

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	8.8	46.20	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	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	+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	24.25	24.58	+4.23	37.0		
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	28.50	+8.3	2.1	35.15	35.00	35.55				
24.84	15.83	+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	60	61.35	57.0				
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	85.00						
100.00	91.00	0.0	7.7	85.00						
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

Grudzień 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

- „RAJD ŚWIĘTEGO MIKOŁAJA”... I SŁABE DANE MAKRO
- OBECNE MIEJSCE W CYKLU PKB
- RANKING FUNDUSZY AXA

### Świat

- TRZY STRONY ŚWIATA
- O TYM SIĘ MÓWI – BANKI CENTRALNE – NAJWAŻNIEJSI GRACZE W CENTRUM UWAGI

### Perspektywy globalne wg AXA IM

### Poradnik inwestora AXA

- PRZYKŁADY PORTFELI

### Informacja dodatkowa

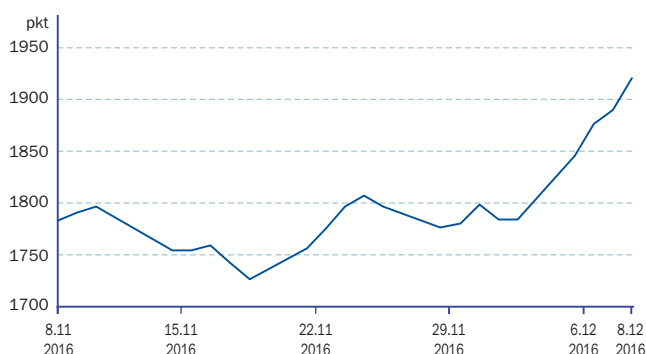
- METODOLOGIA

## „RAJD ŚWIĘTEGO MIKOŁAJA”... I SŁABE DANE MAKRO

I jak tu nie wierzyć w Świętego Mikołaja? WIG20 jest najwyżej od 8 miesięcy, a wzrosty w skali miesiąca wynoszą +7% (stan na 8 grudnia br.). Za taki stan rzeczy mogą odpowiadać między innymi dobre nastroje i wzrosty na światowych parkietach oraz ocena agencji ratingowej S&P. Pozostawiła ona ocenę wiarygodności kredytowej Polski na dotychczasowym poziomie BBB+, jednocześnie podnosząc perspektywę do stabilnej. Jeśli jednak ktoś woli, niech wierzy w Świętego Mikołaja albo inne powody wzrostów, bo dane z polskiej gospodarki niestety nie napawają optymizmem:

- dynamika wzrostu polskiego PKB w trzecim kwartale wyniosła +2,5%, i był to najgorszy odczyt od 3 lat;
- co więcej, wzrost PKB oparty był głównie na wydatkach Polaków (sprzedaż detaliczna w ujęciu rocznym rośnie +3,7%);
- z kolei inwestycje w aktywa trwałe maleją, a produkcja przemysłowa spowolniła – w skali miesiąca -2,5%, a w ujęciu rocznym -1,3%;
- na uwagę zasługują jednocześnie dochody podatkowe, które nieustannie rosną i w październiku osiągnęły poziom 25,2 mld zł, czyli więcej o 8,3% niż rok temu i aż o 22,5% więcej od dochodów wrześniowych.

Indeks WIG20

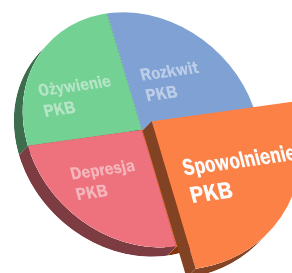


Źródło: stoq

W takim razie kiedy powinno być lepiej? Według prezesa NBP poprawy sytuacji w gospodarce należy oczekiwać po II kwartale 2017 roku.

## OBECNE MIEJSCE W CYKLU PKB

Według Biuletynu Inwestycyjnego AXA miejsce w cyklu PKB **uległo** zmianie i od tego momentu 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 z ożywienia na spowolnienie nie wpłynęła w żaden sposób na ranking funduszy akcyjnych AXA. Liderem pozostaje AXA – Akcji Małych i Średnich Spółek.

Zupełnie inaczej jest w przypadku rankingu pozostałych funduszy akcyjnych. Po trzech miesiącach dominacji funduszy akcji małych i średnich spółek na czoło rankingu powróciły AXA – UniAkcje Wzrostu oraz 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 Dużych Spółek ★	AXA – Quercus Agresywny ★ ★
AXA – Akcji Spółek Dywidendowych ★	AXA – Investor TOP 25 Małych Spółek ★ ★
AXA – Akcji	AXA – Legg Mason Akcji ★ ★
	AXA – UniAkcje Małych i Średnich Spółek ★
	AXA – Open Finance Akcji Małych i Średnich Spółek ★
	AXA – Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek
	AXA – Noble Fund Akcji
	AXA – Caspar Akcji Polskich

## Ranking – fundusze dłużne

Zmiana fazy cyklu PKB przyczyniła się do istotnych zmian w rankingach funduszy dłużnych. Wśród funduszy AXA liderem został fundusz AXA – Obligacji, a dotychczasowy lider AXA – Obligacji Korporacyjnych spadł na drugie miejsce. W rankingu pozostałych funduszy dłużnych na pierwsze miejsce awansował fundusz AXA – PKO Obligacji Długoterminowych.

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

Portfele modelowe	Stopa zwrotu			
	12 mies.	24 mies.	36 mies.	60 mies.
<b>AXA – Portfel Akcji</b>	0,10%	-6,92%	-9,40%	26,13%
Średnia dla portfeli akcyjnych	0,22%	-6,28%	-9,81%	19,37%
Średnia dla całego rynku funduszy akcyjnych	0,90%	-5,90%	-11,40%	17,61%
<b>AXA – Portfel Zrównoważony</b>	0,75%	-3,14%	-1,46%	25,06%
Średnia dla portfeli zrównoważonych	0,29%	-4,21%	-4,36%	21,05%
Średnia dla całego rynku funduszy zrównoważonych	0,00%	-5,70%	-7,20%	12,89%
<b>AXA – Portfel Stabilnego Wzrostu</b>	0,86%	-1,28%	2,51%	23,13%
Średnia dla portfeli stabilnego wzrostu	0,24%	-2,15%	3,47%	19,47%
Średnia dla całego rynku funduszy stabilnego wzrostu	-0,30%	-2,60%	-0,40%	15,54%

## Świat

### TRZY STRONY ŚWIATA



- Donald Trump oznajmił, że bardzo poważnie traktuje swoją prezydenturę i zadeklarował, że wycofuje się z prowadzenia swoich firm, przekazując je dzieciom. Warto odnotować fakt, że prawo nie zabrania prezydentowi prowadzenia własnego biznesu. Eksperti uważają, że dzięki tej decyzji Donald Trump zyska wizerunkowo. Póki co zyskuje amerykańska giełda (blisko +5% w ostatnim miesiącu), bijąc przy tym kolejne rekordy.
- Donald Trump jeszcze nie został zaprzysiężony, a już popełnił dyplomatyczny nietakt w stosunku do Chin, a to za sprawą rozmowy telefonicznej, którą prezydent elekt przeprowadził z przywódczynią Tajwanu Tsai Ing-wen, nazywając ją prezydentem. Jest to kolejny przykład „nieszablonych działań”, które już teraz wydają się być znakiem rozpoznawczym nadchodzącej prezydentury.
- Wskaźniki wyprzedzające koniunktury PMI dla przemysłu i usług utrzymują się na swoich wysokich poziomach wskazujących na ożywienie w amerykańskiej gospodarce.



- Indeks wyprzedzający koniunktury PMI dla przemysłu w strefie euro osiągnął w listopadzie rekordową wartość od 11 miesięcy i wynosi obecnie 53,7 punktu. Eksperti są zgodni, że to może oznaczać znaczne przyspieszenie dynamiki PKB całego Eurolandu. Warto również zwrócić uwagę, że w ujęciu rocznym w całej UE sprzedaż detaliczna wzrosła o 3,5%.
- Indeks PMI dla usług aktualnie wynosi 53,80. To mniej niż wskazywały prognozy (54,45), ale zdecydowanie wyżej od poprzedniego odczytu (52,80).
- Najważniejsze indeksy unijne kontynuują wzrosty: niemiecki DAX rośnie o blisko +5%, francuski CAC 40 ponad +4%.
- Eksperti uważają, że jest szansa na utrzymanie optymistycznych nastrojów przynajmniej do końca roku, co korzystnie wpłynie na inwestorów i kapitał, który wejdzie na parkiety giełdowe, a w rezultacie na wyniki osiągnięte przez poszczególne spółki i indeksy.



- Indeks PMI usług wzrósł znacząco do poprzedniego miesiąca i aktualnie wynosi 53,10 (wobec 52,4 w zeszłym miesiącu). Z kolei wynik indeksu PMI dla przemysłu jest nieznacznie niższy od prognozowanego (51,1) i tego z zeszłego miesiąca (51,2) i wynosi obecnie 50,9 punktu.
- Chiny bacznie przyglądają się poczynaniom USA i decyzjom podejmowanym przez Donalda Trumpa, który wielokrotnie podkreślał, że obłoży chińskie towary 45-procentowym cłem, oraz nieustannie krytykował Chiny za manipulowanie kursami. Jednocześnie w kraju środka wydaje się panować spokój – Chiny i USA są ze sobą mocno związane w sektorze handlowym i usługowym, a fakt skupowania przez Chiny amerykańskiego długu nie pozwoli Stanom Zjednoczonym na zbyt radykalne kroki.

## O TYM SIĘ MÓWI

### BANKI CENTRALNE – NAJWAŻNIEJSI GRACZE W CENTRUM UWAGI

Mijający rok 2016 obfitował w wiele niespodziewanych zwrotów akcji i zaskakujących dla uczestników rynku wydarzeń. Takie momenty jak Brexit, czy wybory w USA, przykuwają uwagę mediów. Natomiast bardzo ważne decyzje dla globalnych gospodarek oraz rynków kapitałowych zapadają w zaciszu gabinetów na posiedzeniach banków centralnych.

Słuchając wiadomości ekonomicznych, można często usłyszeć o decyzjach takich osób jak Mario Draghi – szef Europejskiego Banku Centralnego, czy Janet Jellen – stojąca na czele amerykańskiego FED-u. To ich decyzje będą rozstrzygające dla światowej ekonomii. Oprócz wyżej wspomnianych do grona kluczowych graczy zaliczani są również: Mark Carney – szef Banku Anglii, a także mniej znani w naszych realiach – Haruhiko Kuroda, stojący na czele Banku Japonii, czy Zhou Xiaochuan z centralnego banku Chin.

Banki centralne stosowały zawsze konwencjonalną politykę monetarną, czyli obniżanie lub podwyższanie stóp procentowych zależnie od poziomu inflacji. Natomiast obecnie, w obliczu niskich stóp procentowych, to klasyczne narzędzie często staje się niedostępne i muszą one sięgać po inne sposoby na stymulowanie gospodarek, takie jak skupowanie aktywów. Dla tego procesu używa się również pojęcia 'luzowanie ilościowe', które polega na nabywaniu wielkich ilości papierów wartościowych w celu pobudzenia wzrostu gospodarczego i poprawy sytuacji na rynkach finansowych.

Bardzo ważne jest też komunikowanie kierunków polityki monetarnej, tzw. forward guidance. W dzisiejszym świecie bardzo często decyzje banków centralnych są znane obserwatorom i uczestnikom rynków, więc rzadko dochodzi do zaskoczenia.



Uwaga analityków często skupia się na tym, co mogą znaleźć w komunikatach lub konferencjach prasowych tych instytucji. Pojawienie się jakichś nowych zwrotów lub nawet pojedynczych słów może być zinterpretowane jako zapowiedź nowego kierunku czy sięgnięcia po nowe metody polityki monetarnej.

#### Najważniejsze banki centralne na świecie

Institucja/skrót nazwy	Pełna nazwa po polsku	Najważniejsze obecnie narzędzia polityki monetarnej
<b>FED – Federal Reserve System</b>	<b>System Rezerwy Federalnej – Bank Centralny Stanów Zjednoczonych</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ stopy procentowe na poziomie 0,25–0,50%</li><li>■ komunikowanie potrzeby stopniowego zacieśniania polityki monetarnej, czyli podwyższania stóp procentowych</li><li>■ skupowanie obligacji rządowych</li></ul>
<b>ECB – European Central Bank</b>	<b>Europejski Bank Centralny</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ stopa procentowa na poziomie 0,00%</li><li>■ stopa depozytowa na poziomie (minus) -0,4%</li><li>■ mało prawdopodobne podnoszenie stóp procentowych</li><li>■ skupowanie obligacji rządowych</li></ul>
<b>BoJ – Bank of Japan</b>	<b>Centralny Bank Japonii</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ stopa procentowa na poziomie 0,00%</li><li>■ oprocentowanie krótkoterminowych pożyczek międzybankowych na poziomie (minus) -0,1%</li><li>■ skupowanie aktywów nieograniczone tylko dla obligacji rządowych</li></ul>
<b>BoE – Bank of England</b>	<b>Bank Anglii – Centralny Bank Wielkiej Brytanii</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ stopa procentowa na poziomie 0,25%</li><li>■ skupowanie obligacji rządowych</li></ul>
<b>PBC – People's Bank of China</b>	<b>Ludowy Bank Chin</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ stopa procentowa na poziomie 4,35%</li><li>■ stopa depozytowa na poziomie 1,5%</li></ul>

Źródło: AXA Investment Managers

# Perspektywy globalne

KLASA AKTYWÓW	KIERUNEK
<b>Gotówka</b>	●
<b>Dług</b>	●
<b>Akcje</b>	●

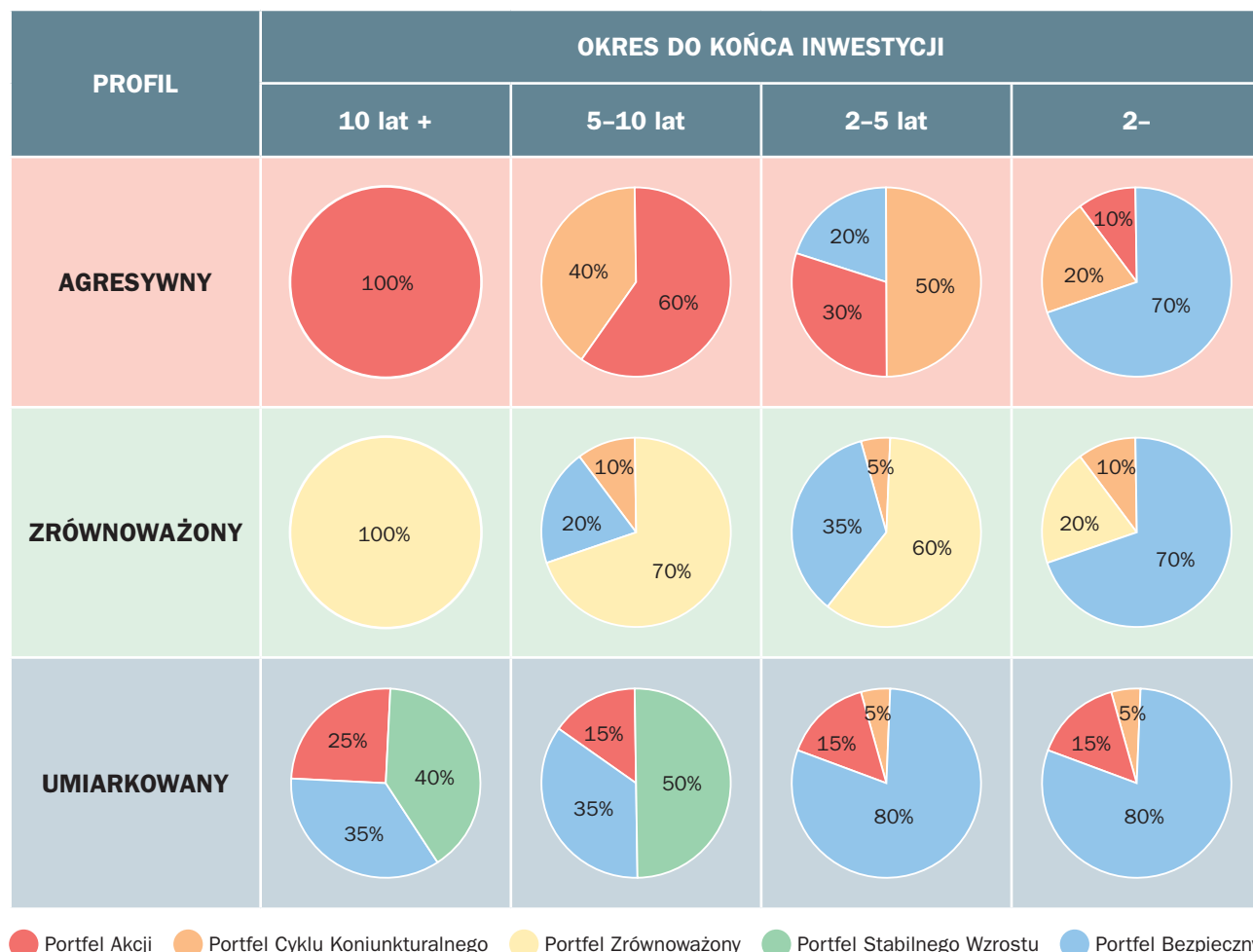
KLASA AKTYWÓW	KIERUNEK
<b>Dług</b>	●
Obligacje rządowe – Europa Środkowo-Wschodnia	●
Obligacje rządowe – rynki wschodzące	=
Obligacje korporacyjne USA	=
Obligacje wysokodochodowe typu „High Yield” <sup>1</sup>	●
<b>Akcje</b>	●
Akcje amerykańskie	●
Akcje strefy euro	●
Akcje japońskie	=
<b>Akcje rynków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

●/=/● – bieżąca perspektywa wg AXA IM

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.
2. 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.
3. 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.
4. 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



## 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](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 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.