

**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 czerwcu 2025 roku

Wyniki subfunduszu

Indeks surowców (Bloomberg Commodity Index +2% m/m) wyraźnie zyskiwał w pierwszej połowie miesiąca dzięki mocnym wzrostom ropy w związku z eskalacją napięć geopolitycznych na Bliskim Wschodzie. Druga część miesiąca przyniosła schłodzenie wycen jednak cały indeks surowców zakończył miesiąc wzrostami. Ropa ostatecznie zyskała ponad 7% realizując najlepszą stopę zwrotu od września 2023. Kolejny miesiąc rosy notowania miedzi natomiast złoto w czerwcu ustabilizowało wyceny na historycznie wysokim poziomie. Surowce rolne zakończyły miesiąc -3% spadkami

Gwałtowne odbicie cen ropy naftowej wiązało się głównie z zamykaniem krótkich pozycji na rynku. Inwestorzy w obawie o spadek podaży surowca z rejonu Zatoki Perskiej redukowali ryzyko inwestycyjne. Rynek obawiał się blokady cieśniny Ormuz, jednak prawdopodobieństwo takiego scenariusza pozostawało na niskim poziomie. W trakcie 12 dniowej wojny nie odnotowano spadku wydobycia ropy, częściowemu zniszczeniu uległa rafineria Bazan w Hajfie oraz infrastruktura do wydobycia gazu ziemnego South Pars w Iranie. Ostatecznie w wyniku nalotów amerykańskich Iran potwierdził, że istotnemu zniszczeniu uległy ośrodki do wzbogacania uranu w Fordo, Natanz i w Isfahn, a skala odwetu była mało dotkliwa. Jak dotąd ceny ropy wyraźnie odbiły od tegorocznych dołków i to mimo wzrostu wydobycia w OPEC+ i rekordowego wydobycia w USA. Dobrą wiadomością dla rynku była kolejna już zapowiedź prezydenta Trumpa o zamiarze uzupełnienia rezerw strategicznych SPR. Wciąż nie jest jasne, kiedy projekt będzie realizowany w pełnym wymiarze. W tegorocznym budżecie zapisana tylko 1,5 mld USD podczas gdy uzupełnienie magazynów może kosztować prawie 20 razy więcej.

Obecne otoczenie makroekonomiczne staje się coraz bardziej sprzyjające dla rafinerii. Na rynku paliw ponownie rosną marże na przerobie ropy naftowej między innymi dzięki silnej konsumpcji w szczególności w Azji. Z kolei amerykański sektor przetwórczy może korzystać z wysokich celi importowych ograniczających napływ paliw z Kanady. Globalnie w tym roku zostanie zamkniętych kilka rafinerii w Europie Zachodniej i USA co może wpływać na zacieśnienie marż.

Notowania miedzi (HG1 +7,46% m/m) zbliżyły się do tegorocznych szczytów. Tradycyjnie wzrosty wspierane są słabszym dolarem i wciąż wysokimi zakupami na rynek w USA. Wyrazem skali dyslokacji jest najwyższy od 2018 roku poziom zapasów na giełdzie COMEX w USA przy jednoczesnym systematycznym spadku na innych rynkach w szczególności w Chinach i Europie. Rynek oczekuje decyzji o ewentualnych taryfach na import surowca do USA, która może nadejść w listopadzie. Analizowana stawka mogłaby wynieść 25% podobnie jak ta, która obowiązuje obecnie dla aluminium. Dodatkowo rynek mierzy się z problemami podażowymi w Peru, gdzie od niedawna rozpoczęła się kolejna już akcja strajkowa. Spółki operujące w regionie Cuzco potwierdzają, że trwające protesty mają wpływ na sprzedaż i dostawy miedzi. Jednak na tym etapie skala opóźnienia jest niemożliwa do oszacowania. Agencja Reutersa wskazuje, że protesty mają podłoże regulacyjne. Protestujący domagają się zalegalizowania prowadzonej działalności przez małe podmioty górnicze w ramach pakietu ustaw MAPE. W Peru, w związku wysokimi cenami miedzi, szybko przyrasta nisko skalowa działalność górnicza, która nie jest dostatecznie dobrze chroniona prawnie, a mocno blokowana przez lobby gigantów miedziowych.

Złoto (GC1 +0,17%) pozostawało w rejonie historycznych szczytów. Eskalacja sytuacji w Iranie tymczasowo i w niewielkim stopniu sprzyja notowaniom. Wyraźnie lepiej zachowywały się spółki zajmujące się wydobyciem kruszcu. Tu pomaga wciąż atrakcyjna wycena i ogólnie lepsze nastroje na rynkach akcji. Ostatnie dostępne dane dotyczące zakupów złota przez banki centralne w maju wskazują na łączne zakupy netto ok 20 ton, wyższe niż w kwietniu jednak poniżej miesięcznej średniej od początku roku wynoszącej 27 ton. Największym kupującym w 2025 jest Narodowy Bank Polski, który w tym roku kupił 14 ton kruszcu. Zgodnie z ankietą przeprowadzoną przez World Gold Council 95% banków centralnych jest zdania, że w ciągu kolejnych 12 miesięcy światowe rezerwy złota będą dalej rosły. W czerwcu wzrosły o 2,7% m/m aktywa ETF inwestujących pasywnie w złoto. Łącznie posiadają 90,5 mln uncji złota (3500 ton), najwięcej od 2 lat.

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 60% wartości aktywów netto natomiast akcji reprezentujących sektor surowców stanowił 40% 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 czerwiec wyniosła +2,5%. Jest to piąty wynik w grupie porównawczej. W czerwcu wynik benchmarku był o 0,66 pp. gorszy. Wynik funduszu okazał się niższy od średniej funduszy z grupy porównawczej o 0,28 pp., i równy medianie. Wartość jednostki funduszu urosła od początku roku o 2,5%

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.