



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 grudniu 2025 roku

Skarbiec Rynków Surowcowych w grudniu zyskał 3.1% m/m. W minionym miesiącu zanotowaliśmy wzrosty w kategoriach metali przemysłowych (6.9% m/m) oraz szlachetnych (12% m/m), a spadki w sektorze energii (-6.9% m/m) i surowców rolnych (-5.0% m/m). Złoto, srebro platyna oraz miedź osiągnęły swoje roczne maksima, podczas gdy ceny ropy otarły się o tegoroczne minima (58.7 USD/bbl) docierając do najniższych poziomów od lutego 2021. Ceny gazu w Europie TTF1 MON (-3.4% m/m) podobnie jak ropa zakończyły rok w okolicach minimów.

Złoto (GC1 4.0% m/m) zyskiwało w otoczeniu gołębiej narracji z FED w związku z utrzymującą się słabszą kondycją amerykańskiego rynku pracy. Stale rośnie stopa bezrobocia, która w grudniu osiągnęła swój najwyższy od czterech lat poziom 4.6%. W ujęciu miesięcznym uległ poprawie raport Non Farm Payrolls jednak porównując zmiany roczne widać, że amerykańska gospodarka tworzy znacznie mniej miejsc pracy niż przed rokiem. Obecnie rynek finansowy w pełni wycenia kolejne dwie obniżki stóp procentowych w USA w przyszłym roku. W wyścigu o objęcie sterów na stanowisku szefa FED z wysokimi szansami pozostaje Kevin Hassett lecz w grudniu więcej mówiło się o bardziej jastrzębim Kevinie Warsh'u byłym członku Rady Gubernatorów. Prezydent Trump zapowiedział podanie nazwiska nowego prezesa na początku roku. Jego nominacja będzie wskazaniem dla rynku jaki kierunek obierze bank centralny. Globalny stan posiadania złota w funduszach pasywnych ETF na koniec grudnia uległ zwiększeniu i wyniósł ca 99 mln uncji trojańskich (1.5% m/m). Napływy odnotowały fundusze amerykańskie, a odpływy zarejestrowano w krajach europejskich (Wielka Brytania i Francja). Wszystkie znaczące banki inwestycyjne pozostają pozytywne na dalsze wzrosty ceny złota, z prognozowaną średnią ceną około 5000 USD/oz na koniec roku. Ponadto wśród metali szlachetnych warte uwagi są nowe regulacje w Chinach dotyczące srebra. W otoczeniu wieloletnich deficytów i rekordowo niskich zapasów Chiny zapowiedziały kontrole eksportu surowca nakładając istotne ograniczenia dla małych i średnich producentów. O prawo do eksportu będą mogły się ubiegać podmioty państwowe o rocznej wielkości produkcji nie mniejszej niż 80 ton kruszcu. Z uwagi na rosnące ceny surowca z problemami kosztowymi zaczyna mierzyć się przemysł fotowoltaiczny, gdzie udział srebra w całości kosztów materiałowych przekroczyła obecnie 30%. Nadpodaż produktów, a więc trudności w przerzucaniu kosztów na konsumentów, a także niskie marże w branży mogą wywołać pogorszyć warunki ekonomiczne dla sektora.

W grudniu ropa naftowa (WTI-5% m/m) notowana była w rejonie tegorocznych minimów. Na ceny najmocniej oddziaływuje utrzymująca się presja podażowa producentów i perspektywa nadprodukcji w przyszłym roku. Zgodnie z danymi z końca miesiąca tegoroczna nadpodaż na rynkach paliw szacowana jest na 3-4 mln bbl ropy dziennie. Dodatkowo wydarzenia z Wenezueli otwierają przestrzeń do dalszych zwyżek produkcji. Jednak nowa ropa z Karaibów popłynie najszybciej za około dwa lata. Analitycy szacują, że Wenezuela jest w posiadaniu największych na świecie złóż ropy wynoszących 300 mld bbl, znacznie więcej niż druga pod tym względem Arabia Saudyjska. Obecnie produkcja ropy w Wenezueli wynosi tylko około 800k bbl/ dziennie i była najniższa od dekad. Jej eksport był w większości objęty sankcjami. Głównym klientem były Chiny, tak zwane teaspot czyli prywatne rafinerie działające na mniejszą skalę zlokalizowane w prowincji Shendong. Marynarce USA udało się zatrzymać część statków z floty cieni pływających pod banderą Omanu lub Malezji. Na ich miejsce z USA wypłynęły tankowce Chevronu, które przejmą około 30-50 mln bbl ropy (około 2 miesięczną produkcję) i przetransportują surowiec do USA. Chiny, które niedawno informowały o tworzeniu nowych magazynów ropy, mogą teraz mieć problem z ich zapełnieniem.

Grudzień był bardzo korzystnym miesiącem dla inwestorów na rynku miedzi (LME Copper +12.8% m/m). W minionym miesiącu miedź notowana w Londynie po raz pierwszy osiągnęła historyczne maksimum w cenach zamknięcia powyżej 12500 USD/t. Cały 2025 rok przyniósł stopę zwrotu 40%. Na silny popyt na rynkach złożyło się kilka elementów. Po pierwsze ponownie powróciły obawy o możliwe cła w USA dotyczące importu rafinowanej miedzi.

Szczegóły będą znane w połowie 2026 roku. Znowu traderzy importowali duże ilości surowca powodując wyraźny spadek zapasów i niedobory w Londynie. Jednoczenia zapasy w Chinach pozostają na relatywnie niskich poziomach, w rejonie dwuletnich minimów. Po drugie w Chinach zapowiedziano kontynuację dużych inwestycji w infrastrukturę i sieci przesyłowe, a także inwestycje w „jakość” rozumiana jako wsparcie dla technologii i projektów sztucznej inteligencji. W tym roku światowe inwestycje w infrastrukturę energetyczną przekroczą 30% globalnego popytu na miedź. Po trzecie rynek wkracza w fazę wieloletnich deficytów, z uwagi na silny popyt w szczególności w sektorze OZE, któremu towarzyszą dobrze znane problemy podażowe. Wysokie ceny metali podniosą koszty transformacji energetycznej, mogą spowolnić jej przebieg, wywołać znaczące pogorszenie rentowności producentów i ostatecznie doprowadzić do pozytywnego szoku inflacyjnego lub negatywnego szoku dla wzrostu gospodarczego. Te ostatnie czynniki będą stwarzać korzystne otoczenie dla metali.

Oceniany, że w 2026 roku dolar może nadal pozostawać pod presją. Spodziewamy się, że metale pozostaną w ogniu wojen handlowych, a ich dostęp dla poszczególnych gospodarek będzie kluczem w wyścigu technologicznym. Uważamy, że ewentualne korekty cen na rynku będą wykorzystywane do zwiększania zapasów. Naszym zdaniem wysokie ceny metali powinny utrzymać się w trakcie 2026 roku. Jednocześnie pozostajemy sceptyczni co do wzrostu cen ropy naftowej z uwagi na rynkową nadpodaż. Ewentualny wzrost cen ropy musiałby mieć swoje uzasadnienie w mocniejszym od oczekiwań wzroście światowej gospodarki.

Szacowane wrażliwości funduszu w podziale na klasy surowców prezentuje tabela:

Surowce Energetyczne	27,6%
Surrowce Rolne	18,4 %
Metale Szlachetne	29,6 %
Metale Przemysłowe	24,4 %

Pozycjonowanie

Na koniec miesiąca udział funduszy inwestujących w surowce wyniósł 68% 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 3% WAN. Wolne środki lokowane były w krótkoterminowe instrumenty rynku pieniężnego.

Stopa zwrotu funduszu Skarbiec Rynków Surowcowych za grudzień wyniosła +3.1%. Jest to czwarty wynik w grupie porównawczej. W grudniu wynik funduszu był lepszy od benchmarku o 1.76pp. Wynik funduszu okazał się niższy od średniej z grupy porównawczej o 0.3 pp, i wyższy od mediany o 0.29pp. Wartość jednostki funduszu urosła w całym 2025 roku o 19.9%

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.