

KOMENTARZ SPECJALNY 04.03.2026



Krótkoterminowa zmienność, stabilne fundamenty: jak czytać reakcję rynku długu?

Amerykańsko-izraelska interwencja wojskowa w Iranie wywołała napięcia na rynkach finansowych. Chociaż obligacje skarbowe stanowią zazwyczaj ostoję spokoju i są aktywem, które inwestorzy chętnie kupują w trudnych czasach, newralgiczne położenie Iranu zaburzyło tę typową relację. Strach przed możliwością uszkodzenia tankowców w Cieśninie Ormuz, wstrzymał ruch statków transportujących ropę i gaz. Wzrost cen tych dwóch szeroko wykorzystywanych surowców w mechaniczny sposób może być przełożony na kalkulację prognozy inflacji. **W warunkach powszechnego spozycjonowania inwestorów na obniżki stóp, rynki obligacji zareagowały nerwowo wzrostami rentowności i spadkami ich cen.**

Skala realnych skutków ekonomicznych obecnych napięć zależeć będzie przede wszystkim od długości trwania konfliktu zbrojnego. Bardzo duże wzrosty ceny ropy i gazu dotyczą na dziś w największym stopniu kontraktów z dostawą za miesiąc. Kontrakty z dostawami za rok zareagowały znacznie mniejszymi wzrostami. **Wzrosty następują z niskich poziomów, które mocno sprzyjały spadkom inflacji i budziły wręcz obawy o „niedowiezienie” celów inflacyjnych w Polsce i Europie.** Nie ma na dziś informacji o istotnych szkodach, które konflikt zbrojny wywołałby w infrastrukturze służącej produkcji i eksportowi surowców energetycznych. Problemem jest obawa o uszkodzenie statków podczas przepływania przez Cieśninę Ormuz, co zatrzymało transport.

Zakładamy, że USA i Izrael dążą do osiągnięcia celów militarnych i politycznych w drodze możliwie krótkiej operacji wojskowej. Z drugiej strony Iran, choć atakuje cele w innych krajach Zatoki Perskiej, nie ma interesu trwale zablokować żeglugi w Cieśninie Ormuz, gdyż sam z niej korzysta do eksportu swojej ropy.

Jeśli konflikt zbrojny zakończy się relatywnie szybko lub skala dominacji militarnej USA pozwoli na odblokowanie żeglugi w Cieśninie Ormuz, co jest naszym bazowym scenariuszem, realne skutki gospodarcze bieżących wydarzeń nie powinny być duże. W obecne zawirowania wchodzimy z gospodarką globalną (z wyjątkiem USA), która choć jest na ścieżce wzrostu, równocześnie cechuje się obniżającą presją inflacyjną.

Obecne napięcia rynkowe prowadzą do wzrostu premii za ryzyko zawartej w cenach obligacji. Nie zmieniają one naszego strategicznie pozytywnego spojrzenia na rynek polskich i europejskich obligacji skarbowych. Proces dezinflacyjny w Polsce postępuje dzięki normalizacji wzrostu wynagrodzeń i silnie dezinflacyjnemu wpływowi konkurencji towarów z Chin. Efekty tego widzimy w obniżającej się inflacji bazowej - inflacji oczyszczonej o najbardziej zmienne komponenty cen paliw i żywności. **To inflacja bazowa jest kluczowa dla kształtowania polityki pieniężnej przez Narodowy Bank Polski. Dopiero długotrwałe wzrosty cen paliw i żywności mogą mieć efekty drugiej rundy i przekładać się na inflację bazową.** Żeby tak się stało konflikt zbrojny i blokada Cieśniny Ormuz musiałaby trwać miesiącami. Tymczasem, punktem wyjścia jest aktualna inflacja CPI w Polsce na poziomie 2,2% - poniżej celu inflacyjnego NBP na poziomie 2,5% i komfortowo w przedziale wahań 1,5%-3,5%

Strategicznie pozostajemy konstruktywnie nastawieni do perspektyw polskiego i europejskiego rynku obligacji. Obecna przecena może być wręcz szansą „na atrakcyjną cenę wejścia”, dla wszystkich inwestorów, którzy przegapili obserwowaną od początku roku hossę na obligacjach. Rentowność polskiej obligacji 10-letniej wróciła dziś na poziom 5,2%, który obserwowaliśmy w grudniu 2025. Obligacja 5-letnia z rentownością ponad 4,5% oferuje ponad 2 punkty procentowe realnego zysku ponad inflację. **Krzywa dochodowości jest istotnie dodatnio nachylona wspierając potencjał osiągalnych stóp zwrotu.**

Zmienność jest nieodłączną cechą wszystkich płynnych aktywów finansowych. Dotyczy ona także pozbawionych ryzyka kredytowego obligacji skarbowych. W Santander TFI proponujemy naszym



inwestorom różne typy funduszy, cechujące się różną skalą zmienności. Chociaż poziom rentowności i stóp procentowych ma wpływ na wszystkie fundusze dłużne, to najbardziej konserwatywnym funduszem jest fundusz **Santander Prestiż Spokojna Inwestycja**. Fundusze dłużne krótkoterminowe **Santander Dłużny Krótkoterminowy** i **Santander Prestiż Krótkoterminowy Uniwersalny** to rozwiązania o umiarkowanym ryzyku. **Santander Prestiż Obligacji Skarbowych** i **Santander Obligacji Uniwersalny** to fundusze z wysoką wrażliwością na poziom rentowności, które najmocniej zareagują na obecne napięcia, ale też dają największą przestrzeń do zarabiania na spadkach rentowności w sytuacji odwrócenia sytuacji.

Autor komentarza:

Łukasz Tokarski, CFA

Dyrektor Działu Obligacji, Zarządzający Funduszami w Santander TFI

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.

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.

2026 © Santander Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna. Wszelkie prawa zastrzeżone. Nazwa Santander i logo „płomień” są zarejestrowanymi znakami towarowymi.

