

46.60	43.75	+1.8	6.7	48.20	47.71	47.71	-0.49	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	8.8	46.30	45.00	46.30	+1.05	23.78	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	19.00	+2.0	6.6	23.60	19.89	20.40	+6.3	29.33		
25.63	24.75	0.0	7.8	25.20	25.00	25.00	+0.05	67.94		
25.68	22.75	+2.9	7.9	25.52	25.14	25.39	-1.1	25.5		
26.00	19.83	+4.4	7.9	34.72	27.25	24.59	+2.3	33		
25.13	20.00	+1.9	7.1	24.87	24.61	24.70	-0.03	33		
24.94	19.81	+5.1	6.9	24.94	24.40	24.50	+4.4			
19.00	12.50	+19.0		42	14.95	13.60	14.83			
71.75	50.19	+9.8	4.8	58.20	56.00	58.20				
40.81	28.50	+8.3	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	13.67				
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	+2.4	8.4							
43.63	28.38	+2.0	2.3							
38.40	19.00	+17.4								
17.50	7.50	+10.0								

Przegląd Inwestycyjny AXA

Lipiec 2016



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.

Polecamy także Państwa uwadze cykl „O tym się mówi”, w którym omawiamy tematy, mogące mieć istotny wpływ na sytuację rynkową. W „Poradniku inwestora” znajdują zaś Państwo ciekawostki i wskazówki, które – mamy nadzieję – ułatwią zrozumienie głównych zasad inwestowania, o których zawsze warto pamiętać.

Życzymy trafionych inwestycji i spokojnych wzrostów.

Łukasz Hajduk
Menedżer ds. komunikacji inwestycyjnej

W dzisiejszym numerze:

- Polska**
 - POLSKA – GIEŁDA LOKALNA, CZYNNIKI GLOBALNE
 - OBECNE MIEJSCE W CYKLU PKB
 - RANKING FUNDUSZY AXA

- Świat**
 - TRZY STRONY ŚWIATA
 - O TYM SIĘ MÓWI – KRAJOBRAZ PO BREXIT

- Perspektywy globalne wg AXA IM**

- Poradnik inwestora AXA**
 - OSZCZĘDZAJ REGULARNIE

- Informacja dodatkowa**
 - METODOLOGIA



POLSKA – GIEŁDA LOKALNA, CZYNNIKI GLOBALNE

W ostatnim przeglądzie staraliśmy się pokazać, że warszawska giełda (mniej lub bardziej) jest podatna na czynniki polityczne. Przyjrzyjmy się notowaniom Warszawskiego Indeksu Giełdowego w ostatnim miesiącu i spróbujmy poszczególnym wzrostom lub spadkom przypisać przyczynę, niezwiązaną bezpośrednio z naszą rodzimą gospodarką. Dodatkowy komentarz wydaje się zbędny.

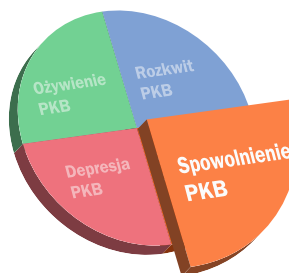


Źródło: stooq.pl

- 1 Niepewność związana z doniesieniami dotyczącymi OFE.
- 2 Dobre perspektywy globalne dla rynków rozwijających się oraz dla spółek wydobywczych (KGHM) i oddalające się ryzyko podniesienia stóp procentowych w USA (dobra decyzja dla polskiej giełdy).
- 3 „Czerwień” na indeksach w Europie i USA, osłabienie funta (Brexit coraz bardziej realny), posiedzenie FEDu → niepewność i wyczekiwanie sprzyja spadkom.
- 4 Kolejne sondaże sugerują zwycięstwo zwolenników Brexitu, „niekorzystna” dla rynków decyzja Banku Japonii (o ograniczeniu dodruku pieniądza).
- 5 Brak (dodatkowych) złych informacji to dla rynków dobre informacje.
- 6 BREXIT

OBECNE MIEJSCE W CYKLU PKB

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



RANKING FUNDUSZY AXA

Ranking – fundusze akcyjne

Nowa odsłona rankingu nie przyniosła żadnych istotnych zmian. Wszystkie fundusze AXA TFI zachowały dotychczas zajmowane pozycje (liderem pozostaje AXA – Akcji Małych i Średnich Spółek). Wśród pozostałych funduszy zmiana pozycji była efektem awansu jednego funduszu. Z ostatniej aż na 4 pozycję przeskończył fundusz Investor TOP 25 Małych Spółek, spychając pozostałe fundusze o jedną pozycję w dół.

Fundusz zarządzany przez Łukasza Hejaka zachowuje się bardzo dobrze w ostatnich miesiącach, a z Brexitem wyszedł praktycznie „suchą stopą”.

W pierwszym kwartyle pozostają dalej AXA – UniAkcje Wzrostu i jak zawsze od kilkunastu miesięcy 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 – Akcji Spółek Dywidendowych	★	AXA – Quercus Agresywny	★ ★
AXA – Akcji	★	AXA – Investor TOP 25 Małych Spółek	★ ★
AXA – Akcji Dużych Spółek		AXA – UniAkcje Małych i Średnich Spółek	★ ★
		AXA – Noble Fund Akcji	★
		AXA – Legg Mason Akcji	★
		AXA – Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek	
		AXA – Open Finance Akcji Małych i Średnich Spółek	
		AXA – Caspar Akcji Polskich	

Ranking – fundusze dłużne

W rankingu funduszy dłużnych w porównaniu do zeszłego miesiąca nie zaszły żadne zmiany. Pierwsze miejsce wśród funduszy AXA TFI piastuje AXA Obligacji, a najlepiej spośród pozosta-

łych funduszy kształtuje się AXA – Altus Absolutnej Stopu Zwrotu Dłużny oraz AXA – PKO Obligacji Długoterminowych.

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

Portfele modelowe	Stopa zwrotu			
	12 mies.	24 mies.	36 mies.	60 mies.
AXA – Portfel Akcji	-12,03%	-11,70%	-1,42%	-5,19%
Średnia dla portfeli akcyjnych	-13,34%	-12,66%	-2,92%	-11,46%
Średnia dla całego rynku funduszy akcyjnych	-13,50%	-12,00%	-1,00%	-12,37%
AXA – Portfel Zrównoważony	-5,67%	-4,47%	3,78%	8,05%
Średnia dla portfeli zrównoważonych	-7,61%	-6,51%	1,97%	3,66%
Średnia dla całego rynku funduszy zrównoważonych	-8,70%	-8,10%	-1,20%	-6,62%
AXA – Portfel Stabilnego Wzrostu	-2,13%	-0,51%	6,74%	14,74%
Średnia dla portfeli stabilnego wzrostu	-2,80%	-2,53%	4,03%	9,24%
Średnia dla całego rynku funduszy stabilnego wzrostu	-3,50%	-2,20%	5,10%	5,40%

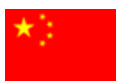
TRZY STRONY ŚWIATA



- W Ameryce stopy procentowe pozostają na niezmiennym poziomie i można przypuszczać, że w obliczu Brexitu FED nie będzie skłonny do ich zmiany aż do grudnia.
- Amerykańska gospodarka szybko „pogodziła” się z Brexitem. W momencie gdy główne europejskie indeksy tracą w ostatnim miesiącu od -8% do -10%, amerykański S&P500 czy Dow Jones wychodzą już „na zero”.
- Amerykanie żyją wyborami prezydenckimi i to wydaje się obecnie głównym wskaźnikiem nastrojów giełdowych.



- Po Brexicie w gospodarce europejskiej (zarówno wśród krajów rozwiniętych, jak i „Europy Wschodzącej”) panuje jeszcze większa niepewność. Receptą może być jedynie ograniczanie ryzyka.
- Szansa na szybki proces negocjacji Wielkiej Brytanii i UE w sprawie Brexitu i negocjacje sugerujące zachowanie silnego partnerstwa mogą przyczynić się, po krótkim okresie niepewności, do dalszych wzrostów.



- W Chinach widoczna jest poprawa aktywności w sektorze usług, ale jednocześnie widać dalsze załamanie w sektorze przemysłowym. Jest to kolejne potwierdzenie przemian zachodzących w chińskiej gospodarce.
- W najbliższym czasie można oczekiwać kolejnych obniżek stóp procentowych, a łatwiejsze pozyskanie kredytu ma napędzać gospodarkę.
- Problemy w Europie mogą być przysłowiową wodą na młyn chińskiej gospodarki i skierować część zagranicznego kapitału do tego kraju.

O TYM SIĘ MÓWI – KRAJOBRAZ PO BREXIT

W dniu referendum rynki kapitałowe zachowywały się stabilnie i większość ich uczestników była pewna zwycięstwa zwolenników pozostania Wielkiej Brytanii w Unii Europejskiej. Natomiast poranek 24 czerwca 2016 roku okazał się być szokiem dla świata, a zwłaszcza dla rynków kapitałowych, które nie były przygotowane na taki scenariusz. Główne indeksy zaliczyły 24 czerwca solidne straty (np. amerykański S&P 500 -3,59%, niemiecki DAX -6,82%, a warszawski WIG -4,38%). Jednak już na koniec miesiąca większość rynków odreagowała odrabiając straty z feralnego piątku. Tak więc w krótkim terminie można zaryzykować stwierdzenie, że reakcja giełd następnego dnia po referendum była nadmierna, a nerwowe ruchy i emocjonalne podejmowanie decyzji okazało się być, przynajmniej w krótkim terminie, złą strategią.

Specjaliści z AXA Investment Management spodziewają się co prawda mniejszego wzrostu gospodarczego, ale nie spowodowało to znacznych zmian w ich spojrzeniu na alokację aktywów. Oczywiście zauważają, że poziom niepewności w Europie wzrósł i podtrzymują swoje ostrożne niedoważenie w akcjach. Jeśli przeważą negatywne tendencje, konieczna może być pomoc banków centralnych - europejski ECB obierze bardziej zdecydowany kurs, a amerykański FED wstrzyma się z podwyżkami stóp procentowych. Z drugiej jednak strony, jeśli negocjacje na linii Wielka Brytania – UE będą przebiegały szybko, może to doprowadzić do silnego partnerstwa, a wtedy zmaleje awersja do ryzyka, co pozwoli też odreagować rynek kapitałowy.

Prognozy zmiany Produktu Krajowego Brutto najważniejszych gospodarek w zależności od realizacji scenariusza pozwalają zauważyć, że Brexit nie będzie miał większego wpływu na Stany Zjednoczone, natomiast największe ryzyka, ale i też pozytywne konsekwencje mogą mieć miejsce w Unii Europejskiej.

	zmiana PKB w %					
	scenariusz bazowy		scenariusz negatywny		scenariusz optymistyczny	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
USA	1,7	2,1	1,6	1,8	1,7	2,1
EU	1,5	1,2	1,4	0,6	1,5	1,4

Specjaliści z AXA Investment Managers przygotowali także ramowe prognozy dla zachowania globalnych rynków kapitałowych. W zależności od scenariusza kształtują się one następująco:

scenariusz bazowy: zmiana na globalnych rynkach około minus 5%, co prawda ryzyka systemowe będą maleć, a odbicie na rynkach może być szerokie, ale należy w inwestycjach pozostać selektywnym. Wskazywana jest relatywna siła wschodzących rynków azjatyckich versus wschodzące rynki europejskie ze względu na gorsze perspektywy wzrostu.

scenariusz negatywny: spadki na rynkach rzędu 20%, spowodowane głównie przez oczekiwania mniejszych zysków spółek oraz wzrost niepewności politycznej. Rynki mogą obawiać się – przynajmniej w Europie – środowiska recesyjnego – co skłania do preferowania rynku USA versus Unia Europejska.

scenariusz optymistyczny: wzrosty rzędu 10%, rynki powracają do najwyższych poziomów widzianych na przestrzeni roku. Spada ryzyko polityczne, które okazuje się być tymczasowe i zaczynamy obserwować powroty dynamiki zysków w spółkach. Konsumpcja pozostaje głównym silnikiem wzrostu i sytuacja na rynku pracy nie stanowi czynnika ryzyka.

Perspektywy globalne

Globalna alokacja aktywów

Przewidywany okres inwestycji

	3–6 miesięcy	12–24 miesięcy
Gotówka	▲ =	=
Akcje	●	●
Obligacje skarbowe	=	●
Pozostałe instrumenty dłużne	●	=

Akcje

USA	=	=
Strefa euro	●	=
Japonia	●	●
Ameryka Łacińska ¹	●	=
Europejskie Rynki Wschodzące ²	▼ ●	=
Azjatyckie Rynki Wschodzące ³	●	●

Dług/Obligacje

Amerykańskie instrumenty dłużne	●	=
Obligacje wysokodochodowe typu „High Yield” ⁴	●	=
Obligacje skarbowe rynków wschodzących	=	=

▲/▼ – zmiana w porównaniu z ostatnią publikacją

●/=/● – bieżąca perspektywa wg AXA IM

1. Ameryka Łacińska – głównie Argentyna, Brazylia, Chile, Kolumbia, Meksyk, Peru, Wenezuela, Kostaryka, Ekwador, Paragwaj, Urugwaj i inne kraje Ameryki Południowej.
2. 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.
3. 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.
4. 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.

Ranking funduszy zagranicznych wg perspektyw AXA IM

Fundusze AXA TFI		Pozostałe fundusze	
AXA – AllianceBernstein Global High Yield	+	AXA – Templeton Asian Growth (PLN)	+
AXA – Europe Emerging	-	AXA – Schroder Greater China	+
AXA – Equity Central Europe	-	AXA – Schroder Indian Opportunities (PLN)	+
AXA – US Corporate Bonds	-	AXA – JPMorgan Global Strategic Bond (PLN)	+
AXA – Euro Relative Value	-	AXA – BlackRock Fixed Income Global Opportunities (PLN)	+
AXA – Euro Small Cap	-	AXA – Templeton Global Bond (PLN)	=
AXA – AllianceBernstein Japan Strategic Value Portfolio	-	AXA – Templeton Frontier Markets (PLN)	-
AXA – Global	-	AXA – Fidelity Funds – America (PLN)	-
		AXA – Templeton Latin America (PLN)	-
		AXA – BlackRock Global Equity Income (PLN)	-

OSZCZĘDZAJ REGULARNIE

Wyobraź sobie, że w kwietniu 2007 roku zainwestowałeś swoje środki w „indeks WIG”. Na koniec kwietnia jego wartość wynosiła 59 805 punktów. Na koniec czerwca 2016 roku było to 44 748 punktów. Oznacza to spadek wartości indeksu o ponad 25%.

Tak się składa, że kwiecień 2007 roku to również pierwszy pełny miesiąc istnienia Planów Inwestycyjnych AXA oraz naszych portfeli modelowych. Zastanawiałeś się, jakby wyglądał przebieg Twojej inwestycji, gdybyś od początku trwania produktu inwestował konsekwentnie w jeden z portfeli modelowych?

Wykonaliśmy dwie symulacje inwestycji dla składek regularnych w wysokości 500 zł miesięcznie – jedną dla klienta o profilu dynamicznym (Portfel Akcji), drugą dla klienta zachowawczego (Portfel Stabilnego Wzrostu). W symulacji zostały wzięte pod uwagę opłaty produktowe. Od kwietnia 2007 roku do czerwca 2016 roku minęło 111 miesięcy. W tym czasie wpłacona składka wyniosła 55 500 zł.

Koniunktura w tym czasie nie sprzyjała inwestorom. Przypomnijmy – indeks WIG stracił ponad -25%. Podobną wartość w tym

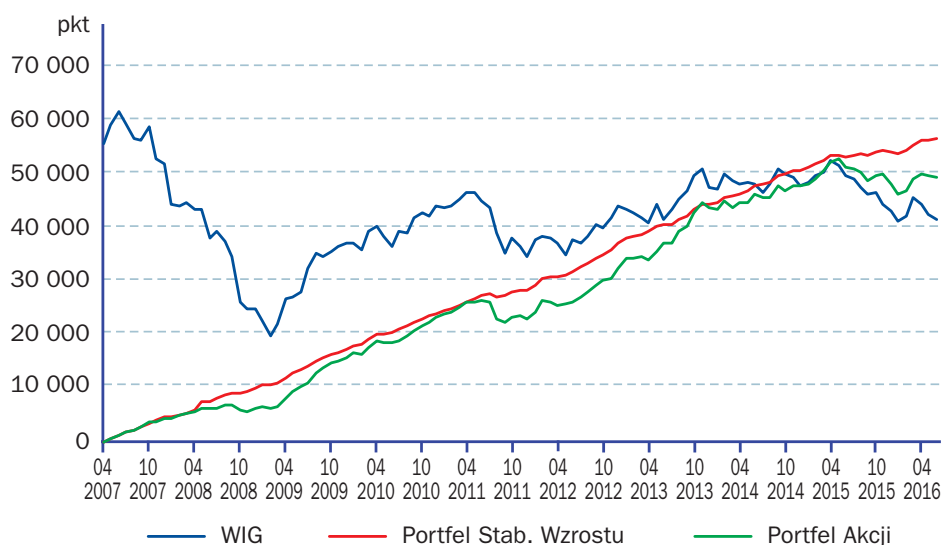
samym czasie stracił Portfel Akcji (-25,52%). Jednak dzięki regularnej składce wartość rachunku inwestycji opartej o Portfel Akcji spadła zaledwie o -11,4%.

Gdybyśmy równocześnie wybrali Portfel Stabilnego Wzrostu, to po 111 miesiącach, mimo niesprzyjającej koniunktury, mielibyśmy więcej niż wpłaciliśmy.

Załóżmy jeszcze jeden hipotetyczny scenariusz. Indeks WIG wraca do wartości z kwietnia 2007 roku. Aby tego dokonać musiałby wzrosnąć o +33,6%. Dopiero wtedy wartość inwestycji wyniosłaby tyle, ile wpłata początkowa równa 55 500 zł. Natomiast gdyby nasza inwestycja regularna w Portfel Akcji (nie uwzględniając wpłaty dodatkowych składek regularnych) zarobiła podobną wartość, to na rachunku mielibyśmy ponad 65 tysięcy złotych.

Oszczędzając regularnie jesteśmy mniej podatni na bieżące spadki i jednocześnie dzięki temu lepiej wykorzystujemy wszystkie potencjalne wzrosty.

Inwestycja jednorazowa w WIG
vs. Plan Inwestycyjny AXA ze składką regularną (500 zł)



Źródło: opracowanie własne
na podstawie danych ze stooq.pl

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 kwartył 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).

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.