

Horyzonty mTFI

Czerwiec 2026

Czy ETF wystarczy?

Polski rynek obligacji skarbowych pod lupą

Empiryczna analiza efektywności funduszy aktywnie zarządzanych w segmencie polskich obligacji skarbowych vs benchmark pasywny.

Okres analizy: 31 stycznia 2022 – 31 marca 2026

mTFI S.A. · Zespół Inwestycji

Materiał marketingowy opracowanie ma charakter analityczny i edukacyjny.

Nie stanowi rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu rozporządzenia MAR ani usługi doradztwa inwestycyjnego.

Wyniki historyczne nie są gwarancją przyszłych.

Streszczenie

Globalna debata „aktywne vs pasywne” została w ostatnich dwóch dekadach w dużej mierze rozstrzygnięta na korzyść tych drugich – ale wniosek ten dotyczy światowych rynków akcji. Zadaliśmy pytanie, czy ta sama logika obowiązuje na polskim rynku obligacji skarbowych.

Przeanalizowaliśmy 13 aktywnie zarządzanych funduszy obligacji skarbowych dostępnych dla polskich inwestorów detalicznych, przy czym każdym z tych funduszy zarządzało inne TFI. Nasze badanie uwzględnia okres od 31 stycznia 2022 roku do 31 marca 2026 roku (50 obserwacji miesięcznych obejmujących pełny cykl podwyżek i obniżek stóp NBP). Jako benchmark przyjęliśmy równoważony koszyk trzech najpopularniejszych instrumentów pasywnych, które są dostępne detalicznie na polskim długu skarbowym: dwóch funduszy indeksowych i jednego ETF na indeks TBSP.

Główne ustalenia

- **8 z 13 funduszy aktywnych (62%)** pobiło syntetyczny benchmark pasywny pod względem skumulowanej stopy zwrotu w okresie analizy (4 lata i 2 miesiące).
- **Mediana stopy zwrotu funduszy aktywnych: +17,9%** vs benchmark +16,7% (różnica +1,2 pp). Średnia stopa zwrotu: +19,2%.
- **Rozrzut wyników jest znaczący** – najlepszy fundusz zarobił +35,7%, najgorszy +10,1%. Selekcja ma znaczenie.
- **W przeciętnym miesiącu 57% aktywnych** funduszy pobijało benchmark; najlepszy osiągnął 76-procentową skuteczność (38 z 50 miesięcy).
- **Przewaga funduszy aktywnych nie jest jednorodna w czasie.** W 2023 roku wszystkie 13 funduszy biło benchmark; w 2024 roku i w pierwszym kwartale 2026 roku dominował benchmark pasywny.

Globalna logika „ETF wystarczy” nie przekłada się jeden do jednego na polski rynek długu skarbowego. Strukturalne cechy rynku – jego płytkość, ograniczona oferta pasywna oraz cykliczność polityki monetarnej NBP – wciąż pozostawiają realne miejsce na wartość dodaną aktywnego zarządzania. Pasywna alternatywa staje się jednak coraz bardziej konkurencyjna, zwłaszcza w okresach niskiej zmienności rynkowej.

1. Globalny kontekst: rewolucja pasywna

W ostatnich dwóch dekadach globalny rynek funduszy inwestycyjnych przeszedł cichą rewolucję. W 2007 roku aktywa zarządzane pasywnie stanowiły mniej niż 15% globalnych aktywów funduszy akcji. W 2024 roku ten udział przekroczył 50% – historyczny przełom. Vanguard, BlackRock i State Street kontrolują razem ponad 23 biliony USD aktywów, w większości w strategiach pasywnych.

Argumentację dobrze udokumentowano akademicko. W długim terminie większość aktywnych zarządzających globalnymi akcjami nie pokonuje swojego benchmarku po uwzględnieniu kosztów. Coroczny raport SPIVA (S&P Indices Versus Active) pokazuje, że w 10-letnim horyzoncie 80–90% aktywnych funduszy akcji USA przegrywa z indeksem S&P 500. To prosty mechanizm: rynek akcji rozwiniętych jest na tyle płynny, na tyle szeroko analizowany i tak szybko dyskontuje napływające na bieżąco informacje, że alfa staje się dobrem rzadkim, a koszty aktywnego zarządzania w długim terminie są nie do przeskoczenia.

Globalna narracja przeniknęła do polskiego rynku detalicznego z opóźnieniem. Według danych IZFiA jeszcze w 2022 roku pasywne fundusze i ETF-y stanowiły mniej niż 2% aktywów otwartych funduszy inwestycyjnych w Polsce. Dziś ten odsetek rośnie, ale wciąż jest o rzędy wielkości niższy niż w USA czy Europie Zachodniej. Coraz więcej polskich inwestorów detalicznych zadaje sobie pytanie: „czy nie powinniśmy iść za globalnym trendem i zastąpić aktywnych zarządzających tańszymi rozwiązaniami pasywnymi?”.

Sprawdzamy, czy tak jest w przypadku polskiego rynku obligacji.

2. Pytanie badawcze i hipoteza

Pytanie, na które chcemy odpowiedzieć, brzmi: „czy globalny argument za pasywnym zarządzaniem przekłada się jeden do jednego na rynek polskich obligacji skarbowych?”.

Polski rynek długu skarbowego ma trzy strukturalne cechy, które fundamentalnie różnią go od dominujących globalnie rynków akcji rozwiniętych. To one stanowią podstawę naszej hipotezy badawczej.

Płynność rynku

Indeks TBSP, główny benchmark polskiego długu skarbowego, składa się z około 20 emisji, które podlegają aktywnemu obrotowi. Średni dzienny obrót na rynku wtórnym to kilka miliardów złotych, w tym znaczna część koncentruje się w 2–3 najbardziej płynnych emisjach. Dla porównania: rynek amerykańskich obligacji skarbowych to kilka tysięcy emisji i dzienny obrót przekraczający 600 mld USD. Mniejsza głębokość rynku tradycyjnie oznacza większe i trwalsze nieefektywności – zarówno cenowe, jak i strukturalne.

Ograniczona oferta pasywna

Na koniec marca 2026 roku polski inwestor detaliczny miał do wyboru dosłownie trzy realnie dostępne instrumenty pasywne na polski dług skarbowy: dwa fundusze indeksowe (uruchomione odpowiednio w 2018 i 2020 roku) oraz jeden ETF na indeks TBSP (uruchomiony w styczniu 2022 roku). Wszystkie te instrumenty dają zasadniczo tę samą ekspozycję – cały indeks TBSP ze średnio ważoną duracją około 4 lat. Brak ofert pasywnych w innych przedziałach duracji, brak ETF-ów na obligacje zmiennokuponowe¹, brak produktów opartych na rynkowych obligacjach indeksowanych inflacją – takie segmenty są pasywnie trudno dostępne dla inwestora detalicznego.

¹ ETF na indeks polskich obligacji skarbowych zmiennokuponowych jest dostępny od stycznia 2024 roku, czyli tylko przez część okresu analizy.

Cykliczność polityki monetarnej

Okres 2022–2026 obejmuje pełny cykl monetarny: agresywne podwyżki stopy referencyjnej NBP (z 0,1% w październiku 2021 roku do 6,75% we wrześniu 2022 roku), stabilizację (2023–2024) i początek cyklu obniżek (2025–2026). Aktywny zarządzający dysponuje swobodą zmiany duracji portfela – od krótkoterminowych obligacji 1- lub 2-letnich po długoterminowe 8- lub 10-letnie – w odpowiedzi na zmiany retoryki Rady Polityki Pieniężnej. Pasywny portfel utrzymuje stałą durację indeksu, niezależnie od fazy cyklu.

Te trzy cechy łącznie tworzą hipotezę: alfa może być na polskim rynku obligacji skarbowych dostępna w sposób, w jaki nie jest na rozwiniętych globalnych rynkach akcji. Hipoteza ta wymaga jednak weryfikacji empirycznej.

3. Dane i metodyka

3.1 Próba

Do analizy wybraliśmy 13 funduszy spełniających łącznie następujące kryteria:

- fundusz polskich obligacji skarbowych (zgodnie z klasyfikacją Lipper);
- aktywne zarządzanie (wykluczone fundusze indeksowe i ETF-y);
- dostępność dla inwestorów detalicznych na polskim rynku;
- co najmniej 4-letnia historia notowań;
- maksymalnie jeden fundusz z jednego TFI – próba pokrywa szerokie spektrum towarzystw funduszy inwestycyjnych zarządzających aktywami w Polsce.

Wartość aktywów zarządzanych przez te 13 funduszy wynosi ok. 27 mld PLN. Próba obejmuje fundusze zarządzane przez TFI zarówno z grupy bankowej, ubezpieczeniowej, jak i niezależne.

3.2 Anonimizacja

Aby uniknąć interpretacji wyników jako rekomendacji konkretnych produktów oraz aby wyeliminować ryzyko błędnego odbioru medialnego, w dalszej części opracowania odwołujemy się do funduszy aktywnych jako: F1, F2, ..., F13. Numeracja jest wynikiem losowania i nie ma związku z rankingiem wyników, alfabetycznym ani jakimkolwiek innym porządkiem zewnętrznym. Przypisanie kolejnych Fn konkretnym funduszom pozostaje wewnętrzną informacją autorów badania.

3.3 Benchmark syntetyczny

Jako benchmark pasywny przyjęliśmy równoważony koszyk (po 1/3 wagi) trzech instrumentów:

- dwóch funduszy indeksowych replikujących indeks polskich obligacji skarbowych;
- jednego ETF (FIZ) na indeks TBSP.

Są to realnie dostępne dla inwestora detalicznego pasywne ekspozycje na polski dług skarbowy w analizowanym okresie. Konstrukcja koszyka zapewnia uczciwą reprezentację realnej alternatywy pasywnej, której można by faktycznie użyć w portfelu.

3.4 Okres i częstotliwość

Datę startową wyznaczyła najpóźniejsza wspólna obserwacja w próbie – debiut ETF na indeks TBSP 17 stycznia 2022 roku. Datą bazową jest 31 stycznia 2022 roku, datą końcową 31 marca 2026 roku. Daje to 50 obserwacji miesięcznych (4 lata i 2 miesiące), które obejmują pełny cykl monetarny 2022–2026.

Stopy zwrotu liczone są miesięcznie, na bazie ostatniego dnia roboczego miesiąca. Maksymalne obsunięcia kapitału (maximum drawdown, MDD) liczone są na podstawie dziennych obserwacji wartości jednostek uczestnictwa. Wskaźnik Sharpe'a obliczono przy założeniu stopy wolnej od ryzyka $r_f = 5,5\%$ p.a., co odpowiada średniej geometrycznej wartości stopy referencyjnej NBP w okresie 2023–2026.

3.5 Ograniczenia

Analiza nie uwzględnia kosztów zakupu/odkupu jednostek (które dla większości funduszy aktywnych są zerowe przez kanał online) ani podatku od zysków kapitałowych. Wszystkie wartości pochodzą z oficjalnych notowań wartości jednostek uczestnictwa publikowanych przez TFI – obliczona stopa zwrotu uwzględnia opłatę za zarządzanie, a więc porównanie jest symetryczne pod tym względem.

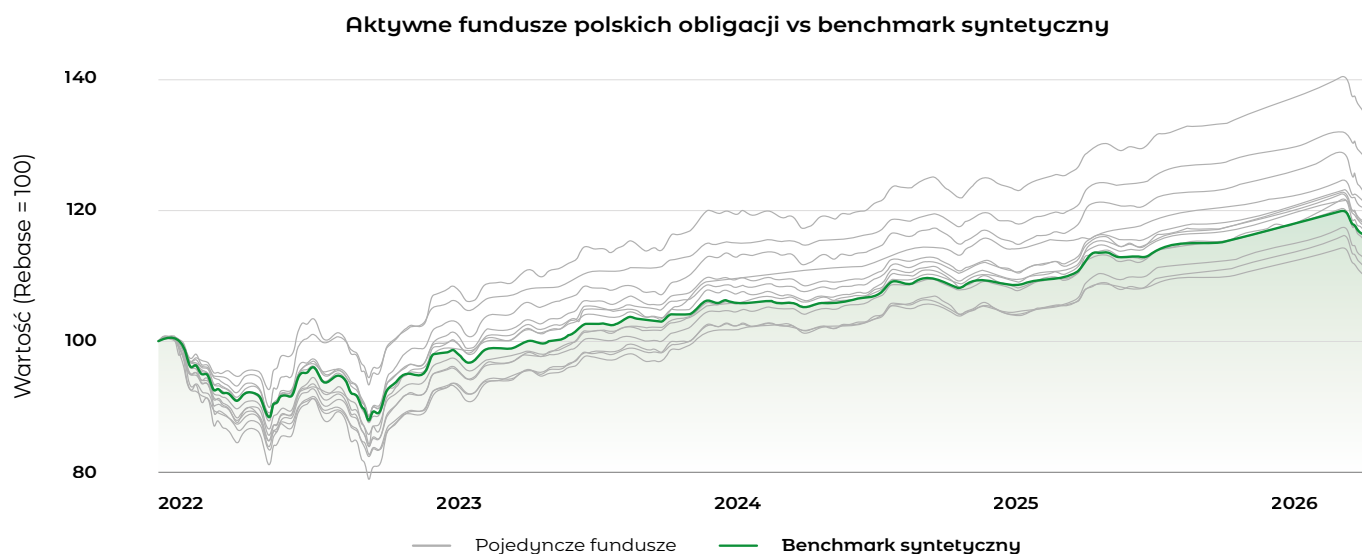
W próbie nie ma korekty obejmującej błąd przeżywalności (survivorship bias). Z drugiej strony, na polskim rynku w analizowanym okresie żaden fundusz polskich obligacji skarbowych nie został zlikwidowany ani połączony z innym funduszem, więc faktyczny efekt survivorship bias można pominąć.

4. Wyniki

4.1 Trajektorie wartości jednostek

Wykres 1 prezentuje skumulowane stopy zwrotu wszystkich 13 funduszy aktywnych (cienkie szare linie) na tle benchmarku syntetycznego (gruba zielona).

Wykres 1. Wartości jednostek (31.01.2022 = 100)



Źródło: opracowanie własne mTFI na podstawie danych Refinitiv

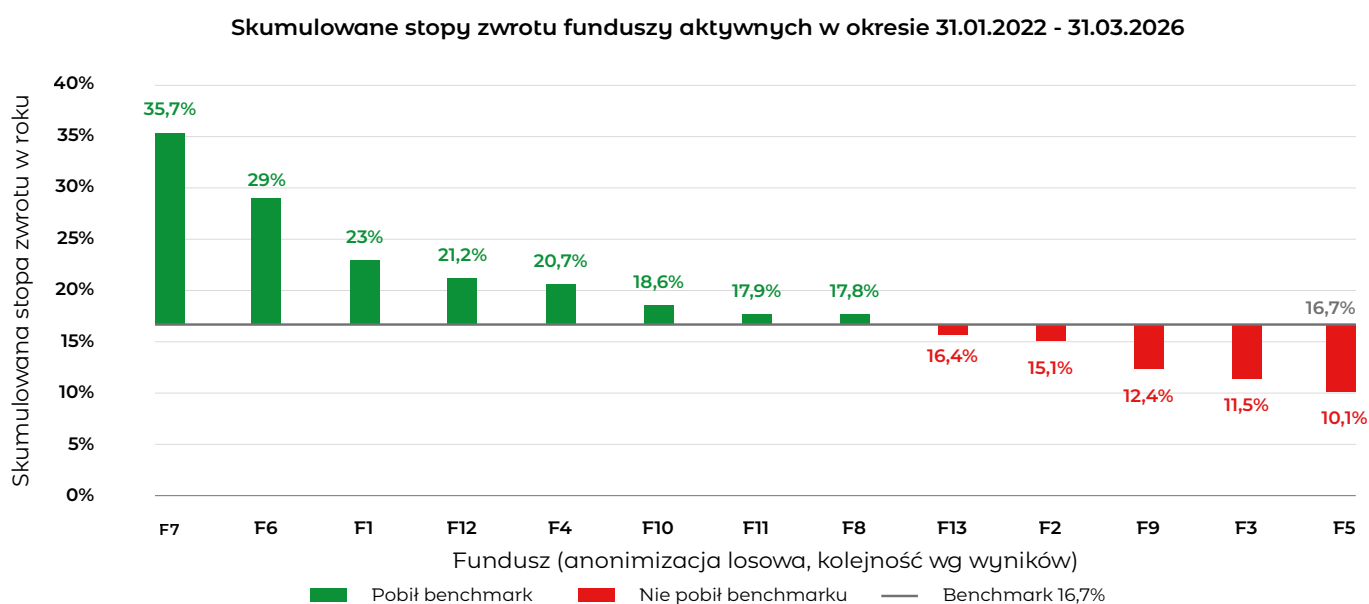
Trzy obserwacje są kluczowe:

1. Cały okres charakteryzuje się głębokim obsunięciem kapitału (drawdown) w 2022 roku (kulminacja w październiku 2022 roku, gdy benchmark spadł o ok. 14% od poziomu bazowego), będącym konsekwencją cyklu zacieśniania monetarnego NBP.
2. Mediana funduszy aktywnych systematycznie wyprzedza benchmark od końca 2022 roku, tj. od momentu, gdy aktywni zarządzający zaczęli wydłużać durację portfeli w oczekiwaniu na koniec cyklu podwyżek.
3. Rozrzut indywidualnych wyników w grupie aktywnych jest znaczący – najlepszy fundusz osiągnął końcową wartość inwestycji na poziomie 135 (vs benchmark: 117), a najgorszy: 110.

4.2 Skumulowane stopy zwrotu

Wykres 2 przedstawia skumulowane stopy zwrotu indywidualnych funduszy aktywnych w okresie analizy (4 lata i 2 miesiące), posortowane malejąco i porównane z benchmarkiem.

Wykres 2. Skumulowane stopy zwrotu funduszy aktywnych F1-F13 vs benchmark pasywny (oznaczenia losowe, sortowanie malejąco wg wyniku)



Źródło: opracowanie własne mTFI na podstawie danych Refinitiv

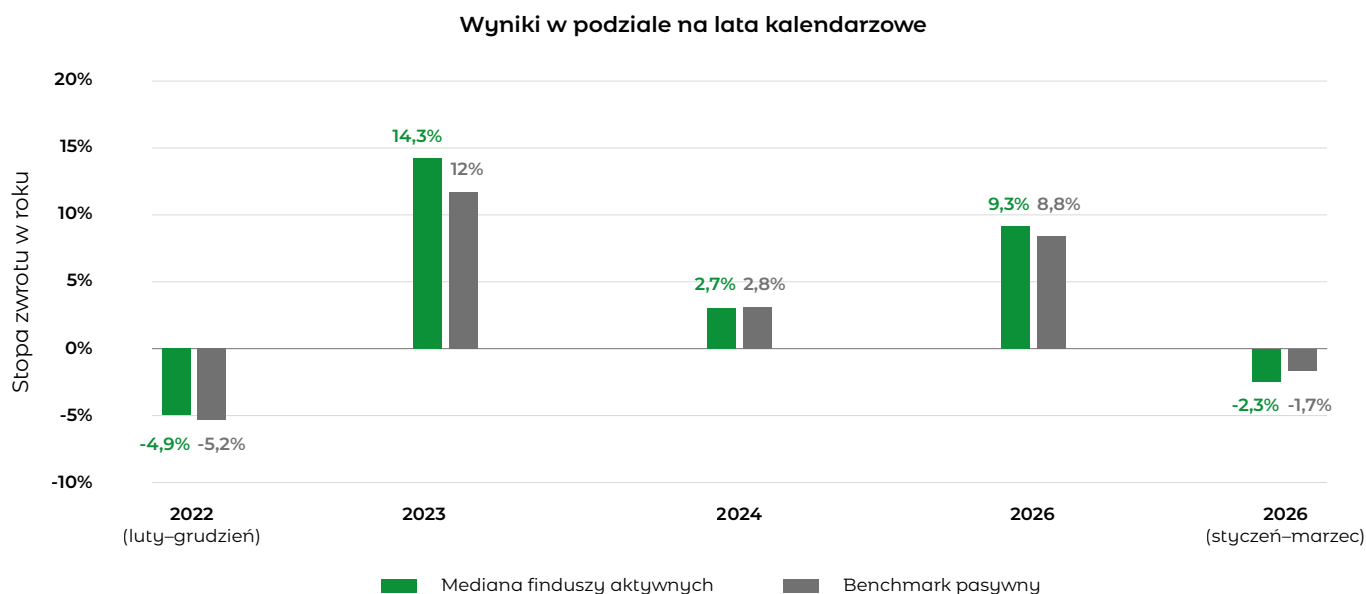
Osiem z trzynastu funduszy aktywnych (62%) pobiło benchmark w skumulowanej stopie zwrotu, pięć przegrało. Najlepszy fundusz aktywny zarobił 35,7% – ponad dwukrotnie więcej niż benchmark (16,7%). Najgorszy fundusz aktywny zarobił 10,1%, co stanowi stratę 6,6 pp. wobec benchmarku.

Mediana funduszy aktywnych (17,9%) jest o 1,2 pp. wyższa od benchmarku, średnia (19,2%) o 2,5 pp. wyższa. Asymetria między medianą a średnią pochodzi od dwóch wyróżniających się funduszy w górnej części rozkładu, co wskazuje na potencjalną wartość selekcji „top performerów”.

4.3 Wyniki w podziale na lata kalendarzowe

Wykres 3 rozdziela wyniki na poszczególne lata kalendarzowe. Pokazuje on, że przewaga aktywnego zarządzania nie jest jednorodna w czasie i silnie zależy od fazy cyklu monetarnego.

Wykres 3. Stopy zwrotu w poszczególnych latach kalendarzowych – benchmark vs mediana funduszy aktywnych



Źródło: opracowanie własne mTFI na podstawie danych Refinitiv

Najsilniejszym rokiem dla funduszy dla aktywnych był 2023, w którym wszystkie 13 funduszy pobiło benchmark (mediana +14,3% vs benchmark +12,0%). Był to rok stabilizacji oczekiwań wobec cyklu polityki monetarnej, gdy aktywni zarządzający masowo wydłużali durację w oczekiwaniu na koniec podwyżek. Drugim silnym rokiem był 2025, gdy 10 z 13 funduszy pobiło benchmark w okresie pierwszej fazy cyklu obniżek.

Z drugiej strony, w 2024 roku (faza stabilizacji bez wyraźnej zmiany kierunku stóp) tylko 6 z 13 funduszy pobiło benchmark, a w pierwszym kwartale 2026 roku – zaledwie 3 z 13. Te okresy „spokojne” nie sprzyjały aktywnemu zarządzaniu duracją, podczas gdy benchmark pasywny osiągał stopę zwrotu z indeksu praktycznie bez przeszkód.

4.4 Maksymalne obsunięcia kapitału

Wskaźnik maksymalnego obsunięcia kapitału (maximum drawdown, MDD) dla benchmarku pasywnego w okresie analizy wyniósł -13,7% (kulminacja: październik 2022 roku). Spośród 13 funduszy aktywnych: 5 (38%) miało mniejszy drawdown niż benchmark, a 8 – większy. Mediana MDD dla funduszy aktywnych: -15,9%.

Wynik ten jest bardziej zniuansowany niż wyniki analizy stóp zwrotu. Istotna część funduszy aktywnych zaakceptowała większe ryzyko (głębsze potencjalne obsunięcia kapitału) w zamian za wyższe oczekiwane stopy zwrotu – co jest logiczne z punktu widzenia teorii portfela. Inwestor analizujący wyłącznie wskaźnik MDD jako wskaźnik ryzyka mógłby

błędnie wnioskować, że benchmark dominuje – ale taka analiza pomija rekompensatę w postaci wyższego oczekiwanego zwrotu.

4.5 Wskaźniki ryzyko/zwrot za ostatnie 3 lata

Tabela 1 prezentuje syntetyczne wskaźniki ryzyko/zwrot dla okresu 36 miesięcy (kwiecień 2023 roku – marzec 2026 roku), które porównują benchmark, medianę funduszy aktywnych oraz najlepszy fundusz w próbie.

Tabela 1. Wskaźniki zysk/ryzyko w okresie 36 miesięcy zakończonych 31.03.2026 (Information Ratio liczony jako stosunek średniej geometrycznej rocznej nadwyżkowej stopy zwrotu do tracking error)

Statystyka (okres 3Y)	Benchmark pasywny	Mediana 13 funduszy aktywnych	Najlepszy fundusz aktywny
Skumulowana stopa zwrotu	+17,9%	+19,2%	+24,1%
Stopa zwrotu (p.a.)	+5,6%	+6,0%	+7,5%
Zmienność (p.a.)	3,6%	4,6%	3,5%
Sharpe Ratio (rf = 5,5%)	0,04	0,11	0,39
Information Ratio	—	0,24	2,08
Maksymalny drawdown 3Y	-4,5%	-4,9%	-2,8%

Źródło: opracowanie własne mTFI

Mediana Information Ratio funduszy aktywnych wynosi 0,24, co wskazuje na umiarkowaną, ale dodatnią zdolność do generowania alfy. Najlepszy fundusz osiąga IR na poziomie 2,08, co w terminologii zarządzania portfelem klasyfikuje się jako „bardzo dobry” (powyżej 1,0). Mediana Sharpe Ratio funduszy aktywnych na poziomie 0,11 jest niemal trzykrotnie wyższa niż benchmarku (0,04), choć obie wartości są w sensie bezwzględnych niskie – co odzwierciedla specyfikę okresu wysokich stóp procentowych.

5. Dlaczego polski rynek obligacji jest inny

Wyniki wymagają interpretacji strukturalnej. Dlaczego, w przeciwieństwie do globalnego rynku akcji, aktywne zarządzanie wciąż dostarcza wartości na polskim rynku obligacji skarbowych?

5.1 Płynność rynku i miejsce na alfę

Indeks TBSP zawiera ok. 20 emisji obligacji skarbowych. Średni dzienny obrót koncentruje się w 2–3 najbardziej płynnych emisjach. Tak płynny rynek tworzy systematyczne nieefektywności:

- Rynek pierwotny. Nowe emisje bywają wyceniane atrakcyjnie dla rynku wtórnego, gdy popyt instytucjonalny jest zróżnicowany lub gdy emitent (Ministerstwo Finansów) chce zachować płynność programu.
- Rebalancing benchmarku. Skład indeksu TBSP jest dostosowywany co miesiąc. Transakcje analogicznego dostosowywania składu funduszy pasywnych podążających za indeksem tworzą krótkookresowe różnice między wycenami poszczególnych emisji, które aktywny zarządzający może wykorzystywać.
- Krzywa stałokuponowa vs zmiennokuponowa. Różnice między parametrami emisji stałokuponowych (PS, DS) oraz zmiennokuponowych (WZ) mogą być na tyle istotne ekonomicznie, że aktywny zarządzający może systematycznie zmieniać preferencje pomiędzy nimi w zależności od fazy cyklu monetarnego. Indeks TBSP jako benchmark nie jest tak elastyczny.

Te możliwości są w zasadzie oczywiste dla doświadczonego portfolio managera obeznanego z polskim rynkiem długu, ale niemożliwe do zreplikowania w pasywnym instrumencie z definicji śledzącym indeks.

5.2 Ograniczona oferta pasywna

W USA inwestor ma do wyboru kilkadziesiąt ETF-ów obligacji skarbowych w różnych przedziałach duracji (0-1Y, 1-3Y, 3-7Y, 7-10Y, 10-20Y, 20+Y), różnych segmentach (TIPS, FRN, STRIPS). Polski inwestor detaliczny ma trzy instrumenty, wszystkie zasadniczo replikujące cały indeks TBSP z podobną duracją około 4 lat.

Aktywny zarządzający może natomiast dynamicznie zmieniać durację portfela w odpowiedzi na cykl monetarny – od krótkoterminowych obligacji 1- lub 2-letnich po długoterminowe 8- lub 10-letnie. Ta opcjonalność, fundamentalnie niedostępna w obecnej ofercie pasywnej, w cyklu stóp procentowych przekłada się na materialną przewagę. Brak ofert pasywnych w segmentach short duration czy long duration oznacza, że aktywne zarządzanie pozostaje jedynym kanałem dostępu do tych ekspozycji dla inwestora detalicznego.

5.3 Cykl NBP jako źródło alfy

Okres 2022–2026 obejmuje pełny cykl monetarny: agresywne podwyżki (2022), stabilizacja (2023–2024), początek cyklu obniżek (2025–2026). W cyklu zacieśniania krótka duracja chroni przed stratami; w cyklu luzowania długa duracja maksymalizuje zyski wynikające ze spadku rynkowych rentowności. Pasywny portfel utrzymuje stałą durację indeksu, więc pasywnie ponosi pełne straty w cyklu wzrostowym i pasywnie korzysta z zysków w cyklu spadkowym. Aktywny zarządzający, dysponujący swobodą wyboru duracji, może asymetrycznie wykorzystać cykl: zapewnić mniejsze straty w okresie podwyżek, a porównywalne lub większe zyski w okresie obniżek.

Dane z naszej próby potwierdzają tę tezę. W 2023 roku, gdy aktywni zarządzający wydłużali durację w oczekiwaniu na koniec cyklu podwyżek, wszystkie 13 funduszy w próbie pobiło benchmark. W 2024 roku, w fazie stabilizacji bez wyraźnego kierunku stóp, przewaga funduszy aktywnych była nieistotna. To ilustruje ważną zależność: aktywne zarządzanie duracją tworzy alfę przede wszystkim w fazach silnej zmiany oczekiwań, co do kierunku zmian stóp.

6. Wnioski i implikacje

Globalna logika „ETF wystarczy” jest prawdziwa w przypadku rynków, na których aktywne zarządzanie ma niewielkie szanse pokonania benchmarku po kosztach – to znaczy dla rynków efektywnych, głębokich z szeroką ofertą produktów pasywnych. Polski rynek obligacji skarbowych nie spełnia żadnego z tych kryteriów, choć w niektórych aspektach – zwłaszcza pod względem rozszerzającej się oferty pasywnej – zmiany zmierzają w stronę większej efektywności.

Nasza analiza pokazuje, że na tym rynku 8 z 13 funduszy aktywnych (62%) dostarczyło wyższych skumulowanych stóp zwrotu niż syntetyczny koszyk pasywny w okresie 2022–2026. Mediana stopy zwrotu funduszy aktywnych była o 1,2 pp. wyższa od benchmarku, a średnia – o 2,5 pp. Najlepszy fundusz aktywny dostarczył ponad dwukrotnie większy zwrot niż benchmark.

Dla inwestora detalicznego oznacza to dwa praktyczne wnioski.

Selekcja ma znaczenie

Rozrzut wyników w grupie funduszy aktywnych odgrywa znaczącą rolę (od +10,1% do +35,7% w okresie 4-letnim). Wybór funduszu wyłącznie na podstawie etykiety „aktywny” nie gwarantuje sukcesu. Niezbędna jest analiza historycznych wyników, jakości i stabilności zespołu zarządzającego, polityki inwestycyjnej oraz wskaźników zysk/ryzyko. W naszej próbie najlepszy fundusz osiągnął Information Ratio na poziomie 2,08 (wartość wskazującą na statystycznie istotną alfę), podczas gdy najgorszy IR wynosił -0,50. To nie loteria, ale wymaga selekcji.

Pasywne nie jest automatycznie tanie

Mimo niższej opłaty za zarządzanie (TER funduszy indeksowych: 0,5–0,9%, ETF na TBSP: ok. 0,4%; aktywni: 0,9–1,5%), pasywny benchmark wygenerował niższy zwrot niż mediana funduszy aktywnych. Dla inwestora liczy się stopa zwrotu netto, a nie sama opłata. W warunkach rynku, na którym aktywne zarządzanie wciąż generuje alfę przewyższającą różnicę w opłatach, „tanie” pasywne staje się ekonomicznie droższe niż „droższe” aktywne.

Czy ten wniosek jest trwały?

Polski rynek obligacji skarbowych się zmienia. Oferta pasywna się rozszerza – w ostatnich 4 latach uruchomiono 3 nowe instrumenty pasywne, wcześniej była tylko jedna opcja. Płynność rynku wtórnego rośnie. Cykle monetarne mogą zacząć się charakteryzować mniejszymi amplitudami, jeśli inflacja w Polsce ustabilizuje się w okolicach celu NBP.

Każdy z tych trendów osłabiałby strukturalny argument za aktywnym zarządzaniem.

W naszej ocenie jednak, w obecnym kształcie polskiego rynku długu skarbowego, argument za aktywnym zarządzaniem pozostaje mocny. Zwłaszcza w fazach silnej zmiany kierunku stóp procentowych aktywny zarządzający ma do dyspozycji narzędzia (elastyczną durację, alokację między obligacjami stałokuponowymi i zmiennokuponowymi, dobór emisji), które są strukturalnie niedostępne w ofercie pasywnej. Tak długo jak NBP będzie prowadził politykę intensywnie reagującą na cykl gospodarczy, polski inwestor obligacyjny powinien rozważać aktywne zarządzanie jako poważną alternatywę dla rozwiązań pasywnych.

Ograniczenia i zastrzeżenia

Niniejsze opracowanie ma charakter analityczny oraz edukacyjny i nie stanowi rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu rozporządzenia MAR ani usługi doradztwa inwestycyjnego. Wyniki historyczne nie są gwarancją przyszłych.

Próba została ograniczona do 13 funduszy z minimum 4-letnią historią notowań. Inne fundusze polskich obligacji skarbowych dostępne na rynku polskim mogą cechować się odmiennymi profilami zysk/ryzyko.

Analiza dotyczy konkretnego okresu (31.01.2022 – 31.03.2026) charakteryzującego się specyficznymi warunkami makroekonomicznymi (cykl podwyżek i obniżek stóp NBP). Wyniki w innych warunkach makroekonomicznych mogą być odmienne.

Stopy zwrotu wykazane w opracowaniu są stopami przed opodatkowaniem, liczonymi na podstawie wartości jednostek uczestnictwa (po opłatach za zarządzanie). Analiza nie uwzględnia opłat za zakup/odkup jednostek (które dla większości funduszy aktywnych w kanałach detalicznych są obecnie zerowe) ani podatku od zysków kapitałowych.

Syntetyczny benchmark pasywny został skonstruowany jako równoważona kombinacja trzech dostępnych detalicznie instrumentów pasywnych. W szczególnych przypadkach jego skład może odbiegać od skład indeksu TBSP ze względu na tracking error poszczególnych instrumentów. Wybór równych wag jest decyzją metodologiczną – inne wagi (np. udziały ważone aktywami) mogłyby dać nieznacznie inne wyniki ilościowe, ale nie zmieniłyby kierunkowych wniosków.

Nota prawna:

Niniejszy dokument sporządzony został w celu promocji i reklamy i nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego, ma charakter wyłącznie informacyjny. Prezentowane w materiale wyniki inwestycyjne są wynikami historycznymi i nie stanowią gwarancji ani obietnicy osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. mTFI S.A. dołożyła należytych starań, aby zamieszczone informacje były rzetelne i oparte na wiarygodnych źródłach. Niniejsza prezentacja nie stanowi jakiegokolwiek rekomendacji, w szczególności rekomendacji inwestycyjnej. Wszelkie dane zamieszczone w prezentacji mają charakter wyłącznie informacyjny i marketingowy. Nie stanowią one oferty ani zobowiązania i nie powinny stanowić podstawy do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem utraty części bądź całości kapitału. Szczegółowe informacje dotyczące inwestowania w fundusze i ryzyka inwestycyjnego znajdują się w prospektach informacyjnych funduszy oraz Dokumentach zawierających kluczowe informacje. Zyski z inwestycji w fundusze inwestycyjne dokonywane przez osoby fizyczne podlegają opodatkowaniu podatkiem od dochodów kapitałowych. mTFI S.A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. mTFI S.A. z siedzibą w Warszawie (00-850) przy ul. Prostej 18 została zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Rejestrowy pod numerem KRS 0000902210, posiada, kapitał zakładowy w wysokości 10 000 000 złotych, w pełni opłacony oraz NIP 5272959386.