



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 grudniu 2024 roku

Wyniki subfunduszu

Indeks surowców zyskał w grudniu 0,74%. Wzrosty na rynku wiedzione były mocnym odreagowaniem komponentu energetycznego BCOM ENERGY +6% gdzie wyróżniał się gaz ziemny 10% oraz ropa WTI +5,65%. Na plusie miesiąc zakończył także subindeks surowców rolnych BCOM AGRI 0,79% głównie za sprawą zwiększającej ceny kukurydzy +8,5%. Pozostałe subindeksy odnotowały straty BCOM PRECIOUS METALS -2,6%, oraz BCOM SOFTS -3, BCOM INDUSTRIAL METALS -3,4%.

Na rynku paliw poprawa notowań wspierana była znacznie mocniejszymi (4,2 mln bbl vs. 1,9 mln bbl) spadkami zapasów ropy w USA w związku ze wzrostem aktywności rafinerii w okresie winter driving season. Jednocześnie perspektywy popytu na ropę uległy lekkiej poprawie za sprawą poniesienia prognoz PKB dla gospodarki Chin przez Bank Światowy. Ponadto nieznaczna premia geopolityczna wciąż jest zawarta w cenach ropy i do momentu podjęcia działań przez Biały Dom, rynki nie powinny przesądzać żadnego scenariusza w sprawie Iranu czy Ukrainy. Warto nadmienić, iż na koniec roku Unii Europejskiej udało się zaimplementować kolejny pakiet sankcji na Rosję tym razem w zakresie tak zwanej „floty cieni” (tankowców przemieszczających się w z wyłączonym GPS, zwykle bez zbadanego stanu technicznego i koniecznych ubezpieczeń) ograniczając ich mobilność w cieśninach Skagerrat i Kattegat. Na wyceny w małym stopniu wpłynęły również negatywne szacunki Międzynarodowej Agencji Energii, mówiące że w przyszłym roku nadwyżka produkcji ropy może sięgnąć nawet 1 mbd niezależnie od planów przywrócenia wyższych wolumenów przez OPEC.

Wyraźnie rosnące ceny gazu ziemnego wspierane były zarówno sezonowymi czynnikami pogodowymi, oczekiwanymi decyzjami tranzytowymi na Ukrainie, a także co w dłuższej perspektywie jest najważniejsze postępującą dekarbonizacją oraz szybko rosnącym globalnie wzrostem zapotrzebowania na energię elektryczną. Na to nałożyła się awaria w wydobyciu gazu w północnej Norwegii. W efekcie zapasy gazu UE dosyć szybko spadają (obecnie znajdują się poniżej 5 letniej średniej) podbijając ceny spotowe i zapowiadając zwiększone zakupy na kolejny sezon. Po tym jak Ukraina wypowiedziała umowę tranzytową z Rosją do Europy nie płynie rurociągiem błękitne paliwo natomiast wciąż docierają dostawy rosyjskiego LNG do portów w Belgii i Francji. Ograniczenia w dostawach z Rosji nie spowodują niedoborów jednak będą dalej wpływać na szybsze ubytki zapasów. Gazociąg ukraiński odpowiadał za około 10% importu do Europy. Intencją Unii Europejskiej, zgodnie z planem rePower Eu, jest pełne odcięcie się od rosyjskich węglowodorów do 2027 co pewnie będzie wspierające dla zakupów na rynku amerykańskim.

Słaby popyt z Chin i obawy przed wojną handlową z USA oraz ryzyka związane z przebiegiem ścieżki transformacji energetycznej ciążyły na cenach metali przemysłowych w grudniu. Słabość segmentu metali wynikała także z mało konstruktywnych zapowiedzi stymulacji gospodarki w Chinach. Działania władz opierają się ciągle na komponencie monetarnym nie akcentując dostatecznie wyraźnie realizacji polityk fiskalnych. W grudniu dane makro z Chin pozostawały stabilne, a nieznacznej poprawie uległy ceny mieszkań. Zakrojony na bardzo dużą skalę projekt poprawy sytuacji w mieszkalnictwie wciąż nie przynosi pożądanych efektów. Pod koniec roku władze chińskie, w obliczu ryzyk związanych z prawdopodobną wojną handlową, wyraziły gotowość na dalsze luzowanie monetarne. W perspektywie na 2025 rok gospodarka chińska będzie wciąż mierzyć się z deflacją i spadającą w kierunku 4,5% dynamiką wzrostu gospodarczego.

Złoto w grudniu straciło 1,5% w związku z jastrzębimi aktualizacjami projekcjami FED na 2025 rok. Wyraźnie umocnił się dolar, zyskiwały rentowności na rynkach bazowych i wschodzących. W całym 2024 roku złoto urosło ponad 26% i był to najlepszy rok w historii notowań. W naszej ocenie perspektywy są wciąż sprzyjające wzrostom a zrealizowana korekta wskazuje na dobry moment do wejścia na rynek. W przyszłym roku powinny dalej oddziaływać czynniki cykliczne, które mogą być wciąż wspierane dalszymi zakupami kruszcu przez banki centralne.

Pozycjonowanie

Na koniec miesiąca udział funduszy inwestujących w surowce wyniósł 71% wartości aktywów brutto natomiast akcji reprezentujących sektor surowców stanowił 17% WAB. Akcje służą do wydobycia 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 nie posiadał otwartej pozycji na rynku kontraktów terminowych. Wolne środki lokowane były w krótkoterminowe instrumenty rynku pieniężnego.

Stopa zwrotu funduszu Skarbiec Rynków Surowcowych za grudzień wynosi -1,1%. Jest to piąty wynik w grupie porównawczej. W grudniu wynik benchmarku był o 1,8 pp. lepszy. Wynik funduszu okazał się wyższy od średniej funduszy z grupy porównawczej o 1,76 pp., ale niższy od mediany o 0,7 pp. Za cały 2024 rok stopa zwrotu z inwestycji w fundusz wynosi -0,98%.

Szacowane wrażliwości funduszu w podziale na klasy surowców prezentuje tabela:

Surowce Energetyczne	44%
Metale Rolne	23%
Metale Szlachetne	16%
Metale Przemysłowe	17%

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 dokumentach zawierających kluczowe informacje 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.