

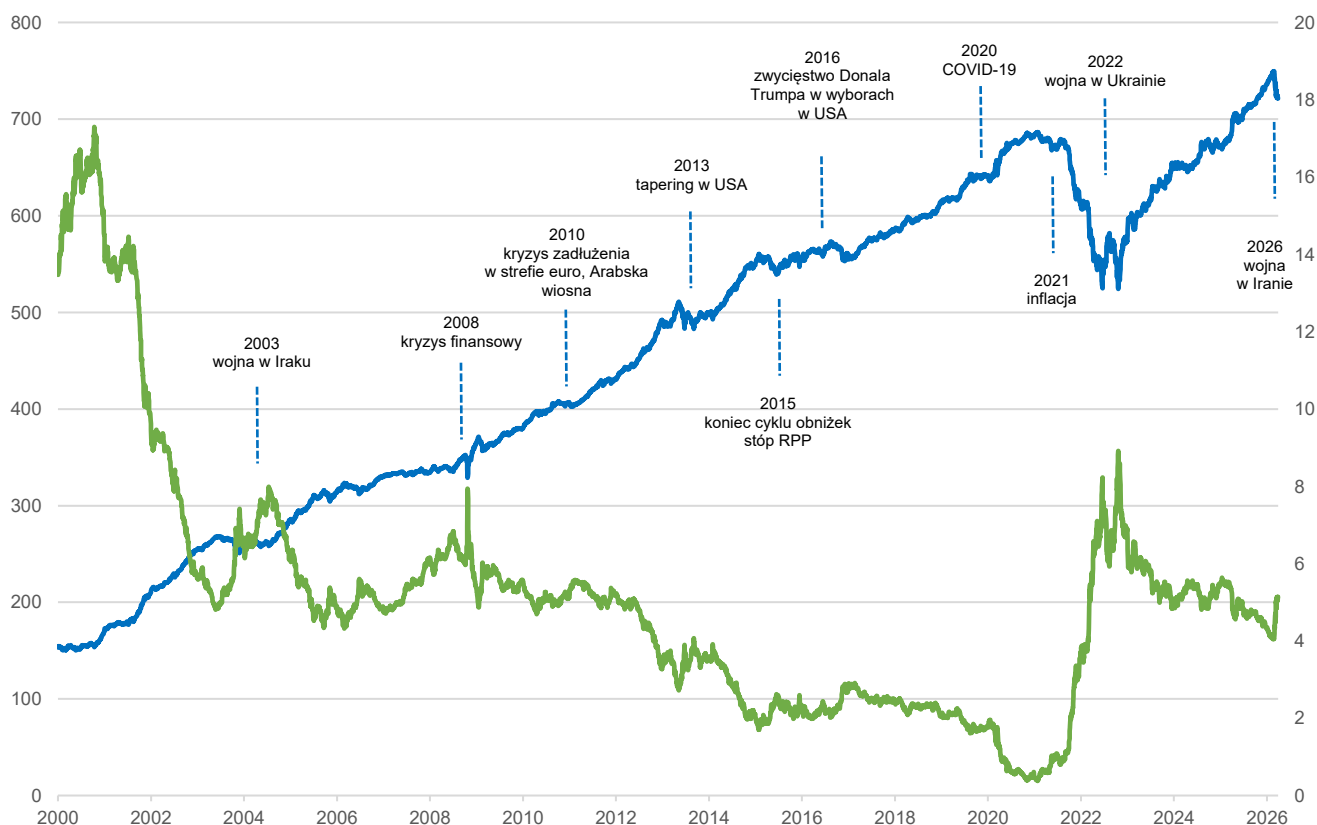
W CENTRUM UWAGI

Rynek obligacji

08.04.2026 r.

Rynek obligacji w obliczu globalnych szoków – lekcje z ostatnich dekad

Rynek obligacji, podobnie jak rynek akcji, reaguje na powtarzalne szoki makroekonomiczne – od konfliktów geopolitycznych po zmiany polityki monetarnej. **Poniższe zestawienie pokazuje, jak różne wydarzenia wpływały na stopy zwrotu z inwestycji w polskie obligacje skarbowe (wartość indeksu G0PL – lewa oś, niebieska linia) oraz ich rentowności (prawa oś, zielona linia) w ostatnich dwóch dekadach.** Historia pokazuje, że kluczowym czynnikiem dla rentowności pozostają oczekiwania inflacyjne i polityka banków centralnych. **Nawet silne szoki geopolityczne mają zazwyczaj przejściowy wpływ, o ile nie prowadzą do długotrwałej zmiany środowiska inflacyjnego.**



Źródło: opracowanie własne Santander TFI

2003 – wojna w Iraku

Wojna w Iraku wywołała wzrost cen ropy i w konsekwencji przyspieszanie inflacji. Dodatkowo koszty działań wojennych, zwiększające deficyt budżetowy USA, prowadziły do obaw o zwiększoną skalę emisji obligacji. W Polsce rentowności obligacji wzrosły w ciągu roku o blisko 3 punkty procentowe, jednak działało się to przy ich wysokim poziomie (wzrost z ok. 5% do 8%) i tym samym pozwoliło ochronić stopy zwrotu. Wejście Polski

do Unii Europejskiej (2004 rok) zmieniło postrzeganie naszych obligacji przez zagranicznych inwestorów. W kolejnych latach rentowności polskich papierów skarbowych spadały silniej niż obligacji z rynków bazowych.

2008 – kryzys finansowy

Upadek banku Lehman Brothers wywołał początkowo gwałtowną panikę i wzrost rentowności obligacji. Nastąpił odpływ zagranicznego kapitału. Następnie jednak pojawiły się obawy o sytuację gospodarczą, na co reagowały banki centralne mocno luzując politykę pieniężną. Rentowności obligacji na światowych rynkach wyraźnie spadły. W 2009 roku nastąpił powrót do wzrostów rentowności ze względu na obawy o sytuację fiskalną państw oraz nadzieje na ożywienie gospodarcze.

2010 – kryzys zadłużenia w strefie euro, Arabska wiosna

Narastały obawy o poziom zadłużenia i sytuację fiskalną części krajów strefy euro. Równocześnie obserwowaliśmy wzrosty cen ropy na skutek protestów społecznych i konfliktów zbrojnych w państwach arabskich. Rósł ceny żywności na światowych rynkach na skutek niekorzystnych warunków pogodowych. W Polsce rozpoczął się cykl podwyżek stóp procentowych w 2011 roku. Równocześnie był to lokalny szczyt na rentownościach obligacji. Od 2012 roku rentowności w Polsce rozpoczęły marsz w dół wraz ze spadkiem inflacji. Stopy zwrotu z inwestycji w polskie obligacje skarbowe były w roku 2012 dwucyfrowe.

2013 – tapering w USA

Gwałtowny wzrost rentowności na światowych rynkach po zapowiedzi wygaszania luzowania ilościowego i wycofywania się przez Fed ze stymulowania gospodarki. W Polsce rentowności obligacji wzrosły w ciągu kilku miesięcy o ponad 1 punkt procentowy. Wkrótce jednak trend ponownie się odwrócił. Kontynuacja spadku inflacji, wraz z pojawieniem się deflacji w 2014 roku zmusiła RPP do wznowienia obniżek stóp procentowych. Rentowności polskich obligacji skarbowych spadały przez kilkanaście miesięcy do początku 2015 roku. Stopa zwrotu z indeksu G0PL w 2014 roku przekroczyła 10%.

2015 – koniec cyklu obniżek stóp RPP

Zakończenie trwającego od 2012 roku cyklu obniżek stóp procentowych w Polsce. Stabilizacja rentowności obligacji. W latach 2016-2017 następuje stopniowe wychodzenie z deflacji.

2016 – zwycięstwo Donalda Trumpa w wyborach w USA

Obawy o skutki zapowiadanej przez Donalda Trumpa luźniejszej polityki fiskalnej i wpływ na inflację. Przewidywania rentowności obligacji była jednak krótkotrwała. Inflacja utrzymywała się w celu, a rentowności obligacji stopniowo obniżały się w kolejnych kwartałach.

2020 – pandemia Covid-19

Wybuch pandemii to głęboki szok dla globalnej gospodarki, która natychmiast wchodzi w silną recesję. Następuje szybka reakcja banków centralnych. Również w Polsce dochodzi do nadzwyczajnego luzowania polityki pieniężnej, NBP uruchamia skup obligacji skarbowych. Rentowności osiągają historyczne minima.

2021 – inflacja

Odbudowa gospodarek po pandemii i silny wzrost inflacji na skutek zaburzeń w łańcuchach dostaw oraz dużej stymulacji fiskalnej wywołuje wzrost rentowności obligacji. Banki centralne przeszły do zaostrzania polityki pieniężnej. Bardzo niskie rentowności w punkcie wyjścia spotęgowały słabe stopy zwrotu.

2022 – wojna w Ukrainie

Nastąpiło pogłębienie problemów inflacyjnych na skutek ataku Rosji na Ukrainę i wzrostu cen surowców. Rentowności polskich obligacji skarbowych kontynuowały wzrosty i sięgnęły 9%. Wciąż trwał cykl podwyżek stóp procentowych RPP. Wzrosła awersja do ryzyka, a zagraniczni inwestorzy unikali polskich obligacji skarbowych. Sytuacja odwróciła się, gdy inflacja osiągnęła szczyt na przełomie roku, co prowadziło do



stopniowego spadku rentowności, a ich wysoki poziom stanowił bazę dla bardzo dobrych stóp zwrotu w kolejnych kwartałach.

2026 – wojna w Iranie

Atak USA i Izraela na Iran, wzrost cen surowców i obawy o powtórkę inflacji z lat 2021-2022.

Wnioski dla inwestorów

Warto pamiętać, że stopy zwrotu z obligacji są determinowane przez poziom rentowności i czas trwania inwestycji. Wysokie rentowności skutecznie „zabezpieczają” stopy zwrotu i pozwalają na osiągnięcie solidnych zysków nawet w sytuacji dalszego wzrostu rentowności i stóp procentowych.

Patrząc na zachowanie się rynku polskich obligacji skarbowych w długim terminie, widać, że najtrudniejszym momentem dla inwestorów był okres wzrostu inflacji po pandemii COVID-19, w który wchodziliśmy z niemal zerowymi rentownościami.

Dzisiaj jesteśmy po długim okresie normalizacji polityki pieniężnej, a rentowności obligacji są na dużo wyższych poziomach. Chwile zawirowań rynkowych i okresy wzrostów rentowności były historycznie dobrym momentem na rozpoczęcie inwestycji na rynkach obligacji.

Autor komentarza:

Paweł Pisarczyk

Zarządzający Funduszami w Santander TFI

Materiał jest prezentowany w celach marketingowych, nie stanowi umowy ani nie jest dokumentem informacyjnym wymaganym 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 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.