IPOPEMA Złota i Metali Szlachetnych SFIO

We wrześniu fundusz osiągnął stopę zwrotu wynoszącą -8,66% przy średniej stopie zwrotu grupy porównawczej na poziomie -8,22%. Stopa zwrotu od początku roku wyniosła -3,90%, natomiast średnia funduszy z grupy porównawczej wyniosła -14,44%.

Piotr Humiński, CFA
Zarządzający funduszem
Doradca inwestycyjny

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 Lartią 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 FIZ. W 2025 roku uzyskał certyfikat Data Science for Investment Professional wydawany przez CFA Institute.

Wyniki funduszu

Wrzesień 2026 przyniósł wyraźną korektę na rynku metali szlachetnych po bardzo mocnym sierpniu. Cena spot złota spadła w miesiącu o 6,6%, do ok. 4 157 USD/oz na koniec września, podczas gdy srebro kończyło miesiąc w pobliżu 60,40 USD/oz wobec 66,60 USD na początku września (-9,3% mdm). Głównym czynnikiem wywierającym presję były rosnące oczekiwania względem restrykcyjnej polityki monetarnej w USA. Wyraźnie wzrosły rentowności amerykańskich obligacji, a dolar pozostawał relatywnie mocny. Korekta metali była zatem w większym stopniu efektem zmiany oczekiwań względem polityki monetarnej niż sygnałem trwałego pogorszenia ich strukturalnych fundamentów. Platyna i pallad w minionym miesiącu zakończyły wrzesień spadkowo z wynikami - 4,5% oraz - 11,5%. Natomiast spółki wydobywcze przez pryzmat indeksu NYSE Arca Gold Miners Index (GDM Index) odnotowały spadek o - 11,1%.

Aktywa	31.12.2025	30.09.2026	YTD
Złoto $/oz	4 319,37	4 157,41	-3,75%
Srebro $/oz	71,66	60,43	-15,68%
Platyna $/oz	2 060,51	1 716,22	-16,71%
Pallad $/oz	1 620,00	1 207,97	-25,43%
NYSE ARCA Gold Miners	2 442,86	2 522,67	3,27%
Ipopema Złota i Metali Szlachetnych	**334,47**	**321,41**	**-3,90%**

Źródło: Analiza własna, dane z Bloomberg na dzień 30.09.2026 r.

Najważniejszym wydarzeniem było posiedzenie FOMC z 15–16 września. Fed podniósł przedział stopy funduszy federalnych o 25 punktów bazowych, do 3,75–4,00%, wskazując na nadal podwyższoną inflację, odporność wydatków krajowych oraz silną produktywność i inwestycje. Po decyzji rynek wyceniał ok. 53% prawdopodobieństwa kolejnej podwyżki w październiku i 81% w grudniu. Na koniec miesiąca wycena ruchu październikowego spadła do 37,1% po łagodniejszych od oczekiwań danych o inflacji bazowej PCE, lecz oczekiwania dotyczące grudnia pozostały podwyższone. Pokazuje to, że przez większość września rynek przesuwał się w stronę scenariusza „higher for longer", zanim pod koniec miesiąca częściowo go złagodził. Opisane zjawisko było najbardziej widoczne przez pryzmat rynku długu. 29 września rentowność 10-letnich Treasuries sięgnęła 5,29%, najwyżej od 2007 r., a 30-letnich 5,62%, najwyżej od 2002 r. Na koniec kwartału realna rentowność 10-letnich TIPS była bliska 3%, wyraźnie powyżej poziomów obserwowanych wcześniej w roku. Wyższe realne stopy zwiększają koszt alternatywny utrzymywania pozycji w metalach. Dodatkowym czynnikiem był rynek ropy: wraz z impasem w rozmowach USA–Iran, Brent wzrósł we wrześniu o ok. 8,3%, do ok. 98,03 USD/bbl. Ryzyko geopolityczne, które powinno wspierać złoto, zostało

prawdopodobnie zneutralizowane przez szok energetyczny, który jednocześnie podbijał oczekiwania inflacyjne i obawy o dalszą restrykcyjność Fed. Również pozycjonowanie inwestorów stało się mniej sprzyjające. Dane World Gold Council dostępne pod koniec września wskazywały, że pozycja money managerów w złocie na COMEX stała się ujemna i wynosiła ok. -128 ton, najniżej od listopada 2018 r. Jednocześnie zachodnie fundusze złota notowały odpływy: do 25 września fundusze północnoamerykańskie straciły ok. 59 ton, czyli ok. 3 mld USD, a europejskie 36 ton, czyli ok. 2 mld USD. Kontrast z sierpniem był istotny: globalne ETF-y i podobne produkty fizycznie zabezpieczone pozyskały wtedy 18 mld USD, a ich zasoby wzrosły o 121 ton do rekordowych 4 189 ton. Wrześniowe odpływy wskazują więc przede wszystkim na taktyczne ograniczanie ekspozycji przez inwestorów zachodnich. Przeciwwagą pozostawał popyt banków centralnych. W sierpniu banki centralne zwiększyły oficjalne rezerwy złota netto o 19 ton, wobec 11 ton w lipcu. PBoC zgłosił zakup 20 ton, największy miesięczny wzrost od października 2023 r., a Polska utrzymywała wysoką strategiczną wagę złota w rezerwach. Dane te potwierdzają, że popyt oficjalny nadal pełni funkcję stabilizującą, nawet przy słabszych przepływach inwestycyjnych z Zachodu. Korekta akcji górników była wyraźnie większa niż samego metalu. Wspomniany indeks NYSE Arca Gold Miners Index (GDM Index) odnotował spadek o 11,1% w skali minionego miesiąca. Skala ruchu jest zgodna z wysoką dźwignią operacyjną sektora oraz jego wrażliwością na stopy dyskontowe i sentyment do akcji. Jednocześnie dostępne dane operacyjne nie wskazują na podobne pogorszenie ekonomiki produkcji. W przypadku największych spółek z sektora poziom marży na wydobyciu w dalszym ciągu obrazuje korzystne otoczenie. Agnico Eagle raportowało w II kwartale koszty wydobycia AISC (All-in Sustainable Costs) na poziomie 1 459 USD/oz i utrzymało całoroczne wytyczne na poziomie 1 400–1 550 USD/oz. Newmont podał koszt wydobycia uncji złota na poziomie 1 621 USD/oz. Natomiast Barrick szacuje analogiczne koszty na około 1 866 USD/oz. Przy cenie złota w okolicy 4 180 USD/oz pozostawia to istotny bufor marżowy, choć wzrost kosztów energii stanowi ryzyko dla przyszłych kosztów wydobycia.

Z perspektywy sektora wrzesień pokazał, że w krótkim terminie wyceny metali szlachetnych i spółek górniczych pozostają przede wszystkim funkcją oczekiwań dotyczących polityki pieniężnej i poziomu realnych stóp procentowych. Wzrost rentowności amerykańskich obligacji oraz przesunięcie oczekiwań w kierunku wyższych stóp ograniczyły przestrzeń do wzrostu cen złota i srebra, a w przypadku akcji górników dodatkowo przełożyły się na silniejszą reakcję wycenową. Jednocześnie czynniki takie jak utrzymujący się popyt banków centralnych na złoto, napięcia geopolityczne oraz strukturalne znaczenie popytu przemysłowego na srebro pozostają istotne z perspektywy średniego i dłuższego terminu, o ile ich wpływ będzie wspierany przez stabilne fundamenty fizycznego rynku metali. W przypadku spółek górniczych równie istotne będzie potwierdzenie poziomu kosztów produkcji, marż i przepływów pieniężnych w wynikach za III kwartał. Z perspektywy kolejnych miesięcy kluczowe będzie zatem, czy fundamenty sektora pozostaną stabilne przy jednoczesnym złagodzeniu presji ze strony realnych rentowności.

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 30.09.2026	1M	3M	6M	YTD	12M	24M	36M	48M	60M
IPOPEMA Złota I Metali Szlachetnych kat. A	-8,66%	+6,29%	-8,76%	-3,90%	+11,96%	+71,25%	+123,78%	+129,40%	+118,17%
Mediana grupy porównawczej	-7,74%	+2,20%	-11,95%	-7,22%	+5,92%	+49,50%	+104,19%	+127,92%	
Średnia grupy porównawczej	-8,22%	+2,00%	-14,32%	-14,44%	+9,43%	+55,74%	+107,04%	+119,21%	

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 określnych umów (instrumenty pochodne i dźwignia finansowa), szczegółowo opisane w prospekcie informacyjnym.

NOTA PRAWNA

Niniejszy materiał ma charakter informacyjno-marketingowy i nie stanowi: usługi doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego, rekomendacji lub gwarancji realizacji określonego celu inwestycyjnego lub uzyskania określonego wyniku finansowego, jak również oferty zawarcia umowy w rozumieniu art. 66 kodeksu cywilnego.

Materiał chroniony jest prawami autorskimi, a jego kopiowanie lub rozpowszechnianie wymaga uprzedniej zgody IPOPEMA TFI S.A. Ilekroć mowa jest o subfunduszach oznacza to subfundusze wydzielone w ramach danego funduszu inwestycyjnego. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej dotyczącej nabycia jednostek uczestnictwa należy zapoznać się z prospektem informacyjnym oraz KID danego funduszu lub subfunduszu, które to dokumenty zawierają informacje niezbędne do oceny inwestycji oraz wskazują ryzyka, koszty, opłaty, a także uprawnienia uczestników. Dokumenty te dostępne są w siedzibie IPOPEMA TFI S.A., u dystrybutorów oraz na stronie www.ipopematfi.pl, na której publikowane są również roczne i półroczne sprawozdania finansowe, a także tabele opłat. Wszystkie wskazane wyżej dokumenty dostępne są w języku polskim, a na żądanie uczestnika są one również udostępniane bezpłatnie na papierze. Wartość aktywów netto funduszy i subfunduszy może cechować się dużą zmiennością, ze względu na skład portfeli inwestycyjnych i stosowane techniki zarządzania, w tym dźwignię finansową, co jest szczegółowo opisane w ww. dokumentach prawnych funduszy i subfunduszy.

Subfundusze mogą lokować powyżej 35% wartości aktywów w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski lub przez Państwo Członkowskie, lub jedno z państw OECD, wskazane w Prospekcie, inne niż Rzeczpospolita Polska. Subfundusze mogą stosować instrumenty pochodne, w tym dźwignię finansową, zarówno w celu ograniczenia ryzyka inwestycyjnego jak również w celu sprawnego zarządzania portfelem inwestycyjnym. IPOPEMA TFI S.A. ani Fundusz nie gwarantują osiągnięcia celu inwestycyjnego Funduszu ani uzyskania określonych wyników inwestycyjnych. 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, w szczególności podatku od dochodów kapitałowych. IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. działa na podstawie zezwolenia i jest nadzorowane przez Komisję Nadzoru Finansowego. IPOPEMA TFI S.A. dokłada starań, aby niniejszy materiał był przygotowywany z należytą starannością. Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych IPOPEMA TFI S.A. lub ze 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. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami ich autorów lub IPOPEMA TFI S.A. i stanowią wyraz ich najlepszej wiedzy popartej informacjami z uznanych za kompetentne rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. Dane zawarte w Materiale mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z aktualnymi dokumentami prawnymi Funduszu 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.

Ogólna treść noty prawnej oraz informacje o IPOPEMA TFI S.A. dostępne są pod adresem https://ipopematfi.pl/nota-prawna.

IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, pod adresem: ul. Próżna 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.

Materiał przeznaczony dla dystrybutorów oraz Uczestników SFIO.