

IPOPEMA Złota i Metali Szlachetnych SFIO

W grudniu fundusz osiągnął stopę zwrotu wynoszącą +3,60% przy średniej stopie zwrotu grupy porównawczej na poziomie +16,89%, która została istotnie zawyżona przez zachowanie funduszy srebra. Miesięczna mediana stóp zwrotu w analizowanej grupie wyniosła 3,93%. Stopa zwrotu od początku roku wyniosła +91,54%, natomiast średnia funduszy z grupy porównawczej wyniosła +98,86%.



Piotr Humiński, CFA

Zarządzający funduszem

Absolwent Uniwersytetu Warmińsko-Mazurskiego w Olsztynie na wydziale Prawa. Posiada tytuł Chartered Financial Analyst (CFA) oraz licencję Doradcy Inwestycyjnego (nr 1027).

Z rynkiem kapitałowym związany zawodowo od 2018 roku zaczynając karierę jako analityk w Lartiq TFI S.A. Od 2020 zatrudniony w IPOPEMA TFI S.A. na stanowisku analityka, a od 2022 roku na stanowisku zarządzającego funduszami. Zarządza m.in. subfunduszem Ipopema Złota i Metali Szlachetnych SFIO od momentu jego powstania oraz odpowiada za analizy spółek z sektora technologii informacyjnych, usług komunikacyjnych, lotnictwa i obronności w funduszach zarządzanych przez Departament Zarządzania Funduszami Rynków Zagranicznych w Ipopema TFI. Zarządza funduszem Ipopema Sektora Obronnego



Wyniki funduszu

Grudzień po wyjątkowo silnym listopadzie dostarczył kolejnych wzrostów na rynku metali szlachetnych. W efekcie obserwowaliśmy ustanowienie nowych rekordów cenowych wyrażanych w dolarze amerykańskim w przypadku złota, srebra i platyny. Złoto najwyżej wyceniane było na 4549,82 dolary za uncję, kończąc miesiąc w okolicach 4318 z wynikiem +1,5% w skali miesiąca. Stopa zwrotu od początku roku i zarazem za cały 2025 wyniosła +64,5%. Srebro rekordową wycenę zawiesiło na 83,96 dolarów za uncję, kończąc miesiąc z wynikiem +26,95% w okolicach 71,6 dolarów. W ubiegłym roku to właśnie srebro okazało się najsilniejszym aktywem ze stopą zwrotu rzędu 148%. Platynowce również uczestniczyły w hossie dostarczając w grudniu blisko 23,7% wzrostu w przypadku platyny (maksymalna wycena na poziomie 2489,25 dolarów za uncję, zamknięcie roku przy cenie 2060 dolarów). Pallad odnotował wzrost o 11,66% w minionym miesiącu, zamykając miesiąc z ceną 1620 dolarów za uncję. Silne wzrosty cen metali pozytywnie wpływały także na spółki wydobywcze, których wartość zobrazowana przez indeks NYSE Arca Gold Miners zwiększyła się o 5,4% w grudniu i blisko 155,4% w całym 2025 roku.

Aktywa	31.12.2024	31.12.2025	2025
Złoto \$/oz	2 624,50	4 319,37	64,58%
Srebro \$/oz	28,90	71,66	147,95%
Platyna \$/oz	907,55	2 060,51	127,04%
Pallad \$/oz	912,63	1 620,00	77,51%
NYSE ARCA Gold Miners	956,60	2 442,86	155,37%
Ipopema Złota i Metali Szlachetnych	174,62	334,47	91,54%

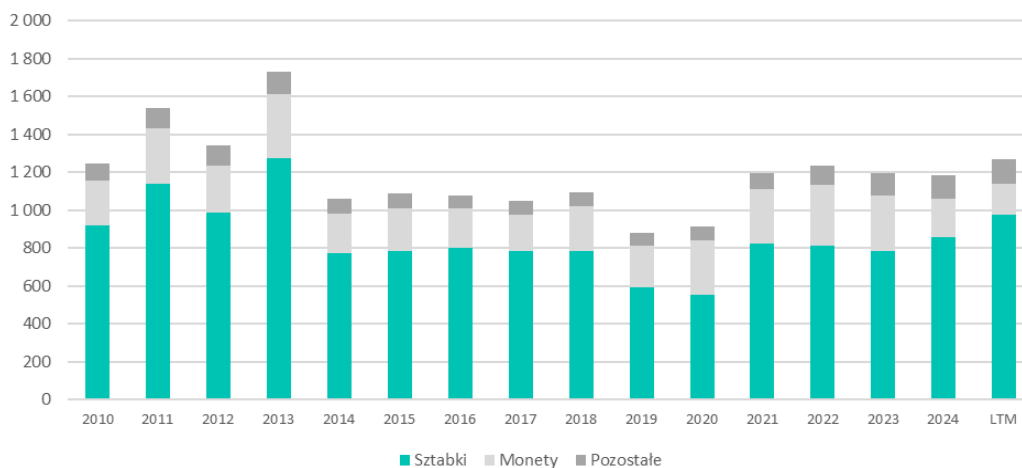
Źródło: Analiza własna, dane z Bloomberg na dzień 31.12.2025 r.

2025 rok przejdzie do historii, ponieważ na rynku metali szlachetnych był to wyjątkowo dobry rok. Trend wzrostowy na rynku złota obserwujemy już od 2023 roku, zakończonego wynikiem +13%, w kolejnych latach +27% w 2024 oraz +65% w ubiegłym 2025 roku. To co wyróżnia miniony rok od wcześniejszych lat, to dodatnie stopy zwrotu cen wszystkich analizowanych metali. O ile w 2024 srebro dołączyło do wzrostów kończąc rok z wynikiem +21%, to dopiero w 2025 roku można powiedzieć o prawdziwej hossie na rynku srebra, którego

cena odnotowała wzrost o 148%, co było drugim najwyższym rocznym wynikiem od początku XX wieku. W 2025 do wzrostów dołączyły również platynowce dostarczając kolejno 127% w przypadku platyny oraz 77% w przypadku palladu. Otoczenie rosnących cen metali szlachetnych oraz słabnąca dynamika wzrostów kosztów wydobywczych, wspierały realizowane przez spółki wydobywcze wyniki finansowe, które były paliwem do dalszych wzrostów kursów akcji.

Przyglądając się strukturze popytu w ubiegłym roku (na moment pisania komentarza dysponujemy jedynie danymi za pierwsze 3 kwartały 2025, oznaczone jako LTM – Last Twelve Months czyli suma wyników za 4Q 2024 oraz 1-3Q 2025), możemy podsumować trendy ubiegłego roku na tle dłuższej historii, jak i postawić kilka tez na najbliższy rok. W przypadku popytu inwestycyjnego, który ma istotny wpływ na zmienność i krótkoterminowe zachowanie się cen złota, możemy wyodrębnić dwa segmenty tego popytu tj. oparty na fizycznie nabywanym złocie przez inwestorów, w postaci monet czy sztabek oraz popycie inwestycyjnym rynku finansowego, którego instrumenty finansowe odzwierciedlają zachowanie cen złota poprzez fizyczne nabywanie kruszcu przez fundusze i zabezpieczanie emitowanych instrumentów. W przypadku fizycznego popytu inwestycyjnego od czasu pandemii COVID19 obserwujemy stałe podwyższone zainteresowanie. Pierwsze lata po 2020 charakteryzowały się globalnie rosnącą inflacją, stąd wzrost zainteresowania złotem jako zabezpieczeniem wartości nominalnej oszczędności okazał się jednym z rozwiązań. W kolejnych latach od 2022 narastające napięcia geopolityczne również podtrzymywały zainteresowanie kruszcem wśród inwestorów. Oczekujemy kontynuacji tego trendu również w 2026 roku. Trwająca wojna w Ukrainie, ciągłe napięcia na Bliskim Wschodzie czy eskalacja konfliktu na linii USA – Wenezuela z początku roku, pozwalają nam zakładać większe prawdopodobieństwo utrzymania popytu na złoto niż jego spadek. Nie oczekujemy istotnego wzrostu nominalnego popytu z aktualnych poziomów, tym samym fizyczny popyt inwestycyjny traktujemy jako potencjalny czynnik stabilizujący ceny złota.

Roczny popyt fizycznych inwestycji na złoto w tonach

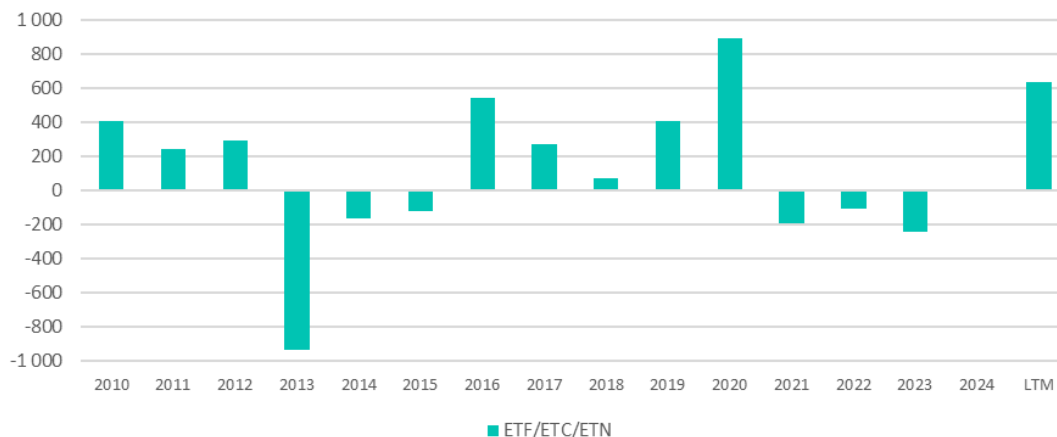


Source: World Gold Council, analiza własna

W przypadku finansowego popytu inwestycyjnego ubiegły rok był istotny ze względu na pierwszy rok z dodatnimi napływami od 2020 roku. Podczas gdy inwestorzy nabywali złoto fizyczne, na rynku finansowym obserwowaliśmy sekwencję czterech lat odpływów. Jednym z czynników odpowiedzialnych za zmianę tego podejścia inwestorów, mogło być rozpoczęcie obniżek stóp procentowych przez Fed. Obniżające się rentowności długu i wzrost cen obligacji, historycznie są ujemnie skorelowane z ceną złota. Tym samym

oczekując dalszych obniżek w nadchodzącym roku, zakładamy kolejny rok dodatnich nabyć w przypadku finansowego popytu inwestycyjnego i tym samym stanowi to czynnik wspierający ceny złota.

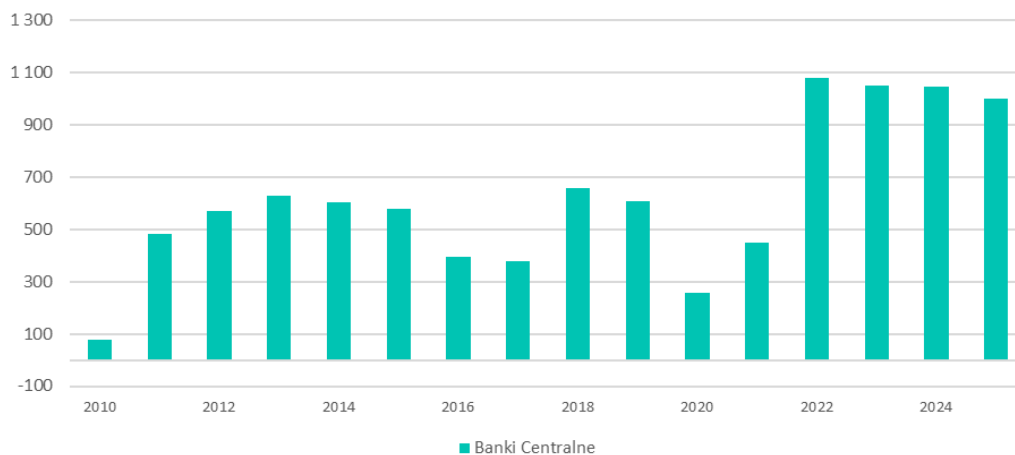
Nabycia netto do funduszy złota w tonach



Source: World Gold Council, analiza własna

Kolejną grupą popytową, a prawdopodobnie w ostatnich 4 latach najbardziej istotną, są banki centralne. Skala nabyć złota ze strony banków centralnych w ostatnich latach jest rekordowa i porównywalna do lat 70 ubiegłego wieku. Przyczyną tego zjawiska jest wzrost napięć o charakterze geopolitycznym, zwłaszcza po wybuchu wojny w Ukrainie w 2022 roku. W reakcji na agresję Rosji, państwa Unii Europejskiej i USA zamroziły aktywa rosyjskie denominowane w walutach EUR i USA, co uwypukliło potrzebę dywersyfikacji rezerw walutowych przez banki centralne. Przyglądając się stanom rezerw walutowych i udziału złota w tych rezerwach na tle największych gospodarek świata, w dalszym ciągu zauważalna jest duża dysproporcja w posiadanym złocie pomiędzy państwami takimi jak USA, Niemcy, Włochy, Francja, w których udział złota w rezerwach walutowych waha się pomiędzy 78 a 81%, a takimi państwami jak Chiny, Indie, które posiadają złoto na poziomie odpowiadającym kolejno 8% i 16% w strukturach rezerw. Patrząc na nabycia z ostatnich 4 lat to właśnie Chiny były najbardziej aktywnym kupującym (+356 ton), Polska (+302 tony) oraz Indie (+245 tony). Uważamy, że ten trend utrzyma się także w kolejnych latach i powinien wspierać wyceny złota.

Roczny popyt banków centralnych na złoto w tonach



Source: World Gold Council, analiza własna

Podsumowując, w dalszym ciągu obserwujemy czynniki wspierające tezy fundamentalne, które powinny przełożyć się na pozytywne otoczenie dla rynku złota także w nadchodzącym roku. Niemniej uważamy, że ostatnie lata, a zwłaszcza ostatni rok charakteryzował się wyjątkowo silnym ruchem wzrostowym i tym samym nie wykluczamy przejściowych korekt w długoterminowym trendzie wzrostowym. Tym samym oczekujemy wyższej zmienności na rynku złota w nadchodzącym czasie i niższych nominalnych stóp zwrotu. Analogiczne tezy stawiamy w przypadku srebra, którego fundamentalne dane również wskazują na dalszy potencjał wzrostu tj. rosnący popyt i nie wystarczająca podaż, jednakże skala wzrostów z poprzedniego roku zdecydowanie przewyższała oczekiwania i spodziewamy się normalizacji w bieżącym roku przy wyższej zmienności. W przypadku spółek wydobywczych oczekujemy w dalszym ciągu wzrostowego trendu. Wysokie wyceny metali powinny dostarczać atrakcyjne przepływy pieniężne oraz przesunąć wyżej konsensus na kolejne lata, natomiast aktualny poziom wycen spółek wydobywczych pomimo silnych wzrostów, w dalszy ciąg pozostaje na swojej długoterminowej średniej. Niemniej oczekujemy także wyższej zmienności w odpowiedzi na ewentualne korekty w przypadku cen metali.



Strategia inwestycyjna

Strategia Funduszu oparta jest o inwestycje w metale szlachetne, których główną lokatą są inwestycje odwzorowujące zmiany ceny złota. Ekspozycja na zmiany ceny złota osiągana jest poprzez wykorzystanie funduszy typu ETC (exchange traded commodity) i ich udział w aktywach netto funduszu może wynosić od 50 do 90%. Drugim komponentem są inwestycje odwzorowujące zachowania cen pozostałych metali szlachetnych takich jak srebro, platyna i pallad i ich ekspozycja osiągana jest również przy wykorzystaniu funduszy typu ETC. Udział instrumentów odwzorowujących ceny pozostałych metali szlachetnych może wynosić od 0 do 20% aktywów funduszu. Trzecim elementem funduszu, odpowiadającym za od 0 do 30% aktywów są inwestycje w instrumenty udziałowe spółek związanych z branżą wydobywczą metali szlachetnych.

Na dzień 30.12.2025	1M	3M	6M	YTD	12M	24M	36M	60M
IPOPEMA Złota i Metali Szlachetnych kat. A	+3,60%	+16,51%	+48,63%	+91,54%	+91,54%	+118,72%	+123,85%	+128,15%
Mediana grupy porównawczej	+3,93%	+13,41%	+40,35%	+78,53%	+78,53%	+109,78%	+121,60%	-
Średnia grupy porównawczej	+16,89%	+29,02%	+66,94%	+98,86%	+98,86%	+127,30%	+126,13%	-

źródło: Analizy.pl, obliczenia własne

Wyniki historyczne nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Przedstawiony wynik nie uwzględnia opłat, prowizji ani podatków obciążających dochód z inwestycji.

Z inwestycją w Fundusz mogą wiązać się następujące główne ryzyka: ryzyko rynkowe, ryzyko stopy procentowej, ryzyko cen akcji, ryzyko systematyczne, ryzyko kredytowe, ryzyko niedotrzymania warunków, ryzyko obniżenia oceny kredytowej, ryzyko rozpiętości kredytowej, ryzyko płynności, ryzyko związane z zawarciem określonych umów (instrumenty pochodne i dźwignia finansowa), szczegółowo opisane w prospekcie informacyjnym.



NOTA PRAWNA

Informacje i dane zawarte w tym Materiale marketingowym są udostępniane tylko i wyłącznie w celach informacyjnych i reklamowych i nie mogą stanowić podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnej. Nie należy ich traktować jako rekomendacji inwestowania w jakiegokolwiek instrumenty finansowe lub formy doradztwa inwestycyjnego, jak również jako oferty zawarcia umowy w rozumieniu Kodeksu cywilnego.

Informacje o funduszach inwestycyjnych otwartych lub specjalistycznych funduszach inwestycyjnych otwartych zarządzanych przez IPOPEMA TFI S.A. oraz o ich ryzyku inwestycyjnym zawarte są w dokumentach prawnych tj. prospektach informacyjnych oraz w informacji dla klienta dostępnych w siedzibie IPOPEMA TFI S.A. oraz na stronie internetowej www.ipopematfi.pl. Ilekroć mowa jest o subfunduszach oznacza to subfundusze wydzielone w ramach IPOPEMA Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego (IPOPEMA SFIO). Wartość aktywów netto funduszy i subfunduszy IPOPEMA SFIO może cechować się dużą zmiennością, ze względu na skład portfeli inwestycyjnych i stosowane techniki zarządzania, co jest szczegółowo wskazane w dokumentach prawnych funduszy i subfunduszy. **Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej dotyczącej nabycia jednostek uczestnictwa należy zapoznać się z prospektem informacyjnym oraz z informacją dla klienta, które zawierają informacje niezbędne do oceny inwestycji oraz wskazują ryzyka, koszty i opłaty.** Tabele opłat znajdują się na stronie internetowej www.ipopematfi.pl.

IPOPEMA TFI S.A. nie gwarantuje osiągnięcia celów inwestycyjnych funduszy lub subfunduszy ani uzyskania podobnych wyników w przyszłości. Inwestycje w fundusze obarczone są ryzykiem inwestycyjnym, a uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty części lub całości zainwestowanych środków. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikami inwestycyjnymi danego funduszu i jest uzależniona od wartości jednostki uczestnictwa w momencie ich zbycia i odkupienia przez fundusz oraz od poziomu pobranych opłat manipulacyjnych i zapłaconego podatku bezpośrednio obciążającego dochód z inwestycji w fundusz, w szczególności podatku od dochodów kapitałowych.

Materiał marketingowy wyraża wiedzę oraz poglądy jej autorów, według stanu na dzień jego sporządzenia. IPOPEMA TFI S.A. oświadcza, że dokłada wszelkich starań, aby niniejszy materiał był przygotowywany z należytą starannością. Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych IPOPEMA TFI S.A. lub źródeł zewnętrznych uznanych przez IPOPEMA TFI S.A. za wiarygodne. IPOPEMA TFI S.A. nie gwarantuje, że informacje zawarte w materiale marketingowym są wyczerpujące, poprawne i kompletne i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Materiał marketingowy może zawierać sformułowania i poglądy dotyczące przyszłych wydarzeń. IPOPEMA TFI S.A. nie gwarantuje, że prognozy będą pokrywały się z rzeczywistymi danymi w przyszłości. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami IPOPEMA TFI S.A. lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy popartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. **Dane zawarte w Materiale mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia i mogą być nieaktualne, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z aktualnymi dokumentami prawnymi funduszy oraz skontaktować się z IPOPEMA TFI S.A., celem uzyskania aktualnych informacji.** IPOPEMA TFI S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku wykorzystania Materiału marketingowego niezgodnie z przeznaczeniem.

Zastrzega się, że jakiegokolwiek utrwalanie, powielanie (zwielokrotnianie), redystrybuowanie (wprowadzanie do obrotu) lub rozpowszechnianie w jakikolwiek sposób informacji w nim zawartych na rzecz osób trzecich, w tym publiczne wystawienie, wyświetlenie, odtwarzanie, także w drodze publikacji elektronicznej, wymaga uprzedniej zgody Towarzystwa.

IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, pod adresem: ul. Prózna 9, 00-107 Warszawa, zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000278264, NIP 108-000-30-69, kapitał zakładowy 10.599.441,00 zł w całości opłacony. IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. posiada zezwolenie na prowadzenie działalności udzielone przez Komisję Nadzoru Finansowego. Organem nadzoru dla IPOPEMA TFI S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego.

Materiał przeznaczony dla dystrybutorów oraz Uczestników SFIO.