

Spis treści

- **W skrócie...**
- **Gospodarka Polski**
- **Gospodarka światowa**
- **Rynek akcji w Polsce i Europie Środkowo-Wschodniej**
- **Rynki akcji na świecie**
- **Rynek obligacji w Polsce**
- **Rynek obligacji na świecie**
- **Rynek walutowy**
- **Rynek surowcowy**
- **Barometr inwestycyjny**
- **Wyniki ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych**
- **Twój Plan Inwestycyjny**

W skrócie...

Styczeń przyniósł obniżkę ratingów dla kolejnych krajów, tj. Irlandii, Grecji czy Japonii, przez światowe agencje ratingowe oraz duże zamieszanie w obszarze krajów regionu Afryki Północnej, gdzie fala niezadowolenia ludności z dotychczasowych rządów tych krajów przybrała nawet formę małej rewolucji. Efektem tych zamieszek było m.in. obalenie dotychczas urzędującego prezydenta, np. w Egipcie, ale również zauważalny wzrost ryzyka w całym regionie. Sytuacja nadal pozostaje daleka od stabilizacji, a inwestorzy powinni z dużą uwagą przyglądać się dalszemu rozwojowi wydarzeń w tamtejszym regionie.

Rynek akcji na świecie zachował się na tle tych wydarzeń całkiem niezłe, choć zauważalny jest wyraźny odpływ kapitałów z rynków wschodzących w kierunku krajów rozwiniętych (np. USA). Jeżeli zaobserwowane zjawisko byłoby kontynuowane, możemy

być świadkami większej korekty na rynkach akcji krajów wschodzących, w tym Polski, z jednoczesnym całkiem silnym zachowaniem się rynków akcji krajów rozwiniętych, tj. USA czy Niemiec. Patrząc jednak na skalę rozejścia się rynków rozwiniętych i rozwijających się można oczekiwać przynajmniej próby odwrócenia obserwowanej ostatnio tendencji.

Polski rynek akcji na tle świata zachował się relatywnie słabo, a główne indeksy akcji odnotowały spadek swoich wartości. W kontekście całkiem przyzwoitych danych makroekonomicznych należy to tłumaczyć przede wszystkim traktowaniem naszego kraju jako kraju z koszyka rynków wschodzących. Nie pomaga z pewnością kontynuacja zamieszania wokół zmian w systemie emerytalnym.

Gospodarka Polski

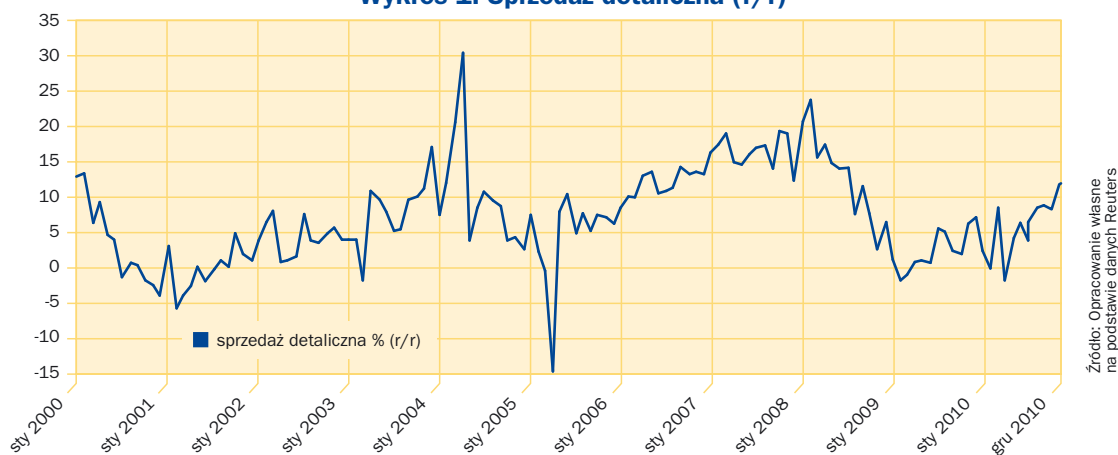
Według szacunkowych danych podanych przez GUS pod koniec stycznia i dotyczących dynamiki PKB Polski za 2010 polska gospodarka w 2010 roku wzrosła o 3,8% wobec wzrostu o 1,7% w 2009 r. GUS oszacował jednocześnie, że inwestycje w tym samym czasie spadły o 2,0% (prognozy wskazywały na spadek rzędu 0,9%), a popyt krajowy wzrósł o 3,9% (oczekiwania na poziomie 3,7%). Cały czas siłą napędową odnotowywanego wzrostu gospodarczego był i jest silny popyt krajowy oraz bardzo dobra sytuacja gospodarcza naszego zachodniego sąsiada. GUS podał również dane dotyczące wydajności pracy w przemyśle, która w 2010 roku była o 10,4% wyższa niż w 2009 roku, przy zauważalnie mniejszym zatrudnieniu i wzroście przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia brutto o 5%.

Wracając do grudniowych danych opublikowanych w styczniu, widać wyraźnie, że gospodarka krajowa nadal zachowuje dobrą

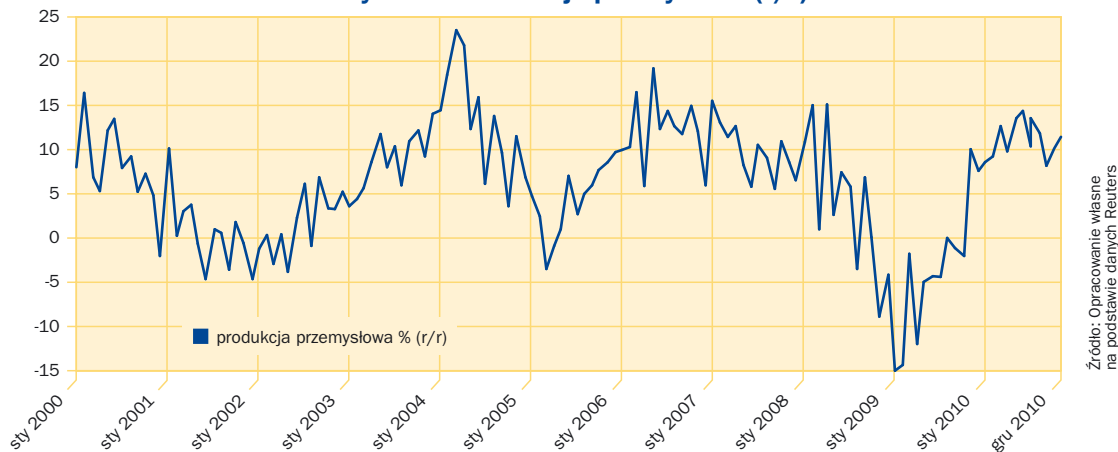
kondycję. Tempo wzrostu produkcji przemysłowej pozostaje nadal dobre. Odnotowany w grudniu wzrost o 11,5% r/r po listopadowym wzroście na poziomie 10,0% r/r potwierdza, że krajowy przemysł pozostaje w silnym trendzie wzrostowym, napędzanym w dużej mierze zamówieniami eksportowymi ze strony Niemiec. Wzrost produkcji odnotowano w 3/4 działach przemysłu, a spadek produkcji w ujęciu rocznym dotknął 8 z 34 działów (w tym wydobywanie węgla kamiennego i brunatnego na poziomie blisko 17%).

Ponownie bardzo dobre dane dotyczyły sprzedaży detalicznej, która wzrosła w grudniu o 12% r/r (8,3% r/r w listopadzie). Do wzmoczonego popytu, będącego swoistą ucieczką konsumentów do przodu przed zmianą stawek opodatkowania (VAT), dołączyły wzmoczone wydatki świąteczne, które zawsze stanowiły ważny element grudniowego popytu.

Wykres 1. Sprzedaż detaliczna (r/r)



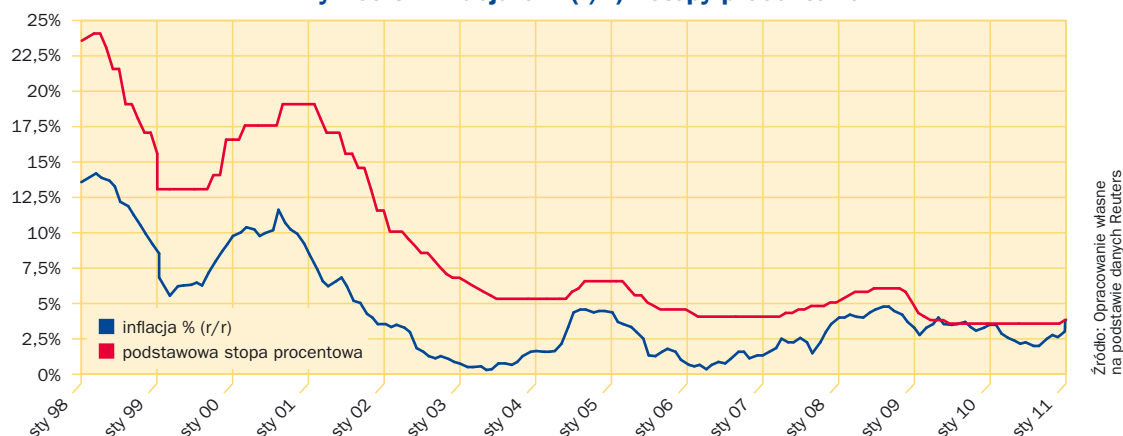
Wykres 2. Produkcja przemysłowa (r/r)



Inflacja i stopy procentowe Styczeń przyniósł pierwszą od długiego czasu podwyżkę, przez Radę Polityki Pieniężnej, stopy referencyjnej o 25 pb do poziomu 3,75%. Jako główną przyczynę dokonanej podwyżki wskazuje się obawę RPP, że z uwagi na wysokie ceny surowców i wysokie ceny żywności (a także podwyżkę podatku VAT) inflacja może w najbliższych miesiącach utrzymywać się na podwyższonym poziomie. Szybkie tempo wzrostu gospodarczego stwarza jednocześnie zagrożenie w postaci możliwego do wystąpienia efektu presji płacowej (wzrostu wynagrodzeń), a tym samym uaktywnienia się kolejnego czynnika,

który może wpłynąć na wzrost wskaźnika inflacji w średnim okresie. Grudniowy wzrost wskaźnika inflacji do 3,1% r/r (2,7% r/r w listopadzie) był odczytem zgodnym z oczekiwaniami analityków. Jednak styczniowy dynamiczny wzrost tego wskaźnika do poziomu 3,8% r/r, o czym będziemy pisali w następnym wydaniu, nie pozostawia chyba złudzeń co do tego, że RPP zdecyduje się na kolejną podwyżkę stopy referencyjnej już na najbliższym posiedzeniu (głównie na skutek efektu ujemnej realnej stopy procentowej, tzn. przekroczenia przez wskaźnik inflacji poziomu głównej stopy procentowej).

Wykres 3. Inflacja CPI (r/r) i stopy procentowe

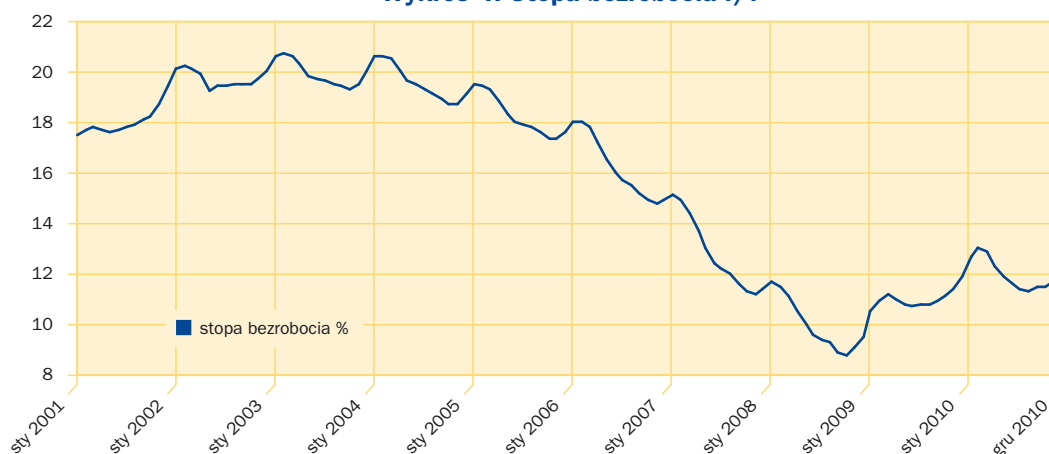


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Reuters

Rynek pracy Sytuacja na krajowym rynku pracy nadal wygląda stabilnie, chociaż niepokoi rosnąca stopa bezrobocia. Kolejny wzrost tego wskaźnika do poziomu 12,3% r/r (11,7% r/r na koniec listopada) stwarza duże ryzyko utrwalenia się tego wskaźnika na dłużej na relatywnie wysokim poziomie. Rośnie dynamika wynagrodzeń, która w grudniu wzrosła z 3,6% do 5,4%, a w styczniu lekko spadła do poziomu 5,0% r/r.

W kolejnych miesiącach oczekujemy dalszej stopniowej poprawy na rynku pracy, jednak dynamizm obserwowanych zmian wyhamowuje. Rosnące dochody gospodarstw domowych powinny stanowić wsparcie dla dalszego wzrostu konsumpcji, jednak zauważalny wzrost cen żywności i cen energii może zrównoważyć ten efekt poprzez spadek realnej siły nabywczej tych gospodarstw.

Wykres 4. Stopa bezrobocia r/r



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Reuters

Tabela 1. Prognozy makroekonomiczne AXA TFI S.A.

Paweł Mizerski, AXA TFI	Styczeń 2011
Inflacja CPI % (r/r)	3,40%
PPI % (r/r)	6,20%
Podstawowa stopa procentowa	3,75%
Zatrudnienie % (r/r)	2,60%
Place % (r/r)	3,10%
Produkcja przemysłowa % (r/r)	10,90%
Sprzedaż detaliczna % (r/r)	9,50%
Podaż pieniądza % (r/r)	8,10%
Rachunek bieżący (mln EUR)	-1 460,00

Źródło: AXA TFI S.A.

Prognozy dotyczą danych za styczeń, które publikowane są w lutym. Np. prognozujemy, że w styczniu inflacja wzrosła o 3,4% r/r. Oficjalne dane podawane są natomiast w lutym. Wyjątkiem są dane o rachunku bieżącym – w lutym publikowane są dane za grudzień.

Gospodarka światowa

Gospodarka USA W przypadku gospodarki amerykańskiej styczeń przyniósł publikację długo oczekiwanego wskaźnika dynamiki PKB za IV kwartał 2010 roku. Wskaźnik na poziomie 3,2% r/r (oczekiwania analityków 3,5% r/r) został odczytany przez inwestorów jako szansa realizacji pozytywnego scenariusza wydarzeń, szczególnie jeżeli chodzi o możliwą poprawę wielkości zatrudnienia i tworzenia nowych miejsc pracy. Inwesto-

rom pozostaje zweryfikować te oczekiwania poprzez obserwację napływających danych, dotyczących wzrostu liczby miejsc pracy w tamtejszej gospodarce. Zauważalny wzrost zaufania konsumentów w połączeniu ze wzrostem liczby zatrudnionych i dochodów może utrwalić odnotowaną poprawę w całej gospodarce USA. Kluczowym elementem będą w najbliższych miesiącach dane z amerykańskiego rynku pracy.

Rynek akcji w Polsce i Europie Środkowo-Wschodniej

Polski rynek akcji w styczniu zachowywał się relatywnie słabo względem innych rynków akcji na świecie. Najsilniejszym z głównych indeksów okazał się indeks małych spółek sWIG80, który wzrósł o 2,5%. Trochę słabszy okazał się indeks średnich spółek mWIG40, który wzrósł o ponad 0,7%. Najstabilniej zachował się indeks dużych spółek WIG20, który stracił ponad 1,4% swojej wartości, a indeks szerokiego rynku WIG zamknął się ostatecznie 0,7% niżej niż w poprzednim miesiącu.

W porównaniu z poprzednim miesiącem sytuacja fundamentalna spółek na GPW w Warszawie właściwie się nie zmieniła. Wskaźnik C/Z dla indeksu WIG wyniósł na koniec stycznia 20,61, a wskaźnik C/WK – 1,51. Wskaźnik C/Z dla indeksu WIG20 wyniósł na koniec stycznia 15,71, a wskaźnik C/WK – 1,72.

W przypadku segmentu średnich i małych spółek wartość wskaźnika C/Z to 18,97, a C/WK to 1,70 dla indeksu mWIG40 oraz odpowiednio 19,42 i 1,56 dla indeksu sWIG80.

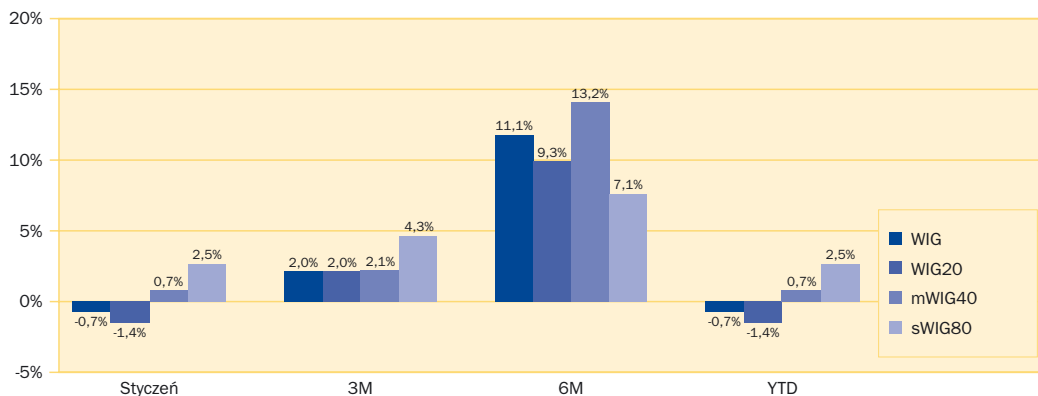
W przypadku pozostałych rynków regionu Europy Środkowo-Wschodniej (CEE) bardzo dobrze zachowywały się rynki: rosyjski – wzrost indeksu RTS o blisko 6% i węgierski – wzrost indeksu BUX o ponad 6%. Kolejny miesiąc wzrostów na rosyjskim rynku akcji potwierdza duże zainteresowanie inwestorów spółkami z tego kraju. Jak pisaliśmy, miesiąc temu potencjał wzrostowy

rosyjskiego rynku akcji w całym 2011 roku określamy na poziomie 30–35%, jednak tak jak w przypadku wielu innych rynków czynnikiem decydującym dla możliwej do osiągnięcia stopy zwrotu będzie właściwa selekcja spółek. Styczeń to kolejny miesiąc wzrostów również na wspomnianym węgierskim rynku akcji. Odreagowanie, które obserwujemy na tym rynku, zaczyna wyglądać coraz ciekawiej. Nie można przy tym zapominać o problemach węgierskiej gospodarki, czego przejawem było „z nacjonalizowanie” funduszy emerytalnych.

Z kolei na rynku tureckim (indeks ISE100) mieliśmy do czynienia z kolejnym miesiącem spadków. Tym razem główny indeks tamtejszej giełdy stracił ponad 4% swojej wartości. Widać wyraźnie, że turecki rynek akcji zachowuje się ostatnio znacznie gorzej niż inne rynki, w tym także rynki wschodzące.

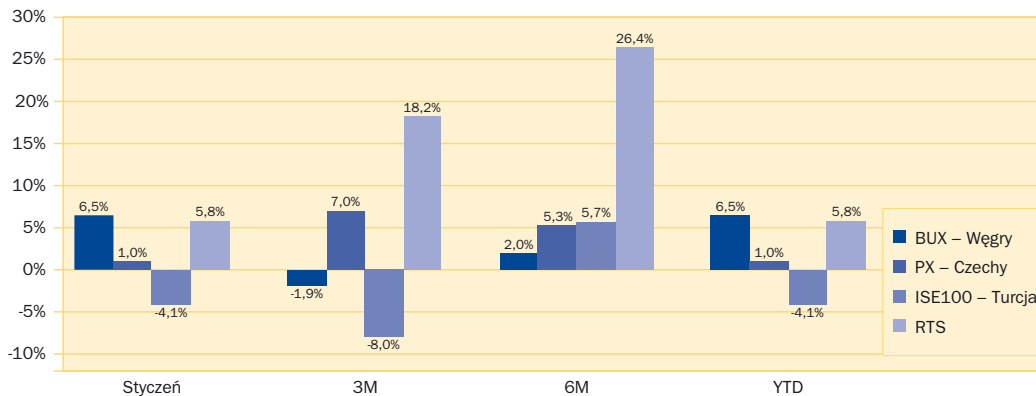
Podsumowując, nadal pozostajemy umiarkowanie pozytywnie nastawieni do rynku akcji i zakładamy utrzymanie dotychczasowego pozytywnego trendu na rynku akcji w kolejnych tygodniach. Cały czas znajdujemy się w trakcie ożywienia gospodarczego, a dynamika krajowego PKB nie słabnie. Rynek akcji wydaje się być dobrym miejscem do trzymania swoich oszczędności, a obecną korektę można wykorzystać do zwiększenia swojej pozycji na rynku akcji.

Wykres 5. Stopy zwrotu z indeksów rynku polskiego



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Bloomberg

Wykres 6. Stopy zwrotu z indeksów rynków Europy Środkowo-Wschodniej



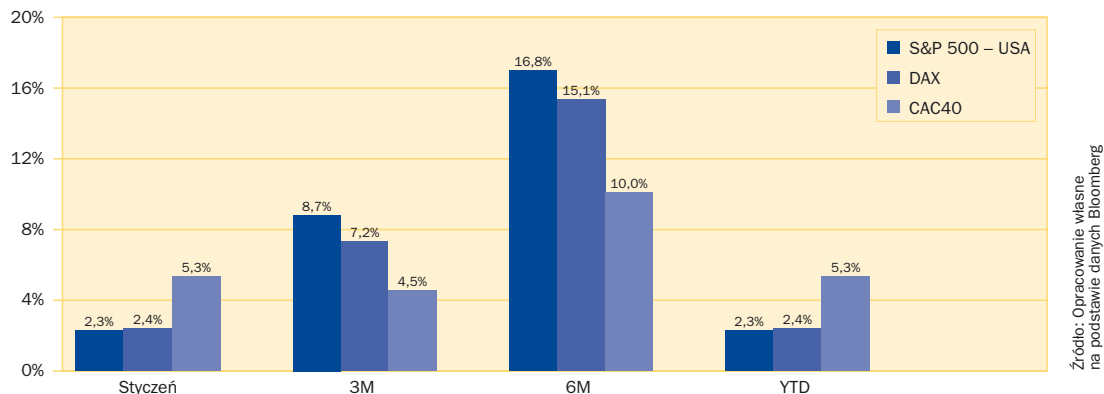
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Bloomberg

Rynki akcji na świecie

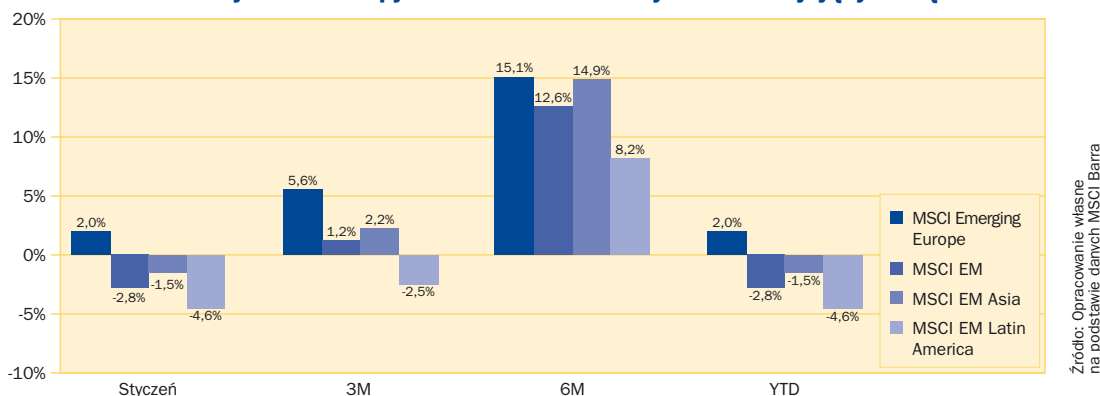
Po wykresach widać, gdzie w styczniu inwestorzy szukali okazji inwestycyjnych. Zachowanie się poszczególnych indeksów akcji w styczniu potwierdza informacje o zauważalnym odpływie środków z rynków wschodzących. Nie zmienia to jednak faktu, że indeks MSCI AC World, mierzący koniunkturę na światowych rynkach akcji, po bardzo mocnym grudniu wzrósł również w styczniu o 1,5%. Indeks MSCI Emerging Europe również zachował się całkiem dobrze i wzrósł o blisko 2%. Niestety, pozostałe indeksy rynków wschodzących zachowały się już słabo, a najbardziej na wartości stracił indeks MSCI Latin America (-4,5%). Z rynków

rozwinętych ponownie dobrze zachował się rynek amerykański, gdzie indeks S&P 500 wzrósł o ponad 2%, rynek niemiecki (wzrost indeksu DAX o ponad 2%) i rynek francuski, gdzie indeks CAC40 wzrósł o ponad 5%. Dotychczasowy trend wzrostowy na światowych rynkach akcji na tę chwilę wygląda na niezagrażony, pomimo trwającej korekty na rynkach wschodzących. Czynnikiem ryzyka, który inwestorzy powinni mieć na uwadze, to możliwa realizacja zysków na surowcach lub dalsze zaostrzenie polityki pieniężnej przez Chiny i ewentualna zmiana tonu wypowiedzi przedstawicieli FED i ECB.

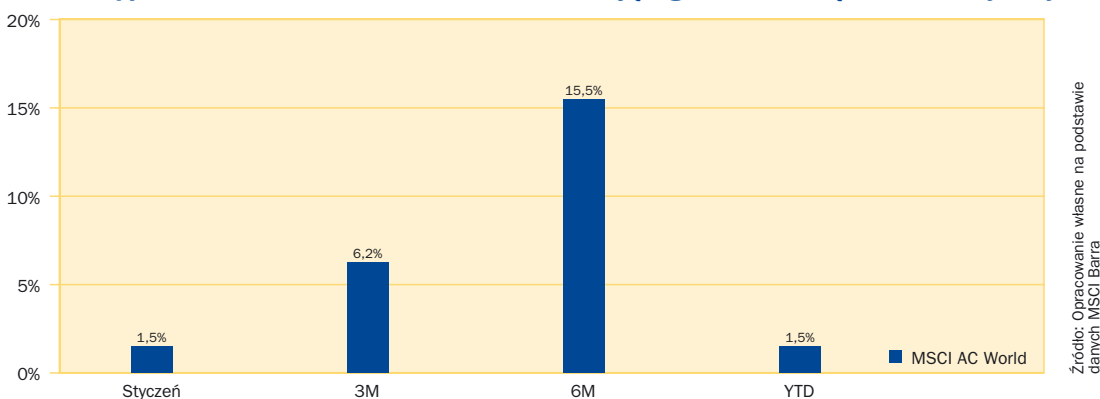
Wykres 7. Stopy zwrotu z indeksów rynków rozwiniętych



Wykres 8. Stopy zwrotu z indeksów rynków rozwijających się



Wykres 9. Stopy zwrotu z indeksu MSCI AC World obrazującego koniunkturę na światowych rynkach akcji

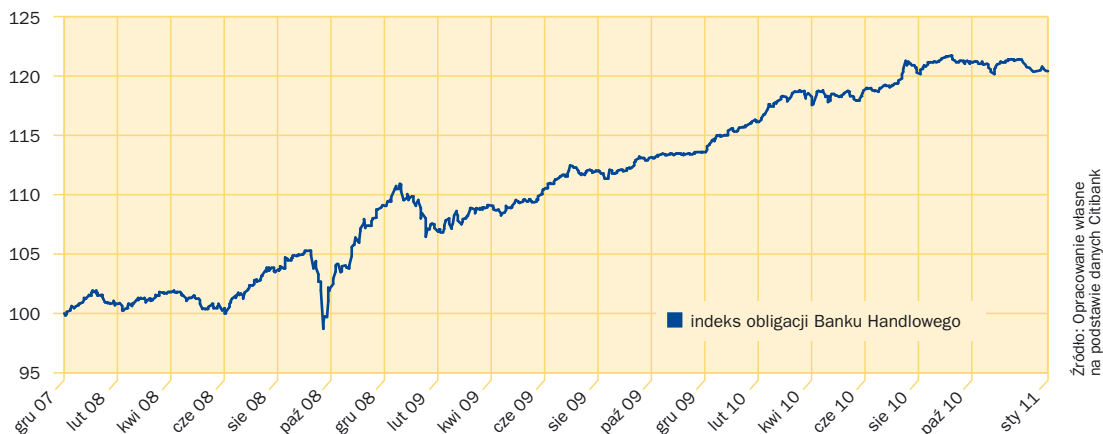


Rynek obligacji w Polsce

Po grudniowej stabilizacji w styczniu na polski rynek długu powróciły spadki. Najstabilniej zachowały się długoterminowe obligacje skarbowe, mierzone zachowaniem się indeksu obligacji o terminie wykupu 10 lat i więcej, których ceny spadły o ponad 2,3%. Słabo zachowywały się właściwie wszystkie przedziały czasowe, poza przedziałem 1–3, gdzie ceny zmieniły się niezauważalnie. Pozostałe przedziały, czyli 3–5, 3–7 i 5–7 i 7–10 dotknęła zauwa-

żalna przecena, a stopy zwrotu wyniosły odpowiednio -0,83%, -0,96%, -1,39% i -1,39%, a papiery dłużne z jednorocznym terminem do wykupu straciły „tylko” -0,72%. Styczniowa podwyżka stóp procentowych i możliwe kolejne podwyżki (np. już w marcu) mogą w kolejnych miesiącach nadal negatywnie oddziaływać na osiąganą stopę zwrotu na krajowym rynku długu.

Wykres 10. Indeks obligacji Banku Handlowego



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Citibank

Tabele 2 i 3. Stopy zwrotu z indeksów obligacji Banku Handlowego

Okres do wykupu	Styczeń 2011	3 miesiące	6 miesięcy	Od początku roku
1+ lat	-0,72%	-0,65%	1,11%	-0,72%
1–3 lata	-0,03%	0,86%	1,96%	-0,03%
3–5 lat	-0,83%	-0,37%	1,24%	-0,83%
3–7 lat	-0,96%	-0,67%	1,11%	-0,96%
5–7 lat	-1,39%	-1,71%	0,50%	-1,39%
7–10 lat	-1,36%	-2,97%	-0,82%	-1,36%
10+ lat	-2,32%	-4,58%	-1,27%	-2,32%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Citibank

Okres do wykupu	12 miesięcy	2 lata	3 lata	5 lat
1+ lat	4,43%	9,79%	18,43%	27,56%
1–3 lata	4,53%	10,99%	19,72%	29,66%
3–5 lat	4,15%	9,71%	19,88%	29,37%
3–7 lat	4,13%	9,16%	19,48%	28,69%
5–7 lat	3,67%	7,48%	18,39%	22,83%
7–10 lat	4,08%	7,37%	15,61%	22,91%
10+ lat	3,20%	6,91%	11,20%	17,00%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Citibank

Rynek obligacji na świecie

Styczeń przyniósł względną stabilizację na amerykańskim rynku długu, natomiast obligacje strefy euro kontynuowały spadek cen z poprzedniego miesiąca. W strefie euro najmocniej wzrosła rentowność papierów 2- i 5-letnich – odpowiednio o 53 i 58 punktów bazowych. O blisko 20 pb wzrosła również rentowność papierów 10- i 20-letnich. Na rynku amerykańskich obligacji

skarbowych zauważalny wzrost rentowności odnotowały jedynie papiery 20-letnie (wzrost o 13 pb). Zgodnie z naszymi oczekiwaniami rentowność 20-letnich amerykańskich obligacji skarbowych zbliżyła się do 4%, a 20-letnim obligacjom europejskim (3,71%) już niewiele brakuje do tego poziomu.

Tabela 4. Rentowności obligacji

OBLIGACJE POLSKIE	2-letnie	5-letnie	10-letnie	20-letnie
styczeń 2011 (%)	5,00	5,91	6,34	6,43
zmiana (punkty proc.)	0,24	0,40	0,28	0,28
grudzień 2010 (%)	4,76	5,51	6,06	6,15
zmiana (punkty proc.)	-0,11	-0,01	0,00	-0,05
listopad 2010 (%)	4,87	5,52	6,06	6,20
OBLIGACJE STREFY EURO				
styczeń 2011 (%)	1,39	2,40	3,16	3,71
zmiana (punkty proc.)	0,53	0,56	0,19	0,17
grudzień 2010 (%)	0,86	1,84	2,97	3,54
zmiana (punkty proc.)	-0,01	0,15	0,29	0,30
listopad 2010 (%)	0,87	1,69	2,68	3,24
OBLIGACJE USA				
styczeń 2011 (%)	0,57	1,95	3,38	3,98
zmiana (punkty proc.)	-0,08	-0,12	0,01	0,13
grudzień 2010 (%)	0,65	2,07	3,37	3,85
zmiana (punkty proc.)	0,19	0,60	0,57	0,39
listopad 2010 (%)	0,46	1,47	2,80	3,46

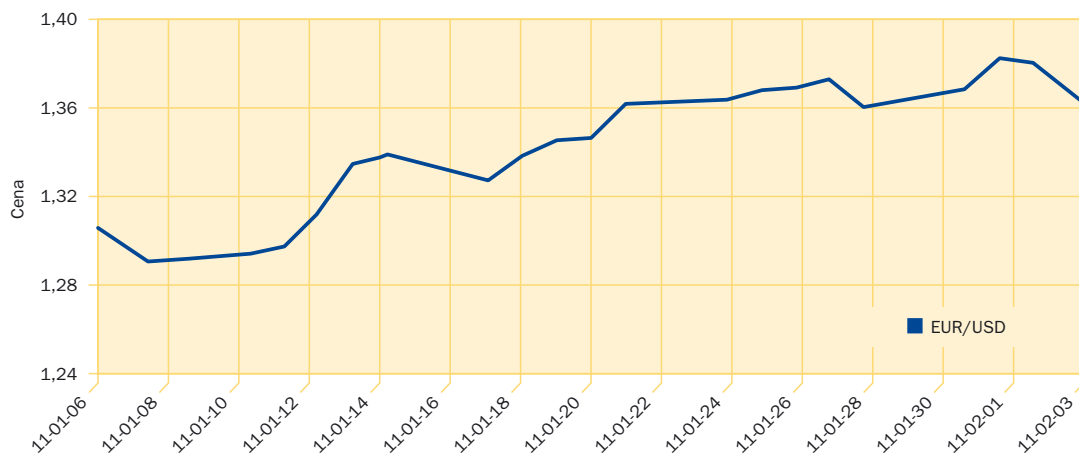
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Reuters

Rynek walutowy

Styczeń przyniósł ponowne osłabienie dolara, a para EUR/USD znalazła się w przedziale 1,3600–1,3800. Wskazywaliśmy miesiąc temu, że w krótkiej perspektywie możemy mieć do czynienia z takim właśnie scenariuszem wydarzeń. Nie zmienia to jednak w żaden sposób oczekiwania, że scenariusz silny dolar – słabe euro w średnim i długim terminie powinien być nadal realizowany. Sprzyja temu zauważalne wycofywanie kapitału z rynków wschodzących (należy się przyglądać czy zaobserwowana tendencja nie nabierze trwalszego charakteru) oraz dobre wyniki

gospodarki amerykańskiej, mierzone publikacją wyników finansowych tamtejszych spółek oraz opublikowaną dynamiką PKB za IV kwartał minionego roku (3,2% r/r). Scenariusz z silnym dolarem nie powinien znacząco wpłynąć na zmianę tendencji na rynku surowców. Jeżeli inwestorzy przekonają się do tego, że gospodarka amerykańska przyspiesza, zaczną uwzględniać w swojej ocenie sytuacji zapotrzebowanie na surowce ze strony gospodarki amerykańskiej.

Wykres 11. Waluty – para EUR/USD



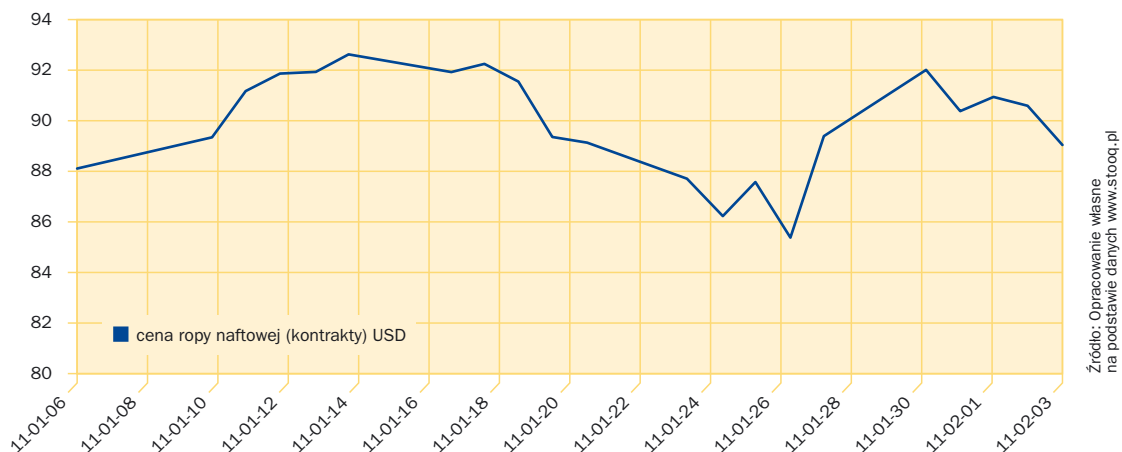
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych www.stooq.pl

Rynek surowcowy

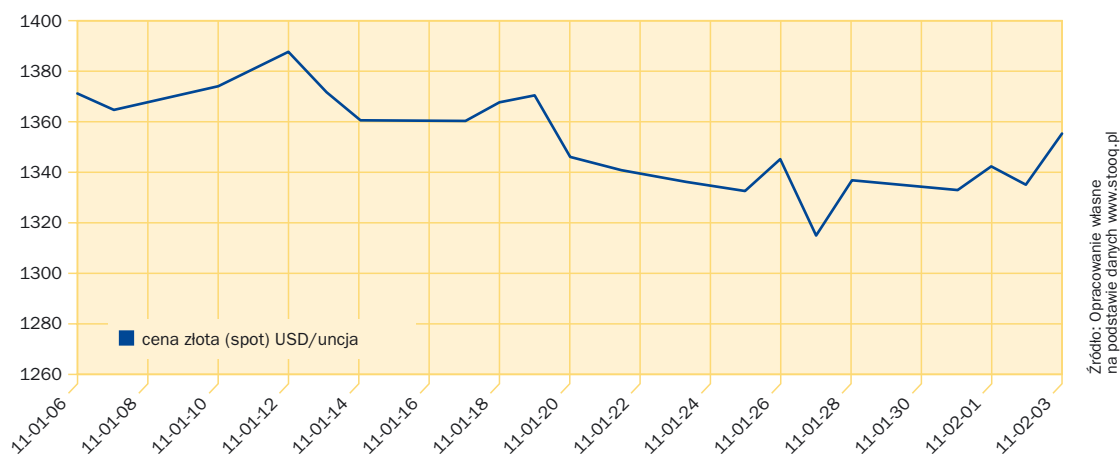
Styczeń przyniósł ustabilizowanie cen na rynku surowców strategicznych, tj. ropy naftowej czy miedzi, na relatywnie wysokich poziomach. Cena złota spadła przejściowo, w ramach korekty, nawet do okolic 1320 USD/u. Ewentualny powrót ceny tego surowca do ponad 1350 dolarów za uncję powinien przełożyć się na dalszy wzrost ceny do ostatnich historycznych rekordów notowań. Patrząc na wysokie ceny surowców, można chyba założyć, że po publikacji danych z gospodarki amerykańskiej inwestorzy uwierzyli w scenariusz zakładający trwale odbicie w gospodarce światowej i systematyczny wzrost popytu na surowce

strategiczne. Nie bez znaczenia dla dalszego rozwoju sytuacji na rynku cen surowców, szczególnie na rynku ropy naftowej, ma i będzie miało zamieszanie w Afryce Północnej i w innych krajach Bliskiego Wschodu. Nasze założenie, że cena ropy po przekroczeniu poziomu 90 dolarów za baryłkę zdomowić się powyżej tego poziomu na dłużej, cały czas pozostaje aktualne. Poziom 100 dolarów za baryłkę, w zależności od rynku notowań, był już testowany i pewnie w najbliższym czasie zobaczymy ponowne ataki na ten poziom.

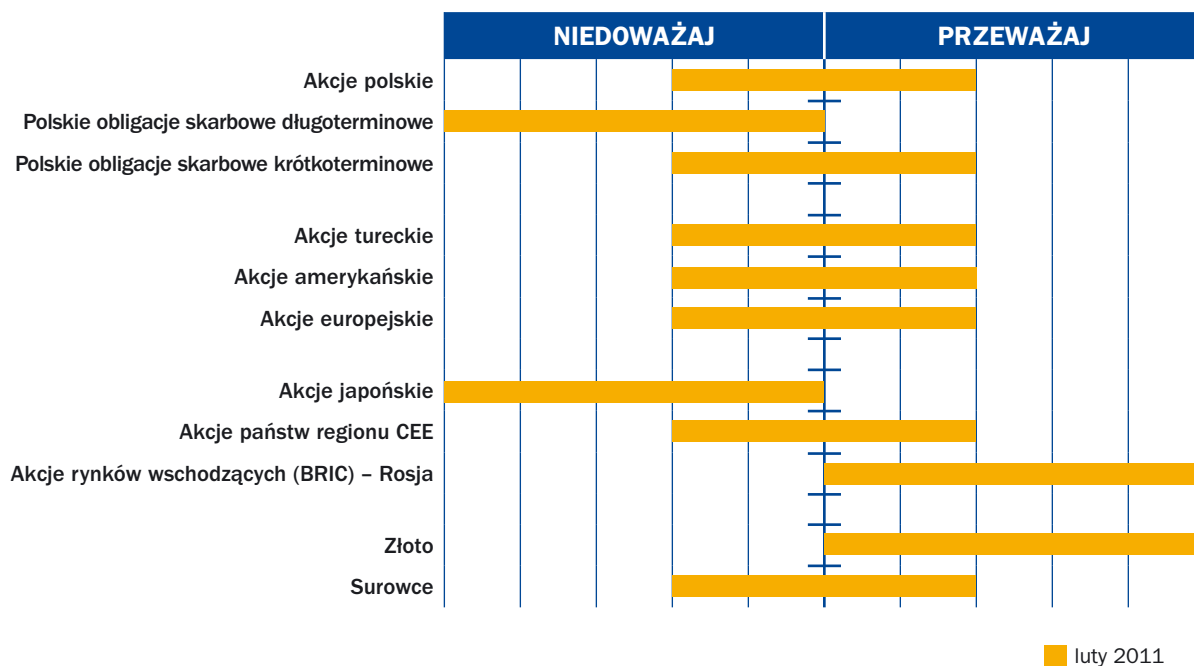
Wykres 12. Cena ropy naftowej (kontrakty) w USD



Wykres 13. Cena złota (spot) w USD/uncja



Barometr inwestycyjny



Material dotyczący gospodarki i poszczególnych rynków sporządzono na podstawie Biuletynu Inwestycyjnego AXA TFI, dostępnego na stronie www.axa.pl.

Wyniki ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych

Kategoria funduszu	Fundusz	Stopa zwrotu za 1 mies. 2011 (31.12.10-31.01.11)	Stopa zwrotu za ostatnie 3 mies. (29.10.10-31.01.11)	Stopa zwrotu za ostatnie 12 mies. (29.01.10-31.01.11)
fundusze polskie				
rynku pieniężnego	AXA – Lokacyjny**	0,26%	0,80%	-
rynku pieniężnego	Rynku Pieniężnego*	0,23%	0,76%	3,66%
obligacji	AXA – Bond Active Asset Allocation (AAA)**	-0,88%	-1,10%	-
obligacji	AXA – DWS Dłużnych Papierów Wartościowych*	-0,72%	-0,72%	3,14%
obligacji	AXA – Idea Obligacji**	-0,65%	-0,68%	-
obligacji	AXA – Obligacji**	-0,84%	-1,08%	-
obligacji	AXA – Skarbiec Obligacja	-0,77%	-1,57%	5,40%
obligacji	Bezpiecznego Inwestowania*	-0,88%	-1,20%	2,48%
obligacji	Wspólnego Zabezpieczenia	-0,85%	-1,16%	3,05%
ochrony kapitału	AXA – Skarbiec Ochrony Kapitału	-0,49%	0,37%	0,91%
ochrony kapitału	AXA – UniBezpieczna Alokacja	-0,34%	0,87%	4,77%
stabilnego wzrostu	AXA – DWS Zabezpieczenia Emerytalnego	-0,58%	0,00%	5,90%
stabilnego wzrostu	AXA – PKO Stabilnego Wzrostu	-1,15%	-0,88%	6,42%
stabilnego wzrostu	AXA – Portfel Stabilnego Wzrostu	-0,31%	0,27%	6,26%
stabilnego wzrostu	AXA – Skarbiec III Filar	-0,86%	-1,06%	3,42%
stabilnego wzrostu	AXA – Stabilnego Wzrostu**	-0,49%	0,70%	-
stabilnego wzrostu	Mieszany	-0,53%	0,60%	5,81%
stabilnego wzrostu	Optymalnego Inwestowania	-0,20%	1,51%	9,77%
stabilnego wzrostu	Stabilnego Wzrostu*	-0,25%	1,41%	9,30%
aktywnej alokacji	Aktywnego Inwestowania*	-0,08%	2,79%	13,60%
aktywnej alokacji	Aktywny Portfel Funduszy (XAPF)	-0,94%	1,93%	12,48%

Kategoria funduszu	Fundusz	Stopa zwrotu za 1 mies. 2011 (31.12.10-31.01.11)	Stopa zwrotu za ostatnie 3 mies. (29.10.10-31.01.11)	Stopa zwrotu za ostatnie 12 mies. (29.01.10-31.01.11)
aktywnej alokacji	AXA – Equity Active Asset Allocation (AAA)**	3,05%	10,75%	-
aktywnej alokacji	AXA – Noble Fund Global Return**	-0,92%	2,15%	-
aktywnej alokacji	AXA – Noble Timingowy**	1,40%	3,48%	-
zrównoważone	AXA – Arka Zrównoważony	-2,21%	-2,38%	6,03%
zrównoważone	AXA – DWS Zrównoważony*	-0,34%	1,48%	9,82%
zrównoważone	AXA – Noble Fund Mieszany	-1,06%	0,67%	13,08%
zrównoważone	AXA – PKO Zrównoważony*	-1,28%	-0,14%	9,32%
zrównoważone	AXA – Portfel Zrównoważony	-0,04%	1,16%	7,82%
zrównoważone	AXA – Quercus Selektywny**	0,80%	1,61%	-
zrównoważone	AXA – Skarbiec Sektora Nieruchomości	-3,31%	-4,04%	-2,18%
zrównoważone	AXA – Skarbiec Waga*	-1,00%	-0,39%	2,35%
zrównoważone	AXA – UniKorona Zrównoważony	-1,92%	-0,44%	9,60%
zrównoważone	AXA – Zrównoważony**	-0,28%	1,84%	-
akcji	Akcji*	0,22%	4,80%	21,04%
akcji	AXA – Akcji**	0,04%	3,88%	-
akcji	AXA – Akcji „Big Players”***	2,28%	8,00%	-
akcji	AXA – Arka Akcji	-2,12%	-0,56%	8,39%
akcji	AXA – DWS Akcji Dużych Spółek	0,33%	2,62%	14,03%
akcji	AXA – DWS Top 50 Małych i Średnich Spółek Plus	-0,84%	0,02%	7,48%
akcji	AXA – Idea Akcji**	-1,14%	3,23%	-
akcji	AXA – ING Selektywny	4,19%	6,60%	15,84%
akcji	AXA – Legg Mason Akcji	-0,35%	2,29%	16,25%
akcji	AXA – Noble Fund Akcji	-0,59%	3,62%	20,63%
akcji	AXA – Noble Fund Akcji Małych i Średnich Spółek**	2,17%	3,04%	-
akcji	AXA – Pioneer Akcji Polskich	-1,68%	-0,72%	5,90%
akcji	AXA – PKO Akcji	-1,37%	1,11%	14,83%
akcji	AXA – Portfel Akcji	0,29%	2,84%	11,97%
akcji	AXA – Quercus Agresywny**	0,29%	2,39%	-
akcji	AXA – Skarbiec Akcja	-0,72%	2,41%	8,17%
akcji	AXA – UniAkcje Małych i Średnich Spółek**	-0,02%	-0,79%	-
akcji	AXA – UniKorona Akcje	-2,46%	0,66%	14,72%
fundusze rynków zagranicznych				
obligacji	AXA – BlackRock Local Emerging Markets Short Duration Bond	-2,69%	-0,96%	3,53%
obligacji	AXA – Templeton Global Bond	-3,41%	0,47%	9,17%
stabilnego wzrostu	AXA – HSBC Cautious Portfolio	-1,60%	1,02%	7,88%
zrównoważone	AXA – HSBC Balanced Portfolio	-0,89%	4,95%	12,66%
zrównoważone	AXA – Legg Mason Zrównoważony	0,28%	1,41%	5,40%
zrównoważone	AXA – Optimal Income	-0,54%	1,28%	6,79%
akcji	AXA – BlackRock Latin American	-8,57%	-4,10%	18,34%
akcji	AXA – BlackRock New Energy	-0,86%	0,69%	-4,87%
akcji	AXA – BlackRock World Gold	-14,33%	-4,87%	29,71%
akcji	AXA – BlackRock World Mining	-7,72%	7,37%	30,29%
akcji	AXA – Europe Emerging	-1,60%	2,65%	17,88%

Kategoria funduszu	Fundusz	Stopa zwrotu za 1 mies. 2011 (31.12.10-31.01.11)	Stopa zwrotu za ostatnie 3 mies. (29.10.10-31.01.11)	Stopa zwrotu za ostatnie 12 mies. (29.01.10-31.01.11)
akcji	AXA – Europe Real Estate Securities	-1,34%	-1,29%	10,79%
akcji	AXA – Europe Small Cap	-2,21%	5,92%	17,41%
akcji	AXA – Euro Relative Value	3,10%	4,24%	9,56%
akcji	AXA – HSBC Adventurous Portfolio	-0,49%	7,39%	15,63%
akcji	AXA – HSBC BRIC Markets Equity	-5,14%	-1,32%	11,21%
akcji	AXA – HSBC Climate Change	0,00%	5,11%	8,73%
akcji	AXA – HSBC Global Emerging Markets Equity	-3,14%	2,78%	19,37%
akcji	AXA – HSBC Indian Equity	-13,27%	-13,90%	5,34%
akcji	AXA – Idea Surowce Plus**	0,29%	8,06%	-
akcji	AXA – ING Środkowoeuropejski Budownictwa i Nieruchomości	-2,13%	-5,52%	0,37%
akcji	AXA – ING Środkowoeuropejski Sektora Finansowego	-0,55%	-8,07%	-3,17%
akcji	AXA – JPMorgan Emerging Europe Middle East and Africa Equity	-8,19%	-1,92%	16,93%
akcji	AXA – Noble Fund Africa**	-5,35%	-2,83%	-
akcji	AXA – Pioneer Akcji Amerykańskich	-1,23%	7,20%	16,33%
akcji	AXA – Pioneer Dochodu i Wzrostu Rynku Chińskiego	0,00%	-1,39%	10,77%
akcji	AXA – PKO Akcji Nowa Europa	0,32%	1,90%	12,44%
akcji	AXA – PKO Japońskiego Rynku Akcji	-1,90%	8,09%	9,52%
akcji	AXA – Talents	0,80%	8,80%	20,96%
akcji	AXA – Templeton Asian Growth	-5,50%	0,19%	31,11%
strategie alternatywne	AXA – JPMorgan Highbridge Statistical Market Neutral	-2,00%	0,23%	-3,96%
strategie alternatywne	AXA – Superfund Trend Bis Powiązany**	-8,13%	-1,43%	-

* Ubezpieczeniowy Fundusz Kapitałowy jest dostępny wyłącznie dla klientów Planów Inwestycyjnych, którzy zawarli umowę ubezpieczenia przed 13 sierpnia 2010 roku.

** Brak 12-miesięcznej stopy zwrotu – fundusz dostępny w ofercie od 13 sierpnia 2010 r.

Twój Plan Inwestycyjny

Szanowni Państwo,

Subfundusze **AXA FIO**, zarządzane przez zespół specjalistów AXA TFI, zaprezentowały po raz pierwszy pełne sześciomiesięczne wyniki inwestycyjne. Dzięki temu nasi inwestorzy mogą dokonać porównania **wyników** w dłuższym okresie **z innymi TFI** i zyskać pełniejszy obraz jakości pracy naszego zespołu zarządzających.

W zestawieniach za miesiąc, trzy oraz sześć miesięcy subfundusze AXA FIO osiągnęły doskonale wyniki inwestycyjne, plasując się w pierwszym kwartylu (w grupie 25% funduszy o najwyższych stopach zwrotu) w odpowiednich grupach porównawczych. Kluczem do sukcesu okazał się skuteczny proces inwestycyjny.

Na wyjątkowość procesu inwestycyjnego stosowanego przez nasz zespół zarządzających składają się trzy główne elementy:

- **Selekcja**, która polega na stałym poszukiwaniu spółek, które spełniają wymagane kryteria oraz są wyceniane przez rynek poniżej ich wartości. Dla każdej z takich spółek budowany jest odpowiedni, wielowskaźnikowy model uwzględniający również analizę wrażliwości na zmianę poszczególnych czynników uwzględnionych przez model. Jeżeli analiza wypadnie pozytywnie, spółka jest nabywana do portfela. Obecnie w bazie Towarzystwa znajduje

się ponad 3000 spółek, które są na bieżąco monitorowane. Elementem uzupełniającym weryfikację przeprowadzonych ocen, są bezpośrednie spotkania z władzami spółek (w 2010 roku nasi zarządzający przeprowadzili blisko 500 takich spotkań).

- **Alokacja**, która polega na dostosowaniu składu portfela do fazy cyklu koniunkturalnego przy jednoczesnym całkowitym pominięciu timingu.
- **Kontrola ryzyka**, w ramach której prowadzony jest stały nadzór nad zachowaniem wszystkich składowych portfela i ich wpływu na zachowanie się portfela. Tak ścisła kontrola pozwala minimalizować straty i sprzyja osiąganiu zysków. Stworzony model stałego nadzoru nad zachowaniem się portfela jest unikatowy na polskim rynku.

Opisany wyżej proces inwestycyjny stosowany jest w przypadku każdego z naszych subfunduszy, który w swoim portfelu zawiera część akcyjną. Najlepszym przykładem skuteczności stosowanego rozwiązania jest subfundusz **AXA Equity AAA (Active Asset Allocation)**, który może inwestować na globalnych rynkach i dokonywać alokacji pod względem klasy aktywów, regionów świata i walut.

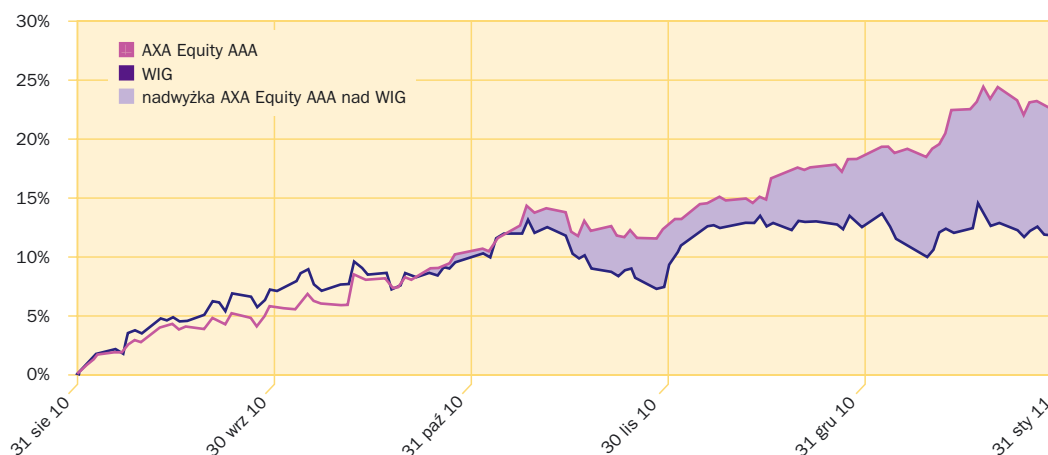
Obecnie w centrum zainteresowania zarządzających subfunduszem znajduje się region Europy Centralnej i Wschodniej. Subfundusz może lokować aktywa przede wszystkim w Polsce, Turcji, Czechach i na Węgrzech, a także w pozostałych państwach regionu, to jest w Bułgarii, Estonii, Litwie, Łotwie, Rumunii, Słowacji, Słowenii. Możliwe jest również lokowanie do 25% aktywów subfunduszu w krajach spoza regionu Europy Centralnej i Wschodniej. Zarządzający subfunduszem przy doborze spółek do portfela nie kierują się ich rozmiarem ani udziałem takich spółek w indeksach rynkowych, ale przede wszystkim ich kondycja finansowa.

Przy decyzji o inwestycji w subfundusz AXA Equity AAA warto pamiętać, że jest on skierowany do inwestorów akceptujących wysoki poziom ryzyka inwestycyjnego – ze względu na możliwość wahań cen akcji na rynkach oraz kursów walutowych. Z tego po-

wodu zaleca się, aby planowany horyzont inwestycyjny wynosił co najmniej pięć lat.

„W ostatnich miesiącach skutecznie realizujemy strategię inwestycyjną opartą na selekcji niedowartościowanych spółek. Cieszymy się, że styczeń potwierdził przewidywania zespołu odnośnie do sektora chemicznego, nagradzając nasze inwestycje wzrostem wartości aktywów. Ponadto, dobrze zachowały się w naszym portfelu spółki informatyczne oraz spółki segmentu stalowego. Całość przełożyła się na znakomite stopy zwrotu w styczniu. Szczególne powody do zadowolenia mają inwestorzy, którzy mają w swoich portfelach subfundusz AXA Equity AAA, dzięki czemu mogą cieszyć się ponad 3-proc. stopą zwrotu z inwestycji, przy jednoczesnym spadku indeksu WIG o 0,7%” — powiedział Adam Drozdowski, Dyrektor ds. Strategii Akcyjnych AXA TFI.

Wykres 14. AXA Equity AAA vs WIG



Niniejsze opracowanie zostało przygotowane wyłącznie na potrzeby klientów AXA Życie TU S.A. i ma wyłącznie charakter informacyjny. Powyższe dane, w szczególności dotychczasowe stopy zwrotu ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych, nie stanowią prognozy wyników inwestycyjnych tych funduszy oraz nie mogą być traktowane jako zobowiązanie AXA Życie TU S.A. do osiągnięcia podobnych wyników przez te fundusze w przyszłości. Wskazane wyniki ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych nie odzwierciedlają indywidualnej stopy zwrotu netto klientów funduszu, która jest uzależniona od dat nabycia i umorzenia jednostek uczestnictwa oraz poniesionych opłat i podatków. Cel i zasady funkcjonowania ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych są opisane w regulaminie funduszu dostępnym u przedstawicieli AXA Życie TU S.A. oraz na stronie www.axa.pl. Niniejsze opracowanie zostało przygotowane z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak AXA Życie TU S.A. nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Biuletyn Inwestycyjny AXA nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. AXA Życie TU S.A. nie gwarantuje, że podane prognozy i przewidywania sprawdzą się. AXA Życie TU S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym opracowaniu.