

Renesans funduszy obligacji

Od wielu lat najpopularniejszym typem funduszy dłużnych nabywanych przez polskich inwestorów są fundusze dłużne krótkoterminowe, kiedyś określane mianem funduszy gotówkowych i pieniężnych. To nawiązanie do podstawowego składnika lokat tych funduszy - instrumentów o zmiennym oprocentowaniu powiązanych ze stopą rynku pieniężnego - WIBOR. W cieniu pozostają fundusze obligacji (zwane także dłużnymi długoterminowymi), które swoje inwestycje opierają na obligacjach o stałym oprocentowaniu. Te drugie, choć cechują się wyższą zmiennością wyniku niż fundusze dłużne krótkoterminowe, w obecnym środowisku wysokich i stopniowo spadających stóp procentowych, oferują inwestorom istotnie wyższy potencjał stopy zwrotu, co postaramy się pokazać w tym materiale.

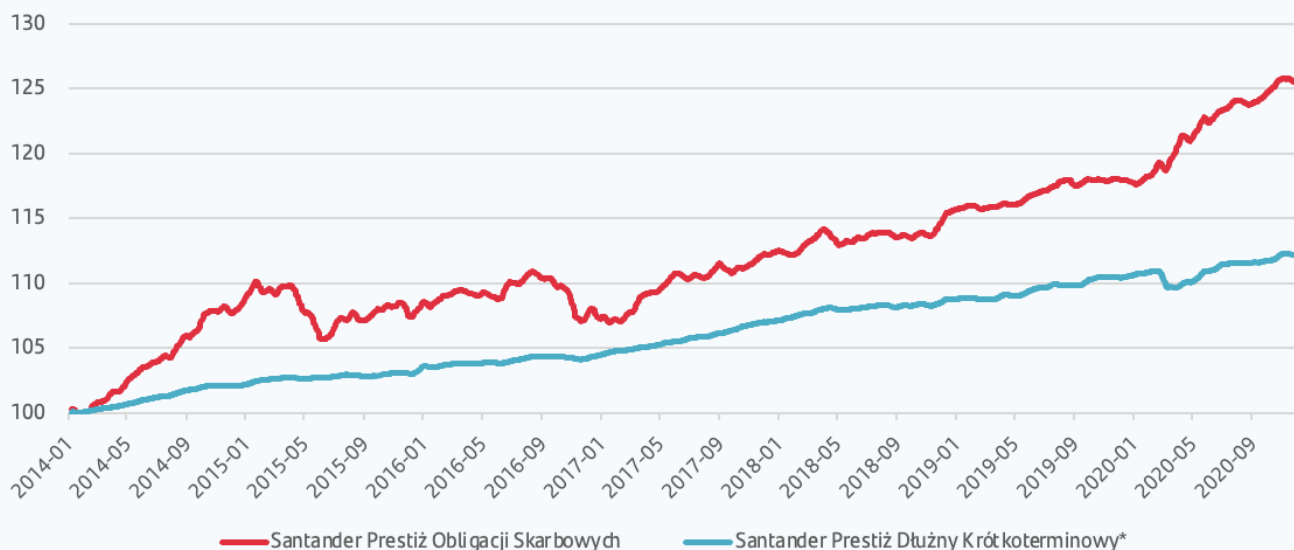


Autor komentarza:

Łukasz Tokarski

Dyrektor Działu Obligacji,
Santander TFI

Wykres 1. Porównanie funduszy skarbowych Santander TFI (aktywa netto): Santander Prestiż Obligacji Skarbowych (dłużny długoterminowy skarbowy) i Santander Prestiż Dłużny Krótkoterminowy* (dłużny krótkoterminowy skarbowy) w warunkach rynkowych sprzyjających obligacjom o stałym oprocentowaniu.



W okresie sprzyjających warunków rynkowych - latach 2014-2020, Santander Prestiż Obligacji Skarbowych zarobił +26,85%, co daje 3,5% rocznie, podczas gdy Santander Prestiż Dłużny Krótkoterminowy* zarobił +12,4%, czyli 1,7% rocznie.

Kiedy należy kupować fundusze obligacji?

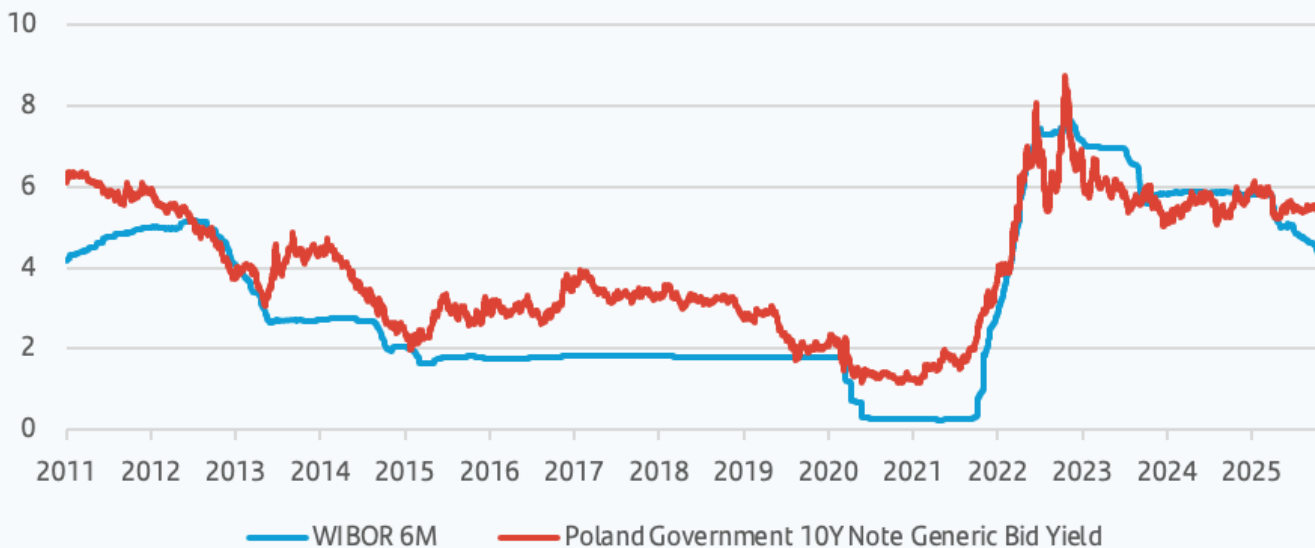
Fundusze obligacji największą atrakcyjnością charakteryzują się w środowisku, w którym:

1. rentowności obligacji o stałym oprocentowaniu są wyższe niż stopy procentowe na rynku pieniężnym,
2. można oczekiwać stabilnych lub spadających stóp procentowych.

Czy dzisiaj rentowności obligacji o stałym oprocentowaniu są wyższe od stóp rynku pieniężnego?

Tak. Poniższy wykres pokazuje, że w tym roku stopa procentowa na rynku pieniężnym WIBOR 6M po raz pierwszy od czterech lat wyraźnie zeszła poniżej oprocentowania 10-letniej obligacji stałokuponowej.

Wykres 2. Rentowności 10-letniej obligacji o stałym oprocentowaniu vs WIBOR 6M.



Źródło: Opracowanie własne Santander TFI

Czy możemy oczekiwać, że stopy procentowe będą spadać lub przynajmniej pozostaną stabilne?

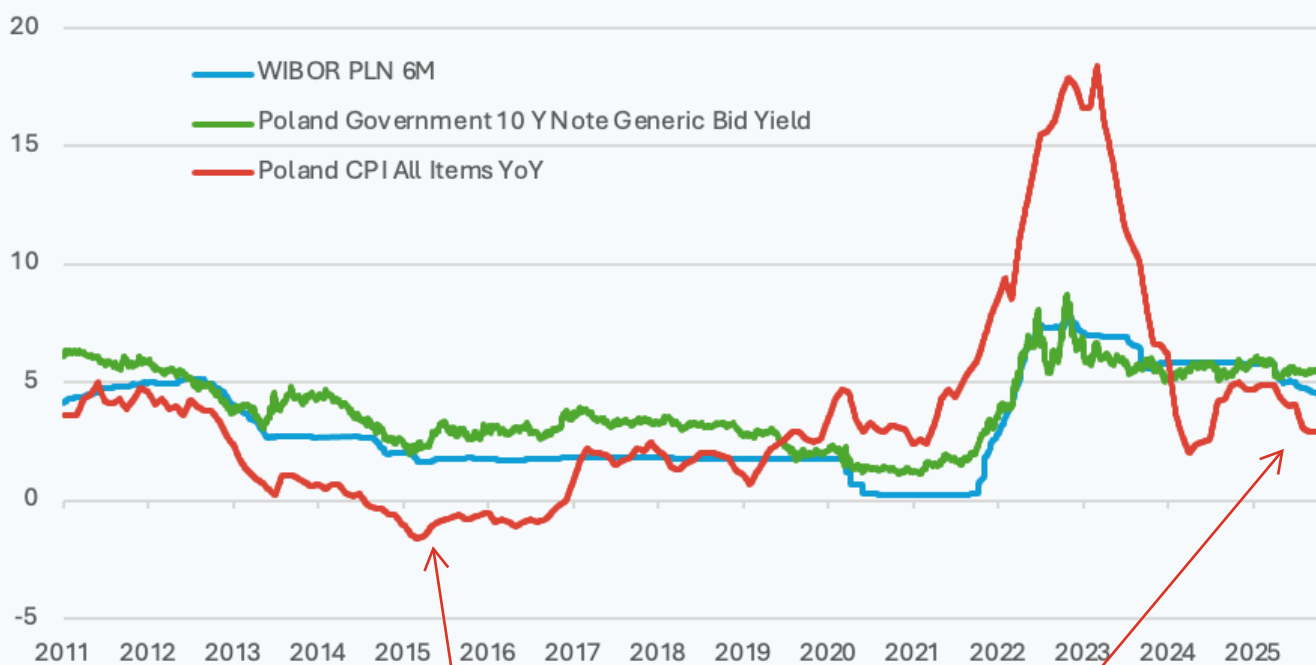
Tak. Największy wpływ na poziom stóp procentowych ma poziom inflacji, który w ostatnich miesiącach wyraźnie się obniżył schodząc poniżej 3%, blisko celu NBP na poziomie 2,5%. Równocześnie poziom stóp procentowych Narodowego Banku Polskiego pozostaje wysoki w stosunku do inflacji i wynosi aktualnie 4,5%. Oznacza to realną dodatnią stopę procentową, czyli taką która zachęca do oszczędzania, zniechęca do pożyczania, tym samym sprzyja zmniejszeniu aktywności gospodarczej i utrzymaniu inflacji na niskich poziomach.

**Czy dziś jest
właściwy moment
do rozpoczęcia
inwestowania
w fundusze dłużne
długoterminowe?**

Uważamy, że tak. Wykres 3 (poniżej) prezentuje porównanie rentowności 10-letnich obligacji skarbowych ze stopą rynku pieniężnego WIBOR (wskaźnik relatywnej atrakcyjności obligacji vs rynek pieniężny) i polską inflacją CPI (wskaźnik szans na ruch stóp procentowych w danym kierunku).

Widzimy na tym wykresie, że po raz pierwszy od niemal 10 lat **rentowność obligacji o stałym oprocentowaniu jest wyraźnie powyżej zarówno stopy WIBOR 6M, jak i inflacji**. Kiedy ostatnio mieliśmy porównywalną sytuację na rynku (lata 2013-2016), był to bardzo sprzyjający czas do rozpoczęcia inwestowania w fundusze dłużne długoterminowe, co zaprezentowaliśmy na Wykresie 1.

Wykres 3. Rentowności 10-letniej obligacji vs WIBOR 6M i inflacja CPI



Potencjalny sygnał do strategicznego zakupu funduszy obligacji - rentowność obligacji wyraźnie powyżej WIBOR6M i inflacji CPI.

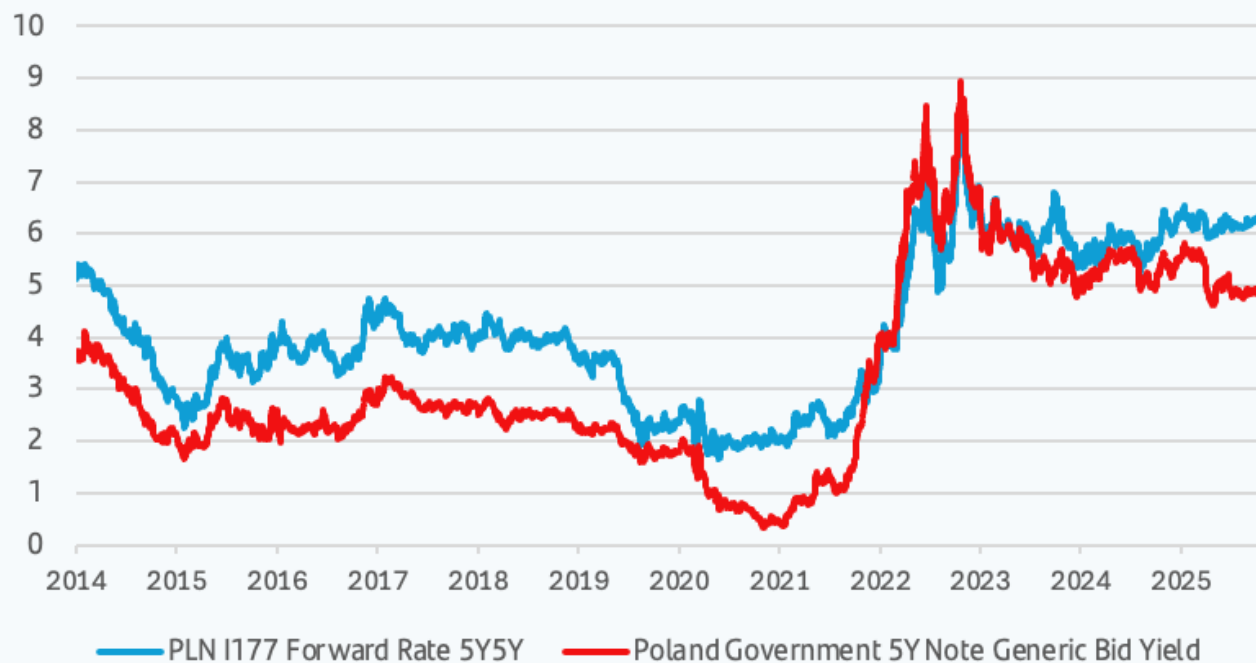
Od szczytów w 2022 r. rentowności obligacji o stałym oprocentowaniu spadły ponad 200 bps.

Skąd potencjał do dalszych spadków rentowności i tym samym zysków na obligacjach o stałym oprocentowaniu?

Wzrost rentowności obligacji w latach 2021-2022 nastąpił z poziomu bliskich zero na ponad 7%. Obecne poziomy rentowności polskich obligacji skarbowych na poziomie 5%-5,5% są ciągle historycznie patrząc bardzo wysokie. Jeżeli założymy, że Narodowy Bank Polski będzie w stanie realizować swój cel inflacyjny na poziomie 2,5%, nie ma uzasadnienia na pozostawianie rentowności długoterminowych obligacji na tak wysokich poziomach. Już dziś inflacja spadła poniżej 3% i nawet jeśli okresowo wzrośnie, jesteśmy na dobrej drodze do jej pozostawiania w zakładanym przez NBP przedziale wahań 1,5- 3,5%.

W obserwowanych w tym roku wycenach obligacji spadek stóp procentowych dotyczył przede wszystkim ich krótkoterminowego komponentu. Możemy to dobrze zobaczyć na Wykresie 4, który prezentuje rozbięcie rentowności obligacji 10-letniej na wycenę poziomu stóp procentowych przez najbliższe 5 lat i okres 5 lat zaczynający się 5 lat od dziś (5za5). Widać, że pomimo spadku stóp 5-letnich, komponent 5za5 ciągle jest na poziomie ponad 6%. Jest to wysoka premia terminowa, która naszym zdaniem w warunkach wygranej walki z inflacją powinna w horyzoncie 3-letniej inwestycji w fundusze dłużne długoterminowe zniknąć, pozwalając wygenerować tym funduszom atrakcyjniejszą stopę zwrotu niż rynek pieniężny.

Wykres 4. Porównanie rentowności obligacji 5-letniej i 5-letniej za 5 lat (dwie składowe obligacji 10-letniej)



Długoterminowy komponent stóp procentowych pozostaje w zasadzie bez zmian pomimo znacznego postępu w walce z inflacją. To ponad 2 punkty procentowe premii w rentowności względem poziomów stanu równowagi przed pandemią COVID, gdy stopy 5za5 wahały się wokół 4%.

Jakie fundusze obligacji (dłużne długoterminowe) posiada w ofercie Santander TFI?

Santander TFI oferuje klientom dwa fundusze dłużne długoterminowe, które mogą być głównym beneficjentami opisanej przez nas sytuacji rynkowej i pozytywnego scenariusza dla obligacji długoterminowych o stałym oprocentowaniu:

Santander Prestiż Obligacji Skarbowych – fundusz dłużny długoterminowy skarbowy, oparty w całości o inwestycje w obligacje skarbowe.

Santander Obligacji Uniwersalny – fundusz dłużny długoterminowy uniwersalny – zawierający oprócz obligacji skarbowych także duży komponent obligacji korporacyjnych (ok. 40% portfela), oferujący dodatkową stopę zwrotu w zamian za dodatkowy element ryzyka – pogorszenie sytuacji finansowej przedsiębiorstw.

Fundusz obligacji skarbowych jest więc „czystą” formą ekspozycji na opisany scenariusz rynkowy. Fundusz obligacji uniwersalny oferuje dodatkowy element poprawiający stopę zwrotu w długim terminie, ale wprowadzający także dodatkowy czynnik wpływający na stopę zwrotu – spread kredytowy.

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](https://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](https://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](https://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 uprzedniego 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.

2025 © Wszelkie prawa zastrzeżone. Nazwa Santander i logo „płomień” są zarejestrowanymi znakami towarowymi.

Stan na 28.10.2025 r.