat dziewięćdziesiątych. Dlaczego? Przedsiębiorcy oczekują przewidywalności. Tymczasem zalewanie nowymi regulacjami powoduje, że tej przewidywalności brakuje. Polskie firmy czują się niepewnie i wstrzymują inwestycje. A te są niezbędne do rozwoju, wzrostu wynagrodzeń i w efekcie poprawy dobrobytu Polaków.

Prognozując wzrost gospodarczy, część ekonomistów zakłada jednak, że do odbicia w inwestycjach sektora prywatnego w końcu dojdzie.

– Obok wciąż silnej konsumpcji, którą wspierać będzie jeszcze szybszy wzrost wynagrodzeń i w dalszym ciągu wysokie wydatki socjalne z budżetu państwa, można spodziewać się wyraźniejszego niż do tej pory wzrostu inwestycji – twierdzi Jarosław Niedziewski.

– W 2018 roku efekt wzrostu konsumpcji nie będzie już tak widoczny, chociażby przez wysoką bazę i w pełni skonsumowa-



nie efektu 500 plus. Za to lepiej powinno być w inwestycjach ze względu na większy napływ środków unijnych oraz dobrą sytuację finansową przedsiębiorstw, które do tej pory mocno wstrzymywały się z inwestycjami, także ze względu na polityczną niepewność – sądzi Łukasz Rozbicki z MM Prime TFI.

Piotr Bielski, ekonomista Banku Zachodniego WBK prognozuje, że inwestycje sektora prywatnego w 2018 roku wzrosną nieco bardziej niż w 2017 roku, czyli o niemal 6%. Niestety ich wzrost będzie ograniczany przez wyczerpanie wolnych mocy produkcyjnych w budownictwie.

– Nasze przedsiębiorstwa korzystają z ewidentnego ożywienia w europejskiej gospodarce i to nie powinno się zmienić w najbliższych dwóch kwartałach. W dłuższej perspektywie trudno jest jednak prognozować trwałość przyspieszenia wzrostu gospodarczego w strefie euro, czy słabość bądź siłę wspólnotowej waluty, od której uzależniona jest opłacalność europejskiego eksportu – mówi Jarosław Niedziewski.

Dalsze wzmocnienie się polskiej waluty przy silnej konsumpcji oraz wzroście inwestycji może z czasem wpłynąć na przyspieszenie importu, co w kolejnych kwartałach będzie niwelować pozytywny wkład eksportu netto do wzrostu PKB.

OBECNE MIEJSCE W CYKLU PKB

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



RANKING FUNDUSZY AXA

Ranking – fundusze akcyjne

W rankingu funduszy akcyjnych z grupy AXA pozycję lidera utrzymuje AXA – Selective Equity. Drugie miejsce dalej piastuje AXA – Akcji Małych i Średnich Spółek.

W rankingu pozostałych funduszy akcyjnych miejsce w pierwszym kwartylu i notę trzech gwiazdek utrzymały AXA – Investor Akcji oraz AXA – PKO Akcji Plus. Pozostałe fundusze również zachowały swoje pozycje. W ubiegłym miesiącu zostało zawieszono przyznawanie not rankingowych łącznie dla czterech funduszy. W związku ze zmianami w ofercie UFK (zapowiedzianymi na przełom stycznia i lutego) nastąpi dodanie nowych oraz likwidacja wybranych funduszy z obecnej oferty. W rezultacie z oferty AXA usunięte zostaną m.in. fundusze: AXA – UniAkcje Małych i Średnich Spółek, AXA – ESALIENS Akcji, AXA – Open Finance Małych i Średnich Spółek oraz AXA – Caspar Akcji Polskich.

W przyszłym miesiącu ranking zostanie opublikowany w nowej odsłonie.

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

Ranking – fundusze dłużne

W rankingu funduszy dłużnych nie nastąpiły zmiany na pozycji lidera. W rankingu funduszy AXA pierwsze miejsce i notę trzech gwiazdek otrzymał AXA – Obligacji Korporacyjnych, a wśród pozostałych funduszy dłużnych liderem nadal jest fundusz AXA – Arka Prestiż Obligacji Korporacyjnych. Drugie miejsce wciąż należy do AXA – Altus Absolutnej Stopy Zwrotu Dłużny.

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

Portfele modelowe	Stopa zwrotu			
	12 mies.	24 mies.	36 mies.	60 mies.
AXA – Portfel Akcji	16,3%	23,5%	14,9%	29,1%
Średnia dla portfeli akcyjnych	14,7%	23,4%	15,1%	25,7%
Średnia dla całego rynku funduszy akcyjnych	13,8%	23,7%	16,1%	24,0%
AXA – Portfel Zrównoważony	9,5%	14,0%	9,7%	21,0%
Średnia dla portfeli zrównoważonych	9,9%	15,2%	9,9%	21,1%
Średnia dla całego rynku funduszy zrównoważonych	10,9%	16,4%	10,3%	13,9%
AXA – Portfel Stabilnego Wzrostu	6,0%	8,8%	6,7%	15,8%
Średnia dla portfeli stabilnego wzrostu	6,5%	9,6%	7,1%	16,8%
Średnia dla całego rynku funduszy stabilnego wzrostu	5,8%	8,3%	5,9%	12,5%

TRZY STRONY ŚWIATA



- Wartość wymiany handlowej Chin w 2017 roku wzrosła o 12% w porównaniu do 2016 roku, do około 4 bilionów dolarów. Takie szacunki podaje chińskie Ministerstwo Handlu.
- Największy w Chinach producent wyrobów petrochemicznych spółka China National Petroleum Corp poinformowała, że oddano do eksploatacji linię ropociągu Rosja – Chiny. Zwiększy to poziom bezpieczeństwa energetycznego Chin, wypełni luki w dostawach spowodowane przez spadek wydobycia ropy naftowej w północno-wschodnich Chinach.
- Chiny kupują i przejmują przedsiębiorstwa, które pasują do ich długofalowych i precyzyjnie zdefiniowanych celów gospodarczych. Chiny szczególną uwagę poświęcają producentom układów scalonych, firmom od komunikacji szerokopasmowej, obrabiarek, robotów i sztucznej inteligencji, sektorowi kosmicznemu i silników lotniczych. Do tego dochodzi również strategiczna infrastruktura. Chińczycy, bez powodzenia, próbowali też kupić największy europejski port w Rotterdamie. Na razie udało im się nabyć udziały w greckim Pireusie i łotewskiej Kłajpedzie.



- W Stanach Zjednoczonych rynki dręczy niepewność, czy uda się przyjąć reformę podatkową Donalda Trumpa, która miała rozpędzić gospodarkę. Zaniepokojenie budzi też to, co będzie się działo w siedzibach banków centralnych.
- Marek Rogalski uważa, że lepsza dla dolara może być dopiero druga połowa roku. Jego zdaniem wtedy dojdzie do kumulacji oczekiwanych podwyżek stóp procentowych przez Fed: – Warto też pamiętać o tym, że jesienią amerykański bank centralny będzie już redukował swój bilans dość wyraźnie, bo o 50 mld USD miesięcznie – przypomina ekspert z DM BOŚ.
- Amerykańska gospodarka radzi sobie bardzo dobrze, utrzymując dynamikę wzrostu powyżej 3%. Większą niewiadomą pozostają płace i ceny, które kształtują w pewnym stopniu decyzje amerykańskiego banku centralnego związane z zacieśnianiem polityki pieniężnej.



- Według ekspertów możemy liczyć na nieco większy wzrost PKB w strefie euro niż w poprzednim roku. Jego filarem nadal będą konsumpcja, polityka niskich stóp procentowych, a także program luzowania ilościowego Europejskiego Banku Centralnego. Bank zdecydował o jego rekalkulacji, jednak to hamowanie będzie ostrożne, więc negatywnego wpływu możemy się spodziewać dopiero w 2019 roku.
- Koniunktura w strefie euro pozostaje bardzo dobra, a rynek nie uwzględnił jeszcze w cenach przebiegu normalizacji polityki pieniężnej. Postępuje ona stopniowo, powoli i pozostaje uzależniona od twardych danych. Ponadto przez swój łagodny charakter i opóźnienie staje się bardziej przewidywalna jeszcze przez wiele lat, co kontrastuje z zaskakującym zachowaniem Fed i BoE – zauważa Marek Wołos, członek zarządu i dyrektor departamentu doradztwa i analiz w Domu Maklerskim TMS Brokers.



20s Kryptowaluty nie do przewidzenia

Z początkiem 2017 roku bitcoin kosztował niecały tysiąc dolarów. W pierwszej połowie grudnia trzeba było za niego zapłacić prawie 20 tysięcy dolarów. Przed świętami gwałtownie potaniał, tracąc niemal jedną trzecią maksymalnej wartości. Pod koniec roku część strat odrobił, ale niewykluczone, że gwałtowne załamania na rynku bitcoina się powtórzą. Z drugiej strony słychać też opinie, że 20 tysięcy dolarów za bitcoina to niewiele i można spodziewać się wzrostu notowań najbardziej popularnej kryptowaluty nawet do 40 tysięcy dolarów.

23s Dobre małe spółki

– Ostatnie 12 miesięcy upłynęło w pozytywnych nastrojach na rynkach finansowych. Na najważniejszych rynkach akcji indeksy zanotowały dwucyfrowe stopy zwrotu. Również polscy inwestorzy, posiadający polskie akcje, ostatni rok mogą uznać za udany – powiedział analityk Esaliens TFI Łukasz Majkowski. Ekspert zauważa, że indeks WIG20 wzrósł w 2017 roku o jedną czwartą, natomiast indeks sWIG80 – tylko o ok. 2%.

– Tak duża dysproporcja pomiędzy wspomnianymi indeksami nie miała miejsca od wielu lat. Mając ten fakt na uwadze, a także spoglądając na fundamenty oraz w wielu przypadkach atrakcyjne poziomy wycen, wydaje się, że w najbliższych miesiącach to małe spółki mogą być atrakcyjną okazją inwestycyjną – przewiduje analityk Esaliens TFI.

8s Frank za trójkę

Frank szwajcarski względem złotego może osłabić się do poziomu 3,20–3,30 zł – tak wynika z prognoz amerykańskiego banku inwestycyjnego Morgan Stanley. Powinno się to stać na koniec drugiego kwartału.

15s Inwestycja mieszkaniowa

Zysk z wynajmu mieszkania to zwykle 6%. Inwestując w nieruchomości, trzeba pamiętać, że przybywa mieszkań na wynajem i coraz ważniejszym graczem na nim stają się duzi zagraniczni inwestorzy oraz rząd, który w ramach programu „Mieszkanie Plus” chce rozwijać budownictwo czynszowe. To może spowodować, że ceny najmu mieszkań w niektórych lokalizacjach mogą spaść.

24s Złoto




W świecie inwestycji złoto jest bezpieczną przystanią. Inwestorzy kupują go w czasach, gdy na świecie robi się niebezpiecznie albo światu grozi kolejny wielki kryzys gospodarczy. Na kurs złota może też wpłynąć rosnące prawdopodobieństwo wyjścia Włoch z Unii Europejskiej. Tutaj wiele zależy od wyniku włoskich wyborów parlamentarnych, które odbędą się w marcu.

Okazją inwestycyjną mogą okazać się wyniki śledztwa prowadzonego w Stanach Zjednoczonych w sprawie powiązań administracji Donalda Trumpa z Rosjanami. W najgorszym scenariuszu mogą doprowadzić do uruchomienia procedury impeachmentu wobec Donalda Trumpa. To zdecydowanie uderzy w kurs dolara oraz wpłynie na ceny złota.



Perspektywy globalne

KLASA AKTYWÓW	KLUCZOWE KLASY AKTYWÓW		
Akcje			
Obligacje			
Surowce			
Gotówka			
	AKCJE		
Akcje globalne			
USA			
Strefa euro			
Japonia			
Rynki wschodzące			
	INSTRUMENTY DŁUŻNE		
Obligacje rządowe – Europa Środkowo-Wschodnia			
Obligacje – rynki wschodzące			
Obligacje korporacyjne USA			
Obligacje wysokodochodowe typu High Yield ¹			

	pozytywny kierunek
	neutralny kierunek
	negatywny kierunek

- 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.

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–
AGRESYWNY				
ZRÓWNOWAŻONY				
UMIARKOWANY				

● 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”. Jest to powszechnie dostępny materiał tworzony przez AXA IM, dostępny na stronie internetowej AXA IM pod adresem [www: https://www.axa-im.com/en/investment-strategy](https://www.axa-im.com/en/investment-strategy)

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 dwuwskaznikowej. 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 biuletyne 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.