

IPOPEMA Złota i Metali Szlachetnych SFIO

Fundusz w grudniu osiągnął stopę zwrotu wynoszącą **+0,34%** przy średniej stopie zwrotu grupy porównawczej na poziomie **+0,4%**. Stopa zwrotu od początku roku i zarazem roczna stopa w 2023 roku wyniosła **+2,34%**, natomiast średnia w analogicznym okresie dla analizowanej grupy funduszy wyniosła **-1,44%**.



Piotr Humiński, CFA
zarządzający funduszem

Absolwent Uniwersytetu Warmińsko-Mazurskiego w Olsztynie.

Od 2020 roku zatrudniony w IPOPEMA TFI na stanowisku analityka, a następnie zarządzającego funduszami. Odpowiadał m.in. za analizy spółek z sektora Information Technology, Communication Services, odnawialnych źródeł energii oraz rynku metali szlachetnych. Od 2022 roku zatrudniony na stanowisku zarządzającego funduszami, w ramach którego zarządza m.in. funduszami Ipopema Złota i Metali Szlachetnych SFIO oraz Ipopema Zrównoważony Inwestycji Globalnych SFIO, od ich powstania.

Posiada tytuł Chartered Financial Analyst (CFA).



Wyniki funduszu

Grudniowe zmiany cen w segmencie metali szlachetnych pozwoliły zakończyć Funduszowi miesiąc z dodatnimi stopami zwrotu, a co za tym idzie ostatni kwartał roku odnotował wzrosty w każdym z poszczególnych miesięcy. Podobnie jak w październiku i listopadzie, pojawiły się pojedyncze negatywne zaskoczenia i tym razem metalem, który zakończył grudzień z negatywną stopą zwrotu było srebro z wynikiem **-5,84%**. Jeżeli chodzi o pozostałe stopy zwrotu, kształtowały się one w skali miesiąca następująco: złoto **+1,30%**, indeks spółek wydobywczych (NYSE Arca Gold Miners) **+1,11%**, platyna **+6,71%** oraz pallad **+8,99%**.

Aktywa	30.12.2022	29.12.2023	YTD
Złoto \$/oz	1 824,02	2 062,98	13,10%
Srebro \$/oz	23,95	23,80	-0,66%
Platyna \$/oz	1 074,29	991,90	-7,67%
Pallad \$/oz	1 792,68	1 100,24	-38,63%
NYSE ARCA Gold Miners	805,50	876,44	8,81%
Ipopema Złota i Metali Szlachetnych	149,42	152,92	2,34%

Źródło: Ipopema TFI, Bloomberg, 29.12.2023

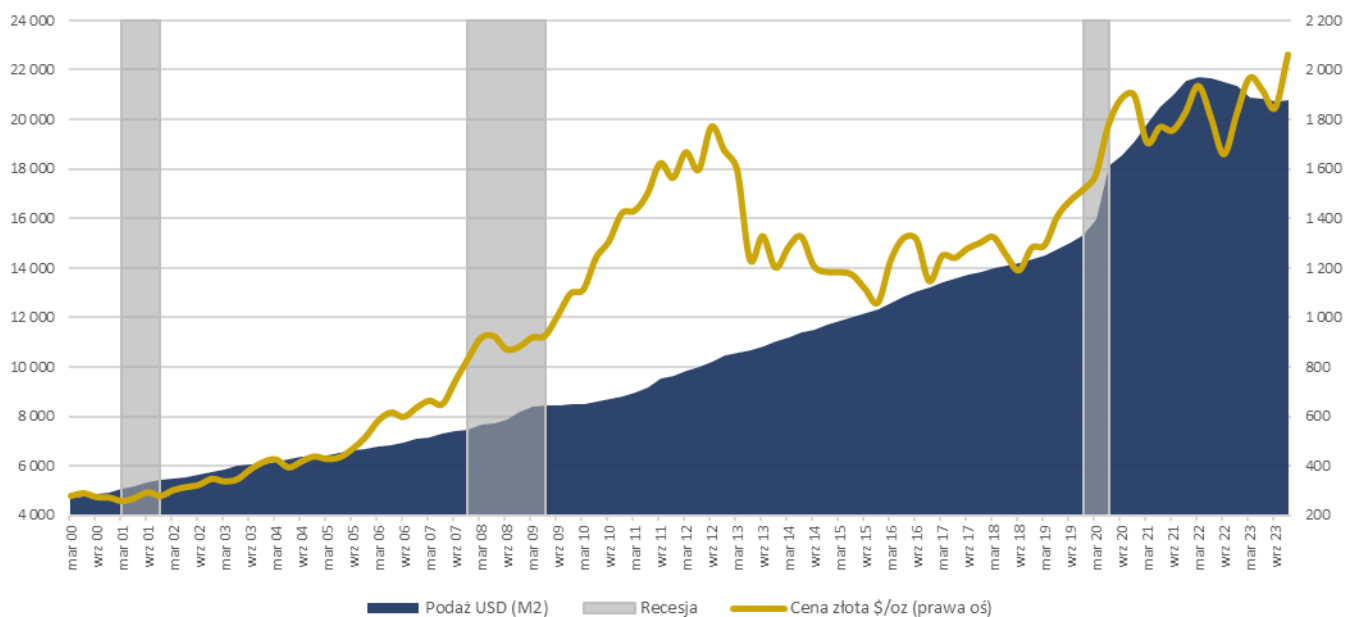
Mamy za sobą wyniki za cały 2023 rok, możemy zatem podsumować miniony rok przez pryzmat rocznych stóp zwrotu. Zgodnie z powyżej zamieszczoną tabelą, największy wzrost cen należał do złota (+13,10%). Drugie miejsce w 2023 roku należy do indeksu spółek wydobywczych z wynikiem +8,81%. Ze względu na historyczne zależności pomiędzy spółkami a surowcem, które ze względu na betę (relatywną zmianę cen w tym przypadku akcji spółek w stosunku do zmiany cen złota), oczekiwania inwestorów były zdecydowanie wyższe przy tak dobrym roku dla surowca bazowego. To co ciążyło sektorowi wydobywczemu, to utrzymująca się presja po stronie wzrostu kosztów oraz wyzwania dotyczące wolumenów produkcji, które sukcesywnie spadały w ostatnich trzech latach. Dynamiki wzrostu przychodów czy zysków w raportach kwartalnych publikowanych na przestrzeni poprzedniego roku, w większości przypadków odnotowały jednakże dodatnie dynamiki rok do roku, natomiast liczba pozytywnych zaskoczeń wspomnianych metryk w stosunku do konsensusu rynkowego była zdecydowanie poniżej oczekiwań. Podobne tendencje wychodziły przy raportowaniu prognoz na kolejne okresy w tym na 2024 rok. W naszej ocenie, większość negatywnych informacji już została wyceniona przez rynek, a presja ze strony kosztów powinna ulec osłabieniu, chociażby ze względu na przecenę surowców energetycznych oraz słabnącą presję inflacyjną, co będzie

przekładać się na niższą presję płacową. Natomiast dane odnośnie wolumenów produkcji w dużej mierze zostały wycenione przy raportowaniu prognoz na nadchodzący rok.

Zmiany cen w segmencie metali szlachetnych były szczególnie podatne na kształtowanie się oczekiwań poziomu stóp procentowych w USA i zarazem oczekiwań co do decyzji Fed. Pierwszy kwartał ze względu na problemy w sektorze finansowym przyniósł inwestorom pozytywny początek roku. Następnie rynki znormalizowały oczekiwania wraz z utrzymującą się retoryką Fed „higher for longer”, co wywierało presję na rynku metali szlachetnych przez kolejne dwa kwartały. Warto podkreślić, że w trakcie całego roku obserwowaliśmy stały spadek dynamiki inflacji, natomiast odporność rynku pracy w USA skutecznie wstrzymywała bank centralny przed zmianą komunikacji i w rezultacie powodowała utrzymanie restrykcyjnej polityki monetarnej. I taka sytuacja utrzymała się do początku czwartego kwartału, gdy dane o inflacji w dalszym ciągu były niższe od konsensusu rynkowego, ale dodatkowo rynek otrzymał dane o wyższym od oczekiwanego poziomie bezrobocia. Dało to rynkom argument za tym, że zmiana polityki monetarnej jest blisko, co automatycznie przełożyło się na wzrosty w ostatnich miesiącach minionego roku.

Poniższy wykres przedstawia zachowanie cen złota od 2000 roku, w stosunku do podaży pieniądza (USD) wraz z zaznaczonymi okresami, w których gospodarka amerykańska znajdowała się w recesji.

Notowania ceny złota (\$/oz) vs podaż USD



Źródło: Ipopema TFI, Bloomberg dane na dzień 31.12.2023

Wnioski jakie możemy wyciągnąć z powyższego wykresu to występująca pozytywna korelacja wzrostu podaży pieniądza w gospodarce i wzrostu cen złota, co ma oczywiście związek z utratą siły nabywczej amerykańskiej waluty. Dodatkowo widoczna jest zależność dotycząca okresów po wystąpieniu recesji, w których cena złota historycznie rozpoczynała nowy trend wzrostowy. Ma to bezpośredni związek z wcześniej wspomnianą polityką monetarną i poziomem stóp procentowych. W późnym etapie cyklu gospodarczego, czyli końcówce ekspansji obserwowany jest wzrost inflacji. W celu zwalczania tego zjawiska banki centralne co do zasady przechodzą w restrykcyjną politykę monetarną, ograniczając podaż pieniądza oraz podnosząc jego koszt. Opisany scenariusz jest w zasadzie odzwierciedleniem ostatnich dwóch lat działań Fed i aktualnie biorąc pod uwagę powyższe podsumowanie wydarzeń w 2023 roku, rynki na początku roku oczekiwały z dużym prawdopodobieństwem na wystąpienie recesji, jako efektu restrykcyjnej polityki monetarnej. Zmiana tej polityki w kontekście rozpoczęcia luzowania polityki monetarnej,

pozwala oczekiwać, że trudny okres dla rynku metali szlachetnych jest już za nami, a oczekiwana luźniejsza polityka banków centralnych oznacza sprzyjające warunki dla ceny złota.

Na koniec podsumowanie pozostałych metali szlachetnych. W przypadku srebra, platyny i palladu roczne stopy zwrotu w 2023 roku były ujemne, wyniosły odpowiednio: -0,66% w przypadku srebra, -7,67% dla platyny oraz -38,63% dla palladu. Na tle złota, które zaliczyło udany rok wypadły więc zdecydowanie słabo. Głównym czynnikiem jaki miał wpływ na tą sytuację, to większy udział ze strony przemysłu w popycie na te metale. Wyraźnie widoczna jest zależność w rocznych stopach zwrotu, polegająca na tym, że im większy udział przemysłu w strukturze popytowej, tym gorsza stopa zwrotu w 2023 roku. Dodatkowo odpływ kapitału z produktów finansowych opartych o metale szlachetne także nie wspierał wycen. Warto zwrócić uwagę, że odpływy z produktów inwestycyjnych miały miejsce także w przypadku złota, natomiast słaby popyt spekulacyjny został zrównoważony przez klasyczne produkty inwestycyjne, takie jak monety czy sztabki i dodatkowo mocno wspierany przez zakupy ze strony banków centralnych. Dodatkowo słaba kondycja gospodarki Chin i spadek popytu branży samochodowej mocno odbił się na platynowcach. Udział tej branży w strukturze popytowej platyny wynosi ok. 37%, natomiast w przypadku palladu stanowi aż 83%, co także jest widoczne przez pryzmat analizowanych stóp zwrotu. Z perspektywy nadchodzących lat, ryzykiem pozostaje koniunktura w tym sektorze, ale także w szerszym znaczeniu. Niemniej z perspektywy fundamentów poszczególnych metali szczególnie ciekawie prezentuje się platyna, która przez ostatnie dziesięciolecie znajdowała się w trendzie spadkowym. Przekształcenia w branży samochodowej w kontekście elektryfikacji i odejścia od konwencjonalnych paliw, zmienią strukturę popytową na metale z grupy platynowców. Pallad, który był istotnym metalem w tym segmencie powoli traci swoje zastosowanie, natomiast platyna, pomimo iż również służy do produkcji katalizatorów samochodowych, znalazła swoje zastosowanie w technologiach wodorowych. I tak z nadwyżkowego rynku platyny wchodzimy w kolejnych latach w deficyt tego surowca, co przy relatywnie niskich cenach tego metalu stwarza potencjalne szanse inwestycyjne.

Iloraz ceny platyny i palladu (XPT/XPD)



Źródło: Ipopema TFI, Bloomberg dane na dzień 31.12.2023



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 osiągnięta jest poprzez wykorzystanie funduszy typu ETC (exchange traded commodity) i udział w aktywach netto funduszu wynosi od 50 do 90%. Drugim komponentem są inwestycje odwzorowujące zachowania cen pozostałych metali szlachetnych takich jak srebro, platyna i pallad i ich ekspozycja osiągnięta jest również przy wykorzystaniu funduszy typu ETC. Udział pozostałych metali szlachetnych wynosi od 0 do 20% aktywów funduszu. Trzecim elementem funduszu, odpowiadającym za 0 - 30% aktywów są inwestycje w instrumenty udziałowe spółek związanych z branżą wydobywczą metali szlachetnych.

NOTA PRAWNA



Niniejszy materiał („Dokument”) ma charakter informacyjny, skierowany jest do uczestników funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez IPOPEMA TFI S.A. („Towarzystwo”). Jakiegokolwiek utrwalanie, powielanie (zwielokrotnianie), redystrybuowanie (wprowadzanie do obrotu) lub rozpowszechnianie w jakikolwiek sposób Dokumentu lub informacji w nim zawartych na rzecz osób trzecich, w tym publiczne wystawienie, wyświetlenie, odtwarzanie, także w drodze publikacji elektronicznej, wymaga uprzedniej zgody Towarzystwa.

Dokument wyraża wiedzę oraz poglądy jej autorów, według stanu na dzień sporządzenia komentarza. Dokument może zawierać sformułowania i poglądy dotyczące przyszłych wydarzeń. Towarzystwo nie gwarantuje, że prognozy będą pokrywały się z rzeczywistymi danymi w przyszłości. Dokument nie może stanowić wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji o skorzystaniu z usługi Towarzystwa lub nabyciu jednostek uczestnictwa Funduszu. Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych Towarzystwa lub źródeł zewnętrznych uznanych przez Towarzystwo za wiarygodne. Towarzystwo nie może zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w Dokumentach. Dane zawarte w Dokumentach mogą podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. Towarzystwo nie ponosi odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku wykorzystania materiału niezgodnie z jego przeznaczeniem. Towarzystwo nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne osób, które zapoznały się z niniejszym materiałem. W przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych zalecamy kontakt z Towarzystwem, celem uzyskania aktualnych informacji.

Wymagane prawem informacje, w tym szczegółowy opis czynników ryzyka, zawarte są w prospekcie informacyjnym funduszu, publicznie dostępnym na stronie ipopematfi.pl, w siedzibie Towarzystwa oraz w treści kluczowych informacji dla inwestorów, dostępnych w miejscach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa Funduszu.

Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Inwestycje w Fundusze wiążą się z ryzykiem inwestycyjnym, należy liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Osiągnięta stopa zwrotu z inwestycji nie jest równoznaczna z wynikiem osiąganym przez Fundusze i zależy od wartości nabywanych jednostek uczestnictwa, okresu ich nabycia i zbycia, poziomu opłat oraz zapłaconych podatków, w szczególności podatków.

IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Próżnej 9, 00-107 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000278264, REGON 140903771, NIP 1080003069. IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z 13 września 2007 roku.

Materiał przeznaczony dla dystrybutorów oraz Uczestników FIO.