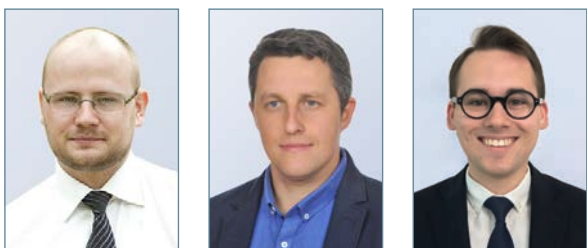


46.60	43.75	+1.8	6.7	48.20	47.71	47.71	-0.49	4	25.00	+10.4
47.25	41.25	+5.9	6.9	47.00	46.50	47.00	+1.00	23.44	3.25	+11.4
48.50	42.75	+5.7	5.8	46.30	45.00	46.30	+1.05	23.75	14.75	+11.4
28.50	25.00	+7.8	8.2	25.57	25.31	25.50	-1.17	21.50	11.75	
44.88	39.00	0.0	3.4	44.00	42.85	43.50	-4.5	28.18	13.44	
23.00	18.00	+5.4	6.7	20.75	19.25	20.15	+4.5	39.31	25.00	
21.00	17.00	+4.0	6.6	20.60	19.89	20.40	+0.83	29.33		
25.83	24.75	0.0	7.8	25.20	25.00	25.00	+0.05	67.94		
25.88	22.75	+3.1	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	33		
25.13	20.00	+1.9	7.1	24.87	24.61	24.70	-0.1	33		
24.94	19.81	+5.1	6.9	24.94	24.40	24.90	+4.4			
19.00	12.50	+6.5		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				
24.94	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				
-1.11	7.98	4.00	-8	11.1	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							
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	+10								

# Przegląd Inwestycyjny AXA

Wrzesień 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

Rafał Nobis  
Menedżer ds. kluczowych klientów

## W dzisiejszym numerze:

- Polska**
  - PKB W GÓRĘ, VAT BEZ ZMIAN
  - OBECNE MIEJSCE W CYKLU PKB
  - RANKING FUNDUSZY AXA
  
- Świat**
  - TRZY STRONY ŚWIATA
  
- Perspektywy globalne wg AXA IM**
  
- Poradnik inwestora AXA**
  - PRZYKŁADY PORTFELI
  
- Informacja dodatkowa**
  - METODOLOGIA



## PKB W GÓRĘ, VAT BEZ ZMIAN

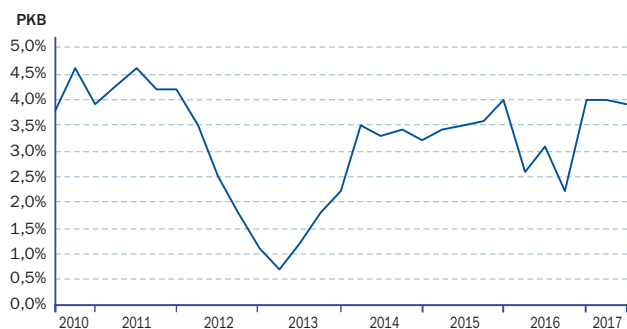
Wicepremier i Minister Rozwoju i Finansów Mateusz Morawiecki przedstawił w ostatnim czasie informację na temat stanu i perspektyw rozwoju finansów publicznych. Zapewniał posłów, że założone na ten rok parametry dla finansów publicznych są bezpieczne. Jego zdaniem deficyt prawdopodobnie wyniesie 2,5% PKB, a to oznacza, że będzie oscylował wokół 50 mld zł, a nie blisko 60 mld zł, jak założono w ustawie budżetowej na ten rok. Zaznaczył też, że z punktu widzenia agencji ratingowych i instytucji finansowych jest to pozytywne zaskoczenie.

Wicepremier mówił także, że wzrost PKB w tym roku będzie oscylował wokół 4% i przekroczy wcześniejszą prognozę resortu finansów, zakładającą 3,6% wzrostu PKB: „My nawet już nie aktualizujemy naszej prognozy 3,6% wzrostu PKB, która dzisiaj wygląda na bardzo nieśmiałą i konserwatywną. Według wszelkich znaków na niebie i ziemi wzrost PKB będzie większy i być może nawet będzie oscylował wokół 4%, ale nie spodziewałbym się dużo wyższych wyników.”

Przypomnijmy, że ostatni odczyt PKB (r/r) za drugi kwartał wyniósł +3,9% i był nieznacznie niższy od poprzedniego pomiaru, który wynosił +4%. Oznacza to nieznaczne spowolnienie wzrostu PKB, które jednak nadal utrzymuje się na bardzo przyzwoitym poziomie. Według ekspertów wzrost inwestycji w trzecim kwartale wyniesie 3–4%, a w drugiej połowie roku wkład inwestycji w PKB będzie wyższy niż wkład konsumpcji.

Wicepremier Morawiecki spodziewa się wzrostu wpływów z VAT w tym roku o 15–17%, dzięki czemu będą one wyższe o ponad 20 mld zł. Przyznał jednocześnie, że nie planuje teraz obniżki podatku VAT. Przypomnijmy, że aktualna wysokość podatku wy-

Zmiana PKB w okresie od 30.06.2010–30.06.2017 r.



Źródło: GUS

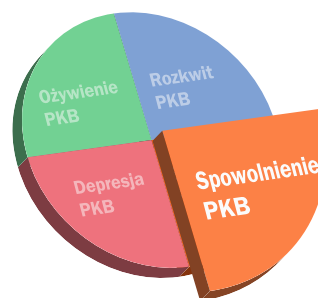
nosi 23%. Do takiego poziomu podniósł go rząd Donalda Tuska. Miało to być rozwiązanie tymczasowe i stawka miała wrócić do poziomu 22% jeszcze za czasów PO.

Poinformowano także, że po pierwszym półroczu w budżecie jest nadwyżka 59 mld zł. W sektorze jednostek samorządu terytorialnego nadwyżka wynosi 13,5 mld zł, w Funduszu Ubezpieczeń Społecznych – 3 mld zł, Funduszu Pracy – 1,5 mld zł, NFZ – 1,3 mld zł, a w Krajowym Funduszu Drogowym – 200 mln zł. Łącznie w całym sektorze finansów to około 20 mld zł.

Wspomniano także o wzroście dochodów z VAT w relacji do PKB, a także w relacji do konsumpcji. Ten ostatni wskaźnik między trzecim kwartałem 2015 roku, a drugim kwartałem 2017 roku wzrósł o 1,3 punktu procentowego. To mocny dowód poprawy ściągalności tego podatku.

## OBECNE MIEJSCE W CYKLU PKB

Według Biuletynu Inwestycyjnego AXA miejsce w cyklu PKB **uległo zmianie** i teraz 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

Zmiana fazy cyklu PKB wpłynęła na najnowszy ranking funduszy akcyjnych. Wśród funduszy AXA TFI liderem pozostał AXA – Selective Equity. Wśród pozostałych funduszy akcyjnych pozycję lidera niezmiennie utrzymuje AXA – Investor Akcji. Nota trzech gwiazdek w najnowszym zestawieniu przypadła także AXA – UniAkcje Wzrostu. Spadek w notowaniach zaliczyły fundusze akcji małych i średnich spółek. Jedynie AXA – Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek utrzymuje dobrą notę dwóch gwiazdek. W przypadku funduszu AXA – Open Finance Akcji Małych i Średnich Spółek podtrzymujemy zawieszenie rankingu, w związku z jego planowanym połączeniem z funduszem Noble Funds Akcji Małych i Średnich Spółek, które nastąpi na skutek fuzji Open Finance TFI i Noble Funds TFI.

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

### Ranking – fundusze dłużne

W rankingu funduszy dłużnych, na skutek zmiany fazy cyklu PKB doszło do znacznych rozszarpania. W zestawieniu funduszy AXA TFI liderem pozostał AXA Obligacji, a w rankingu pozostałych funduszy pierwsze miejsce przypadło AXA – PKO Obligacji Długoterminowych. AXA Obligacji Korporacyjnych zamyka stawkę funduszy AXA TFI, a dotychczasowi liderzy rankingu pozostałych funduszy dłużnych, AXA – Altus Absolutnej Stopy Zwrotu Dłużny i AXA – Arka Prestiż Obligacji Korporacyjnych, zajmują obecnie odpowiednio drugie i trzecie miejsce.

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

Portfele modelowe	Stopa zwrotu			
	12 mies.	24 mies.	36 mies.	60 mies.
<b>AXA – Portfel Akcji</b>	20,4%	16,8%	12,8%	43,6%
Średnia dla portfeli akcyjnych	21,6%	17,4%	14,6%	43,0%
Średnia dla całego rynku funduszy akcyjnych	23,5%	18,6%	17,8%	41,7%
<b>AXA – Portfel Zrównoważony</b>	11,0%	10,7%	9,3%	31,0%
Średnia dla portfeli zrównoważonych	12,9%	12,0%	10,2%	32,9%
Średnia dla całego rynku funduszy zrównoważonych	15,1%	12,7%	11,3%	25,3%
<b>AXA – Portfel Stabilnego Wzrostu</b>	5,9%	7,0%	6,9%	23,1%
Średnia dla portfeli stabilnego wzrostu	7,1%	7,7%	7,1%	25,3%
Średnia dla całego rynku funduszy stabilnego wzrostu	7,2%	6,8%	7,1%	20,1%

## TRZY STRONY ŚWIATA



- Indeks PMI usług aktualnie wynosi 55,30, natomiast w poprzednim miesiącu uzyskał wynik 54,60, co oznacza, że rośnie cały czas od początku marca 2017 roku. Natomiast indeks ISM przemysłu osiągnął wynik 58,80, co jest dużo lepszym wynikiem niż prognoza oraz wynik z poprzedniego miesiąca, które wyniosły odpowiednio 56,27 i 56,30.
- Indeks ISM dla przemysłu rośnie od początku 2016 roku i bije kolejne rekordy, a indeks usług wzrasta od marca 2017 roku. To znak dla dużych i małych inwestorów, że gospodarka USA jest stabilna. Taka sytuacja sprzyja optymizmowi i powoduje, że inwestorzy są skłonni do podejmowania bardziej ryzykownych decyzji.
- Huragan Irma według ekonomistów może mieć wpływ na spowolnienie gospodarki, z uwagi na fakt, że cały stan Floryda odpowiada za ok. 5% PKB USA. Problemem będą zniszczone nieruchomości, infrastruktura, mienie oraz tymczasowe zawieszenie działalności biznesowej do czasu naprawy zniszczeń. Również wypłata odszkodowań z ubezpieczeń wpłynie negatywnie na stabilność firm finansowych, a tym samym na rynek. Z drugiej strony, pomimo obniżenia konsumpcji w stanie Floryda, wzrosła liczba udzielanych pożyczek, kredytów, usług budowlano-remontowych, co w dużej mierze powinno zrównoważyć sygnały spowolnienia gospodarki.
- Indeks PMI dla przemysłu wyniósł 51,60 i jest to nieznacznie lepszy wynik niż w poprzednim miesiącu, kiedy osiągnął wynik 51,10. Natomiast prognoza wynosiła 51,70. Z kolei indeks PMI usług, który wynosi obecnie 52,70 wzrósł znacząco w stosunku do poprzedniego wyniku, który zatrzymał się na poziomie 51,50.



- Chiny wezwały USA do zniesienia sankcji nałożonych na dziesięć podmiotów oraz sześć osób. Te podmioty miały rzekomo przyczynić się do rozwoju programu nuklearnego w Korei Północnej.
- Chiny są odbiorcą ok. 90% eksportu Korei Północnej, dlatego eksperci uznają Chiny za sprzymierzeńca Korei Północnej. Zdaniem ekspertów, jeśli USA oraz państwa europejskie chcą wpłynąć na Koreę Północną, należy mocno zaangażować w ten proces Chiny, grożąc im jednocześnie nałożeniem sankcji.
- Kongres Partii Komunistycznej odbędzie się już 18 października. Wtedy to pięciu członków siedmioosobowego Komitetu Stałego Politbiura (PSC) ma przejść na emeryturę. PSC stanowi szczyt przywództwa partii komunistycznej i jest czołowym organem decyzyjnym Chin. Tak duże zmiany w jego składzie będą miały istotne implikacje dla przyszłej polityki makroekonomicznej. Ponadto istnieją przesłanki, że podczas kongresu mogą zostać zawarte ważne rezolucje polityczne.






- Pomimo że aktualnie indeks PMI usług zanotował kolejny miesiąc spadkowy i wynik na poziomie 54,70 (poprzednio 55,40), to według ekonomistów nie ma podstaw do większej korekty na rynkach europejskich. Wszelkie dane, które płyną z poszczególnych państw, dają wiarę, że kolejne półrocze będzie podobne do poprzedniego.
- Indeks PMI przemysłu aktualnie wynosi 57,40 i jest równy szacowanej prognozie. Poprzednio indeks zatrzymał się na poziomie 56,60. Warto zaznaczyć, że indeks ten wzrasta od połowy 2016 roku, notując kolejne rekordy. Według ekspertów tak wzrastający przemysł pozytywnie wpływa na kraje członkowskie oraz pokazuje stabilność rynku europejskiego, co z kolei wykorzystują inwestorzy.
- Niedawno rząd premiera Édouarda Philippe'a opublikował szczegółowe informacje na temat reformy rynku pracy we Francji. Ta reforma ma na celu wprowadzenie większej elastyczności. Rozporządzenia zostaną opublikowane 22 września.



# Perspektywy globalne

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

	pozytywny kierunek
	neutralny kierunek
	negatywny kierunek

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.

## 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”. 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 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.