



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 sierpniu 2025 roku

Wyniki subfunduszu

Indeks surowców (Bloomberg Commodity Index +0,8% m/m) zachowywał się w sierpniu stabilnie. Ropa naftowa straciła około 5% w nadziei na deeskalację w konflikcie na Ukrainie. Spadki dokonały się jeszcze przed szczytem na Alasce, gdzie Trump chwilowo uchylał się od decyzji o cłach wtórnych na głównych odbiorców ropy z Rosji. Ceny miedzi odrobiły część spadków z lipca zyskując 3,8% m/m. W sierpniu ceny złota zyskały 5,9% m/m nadal poruszając się w dobrze znanym przedziale 3300-3400 USD/oz. jednak coraz wyraźniej mierząc się z kluczowym oporem na poziomie 3430 USD/oz. Czynnikiem wspierającym dla umocnienia cen kruszcu było wystąpienie szefa FED w Jackson Hole, gdzie wskazał na wyższe prawdopodobieństwo obniżki stop procentowych na wrześniowym posiedzeniu. Na rynku gazu benchmark europejski i amerykański straciły po około 5%.

Wiera rynku w deeskalację na linii Kijów Moskwa w wyniku rozmów Putina z prezydentem Trumpem na Alasce sprowadziła realizację lipcowych zysków na ropie. Inwestorzy przez chwilę brali pod uwagę możliwość ponownego dopuszczenia rosyjskich węglowodorów na szeroki rynek, ponadto wykluczyli ryzyko taryf wtórnych dla nabywców rosyjskiej ropy. Ostatecznie do rozejmu nie doszło, a w drugiej części miesiąca Indie zostały dotknięte wyższymi 50% cłami co pozwoliło cenom na nieznaczne odbicie. W lipcu i sierpniu zanotowano rekordowo wysoki ruch lotniczy w USA, który wpłynął na odbicie popytu na paliwo lotnicze do najwyższego poziomu od 5 lat. W sierpniu Energy Information Administration przedstawiła raport z prognozą cen ropy gatunku WTI na poziomie 58 USD/bbl w 4q 2025 i 1q 2026 roku. Spadek ceny ma być pochodną znacznego wzrostu wydobycia węglowodorów na świecie co w efekcie spowoduje nadpodaż około 2 mln/bbl dziennie w analizowanym okresie.

W tym roku w Chinach zanotowano 10% wzrost popytu na miedź rafinowaną. Potrzeba niezależności energetycznej wynikająca z postępujących procesów deglobalizacji wciąż napędza inwestycje w energię odnawialną. Tymczasem dyslokacja miedzi na rynek amerykański w połączeniu ze spadkiem podaży w Chile, w związku z wypadkiem w kopalni El Tiente, wyraźnie pogorszyła stan magazynów w Szanghaju. Obecnie w Chinach zapasy miedzi spadły do najniższych poziomów od początku 2024 roku podczas gdy produkcja miedzi rafinowanej znajduje się na rekordowym poziomie. Warto także zwrócić uwagę na zmiany na rynkach finansowych w Chinach: delikatnie poprawiające się nastroje konsumenckie, hossa na rynku akcji, spadek wartości lokat terminowych i dalsza deregulacja rynku nieruchomości mogą wkrótce przełożyć się na wzrost transakcji na rynku mieszkaniowym, przywracając popyt na miedź, szeroko wykorzystywaną w budownictwie. Według ostatnich prognoz Cochilco – rządowej agencji z Chile – ceny miedzi w 4q tego roku jak i w roku 2026 powinny zachowywać się stabilnie na poziomie 9480 USD/t.

Złoto (GC1 +5,9% m/m) zbliżyło się do kluczowego oporu na poziomie 3430 USD/oz. Umocnienie cen na rynku trwa od 20 sierpnia i jest konsekwencją dyskontowania przez rynek obniżek stop procentowych w USA. W kontrze podążają notowania dolara, który w sierpniu stracił około 2% m/m. Ponadto nie bez znaczenia dla wycen złota jest oddziaływanie polityczne na FED, przejawiające się presją na zdecydowanie obniżki stop procentowych, a także ingerencją w skład osobowy gremium. Takie działania podważają niezależność instytucji, co ostatecznie może mieć wpływ na spadek wiarygodności FED. To zdecydowanie napędza wzrost wycen. W analizowanym okresie fundusze ETF inwestujące w fizyczne złoto zakupiły około 1,7 mln uncji złota co odpowiada 53 tonom kruszcu. Stan posiadania ETF jest obecnie najwyższy od ponad 2 lat. Banki centralne w sierpniu dokonały umiarkowanych zakupów. Najwięksi kupujący to Kazachstan 3 tony i Turcja 2 tony. Od lat obserwowana jest sezonowa niższa ilość popytu ze strony banków centralnych w okresie wakacyjnym. Zakładamy, że w kolejnych miesiącach zakupy wejdą ponownie na wyższy poziom, ponieważ popyt banków centralny charakteryzuje się niską elastycznością cenową i ma podłoże strategicznej dywersyfikacji aktywów.

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	21%
Metale Rolne	22%
Metale Szlachetne	22%
Metale Przemysłowe	35%

Pozycjonowanie

Na koniec miesiąca udział funduszy inwestujących w surowce wyniósł 66% 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 10% WAN. Wolne środki lokowane były w krótkoterminowe instrumenty rynku pieniężnego.

Stopa zwrotu funduszu Skarbiec Rynków Surowcowych za sierpień wyniosła +3,1%. Jest to czwarty wynik w grupie porównawczej. W sierpniu fundusz pokonał swój benchmark o 1,65 pp. Wynik funduszu okazał się niższy od średniej funduszy z grupy porównawczej o 0,43 pp., ale wyższy od mediany o 0,67 pp. Wartość jednostki funduszu urosła od początku roku o 7,46%.

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.