

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	+41.4
48.50	42.75	+5.8	6.8	46.20	45.00	46.30	+1.05	23.75	14.75	+41.4
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		
26.30	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		42	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	13	26.15	35.00	35.55			
24.84	15.63	+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	68	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

Marzec 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.

Lukasz Hajduk

Menedżer ds. komunikacji inwestycyjnej

Przemysław Osmański

Menedżer ds. kluczowych klientów

W dzisiejszym numerze:

Polska

- POLSKA – I NIECH NAM ROŚNIE JAK NAJDŁUŻEJ
- OBECNE MIEJSCE W CYKLU PKB
- RANKING FUNDUSZY AXA

Świat

- TRZY STRONY ŚWIATA
- O TYM SIĘ MÓWI – SONDAŻE I „EXITY”

Perspektywy globalne wg AXA IM

Poradnik inwestora AXA

- PRZYKŁADY PORTFELI

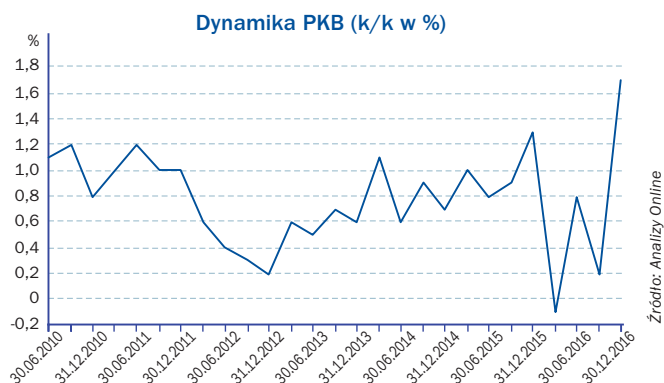
Informacja dodatkowa

- METODOLOGIA

I NIECH NAM ROŚNIE JAK NAJDŁUŻEJ

Z polskiej gospodarki napływa coraz więcej optymistycznych informacji. Wzrost dynamiki polskiego PKB w ujęciu kwartalnym był jednym z najwyższych w historii. Na tle kwartalnej dynamiki PKB gospodarek europejskich wypadamy wręcz wzorcowo, zostawiając daleko w tyle wszystkie większe gospodarki. Jednocześnie ekonomiści są zgodni co do tego, że PKB będzie nadal rósł, a w pierwszym kwartale nasze PKB (już w ujęciu rocznym) przekroczy 3%. Dodatkowo, ostatnie dane sygnalizujące poprawę sytuacji gospodarczej w strefie euro, mogą być dobrym katalizatorem do utrzymania optymistycznych nastrojów na warszawskim parkiecie. Nastroje mogą zaburzyć wprawdzie wybory parlamentarne i prezydenckie w wielu europejskich krajach, ale na to nie mamy wpływu. Niestety wydaje się, że w tym roku wydarzenia polityczne będą głównym rozgrywającym na ekonomiczno-gospodarczym podwórku, zarówno tym globalnym, jak i lokalnym.

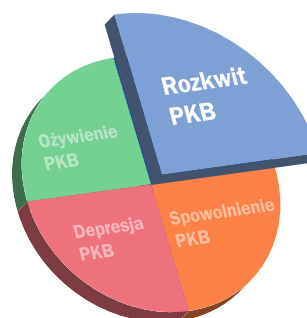
W Polsce możemy cieszyć się, już drugi miesiąc z rzędu, z dodatniego salda nabyć jednostek funduszy inwestycyjnych. Można przypuszczać, że za sprawą dobrych wyników na warszawskim parkiecie klienci detaliczni chętniej zaczęli sięgać po fundusze. Tylko w lutym saldo nabyć do funduszy detalicznych (dostępnych



dla szerokiego grona odbiorców) wyniosło +1,7 mld złotych, z czego ponad 300 mln zł trafiło do funduszy akcji polskich. Należy teraz trzymać kciuki, aby trend ten się utrzymał i przyjął. Więcej napływów do funduszy akcyjnych oznacza większy optymizm na parkiecie i większe obroty, co z kolei powinno przełożyć się na wzrosty na giełdzie i ponownie na większe napływy do funduszy. Takiego pozytywnego perpetuum mobile wszyscy sobie życzymy.

OBCENE MIEJSCE W CYKLU PKB

Według Biuletynu Inwestycyjnego AXA miejsce w cyklu PKB **nie uległo zmianie** i dalej wskazuje **Rozkwit 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

Ranking funduszy akcyjnych AXA TFI nie przyniósł w porównaniu do zeszłego miesiąca żadnych zmian. Liderem pozostaje AXA – Akcji Małych i Średnich Spółek. W rankingu pozostałych funduszy akcji polskich, na skutek dodania do rankingu nowego funduszu AXA – Investor Akcji, zaszły widoczne zmiany. Debiutant postawił

sobie bardzo wysoko poprzeczkę na kolejne miesiące – pierwsze notowanie i od razu nota 3-gwiazdkowa oraz miejsce w pierwszym kwartyle. Podium (oraz notę trzech gwiazdek) utrzymali również dotychczasowi liderzy AXA – PKO Akcji Plus oraz AXA – UniAkcje Wzrostu.

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

Ranking – fundusze dłużne

W rankingu dłużnych funduszy AXA TFI nie nastąpiły żadne zmiany. Liderem pozostaje AXA – Obligacji Korporacyjnych. W rankingu pozostałych funduszy dłużnych liderem został AXA – Altus Ab-

solutnej Stopy Zwrotu Dłużny, który po kilku miesiącach sukcesywnej wspinaczki dotarł na szczyt. Na drugim miejscu znalazł się AXA – Arka Prestiż Obligacji Korporacyjnych.

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

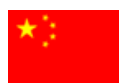
Portfele modelowe	Stopa zwrotu			
	12 mies.	24 mies.	36 mies.	60 mies.
AXA – Portfel Akcji	19,4%	3,6%	2,8%	29,0%
Średnia dla portfeli akcyjnych	21,9%	5,7%	3,6%	30,3%
Średnia dla całego rynku funduszy akcyjnych	23,2%	7,2%	4,1%	26,5%
AXA – Portfel Zrównoważony	10,6%	2,6%	5,0%	24,9%
Średnia dla portfeli zrównoważonych	12,5%	3,1%	4,4%	27,0%
Średnia dla całego rynku funduszy zrównoważonych	13,8%	2,3%	2,8%	17,6%
AXA – Portfel Stabilnego Wzrostu	5,7%	1,6%	5,6%	21,3%
Średnia dla portfeli stabilnego wzrostu	6,3%	1,3%	4,4%	22,2%
Średnia dla całego rynku funduszy stabilnego wzrostu	6,8%	1,3%	4,7%	16,6%

Świat

TRZY STRONY ŚWIATA



- Czarnowidztwo wielu ekonomistów na temat mającej nastąpić, na skutek wyboru Donalda Trumpa na prezydenta USA, gospodarczej katastrofy, póki co się nie ziściło. Co więcej, niemal wszystkie dane są pozytywne. Indeksy pokonują kolejne rekordy i jeśli prezydent zacznie realizować kolejne obietnice, to wiara inwestorów w giełdę i trwającą hossę będzie wysoka.
- Warto zwrócić uwagę, że optymizm wśród inwestorów i przedsiębiorców w USA jest na najwyższym poziomie od 2004 roku. Działania Trumpa zorientowane na przedsiębiorców i inwestorów, którzy liczą na obniżenie podatku dochodowego od przedsiębiorstw, powstanie programów inwestujących w infrastrukturę oraz jej remonty przyczynia się do trwającego na parkiecie entuzjazmu. Nawet ekonomiści, którzy sceptycznie patrzą na poczynania Trumpa, uważają decyzje o „uwolnieniu” amerykańskiej gospodarki za dobre.
- Indeks ISM przemysłu wzrósł znacząco do poprzedniego miesiąca i aktualnie wynosi 57,70 (wobec 56,00 w zeszłym miesiącu). Z kolei wynik indeksu PMI dla usług jest dużo niższy od tego z zeszłego miesiąca (55,60) i wynosi obecnie 53,80.



- Indeks PMI dla usług aktualnie wynosi 52,60 i jest to nieznaczny spadek w stosunku do poprzedniego miesiąca, kiedy osiągnął wynik na poziomie 53,10 punktu. Odmiennie zachował się indeks PMI dla przemysłu, który aktualnie wynosi 51,70 i jest wyższy od poprzednio zanotowanego wyniku (51,00) oraz poprzedniej prognozy (51,50).
- Według ekonomistów Chin nie zamierzają iść na wojnę handlową z USA, a potwierdzeniem tego są ostatnie wypowiedzi premiera Chin Li Keqiang, o tym że Chin i USA są dwiema największymi gospodarkami świata i są w stanie rozwiązać wszelkie nieporozumienia. Zaznaczył również, że spoczywa na nich duża odpowiedzialność, ponieważ decyzje, które podejmą, będą miały znaczenie dla stabilności regionalnej i międzynarodowej.



- Indeks PMI usług aktualnie wynosi 55,50. Dla porównania poprzedni odczyt to 53,70, a prognoza mówiła o 55,60.
- Indeks PMI przemysłu: aktualnie 55,40, poprzednio 55,20, a prognoza wynosiła 55,50.
- Tym razem eurosceptycyzm przegrał. W Holandii Partia Wolności Geerta Wildersa nie zdobyła w wyborach parlamentarnych na tyle silnej pozycji, aby wywierać realny wpływ na holenderską politykę. Przypomnijmy, że Geert Wilders jest przeciwnikiem polityki otwartych drzwi wobec imigrantów i uchodźców z innych kultur, a zwłaszcza muzułmanów. Negatywnie wypowiada się także o obecności Holandii w strukturach unijnych i jest zwolennikiem „Nexitu”.
- Ekspert wskazuje na postępujące ochłodzenie stosunków Niemiec z Chinami, które będzie miało wpływ na zmianę polityki Unii w stosunku do inwestorów spoza UE. Wynika to m.in. ze wzrastającej liczby przejęć niemieckich firm przez chińskie, a że głównym graczem, nadającym kurs w Unii są Niemcy, można wysunąć wniosek, że będą kładli nacisk na stworzenie takich rozwiązań i polityki przemysłowej, które będą chronić UE przed napływem kapitału spoza struktur unijnych.

O TYM SIĘ MÓWI – SONDAŻE I „EXITY”

Pokoje zarządzających pełne są dyskusji o polityce. Jedna ustawa, a nawet zapowiedź projektu prac nad pewnymi kwestiami, może sprawić, że dana branża i spółki w niej działające mogą stać się najlepszymi lub najgorszymi elementami w portfelu.

Głośnym przykładem takiego sygnału na rynkach zagranicznych był post na Twitterze zamieszczony w 2016 roku przez ówczesną kandydatkę na prezydenta USA Hilary Clinton. Jej głos na temat cen jednego z leków został odczytany przez inwestorów jako zapowiedź nacisków na kształtowanie cen leków. Cała branża medyczna zaliczyła wówczas dramatyczne spadki.

Na polskim podwórku chyba najbaczniej wyczekiwanymi wypowiedziami są słowa ministra energii Krzysztofa Tchórzewskiego. Pomysł na regulacje na nadzorowanym przez niego rynku potrafią w trakcie dnia spowodować spadki akcji spółek energetycznych, jak PGE, Tauron, Energa czy Enea, nawet o 6–8 procent – miało to na przykład miejsce we wrześniu 2016 roku. Około miesiąca później minister wycofał się z proponowanych regulacji i wtedy niektóre ze wspomnianych spółek zanotowały w ciągu sesji wzrosty nawet o kilkanaście procent.

Zarządzający i analitycy muszą więc bacznie śledzić to, co dzieje się na scenie politycznej. Decyzje rządzących wpływają w znacz-

nym stopniu na modele wycen, postrzeganie i perspektywy zarówno dla pojedynczych spółek, jak i dla całych branż.

Im większe znaczenie danego państwa dla europejskiej lub nawet światowej gospodarki, tym istotniejsze wydają się wyniki sondaży przedwyborczych w tych krajach. Może to wywoływać spore konsekwencje społeczno-ekonomiczne i determinować klimat gospodarczy po wyborach.

A kalendarz polityczny na 2017 rok jest bardzo bogaty. Najbliższym i najważniejszym wydarzeniem będą wybory we Francji. Konsekwencje decyzji wyborczych będą miały duży wpływ nie tylko na gospodarkę. Nowe pojawiające się hasła, jak „Frexit”, oraz słupki poparcia dla poszczególnych kandydatów, jak Emmanuel Macron czy François Fillon, a przede wszystkim Marine Le Pen, będą więc uważnie obserwowane i często komentowane.

Wybory w 2016 roku (decyzja o Brexicie, czy wybór Donalda Trumpa na prezydenta USA) sprawiły, że chyba już nikt nie jest gotowy na inwestowanie według „pewnego” scenariusza. Jak pokazuje doświadczenie, taka postawa może mieć katastrofalne skutki dla portfela. Dlatego też nie należy się dziwić, że zarządzający i analitycy będą z niepewnością oczekiwać 23 kwietnia (a w razie konieczności drugiej rundy 7 maja) wyników wyborów prezydenckich we Francji.



Perspektywy globalne

KLASA AKTYWÓW	-	=	+	
Gotówka			*	
Dług			*	
Akcje	*			

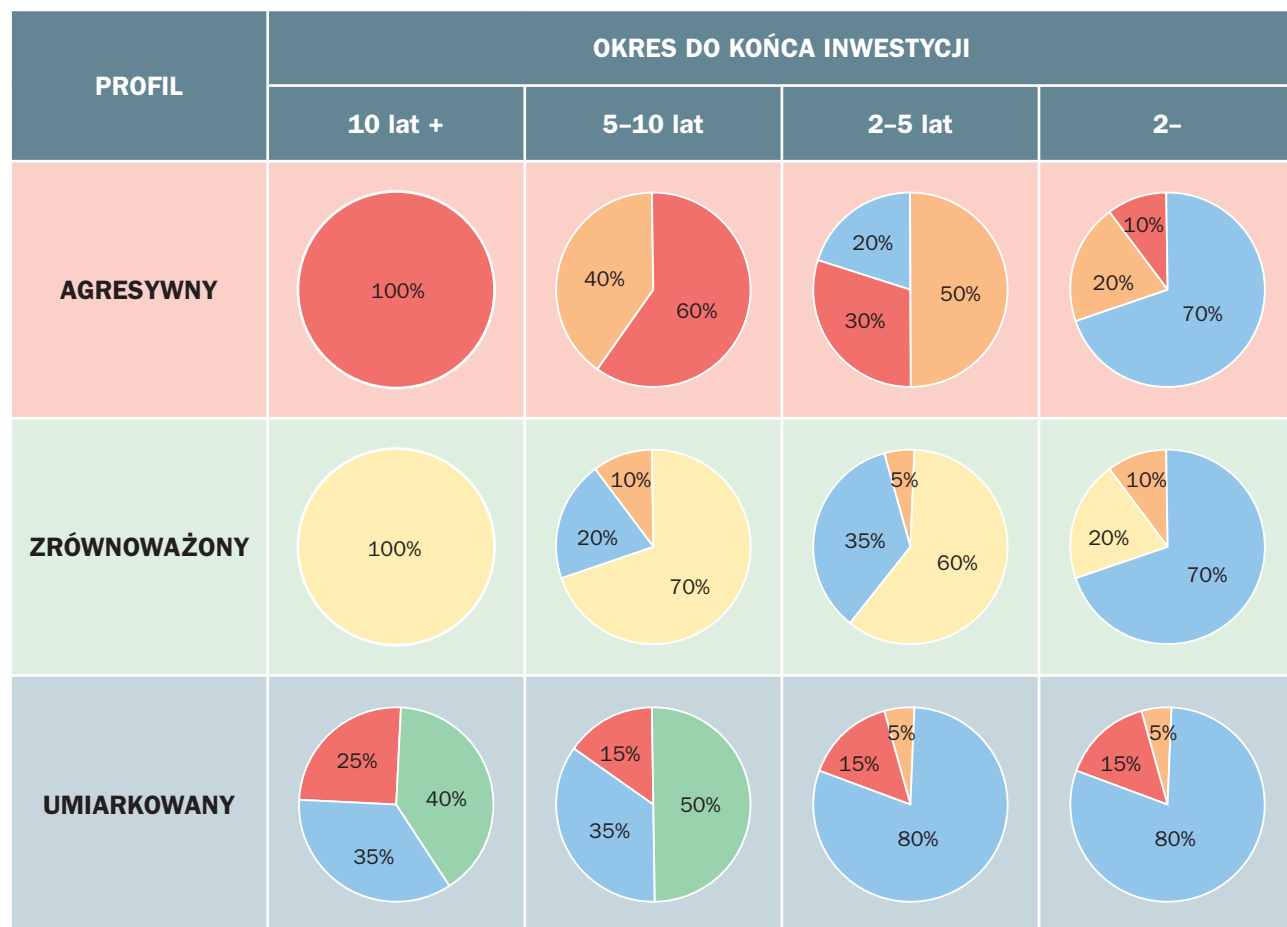
KLASA AKTYWÓW	--	-	=	+	++
Dług					
Obligacje rządowe – Europa Środkowo-Wschodnia		*			
Obligacje rządowe – rynki wschodzące			*		
Obligacje korporacyjne USA			*		
Obligacje wysokodochodowe typu „High Yield” ¹				*	
Akcje					
USA		*			
Strefa euro		*			
Japonia			*		
Rynki wschodzące					
Azjatyckie Rynki Wschodzące ²			*		
Europejskie Rynki Wschodzące ³			*		
Rynki Wschodzące Ameryki Łacińskiej ⁴			*		

-- / - / = / + / ++ – bieżąca perspektywa wg AXA IM

- 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.
- 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.
- 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.
- 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”. 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 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.