



12 stycznia 2026 r.

Stabilny kurs na najbliższy rok

Komentarz rynkowy oraz perspektywy na 2026 r.

List do inwestorów	2
Najważniejsze wydarzenia 2025 r.	3
Wyniki subfunduszy Santander	6
Główne tezy inwestycyjne na 2026 r.	8
Główne czynniki ryzyka	13

Informacja reklamowa. Inwestowanie wiąże się z ryzykiem. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnych zapoznaj się z prospektem informacyjnym funduszu.

 **Santander**
Fundusze Inwestycyjne

Szanowni Państwo,

za nami kolejny rok, który okazał się bardzo udany dla inwestorów. Stopy zwrotu zarówno na rynkach akcji, jak i obligacji były wysokie i w niektórych przypadkach wyższe od naszych oczekiwań. Wszystkie zarządzane przez nas subfundusze osiągnęły dodatnie wyniki, a w wielu przypadkach były one dwucyfrowe.

Rok 2025 na rynkach finansowych był okresem dynamicznych zmian, w którym inwestorzy wielokrotnie przesuwali punkt ciężkości pomiędzy obawami o inflację, politykę pieniężną, sytuację fiskalną oraz czynniki geopolityczne. **Mimo początkowej zmienności oraz wiosennej eskalacji napięć handlowych, dobre nastroje w końcu powróciły na rynki**, a siłą napędową wzrostów był ponownie sektor spółek technologicznych.

Miniony rok zdecydowanie należał do akcji. Indeksy amerykańskie wielokrotnie w trakcie roku osiągały nowe maksima. Wyraźnie wyróżniały się także rynki wschodzące, które korzystały z osłabienia dolara oraz poprawy globalnych przepływów kapitału. **Polska, ze stopą zwrotu z indeksu WIG ponad 47%, należała do najsilniejszych rynków akcji na świecie.** Był to zarazem najwyższy roczny wzrost naszego indeksu od 1996 roku!

Rynki obligacji poruszały się w nieco trudniejszym otoczeniu niż akcje. Na światowych rynkach zdecydowanie lepiej od długu skarbowego radził sobie rynek obligacji korporacyjnych. **Na tle rynków bazowych polski rynek obligacji skarbowych wypadł bardzo korzystnie.** Spadająca inflacja oraz łagodniejsza polityka RPP sprzyjały wzrostom notowań obligacji.

Oczekujemy, że pozytywne tendencje utrzymają się również w 2026 roku. Najprawdopodobniej jednak nie będą one tak silne ani tak jednoznaczne, jak dotychczas.

Na rynku akcji polskich koncentrujemy się na segmencie małych i średnich spółek, które są bardziej odporne na ryzyka regulacyjne w porównaniu z blue chipami. Mogą też w większym stopniu skorzystać na utrzymującym się wysokim tempie wzrostu PKB.

Uważamy, że kluczowe czynniki wspierające rozwój segmentu sztucznej inteligencji ciągle dają potencjał do generowania wysokiego tempa wzrostu zysków spółek. Mimo iż sygnałów ostrzegawczych pojawia się coraz więcej, to brakuje jeszcze klasycznych oznak bańki. **Nieoczywistym wyborem w zakresie inwestycji w nowoczesne technologie mogą być rynki wschodzące.**

Na rynku instrumentów dłużnych wciąż dostrzegamy potencjał w większości segmentów lokalnego rynku. **Spodziewamy się kontynuacji obniżek stóp procentowych w 2026 roku ze względu na ograniczoną presję inflacyjną.** Z uwagi na kształt krzywej dochodowości preferujemy subfundusze obligacji długoterminowych.

Chociaż dostrzegamy niższą relatywną atrakcyjność funduszy dłużnych krótkoterminowych, pozostają one ciągle bardzo zyskową formą inwestycji. Otoczenie makroekonomiczne powinno nadal być sprzyjające dla obligacji korporacyjnych, jednak obecne wyceny nakazują zachować nieco większą ostrożność.

Zwracamy uwagę na czynniki ryzyka i przypominamy, że na rynkach finansowych występują okresy podwyższonej zmienności. Pamiętajmy jednak, że skuteczna dywersyfikacja, odpowiedni horyzont inwestycji i dobór instrumentów finansowych odpowiednich do własnego profilu mogą te ryzyka istotnie ograniczyć.

Zapraszamy do lektury całego materiału oraz życzymy Państwu wysokich stóp zwrotu również w 2026 roku.



Marcin Groniewski
Prezes Zarządu Santander TFI



Szymon Borawski-Reks
Dyrektor Inwestycyjny,
Członek Zarządu Santander TFI

Najważniejsze wydarzenia 2025 r.

Rok zmiennych narracji i zaskakującej odporności rynków

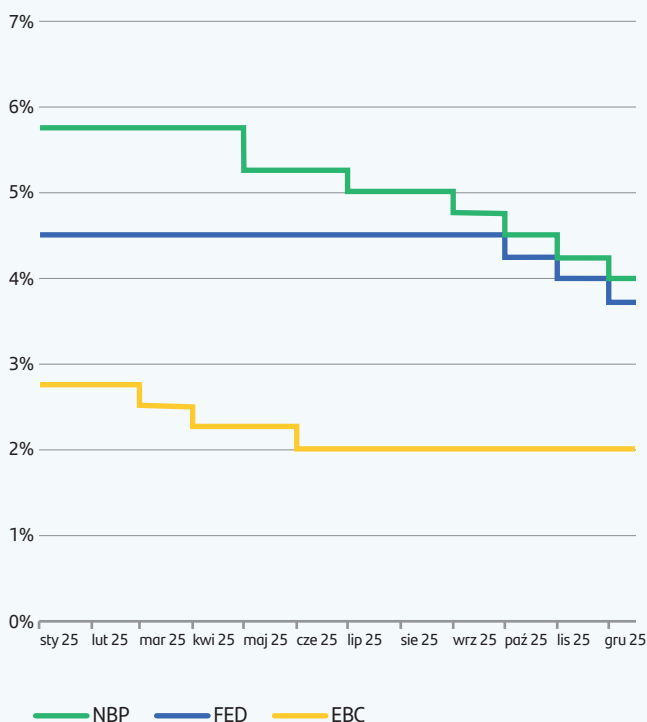
Rok 2025 zapisał się na rynkach finansowych jako okres dynamicznych zmian, w którym inwestorzy wielokrotnie przesuwali punkt ciężkości pomiędzy obawami o inflację, politykę pieniężną, sytuację fiskalną oraz czynniki geopolityczne. Początek roku upłynął pod znakiem podwyższonej niepewności wokół ścieżki stóp procentowych i rozczarowania tempem dezinflacji, szczególnie w USA, gdzie uporczywie silny rynek pracy i wysoka inflacja bazowa skutecznie oddalały perspektywę szybkich obniżek stóp procentowych. W Europie i na rynkach wschodzących dodatkowym źródłem niepokoju pozostawały napięcia fiskalne oraz niestabilność polityczna.

Wiosna przyniosła wzrost zmienności. Eskalacja napięć handlowych, symbolicznie kulminująca wokół tzw. Liberation Day oraz narastające obawy o konsekwencje fiskalne po obu stronach Atlantyku doprowadziły do gwałtownych ruchów na rynkach i chwilowego odwrótu od ryzyka. Jednocześnie dane makroekonomiczne, zwłaszcza z USA, nie potwierdzały scenariusza twardego lądowania gospodarki, co stopniowo stabilizowało nastroje inwestorów.

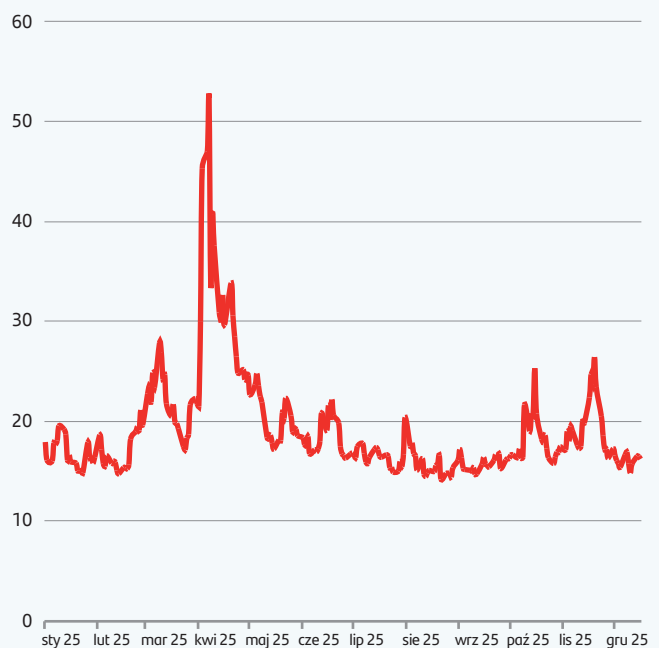
Druga połowa roku upłynęła już pod znakiem normalizacji: banki centralne rozpoczęły lub jednoznacznie zaszygnowały cykl luzowania, inflacja stopniowo wygasła, a rynki finansowe wykazały się relatywnie wysoką odpornością na szoki geopolityczne.

Efektom całego roku była wyraźna dywergencja pomiędzy klasami aktywów oraz regionami. Akcje, szczególnie na rynkach wschodzących i w wybranych krajach regionu CEE, zakończyły rok bardzo solidnie, podczas gdy rynek długu funkcjonował w bardziej wymagającym otoczeniu, nagradzając selektywność i ekspozycję na ryzyko kredytowe.

Stopy procentowe banków centralnych w 2025 r.



Indeks VIX – 2025 r.



Akcje: Polska jednym z najmocniejszych rynków na świecie, w USA nadal technologia dyktuje tempo

Rok 2025 należał do rynków akcji, choć charakter wzrostów był wyraźnie selektywny. W Stanach Zjednoczonych głównym motorem wzrostów pozostawał sektor technologiczny, napędzany entuzjazmem wokół sztucznej inteligencji oraz solidnymi wynikami największych spółek. Indeksy amerykańskie wielokrotnie osiągały nowe maksima, a okresowe korekty, wywoływane obawami o inflację lub politykę Fed, nie przełamywały dominującej narracji wzrostowej. Jednocześnie wąska struktura wzrostów zaczęła w drugiej połowie roku budzić pytania o trwałość hossy.

Inwestorzy szukali dywersyfikacji dla swoich dużych amerykańskich pozycji. Europejskie giełdy również odnotowały wzrosty, wspierane oczekiwaniami na poprawę koniunktury gospodarczej w związku z niemieckim pakietem stymulacyjnym oraz pozytywnym efektem ostatnich obniżek stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny. Niemiecki DAX osiągnął nawet wyższą stopę zwrotu niż amerykański S&P 500.

Mocno wyróżniły się rynki wschodzące, które korzystały z osłabienia dolara oraz poprawy globalnych przepływów kapitału. Szczególnie silna była druga połowa roku, gdy malejąca presja inflacyjna i bardziej gotębia polityka banków centralnych sprzyjały aktywom ryzykownym. Polska należała do najsilniejszych rynków akcji w ujęciu globalnym. Kapitał zagraniczny przyciągały relatywnie atrakcyjne wyceny oraz poprawa wzrostu zysków spółek. Pozytywne nastroje wzmacniane były także przez procesy dezinflacyjne oraz rozpoczęcie cyklu obniżek stóp przez RPP.

Stopy zwrotu z indeksów akcji od początku 2025 r. (styczeń 2025 = 100)



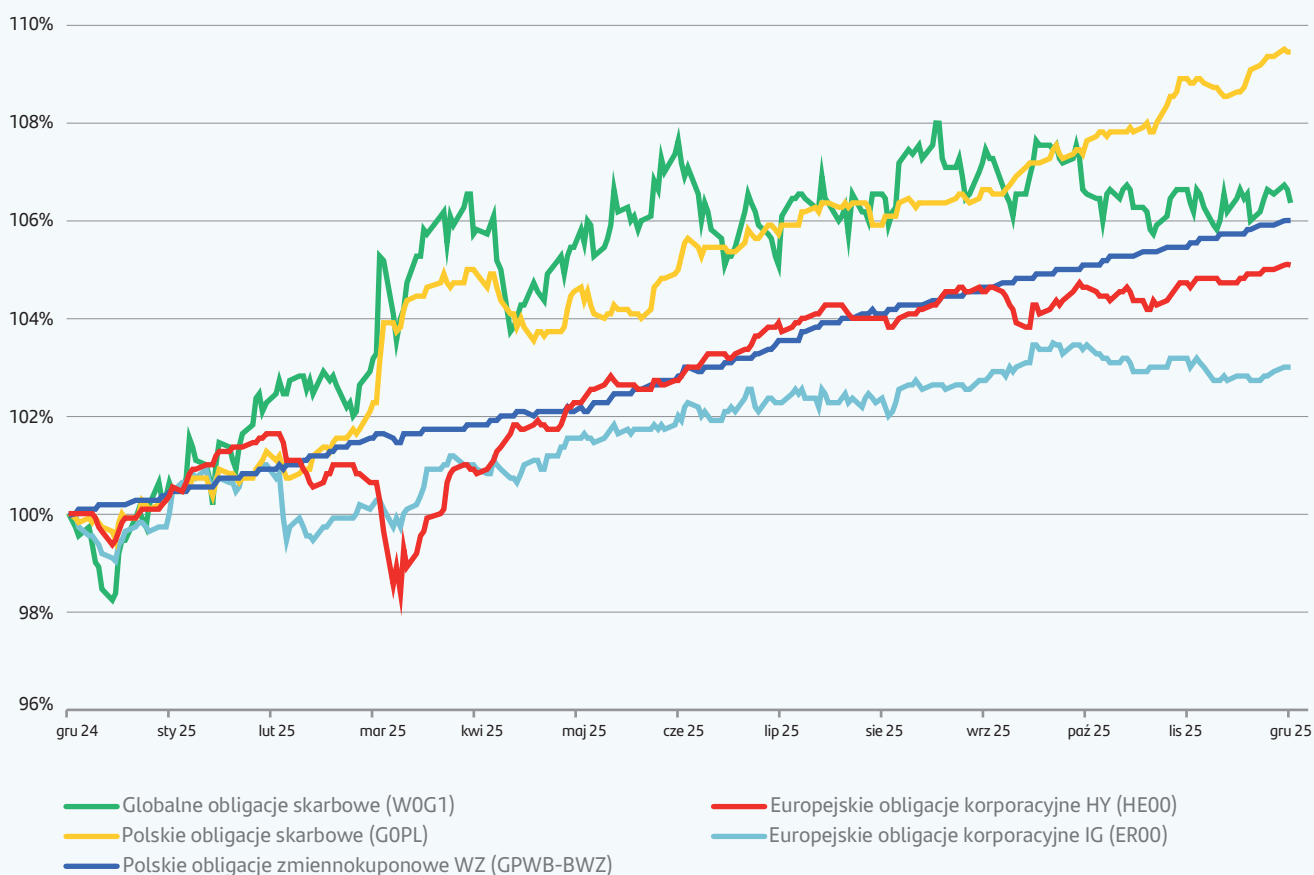
Obligacje: późne luzowanie, fiskalne tło i przewaga rynku kredytowego

Rynki obligacji w 2025 roku poruszały się w znacznie trudniejszym otoczeniu niż akcje. Pierwsza połowa roku charakteryzowała się podwyższoną zmiennością, co wywierało presję na wyceny papierów skarbowych, szczególnie w USA, gdzie uporczywa inflacja i silny rynek pracy zmuszały inwestorów do rewizji oczekiwań wobec polityki Fed. W Europie dodatkowym czynnikiem ryzyka były utrzymujące się wysokie deficyty fiskalne, rosnąca podaż długu oraz niepewność wokół zdolności rządów do powrotu na ścieżkę konsolidacji po latach ekspansywnej polityki fiskalnej. **Dopiero druga połowa roku przyniosła wyraźniejsze uspokojenie. Sygnalizowane i realizowane obniżki stóp procentowych przez główne banki centralne, w połączeniu z postępującą dezinflacją, sprzyjały stabilizacji wycen długu skarbowego.**

Zdecydowanie lepiej radził sobie rynek obligacji korporacyjnych. Zawężające się spready kredytowe, stabilne fundamenty przedsiębiorstw oraz relatywnie wysoka rentowność sprawiły, że segment ten pozostawał wyraźnie preferowany przez inwestorów. Ekspozycja kredytowa była postrzegana jako bardziej efektywny sposób uczestnictwa w poprawie nastrojów przy ograniczonym ryzyku stopy procentowej.

Na tle rynków bazowych bardzo pozytywnie prezentował się polski rynek obligacji. Dezinflacja oraz łagodniejsza polityka RPP sprzyjały spadkowi rentowności, a krajowy dług pozostawał atrakcyjny zarówno dla inwestorów lokalnych, jak i zagranicznych.

Stopy zwrotu z indeksów obligacji od początku 2025 r. (styczeń 2025 = 100)



Wyniki inwestycyjne funduszy Santander

W minionym roku wszystkie zarządzane przez nas fundusze osiągnęły dodatnie wyniki inwestycyjne. Sprzyjała temu koniunktura na rynkach akcji i obligacji, zwłaszcza na rynku polskim. Tym razem to właśnie fundusze z udziałem polskich akcji okazały się najlepsze.

Subfundusze dłużne

2025 okazał się bardzo udanym rokiem dla polskich obligacji skarbowych. **Silne spadki rentowności sprawiły, że wśród subfunduszy dłużnych najlepszą stopę zwrotu osiągnął Santander Prestiż Obligacji Skarbowych z wynikiem 9,6%.**

Bardzo dobrym rezultatem zamknął rok także Santander Obligacji Uniwersalny (+8,6%), korzystający z dobrej koniunktury zarówno na rynkach obligacji skarbowych jak i korporacyjnych oraz odpowiedniej alokacji pomiędzy rynki, przez zarządzających. Jeśli chodzi o obligacje korporacyjne, to specjalizujący się w nich Santander Prestiż Obligacji Korporacyjnych zyskał 6,6%.

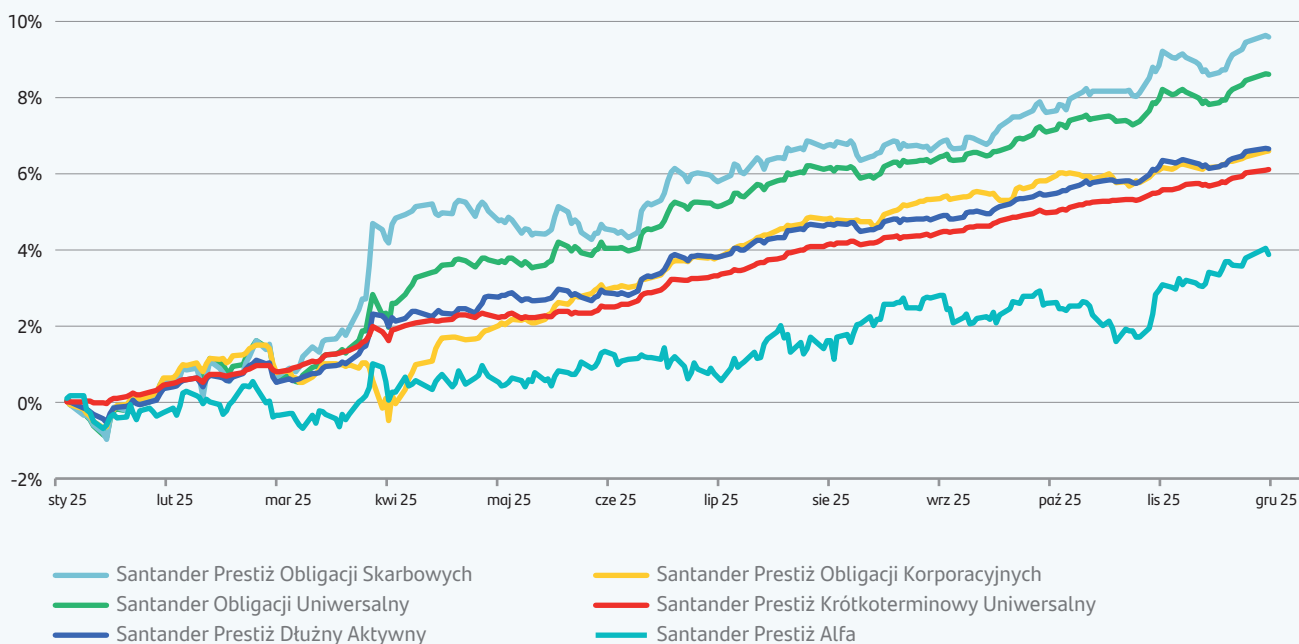
Subfundusze dłużne krótkoterminowe osiągnęły rezultaty lepsze od prognoz z początku 2025 r. zyskując ostatecznie 6%, co okazało się również wynikiem lepszym niż rok wcześniej. Z kolei subfundusz z najbardziej konserwatywną polityką inwestycyjną, czyli Santander Prestiż Spokojna Inwestycja zyskał 5,2%, co było wynikiem nieco poniżej założeń.

Subfundusze absolutnej stopy zwrotu

W tej kategorii najlepszy rezultat uzyskał inwestujący na rynkach zagranicznych Santander Prestiż Dłużny Globalny kończąc rok z wynikiem 7,4%.

Z pozostałych dwóch subfunduszy lepszy okazał się Santander Prestiż Dłużny Aktywny zyskując 6,7%. Nieco słabszy wynik niż w minionych latach osiągnął tym razem Santander Prestiż Alfa (+3,9%).

Stopy zwrotu wybranych subfunduszy dłużnych i absolutnej stopy zwrotu w 2025 r.



Subfundusze akcyjne

Miniony rok przyniósł najlepsze stopy zwrotu na instrumentach akcyjnych stąd też subfundusze z tej kategorii osiągnęły najlepsze wyniki. **Wśród nich zdecydowanymi zwycięzcami okazały się subfundusze inwestujące na lokalnym rynku akcji tj. Santander Prestiż Akcji Polskich oraz Santander Akcji Polskich osiągając odpowiednio 41,9% oraz 40,8%.** Nieco mniej, choć nadal bardzo dobrze, zyskał Santander Akcji Małych i Średnich Spółek (+30,5%).

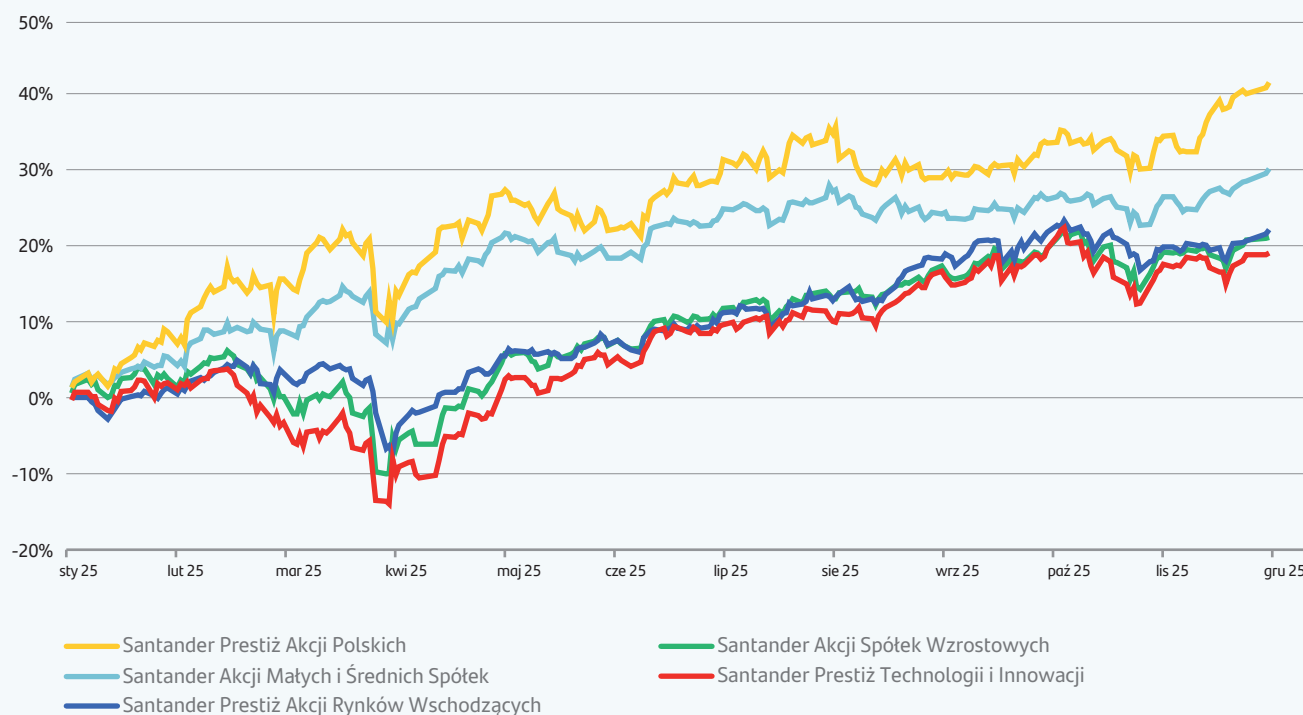
Spośród subfunduszy skoncentrowanych na inwestycjach zagranicznych najlepiej wypadł Santander Prestiż Akcji Rynków Wschodzących z wynikiem +22,4%. Zbliżone rezultaty osiągnęły Santander Akcji Spółek Wzrostowych (+21,3%) oraz Santander Prestiż Akcji Europejskich (+20,5%). W przeciwieństwie do 2024 r., kiedy to w czołówce znalazły się subfundusze inwestujące głównie na rynku amerykańskim, tym razem ten kierunek inwestycyjny nie przyniósł najlepszych rezultatów. Mimo to, wyniki zarówno Santander Prestiż Technologii i Innowacji (+19,2%), jak i Santander Prestiż Akcji Amerykańskich (+16,3%) były satysfakcjonujące dla inwestorów.

Subfundusze mieszane i PPK

Ponieważ wyniki z dwóch podstawowych klas aktywów (akcje i obligacje) okazały się dość rozbieżne, stąd wyniki inwestycyjne subfunduszy mieszanych okazały się pochodną udziału poszczególnych klas w łącznych aktywach. **Im większy udział akcji w portfelu, tym stopy zwrotu okazały się odpowiednio wyższe. Najwyższy wynik osiągnął zatem Santander Zrównoważony (ponad 18%),** w którym średni udział akcji kształtował się w trakcie roku na poziomie ok. 55%.

Szczególną kategorią subfunduszy mieszanych są subfundusze PPK. W tym przypadku również sprawdzita się zależność pomiędzy udziałem akcji w portfelu a stopą zwrotu. Im wyższy był ten udział tym wyższe okazały się wyniki. Ostatecznie stopy zwrotu ukształtowały się od 11,1% w przypadku PPK 2025 do ok. 29-30% w przypadku subfunduszy z najdłuższym horyzontem, a więc PPK 2050-65.

Stopy zwrotu wybranych subfunduszy akcyjnych w 2025 r.



Główne tezy inwestycyjne na 2026 r.

1. W ramach polskich akcji stawiamy na segment małych i średnich spółek

Po wyjątkowo udanym 2025 roku spodziewamy się, że w 2026 r. inwestycje w polskie akcje przyniosą niższe stopy zwrotu. **W ramach rynku krajowego stawiamy na segment małych i średnich spółek, które mogą skorzystać na utrzymującym się wysokim tempie wzrostu PKB.**

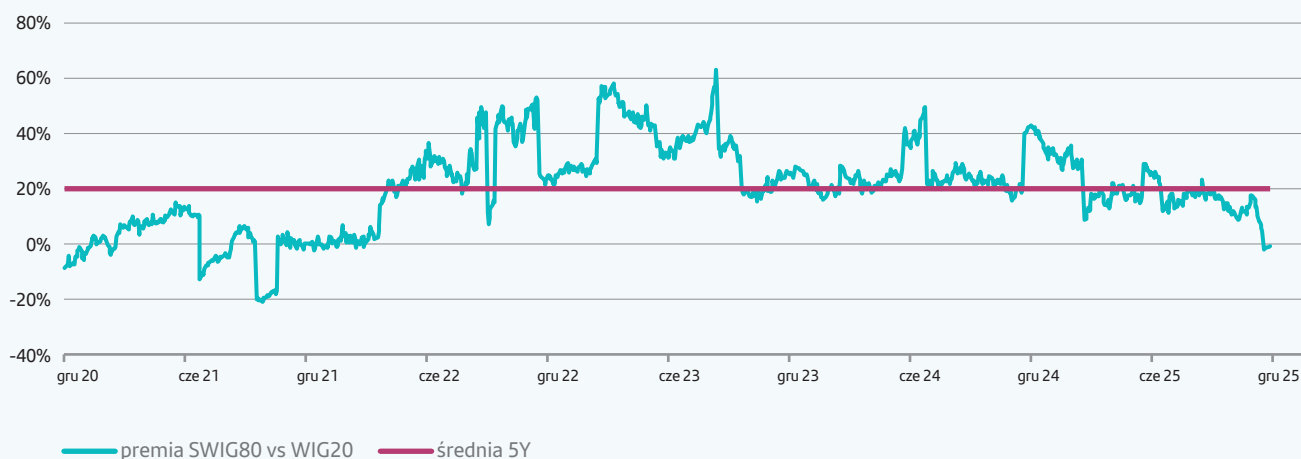
Czynnikiem sprzyjającym wycenom ryzykownych aktywów jest luźna polityka fiskalna. Zwłaszcza historyczna zmiana w Niemczech w tym zakresie powinna wspierać wzrost gospodarczy w regionie, tworząc bardziej sprzyjające otoczenie dla polskich spółek. Ponadto, Polska wchodzi w przyspieszoną fazę wydatkowania środków z Funduszu Odbudowy UE (KPO), co powinno dodatkowo pobudzić dynamikę gospodarki, a tym samym wyniki spółek. To, w połączeniu z kontynuacją polityki wypłat dywidend, zapewni inwestorom stabilny strumień gotówki. Stopa dywidendy dla indeksu WIG wynosi 4,7%.

W 2025 r. rynek uwierzył w trwałą poprawę ładu korporacyjnego w spółkach państwowych, a średnia stopa zwrotu dla 12 notowanych na GPW spółek Skarbu Państwa wyniosła +59%, znacznie przewyższając szeroki rynek (WIG +47,3%) oraz zdywersyfikowany indeks małych spółek SWIG80TR (+30,3%). Przez ostatnie 5 lat wskaźnik Cena/Zysk dla spółek z indeksu SWIG80 był średnio wyższy o 20% w stosunku do analogicznego wskaźnika dla WIG20. Obecnie wskaźnik Cena/Zysk dla obu indeksów jest na zbliżonym poziomie co implikuje relatywnie atrakcyjny poziom wyceny małych spółek.

Po znaczącym wzroście wskaźników wyceny spółek Skarbu Państwa w minionym roku, aktualnie preferujemy podmioty z prywatnym akcjonariatem, które cechują się bardziej korzystną relacją potencjalnego zysku do ryzyka. Zakładamy, że kluczowe będzie selektywne podejście skoncentrowane na jakości. Kierujemy naszą uwagę w kierunku małych i średnich spółek, które lepiej odzwierciedlają realia krajowej gospodarki. Największą ekspozycję na ten segment rynku dostarcza subfundusz Santander Akcji Małych i Średnich Spółek.

W zakładanym przez nas otoczeniu rynkowym, w 2026 r. warunki dla subfunduszu Santander Prestiż Alfa powinny być bardziej korzystne niż w 2025 r. Subfundusz ten realizuje strategię „market neutral”, która polega na inwestowaniu w akcje spółek, które w naszej ocenie są niedowartościowane w relacji do szerokiego rynku, przy jednoczesnym zajmowaniu krótkich pozycji na wybrany indeks giełdowy przy użyciu kontraktów terminowych. Dla polskich akcji ryzyko rynkowe ograniczane jest krótką pozycją na kontrakcie na indeks WIG20. W scenariuszu relatywnie lepszego zachowania się małych i średnich spółek niż dużych strategia ta powinna przynieść pozytywne efekty.

Premia wskaźnika C/Z dla SWIG80 vs WIG20



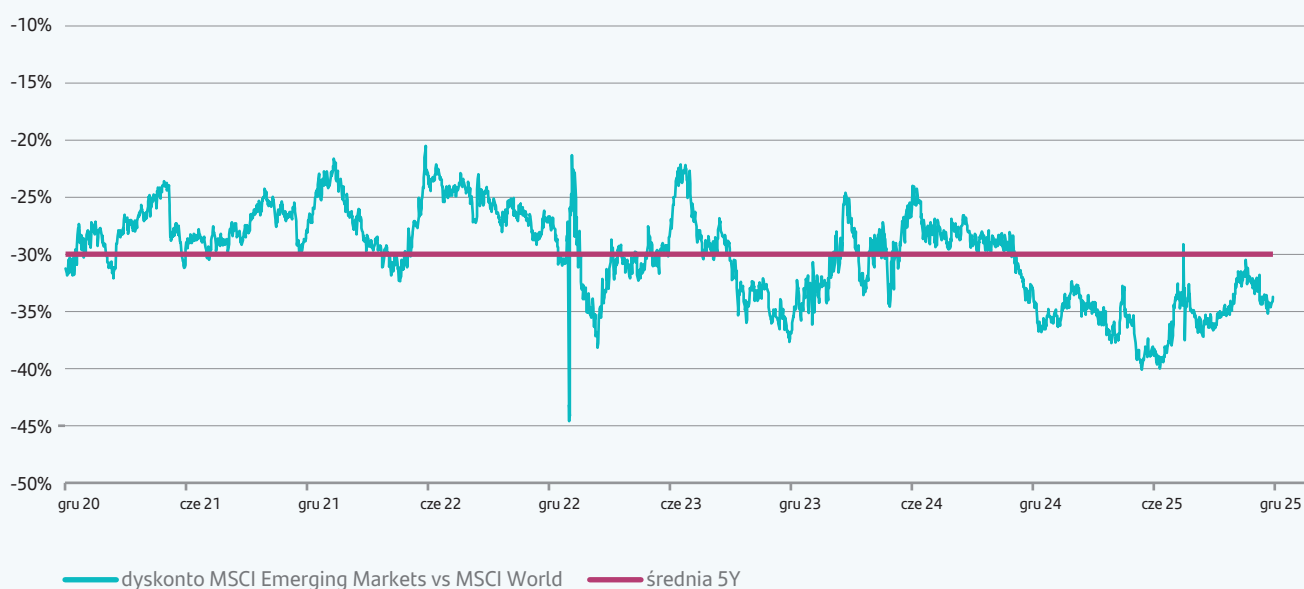
2. Technologia napędza wzrost zysków spółek. Rynki wschodzące dołączają do wyścigu

Uważamy, że kluczowe czynniki wspierające rozwój giełdowego segmentu sztucznej inteligencji ciągle mają potencjał do napędzania wzrostu zysków spółek i tym samym utrzymywania podwyższonych wycen. Popyt na moc obliczeniową pozostaje strukturalnie silny zarówno w obszarze trenowania modeli, jak i wdrażania generatywnej AI w biznesie. Ekosystem AI coraz mocniej będzie wchodził w fazę monetyzacji, co będzie przekładać się na rosnące przychody w chmurze, półprzewodnikach, oprogramowaniu, a także coraz bardziej przenikać do większej ilości branż.

Mimo iż sygnałów ostrzegawczych pojawia się coraz więcej, to brakuje jeszcze klasycznych oznak bańki. W przeciwieństwie do euforii i ekstremalnych wycen dot-comów z przełomu wieku, obecnie dynamika zysków i przepływy pieniężne nadążają za wycenami. Duży wzrost nakładów inwestycyjnych największych technologicznych spółek jest porównywalny ze wzrostem popytu w ich segmencie chmurowym. Mimo iż finansowanie długiem rośnie, bilanse spółek są wciąż na bardzo bezpiecznym poziomie. Technologia AI cieszy się poparciem rządów, gdyż reprezentuje krytyczną przewagę w wyścigu między USA a Chinami. Znajdujemy się także w fazie łagodzenia, a nie zacieśniania polityki monetarnej. Istotną różnicą w porównaniu do bańki spółek internetowych jest również faktyczna implementacja technologii, podczas gdy internet w latach 90. był jeszcze w fazie eksperymentalnej.

Oprócz selektywnej ekspozycji na rynki rozwinięte, nieoczywistym wyborem w zakresie inwestycji w nowoczesne technologie mogą być rynki wschodzące. Rynki takie jak Korea Południowa, Tajwan czy Chiny coraz mocniej korzystają z powszechnej transformacji technologicznej poprzez integrację z globalnymi łańcuchami dostaw w zakresie produkcji półprzewodników, komponentów i infrastruktury. Dodatkowo, dynamiczny rozwój centrów danych i chmury w Azji wspiera lokalnych dostawców sprzętu i usług. Środek ciężkości został przesunięty od surowców do technologii i konsumpcji, a obecnie wśród największych spółek dominują globalni liderzy technologiczni, tacy jak TSMC, Samsung, Alibaba czy Tencent. Paradoksalnie, pomimo zmiany profilu sektorowego oraz szybszego oczekiwanego wzrostu wyników, dyskonto w wycenie emerging markets wobec indeksu akcji globalnych rozszerzyło się w ostatnich latach. Wymienione argumenty w połączeniu z utrzymującą się słabością dolara powinny sprzyjać dalszemu napływowi kapitału na rynki wschodzące. Ekspozycja na ten segment może być źródłem nie tylko nadwyżkowej stopy zwrotu, ale i dywersyfikacji portfela.

Dyskonto wskaźnika C/Z dla indeksu MSCI Emerging Markets do indeksu MSCI World

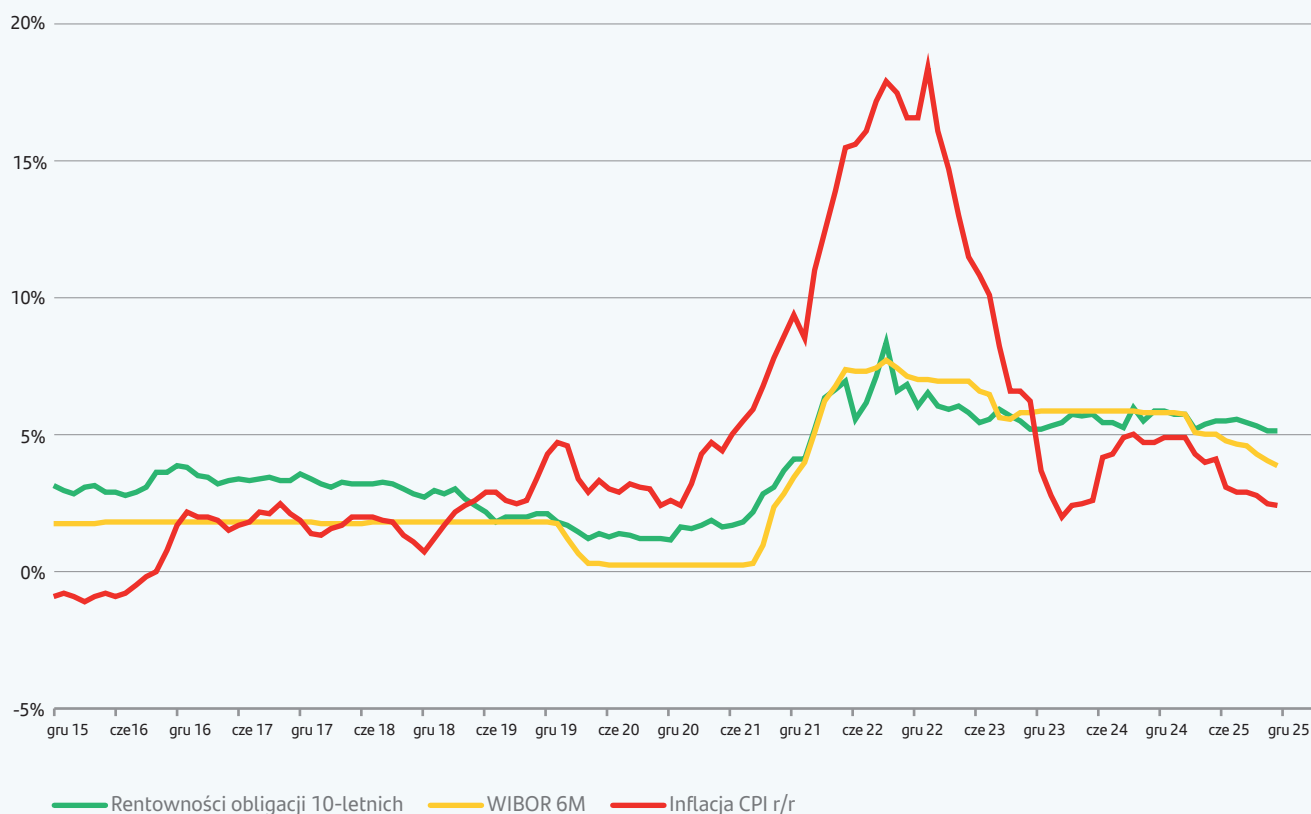


3. Na rynku obligacji bardziej atrakcyjne instrumenty długoterminowe

Ostatnie 3 lata to okres dużych zmian stóp procentowych. W tym okresie, chociaż ich poziom był dość wysoki, to jednak niepewność co do zachowania inflacji i generowana przez nią zmienność rentowności obligacji o stałym oprocentowaniu zachęcały raczej do ostrożnego podejścia. Dodatkowo rentowność długoterminowych obligacji była przez długi czas niższa niż krótkoterminowe stopy procentowe na rynku pieniężnym. Dlatego historycznie bardziej atrakcyjne wydawały nam się fundusze dłużne krótkoterminowe, koncentrujące swoje inwestycje na obligacjach o zmiennym oprocentowaniu, indeksowanych do stopy rynku pieniężnego WIBOR.

W naszych perspektywach na 2026 rok zmieniamy nastawienie na korzyść funduszy obligacji długoterminowych, a więc tych, które w większości posiadają w portfelach obligacje o stałym oprocentowaniu. Naszym zdaniem ich relatywna atrakcyjność uległa znacznej poprawie. Po pierwsze, wskutek obniżek stóp procentowych NBP (-175 bps w 2025 roku) stopy rynku pieniężnego spadły w okolice 4%. Tymczasem rentowności obligacji o stałym oprocentowaniu z segmentu 5-10 lat kształtują się w przedziale 4,5–5,2% oferując istotną premię terminową. Po drugie, inflacja w Polsce na koniec 2025 roku spadła do 2,5% i najbardziej prawdopodobne scenariusze jej zachowania w roku 2026 wskazują, że pozostanie ona w przedziale wahań akceptowanych przez Radę Polityki Pieniężnej tj. 1,5%–3,5%. Daje to szansę nie tylko na stabilizację poziomu stopy NBP na poziomie 4%, ale nawet na kolejne obniżki. To środowisko sprzyjać powinno bardziej obligacjom o stałym oprocentowaniu niż tym, których bieżąca rentowość zależy od stopy WIBOR.

Rentowności polskich obligacji 10-letnich na tle inflacji i stawki WIBOR



4. Fundusze krótkoterminowe – stabilny filar zdywersyfikowanego portfela

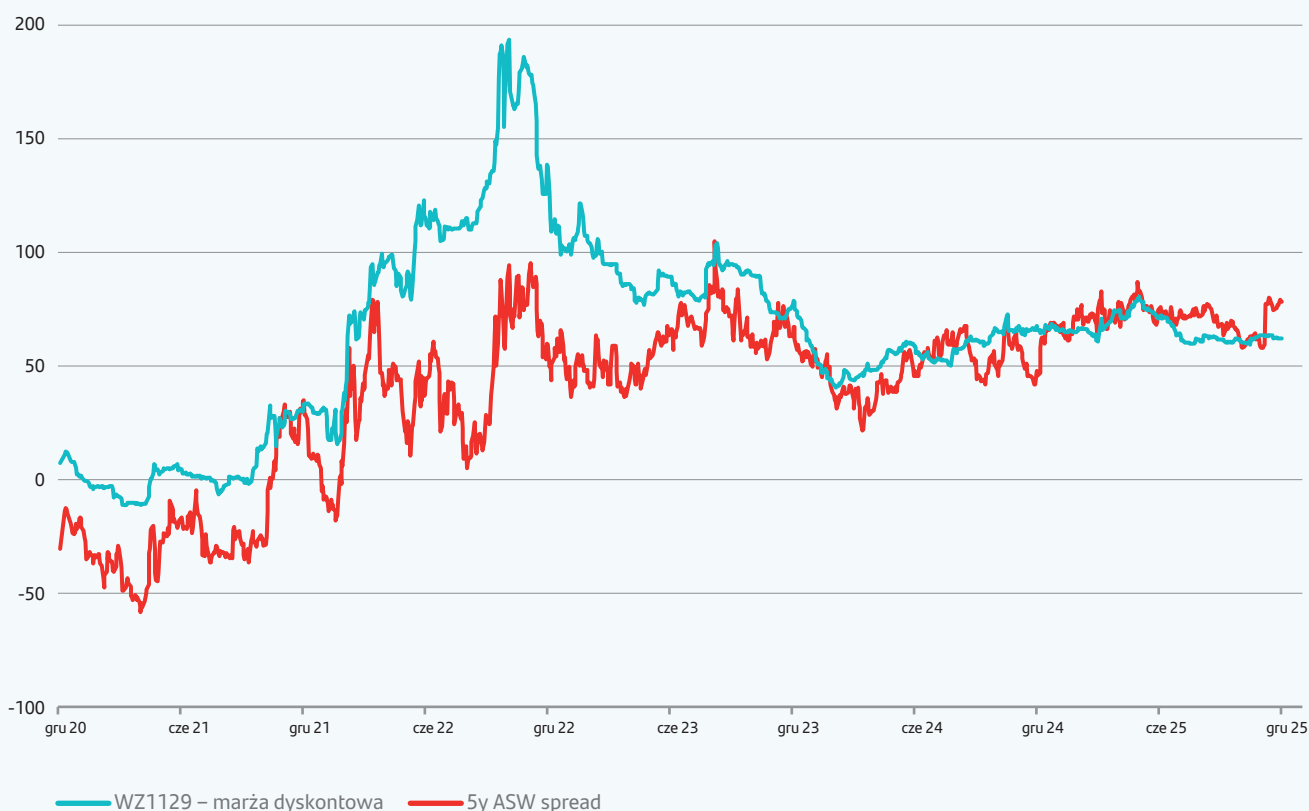
Trzeba jednak pamiętać, że subfundusze z udziałem obligacji o stałym oprocentowaniu tj. Santander Prestiż Obligacji Skarbowych i Santander Obligacji Uniwersalnych to rozwiązania dla inwestujących w co najmniej 3-letnim horyzoncie czasowym i akceptujących wyższą zmienność niż zmienność funduszy dłużnych krótkoterminowych.

Uważamy, że rok 2026 będzie kolejnym, kiedy konserwatywni inwestorzy docenią fundusze dłużne krótkoterminowe. Choć dostrzegamy zmniejszoną relatywną atrakcyjność tej grupy funduszy względem funduszy obligacji o stałym oprocentowaniu, pozostają one ciągle bardzo zyskową formą inwestycji. Spadek stopy WIBOR zmniejszył co prawda bieżącą rentowność obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu, ale te wciąż oferują bardzo wysoką marżę ponad stopę WIBOR.

Dążąc do uatrakcyjnienia naszej oferty w sierpniu 2025 r. zmieniliśmy politykę inwestycyjną jednego z funduszy dłużnych krótkoterminowych (**obecnie Santander Prestiż Krótkoterminowy Uniwersalny**), który dzięki zwiększonemu udziałowi obligacji korporacyjnych ma szansę oferować konserwatywnym klientom **wyższą rentowność portfela przy zachowaniu znacznie niższego duration portfela** niż pozostałe fundusze z udziałem obligacji korporacyjnych.

Dla wszystkich tych, którzy chcieliby wykorzystać premię terminową na rynku obligacji, ale oczekują bardziej aktywnego podejścia do poszukiwania wysokich stóp zwrotu, ciekawą propozycją pozostaje Santander Prestiż Dłużny Aktywny. To fundusz dłużny absolutnej stopy zwrotu, który dzięki unikalnej konstrukcji dąży do maksymalnego wykorzystania koniunktury na rynku obligacji, przyjmując za punkt odniesienia rentowność depozytów, a nie benchmark obligacji skarbowych.

Premie za ryzyko dla polskich obligacji skarbowych (w punktach bazowych)

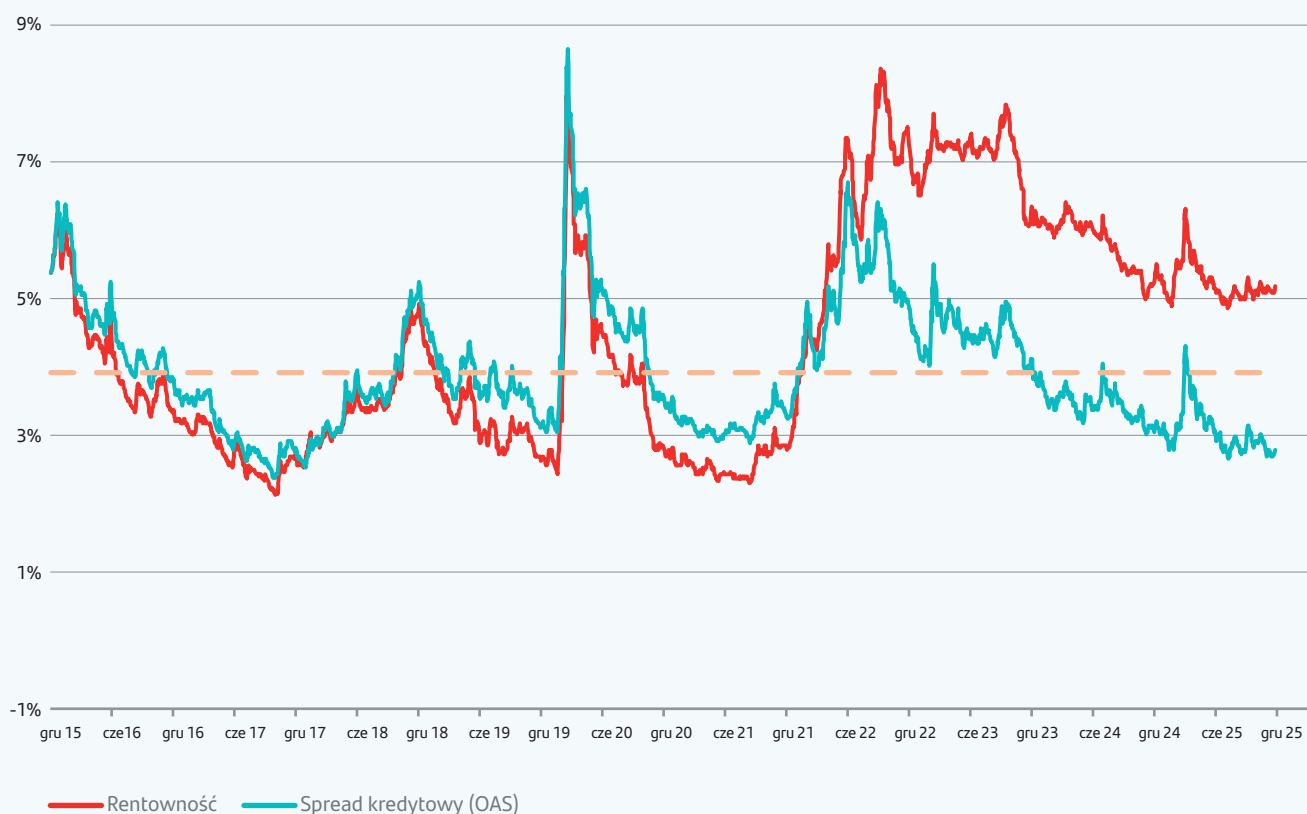


5. Rynek obligacji korporacyjnych – sprzyjające otoczenie, ale wymagające wyceny

Miniony rok przyniósł dalsze spadki marż kredytowych, ale za sprawą wzrostu rentowności rynków bazowych, rentowności europejskich obligacji korporacyjnych pozostały niemal niezmienione.

Otoczenie makroekonomiczne powinno pozostać sprzyjające dla tej klasy aktywów, jednak obecne wyceny nakazują zachować dużą ostrożność. Podaż papierów na rynku pierwotnym podobnie jak w roku 2025 pozostanie podwyższona ze względu na dużą skalę zapadalności. Rodzi to ryzyko przede wszystkim dla emitentów w segmentach o najwyższym ryzyku kredytowym, gdzie rosnące koszty finansowe mogą stanowić duże wyzwanie dla przedsiębiorstw o słabszych fundamentach. W ostatnich miesiącach można zaobserwować stopniowe wzrosty marż obligacji korporacyjnych o najniższych ratingach kredytowych. Oczekujemy, że premie za ryzyko, zarówno dla obligacji investment grade jak i high yield mogą ulec niewielkiemu rozszerzeniu z obecnych, bardzo niskich na tle historycznym, poziomów. **Przy wysokich rentownościach nie powinno to jednak przeszkodzić w osiągnięciu solidnych dodatknych stóp zwrotu, choć te będą naszym zdaniem niższe niż w roku 2025.** Mało atrakcyjny wydaje nam się z kolei polski rynek obligacji korporacyjnych, gdzie również obserwowaliśmy spadki marż kredytowych. Ich obecne poziomy, w porównaniu np. do marż dyskontowych oferowanych przez obligacje skarbowe, są bardzo niskie.

Rentowność i spread indeksu ICE BofA Euro High Yield



Główne czynniki ryzyka i potencjalne szanse

AI – silne fundamenty, ale ryzyko korekty przy zbyt wolnej monetyzacji

Boom inwestycyjny w AI opiera się na solidnych fundamentach i wysokich nakładach, a obecne wyceny, choć znacząco wzrosły, pozostają poniżej poziomów z ery dotcom. Wzrost jest wspierany realnym przyrostem zysków, a największe spółki dysponują mocniejszymi bilansami i portfelami zamówień. Żaden boom inwestycyjny nie doprowadził do sytuacji, w której nakłady inwestycyjne idealnie odpowiadały przysztemu popytowi. **Jeśli inwestorzy uznają, że tempo monetyzacji jest zbyt wolne, premia za przyszły wzrost (a tym samym wyceny) może spaść.** W pierwszej kolejności najmocniej dotknięte byłyby podmioty będące największymi beneficjentami rozbudowy mocy AI, stanowiące największą część amerykańskiego i globalnego indeksu akcji. **Dodatkowym ryzykiem pozostają zmiany technologiczne i rosnąca konkurencja z Chin, mogąca zaburzyć dominację amerykańskich liderów.**

Inflacja i ryzyko samozadowolenia rynku

Nastroje rynkowe pozostają optymistyczne, poziom gotówki w portfelach inwestorów instytucjonalnych jest najniższy od lat, co wskazuje na wysokie zaangażowanie w ryzykowne aktywa. **Widać pewne oznaki samozadowolenia rynku, które nakazują zachować czujność.** Ewentualne podważenie oczekiwań dotyczących tempa wzrostu gospodarki lub uporczywość podwyższonej inflacji i zakończenie gry pod obniżki stóp przez Fed mogą wywołać silną negatywną reakcję na ryzykownych aktywach. Utrzymanie restrykcyjnej polityki monetarnej w obliczu trwałej inflacji podnosi prawdopodobieństwo dłuższego okresu wysokich rentowności obligacji, co dodatkowo zwiększałoby presję na wyceny spółek wzrostowych.

Geopolityka: rywalizacja USA–Chiny, wojna w Ukrainie i globalne napięcia

Rywalizacja technologiczna i handlowa między USA a Chinami oraz ryzyko incydentów w Cieśninie Tajwańskiej czy Morzu Południowochińskim pozostają kluczowymi źródłami niepewności dla globalnych rynków. Dodatkowym czynnikiem jest trwająca wojna Rosji z Ukrainą, która po czterech latach wywołuje coraz większe zmęczenie po obu stronach. Presja na wypracowanie trwałego rozwiązania pokojowego ze strony krajów europejskich i Stanów Zjednoczonych rośnie, choć realność takiego scenariusza pozostaje niepewna. **Ewentualne przyjęcie planu pokojowego mogłoby zostać pozytywnie odebrane przez uczestników rynku, obniżyć premię za ryzyko w regionie i poprawić wyceny spółek, zwłaszcza tych prowadzących już działalność w Ukrainie.** Warto również zauważyć, że rok 2026 to rok mistrzostw świata w piłce nożnej, które odbędą się m.in. w USA. To czynnik, który może dodatkowo skłaniać Stany Zjednoczone do unikania eskalacji geopolitycznej w tym okresie, aby utrzymać stabilny wizerunek i sprzyjające warunki gospodarcze. Choć efekt ten będzie prawdopodobnie przejściowy, może łagodzić napięcia w perspektywie roku 2026.

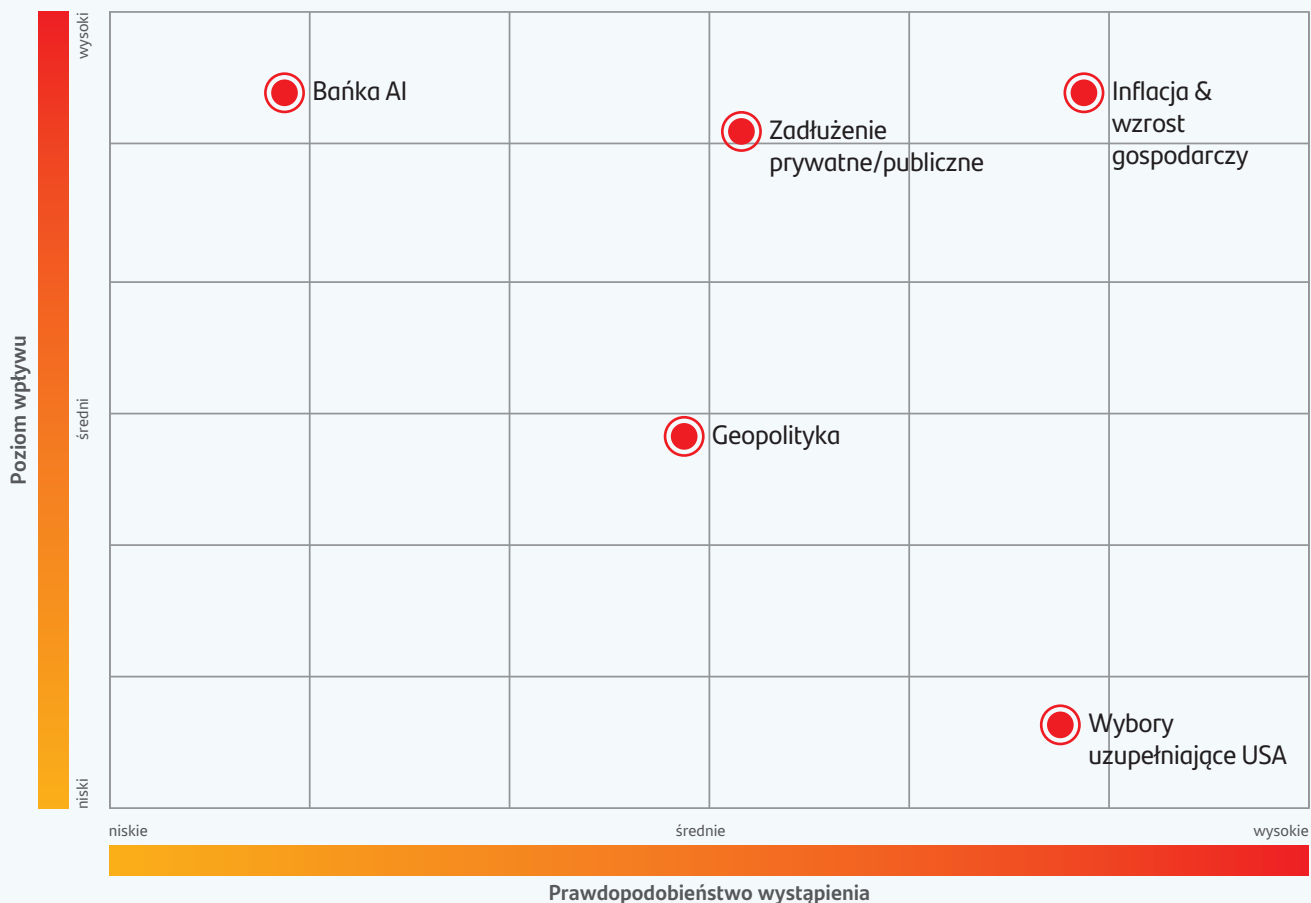
Wzrost obaw o dług publiczny i prywatny

Rosnące zadłużenie rządów przy wyższych rentownościach oraz luźne standardy w prywatnych rynkach kredytowych zwiększają podatność na niewypłacalności w przypadku pogorszenia koniunktury. Szczególnie wrażliwe są podmioty finansujące rozbudowę infrastruktury centrów danych, gdzie wysoki poziom dźwigni może stać się problemem przy rosnących kosztach obsługi długu.

Wybory uzupełniające w USA

Potencjalna utrata przez Republikanów kontroli w amerykańskim Kongresie może ograniczyć zdolność administracji do prowadzenia spójnej polityki fiskalnej i stymulacyjnej, zwiększając ryzyko impasu legislacyjnego. Z drugiej strony większy balans sił politycznych może ograniczyć skrajne rozwiązania, ale w krótkim terminie podnosi niepewność regulacyjną w sektorach zależnych od subsydiów.

Mapa ryzyk



Autorzy materiału:

Szymon Borawski-Reks
Dyrektor Inwestycyjny, Członek Zarządu



Adam Nowakowski
Dyrektor Działu Akcji



Łukasz Tokarski
Dyrektor Działu Obligacji



Marta Stępień
Zarządzająca Funduszami



Jakub Płotka
Zarządzający Funduszami



Paweł Pisarczyk
Zarządzający Funduszami



Bartosz Dębowski
Zarządzający Funduszami



Maciej Wojdyła
Młodszy Zarządzający Funduszami

Materiał jest prezentowany w celach marketingowych, nie stanowi umowy ani nie jest dokumentem informacyjnym wymagany na mocy przepisów prawa. Materiał nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Bieżący skład portfeli funduszy Santander publikowany jest co miesiąc na stronie Santander.pl/TFI.

Prezentowane wyniki (stopy zwrotu) funduszy Santander dotyczą zmian wartości aktywów netto odpowiednich subfunduszy przypadających na jednostkę uczestnictwa w odpowiednim okresie, są danymi historycznymi i nie stanowią gwarancji uzyskania podobnych wyników w przyszłości. Wyniki te nie uwzględniają ewentualnego opodatkowania uczestników oraz ponoszonych przez nich opłat z tytułu zbycia i odkupienia jednostek – zgodnie z tabelą opłat dostępną w języku polskim na stronie Santander.pl/TFI.

Wartość aktywów netto niektórych subfunduszy funduszy Santander może charakteryzować się dużą zmiennością, która wynika ze składu portfela lub z przyjętej techniki zarządzania portfelem. Niektóre subfundusze mogą inwestować więcej, niż 35% aktywów w papiery wartościowe emitowane, gwarantowane lub poręczane przez Skarb Państwa lub NBP.

Korzyściom wynikającym z inwestowania w jednostki uczestnictwa towarzyszą również ryzyka. Opis czynników ryzyka, dane finansowe oraz informacje na temat opłat znajdują się w prospektach informacyjnych, dokumentach zawierających kluczowe informacje oraz tabelach opłat dostępnych w języku polskim na Santander.pl/TFI/dokumenty i u dystrybutorów funduszy Santander. Streszczenie praw inwestorów znajduje się w prospekcie informacyjnym (Rozdział III, pkt 4).

Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego, a przyszłe wyniki podlegają opodatkowaniu, które zależy od sytuacji osobistej każdego inwestora i które może ulec zmianie w przyszłości. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej uczestnik powinien wziąć pod uwagę opłaty związane z subfunduszem oraz uwzględnić ewentualne opodatkowanie zysku. Uczestnik musi liczyć się z możliwością straty przynajmniej części wpłaconych środków.

Inwestując w fundusze inwestycyjne uczestnik nabywa jednostki uczestnictwa tych funduszy, a nie aktywa bazowe będące przedmiotem inwestycji samego funduszu.

Niniejszy dokument nie może być kopiowany, cytowany lub rozpowszechniany w jakikolwiek sposób bez przedniego pisemnego zezwolenia Santander TFI S.A. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności. Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji niniejszego dokumentu.

2026 © Wszelkie prawa zastrzeżone. Nazwa Santander i logo „ptomień” są zarejestrowanymi znakami towarowymi.