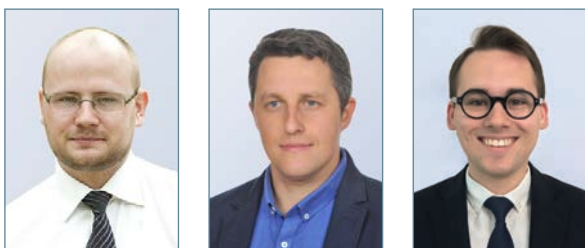


46.60	43.75	+1.8	6.7	48.20	47.71	47.71	-0.49	4	25.00	+10.4
47.25	41.25	+5.9	6.9	47.00	46.50	47.00	+1.00	23.44	3.25	+11.4
48.50	42.75	+5.7	8.8	46.00	45.00	46.00	+1.00	23.75	14.75	+11.4
28.50	25.00	+3.5	8.2	25.57	25.31	25.50	-0.17	21.50	11.75	
44.88	39.00	+5.8	3.4	44.00	42.85	43.50	-0.45	28.18	13.44	
23.00	18.00	+5.0	6.7	20.75	19.25	20.15	+0.45	39.31	25.00	
21.00	19.00	+2.0	6.6	23.60	19.89	20.40	+0.63	29.35		
25.83	24.75	+1.0	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	-0.11	25.55		
26.00	19.83	+6.1	7.8	34.72	27.35	24.58	+2.23	37.33		
25.13	20.00	+5.1	7.1	24.87	24.61	24.70	-0.09	37.33		
24.94	19.81	+5.1	6.9	24.94	24.40	24.50	+0.44			
19.00	12.50	+6.5	19.0	42	14.95	13.80	14.83			
71.75	50.19	+21.5	4.8	58.20	56.00	58.20	-2.20			
40.81	28.50	+12.3	2.1	35.15	35.00	35.55	-0.40			
24.84	15.83	+9.0	1.2	19.30	17.70	17.70	1.60			
24.37	18.38	+5.9	2.0	24.37	23.20	23.20	1.17			
7.98	4.00	+3.9	11.1	11	7.25	7.15	0.10			
14.50	7.69	+6.8	4	15	14.00	13.87	0.13			
81.38	43.98	+37.4	1	61.35	57	57	4.35			
15.13	9.51	+5.6	10.5	8	9.85	9	0.85			
27.88	13.69	+14.1	2.1	18	19.00	19.00	0			
100.50	92.50	+8.0	7.9	84.00	84.00	84.00	0			
101.50	89.00	+2.5	7.9	89	89	89	0			
100.00	91.00	+9.0	7.7							
25.95	23.50	+2.4	8.4							
43.63	28.38	+15.2	2.3							
38.40	19.00	+19.4	1.9							
17.50	7.50	+10.0	1.9							

# Przegląd Inwestycyjny AXA

Grudzień 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

- OCZEKIWANIA PRACODAWCÓW W STOSUNKU DO NOWEGO RZĄDU
- OBCENE MIEJSCE W CYKLU PKB
- RANKING FUNDUSZY AXA

### Świat

- TRZY STRONY ŚWIATA

### Flesz AXA na 2018 rok

- 90 SEKUND Z EKONOMIĄ

### Perspektywy globalne wg AXA IM

### Poradnik inwestora AXA

- PRZYKŁADY PORTFELI

### Informacja dodatkowa

- METODOLOGIA

## OCZEKIWANIA PRACODAWCÓW W STOSUNKU DO NOWEGO RZĄDU

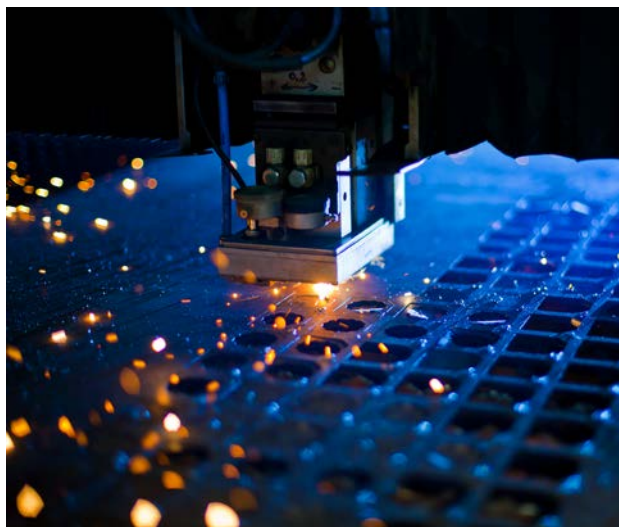
Konieczność zwiększenia inwestycji prywatnych, lepsza koordynacja polityki gospodarczej, odbudowa zaufania inwestorów do państwa i poprawa na rynku pracy to najważniejsze zadania dla nowego premiera wymieniane przez pracodawców. Potwierdzają to słowa Henryki Bochniarz, prezydent Konfederacji Lewiatan.

– Najważniejsze zadanie, jakie przed nim stoi to pobudzenie wzrostu inwestycji prywatnych, które spadły do poziomu najniższego od 1995 roku. Inwestycje są niezbędne, aby zmodernizować przedsiębiorstwa, zwiększyć produktywność i wynagrodzenia, a w konsekwencji dobrobyt – twierdzi prezydent Konfederacji Lewiatan.

Eksperti twierdzą, że ze względu na brak koordynacji polityki gospodarczej oraz powódź regulacji przedsiębiorcy wstrzymują się z inwestycjami, mimo że moce produkcyjne wykorzystane są w 80 procentach. Inwestują takie firmy jak Mercedes czy Toyota, mogące liczyć na specjalne traktowanie. Inwestycje państwowe nie zastąpią inwestycji prywatnych.

– Do tej pory przedsiębiorcy mieli bardzo dużo obaw. Efekt jest taki, że w ubiegłym roku mieliśmy inwestycje przedsiębiorstw mniejsze o ponad 13 procent w stosunku do roku 2015. W tym roku, po trzech kwartałach, są wciąż mniejsze niż w roku 2016. Sytuacja się więc pogłębia. Przedsiębiorcy inwestują, ale coraz bardziej wstrzeźmieliwie. A europejskie gospodarki są rozpędzone. Wkrótce nie będziemy zdolni sprostać zamówieniom, które będą do nas płynąć. Nikt na świecie nie stoi – podkreśla doktor nauk ekonomicznych Małgorzata Starczewska-Krzysztosek.

Przedsiębiorcy oczekują przewidywalności prawa, przestrzegania procedur stanowienia prawa, rzetelnych konsultacji i ocen skutków regulacji. Ustawa o zniesieniu górnego limitu składek na ZUS była tego całkowitym zaprzeczeniem – zaznacza Konfederacja Lewiatan. Zbyt często forsowane są różne rozwiązania



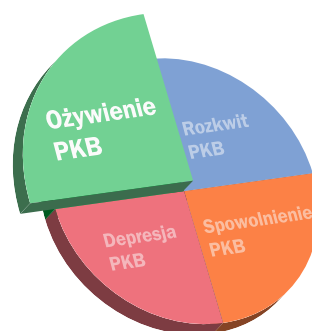
na siłę, bez rozmowy z partnerami społecznymi. Zakaz handlu w niedziele czy ustawa o jawności życia publicznego, spotkały się z ogólną krytyką przedsiębiorców.

– Ważną kwestią, która łączy przedsiębiorstwa i państwo, jest naprawa rynku pracy. To szeroki temat, obejmujący zarówno edukację, kwestię pracy cudzoziemców, zmiany prawne – twierdzi dr Starczewska-Krzysztosek.

Absolutnym priorytetem według ekonomistów jest obniżenie kosztów pracy. Zmniejszenie tak zwanego klina podatkowego mogłoby zachęcić do powrotu na rynek pracy kobiety wychowujące dzieci oraz osoby starsze, które przeszły na emeryturę. Jak zaznaczają jednogłośnie pracodawcy, niższe opodatkowanie pracy może ograniczyć presję płacową, która wpływa na spadek konkurencyjności firm i wzrost inflacji.

## OBECNE MIEJSCE W CYKLU PKB

Według Biuletynu Inwestycyjnego AXA miejsce w cyklu PKB **uległo zmianie** i teraz 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 z grupy AXA pozycję lidera utrzymuje AXA – Selective Equity. Drugie miejsce (kosztem AXA – Selektynny Akcji Polskich) stało się łupem AXA – Akcji Małych i Średnich Spółek.

W rankingu pozostałych funduszy akcyjnych miejsce w pierwszym kwartylu i notę trzech gwiazdek utrzymały AXA – Investor Akcji oraz AXA – PKO Akcji Plus. W tym miesiącu zostało zawieszono przyznawanie not rankingowych dla kolejnych dwóch funduszy akcyjnych. W związku ze zmianami w ofercie UFK, zapowiedzianymi na przełom stycznia i lutego, nastąpi dodanie nowych oraz likwidacja wybranych funduszy z obecnej oferty. W rezultacie z oferty AXA usunięte zostaną m.in. fundusze: AXA – UniAkcje Małych i Średnich Spółek, AXA – ESALIENS AKCJI, AXA – Open Finance Małych i Średnich Spółek oraz AXA – Caspar Akcji Polskich.

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

### Ranking – fundusze dłużne

W rankingu funduszy dłużnych nastąpiły zmiany na pozycji lidera. W rankingu funduszy AXA pierwsze miejsce i notę trzech gwiazdek otrzymał AXA – Obligacji Korporacyjnych, a wśród pozostałych funduszy dłużnych liderem został fundusz AXA – Arka Prestiż Obligacji Korporacyjnych. Drugie miejsce wciąż należy do AXA – Altus Absolutnej Stopy Zwrotu Dłużny.

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

Portfele modelowe	Stopa zwrotu			
	12 mies.	24 mies.	36 mies.	60 mies.
<b>AXA – Portfel Akcji</b>	18,2%	18,3%	10,0%	33,2%
Średnia dla portfeli akcyjnych	18,3%	18,6%	10,3%	29,8%
Średnia dla całego rynku funduszy akcyjnych	17,3%	18,3%	10,4%	27,9%
<b>AXA – Portfel Zrównoważony</b>	10,6%	11,4%	7,1%	24,0%
Średnia dla portfeli zrównoważonych	12,1%	12,4%	7,4%	24,3%
Średnia dla całego rynku funduszy zrównoważonych	13,2%	13,2%	6,8%	23,8%
<b>AXA – Portfel Stabilnego Wzrostu</b>	6,5%	7,5%	5,2%	18,0%
Średnia dla portfeli stabilnego wzrostu	7,6%	7,9%	5,3%	19,1%
Średnia dla całego rynku funduszy stabilnego wzrostu	6,7%	6,4%	3,9%	14,5%

## TRZY STRONY ŚWIATA



- Dystans gospodarczy między Stanami Zjednoczonymi a Chinami szybko się zmniejsza. Eksperci twierdzą, że wkrótce to gospodarka chińska będzie największa na świecie. Według niektórych wyliczeń, jeśli uwzględnimy siłę nabywczą krajowej waluty, Chiny już wysunęły się na pierwsze miejsce. Statystyki nie uwzględniają jednak tego, że chiński wzrost i struktura PKB tego kraju są sztuczne i na dłuższą metę nie do utrzymania. Chiny rosną dzięki ogromnym inwestycjom, których część nie ma uzasadnienia, gdyż moce produkcyjne w wielu gałęziach gospodarki nie są wykorzystywane. Inwestycje finansowane są przez państwowe banki. Podobnie rosła gospodarka sowiecka w czasie pierwszych pięciolatek.



- Polski złoty znalazł się w grupie siedmiu walut, które zgodnie z decyzją banku centralnego Chin będą bezpośrednio wymienne na juana na chińskim rynku międzybankowym. Jak podkreśla resort finansów, bezpośrednia wymienialność złotego na juana będzie korzystna dla polskich firm handlujących z Chinami. Obniży to koszty rozliczeń finansowych prowadzonych do tej pory za pośrednictwem innych walut (np. dolara lub euro). Bezpośrednia wymienialność może również zwiększyć zainteresowanie chińskich inwestorów zakupami polskich obligacji skarbowych nominowanych w złotych.
- Donald Trump zapowiedział wypowiedzenie traktatów handlowych, które jego zdaniem są przyczyną nierównowagi w handlu zagranicznym i utraty milionów miejsc dobrze płatnej pracy w Stanach Zjednoczonych. Takie posunięcie może jednak doprowadzić do globalnej wojny handlowej i głębokiej recesji.
- Bitcoin zadebiutował w niedzielę na giełdzie CBOE, czyli Chicago Board Options Exchange. Rozpoczęcie notowań na pierwszej regulowanej giełdzie zostało odebrane jako przełomowe wydarzenie w historii najsłynniejszej kryptowaluty świata. Kurs dosłownie eksplodował, wymuszając dwukrotne przerwanie notowań.



- Z badań firmy doradczej EY wynika, że rynek pracy Wielkiej Brytanii już pierwszego dnia po faktycznym wystąpieniu z UE tąpnie. Najbardziej odczuje to londyńskie City. Na upadku londyńskiego centrum finansowego skorzystają przede wszystkim Dublin oraz Frankfurt. Londyn, występując z Unii Europejskiej, utraci prawdopodobnie tysiące pracowników. Co trzecia firma z sektora finansowego przeniesie część swoich operacji poza Wielką Brytanię.
- Komisja Europejska przedstawiła projekt stworzenia funduszu eurozony, wzorowanego na Międzynarodowym Funduszu Walutowym, oraz powołania ministra finansów strefy euro. Ruch ten oznaczałby podział wspólnoty na Unię dwóch prędkości. Wiodącą rolę odgrywałyby oczywiście państwa mające wspólną walutę, przez co Polska nie tylko straciłaby wpływ na najważniejsze decyzje polityczne podejmowane w Brukseli, ale także mogłaby stracić dużą część pieniędzy.



## 23 s Kurs bitcoina

W ubiegłym roku analitycy Saxo Banku wróżyli, że kurs bitcoina może wzrosnąć w ciągu roku nawet do ponad 2 tysięcy dolarów. Wzrósł, ale do poziomu ponad 16 tysięcy dolarów. W nowej analizie twierdzą, że w 2018 roku bitcoin osiągnie szczyt na poziomie powyżej 60 tysięcy dolarów, co będzie efektem uruchomionych w grudniu 2017 roku kontraktów *futures* w tej kryptowalucie. Jednak później bitcoin straci swój blask, ponieważ Rosja i Chiny ograniczą lub nawet zakażą u siebie handlu niesterowanymi centralnie kryptowalutami.

## 19 s Millenialsi w USA a polityka

Zmieniająca się sytuacja demograficzna w Stanach Zjednoczonych, w której znacznie większy udział mają millenialsi przed 35. rokiem życia, będzie miała kluczowy wpływ na politykę w 2018 roku. Ogólna krytyka Trumpa ze strony młodszych wyborców oraz kilku nowych kandydatów Demokratów, którzy nie będą bali się użyć populizmu w stylu Sandersa, spowoduje, że w listopadowych wyborach millenialsi wybiorą lewicę.

Demokraci odsuną debatę o reformie podatkowej na rzecz wydatków na rzecz społeczeństwa.

## 14 s Kobiety prezesi

Kobiety stanowią obecnie prawie połowę wszystkich absolwentów kierunków biznesowych. W 2017 roku tylko 6 procent prezesów z listy Fortune 500 to kobiety. Według badań – w 2018 sytuacja ma zmienić się diametralnie, a pod koniec roku kobiety mają zajmować pozycje prezesów w przeszło 12 procentach firm z listy Fortune 500.

## 22 s Petrojuan

Chiny są największym importers ropy naftowej, a wiele krajów-producentów jest już bardzo zadowolonych z transakcji w juanie. Biorąc pod uwagę słabnący globalny zasięg Stanów Zjednoczonych, a także sukces bazujących na juanie kontraktów terminowych typu *futures* w towarach, Międzynarodowa Giełda Energii w Szanghaju zdecyduje się na uruchomienie opartych na juanie kontraktów *futures* w ropie, które prawdopodobnie okażą się sukcesem. Wprowadzenie na rynek petrojuana może sprawić, że juan umocni się nawet o ponad 10 procent.




## 12 s Kontrola krzywej rentowności a kurs jena

Polityka Banku Japonii, obejmująca kontrolę krzywej rentowności, zależy od niskich globalnych stóp procentowych i rentowności, a w 2018 roku te czynniki po prostu nie wystąpią. W miarę jak inflacja będzie przyspieszać, rentowności będą także rosnąć, czego wynikiem powinno być gwałtowne osłabienie jena.



# 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>			

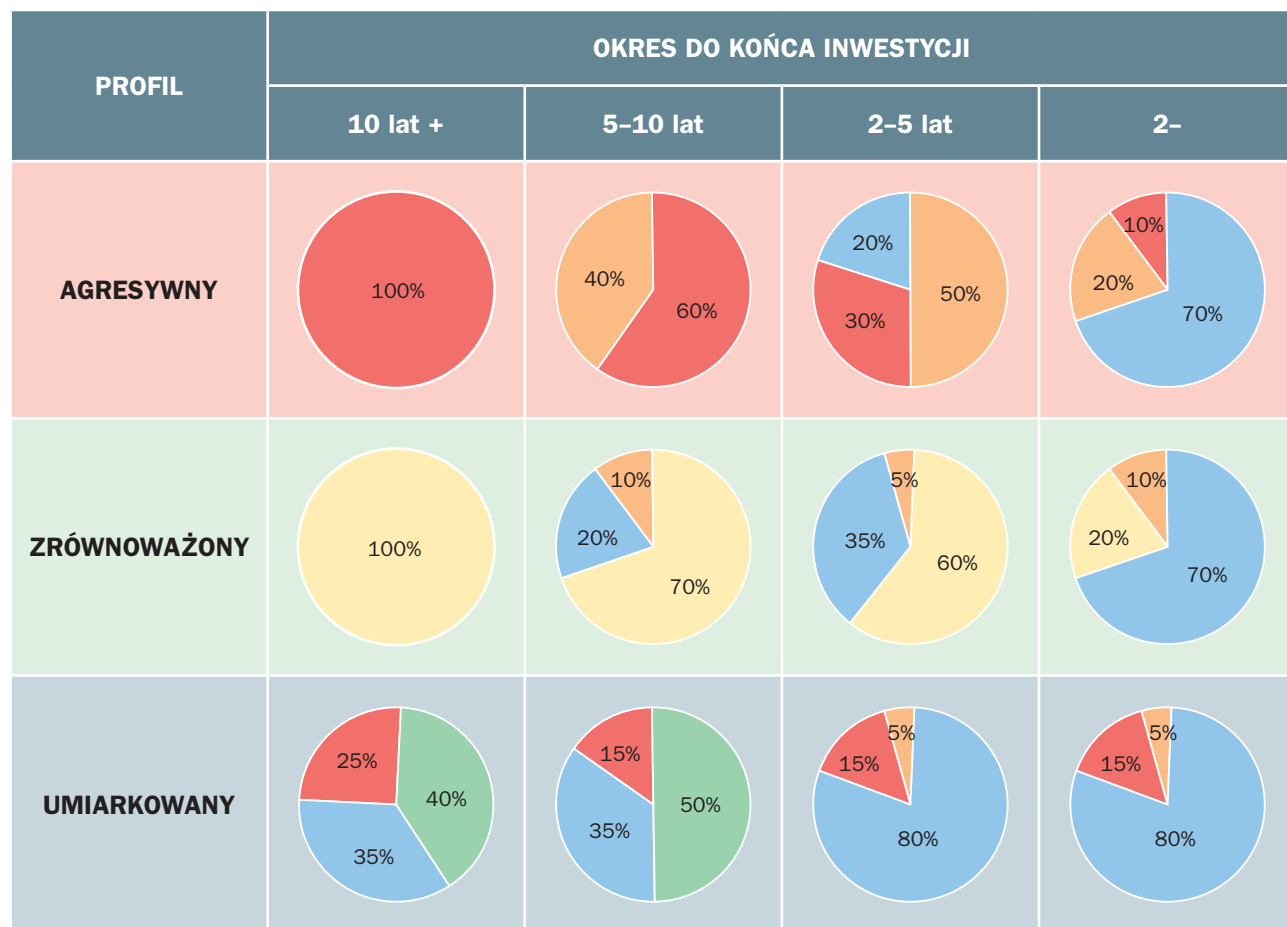
	pozytywny kierunek
	neutralny kierunek
	negatywny kierunek

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



● 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 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.