



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 we wrześniu 2025 roku

Wyniki subfunduszu

Indeks surowców (Bloomberg Commodity Index) zyskał w październiku +2.56% m/m. Dobra koniunktura na rynku surowców zbliżyła indeks to ważnych poziomów technicznych stanowiących kilkuletnie maksima cenowe dla wskaźnika. W minionym miesiącu zanotowaliśmy wzrosty w segmencie metali szlachetnych (3.2% m/m), przemysłowych (4.4% m/m) oraz obserwowaliśmy także poprawę wycen w sektorze rolnym (4.3% m/m). Rynek energii zachowywał się neutralnie (0.4% m/m).

Złoto (GC1 4.1% m/m) zanotowało w październiku historyczny szczyt notowań na poziomie 4380 USD/oz. Był to miesiąc bardzo dużej zmienności, który skutkował w ostatniej dekadzie prawie 10% korektą od szczytu. Pomimo tego żółty metal i tak zakończył miesiąc z dodatnią stopą zwrotu. Obecnie rynek złota konsoliduje się w rejonie obecnych minimów korekty na poziomie 4000 USD/oz. Statystyki rynkowe pokazują, że wartość napływów do globalnych funduszy metali szlachetnych były w październiku o połowę niższe niż we wrześniu, a wysokie ceny zachęciły fundusze typu Hedge Funds do realizacji zysków. Przypomnijmy, że w tym roku złoto podrożało o 50% i znajduje się na ścieżce do osiągnięcia czwartej najlepszej w ponad stuletniej historii notowań rocznej stopy zwrotu. W związku z tym w perspektywie do końca roku zalecamy ostrożne podejście do inwestycji. Możliwy wpływ na mniej pozytywne perspektywy dla złota może mieć zmiana podatkowa dla firm produkujących nie inwestycyjne złoto w Chinach. Redukcja części ulg VAT może przyczynić się do podniesienia cen na rynku i ewentualnie ograniczenia popytu przy i tak już wysokich cenach. Zmiana regulacji może negatywnie wpływać na sektor jubilerski w Chinach, który cieszył się w ostatnich latach ponadnormatywnym zainteresowaniem i był traktowany jako alternatywa wobec niskoprocentowanych lokat bankowych czy spadających cen na rynku nieruchomości.

Październik był też sprzyjającym miesiącem dla inwestorów na rynku miedzi (LME Copper 6.3% m/m). Miedź notowana w Londynie po raz pierwszy osiągnęła historyczne maksimum w cenach zamknięcia powyżej 11100 USD/t. Spodziewamy się że ceny miedzi będą w stanie jeszcze w tym roku wybić się na nowe szczyty. Argumentem za kontynuacją wzrostów niezmiennie jest sprzyjający wzrostom układ sił podaży-popytu. Szacuje się, że tylko tym roku najwięksi producenci miedzi z uwagi na różnego typu problemy produkcyjne (zdarzenie środowiskowe, wypadki losowe etc.) zostali zmuszeni o zredukowanie wydobycia łącznie o ok 700k ton. Odnosząc się do perspektyw krótkoterminowych popytu warto przytoczyć opublikowany w październiku raport IWCC (International Wrought Copper Council), z którego wynika że popyt w 2025 roku urośnie o 3% a w kolejnym o około 1.6%. Biorąc to pod uwagę, ponownie zwiększa się ryzyko deficytów miedzi, których wynikiem będą wyższe ceny. Według niektórych banków inwestycyjnych mogą one wystąpić już w przyszłym roku.

Na wycenę ropy (WTI-2.2% m/m) wpływ miały czynniki geopolityczne: ustalenie wstępnych warunków pokoju w Strefie Gazy, kolejny impas negocjacyjny w sprawie Ukrainy oraz chwilowe nasilenie napięć w sprawie taryf pomiędzy Chinami i USA. Dodatkowo na przełomie października i listopada OPEC+ ponownie zwiększył produkcję o 137k bbl/dziennie co daje łączny wynik wzrostu wydobycia od początku roku o 3 mln bbl/dziennie (około 2.7% globalnej produkcji). Według szacunków IEA nadpodaż na rynkach może przekroczyć 2 mln bbl/dziennie w tym i około 4 mln bbl/dziennie w przyszłym roku. W efekcie w tym roku zapasy ropy w krajach OECD wzrosły do najwyższych poziomów od czasów pandemii. Nadpodaż na rynkach ropy jest również wykorzystywana przez chińskie rezerwy strategiczne, w celu zwiększenia stabilności i bezpieczeństwa energetycznego kraju. Na ten moment nie jest jasne czy Indie i Chiny zastosują się do międzynarodowych sankcji na Rosję w zakresie ograniczenia importu ropy. Ubytek podaży z Rosji mógłby w krótkim terminie podbić ceny na rynku, jednak w dalszej perspektywie nie wpłynie na ich istotną zmianę.

Obecnie ryzykiem dla rynku surowców pozostaje umacniający się dolar do poziomów najwyższych od początku sierpnia. Po bardziej jastrzębich komentarzach członków FED rynek częściowo nabrał wątpliwości co do przebiegu i tempa w cyklu luzowania stop procentowych w USA.

Szacowane wrażliwości funduszu w podziale na klasy surowców prezentuje tabela:

Surowce Energetyczne	29,8%
Surowce Rolne	19,3%
Metale Szlachetne	21,7%
Metale Przemysłowe	29,2%

Pozycjonowanie

Na koniec miesiąca udział funduszy inwestujących w surowce wyniósł 64% wartości aktywów netto natomiast akcji reprezentujących sektor surowców stanowił 32% 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 październik wyniosła +1.97%. Jest to czwarty wynik w grupie porównawczej. W październiku wynik fundusz był słabszy od benchmarku o 0.35 pp. Wynik funduszu okazał się wyższy od średniej z grupy porównawczej o 0.40pp, i wyższy od mediany o 0.06pp. Wartość jednostki funduszu urosła od początku roku o 12.8%

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

Z inwestycją w Subfundusz związane jest ryzyko rynkowe wynikające z faktu inwestowania przez Subfundusz większości swoich aktywów w akcje emitowane przez spółki publiczne, z czym wiąże się określone kategorie ryzyka charakterystyczne dla danego rodzaju papierów wartościowych oraz dla dokonywania inwestycji na rynkach zagranicznych. Ceny papierów wartościowych i innych instrumentów na giełdzie lub rynku, na którym są notowane, w większym lub mniejszym stopniu podlegają zmianom w zależności od ogólnej sytuacji na rynku, czyli od stanu koniunktury giełdowej. Pogorszenie się koniunktury giełdowej może prowadzić do spadku cen większości notowanych papierów wartościowych i instrumentów finansowych, co z kolei może wpływać na spadki wartości jednostek uczestnictwa.

Szczegółowe informacje dotyczące ryzyk związanych z inwestycją w Subfundusz znajdują się w prospekcie informacyjnym Funduszu, w części dotyczącej Subfunduszu, w punkcie opisującym ryzyka inwestycyjne związane z przyjętą polityką inwestycyjną Subfunduszu.