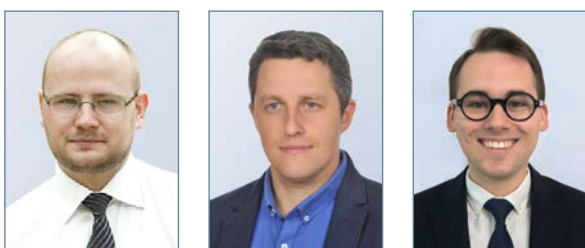


46.60	43.75	+1.8	6.7	48.20	47.71	47.71	-0.49	4	25.00	+10.4
47.25	41.25	+2.9	6.9	47.00	46.50	47.00	+1.00	23.44	3.25	+11.4
48.50	42.75	+5.8	5.8	46.00	45.00	46.00	+1.00	23.75	14.75	+11.4
28.50	25.00	+7.8	8.2	25.57	25.31	25.50	-1.17	21.50	11.75	
44.88	39.00	0.0	3.4	44.00	42.85	43.50	-4.5	23.18	13.44	
23.00	18.00	+5.4	6.7	20.75	19.25	20.15	+4.5	39.31	25.00	
21.00	17.00	+4.0	6.6	23.60	19.89	20.40	+6.3	29.35		
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	25.55		
26.00	19.83	+4.4	7.8	34.72	27.25	24.58	+2.3	35.00		
25.13	20.00	+1.9	7.1	24.87	24.61	24.70	-0.03	35.00		
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	+1.9	1.2	19.30	17.70	17.70				
24.37	18.38	+13.9	2.0	24.37	23.20	23.20				
-1.11	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	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	+11.3								

# Przegląd Inwestycyjny AXA

Listopad 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

- POLSKIE PKB DOCENIONE ZA GRANICĄ
- OBECNE MIEJSCE W CYKLU PKB
- RANKING FUNDUSZY AXA

### Świat

- TRZY STRONY ŚWIATA

### Flesz AXA

- 90 SEKUND Z EKONOMIĄ

### Perspektywy globalne wg AXA IM

### Poradnik inwestora AXA

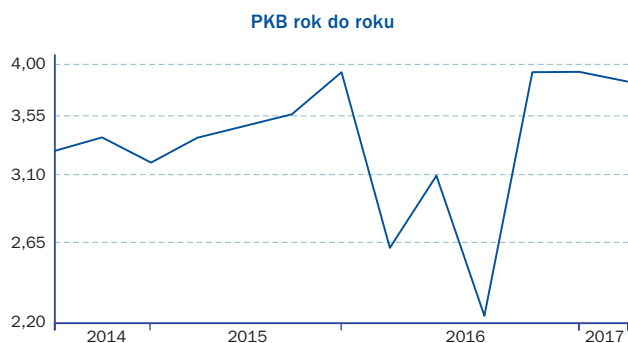
- PRZYKŁADY PORTFELI

### Informacja dodatkowa

- METODOLOGIA

## POLSKIE PKB DOCENIONE ZA GRANICĄ

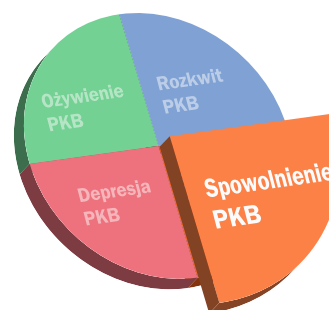
Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (EBOR) opublikował aktualizację prognozy wzrostu PKB dla Polski za bieżący rok. Publikacja ukazała się 7 listopada 2017 roku. EBOR podnosi prognozę z 3,2% do 4,1%. Sugeruje, że głównymi wskaźnikami, które przyczynią się do wzrostu PKB będą wzrost konsumpcji gospodarstw domowych oraz poprawa na rynku pracy. Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju przedstawił także wstępną prognozę wzrostu PKB za 2018 rok – wynosi ona 3,4%. Eksperci dają do zrozumienia, że czynniki wpływające na wzrost PKB w 2017 roku nie będą działały tak silnie jak w 2017 roku i spowodują spowolnienie. Jedną z przyczyn może być rynek pracy, na którym kurczy się podaż siły roboczej, a płace wciąż będą wzrastały.



Źródło: <https://stooq.pl>

## OBECNE MIEJSCE W CYKLU PKB

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



## RANKING FUNDUSZY AXA

### Ranking – fundusze akcyjne

W rankingu funduszy akcyjnych z grupy AXA, w porównaniu do poprzedniego miesiąca, nie zaszły żadne zmiany. Liderem nadal pozostaje AXA – Selective Equity. W rankingu pozostałych funduszy akcyjnych pozycję lidera utrzymuje AXA – Investor Akcji. Notę trzech gwiazdek otrzymał w najnowszym zestawieniu także AXA – PKO Akcji Plus, który awansował do pierwszego kwartyła (pierwszej ćwiartki najlepszych wyników) kosztem AXA – UniAkcje Wzrostu. Ważnym komunikatem jest zawieszenie rankingu dla AXA – Caspar Akcji Polskich. Fundusz ten z powodu słabych wyników i niskiej wartości aktywów przestajemy plasować w comiesięcznych notowaniach.

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

## Ranking – fundusze dłużne

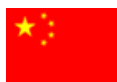
W rankingu funduszy dłużnych nie zaszyły żadne istotne zmiany. Liderami w swoich grupach pozostają AXA – Obligacji oraz AXA – PKO Obligacji Długoterminowych.

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 – Noble Fund Obligacji	★
		AXA – PKO Skarbowy	

Portfele modelowe	Stopa zwrotu			
	12 mies.	24 mies.	36 mies.	60 mies.
<b>AXA – Portfel Akcji</b>	19,5%	18,6%	11,5%	39,0%
Średnia dla portfeli akcyjnych	19,4%	17,3%	12,1%	37,2%
Średnia dla całego rynku funduszy akcyjnych	19,7%	18,1%	13,1%	35,2%
<b>AXA – Portfel Zrównoważony</b>	10,8%	11,4%	8,3%	27,9%
Średnia dla portfeli zrównoważonych	12,4%	11,7%	8,6%	29,2%
Średnia dla całego rynku funduszy zrównoważonych	14,1%	12,8%	8,5%	21,1%
<b>AXA – Portfel Stabilnego Wzrostu</b>	6,1%	7,3%	5,5%	20,9%
Średnia dla portfeli stabilnego wzrostu	7,3%	7,4%	6,0%	22,6%
Średnia dla całego rynku funduszy stabilnego wzrostu	6,5%	6,2%	4,9%	17,7%

## Świat

### TRZY STRONY ŚWIATA



- Indeks PMI dla usług aktualnie wynosi 51,20. Jest to wynik dużo lepszy od ubiegłomiesięcznego, kiedy wynosił 50,60. Z kolei indeks PMI dla przemysłu wynosi 51,00 pkt i pozostał niezmienny wobec wyniku osiągniętego w ubiegłym miesiącu.

- Rynek azjatycki, tak jak pozostałe rynki światowe, przeżywa rozkwit oraz widoczny entuzjazm wśród inwestorów. Ekonomiści zauważają, że warto spojrzeć na te wyniki przez pryzmat rynku europejskiego, na który wolnym krokiem wchodzi spowolnienie, a to oznacza, że za horyzontem czaik powinna się korekta. Zdaniem ekspertów warto zacząć brać pod uwagę ochronę swoich zysków.



- Indeks PMI dla usług aktualnie wynosi 55,30 pkt, co oznacza, że pozostał na tym samym poziomie, co miesiąc temu. Natomiast indeks ISM dla przemysłu osiągnął 58,70, co jest gorszym wynikiem niż prognoza oraz poprzedni miesiąc, kiedy wynosił odpowiednio 59,25 i 60,80. Pomimo spadku i tak jest to wynik bardzo dobry, który pokazuje, że gospodarka USA nadal jest w natarciu. Według ekonomistów przekłada się to na nastroje małych i dużych inwestorów, nadal określane jako optymistyczne.

- W USA ponownie rośnie PKB – pierwszy odczyt PKB za trzeci kwartał to 3% wzrostu. Ekonomiści powoli zaczynają z obawą patrzeć na dalszy ciąg hossy i nie kryją zaskoczenia sytuacją, w której indeksy między innymi USA, Japonii i europejskie ustanawiają kolejne rekordy.

- Na horyzoncie widać wzrost inflacji. Eksperti prognozują, że w ciągu dwunastu miesięcy wzrośnie ona nawet do 4,5%. Obecnie inflacja wynosi 2%, więc przewidywany jest bardzo duży wzrost na przestrzeni krótkiego czasu.



- Indeks PMI dla usług aktualnie zanotował wynik 55,00, co jest niewiele lepszym wynikiem niż prognoza, która oszacowana została na poziomie 54,90, a gorszym od poprzedniego odczytu, który wyniósł 55,80. Indeks PMI przemysłu uzyskał wynik 58,50, a miesiąc temu zatrzymał się na poziomie 58,10 pkt.
- Niemiecki DAX na historycznym szczycie zanotował wynik powyżej 13 000 pkt. To wynik, który jeszcze rok temu ekonomistom trudno byłoby sobie wyobrazić. Indeks Ifo niemieckiej gospodarki, który jest wskaźnikiem klimatu biznesowego, także znajduje się na rekordowym poziomie i wskazuje wynik 116 pkt. W przeszłości, jeśli indeks notował wynik bliski 115, oznaczało to początek problemów...
- Europejski Bank Centralny obecnie drukuje, w szybkim tempie, więcej pieniędzy niż FED w USA. Jednocześnie poinformował, że zmniejszenie dodruku planuje dopiero w 2018 roku, nie podał jednak konkretnych terminów ani informacji, jakie ilości będą drukowane.
- Z uwagi na fakt, że indeksy Eurolandu pną się w górę oraz pokonują swoje najlepsze wyniki z poprzednich lat, a euforia wciąż nie opuszcza inwestorów, ekonomiści mówią o zbliżającym się końcu hossy.

## Flesz AXA – 90 sekund z ekonomią

### 20s System gabinetowy vs. open space

Brytyjscy naukowcy z Uniwersytetu Exeter wyliczyli, że komfort pracy w pomieszczeniach typu open space jest o 32% niższy w porównaniu z systemem gabinetowym, a efektywność pracowników spada nawet o 15%. Zakładając zarobki na poziomie średniej krajowej, dla 500-osobowej korporacji to strata nawet 420 tys. zł miesięcznie. Może jednak warto zwiększyć wynajmowaną powierzchnię i zadbać o komfort pracowników? Tak, by żyło się lepiej... wszystkim.

### 15s Słuchaj noblisty i wygrywaj teleturnieje

Richard H. Taler jest tegorocznym laureatem Nagrody Nobla z ekonomii. „Badając konsekwencje ograniczonej racjonalności, preferencji społecznych i braku samokontroli, wykazuje, jak te cechy ludzkie systematycznie wpływają na indywidualne decyzje, a także wyniki rynkowe” – oznajmiła komisja noblowska. Jego badania wykorzystali między innymi twórcy teleturniejów i loterii – dzięki Talerowi wiedzą, za jaką cenę jesteśmy w stanie podjąć określone ryzyko.

### 20s Mateusz „Batman” Morawiecki

Podczas największej stacjonarnej imprezy dla programistów (HackYeah) Mateusz Morawiecki przekonywał o konieczności uszczelniania systemu podatkowego i gospodarczego: „Myślę, że im więcej będzie takich Batmanów walczących o lepsze państwo, tym to państwo będzie lepsze (...) to jest troszeczkę taka walka dobra ze złem (...) walczymy w tych ciemnych mocach Gotham City i staramy się rzeczywiście znaleźć najlepsze rozwiązania dla sprawnego państwa”.

### 15s Cydr nadzieją dla polskiej gospodarki

Ministerstwo Finansów proponuje rezygnację z akcyzy na cydr i zwolnienie z obowiązku banderolowania butelek. Polska jest największym producentem jabłek w Europie, a „nasz narodowy trunek (...) to wielka nadzieja polskiej gospodarki i polskiego eksportu” – powiedział minister.




### 20s Zmiana czasu – relikw przeszłości

Profesor Michał Mackiewicz przekonuje, że niedawna zmiana czasu z letniego na zimowy nie ma żadnego wpływu na gospodarkę. Wyjaśnia też historyczne powody zmiany czasu: „Chodziło o to, żeby jak najwcześniej zrobić się jasno, żeby człowiek, który musi stanąć do maszyny, która może mu urwać rękę albo zrobić inną krzywdę, był już przytomny, żeby już funkcjonował na pełnych obrotach”.



# Perspektywy globalne

KLASA AKTYWÓW	KLUCZOWE KLASY AKTYWÓW		
Akcje			
Obligacje			
Surowce			
Gotówka			
	AKCJE		
Akcje globalne			
USA			
Strefa euro			
Japonia			
Rynki wschodzące			
	INSTRUMENTY DŁUŻNE		
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

- 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.