



**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 marcu 2026 roku

Skarbiec Rynków Surowcowych zyskał w lutym 2.9% m/m. W minionym miesiącu na rynku zanotowano wyraźne wzrosty cen w sektorze energetycznym (40.3% m/m), umiarkowaną poprawę nastrojów na rynku produktów rolnych (4.8 % m/m), neutralne zachowanie metali przemysłowych (-1.3% m/m) oraz znaczące spadki w sektorze metali szlachetnych (-13.3% m/m). Ropa naftowa i gaz ziemny TTF systematycznie drożały w wyniku trwania konfliktu na Bliskim Wschodzie. Ceny miedzi traciły w obawie o spowolnienie globalnego popytu w przemyśle. Pod presją pozostawały również metale szlachetne, w związku ze wzrostem rentowności obligacji skarbowych i aprecjacji dolara.

Był to jeden z najlepszych miesięcy pod względem stopy zwrotu dla ropy naftowej w jej wieloletniej historii notowań. Załamanie dostaw z rejonu Zatoki Perskiej wywoływało szok podażowy i w konsekwencji 60% wzrost cen tego surowca. W ciągu miesiąca udało się uruchomić alternatywne kanały transportu ropy z pominięciem cieśniny Ormuz, które częściowo zrekompensowały efekty blokady. Również podjęte zintegrowane działania państw OECD w zakresie otwarcia rezerw strategicznych i zdjęcie sankcji na tankowce irańskie i rosyjskie (flota cieni) zahamowało wzrosty. Jesteśmy zdania, że w ciągu najbliższych dwóch do trzech tygodni uda się wypracować porozumienie, które spowoduje trwale otwarcie cieśniny. Niemniej ceny ropy w ciągu kolejnego kwartału powinny pozostać na wyższych poziomach w okolicy 80 USD/bbl. Jest to uzasadnione przy założeniu stabilnej konsumpcji paliw, utrzymującej się premii za ryzyko, wyższych cenach frachtu i ubezpieczeń w żegludze morskiej oraz możliwych opłatach tranzytowych przez cieśninę Omuz. Uważamy także, że w wyniku doświadczeń z marca wiele krajów będzie dążyło do zwiększenia swoich rezerw paliw co w średnim terminie może generować ponadnormatywny popyt na rynkach.

Po rekordach z początku roku marzec przyniósł najgłębszą korektę cen od ponad dekady (-12% m/m). Paradoksalnie to co stanowiło siłę złota w poprzednich miesiącach, a więc jego wartość tezauryzacyjna, odporność na stres rynkowy i uznanie złota, z aktywo które radziło sobie względnie dobrze w rozmaitych warunkach rynkowych przestało być czynnikiem wspierającym. W otoczeniu szoku podażowego złoto nie jest dostatecznie dobrym zabezpieczeniem portfela. Przeciągające się wygórowane ceny ropy wzbudziły na rynkach obawy inflacyjne czego wyrazem stały się umacniające rentowności obligacji skarbowych na świecie. W marcu inwestorzy mniej optymistycznie niż w poprzednich miesiącach wyceniali obniżki stop procentowych przez FED w tym roku. Obecnie konsensus kształtuje się na poziomie braku cięć. Jednak obecna sytuacja nie odstraszyła długoterminowych kupców. Niższe ceny stanowiły zachętę dla na przykład Ludowego Banku Chin do dalszych zakupów. Rezerwy złota w ubiegłym miesiącu w Chinach wzrosły o 160 000 uncji trojańskich. Był to 17 z rzędu miesiąc zakupów złota przez PBOC. Po stronie podażowej znalazły się fundusze pasywne inwestujących w fizyczne złoto, których aktywa spadły o 3% co oznacza, że sprzedały około 3 mln uncji trojańskich. Tu widoczna była wyższa wrażliwość na zmieniające się ceny i próba realizacji wysokich zysków.

Ceny miedzi spadły w marcu o 6.5% m/m z okolic historycznych szczytów. W drugiej połowie miesiąca rynek konsolidował się w rejonie 12000 USD/t. Generalnie miedz traciła w obawie o osłabienie aktywności gospodarczej w otoczeniu wysokich cen energii. Jednak na rynku fizycznym wraz ze spadkiem cen w szczególności pod koniec miesiąca wzrosła aktywność kupców z Azji co wpłynęło na zmniejszenie skumulowanych od początku roku zapasów surowca. Wyższy popyt odwołuje się do średnioterminowych prognoz niedoborów podażowych. Na rynku widoczny jest również wpływ zaburzeń z Bliskiego Wschodu. Spółka Ivanhoe Mines podała, że jeśli konflikt wkrótce się nie zakończy to problemy z dostępnością siarki będą mieć wpływ na problemy w przetwórstwie 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 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	38,1%
Surowce Rolne	13,4%
Metale Szlachetne	19,3%
Metale Przemysłowe	29,2 %

### Pozycjonowanie

Na koniec miesiąca udział funduszy inwestujących w surowce wyniósł 43% wartości aktywów netto natomiast akcje reprezentujących sektor surowców stanowił 54% 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 2% WAN. Wolne środki lokowane były w krótkoterminowe instrumenty rynku pieniężnego.

Stopa zwrotu funduszu Skarbiec Rynków Surowcowych za marzec wyniosła +2.9%. Jest to piąty wynik w grupie porównawczej. W marcu wynik funduszu był gorszy od benchmarku o 7.15 pp. Wynik funduszu okazał się niższy od średniej z grupy porównawczej o 0.6 pp, i mediany o 2.74 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.