Skarbiec Rynków Surowcowych

poziom ryzyka 4

7.10.2026



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 2026 roku

Skarbiec Rynków Surowcowych stracił we wrześniu -2.4% m/m. W minionym miesiącu zanotowano jedynie zwyżki w sektorze paliw (9.8%). Pozostałe komponenty rynku pozostawały pod presją. Najmocniej tracił sektor metali szlachetnych (-7.1%), dalej rolny (-6.1%), również słabszy pozostał rynek metali przemysłowych (-2%). We wrześniu ponownie nasiliły się działania wojenne w rejonie cieśniny Ormuz, a szczyt eskalacji nastąpił po częściowym zniszczeniu ropociągu East-West w Arabii Saudyjskiej dokonany przez jemeńskie bojówki Huti. Próby odtworzenia porozumienia czerwcowego Memorandum of Understanding także nie przyniosły rezultatów. Ponadto w otoczeniu wyborów do Dumy, wzrosły ataki na rosyjskie rafinerie co dodatkowo zwiększyło globalne deficyty diesla. Wysokie ceny energii oddziaływały na rentowności obligacji w USA co spowodowało dalszy wzrost realnych stop procentowych i w konsekwencji obniżyło zainteresowania złotem inwestycyjnym. Miedź, po raz kolejny, w trudnym otoczeniu makro i geopolitycznym radziła sobie dobrze. W trakcie miesiąca odnotowano nowy historyczny rekord na giełdzie LME 14 875 USD/t. Wysokie ceny paliw w tym również gazu w Europie nie przełożyły się na wzrost cen produktów rolnych. Jednak w tym wypadku w nieodległej przyszłości możemy obserwować efekty wtórne rosnących cen nawozów i frachtu.

We wrześniu globalna gospodarka została ponownie dotknięta przez rosnące ceny produktów energetycznych: ropy (+14.4% m/m) oraz (diesel +13% m/m). Skokowy wzrost pierwszego składnika był częściowo hamowany przez widoczny spadek globalnego popytu i stabilizujące rynek uwalniane rezerwy. Ponadto, od zeszłego miesiąca, coraz mocniej odczuwalny był system obchodzenia utrudnień na szlaku oparty na przerzucie baryłek z ropą pomiędzy małymi i dużymi jednostkami. Według danych z końca września dzięki tej metodzie przepustowość cieśniny Ormuz była jedynie ok 10% niższa niż przed wojną. Zatem ropa płynie, a jej wysokie ceny to historycznie rekordowa premia geopolityczna kalkulująca ryzyka transportu, ubezpieczenie i kosztu najmu tankowców. Jeśli dodatkowe siły marynarki zapanują nad sytuacją, spodziewam się spadku cen w kolejnym miesiąc. Wsparcie zaoferowali francuzi, a amerykanie wysyłali kolejne siły w rejon walk. Drugi problem wynika z ostrzału rafinerii dokonywanych przez ukraińskie drony. Według danych obecnie 1/3 z nich ma problemy z wywiązywaniem się z umów handlowych. Ataki nasiliły się we wrześniu w związku z wyborami do Dumy. Tymczasowe rozwiązanie polega na stabilizacji rynku poprzez uwolnienie rezerw diesla i ropy w Europie. Jednak w dalszej pespektywie jest to czynnik niewystarczający. Wydaje mi się ze ta napięta sytuacja ostatecznie doprowadzi do ponownych prób negocjacji warunków zakończenia wojny. Nie spodziewam się, żeby któraś ze stron mogła w najbliższy czasie przypieczętować zwycięstwo. Zaproszenie przywódcy Rosji na szczyt G20 może być początkiem drogi do stworzenia korzystnego otoczenia do wznowienia negocjacji z Ukrainą.

Złoto (-6.5% m/m) straciło w wyniku podwyżki stop procentowych przez FED i utrzymania przez gremium jastrzębiej retoryki. Rynek spodziewa się jeszcze jednej podwyżki w tym roku i kolejnych dwóch w przyszłym. Wzrost realnych stop procentowy zmniejszył atrakcyjność złota, które nie jest aktywem oferującym oprocentowanie. Wpływ na negatywne zachowanie rynku miał ponadto spadek pozycjonowania na rynku przez inwestorów z Chin w okresie poprzedzającym Złoty Tydzień. Niestabilność cen i dynamiczna sytuacja geopolityczna skłoniły inwestorów do ograniczania ryzyka.

Podwyższona zmienność w ciągu zeszłego miesiąca na rynku miedzi (0.4% m/m) wynikała ze spekulacji wobec taryf na import surowca do USA. Reuters zauważył, że administracja Trumpa zwleka z decyzją o podatku, sugerując jednocześnie, że nie dojdzie do jego nałożenia. Powodem może być obawa, że wyższe ceny miedzi zwiększą koszty produkcji w amerykańskim przemyśle. Przypuszczam, że kwestia ceł będzie jeszcze powracać, a biorąc pod uwagę historycznie wysokie ceny surowca może ponownie stać się przedmiotem podwyższonej zmienności w tym roku.

Rynek antycypuje wyższe ceny surowców rolnych na 2027 rok wskazując na efekt konfliktu na Bliskim Wschodzie, blokad portów czarnomorskich i podkreślając niespotykaną dotychczas siłę tegorocznego el Nino. Co do tego ostatniego modele prognoz pogodowych wskazują na szczyt zjawiska wypadający na przełomie listopada i grudnia z konsekwencjami dla upraw rozłożonymi na 2027 rok. El Nino poza rynkiem rolnym ma wpływ na wzrost popytu na gaz, spadek podaży miedzi, jak również wpływa na spadek cen ropy naftowej w wyniku wygaszania huraganów w Zatoce Meksykańskiej.

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 kluczu 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	22,4 %
Surwowce Rolne	23,6 %
Metale Szlachetne	17,4 %
Metale Przemysłowe	36,6 %

Pozycjonowanie

Na koniec września udział funduszy inwestujących w surowce wyniósł 68% wartości aktywów netto natomiast akcji oraz ETFow opartych o koszyk akcji reprezentujących sektor surowców stanowił 28% 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 netto stanowiły 0.5% aktywów netto. Wolne środki lokowane były w krótkoterminowe instrumenty rynku pieniężnego.

Stopa zwrotu funduszu Skarbiec Rynków Surowcowych za wrzesień wyniosła -2.4%. Jest to piąty wynik w grupie porównawczej. W październiku wynik funduszu był słabszy od benchmarku o 2.7 pp. Wynik funduszu okazał się także niższy od średniej z grupy porównawczej o 0.6 pp oraz od mediany o 1.2 pp. Stopa zwrotu z inwestycji w fundusz od początku roku wynosi 22.1%

Skarbiec Rynków Surowcowych

poziom ryzyka 4

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 wydobycia 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.