

Z cyklu „DROGA INWESTORA”

Materiał Edukacyjny Biura Doradztwa i Funduszy Inwestycyjnych

Bessy na rynkach kapitałowych

Bartłomiej Grelewicz, Doradca Inwestycyjny

Piotr Szulc, CFA, Doradca Inwestycyjny

Biuro Doradztwa i Funduszy Inwestycyjnych

Październik 2022

The logo for Citi Handlowy, featuring the word "citi" in white lowercase letters with a red arc above the "i", followed by the word "handlowy" in white lowercase letters. The logo is positioned on a dark blue background that is part of a decorative graphic consisting of several horizontal bars of varying heights and colors (dark blue, medium blue, light blue) at the bottom of the slide.

citi handlowy

Co to jest bessy? Czym się różni od korekty?

Patrząc na wykresy giełdowe możemy określić czy na rynku panuje hossy czy bessy.

Bessę, czy inaczej rynek niedźwiedzia, definiujemy jako okres, w którym akcje spółek spadają o co najmniej 20% od swoich historycznych szczytów. Zazwyczaj tego pojęcia używamy w odniesieniu do spółek amerykańskich o dużej kapitalizacji wykorzystując do tego indeks S&P 500. Gdy na tym indeksie inwestorzy zaobserwują spadek o min. 20% od szczytów możemy mówić o występowaniu na świecie bessy. Oczywiście pojęcia bessy możemy również używać na innych rynkach lub poszczególnych instrumentach, ale będzie ona miała zdecydowanie mniejsze znaczenie rynkowe i niewiele będzie mówiła nam o kondycji rynków w ujęciu globalnym.

Wspomniany poziom 20% i wyznaczanie na tej podstawie okresu bessy jest terminem umownym, często również określanym jako „techniczna bessy”. Podobnie jest w przypadku występowania „technicznej recesji” dla poszczególnych gospodarek, o występowaniu której powiemy wówczas gdy dla danego kraju pojawią się dwa ujemne kwartalne odczyty dynamiki PKB z rzędu.



Po okresie bessy jest tzw. „okres rekonwalescencji”, czyli czas jaki potrzebny jest rynkom, aby odrobić straty powstałe podczas spadków do ustanowienia nowych szczytów.

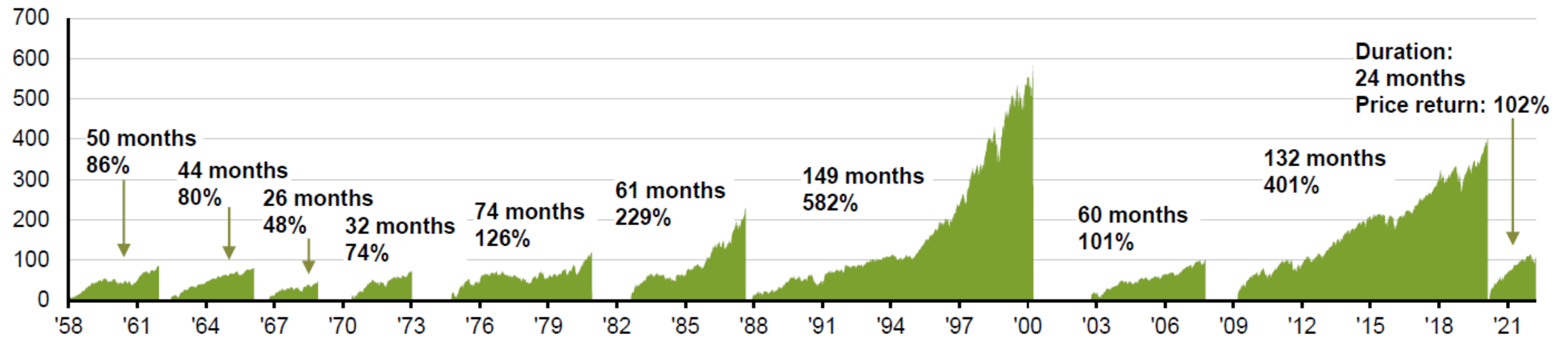
Okres hossy następuje po bessie i wyznaczany jest od najniższego dołka bessy. O tym kiedy zakończyła się bessy będziemy wiedzieli dopiero, gdy rynki wybiją ostatni historyczny szczyt.

W trakcie trwania hossy możemy również zaobserwować mniejsze ruchy rynkowe, które określane są mianem korekt. Ich jedyną różnicą jest mniejsza skala spadków (między 10% a 20%) i zazwyczaj krótszy czas trwania. Korekta rynkowa może w dalszym stopniu przeobrazić się w bessę, czyli serię dalszych spadków rynkowych.

Hossy i bessy od lat 50

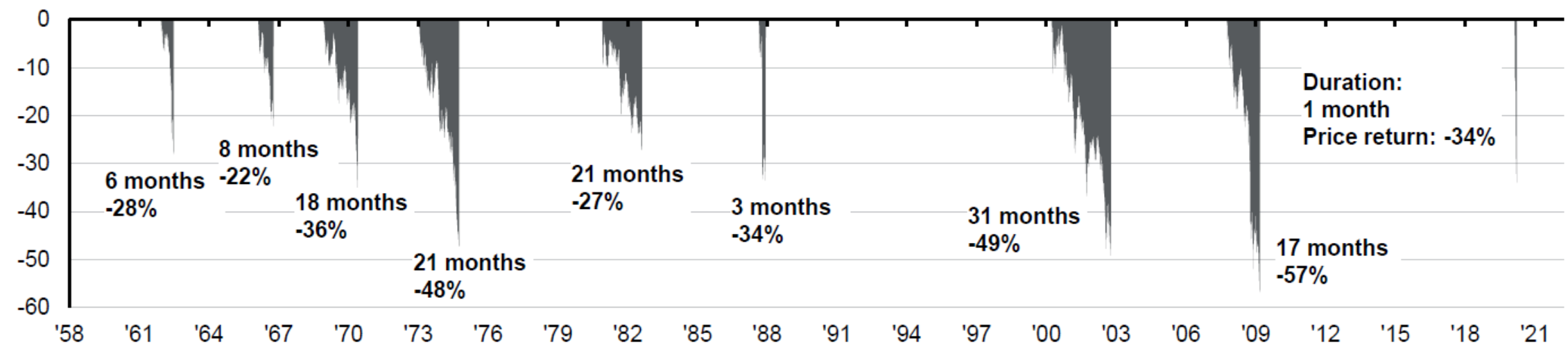
Hossy charakteryzują się mniejszą zmiennością tj. więcej czasu zajmuje rynek wspinanie się na kolejne historyczne szczyty niż trwają spadki cen akcji w przypadku pojawienia się bessy. Czas trwania hoss oraz skala wzrostów dla indeksu S&P 500 możemy zobaczyć na wykresie znajdującym się z prawej strony.

S&P 500 bull markets, %



Bessy trwają zazwyczaj od kilku do kilkunastu miesięcy, choć mogą trwać i krócej czego mogliśmy doświadczyć w 2020 roku. Skalę przecen możemy zaobserwować na przykładach historycznych na wykresie po prawej stronie.

S&P 500 bear markets, %



Źródło: J.P.Morgan, Guide to the Markets - Europe. Dane na dzień 31 Marca 2022.

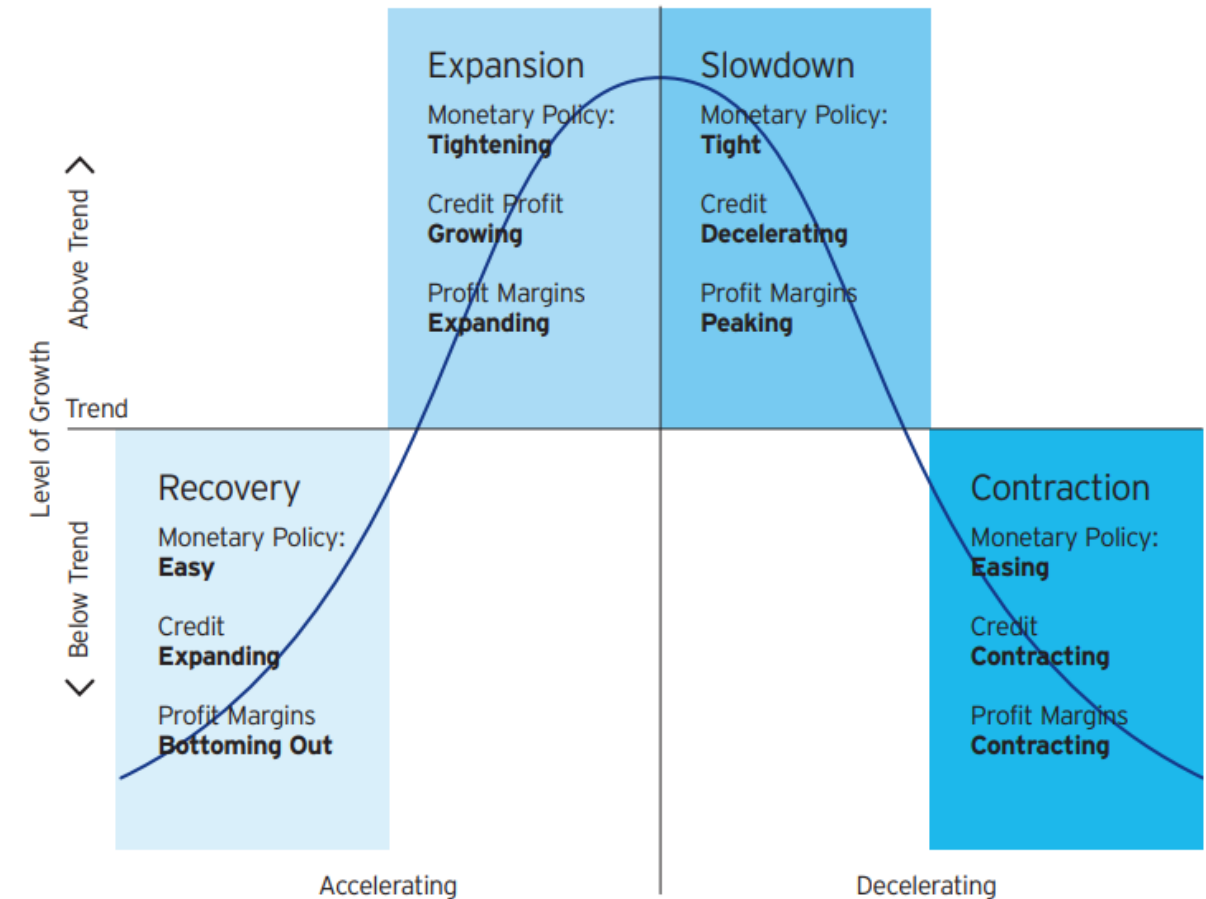
Cykl koniunkturalny a bessa

Występowanie bessy jest często odzwierciedleniem problemów, występujących w realnej gospodarce. Na zachowanie poszczególnych rynków, duży wpływ ma aktualny moment cyklu koniunkturalnego.

Zarówno rynki kapitałowe, jak i aktywność gospodarcza, zachowują się w sposób cykliczny. Na wykresie obok przedstawiono zależność między warunkami ekonomicznymi, a poziomem wzrostu gospodarczego. W uproszczeniu, wyróżnić można cztery fazy cyklu koniunkturalnego:

- **Faza ożywienia** – z luźną polityką monetarną, rosnącą akcją kredytową oraz marżami zysków, osiągającymi minima. Wówczas wzrost gospodarczy podnosi się z wartości ujemnych, w kierunku dodatnim.
- **Faza ekspansji** – warunki monetarne zaczynają się zacieśniać, rosną zarówno marże zysków jak i akcja kredytowa. Wzrost gospodarczy staje się dodatni i osiąga swoje maksimum.
- **Faza spowolnienia** – polityka monetarna pozostaje restrykcyjna, co wpływa na ograniczenie akcji kredytowej. Marże zysków osiągają swój szczyt. Wzrost gospodarczy spowalnia.
- **Faza recesji** – akcja kredytowa, marże zysków, a w konsekwencji także cała gospodarka, kurczą się. Bankierzy centralni luzują politykę monetarną, tworząc warunki do rozpoczęcia cyklu od nowa.

Model cyklu koniunkturalnego



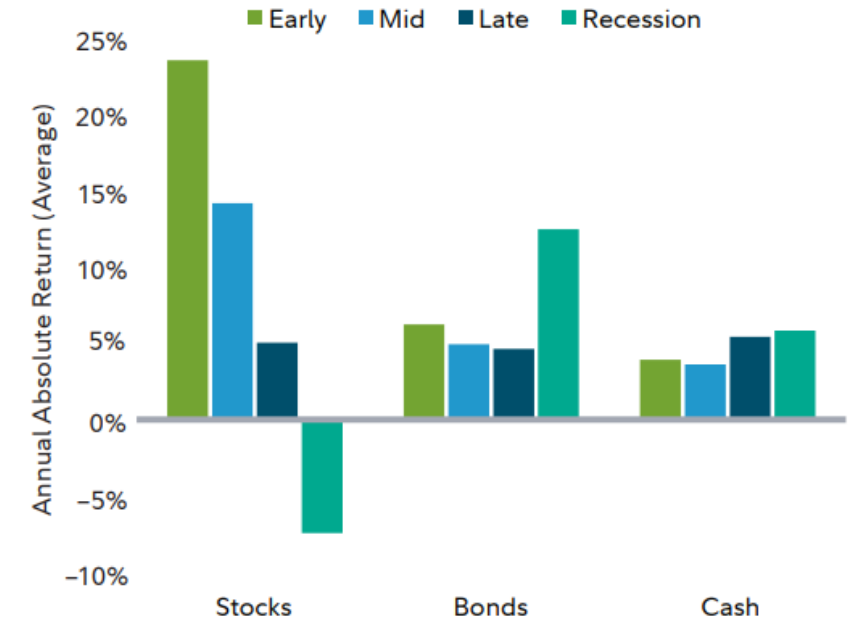
Źródło: Invesco Investment Solutions.

Zachowanie głównych klas aktywów, w zależności od momentu cyklu

Poszczególne fazy cyklu koniunkturalnego, stwarzają korzystne lub niekorzystne warunki dla wzrostów różnych klas aktywów. Na wykresie obok zaprezentowano historyczne, zannualizowane stopy zwrotu dla globalnych akcji, obligacji oraz gotówki w latach 1950-2020, z podziałem na cztery fazy cyklu.

- **W przypadku akcji**, najwyższe stopy zwrotu odnotowuje się we wczesnych fazach cyklu, kiedy wzrost gospodarczy odbija się z negatywnych poziomów. Im późniejsza faza cyklu koniunkturalnego, tym niższe historyczne stopy zwrotu. **W czasie recesji, akcje odnotowywały ujemne wyniki. To właśnie ta faza cyklu, sprzyja więc występowaniu bessy.**
- **Obligacje**, w czasie trzech pierwszych faz cyklu koniunkturalnego przynoszą podobne stopy zwrotu. Najlepiej zachowują się natomiast w czasie recesji. Wynika to z ucieczki od aktywów ryzykownych, w kierunku bezpiecznych, napędzanej dodatkowo luzowaniem polityki monetarnej, w celu pobudzenia gospodarki.
- **W przypadku gotówki**, moment cyklu nie ma dużego wpływu na stopy zwrotu. Podobnie jak dla obligacji, najwyższe historyczne stopy zwrotu mają miejsce podczas recesji, kiedy skłonność do ryzyka inwestorów obniża się.
- **Surowce** zachowują się najgorzej w czasie recesji. **Podobnie jak w przypadku akcji, ryzyko wystąpienia bessy, jest wtedy największe.** Spadki surowców w czasie recesji, historycznie były dotkliwe, zwłaszcza w porównaniu z poprzedzającymi je wzrostami. W odróżnieniu od akcji, surowce najszybciej rosną w czasie ekspansji, ale także spowolnienia gospodarczego. Pierwsza faza ożywienia, wiąże się natomiast z mniejszymi wzrostami.

Stopy zwrotu z aktywów w zależności od fazy cyklu koniunkturalnego (dane z lat 1950-2020)



Źródło: Fidelity Investments, Bloomberg Barclays.

Miesięczne stopy zwrotu z rynku surowców (dane od 01.1970 do 06.2009)

Faza cyklu koniunkturalnego	Stopa zwrotu
Ożywienie	0,30%
Ekspansja	1,04%
Spowolnienie	0,71%
Recesja	-1,71%

Źródło: Credit Suisse Asset Management. Do obliczeń przyjęto indeks S&P GSCI Excess Return

Cykliczna bessza - czyli bessza związana z omawianym na poprzednich slajdach cyklem koniunkturalnym, to tylko jeden z możliwych typów rynku niedźwiedzia. Zwykle jest ona wynikiem podwyżek stóp procentowych oraz spadkiem zysków spółek.

Strukturalna bessza - wywołana strukturalną nierównowagą oraz bańkami cen aktywów. Często występuje przy niej "szok cenowy", poprzedzający deflację.

Bessa wywołana określonym zdarzeniem - spowodowana jednorazowym szokiem, który nie prowadzi do recesji (np. wojna, gwałtowna zmiana cen ropy, kryzys na wybranym rynku wschodzącym).

W tabeli obok zebrano bessy na indeksie amerykańskich akcji S&P 500, w latach 1800-2009. Zestawienie opisuje zarówno czas trwania spadków, wysokość spadku od lokalnego szczytu do dołka, jak i czas potrzebny do odrobienia strat (w ujęciu nominalnym i realnym).

Każdemu przypadkowi, przyporządkowano jedną z trzech kategorii (pierwsza kolumna tabeli):

C – cykliczna bessza

S – strukturalna bessza

E – bessza wywołana określonym zdarzeniem

Bessy na amerykańskim rynku akcji w latach 1800-2009

S&P 500 - Bear Market					Time to recover back to previous level	
Type	Start	End	Length (m)	Decline (%)	Nominal (m)	Real (m)
S	May-1835	Mar-1842	82	-56	259	-
C	Aug-1847	Nov-1848	15	-23	42	-
C	Dec-1852	Oct-1857	58	-65	67	-
C	Mar-1858	Jul-1859	16	-23	11	-
C	Oct-1860	Jul-1861	9	-32	15	-
C	Apr-1864	Apr-1865	12	-26	48	-
S	Feb-1873	Jun-1877	52	-47	32	11
C	Jun-1881	Jan-1885	43	-36	191	17
C	May-1887	Aug-1893	75	-31	65	49
C	Sep-1902	Oct-1903	13	-29	17	22
E	Sep-1906	Nov-1907	14	-38	21	250
C	Dec-1909	Dec-1914	60	-29	121	159
C	Nov-1916	Dec-1917	13	-33	85	116
C	Jul-1919	Aug-1921	25	-32	39	14
S	Sep-1929	Jun-1932	33	-85	266	284
S	Mar-1937	Apr-1942	62	-59	49	151
C	May-1946	Mar-1948	21	-28	27	73
E	Aug-1956	Oct-1957	15	-22	11	13
E	Dec-1961	Jun-1962	6	-28	14	18
E	Feb-1966	Oct-1966	8	-22	7	24
C	Nov-1968	May-1970	18	-36	21	270
S	Jan-1973	Oct-1974	21	-48	69	154
C	Nov-1980	Aug-1982	20	-27	3	8
E	Aug-1987	Dec-1987	3.3	-34	20	49
C	Jul-1990	Oct-1990	3	-20	4	6
S	Mar-2000	Oct-2002	30	-49	56	148
S	Oct-2007	Mar-2009	17	-57	49	55
Average			28	-38	60	90
Median			18	-32	39	49
Average Structural			42	-57	111	134
Average Cyclical			27	-31	50	73
Average Event Driven			9	-29	15	71

Źródło: Goldman Sachs Global Investment Research

Historyczne statystyki bessy, w zależności od jej typu

Średni czas trwania bessy wynosił 28 miesięcy, a czas odrabiania strat w ujęciu nominalnym, to 5 lat. Przeciętne spadki od szczytu do dołka, wyniosły 38%. Nieco lepiej wyglądają analogiczne liczby, jeśli weźmiemy pod uwagę nie średnią arytmetyczną, lecz medianę. Wówczas czas trwania bessy skraca się do 1,5 roku, odrabianie strat do 3,25 lat, a spadek od szczytu do dołka kurczy się do 32%.

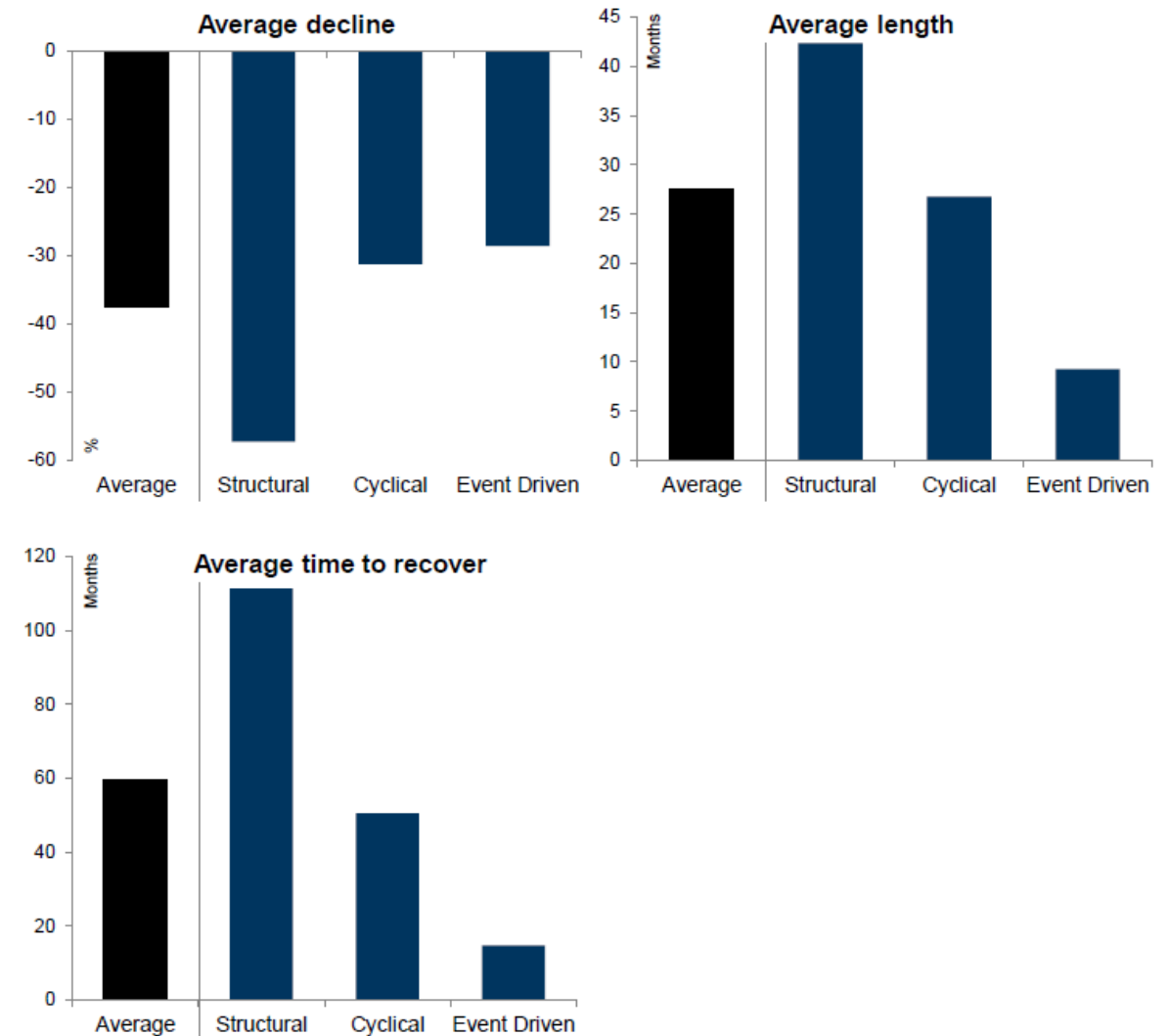
Najmniej dotkliwym rodzajem bessy, są te wywołane określonym zdarzeniem. Przeciętnie trwały 9 miesięcy, a odrabianie strat trwało zaledwie 15 miesięcy. Spadki sięgały przeciętnie 29%.

Nieco gorzej wyglądają bessy cykliczne. W ich przypadku rynki spadały średnio o 31% w ciągu 27 miesięcy. Odbicie trwało natomiast 50 miesięcy.

Bessy strukturalne były w przeszłości najbardziej wyniszczającym dla rynku typem rynku niedźwiedzia. Trwały średnio 3,5 roku, doprowadzając do przeceny na poziomie 57%. Powrót do szczytów, zajmował indeksowi ponad 9 lat.

Warto zauważyć, że w trakcie trwania bessy, ocena do której kategorii ona należy, może być utrudniona. Początkowym impulsem może być np. określone zdarzenie, które później doprowadzi do fundamentalnych zmian w polityce monetarnej, które w konsekwencji schłódzą gospodarkę wywołując recesję. Wówczas charakter bessy zmieni się na cykliczny.

Bessy na amerykańskim rynku akcji w latach 1800-2009

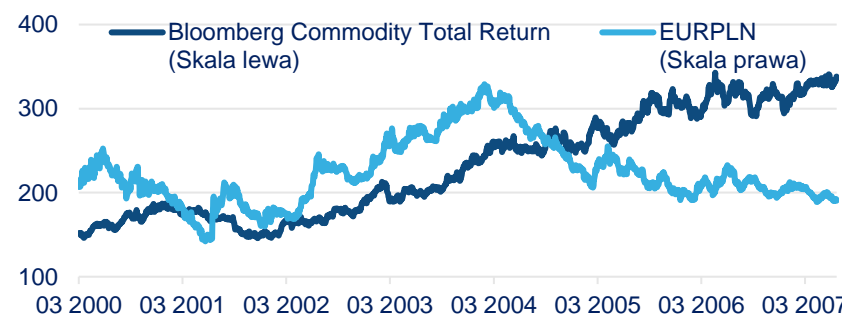
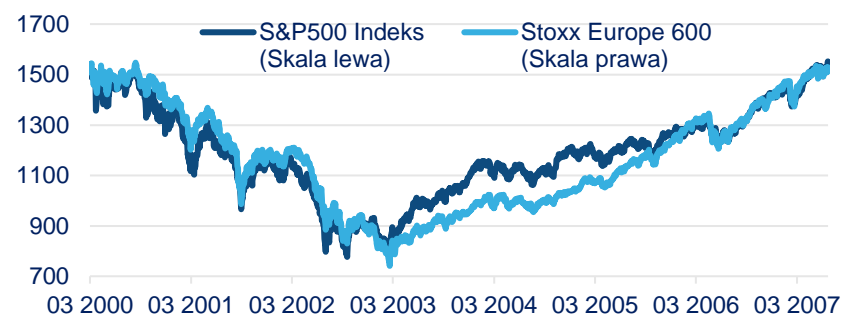


Źródło: Goldman Sachs Global Investment Research

Zachowanie różnych klas aktywów podczas trzech okresów bessy i odbicia

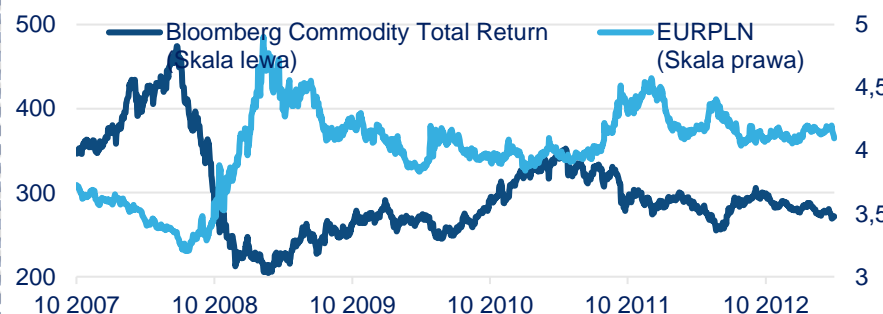
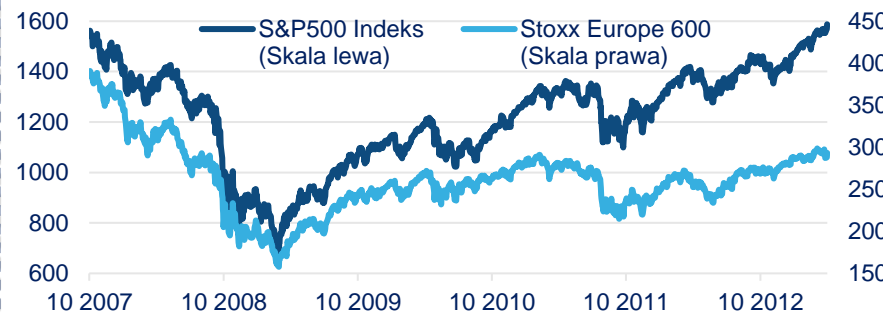
Pęknięcie bańki internetowej

Szczyt bessy: 24.03.2000
Dołek bessy: 10.10.2002
Powrót na szczyty: 13.07.2007



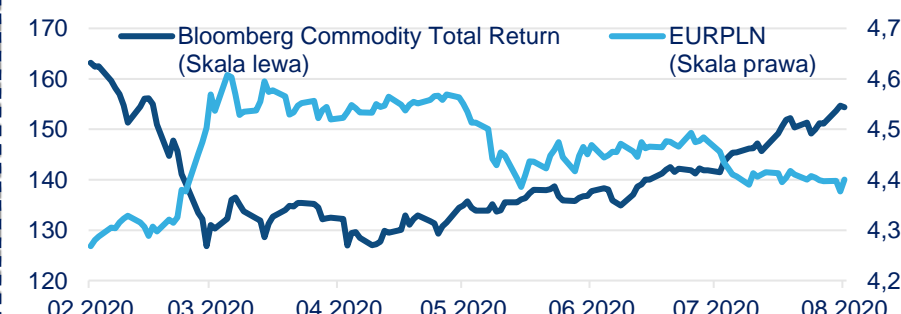
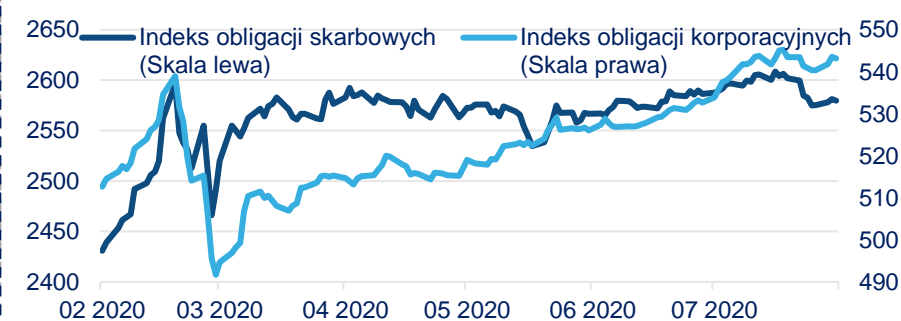
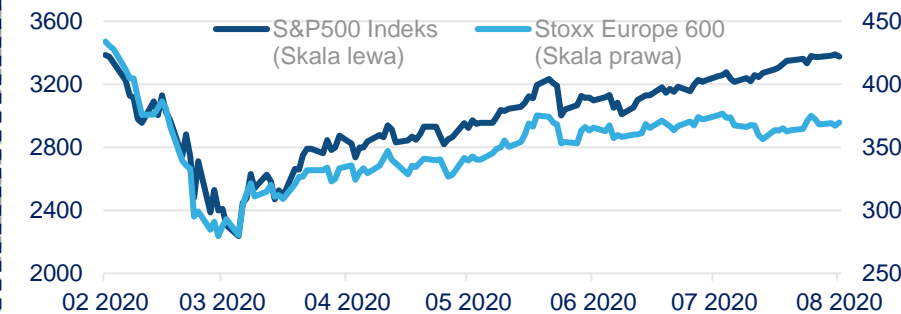
Kryzys wywołany kredytami „subprime”

Szczyt bessy: 11.10.2007
Dołek bessy: 06.03.2009
Powrót na szczyty: 10.04.2013



Krach covidowy

Szczyt bessy: 19.02.2020
Dołek bessy: 23.03.2020
Powrót na szczyty: 19.08.2020



Podczas bessy, często korelacje pomiędzy klasami aktywów rosną, co jest spowodowane tym, że kapitał odpływa z wielu rynków w tym samym czasie. Odpływy powodują spadki cen nie tylko akcji, ale również obligacji i surowców. Pomimo tego zjawiska, możemy zaobserwować, że obligacje podczas bessy rynkowych nie odnotowywały tak silnych przecen jak rynki akcji, a wręcz niekiedy zyskiwały na wartości.

Jak radzić sobie w przypadku bessy oraz rola dywersyfikacji w trudnych czasach dla rynku

Istnieje kilka taktyk, z których inwestorzy mogą skorzystać w czasie bessy. Po pierwsze, trzymać się planu i oprzeć się pokusie dokonywania sporych zmian w portfelu inwestycyjnym, w tym zamiany aktywów ryzykownych na gotówkę. Po drugie równoważenie portfela, czyli przywracanie zaplanowanych wcześniej wag poszczególnych klas aktywów co poprawi poziom oczekiwanego zysku do ryzyka oraz zapewni, że portfel nie oddali się zbyt daleko od zakładanych poziomów alokacji. Po trzecie, należy pamiętać, że bessy to również czas, gdy aktywa znacząco tanieją, więc patrząc na historię to właśnie dołki bess są najlepszym miejscem na budowanie lub zwiększenie ryzykownej części portfela inwestycyjnego. W praktyce niestety przestrzeganie tych zasad nie jest łatwe ze względu na zwiększoną awersję do ryzyka jaką inwestorzy posiadają w tym trudnym dla portfela czasie.

Wyniki podczas powojennych bess

W tabeli po prawej stronie możemy zobaczyć jak zachowywały się portfele zbudowane tylko z klasy akcyjnej oraz portfele zdywersyfikowane o klasę obligacji podczas powojennych bess.

Portfel składający się z akcji i obligacji w stosunku 50% do 50% odnotowywał średnio 16% obsunięcia kapitału versus czysto akcyjny portfel na poziomie 34%.

Alokacja Akcje / obligacje	Średnie obsunięcie kapitału	Średnia liczba miesięcy jakie odebrała bessy	Średnia liczba miesięcy rynków poniżej szczytów	Najgorsze obsunięcie kapitału	Najdłuższy czas przebywania rynków poniżej szczytów
100% / 0%	-34%	● 65	● 39	-51%	● 74
90% / 10%	-31%	● 60	● 38	-46%	● 73
80% / 20%	-28%	● 55	● 35	-41%	● 65
70% / 30%	-24%	● 53	● 33	-36%	● 59
60% / 40%	-20%	● 47	● 30	-30%	● 50
50% / 50%	-16%	● 34	● 25	-24%	● 40
40% / 60%	-11%	● 30	● 14	-17%	● 29
30% / 70%	-7%	● 23	● 10	-12%	● 24
20% / 80%	-4%	● 16	● 9	-7%	● 24
10% / 90%	-2%	● 10	○ 6	-4%	● 19
0% / 100%	-1%	○ 2	○ 2	-3%	○ 5

Źródło: J.P.Morgan, Bear market guidebook

Przed przystąpieniem przez Państwa do analizy materiału przygotowanego przez Bank Handlowy w Warszawie S.A. informujemy, że:

Niniejszy komentarz został sporządzony przez Bank Handlowy w Warszawie S.A. (dalej Bank). Sporządzanie i udostępnianie komentarzy rynkowych nie stanowi działalności maklerskiej w rozumieniu art. 69 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.

Niniejszy materiał i wszelkie prezentowane w nim dane, informacje, komentarze, opinie i prognozy zostały przygotowane przez pracowników Banku Handlowego w Warszawie S.A. i wydane jedynie w celach informacyjnych. Nie jest to oferta ani zachęta do dokonywania transakcji kupna lub sprzedaży papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych.

Fakty przedstawione w niniejszym materiale pochodzą i bazują na źródłach uznawanych powszechnie za wiarygodne. Bank dołożył wszelkich starań by opracowanie zostało sporządzone z rzetelnością, kompletnością oraz starannością. Komentarz został przygotowany na podstawie dostępnych i wiarygodnych danych, z zastrzeżeniem, że Bank nie jest uprawniony do oceny wiarygodności lub rzetelności danych, na podstawie których komentarz został sporządzony. W związku z przyjętymi zasadami sporządzania powyższego materiału, informacje w nim zawarte podawane są w formie przetworzonej oraz uproszczonej przez Bank, dlatego też mogą mieć charakter niepełny oraz skondensowany w stosunku do materiałów źródłowych.

Wszystkie opinie i prognozy wyrażone w niniejszym materiale są wyrazem oceny Banku w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Klient ponosi odpowiedzialność za wyniki decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym materiale.

Informacje zawarte w komentarzu mogą być wykorzystywane wyłącznie dla własnych potrzeb i nie mogą być kopiowane w jakiegokolwiek formie ani przekazywane osobom trzecim. Komentarz ani informacje zawarte w komentarzu nie mogą być rozpowszechniane w żadnej innej jurysdykcji, w której takie rozpowszechnianie byłoby sprzeczne z prawem.

Opinie oraz wnioski zawarte w niniejszym komentarzu ważne są na dzień jego opublikowania. Informacje podane w komentarzach Banku nie uwzględniają polityki inwestycyjnej, pozycji finansowej ani potrzeb specyficznego odbiorcy, dlatego też mogą nie odpowiadać, w kontekście podejmowanych decyzji inwestycyjnych, wszystkim inwestorom korzystającym z materiałów Banku. Komentarze Banku nie powinny stanowić jedyne źródła podjęcia decyzji inwestycyjnej przez Klienta.

Wyniki inwestycyjne osiągnięte przez Klienta w przeszłości z wykorzystaniem materiałów przygotowywanych przez Bank nie mogą stanowić gwarancji ani podstawy twierdzenia, że zostaną powtórzone w przyszłości.

Klient podejmując decyzję o zakupie lub sprzedaży papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych powinien wziąć pod uwagę fakt występowania ryzyka, które wiąże się z podjęciem decyzji inwestycyjnej, a w szczególności możliwość zmiany ceny instrumentów finansowych będących przedmiotem tej decyzji wbrew oczekiwaniom Klienta i w związku z tym nie uzyskania założonych przez Klienta zysków, a nawet utraty zainwestowanego kapitału.

Bank zaświadcza, że informacje w nim przedstawione dokładnie odzwierciedlają jego własne opinie, oraz że nie otrzymał żadnego wynagrodzenia od emitentów, bezpośrednio lub pośrednio, za wystawienie takich opinii. Ilustracje i przykłady zawarte w danym komentarzu rynkowym mają charakter jedynie poglądowy.

Produkty inwestycyjne są dostępne wyłącznie dla posiadaczy rachunku bankowego w Banku. Produkty ubezpieczeniowe z elementem inwestycyjnym i oszczędnościowym są dostępne wyłącznie dla posiadaczy rachunku bankowego w Banku, a wybrane produkty także dla posiadaczy głównej karty kredytowej Citibank. Nabywane przez Klienta za pośrednictwem Banku produkty ubezpieczeniowe, produkty inwestycyjne, w tym fundusze inwestycyjne, nie są depozytem, zobowiązaniem ani nie są gwarantowane przez Bank, ani żaden z podmiotów zależnych od i powiązanych z Citigroup, z wyłączeniem produktów inwestycyjnych, gdzie emitentem jest Bank albo podmiot powiązany z Citigroup. W przypadku produktów inwestycyjnych ochrona kapitału i/lub gwarancja odsetek, jeśli dotyczy, są zobowiązaniem emitenta produktu inwestycyjnego.

Znajdujące się w ofercie Banku produkty inwestycyjne oraz produkty ubezpieczeniowe nie są gwarantowane przez Skarb Państwa, Bankowy Fundusz Gwarancyjny (z wyjątkiem należności z certyfikatów depozytowych oraz inwestycji dwuwalutowej objętych obowiązkowym systemem gwarantowania środków pieniężnych stosownie do treści ustawy z dnia 10 czerwca 2016 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, systemie gwarantowania depozytów oraz przymusowej restrukturyzacji), ani jakiegokolwiek inne instytucje rządowe.

Produkty inwestycyjne są obciążone ryzykiem inwestycyjnym włącznie z możliwością utraty zainwestowanego kapitału. Klient podejmując decyzję o zakupie lub sprzedaży produktu inwestycyjnego lub ubezpieczeniowego z elementem inwestycyjnym powinien wziąć pod uwagę fakt występowania ryzyka, które wiąże się z podjęciem decyzji inwestycyjnej, a w szczególności możliwości zmiany ceny instrumentów finansowych będących przedmiotem tej decyzji, wbrew oczekiwaniom Klienta i w związku z tym nieuzyskania założonych przez Klienta zysków.

Informacje prezentowane odnoszące się do przeszłych notowań lub wyników związanych z inwestowaniem w dany instrument finansowy 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, że 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.

Informacje prezentowane odnoszące się do przeszłych notowań lub wyników związanych z inwestowaniem w dany instrument finansowy 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, że 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.

Produkty ubezpieczeniowe z elementem inwestycyjnym są obciążone ryzykiem inwestycyjnym włącznie z możliwością utraty części zainwestowanego kapitału. Wierzytelności z umowy ubezpieczenia są zabezpieczone przez Ubezpieczeniowy Fundusz Gwarancyjny w zakresie określonym przez Ustawę o Ubezpieczeniowym Funduszu Gwarancyjnym. Oznacza to, że gdy Ubezpieczyciel stanie się niewypłacalny w przypadkach określonych przez Ustawę o UFG, Ubezpieczeniowy Fundusz Gwarancyjny zaspokoi w części roszczenia osób uprawnionych z Umów ubezpieczenia na życie, w wysokości 50% wierzytelności, do kwoty nie większej niż równowartość 30 000 EUR w złotych.

Dotychczasowe wyniki produktów inwestycyjnych, portfeli inwestycyjnych, indeksów giełdowych, kursów walutowych oraz ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych, od których zależy rentowność inwestycji, nie stanowią gwarancji ich przyszłych wyników.

Podejmując decyzje inwestycyjne w Banku lub w innej instytucji Klienci powinni wziąć pod uwagę koncentrację aktywów. Koncentracja aktywów oznacza duży udział produktu inwestycyjnego danego podmiotu lub emitenta, bądź danej klasy aktywów w portfelu inwestycyjnym. Nie jest możliwe dokładne wskazanie konkretnego poziomu lub maksymalnego udziału procentowego poszczególnych produktów inwestycyjnych lub klas aktywów odpowiednich dla każdego Klienta. Koncentracja aktywów może generować większe ryzyko niż zdywersyfikowane podejście do instrumentów finansowych i ich emitentów.

Klient powinien dążyć do dywersyfikacji polegającej na odpowiednim zróżnicowaniu portfela instrumentów finansowych celem zmniejszenia globalnego poziomu ryzyka.

Niniejszy materiał został wydany jedynie w celach informacyjnych i nie jest ofertą ani zachętą do dokonywania transakcji kupna lub sprzedaży papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Komentarz nie stanowi 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. Komentarz nie stanowi rekomendacji w zakresie produktów inwestycyjnych. Komentarz nie stanowi również „informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną”, ani „rekomendacji inwestycyjnej” w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku. Klient ponosi odpowiedzialność za wyniki decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym materiale. Wyniki inwestycyjne osiągnięte przez Klienta w przeszłości z wykorzystaniem materiałów przygotowywanych przez Bank nie mogą stanowić gwarancji ani podstawy twierdzenia, że zostaną powtórzone w przyszłości.

Niniejszy materiał nie stanowi „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.

Autor niniejszego opracowania zaświadcza, że informacje w nim przedstawione dokładnie odzwierciedlają jego własne opinie oraz że nie otrzymał żadnego wynagrodzenia od emitentów, bezpośrednio lub pośrednio, za wystawienie takich opinii. W niniejszej publikacji, w miejscach gdzie wykresy lub tabele wskazują, że osoba trzecia (strony) jest źródłem, należy pamiętać, że prezentowane za ich pomocą informacje mogą odnosić się do nieprzetworzonych danych otrzymanych od tych podmiotów.

Bank lub inny podmiot zależny od Citigroup Inc. mogą występować, jako emitent lub twórca dla tożsamyh bądź podobnych do opisywanych w niniejszym materiale instrumentów finansowych. Bank posiada odpowiednie procedury i rozwiązania do zarządzania konfliktem interesów.

Niniejszy materiał odzwierciedla opinie i wiedzę jego autorów na dzień sporządzenia materiału.

Dodatkowych informacji udziela Biuro Doradztwa Inwestycyjnego Banku.

Nadzór nad działalnością Banku sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

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 0001538; NIP 526-030-02-91; wysokość kapitału zakładowego wynosi 522.638.400 złotych, kapitał został w pełni opłacony. 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.