

MilleKompendium

20 marca 2026 r. | Biuro Komunikacji Inwestycyjnej | www.millenniumtfi.pl

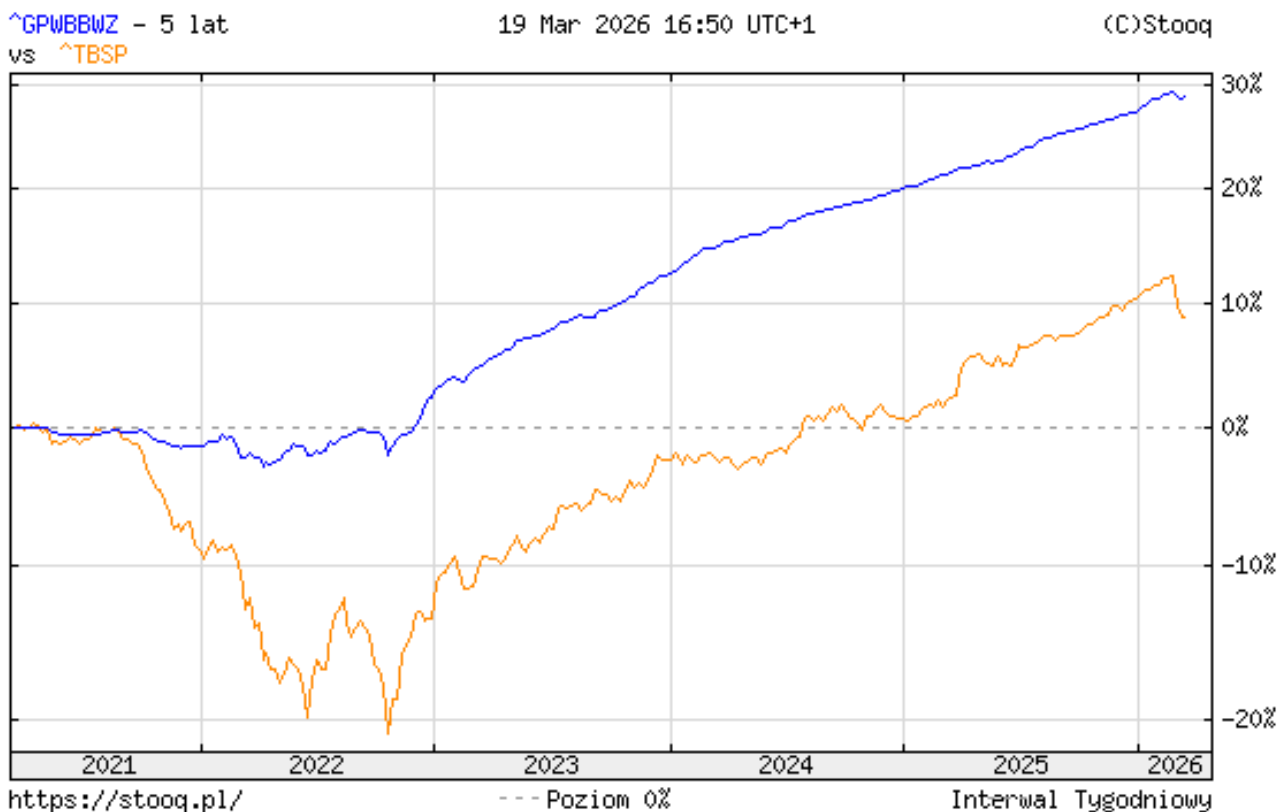
Przecena funduszy dłużnych – okazja czy ryzyko?

Wielu Polaków zachęconych atrakcyjnymi stopami zwrotu z funduszy dłużnych w ostatnim czasie przeniosło do nich swoje oszczędności z coraz niżej oprocentowanych depozytów.

Jednak wojna na Bliskim Wschodzie wywołała przecenę nie tylko na rynkach akcji, ale także obligacji. Silne wzrosty cen na rynkach surowcowych (głównie ropy naftowej i gazu) wywołały obawy o powrót inflacji i zmianę w polityce monetarnej banków centralnych. Po okresie kiedy rynki wyceniały szybkie obniżki stóp procentowych na świecie, oczekiwania rynkowe zrobiły gwałtowny zwrot w kierunku powracającej co jakiś czas narracji „wyżej na dłużej”.

Rentowności obligacji gwałtownie wzrosły, co wywołało przecenę funduszy dłużnych, szczególnie tych o dłuższej duracji portfeli (średnim ważonym czasie ich wykupu). Indeks polskich obligacji skarbowych stałokuponowych (Treasury BondSpot Poland Index) zanotował 3,5% przecenę, największą od października 2022 roku. Indeks obligacji skarbowych zmiennokuponowych (GPWB-BWZ), który jest znacznie mniej wrażliwy na zmiany stóp procentowych także się przecenił od szczytu o 0,5%.

Indeksy polskich obligacji skarbowych *stałokuponowych (TBSP)* i *zmiennokuponowych (GPWB-BWZ)*



Źródło: Stooq.pl

Obecna przecena obligacji jest największą od ponad 3 lat, kiedy banki centralne były w fazie gwałtownego podwyższania stóp procentowych (w Polsce z poziomu 0,1% do 6,75%).

Sentyment na rynku obligacji jest fatalny - wskaźnik siły względnej RSI (Relative Strength Index), który jest cenionym narzędziem analizy technicznej określającym punkty skrajnego optymizmu i pesymizmu inwestorów na podstawie średnich wzrostów i spadków ceny w określonym okresie, (zazwyczaj 14 dni) znalazł się w strefie wyprzedania ($RSI < 30$) po raz pierwszy od listopada 2022 roku, kiedy ubijaliśmy dno na rynku polskich obligacji, notując chwilowo poziom 18 pkt. Takie poziomy RSI zazwyczaj mają miejsce w okresach skrajnego pesymizmu i z perspektywy analizy technicznej są sygnałem kupna.



Indeks polskich obligacji skarbowych stałokuponowych (TBSP) vs wskaźnik RSI dla TBSP



Źródło: TradingView, dane na 20.03.2026

Dla wielu nowych posiadaczy jednostek funduszy dłużnych przyzwyczajonych do nieustannych wzrostów (szczególnie funduszy z krótką duracją portfeli) obecna sytuacja jest z pewnością dużym zaskoczeniem.

Dwa scenariusze rozwoju sytuacji.

Obecny rynkowy sentyment znajduje się pod silnym wpływem wydarzeń na Bliskim Wschodzie, o czym pisaliśmy w naszym [specjalnym komentarzu](#). Nikt nie wie jak długo będzie trwała Blokada Cieśniny Ormuz, która jest wąskim gardłem dostaw surowców energetycznych z tamtego rejonu. Ceny ropy naftowej podlegają silnym wahaniom. Ekonomiści i analitycy zastanawiają się jak to wpłynie na globalną gospodarkę, inflację i co w tej sytuacji zrobią banki centralne. Rynkowy konsensus wydaje się kierować w kierunku strategii „wait and see”. Wydaje się mało prawdopodobne, aby którykolwiek bank centralny chciał obecnie ryzykować dalsze obniżki stóp procentowych. Warto jednak odnotować, że póki co, pomimo wzrostu cen ropy naftowej ekonomiści nie spodziewają się podwyżek stóp procentowych w Polsce. Jednak rynek kontraktów terminowych na stopę procentową FRA (Forward Rate Agreement) zaczął wyceniać już 2 podwyżki stóp o 25 pb. jeszcze w tym roku. Oznacza to, że ten scenariusz jest w dużej mierze w cenach obligacji. Możemy sobie wyobrazić oczywiście długotrwały konflikt i dalsze wzrosty cen ropy naftowej za którymi pójść oczekiwania jeszcze większych podwyżek stóp procentowych niż obecnie, ale równie prawdopodobna wydaje się deeskalacja konfliktu, na którym tracą wszyscy jego uczestnicy, zyskuje wyłącznie Rosja, której uchylono embargo na eksport ropy. Zarówno jeden jak i drugi scenariusz warto brać pod uwagę oceniając perspektyw dla instrumentów dłużnych.

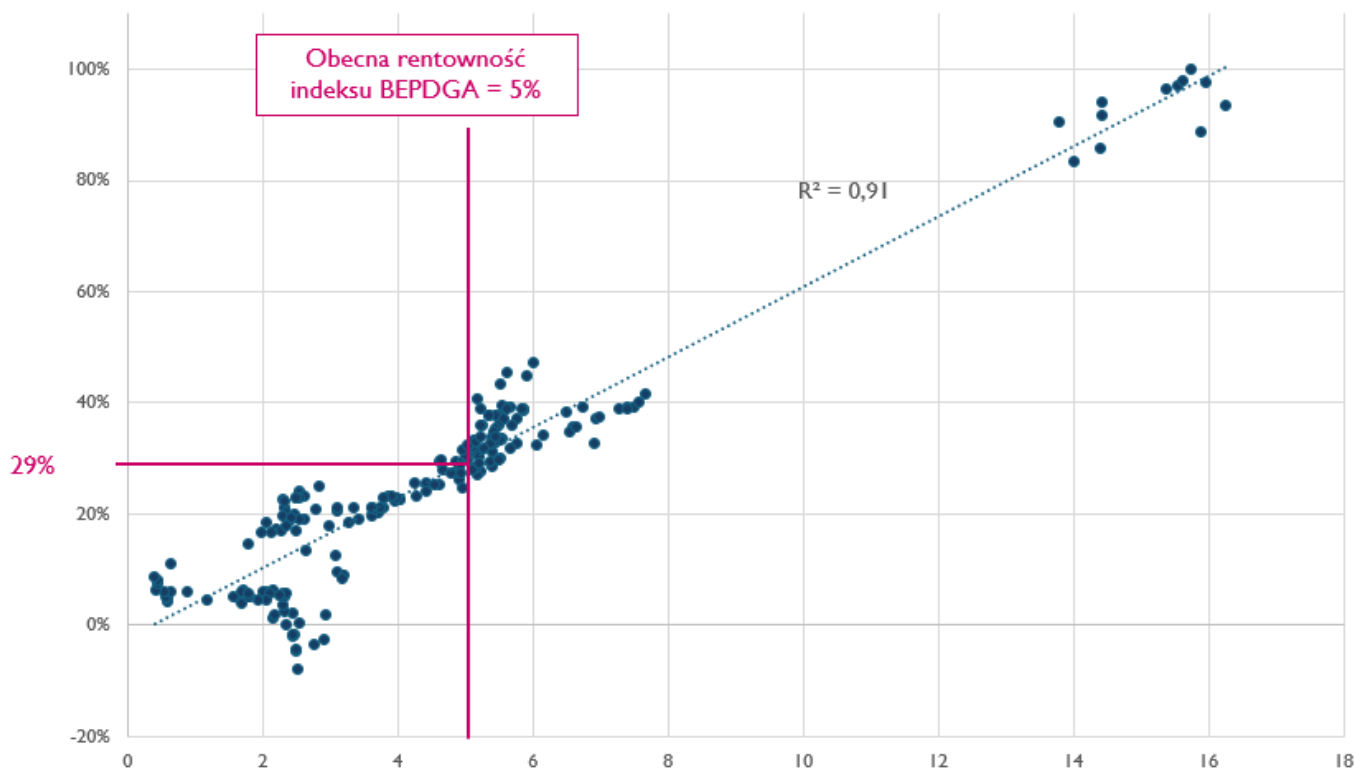
Wzrost dochodu, to wzrost przyszłej stopy z inwestycji.

W kontekście inwestowania w fundusze dłużne warto pamiętać, że przecena obligacji i funduszu dłużnego oznacza wzrost ich rentowności – ten sam dochód z obligacji, przy niższej cenie obligacji oznacza ich wyższą rentowność. Historia uczy, że na dłuższą metę o przyszłych wynikach inwestycji w obligacje decydują rentowności. Natomiast wpływ sentymentu, czyli bieżącej ceny na długoterminowe stopy zwrotu ma znaczenie głównie w krótkim terminie.

Na wykresie poniżej widać, że różnice pomiędzy początkową rentownością polskich indeksów obligacji skarbowych a stopą zwrotu osiąganą w terminie zbliżonym do wykupu tych obligacji (5 lat) są ze sobą ściśle skorelowane (współczynnik korelacji $R=0,91$).



Indeks polskich obligacji hurtowych Bloomberg'a (BEPDGA Index)
– relacja początkowej rentowności (oś X) do stopy zwrotu w kolejnych 5 latach (oś Y)



Źródło: Millennium TFI na podst. Bloomberg, dane na 16.03.2026

Z powyższego wynika, że po wzroście rentowności potencjalna przyszła stopa zwrotu wzrosła i dla w/w indeksu implikuje stopę zwrotu w okolicach 29% w perspektywie kolejnych 5 lat. Warto przy tym pamiętać, że przyszłe stopy zwrotu mogą nieco odbiegać od historycznej korelacji oraz że 5 letnia stopa zwrotu nie rozkłada się równomiernie w poszczególnych latach.

Wnioski dla posiadaczy funduszy dłużnych.

Pamiętaj, że decyzje podejmowane w sytuacji napięcia i pod wpływem gwałtownie zmieniającej się sytuacji obarczone są dużym ryzykiem błędu, o czym więcej [pisałem tutaj](#). Po spadkach cen ryzyko inwestycyjne spadło, a nie wzrosło.

Doniesienia z Bliskiego Wschodu znacznie podniosły premię za ryzyko inwestowania w obligacje. Wiele ryzyk jest ujętych już w cenach obligacji.

Zanim podejmiesz decyzję o umorzeniu swojego funduszu dłużnego, warto abyś wiedział, że w przypadku obligacji szczyt rentowności, któremu na ogół towarzyszą fatalne nastroje rynkowe, to bardziej dogodny moment na rozpoczęcie inwestycji niż na jej zakończenie. Wynika to z faktu, że rentowności są głównym składnikiem przyszłych stóp zwrotu z obligacji (a także funduszy dłużnych). Im rentowności są wyższe, tym wyższy jest przyszły dochód przez nie generowany.

Największym ryzykiem jest natomiast kupowanie obligacji (i funduszy dłużnych) pod wpływem atrakcyjnych wyników historycznych, ale przy niskich bieżących rentownościach.

Pomyśl zanim zaczniesz działać.

Piotr Siegieda, MPW
Dyrektor ds. Komunikacji Inwestycyjnej





Ważne informacje:

Millennium Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Stanisława Żaryna 2A, 02-593 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000014564, o numerze REGON 011191974, o numerze NIP 526-10-31-858, w pełni opłaconym kapitale zakładowym w wysokości 10.300.000,00 PLN (dalej: „Towarzystwo”) prowadzi na podstawie zezwolenia udzielonego przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd z dnia 20 listopada 2001 r. (sygn. DFN1 -4050/22-24/01) oraz podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem utraty kapitału. Dotychczasowe wyniki zarządzania osiągnięte przez fundusze nie stanowią gwarancji osiągnięcia takich samych wyników w przyszłości. Zyski z inwestycji osiągane przez osoby fizyczne mogą podlegać opodatkowaniu podatkiem od dochodów kapitałowych.

Niniejszy materiał nie stanowi świadczenia usługi doradztwa prawnego, finansowego, podatkowego, a także usługi zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych oraz usługi doradztwa inwestycyjnego ani rekomendacji jak również usługi oferowania instrumentów finansowych oraz nie ma na celu promowania bezpośrednio lub pośrednio nabycia lub objęcia instrumentów finansowych lub zachęcania, bezpośrednio lub pośrednio, do ich nabycia lub objęcia.

Subfundusze Millennium (z wyłączeniem Millennium Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego) mogą inwestować powyżej 35% wartości swoich aktywów w papiery wartościowe, których emitentem, poręczycielem lub gwarantem są: Skarb Państwa, NBP, państwo członkowskie UE, jednostka samorządu terytorialnego państwa członkowskiego UE, państwo należące do OECD lub międzynarodowa instytucja finansowa, której członkiem jest Polska lub co najmniej jedno państwo członkowskie UE.

Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z Prospektem informacyjnym funduszy oraz Kluczowymi Informacjami oraz informacją dla klienta AFI, które są dostępne w języku polskim na stronie internetowej Towarzystwa pod adresem <https://millenniumtfi.pl/dokumenty.html>, w zakładce „Dokumenty” (odpowiednio w zakładce „Prospekty”, „Kluczowe Informacje dla Inwestorów” oraz „Informacje dla Inwestora”).

Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem utraty kapitału. Subfundusze zarządzane przez Towarzystwo, w zależności od przyjętej polityki inwestycyjnej mogą inwestować część lub większość swoich aktywów w akcje. Wartość aktywów netto Subfunduszy cechuje się lub może cechować się dużą zmiennością ze względu na skład portfeli inwestycyjnych. Subfundusze nie gwarantują osiągnięcia celów inwestycyjnych, ale dokończą najlepszych starań, aby je osiągnąć. Środki zainwestowane w Subfundusze nie są objęte systemem gwarantowania Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

Zaprezentowane materiały służą jedynie celom informacyjnym i nie stanowią oferty. Wszelkie prawa autorskie do materiału przysługują wyłącznie Towarzystwu. Informacje zawarte w materiale są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności.

Niniejszy materiał ma charakter reklamowy.