

Na dobrej drodze do kolejnego solidnego roku



Szymon Borawski-Reks, CFA

Dyrektor inwestycyjny Santander TFI, Członek Zarządu

Rok 2025 okazał się dobry dla polskich aktywów. Stopy zwrotu zarówno na rynku akcji, jak i obligacji były solidne. Zakładając stabilność rynków międzynarodowych, oczekujemy, że pozytywne tendencje utrzymają się również w 2026 roku. Jednak najprawdopodobniej nie będą one tak silne ani tak jednoznaczne, jak dotychczas.

Na rynku akcji koncentrujemy się na spółkach z segmentu małych i średnich spółek, które są bardziej odporne na ryzyka regulacyjne w porównaniu z blue chipami. Na rynku instrumentów dłużnych wciąż dostrzegamy potencjał w większości segmentów lokalnego rynku, dzięki ograniczonej presji inflacyjnej i dalszym obniżkom stóp procentowych.

Akcje

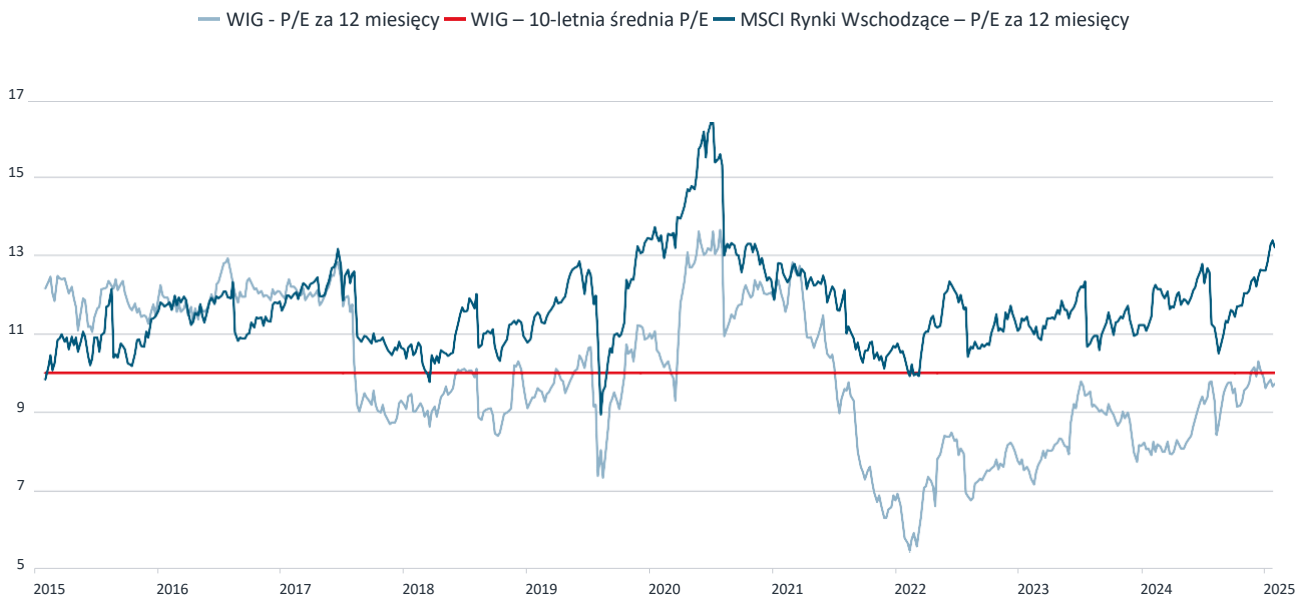
Podtrzymujemy konstruktywne podejście do polskich akcji w perspektywie 2026 roku, wspierane przez korzystne czynniki makroekonomiczne i rynkowe. Wyceny pozostają atrakcyjne w ujęciu historycznym, a indeks WIG notowany jest nieco poniżej długoterminowej średniej mierzonej wskaźnikiem Cena/Zysk (P/E). Jednocześnie utrzymuje się dyskonto w wycenie w stosunku do rynków wschodzących. Luźna polityka fiskalna w strefie euro, w szczególności historyczna zmiana w Niemczech, powinna wspierać regionalny wzrost gospodarczy, tworząc korzystniejsze otoczenie dla polskich spółek. Ponadto Polska wchodzi w przyspieszoną fazę wydatkowania środków z Funduszu Odbudowy UE, co powinno dodatkowo pobudzić dynamikę gospodarki, a tym samym wyniki finansowe spółek.

Jest mało prawdopodobne, aby takie stopy zwrotu jak w 2025 roku się powtórzyły. Niezbędne będzie selektywne podejście skoncentrowane na jakości. Nasza strategia skupia się na segmencie małych i średnich spółek, które naszym zdaniem lepiej odzwierciedlają realia krajowego otoczenia gospodarczego. W przeciwieństwie do dużych spółek z indeksu WIG20, mniejsze firmy są bardziej elastyczne i mniej podatne na czynniki zewnętrzne. Ten segment lepiej odzwierciedla dynamikę polskiej gospodarki i stwarza atrakcyjne możliwości dla wymagających inwestorów.

Oczekujemy, że pozytywne tendencje utrzymają się w 2026 roku zarówno na rynku akcji, jak i instrumentów dłużnych.

Wyceny pozostają atrakcyjne, a indeks WIG wciąż notowany jest z dyskontem względem rynków wschodzących. Preferujemy segment małych i średnich spółek, który lepiej odzwierciedla krajowe otoczenie gospodarcze.

Wycena polskich akcji pozostaje atrakcyjna



Instrumenty dłużne

Rynek pieniężny

Pomimo obniżek stóp procentowych o 125 pb w 2025 roku, polski rynek pieniężny wciąż oferuje atrakcyjne możliwości. Utrzymująca się nadpłynność w sektorze bankowym skutkuje bardzo niskimi stopami depozytowymi dla gospodarstw domowych. Ta strukturalna nierównowaga, w połączeniu z niską zmiennością, przyciąga większość napływów do funduszy inwestycyjnych w Polsce. Dodatkowym atutem jest to, że obligacje zmiennokuponowe wciąż oferują wyższe niż przeciętne marże dyskontowe.

Obligacje skarbowe

Spodziewamy się kontynuacji obniżek stóp procentowych w 2026 roku ze względu na ograniczoną presję inflacyjną. Docelowy poziom stóp procentowych pozostaje niewiadomą, jednak największa wrażliwość na niego jest na krótkim końcu krzywej dochodowości. Jednocześnie awersja do ryzyka fiskalnego umożliwiła jak dotąd ograniczony spadek rentowności obligacji długoterminowych (wzrost ich ceny). Obecne nachylenie krzywej skłania nas zatem do wykorzystania szerokiej różnicy między obligacjami krótkoterminowymi a długoterminowymi. Ograniczona skala planowanej emisji netto w 2026 roku oraz wyważone podejście Narodowego Banku Polskiego do obniżek stóp powinny ograniczyć zakres dalszego wzrostu rentowności. Mimo że konsolidacja fiskalna jest wciąż odległa, postrzegamy obecne premie za ryzyko jako atrakcyjne.

Obligacje indeksowane inflacją

Obligacje powiązane z inflacją pozostają niszowe w Polsce, ponieważ stanowią nie więcej niż 2,5% wyemitowanych polskich obligacji skarbowych. Ich niska płynność stwarza jednak okazję do tańszych wycen. Po kilku obniżkach stóp procentowych nadal oferują one ponad 3% realnej rentowności. Co więcej, choć perspektywy inflacyjne rzeczywiście się poprawiają, obecna wycena inflacji w tym instrumencie jest niższa niż cel wyznaczony przez NBP.

Rynek obligacji korporacyjnych w Polsce

Spodziewamy się dalszego wzrostu wielkości lokalnego rynku obligacji korporacyjnych. Banki pozostaną największymi emitentami, jednak obserwujemy rosnącą liczbę emisji ze strony innych dużych podmiotów z różnych sektorów, które w poprzednich latach nie były obecne na polskim rynku. Oczekujemy utrzymania silnych napływów do lokalnych funduszy obligacji korporacyjnych oraz funduszy dłużnych krótkoterminowych, co powinno sprzyjać stabilizacji spreadów kredytowych na niskich poziomach.

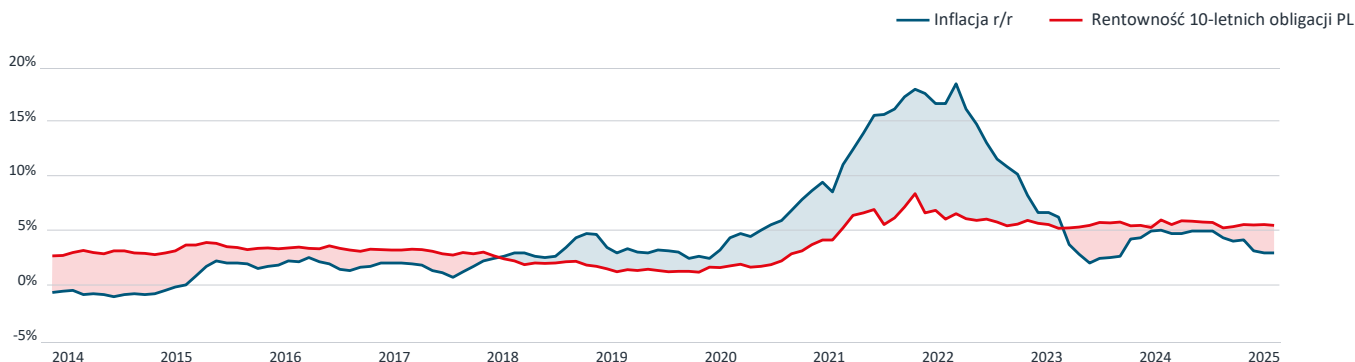
Waluta

W ostatnich miesiącach kurs złotego pozostawał bardzo stabilny, utrzymując się w wąskim przedziale 4,23–4,29 względem euro pomimo obniżek stóp procentowych, pogorszenia salda rachunku bieżącego, luźnej polityki fiskalnej oraz obniżki perspektywy kredytowej Polski przez agencje ratingowe. W 2026 roku wysoki deficyt budżetowy i spadające realne stopy procentowe będą stanowiły ryzyko dla złotego, jednak czynniki te powinny zostać zrównoważone przez relatywnie silny wzrost gospodarczy oraz napływ środków z UE. Dlatego, o ile sytuacja geopolityczna nie ulegnie znacznemu pogorszeniu, oczekujemy utrzymania stabilności złotego.

Spodziewamy się kontynuacji obniżek stóp procentowych w 2026 roku ze względu na ograniczoną presję inflacyjną.

Spodziewamy się stabilizacji spreadów kredytowych na niskich poziomach dzięki silnym napływom do lokalnych funduszy obligacji korporacyjnych oraz dłużnych krótkoterminowych.

Niższa inflacja wskazuje na niższe rentowności



Ważna informacja prawna

Niniejszy raport został przygotowany przez Santander Asset Management (dalej „SAM”). SAM to funkcjonalna nazwa działalności w zakresie zarządzania aktywami prowadzonej przez osobę prawną SAM Investment Holdings S.L. oraz jej oddziały, spółki zależne i przedstawicielstwa.

Dokument ten zawiera prognozy ekonomiczne i informacje zebrane z kilku źródeł. Informacje zawarte w niniejszym dokumencie mogły również pochodzić od osób trzecich. Wszystkie te źródła są uważane za wiarygodne, chociaż dokładność, kompletność lub aktualizacja tych informacji nie jest gwarantowana, ani w sposób dorozumiany, ani wyraźny, i może ulec zmianie bez powiadomienia. Wszelkie opinie zawarte w niniejszym dokumencie nie mogą być uważane za niepodważalne i mogą różnić się lub być w jakikolwiek sposób niespójne lub sprzeczne z opiniami wyrażonymi ustnie lub pisemnie, poradami lub decyzjami inwestycyjnymi podjętymi przez inne obszary SAM.

Niniejszy raport nie jest przeznaczony i nie powinien być interpretowany w odniesieniu do konkretnego celu inwestycyjnego. Niniejszy raport został opublikowany wyłącznie w celach informacyjnych. Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej, oferty ani zachęty do zakupu lub sprzedaży aktywów, usług, umów finansowych lub innego rodzaju umów lub innych produktów inwestycyjnych dowolnego rodzaju (łącznie „Aktywa Finansowe”) i nie powinien być traktowany jako jedyna podstawa do oceny lub oszacowania Aktywów Finansowych. Podobnie, rozpowszechnianie niniejszego raportu wśród klientów lub osób trzecich nie powinno być traktowane jako świadczenie lub oferowanie usług doradztwa inwestycyjnego.

SAM nie udziela żadnych gwarancji w związku z jakimikolwiek prognozami rynkowymi lub opiniami, ani w związku z aktywami finansowymi wymienionymi w niniejszym raporcie, w tym w odniesieniu do ich obecnych lub przyszłych wyników. Przeszłe lub obecne wyniki rynków lub Aktywów Finansowych mogą nie być wskaźnikiem przyszłych wyników takich rynków lub Aktywów Finansowych. Aktywa Finansowe opisane w niniejszym raporcie mogą nie kwalifikować się do sprzedaży lub dystrybucji w niektórych jurysdykcjach lub na rzecz niektórych kategorii lub typów inwestorów.

O ile wyraźnie nie przewidziano inaczej w dokumentach prawnych określonych Aktywów Finansowych, Produkty Inwestycyjne nie są i nie będą ubezpieczone ani gwarantowane przez żaden podmiot rządowy, w tym Federalną Korporację Ubezpieczeń Depozytów. Nie są one zobowiązaniem Santander ani nie są przez niego gwarantowane i mogą podlegać ryzyku inwestycyjnemu, w tym między innymi ryzyku rynkowemu i walutowemu, ryzyku kredytowemu, ryzyku emitenta i kontrahenta, ryzyku płynności oraz możliwej utracie zainwestowanego kapitału. W związku z Doradcami Finansowymi zaleca się, aby inwestorzy skonsultowali się ze swoimi doradcami finansowymi, prawnymi, podatkowymi i innymi, których uznają za niezbędnych w celu ustalenia, czy Aktywa Finansowe są odpowiednie w oparciu o szczególne okoliczności i sytuację finansową takich inwestorów. Santander, ich dyrektorzy, członkowie zarządu, prawnicy, pracownicy lub agenci nie ponoszą żadnej odpowiedzialności za jakiegokolwiek straty lub szkody związane z wykorzystaniem lub poleganiem na całości lub części niniejszego raportu.

Wyniki osiągnięte w przeszłości nie pozwalają przewidzieć przyszłych zwrotów. Zwroty mogą wzrosnąć lub spaść w wyniku wahań walutowych w stosunku do waluty krajowej danego inwestora. Wszelkie odniesienia do opodatkowania należy rozumieć jako zależne od osobistej sytuacji każdego inwestora, która może ulec zmianie w przyszłości. Koszty poniesione w związku z nabyciem, posiadaniem lub sprzedażą Aktywów Finansowych mogą obniżyć zwroty i nie są odzwierciedlone w niniejszym raporcie.

Niniejszy raport nie może być powielany w całości lub w części, ani dalej rozpowszechniany, publikowany lub przywoływany w jakikolwiek sposób jakiegokolwiek osobie, ani też nie można powoływać się na informacje lub opinie w nim zawarte bez, w każdym przypadku, uprzedniej pisemnej zgody SAM.

Wszelkie materiały stron trzecich (w tym logo i znaki towarowe), zarówno literackie (artykuły / badania / raporty itp. lub ich fragmenty), jak i artystyczne (zdjęcia / grafiki / rysunki itp.), Zawarte w niniejszym raporcie są zarejestrowane w imieniu ich odpowiedniego właściciela i powielane wyłącznie zgodnie z uczciwymi praktykami branżowymi i handlowymi.

