



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 marcu 2025 roku

Wyniki subfunduszu

Indeksu surowców (Bloomberg Commodity Index +3,55% m/m) zakończył miesiąc w pobliżu tegorocznych maksimów wyznaczonych w połowie lutego. Najmocniejszy wpływ na wzrosty benchmarku miał sektor metali szlachetnych, który wiodziony wyraźnymi wzrostami cen złota zyskał (BCOM Precious Metals +9,6% m/m). Sektor energetyczny (BCOM Energy +3,6% m/m) росł w związku z utrzymującym się wysokim popytem na amerykański gaz ziemny (HH +8,7% m/m). Z kolei (BCOM Industrial Metals +3,9% m/m) wspierany był drożącą na giełdzie amerykańskiej COMEX miedzią za sprawą istotnej dyslokacji surowca w obliczu spodziewanych taryf importowych. Jedyną kategorią z ujemną stopą zwrotu był sektor rolny (BCOM Agriculture -0,75% m/m) z powodu spadku cen kluczowych płodów związanych z niższym eksportem do Chin.

Ropa Brent (+2,7% m/m) zakończyła miesiąc w rejonie 75 USD/bbl wracając do środka przedziału zmienności cenowej z tego roku. Ograniczona aktywność w marcu wynikała z braku jednoznacznych wskazań co do kierunku, w którym podążać będą ceny w kolejnym kwartale. Za wzrostami przemawiały wciąż utrzymujące się napięcia na Bliskim Wschodzie, w tym izraelskie ataki wojskowe na Gazę i presja USA na Iran. Są to jednak czynniki wpływające na ceny krótkoterminowo. Zdecydowanie ważniejsze są wciąż podkreślane deklaracje prezydenta Trumpa o potrzebie niższych cen surowca w gospodarce. Nie mamy też jasności jak silny wpływ na pobudzenie popytu będzie mieć chiński stimulus. W lutym import ropy do Chin nieznacznie odbijał (+3,7% m/m) z najniższych poziomów od prawie dwóch lat. Z kolei w marcu OPEC+ potwierdził, że od kwietnia rozpocznie rozłożony w czasie proces przywracania wydobycia, a od 3 kwietnia, dzień po wprowadzeniu przez Biały Dom nowych celi, oznajmił, że ilość dodatkowej podaży zwiększy trzykrotnie już od maja. W związku z tym rynkowi analitycy spodziewają się, że nadprodukcja ropy na światowych giełdach przekroczy 500 tys. bbl/d co zwiększy i tak silną presję cenową. W kontekście pobudzenia globalnego przemysłu warto mieć również na uwadze odczyty JP Morgan Global Manufacturing PMI znajdujący się powyżej 50 punktów i świadczący o utrzymującej się do marca ekspansji gospodarki. Jednak rozpoczęta z początkiem kwietnia wojna handlowa i jej przyszłe konsekwencje będą mieć dramatyczny wpływ na światową gospodarkę w kolejnych miesiącach. Prawdopodobieństwo recesji w USA jest obecnie wyceniane na 60%, a więc najwyższe od prawie dwóch lat.

Złoto zyskało (+9,6% m/m) notując najlepszą miesięczną stopę zwrotu od stycznia 2016 roku. Wynik inwestycji w złoto od początku roku do końca marca wyniósł ponad 18%. W marcu po raz pierwszy w historii złoto przełamało psychologiczną barierę 3000 USD/oz. Warto także nadmienić, iż w poprzednim miesiącu ETF-y inwestujące w fizyczne złoto zrealizowały zakupy przekraczające 2,5 tony co z kolei było najwyższym wolumenem od marca 2022 roku. Jednocześnie na rynku utrzymuje się potężny popyt zgłaszany przez banki centralne w szczególności z krajów azjatyckich. Zakupy mają charakter strukturalny, a ich ciągłość może być rozłożona w czasie na kolejne kilka lat. Według danych z banku Goldman Sachs w styczniu banki centralne nabyły 117 ton złota wyraźnie powyżej średniej wynoszącej około 50 ton w poprzednich miesiącach. Zwracamy jednak uwagę, że w otoczeniu rekordowo wysokich cen będą pojawiać się symptomy krótkoterminowego wykupienia rynku. Wpływ na decyzje inwestycyjne może mieć ostateczne zawiązanie porozumienia pokojowego Rosja - Ukraina, w tym zniesienie części sankcji z uwzględnieniem odblokowania systemu SWIFT. Spadki, które mają miejsce w kwietniu są również pochodną zamykania długich pozycji na złocie wykorzystywanym przez fundusze hedgingowe jako collateral dla zabezpieczenia pozycji w akcjach.

Na rynku miedzi (COMEX +11,1% m/m) utrzymywały się pozytywne nastroje. Rynek skierował swoją uwagę ponownie na Chiny gdzie z kręgów rządowych padły zapowiedzi wyraźnego wsparcia konsumpcji co generalnie poprawiło nastroje inwestycyjne i wsparło notowania miedzi. Ponadto Chiny zapowiedziały dalsze zwiększanie rezerw strategicznych surowców w obliczu wojen handlowych. Oprócz miedzi na liście znalazły się również lit, kobalt oraz nikiel. Chińskie biuro rezerw strategicznych (SRB) występuje na rynku raczej jako gracz defensywny jednak w sytuacji radykalnego pogorszenia nastrojów może okazać się kupującym ostatecznej instancji. W marcu również dokonano się historycznie największa dyslokacja miedzi na rynek amerykański. Tam ceny rosły najszybciej, a wszystko za sprawą zapowiedzi wprowadzenia taryf na import surowca.

Ceny podstawowych płodów rolnych zmniejszały w marcu w związku z wprowadzeniem celi przez Chiny na import amerykańskich produktów. W toku wojny handlowej możliwe jest kolejna runda podwyżek celi i ostatecznie jeszcze większy spadek popytu z Chin. Soja, kukurydza pszenica straciły około 4%. Dotychczas USA eksportowała między 25%-60% swoich produktów rolnych do Azji (głównie do Chin).

Szacowane wrażliwości funduszu w podziale na klasy surowców prezentuje tabela:

Surowce Energetyczne	42%
Metale Rolne	22%
Metale Szlachetne	19%
Metale Przemysłowe	17%

Pozycjonowanie

Na koniec miesiąca udział funduszy inwestujących w surowce wyniósł 73% wartości aktywów netto natomiast akcji reprezentujących sektor surowców stanowił 24% WAN. 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 otwartych pozycji na rynku kontraktów terminowych. Wolne środki lokowane były w krótkoterminowe instrumenty rynku pieniężnego.

Stopa zwrotu funduszu Skarbiec Rynków Surowcowych za marzec wyniosła +2,42%. Jest to siódmy wynik w grupie porównawczej. W marcu wynik benchmarku był o 1,13 pp. lepszy. Wynik funduszu okazał się niższy od średniej funduszy z grupy porównawczej o 0,66 pp., i niższy od mediany o 0,92 pp. Wartość jednostki funduszu urosła od początku roku o 6,3%.

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.