

**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 maju 2025 roku

Wyniki subfunduszu

Indeks surowców w maju (Bloomberg Commodity Index -0,93% m/m) podlegał konsolidacji po koreckie notowań w poprzednim miesiącu. Najmocniejszym komponentem indeksu został sektor metali przemysłowych (BCOM Industrial Metals +0,85% m/m). Subindeks benchmarku wspierany był przełomem w wojnie handlowej USA Chiny, który oddalił obawy o spowolnienie gospodarcze w Państwie Środka. Neutralnie zachowywały się surowce z segmentu energetycznego (BCOM Energy +0,11%). Wśród nich najmocniejsza była ropa naftowa (Brent +4,65% m/m). Tracił natomiast sektor rolny (BCOM Agriculture -3,1%) w związku z podtrzymaniem ciał odwetowych na amerykańskie produkty rolne przez Chiny. Po wyjściu na rekordowe poziomy w zeszłym miesiącu indeks metali szlachetnych (BCOM Precious Metals -0,63%) również nieznacznie cofnął się co wynikało głównie ze wzrostu apetytu na ryzyko rynkowe.

Tymczasowa deeskalacja w wojnie handlowej przyczyniła się do symbolicznego osłabienia notowań złota w maju. W ciągu miesiąca spadki wyniosły zaledwie około 0,5%. Jednak w związku z utrzymywaniem się niepewności w relacjach międzynarodowych zarówno na osi Rosja Ukraina, a także potencjalnie nowych ryzyk na linii USA Chiny czy USA Iran uważamy, że złoto wciąż pozostaje logicznym uzupełnieniem pozycji portfelowych. Dodatkowo tegoroczny harmonogram intensywnego finansowania potrzeb pożyczkowych USA i rosnącego deficytu rodzą pytania o długoterminową ekspozycję na dolara. Około jednej trzeciej zbywalnego długu USA wygasa w tym roku. To tło pomaga podtrzymać popyt na aktywa fizyczne, takie jak złoto. Jednocześnie wciąż są realizowane zakupy kruszcu przez banki centralne. Według ostatnich danych w kwietniu banki centralne na świecie kupiły około 30 ton kruszcu (w tym Polska 12 ton). Znacznie mniej, niż ubiegłoroczna średnia 80 ton miesięcznie. Do globalnego popytu dopisują się też ETF-y (głównie z rynków w USA i Chin), które zakupiły 11 ton. Prognozy wybranych banków inwestycyjnych wskazują, że ceny złota mogą w tym roku osiągnąć poziom 4000 USD/oz.

Ropa naftowa odbiła z najniższych poziomów w cenach zamknięcia od marca 2021 roku. W maju sprzyjało rozluźnienie napięć handlowych z Chinami a także ustabilizowanie wzrostu wydobywania z krajów OPEC+ na poziomie 411k bbl/d. Rynek obawiał się, że presja producentów będzie się wzmacniała w kolejnych miesiącach nawet do 600k bbl/d. W naszej ocenie skala odreagowania cen niekoniecznie musi być znacząca bowiem zgodnie z szacunkami Międzynarodowej Agencji Energii (IEA) przy obecnym bilansie popytu i podaży rynek w tym roku będzie mierzył się z nadpodażą surowca na poziomie około 1,6 mln bbl/d. Ostatnie dane dotyczące zapasów w krajach OECD i Chin pokazują wyraźny ich przyrost w maju (+18 mln baryłek). Zapasy rosną systematycznie od lutego (+200 mln bbl). Spora część nadpodaży potencjalnie mogłaby być skonsumowana przez zakupy do amerykańskiej rezerwy strategicznej SPR. Zgodnie z wcześniejszymi deklaracjami USA odkup miałby się rozpocząć od sierpnia tego roku.

Wzrostowy miesiąc zaliczyły również notowania miedzi (+4% m/m). W perspektywie kilku kolejnych miesięcy uważamy, że ceny metali bazowych mogą nadal rosnąć biorąc pod uwagę sprzyjający sentyment makro i możliwy mocniejszy popyt z Chin w związku odroczonej na 90 dni taryfami. Wspierające dla kursu miedzi są wyrażnie spadające zapasy na LME. Obecnie znajdują się na najniższych poziomach od prawie dwóch lat. Nowe, wyższe 50% cła importowe do USA na cła i aluminium, wzbudzają też spekulacje czy podobna stawka nie zostanie zastosowana do miedzi. Dodatkowo na ograniczenia podaży w krótkim termin wpływają pożary w kanadyjskiej prowincji Manitoba, które zmusiły załogi de ewakuacji i wstrzymania wydobywania w kopach Hudbay Minerals Inc i SSR Mining Inc.

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

Szacowane wrażliwości funduszu w podziale na klasy surowców prezentuje tabela:

Surowce Energetyczne	27%
Metale Rolne	20%
Metale Szlachetne	20%
Metale Przemysłowe	33%

Pozycjonowanie

Na koniec miesiąca udział funduszy inwestujących w surowce wyniósł 64% wartości aktywów netto natomiast akcji reprezentujących sektor surowców stanowił 30% 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 9% WAN. Wolne środki lokowane były w krótkoterminowe instrumenty rynku pieniężnego.

Stopa zwrotu funduszu Skarbiec Rynków Surowcowych za maj wyniosła +1,4%. Jest to czwarty wynik w grupie porównawczej. W maju wynik benchmarku był o 1,94 pp. gorszy. Wynik funduszu okazał się wyższy od średniej funduszy z grupy porównawczej o 0,54 pp., i wyższy od mediany o 0,24 pp. Wartość jednostki funduszu urosła od początku roku o 1,45%.

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.