



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 lipcu 2025 roku

Wyniki subfunduszu

Indeks surowców (Bloomberg Commodity Index -0,8% m/m) zachowywał się w lipcu neutralnie. Ropa naftowa zyskiwała ponad 6% w związku z narastającym ryzykiem nowych sankcji na Rosję, podczas gdy ceny miedzi zanotowały prawie 14% spadek. W lipcu ceny złota były stabilne poruszając się w przedziale 3300-3400 USD/oz. Na rynku gazu benchmark europejski zyskiwał TTF 7,6% podczas gdy notowania za oceanem spadły NG1 -10,1% stwarzając korzystniejsze warunki do arbitrażu.

Ceny ropy wzrosły pod koniec miesiąca do sześciotygodniowego maksimum po ogłoszeniu przez prezydenta USA Donalda Trumpa, że Indie będą musiały zmierzyć się z nowymi (karnymi) cłami za realizowane zakupy rosyjskiej ropy. Aktualna produkcja ropy w Rosji wynosi około 5 mln bbl/ dziennie, z czego około 3,5 mln bbl jest exportowane do Chin i Indii. Indyjskie rafinerie przez ostatnie lata stały się głównymi odbiorcami rabatowanej rosyjskiej ropy, która obecnie stanowi jedną trzecią importu ropy w kraju. To może prowadzić do dalszego zaostrzenia na rynku produktów rafinowanych, ponieważ producenci paliw w regionie będą prawdopodobnie zmuszeni do poszukiwaniu alternatywnych źródeł dostaw ropy. W reakcji na decyzję prezydenta Trumpa indyjska rafineria IOC zdecydowała o szerszej dywersyfikacji dostaw kupując łącznie 7 mln bbl ropy w USA, Kanadzie i Bliskim Wschodzie. W tym miejscu warto wspomnieć, iż w związku z przeprowadzonymi atakami na rosyjskie rafinerie do których doszło na początku sierpnia również rynek produktów może pozostawać pod presją. Ceny benzyny w Rosji skoczyły do historycznych poziomów i jest obecnie mało prawdopodobne, że Rosja zdecyduje się na zniesienie zakazu eksportu paliw, który pierwotnie miał obowiązywać do końca sierpnia. Obecnie zapasy diesla w portach ARA i USA pozostają na bardzo niskich poziomach. W minionym miesiącu wyniki finansowe podały dwie największe spółki USA zajmujące się wydobywaniem i rafinacją ropy Exxon i Chevron. Wydobywanie wzrosło do historycznych poziomów, a w przypadku Chevron po raz pierwszy przekroczyło 4 mln bbl/ dziennie. Również OPEC+ korzystając z wyższego zapotrzebowania na ropę naftową w miniony weekend podjęło decyzję o zwiększeniu wydobycia o 547k bbl/dziennie w pełni przywracając redukcje produkcji 2,2 mln bbl/dziennie sprzed dwóch lat. Perspektywa najbliższych miesięcy może przynieść wzrost zmienności na rynku. Z jednej strony spodziewamy się zaostrzenia relacji Waszyngton Moskwa co może skutkować nałożeniem sankcji wtórnych dla jej partnerów handlowych, ale dla przewagi negatywne efekty mogą zostać częściowo zniwelowane przez postępujący wzrost wydobycia w USA, Kanadzie, Brazylii i na Bliskim Wschodzie, a także możliwe spowolnienie gospodarcze w związku z wejściem w życie globalnych taryf.

Notowania miedzi w USA (HG1 -14% m/m) po osiągnięciu historycznego szczytu w lipcu w ciągu dwóch ostatnich sesji miesiąca uległy głębokiej korekcie w związku z podaniem przez prezydenta Trumpa szczegółów dotyczących stawek celnych na import miedzi do Ameryki. Ostateczna stawka dotyczy tylko półproduktów miedzianych, takich jak rury i druty, oraz tzw. produktów pochodnych, takich jak komponenty elektroniczne. Ruda, importowa w historycznie rekordowych wolumenach, w poprzednich miesiącach ostatecznie nie będzie objęta cłami. Wracając do fundamentów rynku obserwujemy niższe zapasy miedzi w Chinach, ale też słabszy popyt po stronie produktów tzn. spadek instalacji paneli solarnych, gorsza sprzedaż pojazdów NEV w, sezonowo słabszy okres dla producentów systemów klimatyzacji, jak też wciąż słabą sprzedaż na rynku nieruchomości. W perspektywie kolejnego miesiąca pozostajemy neutralnie nastawieni do rynku miedzi, jednak w dłuższym okresie wierzymy w pozytywny wpływ niższych stop procentowych na zachowanie światowej gospodarki.

Złoto (GC1 -0,1%) w lipcu ustabilizowało swoje wyceny, poruszając się w kanale 3300-3400 USD/oz. Złoto pozostawało odporne na umacniające się dolara DXY +3,5% a także wzrost realnych stop procentowych w USA. W takim otoczeniu ETF inwestujące w złoto zakupiły 0,6 mln uncji zwiększając swoje zaangażowania do prawie 92 mln uncji kruszcu, najwyżej od 2 lat. Citigroup, dotychczas rynkowy niedźwiedź, dołączył do grona banków oczekujących wzrostu cen złota. Citi prognozuje ceny 3500 usd/oz w perspektywie kolejnych trzech miesięcy. Jest to też najmniej aktywny kwartał od 2022 roku. Oceniamy, że wzrostowy trend na złocie powinien być kontynuowany i wspierany rosnącymi oczekiwaniami co do kształtowania się poziomu stop procentowych, ale też w związku z ponownym wzrostem ryzyk geopolitycznych. Złoto powinno także zachowywać się relatywnie lepiej w przypadku korekty na wysoko wycenianych rynkach akcji w USA stanowiąc atrakcyjną alternatywę inwestycyjną.

W otoczeniu słabszego dolara i występowania czynników strukturalnych pozostajemy konstruktywni wobec dalszego umacniania cen metali szlachetnych 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	25%
Metale Rolne	23%
Metale Szlachetne	28%
Metale Przemysłowe	24%

Pozycjonowanie

Na koniec miesiąca udział funduszy inwestujących w surowce wyniósł 75% wartości aktywów netto natomiast akcji reprezentujących sektor surowców stanowił 20% 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 3% WAN. Wolne środki lokowane były w krótkoterminowe instrumenty rynku pieniężnego.

Stopa zwrotu funduszu Skarbiec Rynków Surowcowych za lipiec wyniosła +0,2%. Jest to piąty wynik w grupie porównawczej. W lipcu fundusz pokonał swój benchmark o 0.9 pp. Wynik funduszu okazał się niższy od średniej funduszy z grupy porównawczej o 0,76 pp. i bliski medianie. Wartość jednostki funduszu urosła od początku roku o 4,22%.

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.