

---

# Tematy Inwestycyjne

# 2025



**BNP PARIBAS**  
**BIURO MAKLERSKIE**

## SPIS TREŚCI

|  |    |
|--|----|
| Wstęp                                      | 3  |
| 1. Na fali spadających stóp procentowych   | 4  |
| 2. Infrastruktura - nowa cyfrowa rewolucja | 6  |
| 3. Siła dywersyfikacji                     | 8  |
| 4. Monetyzacja sztucznej inteligencji (AI) | 10 |
| 5. Zdrowa długowieczność                   | 12 |
| Tematy Inwestycyjne 2025                   | 14 |
| G0makler - giełda w smartfonie             | 16 |

# Główne trendy rynkowe w 2025 r.

## Otoczenie makroekonomiczne oraz prognozy

Wchodząc w 2025 r. podtrzymujemy scenariusz tzw. „miękkiego lądowania” w Stanach Zjednoczonych w początkowych miesiącach roku oraz spowolnienia gospodarczego w 2026 r., kiedy to wpływ taryf celnych oraz polityki imigracyjnej zaczną wywierać presję na koniunkturę. W przypadku Strefy Euro nie spodziewamy się, aby czynniki wspierające powolny wzrost gospodarczy, takie jak: wzrost dochodu realnego, łagodniejsze warunki finansowania, czy siła gospodarek peryferyjnych były w stanie zniwelować w pełni wpływ negatywnych aspektów, jak np.: niepewność polityki handlowej, spowolnienie obserwowane w niemieckiej gospodarce, naciski Francji na zmniejszenie deficytu budżetowego oraz wyższe taryfy handlowe. Polska gospodarka wydaje się być relatywnie mniej narażona na redukcję zewnętrznego popytu wynikającego z taryf handlowych, na tle innych krajów z regionu. Ponadto, krajowy popyt powinien być wspierany stopniowo napływającymi funduszami z Unii Europejskiej.

## W naszej ocenie

Po grudniowym cięciu o 25 pb. do przedziału 4,25%-4,50% w kolejnych kwartałach Fed utrzyma poziom stóp procentowych bez zmian, a głównym argumentem pozostaje relatywnie dobra kondycja amerykańskiej gospodarki. Kolejne obniżki stóp procentowych przez EBC są bardzo prawdopodobne (na posiedzeniu grudniowym -25 pb.) z uwagi na otoczenie niemal recesyjne w europejskiej gospodarce oraz niższe tempo inflacji. Kontynuacji cięć stóp spodziewamy się w 1Q 2025 do poziomu 2,0%, który następnie zostanie utrzymany do końca roku 2025. W przypadku RPP oceniamy, że na ten moment lipiec 2025 r. jest najbardziej prawdopodobnym terminem startu cyklu obniżek stóp procentowych w Polsce. Nadal zakładamy jednak, że stopy procentowe w 2025 r. spadną do 4,00%.

## Dostrzegamy kilka kierunków inwestycyjnych, które mogą być pomocne dla inwestorów w poszukiwaniu okazji inwestycyjnych:

- **Na fali spadających stóp procentowych:** banki centralne nadal będą prowadzić ekspansywną politykę monetarną. Takie otoczenie powinno sprzyjać instrumentom dłużnym (obligacje skarbowe i korporacyjne), a także małym i średnim spółkom i sektorom, takim jak infrastruktura czy przemysł.
- **Infrastruktura** – nowa cyfrowa rewolucja: inwestycje związane z transformacją energetyczną i rewolucją związaną ze sztuczną inteligencją, napędzają potrzebę modernizacji infrastruktury zarówno cyfrowej, jak i fizycznej.
- **Siła dywersyfikacji:** naturalnie zalety dywersyfikacji nadal pozostają w mocy, ale dobrze zróżnicowany portfel inwestycyjny powinien zawierać, oprócz akcji i obligacji, również inne klasy aktywów, takie jak produkty strukturyzowane czy surowce.
- **Monetyzacja sztucznej inteligencji (AI):** nie tylko spółki technologiczne, ale także inne branże i sektory mogą czerpać korzyści dzięki wykorzystaniu narzędzi sztucznej inteligencji w swoich modelach biznesowych.
- **Zdrowa długowieczność:** trendy w zakresie demografii i bogacenia się społeczeństwa coraz mocniej wspierają sektor opieki zdrowotnej. Nowe możliwości dają także rozwój technologiczny.

# 1

## Na fali spadających stóp procentowych





W okresie 2023-2024 stopy procentowe znalazły się na najwyższym poziomie od dekad. Utrzymywanie tak wysokich poziomów przez największe banki centralne pozwoliło sprowadzić dynamikę inflacji bliżej założonych celów rzędu 2%. Niemniej wzrost gospodarczy w Europie, jak i Chinach, pozostaje obecnie stłumiony i wypada poniżej średnich dynamik z poprzednich lat. W drugiej połowie 2024 roku większą uwagę bankierów centralnych przykuły perspektywy wzrostu gospodarczego, jak również sytuacji na rynku pracy. Powyższe skłoniło ich do rozpoczęcia luzowania polityki monetarnej. O ile w Stanach Zjednoczonych, z uwagi na relatywnie lepszą kondycję gospodarki oraz rosnące oczekiwania inflacyjne (m.in. obawy o wpływ taryf, dobrą sytuację na rynku pracy), kontynuacja obniżek stóp procentowych w 2025 r. jest mniej prawdopodobna, o tyle pozostałe banki centralne nadal będą prowadzić ekspansywną politykę monetarną. Powyższe powinno pomagać w ożywieniu globalnej gospodarki oraz wspierać scenariusz tzw. miękkiego lądowania. Niższe stopy procentowe powinny pozytywnie wpływać na wyceny zarówno instrumentów dłużnych, jak również udziałowych (niższe koszty finansowania, niższa stopa dyskontowa), które dodatkowo powinny raportować lepsze wyniki na bazie poprawy otoczenia w globalnej gospodarce.

Ekspozycję w ramach tego tematu inwestycyjnego można uzyskać, na przykład poprzez obligacje skarbowe, fundusze obligacji skarbowych czy fundusze ETF. W przypadku obligacji skarbowych preferujemy krótkoterminowe instrumenty emitowane przez Stany Zjednoczone oraz średnioterminowe obligacje skarbowe strefy euro. Atrakcyjne perspektywy mają także obligacje korporacyjne, jednak preferowaną przez nas kategorią są obligacje o ratingu inwestycyjnym (ang. investment grade) w szczególności z sektora bankowego i ubezpieczeniowego. W otoczeniu spadających stóp procentowych dobrze powinny sobie radzić również spółki i fundusze z ekspozycją na sektor infrastruktury oraz przemysłu, przy czym preferujemy emitentów o średniej i mniejszej kapitalizacji. W otoczeniu zniżających rentowności obligacji, lepiej powinny radzić sobie również metale szlachetne, w szczególności złoto.

## NASZE PROPOZYCJE:

- **Obligacje skarbowe:** luzowanie monetarne powinno pozytywnie wpływać na wyceny instrumentów dłużnych.
- **Obligacje korporacyjne:** preferujemy te o ratingu inwestycyjnym (ang. investment grade) w szczególności z sektora bankowego i ubezpieczeniowego.
- **Spółki z sektora infrastruktury i przemysłu:** wyceny tych spółek skorzystają na trendzie spadających stóp procentowych na świecie.
- **Małe i średnie spółki:** lepsze perspektywy w otoczeniu „miękkiego lądowania” gospodarki.
- **Metale szlachetne:** korzyści związane ze spadającymi rentownościami obligacji.


## RYZYKA:

- Rosnąca deglobalizacja, potencjalne wojny handlowe i zapowiedziane zmiany polityki fiskalnej w USA pod rządami Donalda Trumpa mogą przełożyć się na ograniczony wzrost gospodarczy.
- Wzrost oczekiwań inflacyjnych mógłby skłonić banki centralne do zrewidowania polityki monetarnej i braku dalszych obniżek stóp procentowych, a nawet dyskusji o ich podwyższeniu.



# 2

## Infrastruktura - nowa cyfrowa rewolucja



Szeroko rozumiana infrastruktura, w tym drogowa, wodna, energetyczna czy telekomunikacyjna, jest w dzisiejszym świecie kluczowa dla społeczeństwa. Infrastruktura fizyczna, jak i cyfrowa, jest niezbędna do łączenia ludzi z towarami, danymi, miejscami, rynkami, zasobami, a przede wszystkim ze sobą. Tym samym inwestycje w infrastrukturę muszą przyspieszyć, aby sprostać potrzebom, które stały się pilniejsze ze względu na zmiany klimatyczne i rosnące zapotrzebowanie na energię przez nowe technologie (centra danych, AI itp.). Z kolei w regionach rozwijających się, rozwój infrastruktury wymuszony jest przez wzrost zamożności tamtejszej klasy średniej. W krajach rozwiniętych, mocnym wsparciem dla rozwoju infrastruktury pozostaną rządowe programy inwestycyjne w Stanach Zjednoczonych (Inflation Reduction Act, Chips Act) oraz Unii Europejskiej (REPowerEU, KPO). Z drugiej strony ryzykiem pozostają wysokie deficyty budżetowe, które mogą ograniczać skalę wydatków, a także narastająca konkurencja cenowa, w szczególności azjatyckich producentów w wybranych segmentach, co może obniżyć rentowność pozostałych dostawców.

#### **NASZE PROPOZYCJE:**

- **Spółki związane z transformacją cyfrową:** sieci telekomunikacyjne, 5G, AI, centra danych, cyberbezpieczeństwo.
- **Firmy budujące** infrastrukturę fizyczną.
- **Dostawcy cementu**, betonu, kruszyw, materiałów wykończeniowych.
- **Spółki związane z transformacją energetyczną:** inteligentne sieci elektryczne, inteligentne liczniki.
- **Czyste źródła energii**, woda i energia atomowa.

#### **RYZYKA:**

- Ryzykiem pozostają wysokie deficyty budżetowe, które mogą ograniczać skalę wydatków na inwestycje.
- Narastająca konkurencja cenowa, w szczególności azjatyckich producentów w wybranych segmentach, może obniżyć rentowność pozostałych dostawców.

An aerial photograph of a playground. The ground is a vibrant blue color, decorated with large, white, wavy, organic patterns that resemble stylized waves or abstract shapes. Several children are scattered across the playground, engaged in play. Their long, dark shadows are cast across the blue surface, indicating a low sun position. The overall scene is bright and colorful.

3

# Siła dywersyfikacji





Po silnym rajdzie spółek technologicznych w ostatnich latach, aż 9 na 10 największych firm z indeksu MSCI World (ponad 1 400 podmiotów) reprezentuje Stany Zjednoczone. Powyższe przełożyło się tym samym na nieobserwowany wcześniej wzrost ich udziału w całym indeksie globalnych akcji. Obecnie kapitalizacja 10 największych spółek stanowi aż 23% wartości całego indeksu. Niekwestionowana siła amerykańskiego sektora technologicznego sprawiła, że nawet inwestycja w globalny indeks akcji jest obciążona znaczną koncentracją w obrębie jednego sektora. Jednocześnie, w otoczeniu wyższej inflacji, dodanie do portfela instrumentów dłużnych nie przynosiło również oczekiwanego poziomu dywersyfikacji. Od połowy 2021 r. wyceny amerykańskich obligacji pozostawały dodatnio skorelowane z notowaniami akcji za oceanem. Podobna sytuacja miała miejsce w okresach podwyższonej inflacji w latach 1970-90.

Naturalnie zalety dywersyfikacji nadal pozostają w mocy, przy czym kluczem do ograniczenia ryzyka w długim horyzoncie czasowym jest utrzymywanie ekspozycji na wiele sektorów gospodarki, ale także korzystanie z różnych klas aktywów, jak np. surowce czy inwestycje alternatywne (fundusze absolutnej stopy zwrotu, produkty strukturyzowane). Ekspozycję na omawiany temat można osiągnąć poprzez wiele klas aktywów, w szczególności poprzez produkty strukturyzowane oparte na akcje globalnych spółek lub akcje małych i średnich firm (m.in. producenci aut EV, sprzętu elektrycznego, czy spółki powiązane z infrastrukturą energetyczną, inteligentnymi sieciami przesyłowymi, budownictwem czy energią odnawialną) oraz ETF-y z ekspozycją na metale szlachetne (m.in. złoto) czy przemysłowe wykorzystywane w szczególności w transformacji energetycznej (m.in. srebro, miedź).

#### NASZE PROPOZYCJE:

- **Inwestycje alternatywne:** produkty strukturyzowane i fundusze o strategiach mieszanych, absolutnej stopy zwrotu.
- **Dywersyfikacja geograficzna** uwzględniająca spółki spoza USA (które osiągnęły rekordową koncentrację w globalnych indeksach).
- **Portfel posiadający ekspozycję** na kilka różnych sektorów i branż.
- **ETF-y z ekspozycją na metale szlachetne** (m.in. złoto) czy przemysłowe wykorzystywane w szczególności w transformacji energetycznej (m.in. srebro, miedź).

#### RYZYKA:

- Postępujący, dalszy silny rozwój technologii w Stanach Zjednoczonych, który pogłębi dotychczasowe różnice w stopach zwrotu pomiędzy USA, a resztą świata.

# 4

## Monetyzacja sztucznej inteligencji (AI)





W ostatnich miesiącach temat sztucznej inteligencji (AI) nie schodzi z nagłówek. Największe spółki technologiczne oraz liczne start-upy masowo inwestują w rozwój technologii, oprogramowania, a przede wszystkim w moc obliczeniową. Powyższe przełożyło się na ponadprzeciętny wzrost popytu na architekturę kart graficznych (GPU), a tym samym na półprzewodniki wykorzystywane do ich produkcji. Stało się to źródłem dynamicznego wzrostu wyników m.in. Nvidia, która pozostaje liderem rynku półprzewodników. Sytuacja na tym etapie rozwoju AI przypomina historię gorączki złota z połowy XIX w. lub bańki internetowej z roku 2000. Obecnie potocznymi „kilołofami i łopatami” są właśnie elementy służące do rozwoju technologii, a sama implementacja AI na obecnym etapie w biznesie nie przynosi jeszcze oczekiwanych poziomów zysków. Stąd istnieje ryzyko, że w krótkim terminie może nastąpić rozczarowanie efektem obecnej fali „boomu inwestycyjnego AI” wśród zainteresowanych (inwestorów, właścicieli firm, instytucji itp.). Inwestorzy mogą nie doceniać czasu potrzebnego firmom i organizacjom na dostosowanie swoich metod pracy w celu wdrożenia oprogramowania i narzędzi AI w ich obecnych modelach biznesowych.

## NASZE PROPOZYCJE:

- **Preferujemy wyszukiwanie kierunków i branż,** które w bardziej przewidywalny sposób czerpią korzyści wykorzystując trend zwiększania wydatków na technologię AI.
- **Spółki z ekspozycją na rozwój** infrastruktury energetycznej oraz centr danych.
- **Sektor przemysłowy:** skorzysta na robotyzacji, automatyzacji i optymalizacji logistyki.
- **Media** oraz podmioty ze sfery konsumpcyjnej, gdzie koszty marketingu mogą zostać istotnie obniżone.
- **Sektor ochrony zdrowia,** który wykorzystuje AI m.in. w diagnostyce.


## RYZYKA:

- Sama implementacja AI na obecnym etapie w biznesie nie przynosi jeszcze oczekiwanych poziomów zysków. Stąd istnieje ryzyko, że w krótkim terminie może nastąpić rozczarowanie efektem obecnej fali „boomu inwestycyjnego AI” wśród zainteresowanych (inwestorów, właścicieli firm, instytucji itp.).
- Inwestorzy mogą nie doceniać czasu potrzebnego firmom i organizacjom na dostosowanie swoich metod pracy w celu wdrożenia oprogramowania i narzędzi AI w ich obecnych modelach biznesowych.

# 5

## Zdrowa długowieczność





Od początku 2024 r. sektor ochrony zdrowia nie notował spektakularnych wzrostów, ponieważ uwaga inwestorów zwróciła się w kierunku spółek z ekspozycją na AI oraz tzw. Wspaniałej Siódemki (ang. Magnificent 7). Obecnie, w otoczeniu wyższej niepewności (protekcjonizm, potencjalne wojny handlowe, stłumione ożywienie gospodarcze), wysoki potencjał wzrostu sektora healthcare i jego defensywny charakter mogą zyskiwać na atrakcyjności.

Dodatkowo sektor opieki zdrowotnej wciąż czerpie korzyści z megatrendów w zakresie demografii (długość życia, zmiana liczby oraz struktury populacji) oraz bogacenia się społeczeństwa, w szczególności w krajach rozwijających. W Europie oczekiwana długość życia w wieku 65 lat stale wzrasta – obecnie wynosi ponad 20 lat (do wieku 85+). Z kolei w Szwecji prognozuje się, że oczekiwana długość życia w chwili urodzenia wzrośnie o dodatkowe 5-6 lat do 2070 roku. Nową normą jest dłuższe życie, co stawia wyzwania – nie tylko jak żyć zdrowo przez dłuższy okres, ale również jak w tym okresie podejść do finansów i emerytury. Rewolucja długowieczności zaczyna zmieniać całe nasze życie, od sposobu pracy poprzez elementy diety kończąc na spędzaniu wolnego czasu i formie wypoczynku, w zależności od wieku i stanu zdrowia.

W powyższym temacie, w obszarze zainteresowania pozostają głównie instrumenty udziałowe, przede wszystkim z ekspozycją na sektor firm farmaceutycznych, biotechnologicznych, a także producentów technologii medycznych. Ciekawym pomysłem mogą być również spółki posiadające w ofercie produkty i usługi powiązane z żywnością pochodzącą ze zrównoważonych źródeł, produktami naturalnymi oraz opieką osób starszych. W omawiany temat wpisują się również spółki z rynku nieruchomości (domy opieki), finansów oraz ubezpieczeń.

#### NASZE PROPOZYCJE:

- **Ekspozycja na sektor firm farmaceutycznych, biotechnologicznych, a także producentów technologii medycznych.**
- **Spółki powiązane z żywnością** pochodzącą ze zrównoważonych źródeł czy produktami naturalnymi.
- **Spółki posiadające w ofercie produkty i usługi dla starszych osób**, np. z sektora nieruchomości (domy opieki).
- **Sektor finansowy:** ubezpieczenia i usługi zarządzania majątkiem dla zamożnych osób.

#### RYZYKA:

- Ryzkiem w utrzymaniu trendów w zakresie demografii pozostają ograniczenia budżetowe publicznej opieki zdrowotnej, które mogą zawęzić dostęp do innowacyjnych metod leczenia chorób wieku starszego.

# 2025

## Tematy Inwestycyjne

| Temat  | Sektory  | Horyzont i ryzyko   |
|--|--|---|
| 1. Na fali spadających stóp procentowych                 | <ul style="list-style-type: none"><li>• Obligacje skarbowe i fundusze obligacji skarbowych</li><li>• Obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym (ang. investment grade)</li><li>• Rozwiązania udziałowe (akcje, fundusze akcji, fundusze typu ETF) z ekspozycją na: spółki z sektora infrastruktury, czystej energii, banki, a także firmy o małej i średniej kapitalizacji</li><li>• Produkty strukturyzowane</li></ul>   | Niskie i średnie ryzyko<br>Horyzont krótko i średnioterminowy |
| 2. Infrastruktura przemysłowa i cyfrowa                  | <ul style="list-style-type: none"><li>• Rozwiązania udziałowe (akcje, fundusze akcji, fundusze typu ETF) z ekspozycją na sektory związane z sztuczną inteligencją, robotyzacją, automatyzacją zakładów produkcyjnych, centrami danych i cyberbezpieczeństwem</li><li>• Rozwiązania udziałowe (akcje, fundusze akcji, fundusze typu ETF) z ekspozycją na: infrastrukturę transportową, energetyczną, surowcową (gaz LNG), czyste źródła energii, wodę i energię atomową</li><li>• Surowce takie jak miedź, czy materiały jak cement i beton</li></ul> | Wysokie ryzyko<br>Horyzont długoterminowy                     |
| 3. Dywersyfikacja klasycznego portfela akcji i obligacji | <ul style="list-style-type: none"><li>• Produkty strukturyzowane</li><li>• Rozwiązania udziałowe (fundusze akcji, fundusze typu ETF) z ekspozycją na sektor mieszkaniowy, a także metale szlachetne, m.in. złoto i srebro</li><li>• Fundusze o strategiach mieszanych, które oprócz inwestycji w akcje i obligacje, w portfolio posiadają także inne klasy aktywów, jak np. surowce</li></ul>  | Średnie i wysokie ryzyko<br>Horyzont średnio i długoterminowy |

| Temat   | Sektory   | Horyzont i ryzyko   |
|---|---|---|
| <b>4. Monetyzacja sztucznej inteligencji (AI)</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Rozwiązania udziałowe (akcje, fundusze akcji, fundusze typu ETF) związane ze sztuczną inteligencją, a także spółki z tradycyjnych branż, które mogą odnotować poprawę działalności i efektywności dzięki zastosowaniu sztucznej inteligencji</li> </ul>  | <p>Wysokie ryzyko</p> <p>Horyzont krótko i średnioterminowy</p> |
| <b>5. Zdrowa długowieczność</b>                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Rozwiązania udziałowe (akcje, fundusze akcji, fundusze typu ETF) związane z medycyną: firmy farmaceutyczne, biotechnologiczne, a także producenci technologii medycznych</li> <li>Rozwiązania udziałowe (akcje, fundusze akcji, fundusze typu ETF) obejmujące spółki, które oferują produkty i świadczą usługi dla seniorów, a także firmy finansowe, które oferują ubezpieczenia i usługi zarządzania majątkiem dla zamożnych osób</li> </ul> | <p>Wysokie ryzyko</p> <p>Horyzont długoterminowy</p>            |



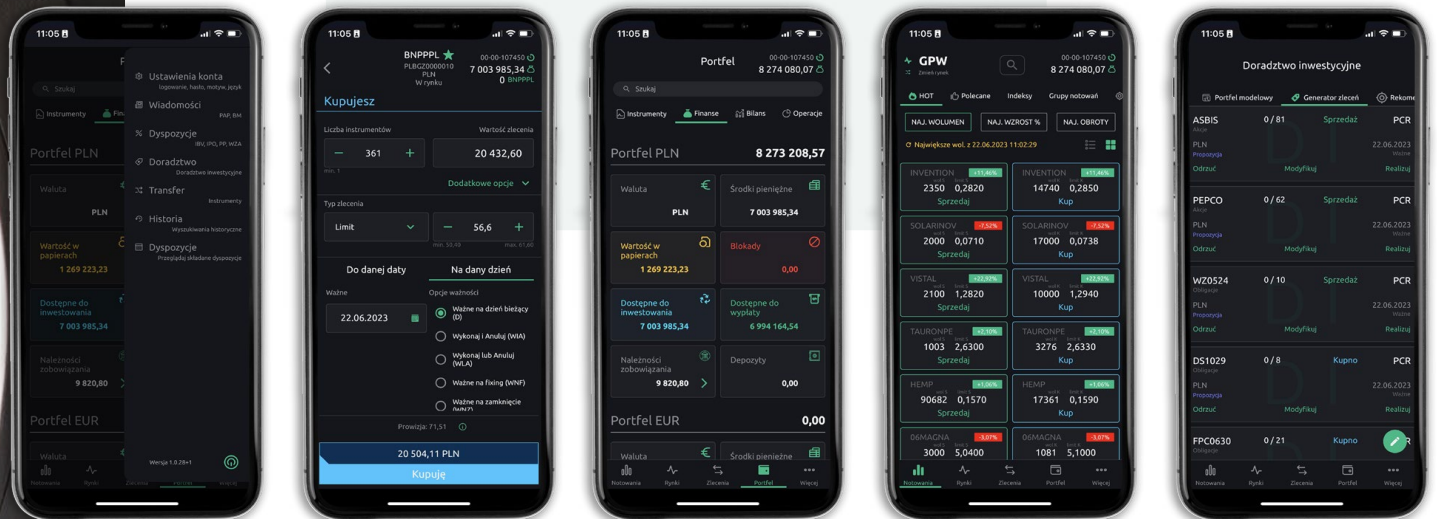
# GOmakler

## Giełda w smartfonie



## ZARZĄDZAJ INWESTYCJAMI PRZEZ TELEFON Z DOWOLNEGO MIEJSCA NA ŚWIECIE

- Szybkie i bezpieczne składanie zleceń
- Konfiguracja notowań
- Personalizacja ustawień aplikacji
- Dostęp do usługi doradztwa inwestycyjnego z profesjonalnymi analizami, rekomendacjami i informacjami rynkowymi\*



## POBIERZ APLIKACJĘ NA TELEFON:

Dla telefonów z systemem Android



Dla telefonów z systemem iOS



\* Usługa dostępna dla klientów, którzy zawarli z Biurem Maklerskim Banku BNP Paribas umowę o doradztwo inwestycyjne.

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Grzybowskiej 78 sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej BM) dla klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta. Publikacja ta nie powinna być wykorzystywana w charakterze oferty lub traktowana jako oferta, lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. Nie jest również prospektem emisyjnym i nie może być traktowana jako prospekt emisyjny.

Niniejsza publikacja stanowi publikację handlową i nie została ona przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych oraz nie podlega żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych. Niniejsza analiza nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta Banku BNP Paribas. Dokument ten nie może być rozpowszechniany, publikowany ani powielany, nie może także być cytowany, ani przywoływany w żadnym dokumencie bez uprzedniej zgody BM. Niniejsza publikacja została przygotowana wyłącznie w celach informacyjnych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie na analizie przeprowadzonej przez BM i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Informacje zawarte w niniejszej publikacji zostały sporządzone na podstawie danych dostępnych na dzień sporządzenia i opierają się na uzasadnionych założeniach wynikających z obiektywnych danych. Dane, które odnoszą się do przeszłości i wyniki w przeszłości, nie stanowią pewnego wskaźnika na przyszłość. Przedstawiane prognozy nie stanowią pewnego wskaźnika przyszłych wyników.

Niniejsza publikacja nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta. Przed zawarciem transakcji każdy inwestor powinien w pełni zrozumieć ryzyko, w tym wszelkie ryzyko rynkowe związane z sytuacją emitenta, korzyści oraz konsekwencje wynikające z inwestowania w dowolny produkt. Przed dokonaniem inwestycji zaleca się również konsultacje z doradcą prawnym, podatkowym, finansowym lub księgowym. Inwestorzy powinni być w stanie w pełni zrozumieć cechy transakcji i w przypadku braku innych postanowień stanowiących inaczej być w stanie finansowo ponieść stratę na swojej inwestycji oraz być gotowi zaakceptować takie ryzyko. Inwestorzy powinni zawsze pamiętać, że wartość inwestycji i wszelkie dochody mogą zarówno spadać, jak i rosnąć, a wyniki z przeszłości nie powinny być postrzegane jako wskaźnik przyszłych wyników. Każda inwestycja w produkt opisany w niniejszym dokumencie wymaga uprzedniego zapoznania się i zrozumienia dokumentacji prawnej dotyczącej produktu, w szczególności tej, która szczegółowo opisuje prawa i obowiązki inwestorów, a także ryzyko związane z inwestycją w produkt. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie autorów w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM ani żaden podmiot z Grupy BNP Paribas nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek konsekwencje, które mogą wynikać z wykorzystania informacji, opinii lub prognoz zawartych w niniejszym dokumencie. Jako dystrybutor opisanych tu produktów, BM może otrzymywać opłaty dystrybucyjne i inne, które są ujawniane przed nabyciem produktów. W celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym sporządzania rekomendacji BM stosuje rozwiązania organizacyjne, administracyjne oraz bariery informacyjne polegające na fizycznym wydzieleniu pomieszczeń BM od pozostałych pomieszczeń Banku oraz kontrolowaniu dostępu do pomieszczeń, w których sporządzane są rekomendacje. Analityków sporządzających rekomendacje obowiązuje dochowanie tajemnicy zawodowej oraz nieujawnianie informacji poufnych. BM udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Analiza udostępniana jest na stronie [www.bnpparibas.pl](http://www.bnpparibas.pl) oraz poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza dotyczy roku 2025 i nie jest planowana jej aktualizacja. W ostatnich 12 miesiącach BM nie wydawał rekomendacji na żaden instrument opisany w publikacji.

Analiza została sporządzona pod nadzorem doradcy inwestycyjnego Michała Krajczewskiego przez Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego Biura Maklerskiego Banku BNP Paribas w składzie:

Michał Krajczewski, CFA – doradca inwestycyjny (nr licencji 635); Ignacy Budkiewicz – analityk papierów wartościowych; Adam Anioł, CFA – analityk papierów wartościowych; Dominik Osowski – analityk papierów wartościowych. Wszyscy wymienieni powyżej zatrudnieni są na podstawie umowy o pracę w Biurze Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A.

Data sporządzenia: 20.12.2024 r., godz. 15:17

Data pierwszego rozpowszechniania: 09.01.2025 r., godz. 14:10

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska Spółka Akcyjna, adres do korespondencji: ul. Grzybowska 78, 00-844 Warszawa, BNP Paribas Bank Polska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Kasprzaka 2, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr. KRS 0000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 147 799 870 zł, w całości wpłacony.



**BNP PARIBAS**  
**BIURO MAKLESKIE**