



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 październiku 2024 roku

Wyniki subfunduszu

W minionym miesiącu surowce podlegały korekcie. Jednym z powodów był mało konkretny przekaz władz chińskich odnośnie wsparcia gospodarczego, którego zapowiedzi we wrześniu wywołały silne wzrosty. Rynek surowców stracił -2,2%. Miedź silnie kojarzona z koniunkturą chińską oddała ponad -4%. Dodatkowo korekcie sprzyjała tendencja umacniającego się dolara w wyniku przedwyborczej niepewności w USA. Ropa naftowa podążała za temperaturą geopolityczną wokół Bliskiego Wschodu, a ta ostatecznie uległa schłodzeniu. Dzięki zabiegom dyplomatycznym Białego Domu nie doszło do ataków na cele energetyczne w Iranie. Kolejny miesiąc z rządu zyskiwało złoto osiągając nowy rekord wszech czasów. Cena za uncję sięgnęła 2790 USD.

Bardzo ważne konsekwencje dla cen metali w kolejnych miesiącach będą mieć oczekiwane w listopadzie wydarzenia gospodarcze w Chinach. Trwający Narodowy Kongres Ludowy (NPC) może zaprezentować bardziej konkretne rozwiązania pro wzrostowe dla Chin. Rynek spekuluje o kwocie około 10 bln juanów (1,5 mld USD), która zasili samorządy, banki komercyjne, rynek nieruchomości i sektor infrastrukturalny. Wśród wymienianych wcześniej elementów programu znalazło się także bezpośrednie wsparcie dla gospodarstw domowych w postaci ulg na dzieci, pomocy dla studentów czy bonów zakupowych (auta elektryczne, AGD, elektronika). Prawdopodobnie siła i tempo wdrażania poszczególnych polityk fiskalnych będzie warunkowane sytuacją powyborczą w USA. Nie jest tajemnicą, że wygrana Donalda Trumpa może istotnie przyczynić się do pogorszenia i tak nie najlepszej sytuacji chińskiej gospodarki. Główne obawy dotyczą nowej wojny celnej, która uderzy w chiński eksport będący obecnie wyraźnym kontynuatorem do PKB. Wizja Chin oparta o przyspieszenie eksportu zaawansowanego sprzętu (EV, baterii litowo-jonowych czy technologii solarnych PV) może być znacznie trudniejsza w realizacji. Obecnie już obowiązuje stawka 100% na auta elektryczne, 50% na panele słoneczne (inne zielone technologie też) oraz na zaawansowany sprzęt medyczny. Bloomberg szacuje, że udział nowych technologii w PKB Chin może przekroczyć 23% do 2026 roku. Z drugiej strony wygrana Harris nie przyczyni się do odwilży w stosunkach Chin USA, ale mogłaby spowodować większą przewidywalność. Mając tego świadomość rząd Chin szerzej otwiera się na wymianę gospodarczą z krajami poza G-7. Pobudzenie popytu wewnętrznego i utrzymanie dynamiki eksportu prawdopodobnie będzie kluczowe dla władz.

Rynek ropy podlega obecnie najwyższej od roku zmienności. Pozycjonowanie inwestorów pozostaje niskie, a wyceny stały się atrakcyjne. Ropa wyzbyła się premii za Bliski Wschód, przeceniła w związku z gorszym popytem z Chin i wyceniła konsekwencje wzrostu wydobywania przez OPEC+. Ma obecnie w swojej cenie dużo negatywnych czynników. Z pozytywnych informacji, w miniony weekend OPEC+ przesunął o kolejny miesiąc termin rozpoczęcia sprzedaży dodatkowych baryłek argumentując niskim poziomem cen na rynku. Chodzi o 2,2 mln bbl/d dobrowolnych ograniczeń z listopada 2023 roku. Niezależnie od kierunku realizowanej polityki państw OPEC+ weryfikacji także może ulec system międzynarodowych sankcji wobec Iranu czy Wenezueli. Wroga postawa Iranu wobec Izraela i jego głównego sojusznika może wywołać nałożenie nowych lub zaostrzenie obowiązujących restrykcji po wyborach w USA. Pomimo wyraźnego wzrostu wydobywania popyt w gospodarce pozostaje mocny czego dowodem są systematycznie spadające zapasy ropy w krajach OECD.

Wraz za rosnącą ceną złota pojawiły się kolejne napływy do pasywnych funduszy typu ETF inwestujących w fizyczne złoto. W październiku tylko do jednego z nich wpłynęło 1,8 mld USD. Był to najlepszy miesiąc od przeszło 2 lat. World Gold Council podał, że popyt na fizyczne złoto ze strony inwestorów osiągnął w 3Q prawie 100 ton i był to pierwszy kwartał z dodatnimi napływami netto od 2022 roku. W tym samym czasie banki centralne zakupiły kolejne prawie 200 ton. Z uwagi na utrwalające się napięcia geopolityczne, a co za tym idzie ryzyka sankcji czy zablokowania aktywów dolarowych złoto jawi się jako aktywo dające wysoką płynność i szerszą dywersyfikację rezerw walutowych wielu krajów.

Pozycjonowanie

Na koniec miesiąca udział funduszy inwestujących w surowce wyniósł 48% wartości aktywów netto natomiast akcji reprezentujących sektor surowców stanowił 47% WAN. 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 otwartej pozycji na rynku kontraktów terminowych co stanowiło łącznie 18% WAN. Wolne środki lokowane były w krótkoterminowe instrumenty rynku pieniężnego.

Pozycjonowanie

Stopa zwrotu funduszu Skarbiec Rynków Surowcowych za października wynosi -4,2%. Jest to ósmy wynik w grupie porównawczej funduszu. W październiku wynik benchmarku był o 1,9 pp. lepszy. Wynik funduszu okazał się niższy od średniej funduszy z grupy porównawczej o 2,23 pp. oraz od mediany o 2,4 pp. Od początku roku stopa zwrotu z inwestycji w fundusz wynosi +1,22%.

Szacowane wrażliwości funduszu w podziale na klasy surowców prezentuje tabela:

Surowce Energetyczne	34%
Metale Rolne	12%
Metale Szlachetne	21%
Metale Przemysłowe	33%

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 uwidocznić 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 ETFy 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 dekonunktury na rynku akcji w skład portfela inwestycyjnego Subfunduszu będą wchodzić akcje oraz inne instrumenty o wysokim ryzyku inwestycyjnym. Może to prowadzić, wobec utrzymującej się dekonunktury 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.