

**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 kwietniu 2025 roku

Wyniki subfunduszu

Indeksu surowców w kwietniu (Bloomberg Commodity Index -5,14% m/m) podlegał wyraźnej korekcie wywołanej zmianą polityki w zakresie ceł w USA. Obawy recesyjne spowodowały odwrót od ryzykownych aktywów i tym samym przywołały wątpliwości co do kształtowania się popytu na główne kategorie surowców w przyszłości. Najmocniejszym komponentem benchmarku ponownie był sektor metali szlachetnych, który wiedziony wyraźnymi wzrostami cen złota zyskał (BCOM Precious Metals +2,7% m/m). Również dodatnią stopę zwrotu osiągnął sektor rolny (BCOM Agriculture +0,8% m/m) wspierany odbiciem cen soi i kukurydzy. Stabiej zachowywały się surowce z segmentu energetycznego (BCOM Energy -16,5%) w szczególności gaz ziemny (-19,2% m/m) w związku z obawami o popyt z Chin oraz ropa naftowa (-15,5% m/m) po zaskakującym ogłoszeniu znacznie szybszego przywracania produkcji surowca przez kraje OPEC+. Również sektor metali przemysłowych tracił (BCOM Industrial Metals -7,3%) wyceniając ryzyko globalnego spowolnienia i w konsekwencji spadek zamówień w sektorze przemysłowym.

Ceny złota w kwietniu osiągnęły historyczne maksimum rosnąć do poziomu 3500 USD/oz. Niezmiennie za wzrostami stoją wysokie zakupy banków centralnych, które w kwietniu, według wstępnych danych IMF, wyniosły około 33 ton. Ponadto fundusze pasywne ETF inwestujące w fizyczne złoto zwiększyły alokację o 1 pp. (ekwiwalent około 25 ton) osiągając na koniec miesiąca rekordowy w tym roku poziom zaangażowania wynoszący 89 milionów uncji. Rynek wciąż pozostaje bardzo mocny pomimo prawie 30% zwwyżek od początku roku. Wciąż sprzyjają czynniki strukturalne (systematyczne nabycia banków centralnych), a także funduszy pasywnych, gdzie sprzyja ścieżka obniżek stop procentowych. Szacunki banków inwestycyjnych wskazują, że ceny złota mogą w tym roku osiągnąć poziom 4000 USD/oz. Czynniki wspierające aprecjację kursu są utrzymująca się niepewność w związku z cłami, niejasna perspektywa ścieżki wzrostu gospodarczego na świecie i wciąż obecne ryzyka geopolityczne. Za ryzykiem korekty będzie przemawiać „odporność” gospodarki USA na zmiany implementowane przez prezydenta Donalda Trumpa co mogłoby sugerować bardziej jastrzębie nastawienie do polityki monetarnej FED. Zaprzestanie niekorzystnych dla globalnego PKB wojen handlowych również będzie oceniane jako element zmniejszający niepewność inwestycyjną i przekładający się na możliwą deprecjację kursu.

Korekta notowań ropy doprowadziła ceny do najniższego poziomu od 2020 roku. W krótkim terminie rynek pozostaje mocno wyprzedany co stwarza perspektywę do odbicia cen w rejon 65 USD/bbl. Jednak w dalszym horyzoncie ceny mogą pozostawać na niższym poziomie. Zdecydowana polityka OPEC+ nakierowana wyłącznie na maksymalizację wolumenów będzie w kolejnych miesiącach wpływać na wzrost podaży. Prawdopodobnie do końca roku OPEC+ zdecyduje się przywrócić w pełni wydobycie (2,2 mln bbl/dziennie). To w połączeniu z możliwym spowolnieniem w gospodarce globalnej wywoła nadpodaż surowca w okolicy 1,5-2 miliona bbl/dziennie. Niskie ceny mogą jednak stanowić zachętę do uzupełnienia rezerw strategicznych SPR w USA. Stabilizacja cen w rejonie 55-60 USD/bbl pozwoliłaby utrzymać rentowność amerykańskim producentom. To ważne bo prezydent Trump wymienia węglowodory jako ważny składnik mający poprawić bilans wymiany handlowej. USA jest wiodącym producentem i eksporterem ropy naftowej na świecie. Z punktu widzenia rynków surowcowych wyższe ceny są kluczowe do utrzymania wolumenu eksportu i mogą przyczynić się do redukcji deficytu w bilansie handlowym. W sytuacji dalszej korekty niższe ceny przełożą się na spadek wydobycia wysokokosztowych producentów i w efekcie wpłyną na wzrost importu a tym samym do pogorszenia struktury bilansu handlowego.

Spadkowy miesiąc zaliczyły również notowania miedzi (-6% m/m). Tu jednak odbicie od dołków było wyraźniejsze, niż w przypadku cen ropy. Należy jednak pamiętać, iż wojna handlowa toczy się przede wszystkim pomiędzy Chinami i USA, pozostałe kraje są obecnie obłożone 10% stawką. Biorąc pod uwagę oczekiwane deficyty miedzi na rynku globalnym od 2026 roku, a także „istotność” miedzi w nowoczesnej gospodarce, zasadne jest strategiczne akumulowanie zapasów niezależnie od bieżącego popytu. W kwietniu wciąż dokonywała się dyslokacja miedzi na rynek amerykański. Wysoki popyt na tamtejszym rynku wynika z zapowiadanych ceł nakierowanych na import miedzi. Zgodnie z regulacją S232 stawka celna może sięgnąć 25% (podobnie jak na stal i aluminium). Jej wprowadzenie wpłynie na dalszy wzrost cen na rynku amerykańskim, ale też przełoży się na ceny poza USA gdzie relatywnie szybciej, niż w poprzednich latach kurczą się zapasy. Na przykład w Chinach premie miedziowe pozostają przy wysokich poziomach (100 USD/t) co jest dowodem mocnego popytu wewnętrznego.

Spadki cen gazu ziemnego wiązały się przede wszystkim z ryzykiem ograniczenia popytu zewnętrznego na LNG z USA w otoczeniu wojny handlowej. Zmiana narracji w zakresie taryf w drugiej części miesiąca przełożyła się na dynamiczne odbicie cen (NG1 28% od dołka). Od maja kraje Unii Europejskiej będą zwiększały zakupy surowca w celu odbudowania rezerw przed przyszłą zimą. Zapasy znajdują się poniżej 5-letniej średniej co oznacza większe niż w poprzednich latach potrzeby zakupowe. Zgodnie z deklaracjami części krajów Europy zakupy z USA będą zwiększone r/r mając na uwadze poprawienie wymiany handlowej z Ameryką. Co więcej, kraje członkowskie Unii Europejskiej nie będą zawierać nowych kontraktów z rosyjskimi firmami w zakresie dostaw gazu, a ponadto do roku 2027 jest zaplanowane całkowite wygaszenie istniejących umów handlowych. Tym samym istotnie spada ryzyko ponownego przywrócenia podaży z Rosji.

W otoczeniu słodszej dolara i występowania czynników strukturalnych pozostajemy konstruktywni wobec dalszego umacniania cen metali oraz gazu ziemnego Henry Hub. Jednocześnie nie spodziewamy się w krótkim terminie wzrostu cen ropy naftowej.

Szacowane wrażliwości funduszu w podziale na klasy surowców prezentuje tabela:

Surowce Energetyczne	32%
Metale Rolne	21%
Metale Szlachetne	21%
Metale Przemysłowe	26%

Pozycjonowanie

Na koniec miesiąca udział funduszy inwestujących w surowce wyniósł 66% wartości aktywów netto natomiast akcji reprezentujących sektor surowców stanowił 29% 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 posiadał otwarte pozycje na rynku kontraktów terminowych, które stanowiły 8% WAN. Wolne środki lokowane były w krótkoterminowe instrumenty rynku pieniężnego.

Stopa zwrotu funduszu Skarbiec Rynków Surowcowych za kwiecień wyniosła -5,89%. Jest to szósty wynik w grupie porównawczej. W kwietniu wynik benchmarku był o 0,74 pp lepszy. Wynik funduszu okazał się niższy od średniej funduszy z grupy porównawczej o 0,52 pp., i niższy od mediany o 0,86 pp. Wartość jednostki funduszu urosła od początku roku o 0,04%

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.