

Wyniki konkursu prognostycznego – I kw. 2019

Piotr Kalisz, CFA
Cezary Chrapek, CFA
Kwiecień 2019

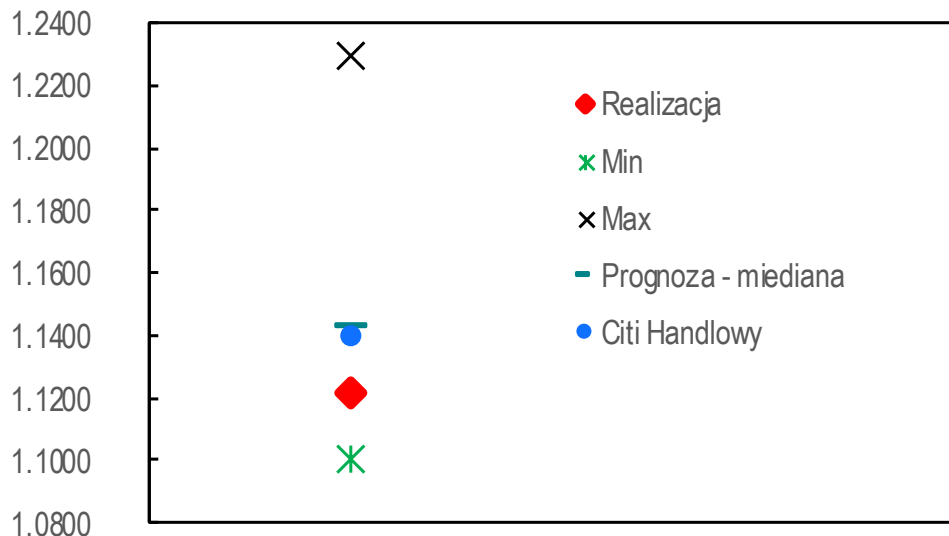
www.citihandlowy.pl
Bank Handlowy w Warszawie S.A.

The logo for Citi Handlowy, featuring the word "citi" in a lowercase sans-serif font with a red arc above the "i", followed by "handlowy" in a larger lowercase sans-serif font, and a registered trademark symbol (®) to the right.

Podsumowanie wyników konkursu

Prognozy vs. realizacja – EUR/USD

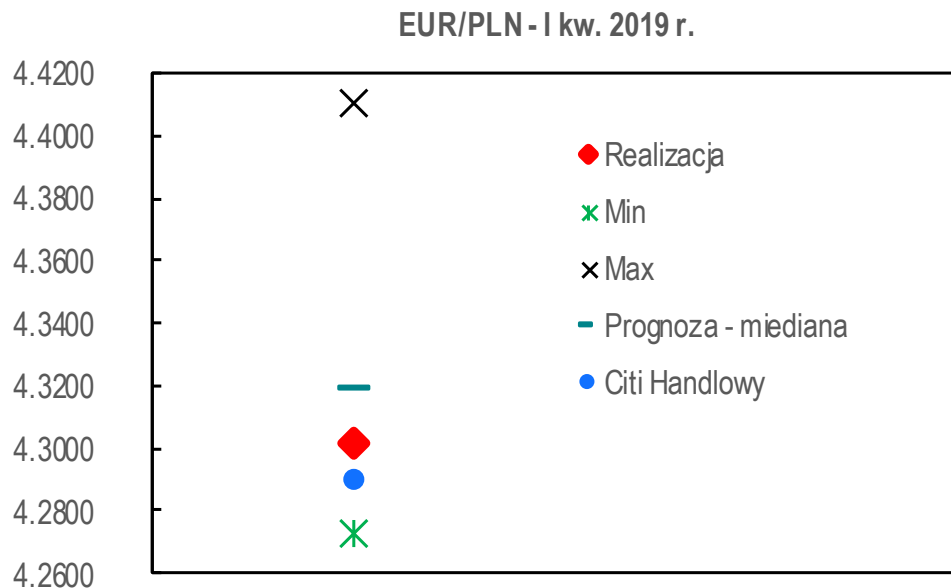
EUR/USD - I kw. 2019 r.



- Kurs EUR/USD wyniósł na koniec marca 1,1212
- Konsensus zakładał większe umocnienie euro wobec dolara (różnica ~1.95%)
- Był to największy błąd prognozy wśród typowanych kursów
- Główne wydarzenia: słabość europejskiej gospodarki, znaczne złagodzenie tonu EBC

Źródło: ankieta PCTA, Bloomberg, Citi Handlowy

Prognozy vs. realizacja – EUR/PLN

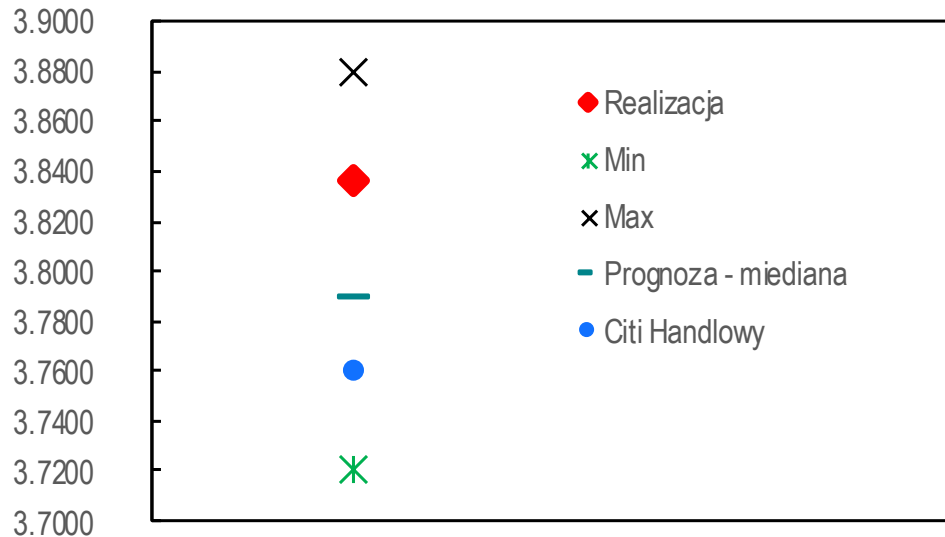


Źródło: ankieta PCTA, Bloomberg, Citi Handlowy

- Kurs EUR/PLN wyniósł na koniec marca 4,3013
- Konsensus zakładał nieco słabszego złotego (różnica ~0,41%)
- Celność prognoz uczestników odzwierciedla niską zmienność EUR/PLN
- Główne wydarzenia: dalszy silny wzrost PKB, brak istotnych zmian w polityce pieniężnej
- Na zachowanie EUR/PLN istotnego wpływu nie miało ogłoszenie pakietu fiskalnego

Prognozy vs. realizacja – USD/PLN

USD/PLN - I kw. 2019 r.

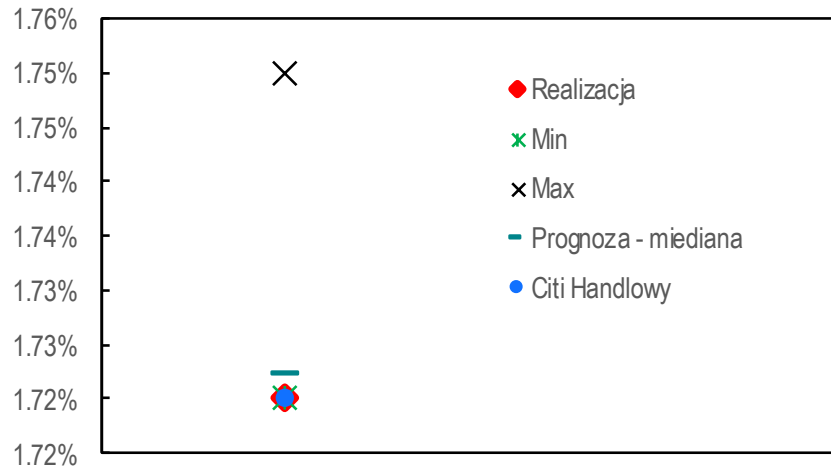


- Kurs USD/PLN wyniósł na koniec marca 3,8365
- Konsensus zakładał większe umocnienie złotego wobec dolara (różnica ~1.21%)
- Różnica między prognozami i rzeczywistością odzwierciedla niespodziankę po stronie pary EUR/USD

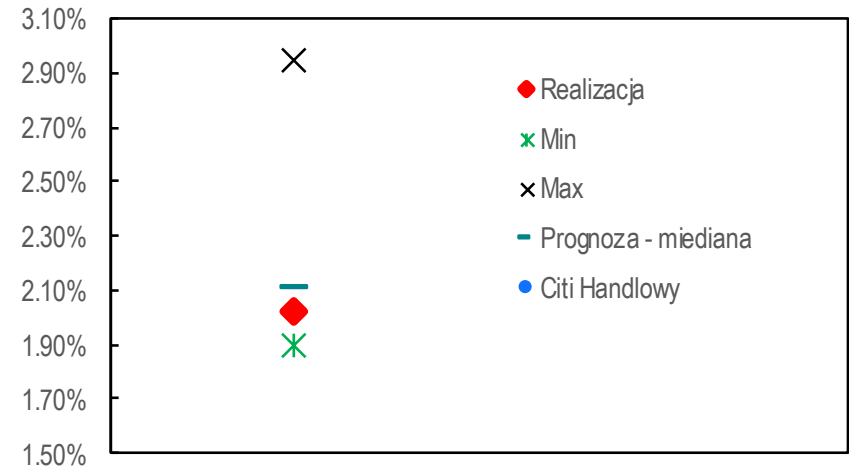
Źródło: ankieta PCTA, Bloomberg, Citi Handlowy

Stopy procentowe

WIBOR3M - I kw. 2019 r.



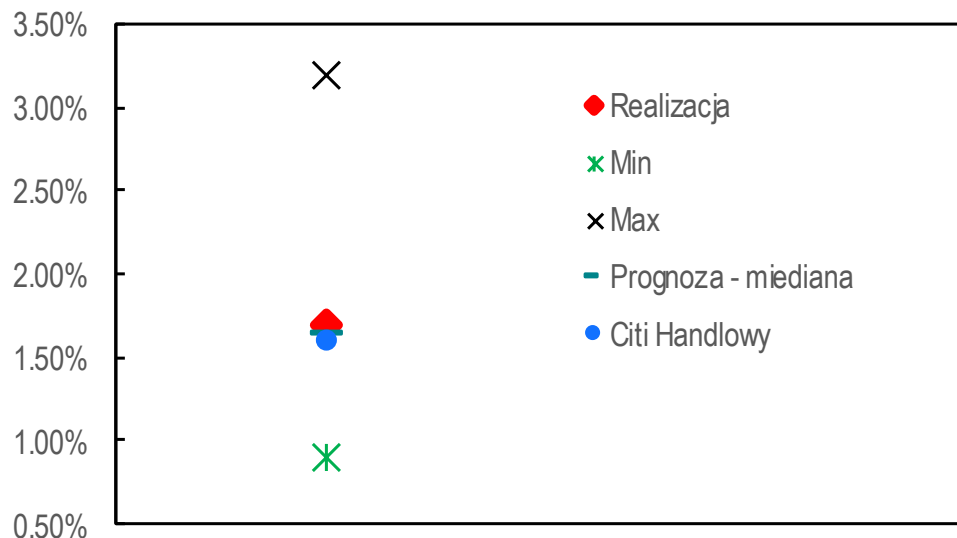
IRS 5Y - I kw. 2019 r.



- Stawka WIBOR3M wyniosła na koniec marca 1,72%
- Jedyna kategoria trafiona przez konsensus „w punkt”
- Nawet maksymalna prognoza w konkursie odbiegała od rzeczywistości tylko o 3 pb.
- Większe zróżnicowanie prognoz IRS 5Y – na koniec marca realizacja 2,02%
- Główne wydarzenia: RPP przechodzi do porządku dziennego nad silnym wzrostem PKB, nie przejmuje się sytuacją na rynku pracy

Prognozy vs. realizacja – Inflacja

CPI YoY - I kw. 2019 r.



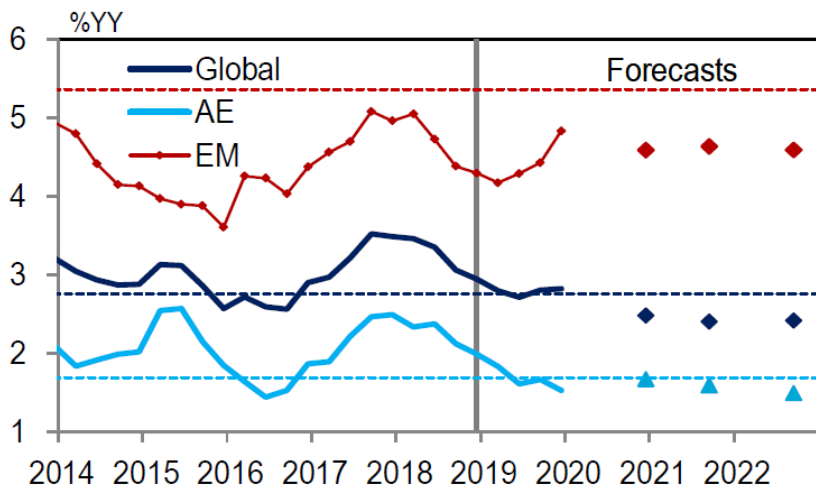
- Wskaźnik inflacji wyniósł na koniec marca 1,7% (a konkretnie 1,69%)
- Konsensus bardzo blisko rzeczywistości - zakładał CPI na poziomie 1,63%
- Błąd prognozy niewielki, biorąc pod uwagę, że na początku roku utrzymywała się niepewność co do cen energii, paliw oraz inflacji bazowej
- Dotychczasowe trendy potwierdzają, że inflacja bazowa weszła w trend wzrostowy

Źródło: ankieta PCTA, Bloomberg, Citi Handlowy

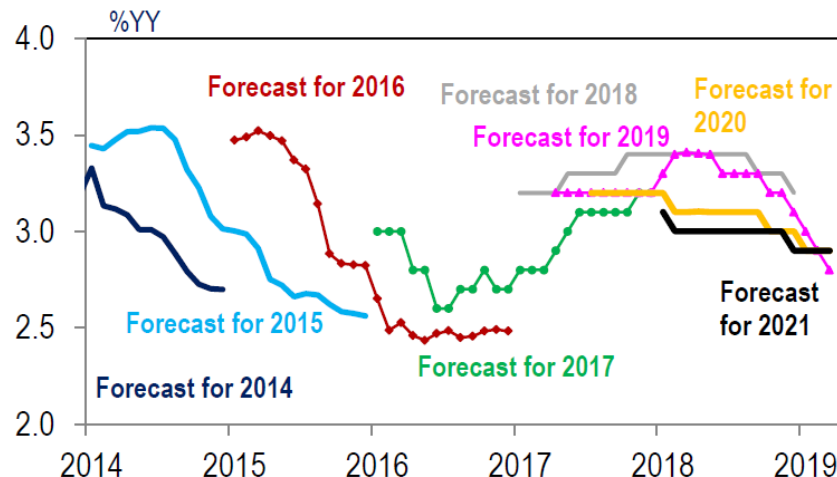
Sytuacja makroekonomiczna

Perspektywy dla gospodarki światowej

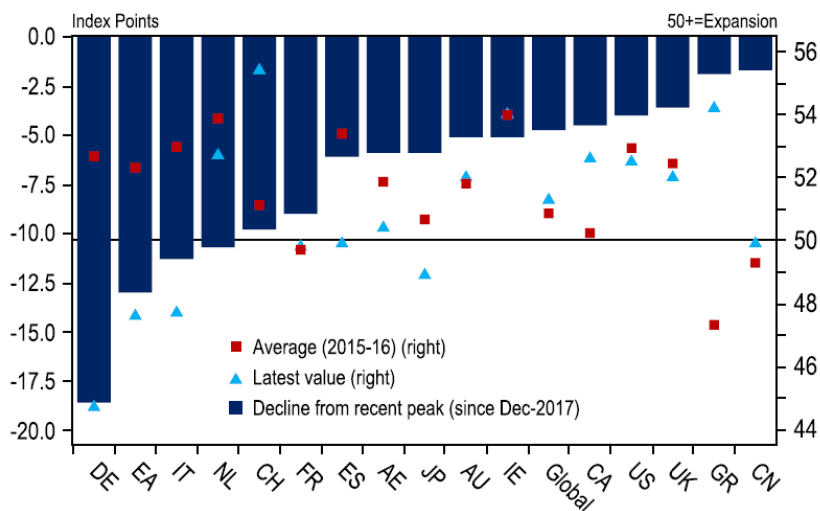
Wzrost gospodarczy: kraje rozwinięte i rozwijające się 2014-2020 (2019 – 2022 prognoza)



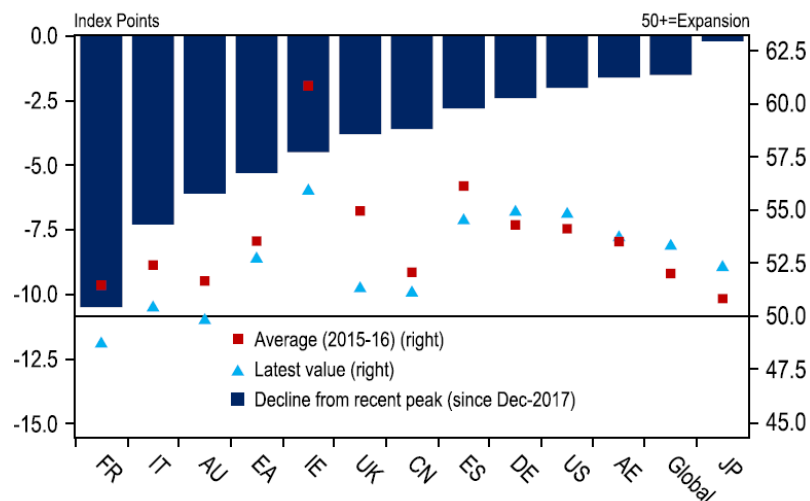
Korekty prognoz tempa wzrostu światowej gospodarki 2014 - 2019



Znaczne spadki indeksów PMI dla przemysłu



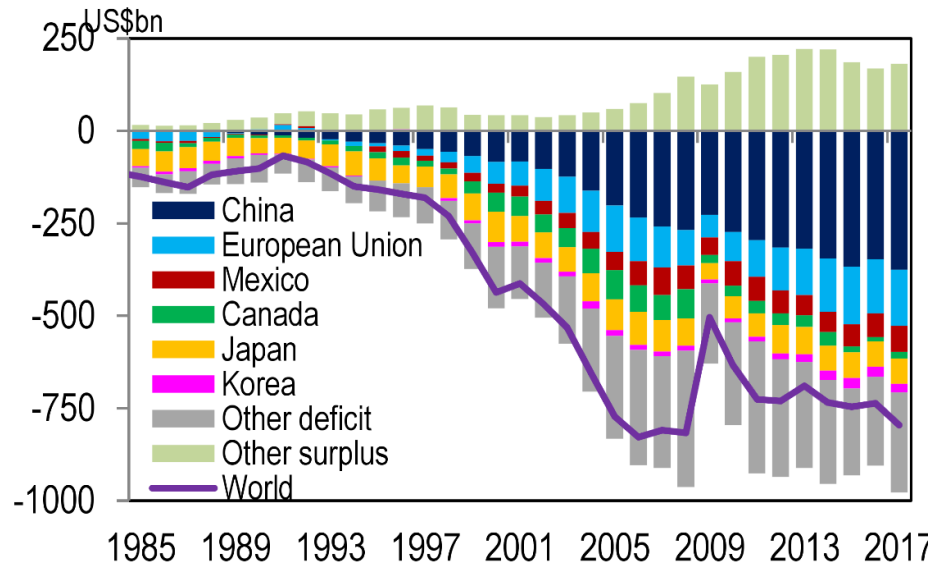
... i znacznie mniejsze spadki indeksów dla usług



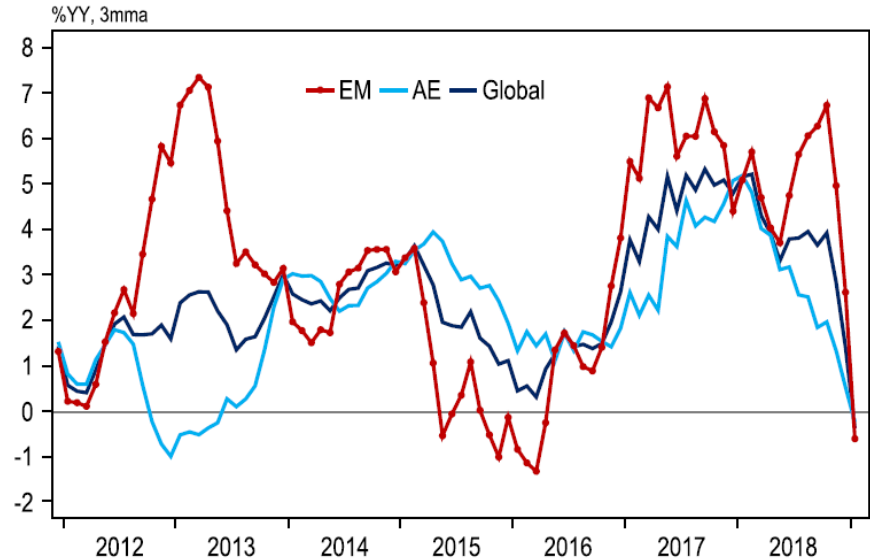
Wojny handlowe

- Narastające negatywne saldo wymiany handlowej USA doprowadziło do konfliktów handlowych z innymi krajami, obecnie głównie z Chinami, ale w dalszej kolejności może być z UE
- Eskalacja i rozszerzenie konfliktów handlowych na inne regiony może odjąć od globalnego wzrostu 0,4 pkt proc., a rozwiązanie konfliktów może go poprawić o 0,5 pkt proc.

Saldo wymiany handlowej USA – inne kraje (w mld USD)



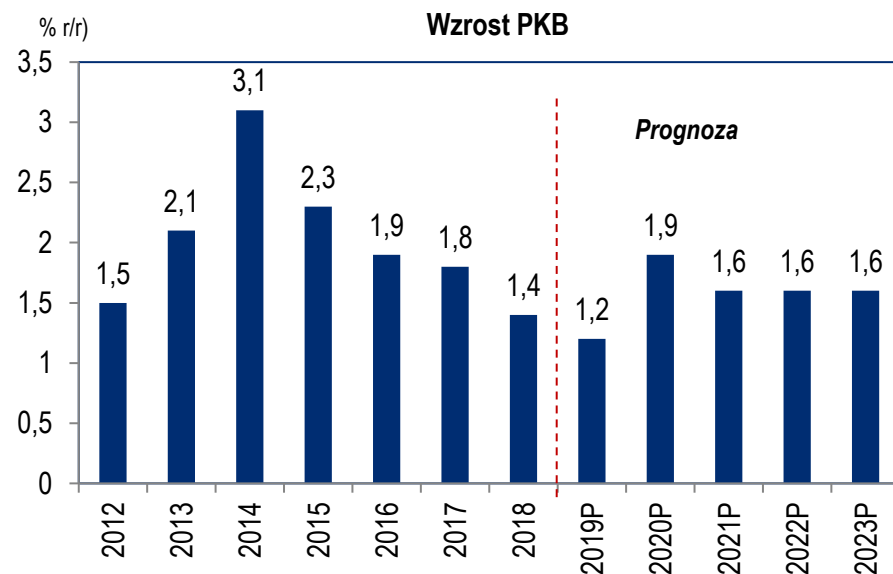
Światowa wymiana handlowa (% r/r, 3MMA)



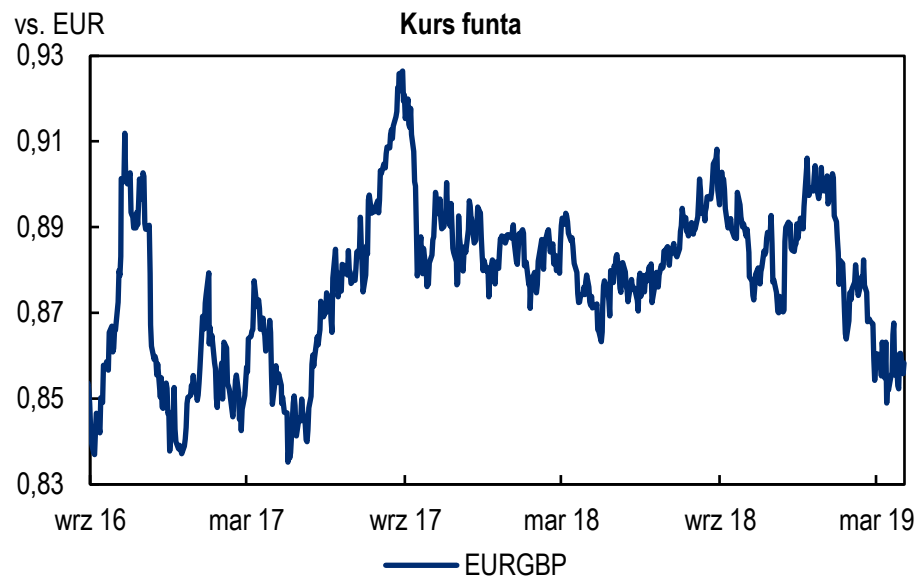
Brexit

- Wielka Brytania wynegocjowała wydłużenia procesu wyjścia z Unii Europejskiej do 22 maja o ile brytyjski parlament przyjmie porozumienie wynegocjowane przez premier May, w przeciwnym razie termin mija 12 kwietnia. Wcześniejsze wybory w UK coraz bardziej prawdopodobne
- „Twardy Brexit” bez porozumienia z UE mógłby doprowadzić do obniżenia ścieżki PKB Wielkiej Brytanii o ok. 5 pkt proc. w ciągu najbliższych 2-3 lat

Oczekujemy stabilnego tempa wzrostu gospodarki brytyjskiej w kolejnych latach



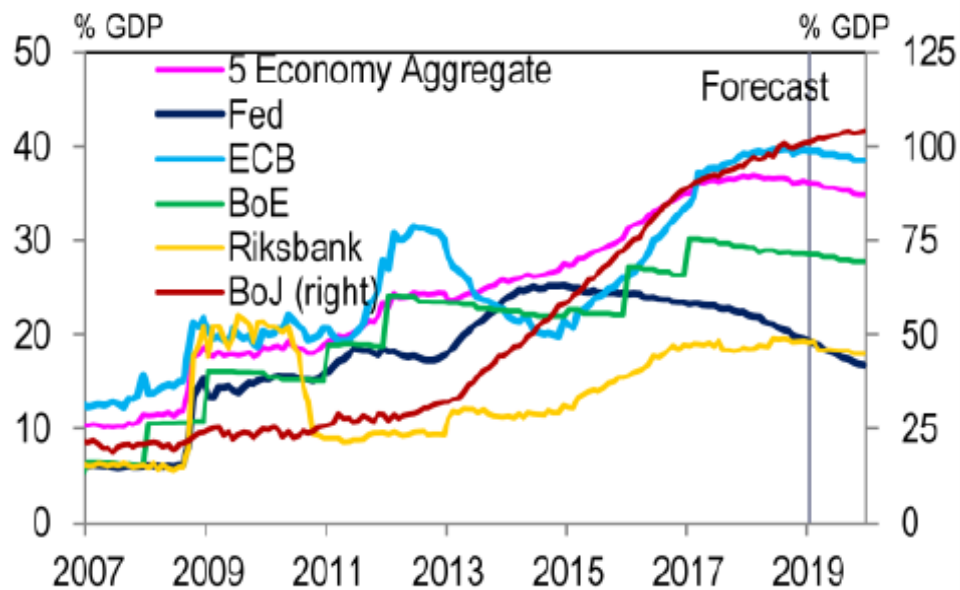
Funt dobrze zachowywał się w I kw. w oczekiwaniu na brak twardego Brexitu, ale ostatnio niepewność wzrosła



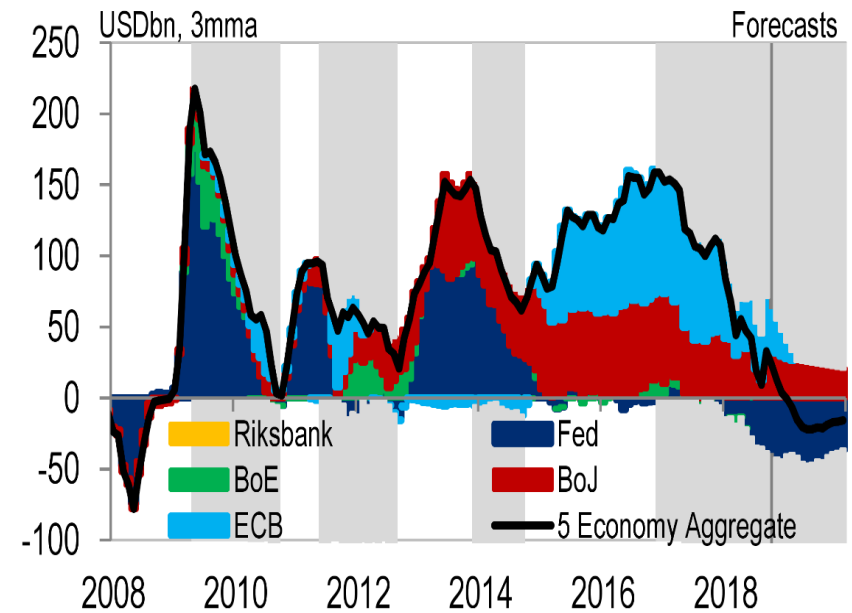
Polityka Pieniężna – kraje rozwinięte (1/2)

- W 2019, po raz pierwszy od 2008 roku, wielkość nominalna skupowanych aktywów prawdopodobnie będzie miała wartość ujemną (ze 160 mld USD w 2016 roku i 23 mld USD w drugiej połowie 2018 r.)
- Zmniejszanie programów skupu aktywów przez banki centralnie i podwyżki stóp zaczęło negatywnie wpływać na zachowanie się rynków finansowych (powracająca na rynki zmienność cen aktywów: FX, stopy %, itp.)

Wielkości aktywów banków centralnych w stosunku do PKB (wybrane kraje, prognoza od połowy 2018)



Wielkość netto skupowanych aktywów (wybrane kraje, USD mld, 2008-2019 prognoza)



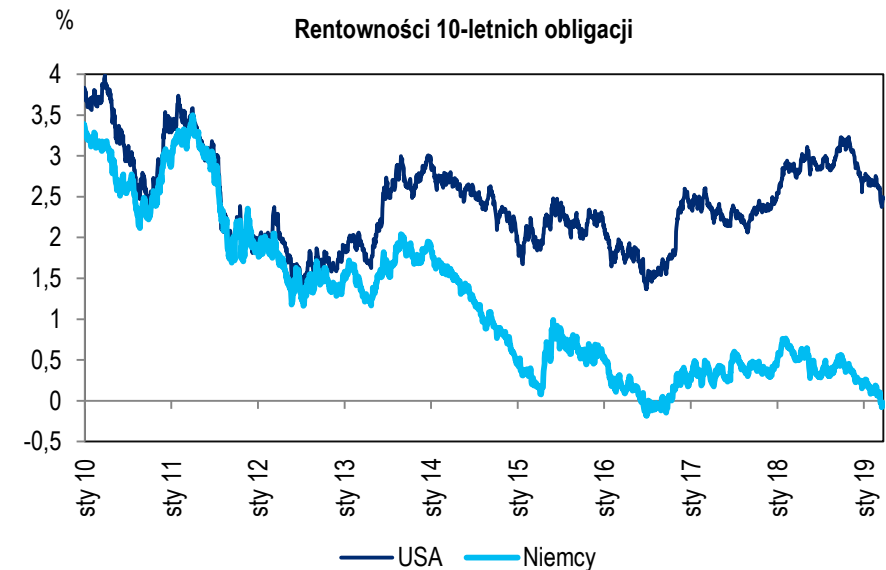
Polityka Pieniężna – kraje rozwinięte (2/2)

- W ostatnich miesiącach główne banki centralne (Fed i EBC) mając na celu uspokojenie nastrojów na rynkach finansowych złagodziły swój ton. Takie działania przełożyły się na dobre zachowanie indeksów akcyjnych i spadki rentowności na bazowych rynkach długu
 - **FED** przyspieszający zmniejszanie sumy bilansowej w 2018, w marcu zapowiedział zakończenie redukcji bilansu począwszy od maja i brak podwyżek stóp w 2019 r.
 - **EBC** po zmniejszeniu do 0 miesięcznych zakupów netto aktywów na rynku z końcem 2018 r. w marcu w odpowiedzi na słabsze dane wprowadził kolejny program pożyczek dla banków TLTRO i zasygnalizował, że nie zmieni stóp procentowych do końca roku (ale sądzimy, że ten okres może wydłużyć się nawet do 2021 r.)

Duże wypłaszczenie krzywej rentowności w USA po podwyżkach stóp i spadkach rentowności 10-letnich



Rentowności 10-letnich Bundów spadły znów poniżej zera

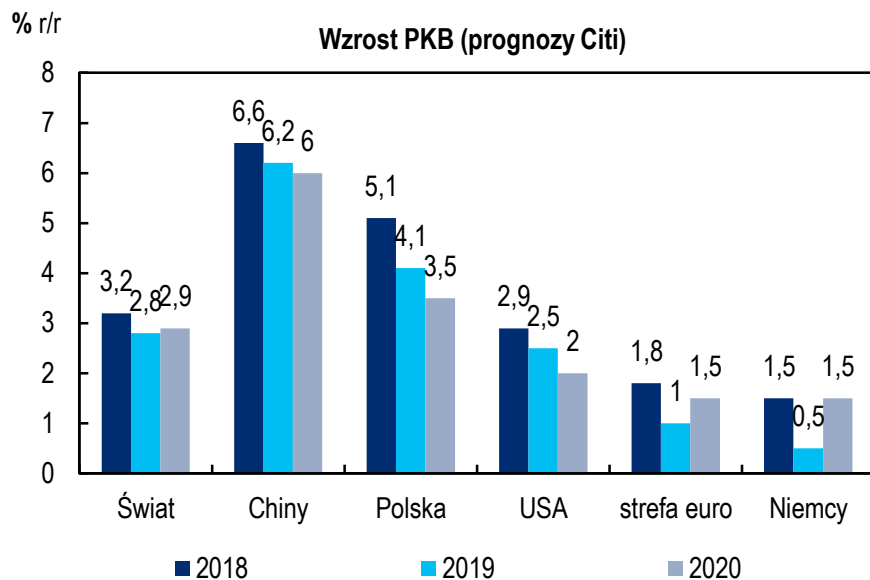


Prognozy dynamiki wzrostu gospodarczego – świat

	GDP Growth						CPI Inflation						Central Bank Policy Rates					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Global	3.2	2.8	2.9	2.9	2.9	2.9	2.7	2.4	2.5	2.4	2.4	2.3	2.7	2.9	2.8	2.8	2.8	2.9
Based on PPP weights	3.7	3.4	3.6	3.9	3.9	4.0	3.2	3.1	3.1	3.2	3.1	2.8	3.9	4.2	4.0	4.3	4.1	4.1
Industrial Countries	2.2	1.7	1.7	1.6	1.5	1.6	1.9	1.4	1.7	1.7	1.8	1.8	1.0	1.3	1.3	1.3	1.5	1.7
United States	2.9	2.5	2.0	1.8	1.6	1.8	2.0	1.6	1.9	2.0	2.0	2.0	1.90	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
Japan	0.8	0.4	0.1	0.5	0.7	0.7	1.0	0.7	1.3	0.8	0.9	0.8	-0.10	-0.10	-0.03	0.00	0.00	0.03
Euro Area	1.8	1.0	1.5	1.6	1.5	1.5	1.8	1.2	1.5	1.6	1.8	1.7	0.00	0.00	0.00	0.17	0.67	1.17
Canada	1.8	1.5	2.1	1.8	1.7	1.7	2.3	1.9	2.0	2.1	2.1	1.9	1.44	1.88	2.25	2.25	2.25	2.25
Australia	2.8	2.0	2.6	2.6	2.4	2.5	1.9	1.8	2.0	2.4	2.5	2.4	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	0.88
New Zealand	2.8	2.6	2.7	2.7	2.8	2.5	1.6	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0	1.75	1.44	1.31	1.75	2.19	1.63
Germany	1.5	0.5	1.5	1.8	1.7	1.7	1.9	1.0	1.2	1.4	1.6	1.6						
France	1.5	1.4	1.7	1.6	1.4	1.5	2.1	1.3	1.7	2.0	1.8	1.7						
Italy	0.8	-0.2	0.5	0.6	0.6	0.5	1.2	1.0	1.1	1.2	1.4	1.4						
Spain	2.5	2.2	1.8	1.7	1.8	1.7	1.7	1.3	1.6	1.4	1.5	1.5						
Greece	1.9	1.5	1.5	1.4	1.3	1.1	0.8	0.7	1.0	1.2	1.4	1.5						
Portugal	2.1	1.7	1.5	1.5	1.4	1.4	1.2	0.8	1.5	1.5	1.7	1.7						
Netherlands	2.5	1.5	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6	2.5	1.4	1.7	1.6	1.5						
Belgium	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.2	2.3	1.5	1.7	1.8	1.8	1.7						
Norway	2.5	2.7	1.9	1.6	1.4	1.5	2.8	2.4	1.9	1.8	1.7	1.6	0.57	1.09	1.65	2.15	2.50	2.50
Sweden	2.4	1.5	1.6	1.9	1.8	1.8	2.1	1.9	1.7	1.9	1.9	2.0	-0.50	-0.19	0.19	0.67	1.23	1.71
Switzerland	2.5	0.5	1.4	1.8	1.7	1.7	0.9	0.5	0.5	0.5	0.8	1.1	-0.75	-0.75	-0.75	-0.69	-0.25	0.25
United Kingdom	1.4	1.2	1.9	1.6	1.6	1.6	2.5	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	0.60	0.85	1.17	1.52	1.85	2.17
Emerging Markets	4.6	4.4	4.6	4.7	4.6	4.6	3.8	3.8	3.5	3.3	3.2	2.9	5.0	5.0	4.7	4.5	4.3	4.3
China	6.6	6.2	6.0	5.8	5.6	5.4	2.1	1.9	2.1	2.0	1.9	1.8	3.40	3.20	3.25	3.20	2.95	2.95
Taiwan	2.6	2.1	1.9	2.0	2.0	2.0	1.3	0.8	1.5	1.3	1.3	1.3	1.38	1.38	1.38	1.50	1.81	2.19
India	7.0	7.2	7.6	8.5	8.3	8.5	3.4	3.8	4.2	4.0	4.5	4.3	6.33	5.79	5.75	5.75	5.75	5.75
Indonesia	5.2	5.0	4.9	5.1	5.0	4.9	3.2	3.9	3.8	3.7	3.9	3.5	4.26	5.88	5.06	5.50	5.63	5.25
Korea	2.7	2.4	2.2	2.2	2.1	2.1	1.5	1.3	1.6	1.6	1.5	1.4	1.63	1.75	1.63	1.25	1.00	1.00
Czech Republic	3.0	2.4	2.7	2.8	2.6	2.4	2.1	2.4	1.8	1.9	2.3	2.0	1.06	1.83	2.21	2.60	2.75	2.75
Hungary	4.9	3.5	3.1	2.8	2.6	2.3	2.8	3.0	3.7	3.5	3.2	3.4	0.90	0.90	1.18	1.78	2.38	2.91
Poland	5.1	4.1	3.5	3.3	3.2	3.1	1.6	1.4	2.4	2.3	2.3	2.3	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
Romania	4.1	3.3	3.5	3.4	3.4	3.7	4.6	3.4	3.2	3.3	3.3	3.5	2.44	2.75	3.94	4.38	4.50	4.50
Russia	2.3	1.7	2.5	2.5	2.5	2.5	2.9	4.9	3.9	4.0	4.0	4.0	7.42	7.65	7.04	7.00	7.00	7.00
Turkey	2.6	-3.0	2.1	3.4	3.6	3.6	16.3	17.4	16.2	13.1	12.0	10.8	17.74	23.25	19.25	15.63	14.94	14.06
Egypt	5.5	5.5	5.1	4.7	4.8	5.0	14.4	12.0	11.5	12.3	10.8	-0.4	17.12	15.42	13.70	13.75	11.92	10.67
Nigeria	1.9	2.4	3.6	3.9	4.1	5.0	12.1	11.3	11.9	12.0	11.7	9.7	11.10	10.70	12.50	11.00	10.50	9.50
South Africa	0.8	1.1	1.6	2.0	2.5	2.9	4.6	4.4	5.3	5.3	5.5	5.2	6.59	6.75	6.96	7.21	7.25	7.25
Argentina	-2.5	0.0	3.0	2.5	3.0	3.0	34.3	45.4	25.9	22.0	18.0	14.0	44.00	48.63	35.00	26.50	19.00	15.00
Brazil	1.1	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0	3.7	3.8	3.9	3.9	3.8	3.8	6.56	6.50	6.75	7.63	8.25	8.25
Mexico	2.0	1.4	1.9	2.2	2.3	2.4	4.9	4.2	3.9	3.8	3.8	3.7	7.69	8.00	7.44	6.98	6.75	6.73

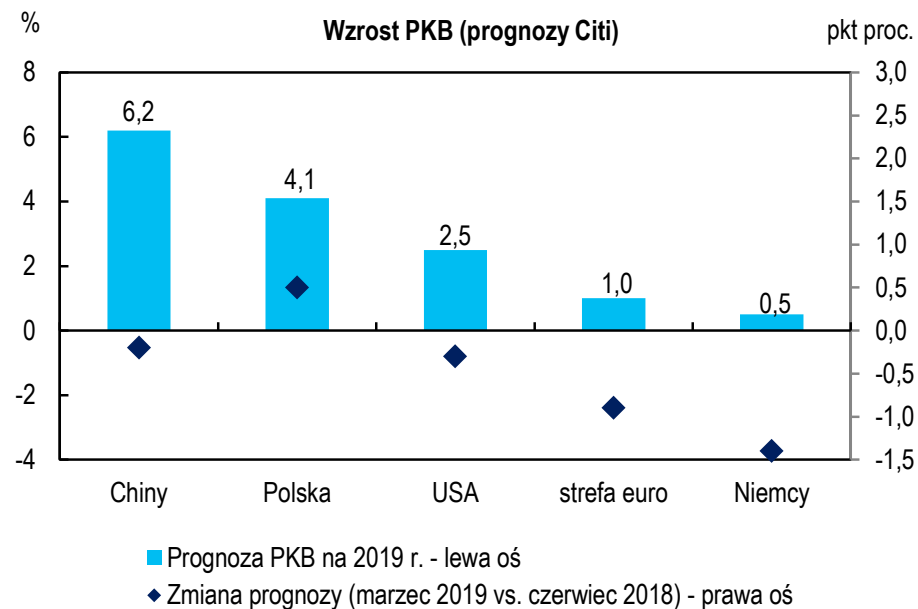
Prognozy Polski na tle świata

Oczekujemy spowolnienia światowej gospodarki w tym zarówno gospodarek rozwiniętych jak i rozwijających się



Źródło: Citi Research, Citi Handlowy

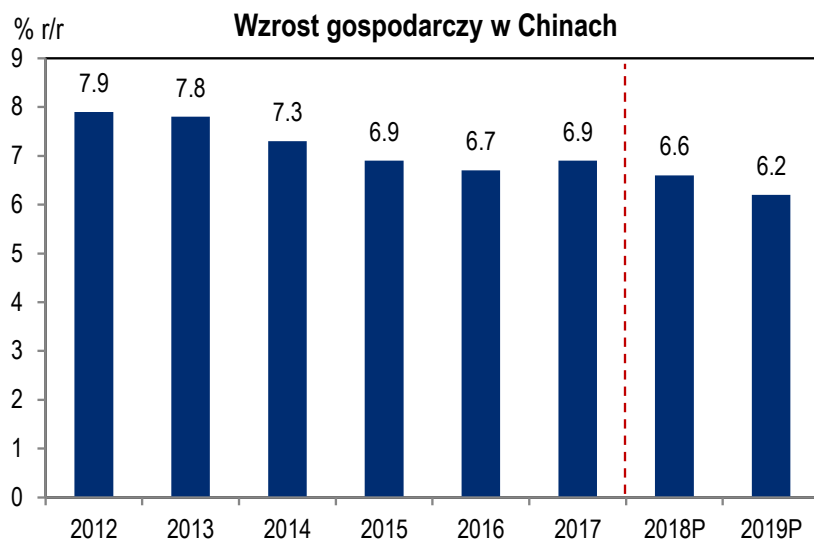
Polska była jednym z niewielu krajów dla których w ciągu ostatniego półrocza podwyższano prognozy wzrostu



Źródło: Citi Research, Citi Handlowy

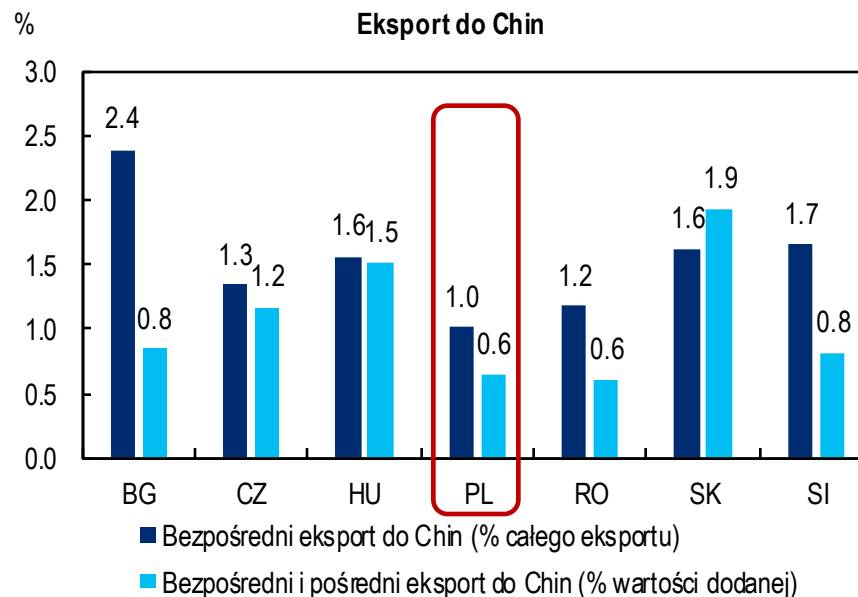
Ekspozycja Polski na Chiny jest niewielka

Prognozy wzrostu dla Chin pogorszyły się



- Wprowadzone przez USA cła mogą potencjalnie obniżyć chiński wzrost o około 1 punkt procentowy
- Chiński rząd oraz władze regionalne podjęły kroki mające na celu ograniczenie wpływu ceł na firmy
- Ochronę dla strefy euro stanowi też duży bufor do łagodzenia polityki fiskalnej w Niemczech

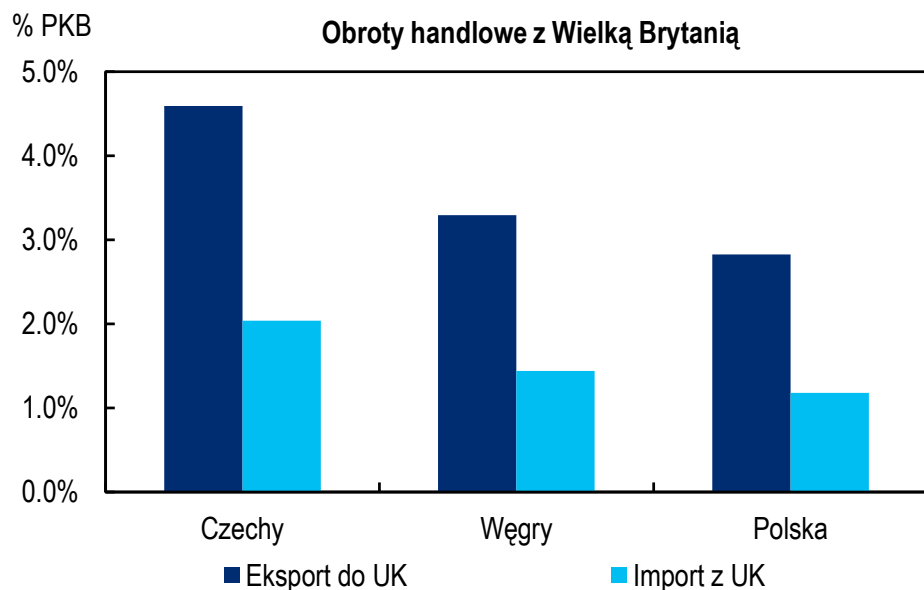
Bezpośrednia i pośrednia ekspozycja Polski na rynek chiński jest niewielka



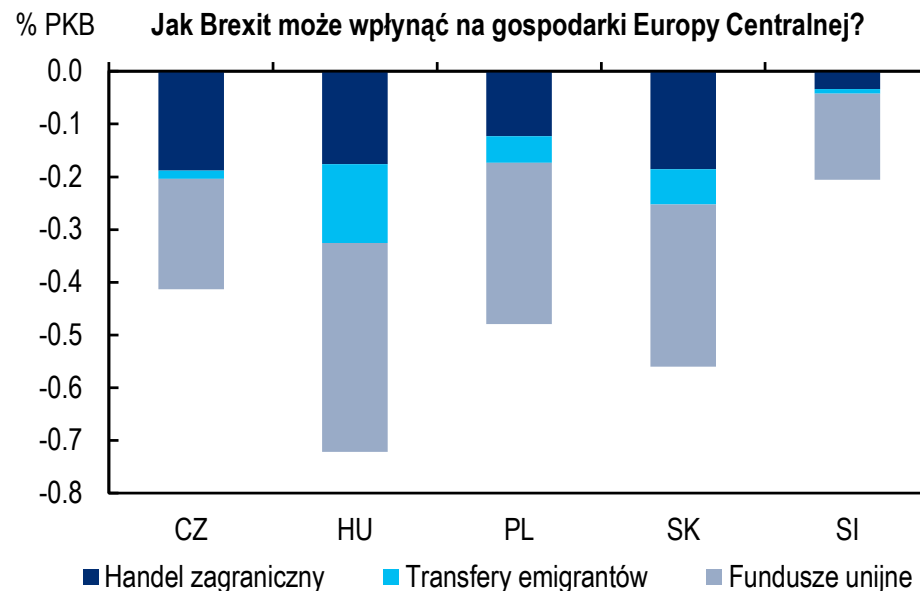
Źródło: OECD, Eurostat, Haver, Citi Handlowy

Wpływ Brexitu na Polskę może być większy

Wbrew pozorom Wielka Brytania jest istotnym partnerem handlowym Polski



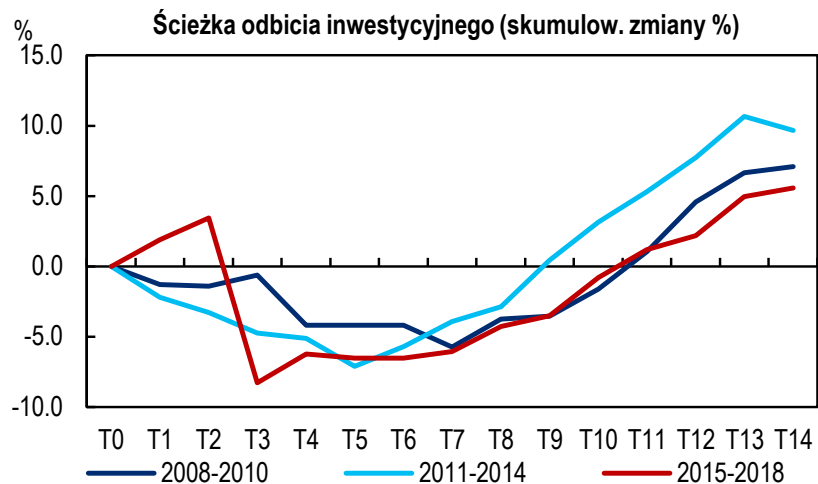
Brexit wpływa negatywnie na wzrost gospodarczy głównie przez kanał handlowy i zmniejszenie puli środków unijnych



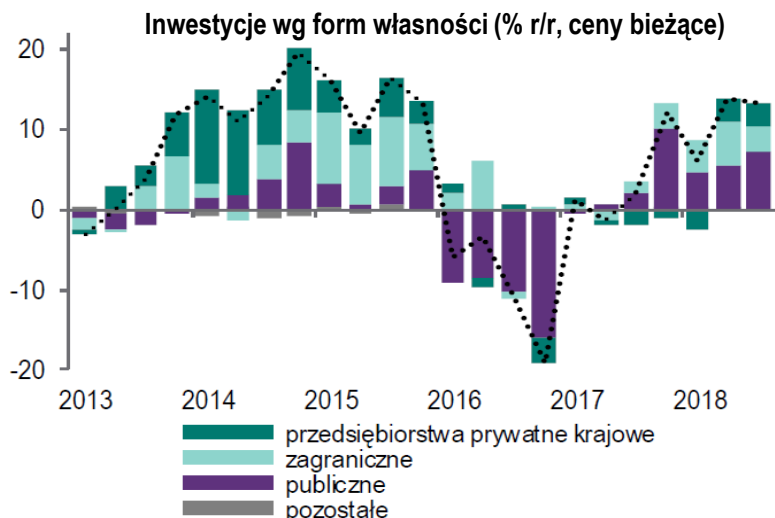
Źródło: OECD, Eurostat, Haver, Citi Handlowy

Słabsze perspektywy dla inwestycji?

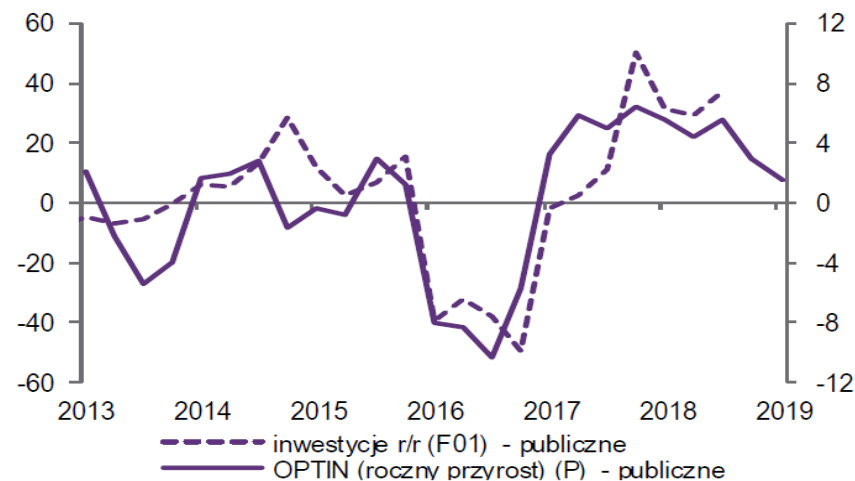
Inwestycje przyspieszyły w II połowie 2018 r.



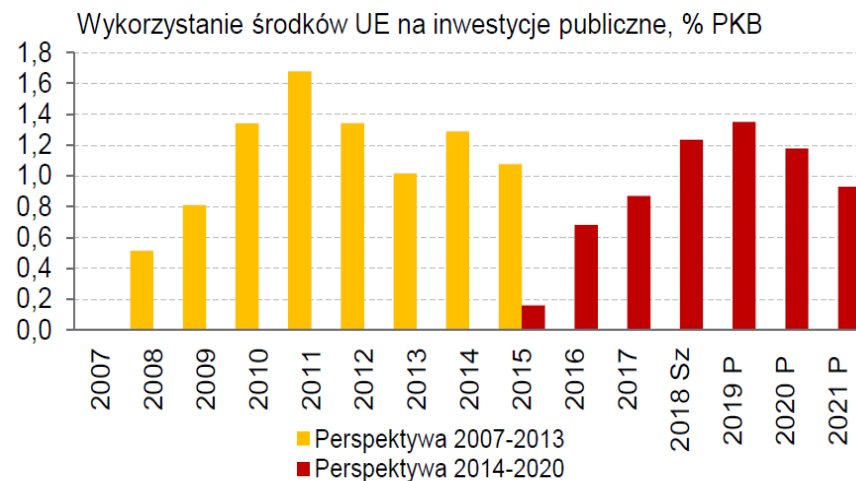
... ale głównie dzięki wydatkom dużych firm i sektora publicznego przy wykorzystaniu środków UE



Nastroje w przedsiębiorstwach publicznych nieco osłabły



... podobnie jak dynamika absorpcji funduszy UE



Źródło: NBP, GUS, szacunki Citi Handlowy na podstawie danych Eurostat

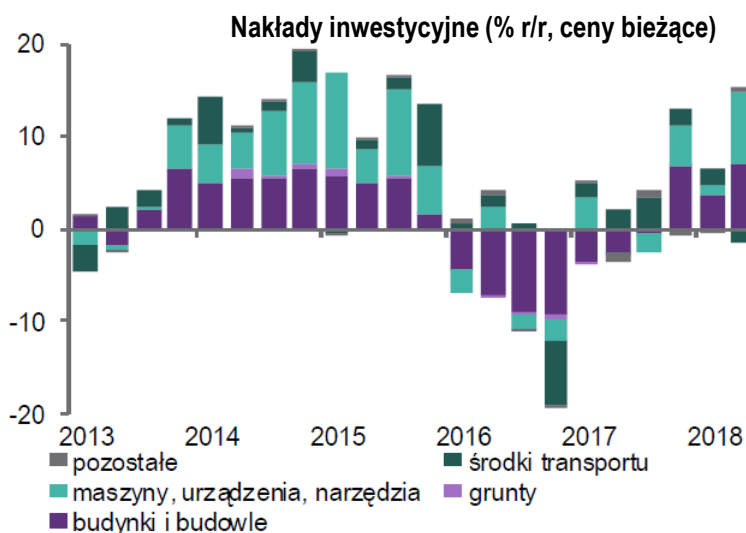
OPTIN – udział przedsiębiorstw planujących rozpoczęcie nowych inwestycji, wzrost nakładów lub rozszerzenie skali realizowanych inwestycji

Spowolnienie w budownictwie

Wykorzystanie mocy wytwórczych jest wciąż blisko rekordowych poziomów...

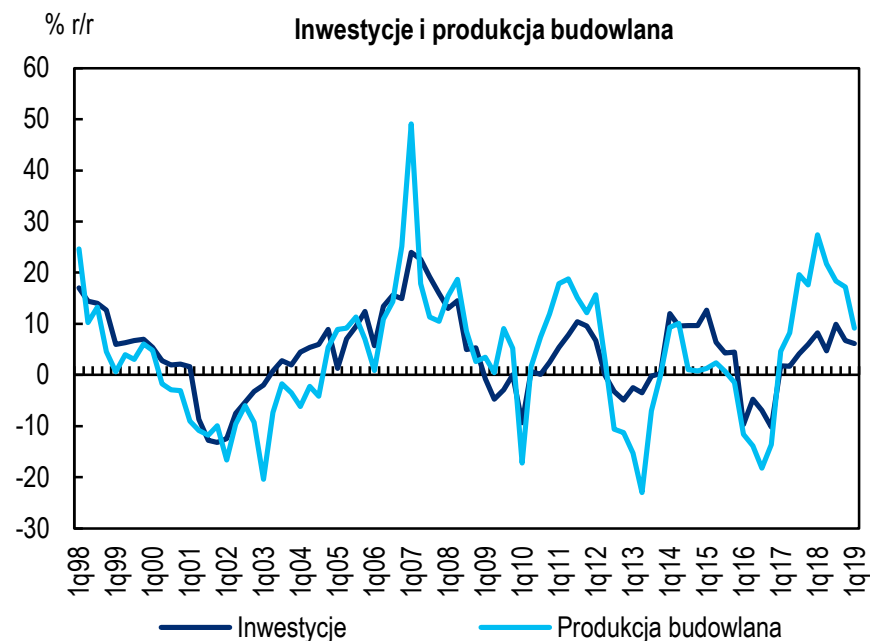


... a firmy zaczęły inwestować w maszyny



Źródło: NBP, Citi Handlowy

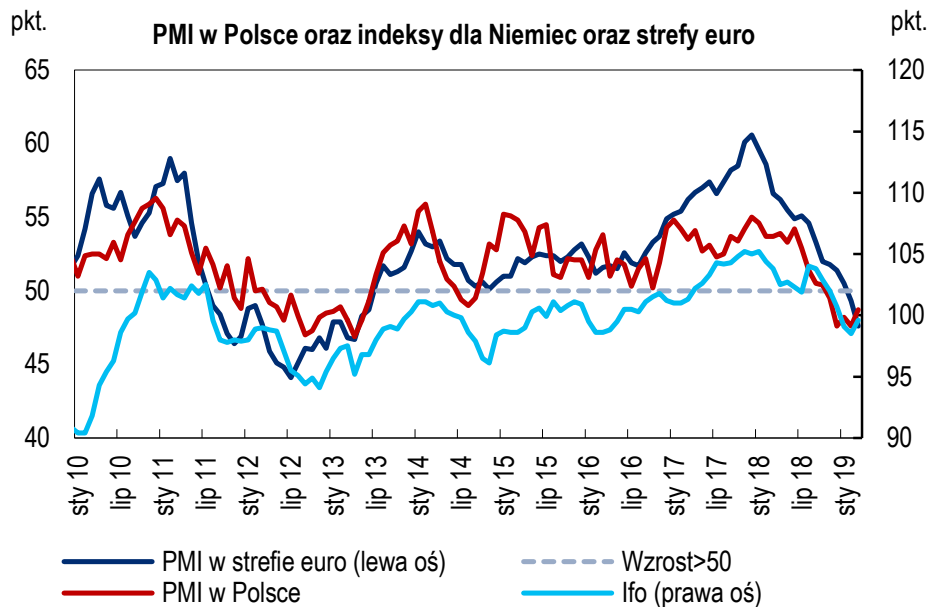
Choć dane za luty zaskoczyły pozytywnie to jednak produkcja budowlana spowalnia



Źródło: GUS, Citi Handlowy

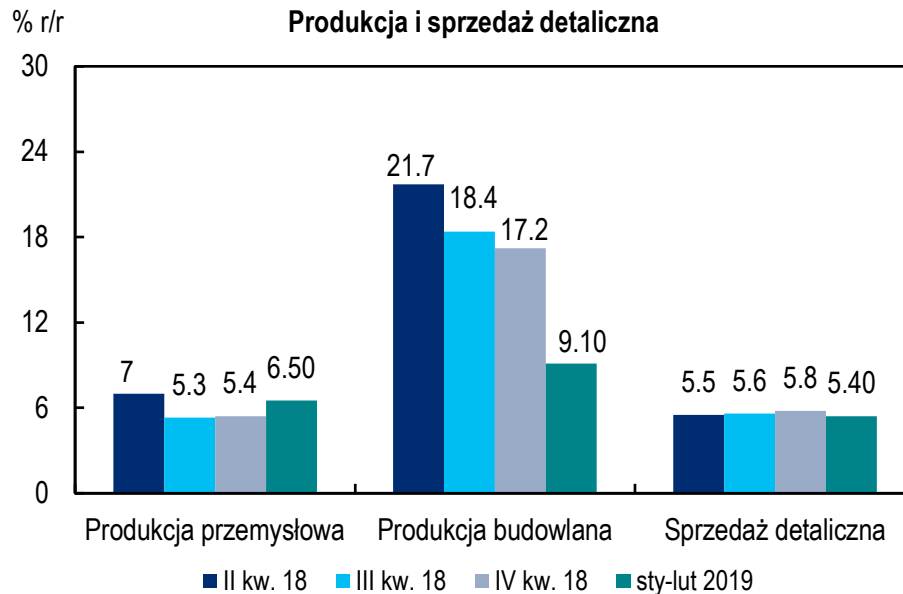
PMI spada, ale twarde dane wciąż dobre

Indeksy wyprzedzające koniunktury PMI i Ifo sygnalizują wyraźne spowolnienie aktywności także w Polsce ...



Źródło: Bloomberg, Markit, Citi Handlowy

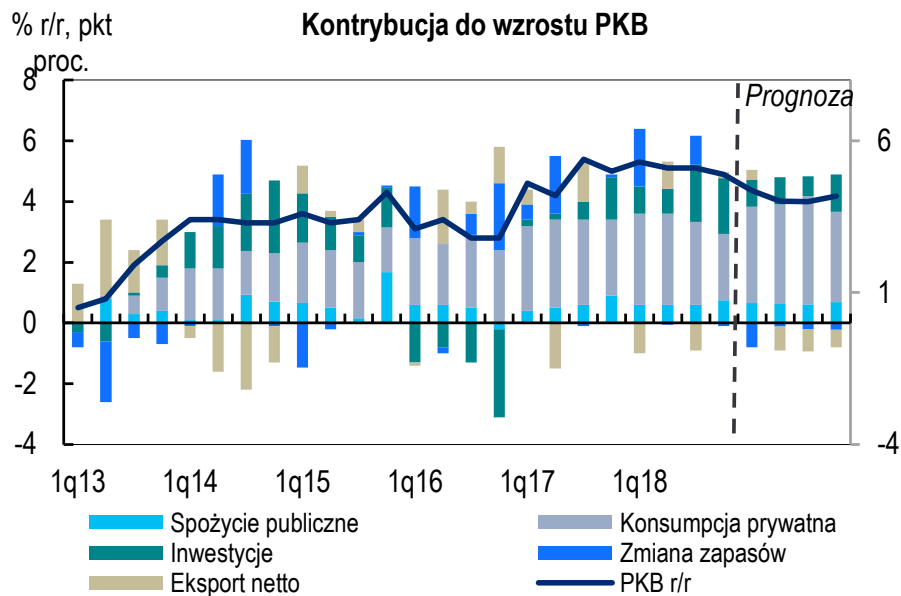
... ale inne wskaźniki i miesięczne dane z gospodarki za pierwsze miesiące bieżącego roku tego nie potwierdzają



Źródło: GUS, Citi Handlowy

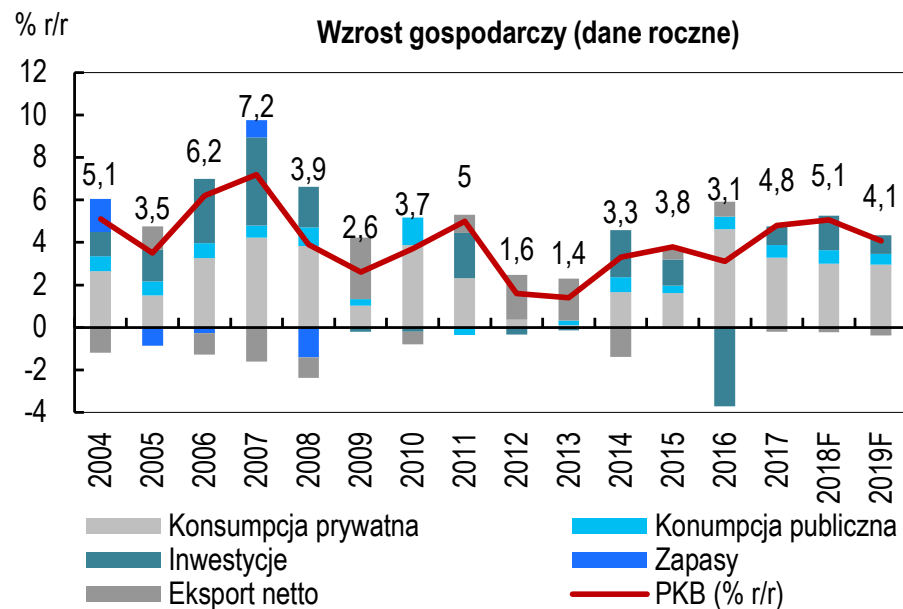
Mimo spowolnienia wzrost wciąż imponujący

W 2018 r. gospodarka rośnie o 5.1%, najmocniej od 2007 r. głównie dzięki popytowi krajowemu



Źródło: GUS, Citi Handlowy

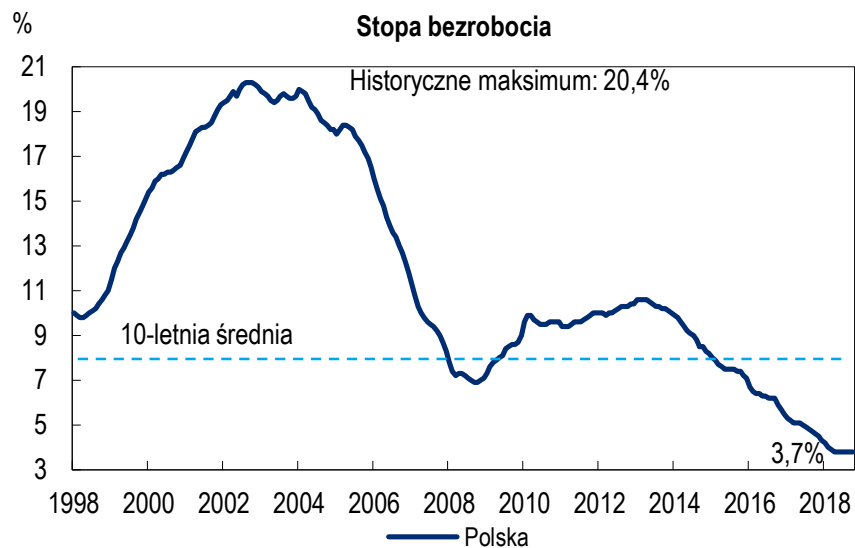
Wzrost wyhamuje, ale wciąż pozostanie na bardzo wysokim poziomie napędzana przez konsumpcję



Źródło: GUS, Citi Handlowy

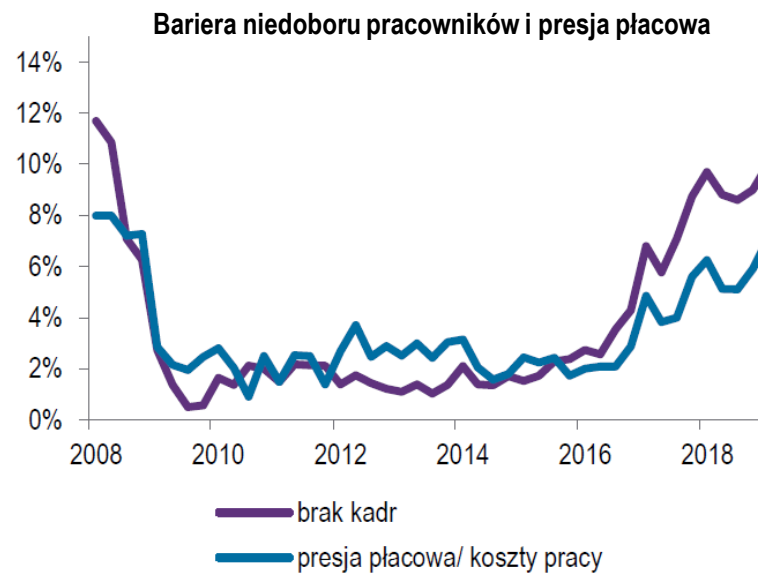
Mocny rynek pracy

Bezrobocie na rekordowo niskim poziomie i jedno z najniższych w UE



Źródło: Eurostat, Citi Handlowy

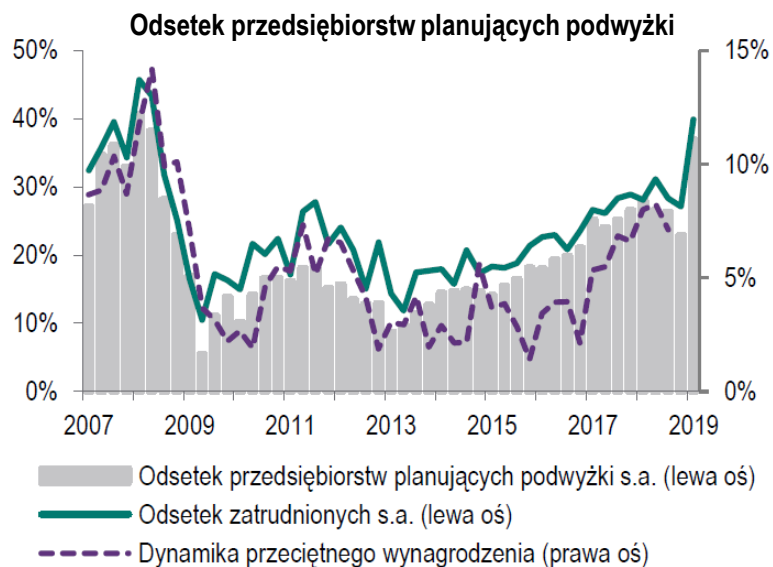
Ograniczona podaż pracowników będzie prowadzić do spowolnienia zatrudnienia i podwyżek płac



Źródło: NBP, Citi Handlowy

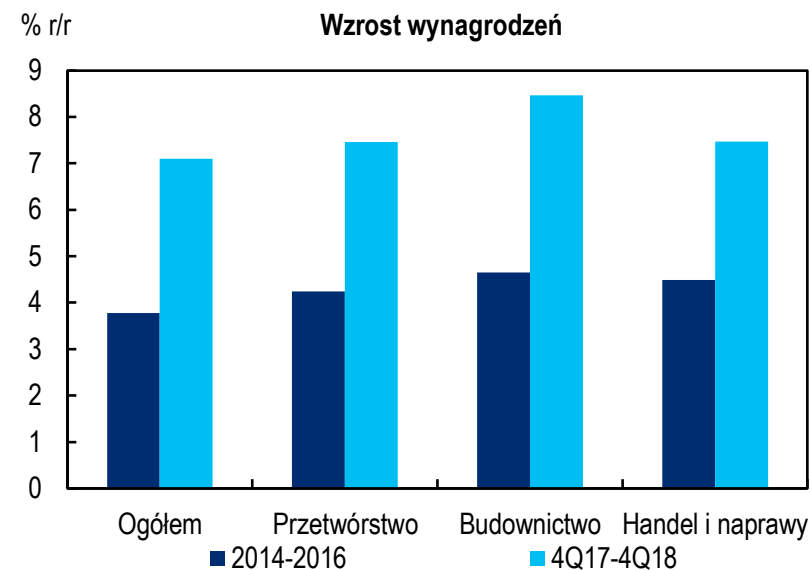
Wysokie żądania płacowe

Firmy planują podwyżki płac, a oznaki osłabienia widoczne pod koniec 2018 r. mogły okazać się przejściowe



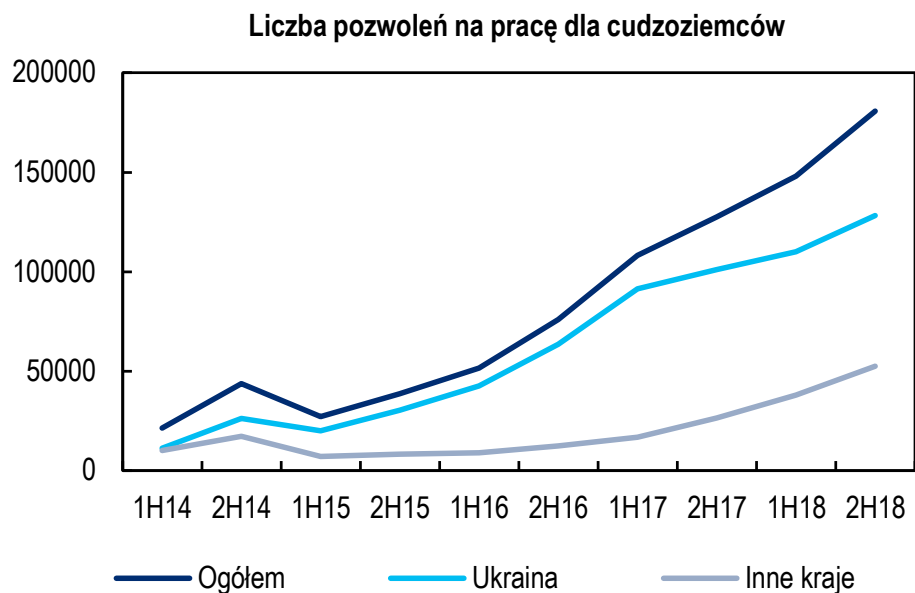
Źródło: NBP, Citi Handlowy

Dynamika płac utrzymuje się wysoko we wszystkich głównych sektorach



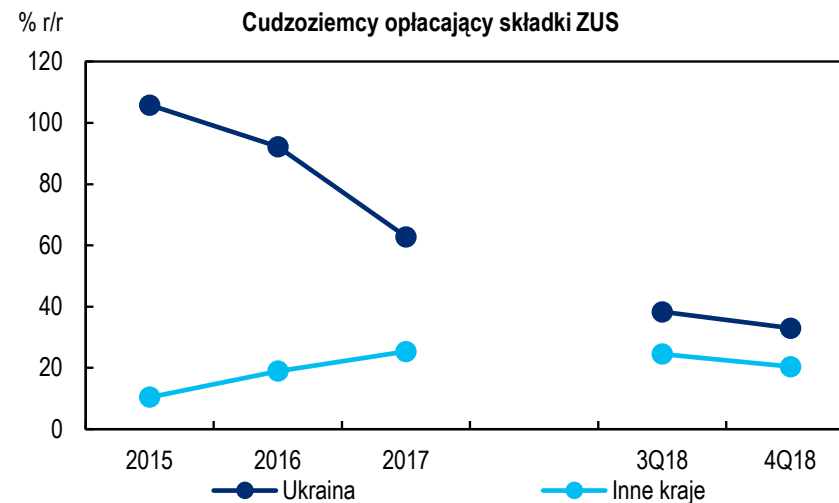
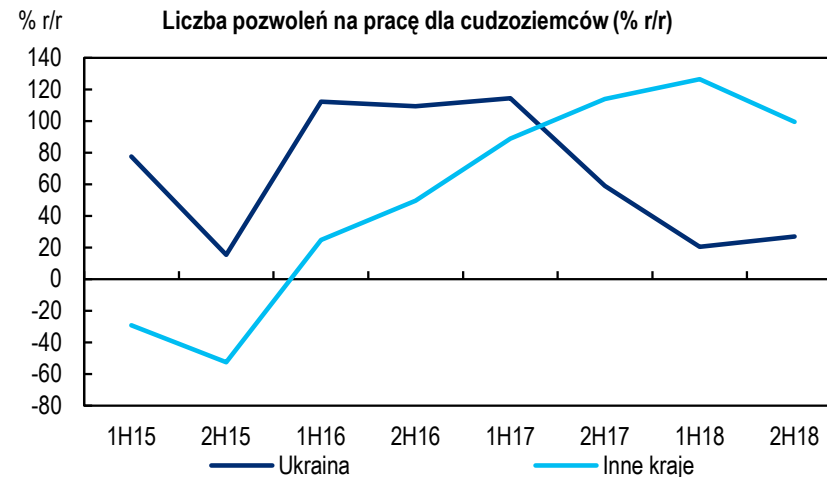
Źródło: GUS, Citi Handlowy

Imigracja z Ukrainy dotychczas pomagała ograniczać presję płacową



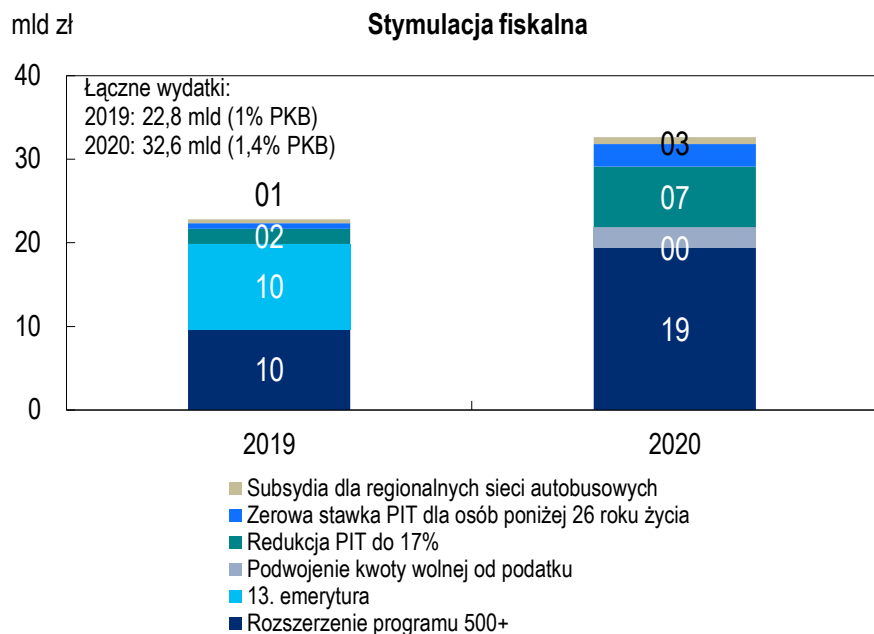
Źródło: Szacunki Citi Handlowy na podstawie danych MPiPS oraz ZUS

Dane z ostatnich kwartałów sugerują jednak, że napływ pracowników z Ukrainy słabnie



Rządowa „nowa piątka” jeszcze bardziej pobudzi konsumpcję

Sądzimy, że program rządowy doda do PKB ok. 0,3 pkt proc. i przyspieszy konsumpcję prywatną do ponad 5%



Źródło: Ministerstwo Finansów, Citi Handlowy

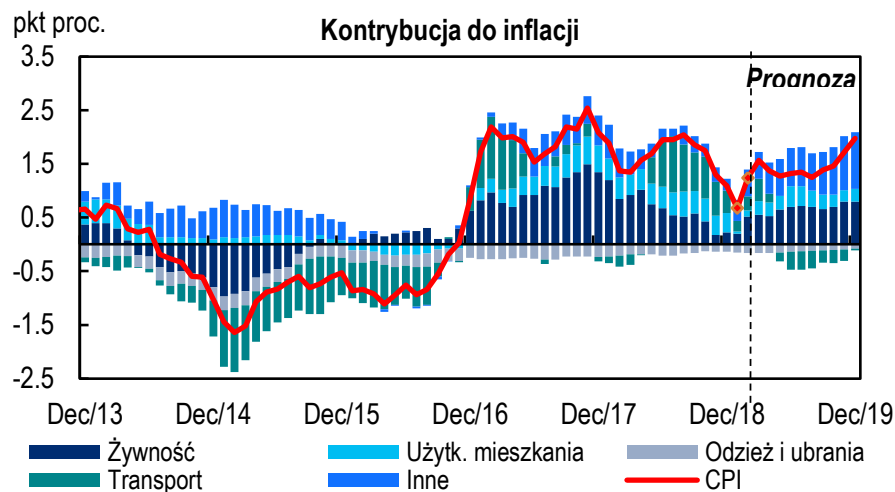
Jak sfinansować pakiet fiskalny?

Źródła finansowania	2019	2020
1. Dywidenda NBP	5,0	-
2. VAT	2,9	4,5
3. PIT	1,5	0,0
4. Suma (1+2+3)	9,4	4,5
5. Koszt pakietu fiskalnego	22,8	32,6
6. Koszt do sfinansowania z rezerw budżetowych, FUS i innych źródeł (5-4)	13,4	28,2

Źródło: Ministerstwo Finansów, szacunki Citi Handlowy

Niska inflacja i łagodna polityka pieniężna

Inflacja jest niska i choć będzie rosła w kolejnych miesiącach pozostanie poniżej celu inflacyjnego

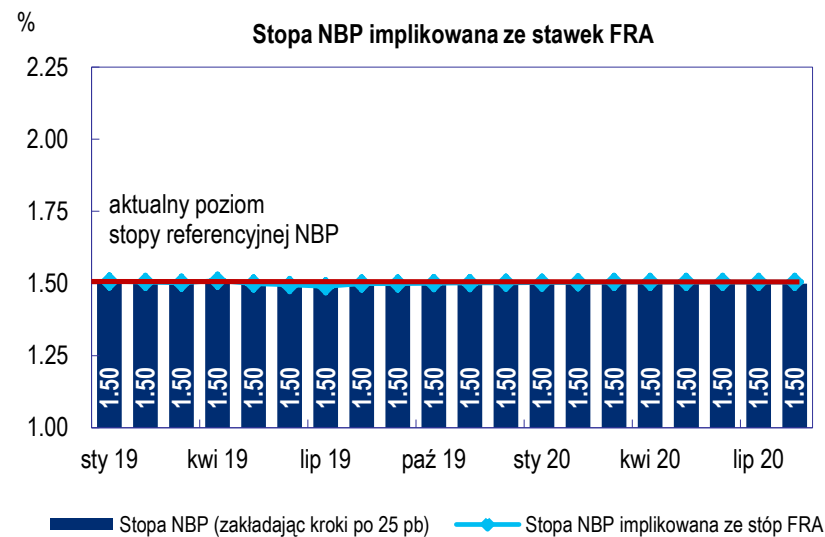


NBP podwyższył projekcję PKB i obniżył projekcję inflacji

	lipiec 2018	listopad 2019	marzec 2019	
PKB	2018	4,6	4,8	5,1
	2019	3,8	3,6	4,0
	2020	3,5	3,4	3,7
	2021			3,5
	2018	1,8	1,8	1,6
CPI	2019	2,7	3,2	1,7
	2020	2,9	2,9	2,7
	2021			2,5

Źródło: NBP, GUS, szacunki Citi Handlowy

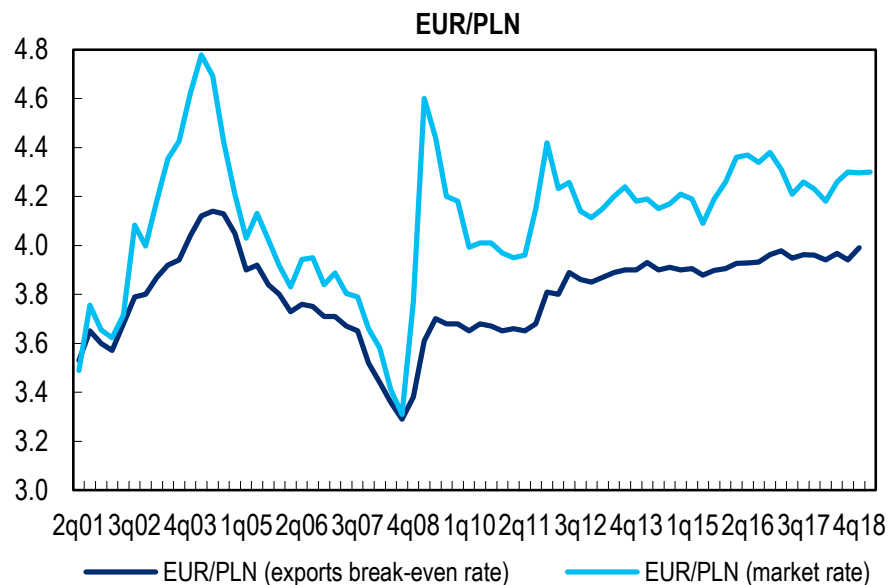
Sądzymy, że stopy procentowe nie zmienią się do końca kadencji RPP, tj. do 2022 r.



Źródło: NBP, Reuters, Citi Handlowy

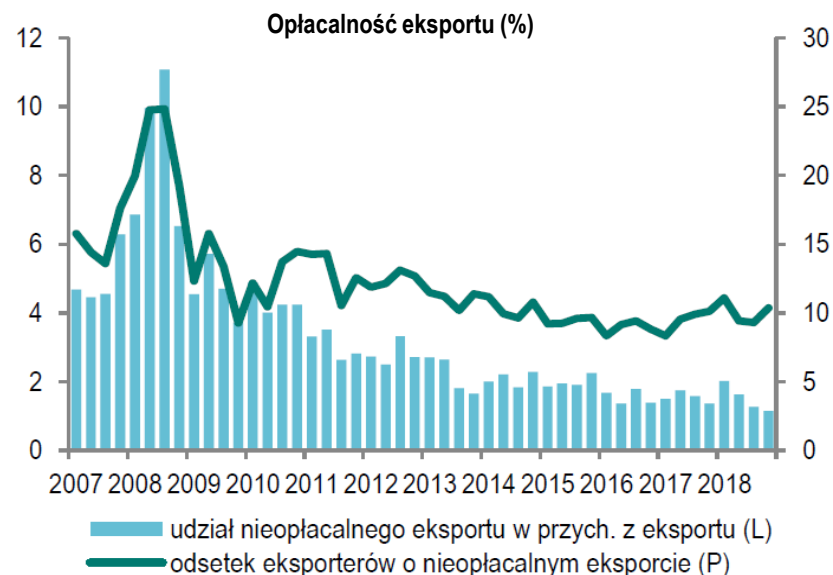
Złoty wciąż zapewnia opłacalność eksportu

Złoty jest wciąż wyraźnie słabszy niż kurs brzegowy opłacalności eksportu



Źródło: NBP, Citi Handlowy

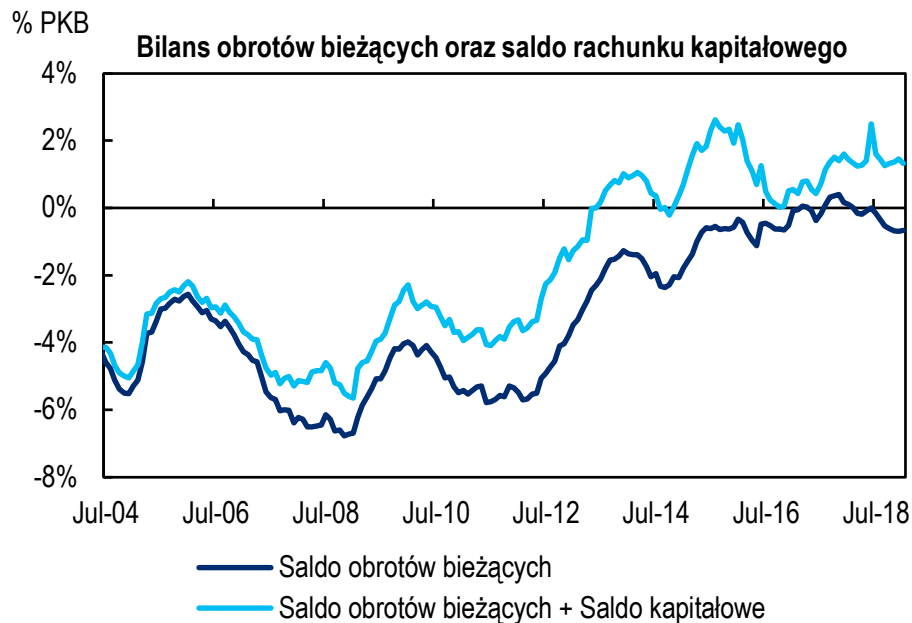
Nieopłacalny eksport stanowi niecałe 2% całkowitego eksportu



Źródło: NBP, Citi Handlowy

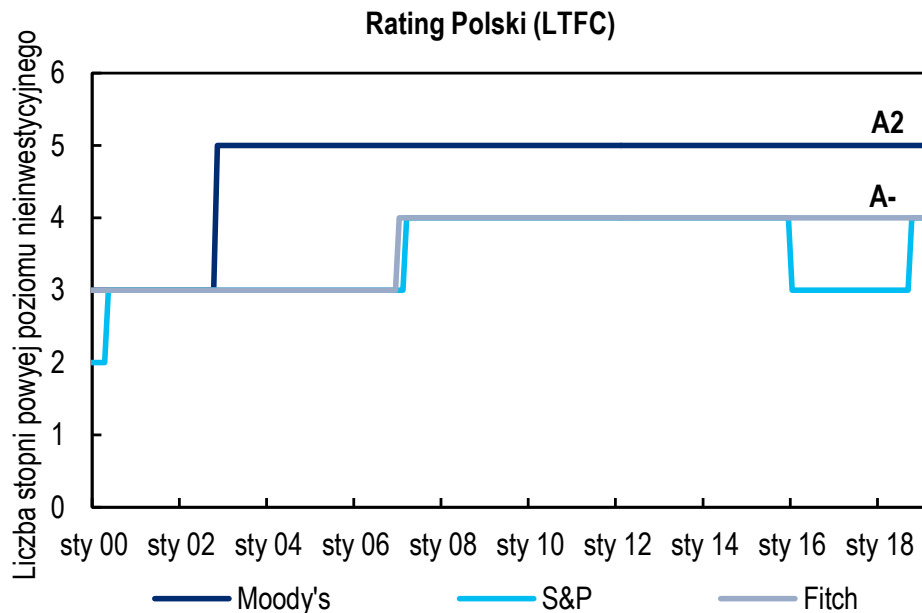
Równowaga zewnętrzna

12-miesięczny bilans obrotów bieżących zaczął się lekko pogarszać, ale napływ środków UE jest wciąż wysoki



Źródło: NBP, GUS, Reuters, Citi Handlowy

Perspektywy ratingu Polski są stabilne



Źródło: Bloomberg, Citi Handlowy

Podsumowanie

- **Wzrost gospodarczy będzie stopniowo hamować, choć pozostanie na wysokim poziomie**
- **Motorem wzrostu będzie nadal konsumpcja prywatna wspierana przez mocny rynek pracy i znaczne łagodzenie fiskalne przez rząd**
- **Inflacja pozostanie poniżej celu inflacyjnego w tym roku, a w kolejnych latach pozostanie pod kontrolą**
- **RPP najprawdopodobniej nie zmieni stóp procentowych do końca kadencji w 2022 r.**

Wszelkie prezentowane dane, informacje, komentarze, opinie i prognozy zostały opracowane przez pracowników Banku Handlowego w Warszawie S.A. („Bank”) jedynie w celach informacyjnych i nie stanowią oferty ani zachęty do dokonywania z Bankiem jakichkolwiek transakcji. Warunki przedstawione w niniejszym dokumencie są wyłącznie podstawą do negocjacji i mogą być zmienione a obowiązujące warunki zostaną przedstawione w ostatecznej wersji umowy dotyczącej transakcji i/lub w potwierdzeniu transakcji. Nie stanowią również analizy inwestycyjnej, analizy finansowej ani innej rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczącej transakcji w zakresie instrumentów finansowych, o których mowa w art. 69 ust. 4 pkt 6 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, „rekomendacji inwestycyjnej” w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku oraz nie stanowi również „badania inwestycyjnego” lub „publikacji handlowej” w rozumieniu art. 36 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Wszystkie prezentowane komentarze, opinie i prognozy są wyrazem oceny Banku w dniu ich prezentacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. W przypadku, gdy informacje prezentowane stanowią wyciągi lub podsumowania innych materiałów publikowanych przez Bank sugerujemy zapoznanie się z takimi materiałami w całości. Wszelkie ilustracje i przykłady zawarte w niniejszym dokumencie mają charakter jedynie poglądowy i zostały przygotowane w oparciu o analizy własne Banku lub modele Banku i modele matematyczne, zatem rzeczywiste wyniki mogą znacznie odbiegać od przyjętych założeń.

Bank dołożył wszelkich starań by wszelkie prezentowane informacje zostały sporządzone z rzetelnością, kompletnością oraz starannością, jednak Bank nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadkach, gdyby informacje na podstawie których został sporządzony niniejszy dokument okazały się niekompletne. Klient ponosi odpowiedzialność za wyniki decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o jakiegokolwiek prezentowane informacje.

Bank nie występuje w roli doradcy ani pośrednika Klienta. Bank nie opracował niniejszego dokumentu w oparciu o indywidualną sytuację finansową Klienta i nie dokonał analizy czy dana transakcja o określonych warunkach jest dla Klienta odpowiednia, nawet jeśli Bank posiadał informacje co do odpowiedniości transakcji o określonych warunkach, strategii inwestycyjnej Klienta itp. Przed zawarciem transakcji Klient powinien, nie opierając się na informacjach przekazanych przez Bank, indywidualnie lub wspólnie ze swoimi doradcami finansowymi, inwestycyjnymi, prawnymi i księgowymi określić ryzyko i korzyści związane z zawarciem transakcji, jak również charakterystykę i konsekwencje finansowe, prawne, podatkowe i księgowe transakcji i w sposób niezależny ocenić, czy Klient jest w stanie podjąć takie ryzyko.

Wyniki inwestycyjne osiągnięte przez Klienta w przeszłości z wykorzystaniem prezentowanych danych, informacji, komentarzy, opinii lub prognoz przygotowanych przez Bank nie mogą stanowić gwarancji ani podstawy twierdzenia, że zostaną powtórzone w przyszłości. Informacje prezentowane odnoszące się do przeszłych notowań lub wyników związanych z inwestowaniem w dany instrument lub indeks finansowy nie stanowią gwarancji, że notowania lub wyniki związane z inwestowaniem w ten instrument lub indeks będą kształtowały się w przyszłości w taki sam lub nawet podobny sposób. Jakiegokolwiek prezentowane prognozy, opierają się na przyjęciu pewnych założeń, w szczególności co do przyszłych wydarzeń oraz warunków rynkowych. W związku z tym, przyjęte założenia mogą się nie spełnić, rzeczywiste notowania oraz wyniki związane z inwestowaniem w prezentowane instrumenty, indeksy lub wskaźniki finansowe mogą w sposób istotny odbiegać od ich prognozowanych wartości.

Prezentowane treści nie mogą być powielane lub w inny sposób rozpowszechniane w części lub w całości. Niniejszy dokument i jego treść stanowią własność Banku. Kopiowanie i rozpowszechnianie niniejszego dokumentu w części lub w całości możliwe jest wyłącznie po uzyskaniu pisemnej zgody Banku, za wyjątkiem konieczności przedstawienia dokumentu w postępowaniu sądowym lub administracyjnym.

Bank (lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. lub jego dyrektorzy, specjaliści lub pracownicy) mogą być zaangażowani w lub mogą dokonywać inwestycji zarówno kupna jak i sprzedaży instrumentów finansowych opisanych w niniejszym dokumencie. Bank może zawierać transakcje odwrotne (zabezpieczające) do transakcji zawartej przez Klienta, które to transakcje mogą, choć nie muszą mieć negatywny wpływ na cenę rynkową instrumentu finansowego, stopę procentową, indeks, kurs walutowy lub inny parametr rynkowy będący podstawą transakcji. Bank posiada procedury i rozwiązania do zarządzania konfliktem interesów.

Nadzór nad działalnością Banku sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Zawieranie transakcji na instrumentach finansowych wiąże się z ryzykiem, w tym ryzykiem utraty wartości instrumentu finansowego lub ryzykiem poniesienia straty. Opis ryzyk związanych z zawieraniem transakcji wskazany jest w dokumentacji produktowej Banku. Zamieszczone w prezentacji kursy i wskaźniki mają charakter przykładowy i indykatorywny. Instrumenty finansowe opisane w niniejszym dokumencie nie są gwarantowane przez Skarb Państwa, Bankowy Fundusz Gwarancyjny lub jakiegokolwiek inne instytucje rządowe. Niniejszy dokument został wydany jedynie w celach informacyjnych i nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego.

Znaki Citi oraz Citi Handlowy stanowią zarejestrowane znaki towarowe Citigroup Inc., używane na podstawie licencji. Spółce Citigroup Inc oraz jej spółkom zależnym przysługują również prawa do niektórych innych znaków towarowych tu użytych. Bank Handlowy w Warszawie S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Senatorska 16, 00-923 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 000 000 1538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522 638 400 złotych, kapitał został w pełni opłacony.