

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	23.18	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	+4.23	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		42	14.95	13.80	14.83			
71.75	50.19	+9.8	4.8	58.20	56.00	58.20				
40.81	28.50	+8.3	2.1	35.15	35.00	35.55				
24.84	15.83	+1.1	9.12	19.30	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	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	+11.3								

# Przegląd Inwestycyjny AXA

Luty 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

- POLSKA – PIENIĘDZY PRZYBYWA, ALE LEŻĄ ODŁOGIEM
- OBECNE MIEJSCE W CYKLU PKB
- RANKING FUNDUSZY AXA

### Świat

- TRZY STRONY ŚWIATA
- O TYM SIĘ MÓWI  
– PIĘĆ MAKROEKONOMICZNYCH TRENDÓW NA 2017 ROK

### Perspektywy globalne wg AXA IM

### Poradnik inwestora AXA

- PRZYKŁADY PORTFELI

### Informacja dodatkowa

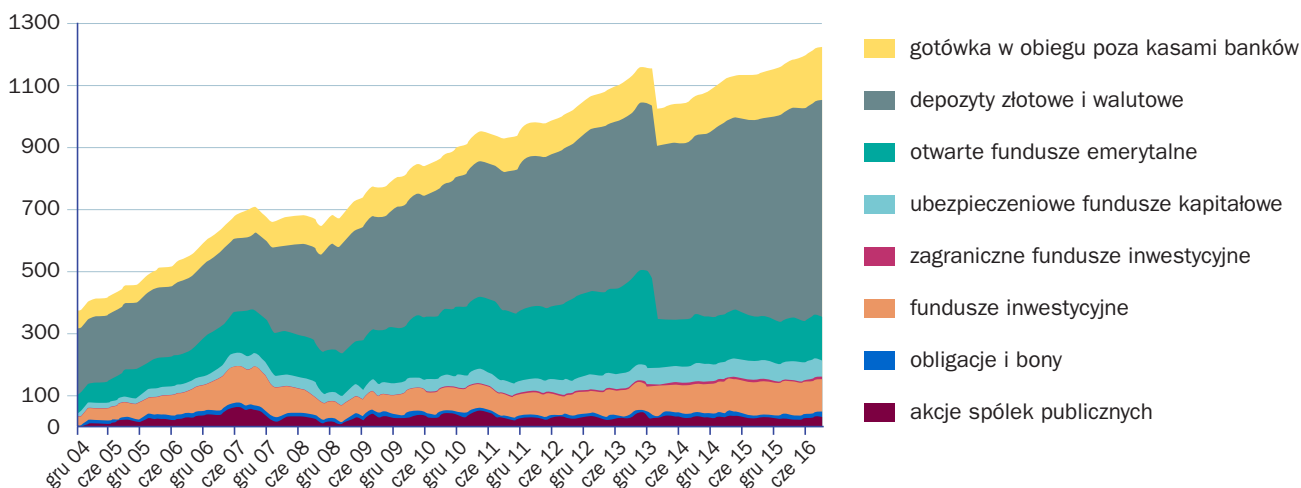
- METODOLOGIA

## PIENIĘDZY PRZYBYWA, ALE LEŻĄ ODŁOGIEM

Wartość oszczędności polskich gospodarstw domowych to ponad 1200 miliardów złotych. Wartość ta nieustannie rośnie, z czego niewątpliwie należy się cieszyć. Niestety, to w jaki sposób rośnie i jaka jest struktura tych oszczędności nie jest już

tak pozytywną informacją. Najwięcej i najszybciej przybywa środków na depozytach, a pomijając środki zgromadzone w OFE, tylko 20% naszych oszczędności lokujemy inaczej niż na depozycie lub w postaci gotówki w skarpecie.

Wartość oszczędności gospodarstw domowych wg grup aktywów (mld zł)



Źródło: Analizy Online, na podstawie danych NBP, MF, GUS, TFI, PTE

Wydawać by się mogło, że długo wyczekiwane i zapoczątkowane w grudniu wzrosty na polskiej giełdzie wpłyną pozytywnie na przyrost aktywów, przynajmniej w funduszach inwestycyjnych. Nic bardziej mylnego.

Napływ środków do funduszy (w sektorze detalicznym) był ujemny i wyniósł -121 mln zł (nawet dla funduszy akcyjnych saldo wpłat i wypłat było ujemne i wyniosło -2 mln zł). Nie dysponujemy jeszcze pełnymi danymi za styczeń, ale nic nie wskazuje na to, by Polacy znacząco zmienili swoje nastawienie do funduszy, mimo że te ostatnio pozwalają naprawdę dobrze zarobić. Aktywa funduszy inwestycyjnych (w sektorze detalicznym) wzrosły wprawdzie o prawie 3 mld zł (głównie za sprawą wzrostu wartości aktywów funduszy akcyjnych o ponad 1,7 mld zł), ale efektem wzrostu była sprzyjająca koniunktura na warszawskim parkiecie, a nie przebudzenie inwestorów indywidualnych.

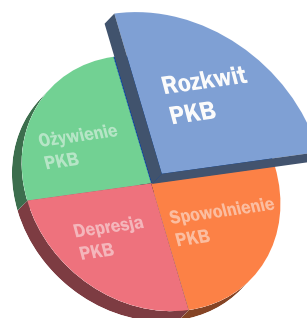
Patrząc globalnie, nie widać również zwiększonej uwagi klientów instytucjonalnych – wolumeny na warszawskim parkiecie w ostatnich miesiącach wprawdzie rosły, ale nie jest to nic nadzwyczajnego. W analogicznym okresie rok wcześniej były one znacząco większe, ale też w okresie zimowym w Polsce notujemy statystycznie większe obroty niż w innych miesiącach.

Albo warszawski parkiet doczeka się zwiększonej uwagi (głównie ze strony inwestora instytucjonalnego), albo ciężko wierzyć, aby obecne wzrosty się utrzymały. A jeśli się nie utrzymają, to Polacy raczej nieprędko zmienią swoje przyzwyczajenia i nastawienie do rynków kapitałowych...

(Źródło danych w tekście: Analizy Online)

## OBECNE MIEJSCE W CYKLU PKB

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



## RANKING FUNDUSZY AXA

### Ranking – fundusze akcyjne

W rankingu funduszy akcyjnych na czele zestawienia nie zaszły żadne zmiany. Liderem wśród funduszy AXA pozostaje AXA – Akcji Małych i Średnich Spółek, a w rankingu pozostałych funduszy niezmiennie prowadzą AXA – UniAkcje Wzrostu oraz

AXA – PKO Akcji Plus. W górę rankingu pnie się AXA – Selektowny Akcji Polskich, który obecnie zajmuje drugie miejsce w rankingu funduszy AXA. W rankingu pozostałych funduszy akcji polskich nie zaszły żadne istotne zmiany.

Fundusze AXA TFI		Pozostałe fundusze akcji polskich	
AXA – Akcji Małych i Średnich Spółek	★ ★ ★	AXA – UniAkcje Wzrostu	★ ★ ★
AXA – Selektowny Akcji Polskich	★ ★	AXA – PKO Akcji Plus	★ ★ ★
AXA – Selective Equity	★	AXA – Quercus Agresywny	★ ★
AXA – Akcji	★	AXA – Investor TOP 25 Małych Spółek	★ ★
AXA – Akcji Spółek Dywidendowych		AXA – Legg Mason Akcji	★ ★
		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 liderem został fundusz AXA – Obligacji Korporacyjnych. Dotychczasowy lider AXA – Obligacji zajmuje obecnie drugą pozycję. W rankingu pozostałych funduszy

dłużnych niezmiennie pierwsze miejsce zajmuje AXA – PKO Obligacji Długoterminowych przed AXA – Altus Absolutnej Stopy Zwrotu Dłużny.

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

Portfele modelowe	Stopa zwrotu			
	12 mies.	24 mies.	36 mies.	60 mies.
<b>AXA – Portfel Akcji</b>	16,2%	2,8%	2,3%	28,6%
Średnia dla portfeli akcyjnych	20,4%	4,0%	3,8%	28,7%
Średnia dla całego rynku funduszy akcyjnych	21,8%	5,9%	4,9%	25,0%
<b>AXA – Portfel Zrównoważony</b>	9,0%	1,7%	5,0%	24,9%
Średnia dla portfeli zrównoważonych	11,6%	1,8%	4,2%	26,2%
Średnia dla całego rynku funduszy zrównoważonych	12,8%	1,0%	3,3%	16,4%
<b>AXA – Portfel Stabilnego Wzrostu</b>	5,0%	0,9%	5,8%	21,5%
Średnia dla portfeli stabilnego wzrostu	6,0%	0,5%	4,8%	22,1%
Średnia dla całego rynku funduszy stabilnego wzrostu	6,3%	0,3%	5,6%	16,5%

## TRZY STRONY ŚWIATA – TYM RAZEM OKIEM FIDELITY INTERNATIONAL

(Informacje z dorocznej konferencji „Fidelity Outlook 2017” – 9 lutego 2017 r.)



- Od początku grudnia 2016 roku obserwujemy znaczący wzrost optymizmu w sektorze usług (PMI dla przemysłu wzrósł do poziomu 55,60, a poprzednio wyniósł 53,90). Natomiast indeks ISM dla przemysłu od sierpnia 2016 roku nieprzerwanie wzrasta i w styczniu wyniósł 56,00 (przy czym prognozowano nie więcej niż 55,00). W poprzednim miesiącu indeks ISM dla przemysłu zatrzymał się na poziomie 54,50.
- Inflacja w USA będzie przyspieszać, a zjawisko to będzie dotyczyło także większości państw Europy, a nawet całego globu. Z wypowiedzi ekspertów Fidelity można wywnioskować, że inflacja będzie wzrastać, a to oznacza że FED będzie coraz bardziej ostrożny w swoich posunięciach. Zaobserwujemy jednocześnie wzrost stóp procentowych.
- Zapowiadana polityka prezydenta Donalda Trumpa oraz jego pierwsze decyzje pokazują, że zaufanie konsumentów jest duże i takie powinno pozostać. Z uwagi na to, że Donald Trump chce pobudzić gospodarkę, można podejrzewać, że dolar amerykański będzie tracił na wartości.



- Specjaliści Fidelity uważają, że nadchodzące wybory w państwach Europy będą miały, a nawet już zaczynają mieć, znaczący wpływ na rynki.
- Z uwagi na to, że w roku 2017 roku mogą nastąpić duże zmiany związane ze zbliżającymi się wyborami we Francji, Holandii, Niemczech, według Fidelity beneficjentem kapitału z rynku UE będzie rynek USA. Jeśli rzeczywiście tak się stanie, to parkiet amerykański doświadczy przypływu kapitału, natomiast w Europie zapowiada się stagnacja.



- Indeks PMI dla usług nieznacznie obniżył się w stosunku do poprzedniego miesiąca, aktualnie wynosi 53,10, a w zeszłym miesiącu zatrzymał się na poziomie 53,40. Indeks PMI dla przemysłu również obniżył się w stosunku do poprzedniego miesiąca. Aktualnie wynosi 51,10 co stanowi wartość o 0,1 pkt mniejszą niż prognozowana i o 0,8 pkt mniejszą od poprzedniej wyceny.
- Z uwagi na to, że w UE zapanowała nerwowość i niepewność na parkietach, podyktowana zbliżającymi się wyborami, Japonia stara się to wykorzystać i zaczyna być aktywna w wielu sektorach.
- Eksperti Fidelity zwracają uwagę na sektor nieruchomości, gdzie poziom inwestycji wzrósł o 20% od 2013 roku, co może być początkiem zjawiska tworzenia się bańki. Jednocześnie wskazują na nieznaczne spowolnienie gospodarcze, a to może mieć wpływ na spowolnienie globalne.



## O TYM SIĘ MÓWI

### PIĘĆ MAKROEKONOMICZNYCH TRENDÓW NA 2017 ROK



Poniżej prezentujemy zdefiniowane przez specjalistów AXA Investment Managers trendy, które mogą mieć istotny wpływ na gospodarkę i rynki w 2017 roku.

#### **1. Starzejące się społeczeństwo może zwiastować wyższe stopy procentowe**

Kombinacja polityki banków centralnych oraz duże poziomy oszczędności spowodowały stopy procentowe do rekordowo niskich poziomów. Jednak patrząc w przyszłość, to starzejące się społeczeństwo zacznie konsumować swoje oszczędności, generując jednocześnie popyt i tym samym wywierając presję na wzrost stóp procentowych. Wzrost gospodarczy może sprawić, że poziomy długoterminowych stóp procentowych mogą osiągnąć nawet 3,5%, 3,2% oraz 1% odpowiednio w USA, Wielkiej Brytanii i Japonii. Na wyższe poziomy tych wskaźników może również wpłynąć szybsza absorpcja technologii.

#### **2. Słabszy popyt będzie wymagał większej skali polityki fiskalnej**

Nadal kłopoty po kryzysie finansowym w wielu regionach świata przekładają się na zmniejszony popyt. Polityka monetarna utrzyma swój kurs, ale polityka fiskalna zyska na znaczeniu w dawaniu impulsu do aktywności gospodarczej, a technologia i zmiany demograficzne również będą odgrywały ważną rolę. Rynek pracy i sytuacja w sektorze bankowym wskazują na poprawę sytuacji w USA, ale oznaki słabości nadal są widoczne w Japonii, strefie euro czy w Chinach.

#### **3. Rynki wschodzące powinny zachowywać się lepiej niż rynki rozwinięte, ale różnica będzie się zmniejszać**

Przez ostatnie 30 lat rynki wschodzące nadrobiły wiele zaległości w stosunku do rynków rozwiniętych. Jednak zmieniają się

motory ich wzrostu: z napędzanych eksportem do opartych na konsumpcji wewnętrznej. Co prawda tempo nadrobienia zaległości ulega zmniejszeniu, ale dynamika wzrostu PKB nadal pozostanie duża. Z tego powodu ich profil wzrostu, atrakcyjne wyceny oraz zalety z dywersyfikacji powinny przełożyć się na większą premię z inwestycji. Należy jednak pamiętać, że są to bardzo różnorodne gospodarki i odpowiednia selekcja pozostaje kluczem do sukcesu.

#### **4. Przyszłość finansowej stabilności**

Ryzyka związane ze stabilnością finansową pozostają w centrum obaw inwestorów. Paradoksalnie ryzyka te mogły już zostać wyolbrzymione i ograniczone wieloma regulacjami po ostatnim kryzysie finansowym. Wielu z tych historycznych ryzyk obecnie nie obserwujemy, ale nadal należy obawiać się wygórowanych wycen instrumentów dłużnych oraz ograniczonej płynności na rynkach.

#### **5. Zestaw narzędzi globalnej polityki będzie się rozszerzał, dotyczy to zwłaszcza polityki fiskalnej**

Polityka fiskalna obecnie odgrywa coraz większą rolę w różnych regionach świata i oczekuje się, że ten proces będzie zyskiwał na znaczeniu. Wydaje się, że banki centralne już wykorzystają wszystkie konwencjonalne narzędzia polityki monetarnej. Wiele wskazuje na to, że pozamonetarne bodźce mogą być niezbędne, zwłaszcza w przypadku spowolnienia, w oczekiwaniu na powrót okoliczności sprzyjających prowadzeniu normalnej polityki monetarnej.

# 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>	●

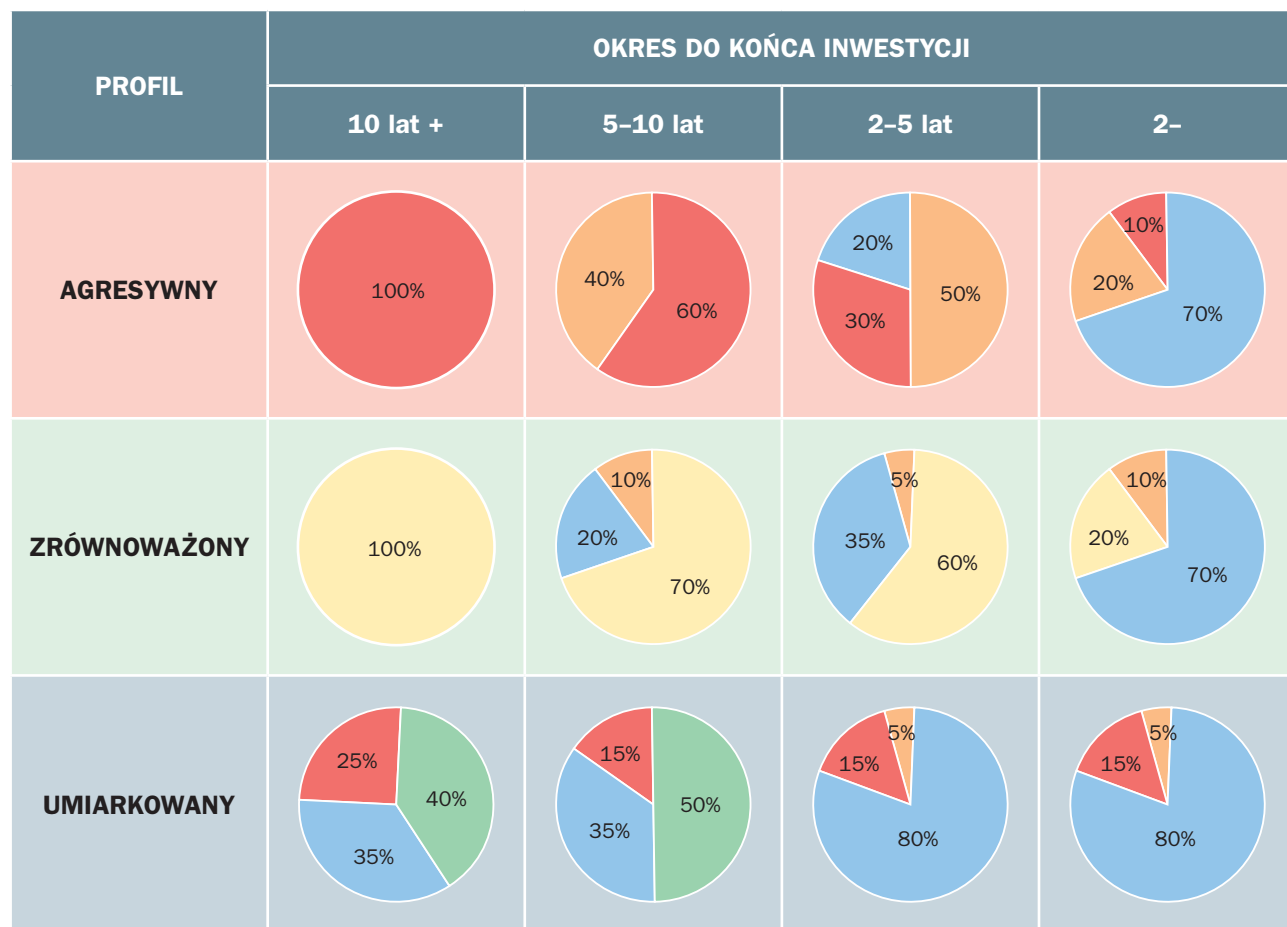
●/=/● – bieżąca perspektywa wg AXA IM

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



● 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 tworzonego 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 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 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.