

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	8.8	46.00	45.00	46.00	+1.00	23.75	14.75	
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	25.5	
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	34.72	27.35	24.58	+2.3	35		
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	24.50	+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	28.50	+8.3	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	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

Listopad 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.

Życzymy trafionych inwestycji i spokojnych wzrostów.

Łukasz Hajduk

Menedżer ds. komunikacji inwestycyjnej

Przemysław Osmański

Menedżer ds. kluczowych klientów

W dzisiejszym numerze:

Polska

- BRAK WIARY WE WZROSTY = BRAK WZROSTÓW
- OBECNE MIEJSCE W CYKLU PKB
- RANKING FUNDUSZY AXA

Świat

- TRZY STRONY ŚWIATA
- O TYM SIĘ MÓWI – KRAJOBRAZ PO WYBORACH W USA

Perspektywy globalne wg AXA IM

Poradnik inwestora AXA

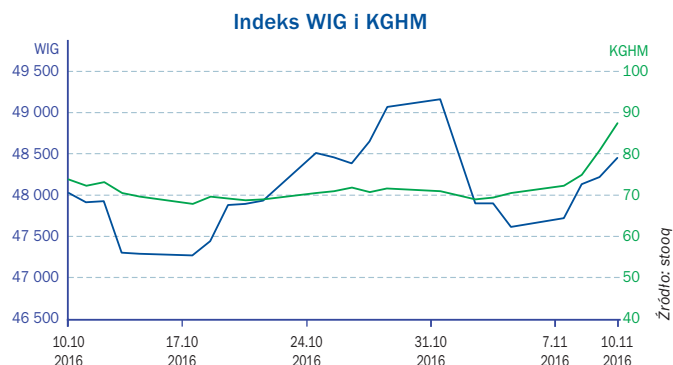
- TRUMPOLINA WYBORCZA
- PRZYKŁADY PORTFELI

Informacja dodatkowa

- METODOLOGIA

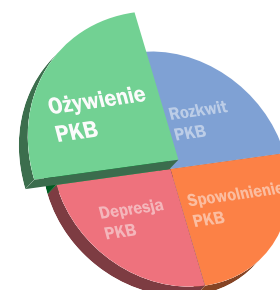
BRAK WIARY WE WZROSTY = BRAK WZROSTÓW

Polska giełda nie może złapać wiatru w żagle, pomimo że warunki makroekonomiczne w Polsce wydają się sprzyjające do inwestowania, a Donald Trump okazał się nie taki straszny, jak go malują. Ponownie okazuje się, że czynnik ludzki (przekonania inwestorów, wielkość obrotów itd.) ma w przypadku polskiego parkietu dużo większy wpływ na wynik niż w przypadku większości parkietów na zachód od Odry. Dobre dane makroekonomiczne to za mało – potrzebna jest wiara inwestorów (głównie zagranicznych) w polski rynek, a tę trudno dostrzec. Wiara i odpowiednio wysokie obroty, podparte dobrymi danymi, spłynęły natomiast na KGHM i na wynik nie trzeba było długo czekać. Wzrost wartości akcji spółki w ostatnim miesiącu wyniósł +21%, z czego +16% w pięć dni. Pozostaje więc mieć nadzieję, że inni także uwierzą we wzrosty.



OBECNE MIEJSCE W CYKLU PKB

Według Biuletynu Inwestycyjnego AXA miejsce w cyklu PKB **nie uległo zmianie** i 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 AXA TFI liderem pozostaje AXA – Akcji Małych i Średnich Spółek. AXA – Selective Equity oraz AXA – Akcji Spółek Dywidendowych ponownie zamieniły się miejscami i obecnie pierwszy z nich znajduje się na drugiej pozycji z notą dwóch gwiazdek.

W rankingu pozostałych funduszy akcyjnych pozycjami zamienili się dotychczasowi liderzy: AXA – Investor TOP 25 Małych Spółek i AXA – UniAkcje Małych i Średnich Spółek. Oba fundusze nadal utrzymują notę 3 gwiazdek. Pozostałe fundusze nie zmieniły pozycji w rankingu.

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

Ranking – fundusze dłużne

W obydwu rankingach funduszy dłużnych w porównaniu do zeszłego miesiąca nie zaszły żadne zmiany. Liderami pozostają AXA – Obligacji Korporacyjnych oraz AXA – Arka Prestiż Obligacji Korporacyjnych.

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

Portfele modelowe	Stopa zwrotu			
	12 mies.	24 mies.	36 mies.	60 mies.
AXA – Portfel Akcji	-0,75%	-7,07%	-8,79%	17,62%
Średnia dla portfeli akcyjnych	-1,67%	-5,98%	-9,65%	13,87%
Średnia dla całego rynku funduszy akcyjnych	-1,40%	-5,50%	-9,00%	13,19%
AXA – Portfel Zrównoważony	0,54%	-2,20%	-0,94%	20,02%
Średnia dla portfeli zrównoważonych	-0,61%	-3,44%	-3,28%	17,86%
Średnia dla całego rynku funduszy zrównoważonych	-1,10%	-4,90%	-6,00%	10,10%
AXA – Portfel Stabilnego Wzrostu	1,14%	-0,31%	2,95%	20,15%
Średnia dla portfeli stabilnego wzrostu	0,16%	-1,26%	0,44%	17,83%
Średnia dla całego rynku funduszy stabilnego wzrostu	-0,30%	-1,50%	0,90%	14,58%

Świat

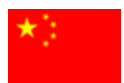
TRZY STRONY ŚWIATA



- Pomimo że Donald Trump nigdy nie był politykiem i oceniany jest jako postać mocno nieprzewidywalna, wręcz kontrowersyjna, rynki maszerują w górę (wbrew licznym wypowiedziom i przepowiedniom ekspertów o spadkach).
- Donald Trump deklaruje się jako przeciwnik wielostronnych umów handlowych TPP, NAFTA, a także najnowszej dotyczącej UE – TTIP. Wycofanie się z tych umów handlowych może przełożyć się na ograniczenie wpływów i praw korporacji, a tym samym może wzmocnić urząd prezydenta i Stany Zjednoczone. Jednocześnie Trump zaznaczył, że chce wzmocnić rodzimy rynek i będzie popierał małych i średnich przedsiębiorców.
- Dane makro podtrzymują dobrą kondycję amerykańskiej gospodarki. Obserwujemy dalszy trend spadkowy bezrobocia, a indeks PMI dla usług wzrósł o ponad 2,5 punktu i wynosi obecnie 54,8.



- Wśród elit rządzących Unii Europejskiej zapanował chaos i niedowierzanie na wieść, że prezydentem USA zostaje Donald Trump. Większość ekspertów przewiduje z tego powodu utrudnienie relacji między UE a USA. Przykładem może być umowa TTIP – została niedawno podpisana, ale jej dalsze losy nie są pewne za sprawą wypowiedzi prezydenta elekta. Można pokusić się o stwierdzenie, że świat zachodni skręca w prawo. Donald Trump wygrywa wybory, a przed nami wybory w Niemczech, Austrii i Francji. Coraz bardziej realny jest scenariusz, że w Niemczech przegra Angela Merkel, a we Francji prezydenturę wygra Marie Le Pen.
- Dane makro pokazują stabilny obraz europejskiej gospodarki. Wskaźnik PMI dla usług i przemysłu wskazuje na ożywienie, a pozostałe dane nie wykazują znaczących różnic w stosunku do poprzednich odczytów.



- Powiązania gospodarki chińskiej i amerykańskiej są większe niż mogłoby się wydawać. Amerykański przemysł przeniesiony jest w dużej mierze do Chin. Donald Trump zapowiada zmiany. Z jednej strony chce promować rodzimy biznes, z drugiej zaś ograniczyć chińską ekspansję na amerykański rynek poprzez nałożenie 45% cła. Eksperci uważają, że zbyt zdecydowane działania mogą doprowadzić do wojny handlowej. Nie można także zapominać o fakcie, że to przede wszystkim Chiny wykupują dług USA. Czas pokaże, na ile zdecydowane będą działania nowego prezydenta.
- Dane makro wskazują na dalszą poprawę koniunktury w chińskiej gospodarce. Giełda w Szanghaju urosła w ostatnim miesiącu ponad 4%, PMI dla przemysłu rośnie (i jest większe od prognozowanego), podobnie indeks PMI dla usług. Produkcja przemysłowa i przyrost PKB utrzymują się na porównywalnych poziomach.

O TYM SIĘ MÓWI – KRAJOBRAZ PO WYBORACH PREZYDENCKICH W USA

Stare chińskie przysłowie mówi: „Obyś żył w ciekawych czasach”. To co obecnie obserwujemy na świecie, zdecydowanie dostarcza nam właśnie takich doznań. Po niespodziance, jaką zaserwował nam wynik referendum w sprawie Brexitu, jeszcze większym zaskoczeniem okazały się wyniki wyborów prezydenckich w USA i wygrana Donalda Trumpa.

Przytoczmy w tym miejscu jeszcze jedno przysłowie, bo ono również bardzo pasuje do obecnej rzeczywistości: „Diabeł tkwi w szczegółach”. Obecnie rynki analizują i próbują przewidzieć, co właściwie prezydentura Donalda Trumpa oznacza dla gospodarki. Podczas kampanii na pierwszy plan wychodziły głównie kwestie polityki zagranicznej, wzajemnych oskarżeń kandydatów i innych chwytliwych dla wyborców hasel. Aspekty ekonomiczne, które krótko omówiliśmy w poprzednim biuletynie, zeszyły na drugi plan.

Już pierwsze wypowiedzi Donalda Trumpa pokazują jednak, że można spodziewać się, że faktyczna polityka będzie łagodniejsza i będzie się różniła od hasel, które głosił podczas kampanii. Rynki będą obecnie dokładnie obserwować, kto zasilił sztab ekspertów odpowiedzialnych za kluczowe decyzje polityczne i gospodarcze.

Należy zaznaczyć, że w nowej rzeczywistości republikanie będą również dominować w Kongresie. Jest to partia generalnie opowiadająca się za bardziej prorynkowymi rozwiązaniami i to skłania wielu obserwatorów do ekonomicznego optymizmu. Jednak to, co może być dobre dla USA, nie oznacza od razu, że będzie jednoznacznie dobre dla innych gospodarek. Obawy budziły plany Donalda Trumpa dotyczące możliwych ograniczeń w światowym handlu, ale dopiero doprecyzowanie tych kwestii będzie kluczowe dla wielu gospodarek świata.

Rynki kapitałowe na wyniki wyborów początkowo zareagowały wyprzedają, jednak nie trwała ona długo. Wyciąganie wniosków dla poszczególnych regionów i sektorów skłania do podejmowania różnych decyzji inwestycyjnych. Giełdy rynków rozwiniętych znajdują się już na poziomach wyższych niż odczyty z dnia, gdy poznaliśmy wynik wyborów. Podobnie jak w przypadku Brexitu niedoświadczeni inwestorzy mogli podjąć impulsywne decyzje i wychodzić z inwestycji w najgorszym momencie. Natomiast zapowiedzi planów zwiększenia wydatków budżetowych oraz obniżki podatków w USA dały impuls do utrzymania, a nawet pogłębienia spadków w przypadku giełd *emerging markets*, do których również zaliczana jest Polska.

Dlaczego wystąpiła właśnie taka reakcja na z pozoru dobre wieści dla największej gospodarki na świecie? Może to oznaczać szybsze niż wcześniej oczekiwano podnoszenie stóp procentowych przez wyznaczający trendy bank centralny USA. Konsekwencją będą więc wyższe koszty kredytu i możliwości finansowania aktywności ekonomicznej przez firmy. W parze z możliwym mniejszym popytem (jeśli ograniczenia w handlu się zmaterializują) dało to powody do wyprzedzą na tych rynkach.



Perspektywy globalne

KLASA AKTYWÓW	KIERUNEK
Dług	●
Obligacje rządowe – Europa Środkowo-Wschodnia	●
Obligacje rządowe – rynki wschodzące	●
Obligacje korporacyjne USA	●
Obligacje wysokodochodowe typu „High Yield” ¹	●
Obligacje wysokodochodowe typu „High Yield” ¹ – euro	=
Akcje	●
Akcje amerykańskie	●
Akcje strefy euro	●
Akcje japońskie	●
Akcje rynków wschodzących	●
Akcje Azjatyckich Rynków Wschodzących ²	●
Akcje Europejskich Rynków Wschodzących ³	=
Akcje Ameryki Łacińskiej ⁴	●

●/=/● – bieżąca perspektywa wg AXA IM

RÓWNOWAŻNIA INWESTYCYJNA		
PRZEWAŻAĆ		NIEDOWAŻAĆ
Klasy aktywów		
Dług	vs.	Akcje
Dług		
Obligacje korporacyjne wysokodochodowe typu „High Yield”	vs.	Obligacje korporacyjne
Obligacje rządowe rynków wschodzących	vs.	A amerykańskie obligacje korporacyjne
Obligacje korporacyjne strefy euro	vs.	Obligacje rządowe – Europa Wschodnia
Akcje		
Stany Zjednoczone	vs.	Strefa euro
Rynki wschodzące	vs.	Japonia
Azjatyckie Rynki Wschodzące ²	vs.	Rynki wschodzące
Rynki wschodzące – Europa Wschodnia i Afryka	vs.	Ameryka Łacińska 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.
- 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.

TRUMPOLINA WYBORCZA

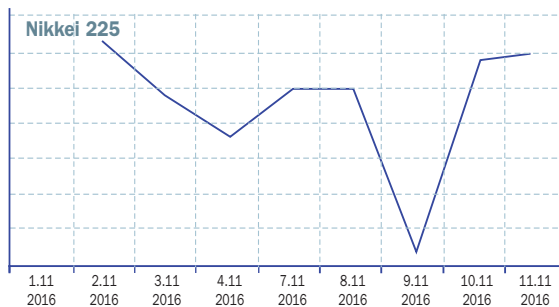
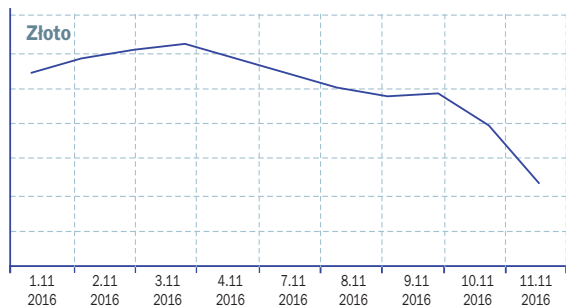
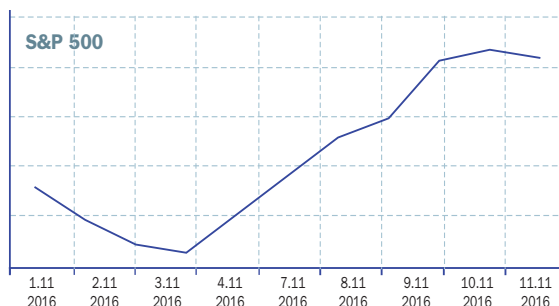
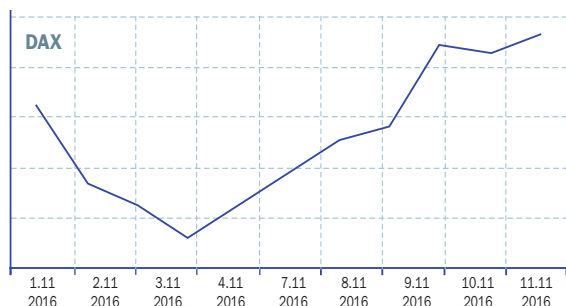
Gdyby spojrzeć na notowania najważniejszych indeksów giełdowych z ostatnich dwóch tygodni i prześledzić, jak poszczególne indeksy zamykały się na koniec każdego dnia (prawa strona), można by pokusić się o stwierdzenie, że nic bardzo istotnego w ostatnim czasie się nie wydarzyło.

Jednak gdy prześledzimy notowania tych samych indeksów z ostatnich dwóch tygodni, ale weźmiemy pod uwagę jak wartości uzyskiwane przez poszczególne indeksy zmieniały się co dwadzieścia minut, to rysuje nam się zupełnie inny obraz.

Widać wszechobecny chaos i nerwowość.

Nerwowe dokonywanie konwersji i alokacji w trakcie i po ogłoszeniu wyników wyborów w Stanach Zjednoczonych (jak i w podaż większości tego typu wydarzeń) nie przyniesie nam zazwyczaj dodatkowych zysków, jak i nie uchroni przed potencjalnymi spadkami (konwersja z funduszu na fundusz trwa przynajmniej dwa dni). Na szczęście rzeczywistość często jest mniej bolesna niż panika i lęk, które zwykle występują bezpośrednio przed tego typu wydarzeniami.

Notowania niemieckiego indeksu DAX, japońskiego Nikkei, amerykańskiego S&P 500 i złota z interwałem (częstotliwością odświeżania wyników) = 1 dzień



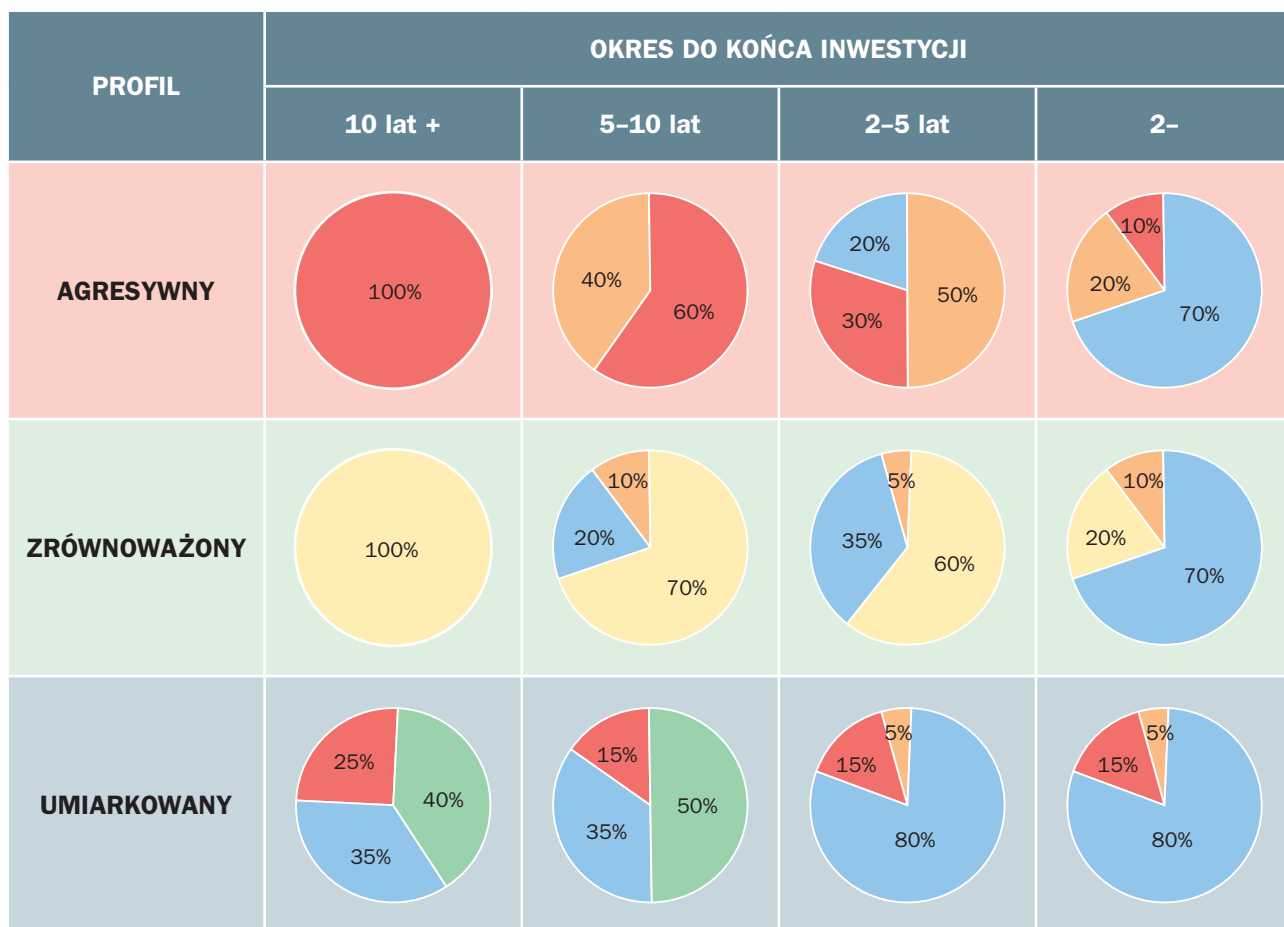
Notowania niemieckiego indeksu DAX, japońskiego Nikkei, amerykańskiego S&P 500 i złota z interwałem (częstotliwością odświeżania wyników) = 20 minut



Wszystkie wykresy na tej stronie – źródło: stooq

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>

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 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.