



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 lipcu 2026 roku

Skarbiec Rynków Surowcowych zyskał w lipcu 4% m/m. W minionym miesiącu na rynku zanotowano wzrosty w kluczowych sektorach surowcowych: energetycznym (15.2% m/m), produktów rolnych (5.7% m/m), metali przemysłowych (3.3% m/m). Metale szlachetne wciąż pozostają w korekcie, jednak skala spadów była niewielka (-0.5% m/m). Zasadniczy wpływ na rynek miała reeskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie. W jej wyniku pod koniec miesiąca ropa Brent (23.5% m/m) chwilowo przełamała poziom 100 USD/bbl. Gwałtownie drożące ceny paliw w umiarkowanym stopniu przełożyły się na wzrosty produktów rolnych, gdzie najwyraźniej wzrosły notowania pszenicy (10% m/m). Wpływ na notowanie produktów rolnych miał również konflikt Ukraina Rosja, gdzie doszło do zniszczeń portów w Odessie, Czarnomorsku i Noworosyjsku. To pierwsze tak poważne zakłócenia transportu korytarzami czarnomorskimi od kilku lat. W lipcu notowania miedzi (4.4% m/m) zachowywała się pozytywnie, utrzymując poziomy cen zbliżone do tegorocznych rekordów. Z kolei notowania złota (0.3% m/m) ustabilizowały się w rejonie ważnego wsparcia przy 4000 USD/oz. Tu również zmienność pozostawała ograniczona.

Niesatysfakcjonujące zdaniem Iranu warunki na jakich mogłoby dojść do zakończenia wojny wywołały kolejną falę agresji nakierowaną na transport morski przez cieśninę Ormuz. Przepływ tankowców według oficjalnych danych oparty o dane z GPS spadł ponownie w okolice zera. Co więcej wsparcie udzielone przez rebeliantów Huti wzbudziło obawy o utrudnienie przepływu przez cieśninę Bab el Mandeb na morzu Czerwonym, którą transportowana jest ropa z ropociągów saudyjskich omijających Ormuz. Szacuje się, że z tej trasy korzysta dziennie między cztery a pięć mln bbl ropy. W związku z ogłoszeniem realizacji celów bojowych przez USA pod koniec miesiąca, co złożyło się z przebieciem cen ropy Brent powyżej 100 USD/ bbl, amerykańskie ogłosiły pauzę w prowadzonej operacji i tym samym otworzyły ponownie przestrzeń do negocjacji. Niestety według stanu na koniec lipca rozmowy prowadzone przy mediatorach z Omanu nadal przebiegały mało konstruktywnie. Iran jasno domaga się uzgodnienia warunków pobierania opłat za żeglugę przez cieśninę na co kategorycznie nie zgadzają się Amerykanie. Przyjmując, że normalizacja stosunków międzynarodowych nastąpiłaby w ciągu kilku kolejnych tygodni oczekujemy, że ceny ropy powinny wrócić w okolice 80 USD/ bbl w czwartym kwartale. Jednak wątpliwym pozostaje tempo dostosowania cen produktów ropopochodnych. Tu sytuację dodatkowo komplikują zniszczenia infrastruktury w Rosji, gdzie praktycznie wszystkie ważne rafinerie zostały dotknięte atakami dronów. W wyniku tych szkód około 40% mocy przerobowych uległo częściowemu uszkodzeniu. Szacuje się, że naprawa zniszczeń może średnio zająć minimum kilka miesięcy. Rosja od sierpnia podtrzymuje zakaz eksportu paliw do Europy, jednocześnie sama mierząc się z ich deficytami.

Ceny gazu TTF (33% m/m) w Europie powróciły w rejon marcowych szczytów tzn. 60 eur/ Mwh. Wysokie ceny w Europie z połączeniem ze spadającymi cenami w USA (Henry Hub -16% m/ m) oznaczają utrzymywanie się wysokiego zainteresowania błękitnym paliwem z Ameryki. Obserwujemy silny popyt z Azji na LNG importowane z rejonu Zatoki Meksykańskiej. Jest to także pochodna utrudnionych dostaw z rejonu Zatoki Perskiej. Warto pamiętać, że straty wojenne na infrastrukturze LNG w Katarze mogą zostać odbudowane za około 1-2 lata. Jednocześnie spodziewamy się, że w związku z koniecznością uzupełnienia magazynów w Europie do stanu 90% na koniec października będziemy obserwować w najbliższych miesiącach podwyższony popyt również ze starego kontynentu. Aktualne zapasy gazu w Europie są poniżej pięcioletnich średnich. Odwlekanie decyzji zakupowych w Europie w nadziei na spadek cen w efekcie potencjalnej deeskalacji wzbudza ryzyko skokowych wzrostów, jeśli takowa szybko nie nastąpi. Na zaburzenia w podaży gazem nakłada się rekordowy popyt na energię do chłodzenia. Szacuje się, że w tym roku komponent ten przekroczy 10% globalnego popytu osiągając nowy rekord. Tym samym wiele wskazuje na to, że rynek gazu w Europie może pozostać napięty.

Ceny miedzi (4.4% m/m) w ciągu ostatnich trzech miesięcy handlują się w rejonie rekordowych poziomów, poniżej 14 000 USD za tonę. Wysokie ceny, są między innymi, spowodowane przez niepewność wobec możliwych ceł importowych do USA. Rynek nie ma jasności, kiedy zostaną przedstawione szczegóły. Decyzja zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami była zapowiadana na koniec czerwca jednak wciąż się nie pojawiła. Być może zostanie przedstawiona bliżej terminu wyborów połówkowych. Na podstawie dotychczasowych raportów za 2Q, globalna produkcja miedzi spadła o 5.6% r/r. Słabsze wydobywanie wynikało głównie z ciągłych problemów operacyjnych w wśród światowych liderów, gdzie zaważyły skutki wcześniejszych awarii czy niższe zawartości rudy. Nie spodziewamy się, żeby w najbliższym czasie nastąpiło „odzyskanie” utraconych wolumenów. Jednak oceniamy, że istnieje ryzyko zmienności popytu w najbliższym czasie ze względu na czynniki cykliczne. Niemniej nadal jesteśmy optymistycznie nastawieni do rynku, biorąc pod uwagę w szczególności rosnący globalny popyt i strukturalne ograniczenia podaży.

W lipcu ceny złota (-0.5% m/m) konsolidowały się w rejonie 4000 USD/oz. Rynek neutralnie odebrał sprzyjające dane o słabnącej inflacji PPI i CPI oraz niższe wobec konsensusu dane z rynku pracy w USA. Mimo to w ciągu miesiąca rentowności pozostawały na podwyższonym poziomie. Ma to związek z odbiciem cen ropy (23% m/m) i odzwierciedla obawy o przyszłą inflację. Wystąpienie prezesa FED pod koniec miesiąca zostało ocenione jako mało precyzyjne w zakresie rynkowej komunikacji. Rynek wycenia obecnie na 60% prawdopodobieństwo podwyżek we wrześniu, lecz w ciągu tych dwóch miesięcy jeszcze dużo może się zmienić w szczególności na Bliskim Wschodzie.

Z opublikowanego na koniec lipca raportu World Gold Council wynika, że zagregowany, globalny popyt na złoto w pierwszym półroczu, w ujęciu wartościowym osiągnął rekordowy poziom 380 mld USD. Na uwagę zasługują silne zakupy kruszcu w Q2 przez banki centralne 289 ton (+60% r/r) co w większości zrekompensowało spadek popytu z sektora jubilerskiego 88 ton (-12% r/r) i spadek popytu inwestycyjnego o 252 ton (-46% r/r) W samym lipcu fundusze pasywne inwestujące w fizyczne złoto nie odnotowały odpływów, utrzymując aktywa na poziomie 3000 ton.

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 wydobywania 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%
Surrowce Rolne	14,3%
Metale Szlachetne	28,2%
Metale Przemysłowe	35%

Pozycjonowanie

Na koniec lipca udział funduszy inwestujących w surowce wyniósł 64% wartości aktywów netto natomiast akcji oraz ETFów opartych o koszyk akcji reprezentujących sektor surowców stanowił 33% WAN. Akcje służą do wydobywania 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 lipiec wyniosła 4%. Jest to siódmy wynik w grupie porównawczej. W lipcu wynik funduszu był gorszy od benchmarku o 2.5 pp. Wynik funduszu okazał się także niższy od średniej z grupy porównawczej o 2.1 pp i słabszy od mediany o 2.2 pp. Stopa zwrotu z inwestycji w fundusz od początku roku wynosi 13.8%

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 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.