



Adam Czorniej
zarządzający
funduszami i dealer

Absolwent Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego. Z rynkiem kapitałowym związany od ponad 15 lat. Karierę zawodową rozpoczął w Pekao Investment Banking. Doświadczenie zawodowe zdobywał w Ipopema Securities, Raiffeisen Bank oraz Vestor Dom Maklerski. Uczestniczył w wielu projektach pozyskiwania finansowania typu IPO, SPO, ABB, emisji obligacji korporacyjnych. Jest licencjonowanym maklerem papierów wartościowych oraz maklerem nadzorującym.

Informacja reklamowa

Komentarz do wyniku w lipcu 2024 roku

Wyniki subfunduszu

W lipcu rynek surowcowy podlegał dalszej korekcji. Fundusz stracił -1,96%, a benchmark -4,5%. W podziale na poszczególne kategorie surowców najlepiej zachowywały się notowania metali szlachetnych +2,2%, naj słabiej sektor energii -8,1%. Metale przemysłowe oraz rynek rolny traciły odpowiednio -7,2% oraz -5,3%.

Na rynku ropy naftowej Brent spadł o ponad 5%, tracąc w trakcie miesiąca prawie 4 USD/bbl. W lipcu najistotniejszy wpływ na spadki ropy oraz produktów ropopochodnych miała decyzja o wycofaniu się Joe Bidena z wyścigu o fotel prezydencki, która w połączeniu ze wzrostem notowań dla Donalda Trumpa było interpretowana jako bardziej ryzykowna perspektywa polityki międzynarodowej USA. Rynek ocenia, że nowy prezydent może dążyć do dalszego wzrostu wydobywania węglowodorów w USA (co może okazać się trudne, a na pewno nie tak doniosłe jak w poprzednim roku) przy jednoczesnym wzbudzeniu nowych napięć geopolitycznych w szczególności na poziomie wojen handlowych, które mogą mieć negatywny wpływ na dynamikę światowego wzrostu gospodarczego. Nowa kadencja Trumpa to w ocenie rynku również większa szansa na szybsze zakończenie konfliktu na Ukrainie co w dalszej perspektywie mogłoby oznaczać powrót do odblokowania sankcji na rosyjską ropę. Jednocześnie słabo też zaprezentowały się dane z Chin dotyczące importu paliw. W lipcu spadły one do najniższego poziomu od 2022 roku.

Na rynku gazu ziemnego również dominowały spadki (-21%). Cena uległa korekcji do najniższych poziomów od kwietnia. Powodem przeceny stały się obawy rynku o konsekwencje huraganu Beryl dla Zatoki Meksykańskiej. Zawieszenie prac rafinerii mogło skutkować spadkiem zapotrzebowania na energię. Jednocześnie normalizacja temperatur w lipcu w USA oddaliła ryzyko szoku popytowego. Produkcja utrzymywała się na stabilnym poziomie, a zapełnienie magazynów z gazem w Europie systematycznie rośnie i jest bliskie 90%.

Koszyk metali szlachetnych zyskiwał głównie dzięki kontynuacji wzrostu cen złota (+4,2%). W lipcu został wyznaczony nowy szczyt wszechczasów na poziomie 2469 USD/oz. Wzrosty były kontynuowane pomimo ograniczeniu zakupów przez banki centralne. ETF inwestujące w rynek złota zwiększyły swój holding o 2% m/m. Napływy do tej klasy produktów są motywowane zarówno poszukiwaniem bezpiecznych przystani dla kapitału w otoczeniu rosnącej zmienności na rynkach, ale także wzrostem wartości kruszcu w związku z perspektywą cicia stop procentowych.

Metale przemysłowe pozostawały pod presją. Miedź (-5,2%) traciła głównie ze względu na słabsze makro z Chin: gorsze od oczekiwań dane o PKB, brak symptomów odbicia w sektorze nieruchomości oraz ponownie słabnący PMI z przemysłu. Rozczarowaniem dla rynku był również mało istotny z perspektywy surowców przebieg Trzeciego Plenum Gospodarczego. W naszej ocenie w przyszłym roku istnieje ryzyko osłabnięcia głównego silnika chińskiej gospodarki jakim jest eksport. W przypadku reelekcji Trumpa bilans wymiany handlowej z pewnością ulegnie pogorszeniu. Kluczowym dla podtrzymania korzystnej dynamiki będzie zatem dalszy rozwój współpracy w ramach bloku krajów BRICS.

Pozycjonowanie

Na koniec miesiąca udział funduszy inwestujących w surowce wyniósł 47%, natomiast udział akcji w portfelu stanowił 52% aktywów. Akcje służą do wydobywania określonych wrażliwości na surowce bez używania ETF, zwiększenia wrażliwości albo do pozycjonowania na zmieniającą się strukturę istotnych dla gospodarki surowców czy zasobów. Fundusz na koniec miesiąca posiadał otwarte pozycje na rynku kontraktów terminowych, które stanowiły 9% aktywów. Wolne środki lokowane były w krótkoterminowe instrumenty rynku pieniężnego.

Stopa zwrotu funduszu Skarbiec Rynków Surowcowych za lipiec wynosi -1,96%. Jest to trzeci wynik w grupie porównawczej funduszu. W lipcu wynik benchmarku był o 2,54 pp. gorszy. Wynik funduszu okazał się wyższy od średniej funduszy z grupy porównawczej oraz mediany o 0,27 pp. i 1,03 pp. Od początku roku stopa zwrotu z inwestycji w fundusz wynosi +2,08%.

Szacowane wrażliwości funduszu w podziale na klasy surowców prezentuje tabela:

Surowce Energetyczne	33%
Surowce Rolne	11%
Metale Szlachetne	23%
Metale Przemysłowe	29%
Inne	4%

Strategia inwestycyjna

Surowce mogą stanowić cenny dodatek dywersyfikacyjny w wieloskładnikowym portfelu inwestycyjnym. Wykazując niepełną korelację z cenami akcji czy obligacji, szczególnie atrakcyjne mogą okazać się w scenariuszach szoków podaźowych, kiedy rosnące ceny surowców stanowią zabezpieczenie dla pozostałej części portfela inwestycyjnego. Istotny wpływ na kształtowanie popytu na surowce ma również linia polityki monetarnej realizowana przez banki centralne. Obecnie rynki optymistycznie wyceniają spore cięcia stop procentowych w tym roku. Ich efekty z czasem staną się odczuwalne dla wycen aktywów rynków surowcowych.

W zeszłym roku zaczęły uwydatniać się wyraźne tendencje dezinflacyjne. Spodziewamy się, że rok 2024 będzie czasem systematycznego obniżania poziomu stop procentowych przez główne banki centralne. Niższe stopy będą oznaczać więcej środków rozporządzalnych dla gospodarstw domowych. Silniejszy konsument będzie zatem zgłaszał większy niż dotychczas popyt na dobra co w konsekwencji powinno być pozytywne także dla sektora surowców. Tu należy nadmienić, iż stany zapasów wielu klas surowców są na skrajnie niskich poziomach. Taka sytuacja dotyczy zwłaszcza rynku metali. Jest to efekt redukcji stanów magazynowych w ubiegłym roku w związku z generalnie słabszą koniunkturą w sektorach przemysłowych.

Oceniamy, że „zielony” popyt na metale takie jak miedź, aluminium czy srebro wynikający z ich użycia w procesach transformacji energetycznej powinien stabilnie rosnąć. Obecnie jego udział wynosi między ok 3-5%. Największe gospodarki świata podjęły bardzo trudne wyzwanie mające na celu ograniczenie emisji CO₂. Jest to droga bardzo długa i kosztowna. W kontekście miedzi istnieje uzasadnione ryzyko, że obecne wydobycie jest zbyt niskie, a spółki z sektora zmagające się z wieloma problemami zarówno geologicznymi, kosztowymi jak i polityczno-prawnymi nie będą w stanie skutecznie zaoferować oczekiwanych wolumenów.

Spodziewamy się, że ten rok może być ważny dla inwestycji w złoto. Historycznie spadek oprocentowania obligacji skarbowych był wspierający dla wycen złota, które oferowało atrakcyjne stopy zwrotu przy niższych stopach rynkowych. Uważamy również, że w niepewnym środowisku geopolitycznym złoto może ponownie zabłysnąć jako bezpieczna przystań dla kapitału.

Strategicznie fundusz podkreśla też swój wyższy od benchmarku poziom zaangażowania w sektorze paliwowym. Ropa i gaz wciąż są wiodącymi surowcami energetycznymi i prawdopodobnie tak już pozostanie przez kolejną dekadę. Według prognoz agencji monitorujących rynek paliw (EIA, IEA) globalny popyt na ropę powinien stabilnie rosnąć podążając za globalnym PKB. Wzrost popytu na ropę jest bardziej widoczny w krajach rozwijających się. Wzrost popularności aut elektrycznych w przyszłości będzie czynnikiem wpływającym na spowolnienie dynamiki wzrostu konsumpcji ropy jednak nie nastąpi to szybko. Nawet przy 15-20% udziale samochodów elektrycznych w całkowitej sprzedaży aut popyt na paliwa będzie i tak rósł w tempie powyżej 1% rocznie. Światowa gospodarka wciąż jest mocno uzależniona od użycia ropy w przemyśle. Tu transformacja przebiega znacznie wolniej.

Subfundusz Skarbiec Rynków Surowcowych, jako jeden z subfunduszy pod parasolem FIO, ustawowo nie może inwestować bezpośrednio w surowce. Pożądana wrażliwość wartości portfela subfunduszu na wahania cen surowców wynika z inwestycji w instrumenty powiązane z rynkiem surowców, w szczególności ETF-y surowcowe, akcje spółek surowcowych lub kontrakty terminowe futures (instrumenty pochodne) na sektorowe akcyjne indeksy rynku surowcowego.

Obowiązująca strategia funduszu utrzymuje obecne założenia: wrażliwość na szeroki rynek surowców w okolicach 100-130%, aktywną selekcję surowców zgodną ze zmieniającymi się tendencjami, oraz poszukiwanie wrażliwości na długofalowe, duże trendy, które nieuchronnie zmieniają rynek surowców.

Nawet wierne odzwierciedlenie składu benchmarku nie zbliża idealnie wyniku funduszu i benchmarku, na co wpływają m.in. mnogość kontraktów na niektóre rodzaje surowców, zmienna struktura terminowa cen surowców, niestabilna i nie w pełni przejrzysta polityka inwestycyjna funduszy portfelowych, drobne odchylenia między wartością aktywów netto a ceną tych funduszy czy różnice w godzinach wyceny benchmarku i funduszy portfelowych. Z tego względu ocena zmienności funduszu na tle benchmarku, która teoretycznie jest miarą aktywności, powinna być dokonywana na danych tygodniowych lub miesięcznych w dłuższych horyzontach czasowych. Zamiar posiadania wrażliwości na rynek surowców ponad 100% jest nietrywialny w realizacji wobec ograniczeń inwestycyjnych w subfunduszu FIO.

Nota prawna

Subfundusz Skarbiec Rynków Surowcowych wydzielony w ramach SKARBIEC FIO. Wymagane prawem informacje dotyczące Subfunduszu, w tym o czynnikach ryzyka inwestycyjnego, znajdują się w prospekcie informacyjnym SKARBIEC FIO i kluczowych informacjach dla inwestora dostępnych w siedzibie SKARBIEC TFI SA, w serwisie skarbiec.pl i w sieci sprzedaży. Subfundusz nie gwarantuje realizacji określonego celu i wyniku inwestycyjnego, a uczestnik ponosi ryzyko utraty części wpłaconych środków. Wartość Aktywów Netto Subfunduszu może się charakteryzować dużą zmiennością wynikającą ze składu portfela lub z przyjętej techniki zarządzania portfelem. Prezentowane wyniki inwestycyjne nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości, są wynikiem inwestycyjnym osiągniętym w konkretnym okresie historycznym. Tabela opłat manipulacyjnych oraz informacje o podatku bezpośrednio obciążającym dochód z inwestycji dostępne są pod numerem infolinii: (22) 588 18 43, w serwisie skarbiec.pl.

Opisy ryzyk

Ryzyka mające istotne znaczenie dla Subfunduszu, które nie są odpowiednio uwzględnione przez wskaźnik:

Ryzyko płynności Ograniczona płynność instrumentów finansowych związana z niskimi obrotami na giełdzie lub rynku, na którym dokonywany jest obrót, może negatywnie wpływać na wartość aktywów Subfunduszu.

Ryzyko kontrahenta Istnieje ryzyko związane z możliwością niewywiązania się kontrpartnerów Subfunduszu ze zobowiązań wynikających z zawieranych przez Subfundusz umów, co może prowadzić do spadku aktywów Subfunduszu.

Ryzyko operacyjne Istnieje ryzyko wystąpienia strat związanych z błędną lub opóźnioną realizacją transakcji w wyniku nieadekwatnych lub zawodnych procesów wewnętrznych, błędów ludzkich, błędów systemów, a także w wyniku zdarzeń zewnętrznych.

Ryzyko związane z możliwością nabywania przez Subfundusz Instrumentów Pochodnych W związku z tym, że Subfundusz może nabywać Instrumenty Pochodne, pojawią się dodatkowe ryzyka, w tym niewłaściwego zabezpieczenia, oznaczające, że zyski na Instrumencie Pochodnym nie zrekompensują strat na aktywie zabezpieczanym.

Inne istotne ryzyka Subfundusz stosuje strategię alokacji aktywów, która zakłada, że udział części akcyjnej (akcje oraz instrumenty o wysokim ryzyku inwestycyjnym) wynosi co najmniej 66% aktywów Subfunduszu. Oznacza to, że nawet w okresach dekonjunktury na rynku akcji w skład portfela inwestycyjnego Subfunduszu będą wchodzić akcje oraz inne instrumenty o wysokim ryzyku inwestycyjnym. Może to prowadzić, wobec utrzymującej się dekonjunktury na giełdzie, do wahań i spadków wartości Jednostki Uczestnictwa Subfunduszu.

Szczegółowe informacje dotyczące ryzyk znajdują się w prospekcie informacyjnym Funduszu w części dotyczącej Subfunduszu w punkcie opisującym ryzyka inwestycyjne związane z przyjętą polityką inwestycyjną Subfunduszu.