



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 styczniu 2025 roku

Wyniki subfunduszu

Od początku roku notowania surowców (Bloomberg Commodity Index +3.6% m/m) pną się do góry. Dobre zachowanie rynku wynika z odreagowania przesadnie słabych nastrojów z końca ubiegłego roku. Obawy rynku skupione były na czynnikach geopolitycznych, przede wszystkim próbach wywracaniu przez USA funkcjonującego dotychczas ładu światowego. Prezydent Trump straszy, ale też wykazuje sporą elastyczność. Jawi się rynkowi jako negocjator, który w relacjach międzynarodowych przede wszystkim stara się umocnić pozycję USA. Podkreśla także, że chce być prezydentem niosącym pokój. Ten stan rzeczy być może nie rozwiewa wątpliwości co do intensywności napięć międzynarodowych jednak daje wiarę na nieco większą przewidywalność nowej administracji. Zatem taki rozwój sytuacji w sprzyjającym otoczeniu globalnego makro stanowi naszym zdaniem dobre tło do dalszego odbicia cen surowców.

Notowania ropy (+2.8% m/m) zyskiwała w związku z nałożeniem nowych sankcji na Rosję, ryzykiem sankcji dla Iranu i Wenezueli oraz dzięki zapowiedziom prezydenta Trumpa o planach całkowitego odbudowania amerykańskich rezerw ropy naftowej (ca 250 mln bbl). Jednoczenie z otoczenia producentów ropy w USA dobiegają głosy o relatywnie niedużej przestrzeni na dalsze zwiększenie wydobycia w krótkim czasie. Wynika to zarówno z czynników technologicznych, a także z obecnych poziomów cen. Krzywa kosztowa dla amerykańskich producentów ropy łąkowej wynosi nieco poniżej 70 USD/bbl (przy obecnej cenie rynkowej 71 USD bbl!). Wyższe ceny dawałyby im znacznie większy komfort w zakresie inicjowania nowego wydobycia. Pewnie celem polityki energetycznej będzie próba znalezienia złotego środka, stwarzając producentom dobre warunki do wzrostu biznesu (wewnętrzne: deregulacja i zewnętrzne: nowe sankcje i taryfy międzynarodowe), ale przy zapewnieniu stabilnych cen.

Z początkiem lutego na rynek zaczęły ponownie dopływać doniesienia o planach pełnego wyeliminowania irańskiej ropy. Z danych Bloomberg'a wynika, że część odbiorców już przestawiła się na paliw dostarczane przez kraje sąsiadujące. Iran ponownie oskarżany jest o wykorzystywanie przychodów z handlu ropą na cele programów nuklearnych i popierania terroryzmu. Jednocześnie ostatni szczyt OPEC nie dał jasnych wskazań kiedy ostatecznie miałyby wrócić na rynek wycofana podaż. Niewykluczone, że planowany termin na kwiecień może być ponownie odsunięty w czasie.

Gaz ziemny (-16% m/m) tracił w związku z obawami o zapotrzebowanie na energię elektryczną po prezentacji efektywnej kosztowo chińskiej platformy AI DeepSeek. Jednak w dłuższej perspektywie wciąż istotnym kontrybutorem do wzrostu cen gazu w USA będzie właśnie systematycznie rosnący popyt na energię elektryczną pochodzący z nowych szybko rosnących mocy jak na przykład: cloud computing data center czy bitcoin mining. Ponadto myślę, że dopiero wkrótce przekonamy się jaki wpływ na rynek na będzie mieć zapotrzebowanie zgłaszane przez AI data center. W tym roku tylko Amazon planuje wydać 100 mld USD na infrastrukturę AI.

Dodatkowo w styczniu wyraźny wpływ na rynek miał mocny spadek temperatur w USA (prawie dwa odchylenia standardowe od wieloletnich średnich) oraz większe zapotrzebowanie z Europy po zamknięciu tranzytu przez Ukrainę. Skalę kłopotów Europy chyba najlepiej obrazuje szybko malejące rezerwy gazu (ca 60% zapelnienia), które obecnie znajdują się na poziomie z 2022 roku. Warto nadmienić, że ostatnie miesiące to czas mało korzystny dla produkcji energii ze źródeł RES wynikający z często występującego dunkelflaute na Starym Kontynencie (czyli w pogodzie szaro i mało wiatru).

Istotną kwestią dla przyszłego zbilansowania rynku gazu i rozwoju LNG w USA będzie dalszy przebieg wojny handlowej. Kontraktacja klientów z Chin jest bardzo ważna dla długoterminowego rozwoju inwestycji, a uzyskanie finansowania możliwe dzięki ich obecności. Jednak pierwsza runda wojny handlowej obejmuje nałożenie 15% cła na importowane z USA właśnie LNG.

Złoto (+7% m/m) ponownie występuje w roli aktywa dającego stabilizację w niepewnym otoczeniu. Rynek obawia się że początek prezydentury Trumpa może wywoływać niekorzystne zjawiska makroekonomiczne w postaci spadku dynamiki wzrostu gospodarczego przy jednoczesnej odbudowującej się inflacji.

Traderzy wskazują na wzrost zapasów złota na amerykańskiej giełdzie Comex, gdzie złoto handlowane jest ze znaczącą premią do cen spot. Od listopada zapasy kruszcu w USA wzrosły aż o 80%. W ciągu ostatnich miesięcy regularnie dochodzi do nietypowych transakcji arbitrażowych gdzie złoto z Londynu, Dubaju czy Hong Kongu jest wysyłane do USA. Powodem takich transakcji jest bardzo duża liczba kontraktów terminowych na złoto zapadających w lutym i zgłoszonych do fizycznego rozliczenia poprzez dostawę kruszcu na amerykańskiej giełdzie. Z kolei potrzeba fizycznego rozliczenia kontraktów wynika z obaw inwestorów o nałożenie taryf czy na to na złoto czy na cały import z Europy.

Miedź (+3.2) zachowuje się bardzo dobrze pomimo pierwszego starcia taryfowego pomiędzy Chinami i USA. Jednocześnie notowanie pozostają odporne na mocnego dolara. Wspierające dla cen są dobre dane makro z Chin (w szczególności wciąż mocna dynamika eksportu) oraz obawy o nieuchronne deficyty metalu na globalnych giełdach, które mogłyby wystąpić już w tym roku.

Pozycjonowanie

Na koniec miesiąca udział funduszy inwestujących w surowce wyniósł 70% wartości aktywów brutto natomiast akcji reprezentujących sektor surowców stanowił 27% 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 posiadał otwarte pozycje na rynku kontraktów terminowych stanowiące 3% aktywów. Wolne środki lokowane były w krótkoterminowe instrumenty rynku pieniężnego.

Stopa zwrotu funduszu Skarbiec Rynków Surowcowych za styczeń wynosi +3.7%. Jest to szósty wynik w grupie porównawczej. W styczniu wynik benchmarku był o 0.24 pp gorszy. Wynik funduszu okazał się niższy od średniej funduszy z grupy porównawczej o 0.5 pp, i niższy od mediany o 0.26 pp.

Szacowane wrażliwości funduszu w podziale na klasy surowców prezentuje tabela:

Surowce Energetyczne	42%
Metale Rolne	21%
Metale Szlachetne	19%
Metale Przemysłowe	18%

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.