



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 kwietniu 2026 roku

Skarbiec Rynków Surowcowych zyskał w kwietniu 1.0% m/m. W minionym miesiącu na rynku zanotowano kontynuację wzrostów cen w sektorach: energetycznym (7.4% m/m), produktów rolnych (2.2 % m/m), metali przemysłowych (4.7% m/m) oraz niewielkie spadki w sektorze metali szlachetnych (-1.2% m/m). Ropa naftowa drożała w związku z impasem w negocjacjach dotyczących zakończenia wojny. Ceny miedzi wędzione zwiększonymi zakupami w Chinach, odbijały po marcowej korekcie. Pod presją pozostawały ponownie metale szlachetne, jednak skala spadków pozostawała niewielka.

W kwietniu uwaga inwestorów pozostawała skierowana na sytuację na Bliskim Wschodzie. Początek miesiąca sugerował możliwą deeskalację, a planowane w Islamabadzie negocjacje dawały nadzieję na rychłe zakończenie wojny. Cieśninę Ormuz ostatecznie otwarto jednak tylko na jeden dzień. Sukces okazał się iluzoryczny, antagoniści odeszli od stołu negocjacyjnego, a ponadto strona amerykańska wprowadziła blokadę morską nakierowaną na przepływ towarów irańskich przez cieśninę. W konsekwencji sytuacja podażowa na rynku ropy Brent (+9.7% m/m) uległa dalszemu pogorszeniu. Każdego dnia światowa gospodarka zużywa o około 10 mln bbl ropy więcej niż jest dostępne. Zapotrzebowanie na dodatkową ropę pochodzi z zapasów zgromadzonych w różnych poziomach łańcucha dostaw od wydobycia po transport morski i rafinerie. Jednak i te szybko się kurczą. Globalna gospodarka zbliża się do krytycznego momentu, który wymaga natychmiastowego zwiększenia dostępności ropy, żeby zażegnać energetycznej zapaści. Jeśli sytuacja wkrótce się nie odwróci światowe rezerwy paliw osiągną krytyczne minimum co doprowadzi do wstrzymania procesów w rafineriach i w efekcie racjonalizowania paliw. W kwietniu baryłka ropy Brent przebiła 126 USD osiągając najwyższe poziomy od czasu konfliktu z Ukrainą. Jak długo taka sytuacja może jeszcze potrwać? Prezydent Trump liczy, że Iran ugnie się pod presją sankcji, a brak możliwości eksportu ropy dobije ich gospodarkę. Analitycy Kplra szacują, że w ciągu miesiąca Iran powinien zaprzestać wydobycia ropy z uwagi na kompletne wypełnienie magazynów.

Ceny miedzi (+5.3% m/m) pomimo sprzecznych sygnałów rynkowych w kwietniu odrobiły większość korekty z poprzedniego miesiąca. Ceny powróciły do konsolidacji w rejonie historycznych maksimów. Rynek wciąż pozostaje optymistyczny wierząc, że zakłócenia w cieśninie Ormuz nie wpłyną na długotrwałe pogorszenie aktywności gospodarczej. Jednak brak sprawnego udrożnienia handlu może szybko pogorszyć warunki rynkowe producentów miedzi. W wynikach za pierwszy kwartał niektóre spółki przemysłowych widać wyraźnie rosnące koszty energii. Na to nakładają się trudności w dostępie do kwasu siarkowego, ważnego składnika w przerobieniu miedzi, a wysokie zapasy na giełdzie w Londynie i Nowym Jorku sugerują, że nabywcy surowca odkładają decyzje zakupowe na zaś. W kwietniu ukazał się raport ICSG International Copper Studies, który prognozuje minimalną nadpodaż miedzi w tym roku na poziomie 96k ton w odniesieniu do spodziewanego słabszego popytu w gospodarce światowej. W najbliższym czasie uwaga rynku może być skupiona na przebiegu rozmów Waszyngton-Pekin oraz na bilateralnych uzgodnieniach dotyczących tarif i wymiany handlowej. Wkrótce też powinna pojawić się decyzja w zakresie nałożenia ceł na import miedzi do USA. Jednak najważniejszy wpływ na dalsze zachowanie cen miedzi będzie mieć kwestia Iranu. Ewentualna normalizacja cen energii przy utrzymaniu wysokich wycen miedzi byłaby dobrym argumentem dla inwestorów do zamknięcia kwietniowego dyskonta.

Złoto (-1.1% m/m) podobnie jak inne surowce zdominowane było przez konflikt bliskowschodni. Dotychczas jednym z argumentów za hossą na złocie była perspektywa spadku realnych stop procentowych. Jednak obecnie rynek stopy procentowej nie wycenia dalszych cięć w USA w tym roku. Przeciagający się kryzys paliwowy wzbudza obawy o inflację tym samym oferując wyższe rentowności na instrumentach dłużnych. Pogorszyły się również odczyty z sektora banków centralnych, długoterminowych nabywców fizycznego złota. Wstępne dane pokazują, że w kwietniu zakupiono tylko około 2 ton co jest wartością bardzo niską wobec średniej 70 ton miesięcznie z poprzedniego roku. Ta sytuacja jest odzwierciedleniem wysokiej niepewności i bardzo dużej zmienności na rynku. Mimo to uważamy, że przy spodziewanej normalizacji sytuacji geopolitycznej zakupy w bankach centralnych mogłyby wrócić do średniej. Zgodnie z kwietniową ankietą banku Goldman Sachs 70% banków centralnych spodziewa się wzrostu rezerw złota, a 25% uważa, że nie ulegną zmianie w 2026 roku. Podsumowując ceny złota spadły od szczytu z lutego już o 15% stwarzając atrakcyjny moment do wejścia na rynek dla inwestorów długoterminowych, a wciąż widoczne napływy do funduszy ETF inwestujących w fizyczne złoto sugerują, że żółty metal nadal jest postrzegany jako bezpieczna przystań.

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 zakupów i rozbudowy zapasów. Naszym zdaniem wysokie ceny metali powinny utrzymać się w trakcie 2026 roku. Uważamy także, że zakończenie cyklu inwestycyjnego w sektorze wydobycia ropy idące w parze z utrzymującym się globalnie wzrostem konsumpcji paliw zredukuje presję podażową i przyczyni się do zbilansowania rynku na wyższym poziomie cen.

Szacowane wrażliwości funduszu w podziale na klasy surowców prezentuje tabela:

Surowce Energetyczne	38%
Surowce Rolne	16,4%
Metale Szlachetne	21,1%
Metale Przemysłowe	24,5%

Pozycjonowanie

Na koniec miesiąca udział funduszy inwestujących w surowce wyniósł 58% 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 nie posiadał otwartej pozycji na rynku kontraktów terminowych. Wolne środki lokowane były w krótkoterminowe instrumenty rynku pieniężnego. Stopa zwrotu funduszu Skarbiec Rynków Surowcowych za marzec wyniosła +1%. Jest to szósty wynik w grupie porównawczej. W kwietniu wynik funduszu był gorszy od benchmarku o 2.5 pp. Wynik funduszu okazał się niższy od średniej z grupy porównawczej o 1.1 pp, i mediany o 1.9 pp.

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 działające w sektorze wydobywania i przetwórstwa surowców oraz w fundusze inwestycyjne i inne instrumenty finansowe, których wyniki inwestycyjne lub rentowność związana jest z koniunkturą panującą w sektorze surowcowym, z czym wiążą się określone kategorie ryzyka charakterystyczne dla danego rodzaju papierów wartościowych. 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.