

IPOPEMA Złota i Metali Szlachetnych SFIO

W grudniu fundusz osiągnął stopę zwrotu wynoszącą -5,47% przy średniej stopie zwrotu grupy porównawczej na poziomie -5,99%. Stopa zwrotu w 2024 roku wyniosła 14,19%, natomiast średnia dla analogicznej grupy porównawczej wynosi 12,68%.

Na dzień 30.12.2024	1M	3M	6M	YTD	12M	24M	36M
IPOPEMA Złota i Metali Szlachetnych kat. A	-5,47%	-6,96%	+4,07%	+14,19%	+14,19%	+16,87%	+19,48%
Mediana grupy porównawczej	-6,94%	-10,62%	+3,75%	+14,31%	+14,31%	+16,90%	+10,21%
Średnia grupy porównawczej	-5,99%	-8,50%	+0,74%	+12,68%	+12,68%	+12,09%	+4,98%

Źródło: Analizy.pl, obliczenia własne



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).



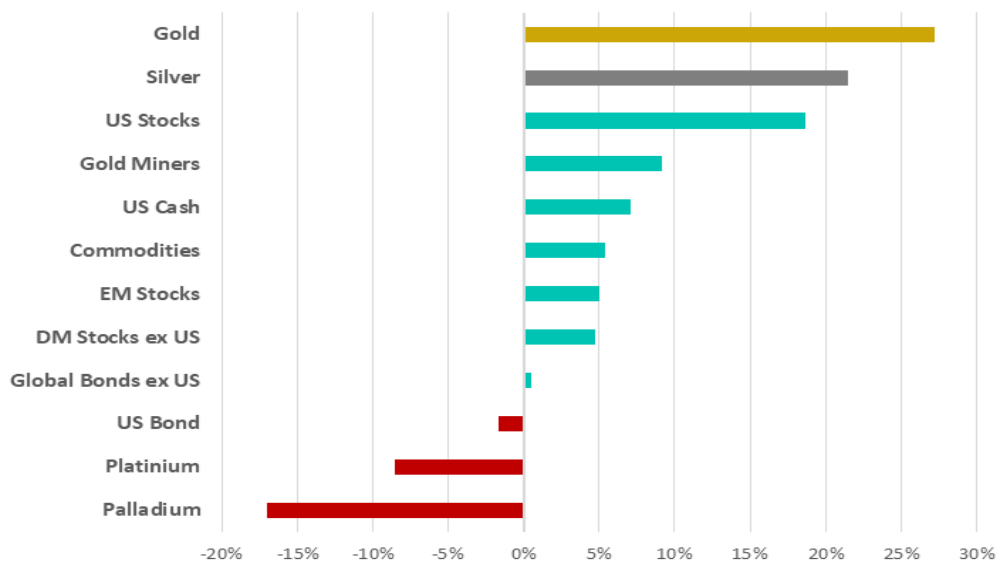
Wyniki funduszu

Końcówka roku dla metali szlachetnych przebiega pod kątem zmian oczekiwań w stosunku do trajektorii przyszłego kształtowania stóp procentowych przez Fed. Po wygranej Trumpa w wyborach prezydenckich, konsensus rynkowy zaczął kształtować się w kierunku łagodniejszego luzowania polityki monetarnej w efekcie na oczekiwaną ekspansywną politykę rządu Republikanów oraz możliwe ograniczenia w międzynarodowym handlu, co z kolei może zwiększać ryzyko otoczenia proinflacyjnego. O ile przed wyborami rynek wycenił na koniec 2025 roku referencyjną stopę procentową o blisko 100 punktów bazowych niższą od aktualnego poziomu, to na moment pisania niniejszego komentarza rynek jest bliżej 50 punktów z końcem przyszłego roku. Zmiana oczekiwań w kierunku zachowawczej polityki monetarnej, automatycznie wpłynęła na rynkowe rentowności, które w grudniu w przypadku dziesięcioletnich stóp procentowych rosły o 40 punktów bazowych. W skali minionego miesiąca złoto zakończyło z wynikiem -1%, natomiast srebro ze stopą zwrotu wynoszącą -5,7%. Platyna i pallad kolejno -4,5% oraz -7,3%. W przypadku spółek wydobywczych w grudniu zamknęły miesiąc z wynikiem -8,6% (NYSE Arca Gold Miners Index).

Po bardzo dobrym 2023 roku, w którym cena złota wzrosła o 13%, w 2024 obserwowaliśmy kontynuację trendu wzrostowego. Finalnie złoto skończyło rok z wynikiem 27% i biorąc pod uwagę stopy zwrotu z innych klas aktywów wypadło bardzo dobrze, przewyższając stopy zwrotu z rynku akcji oraz inwestycji w instrumenty dłużne. Na moment pisania niniejszego komentarza dysponujemy pełnymi danymi popytu za pierwsze trzy kwartały 2024 roku. W przypadku danych o aktywności inwestorów na rynku ETF oraz kontraktów terminowych publikowane dane dostarczane są z dwutygodniowym opóźnieniem, także przejrzystość tych danych jest na wyższym poziomie. Agregując wszystkie aktualnie dostępne dane minionego roku, możemy w dość klarowny sposób zidentyfikować główne czynniki odpowiedzialne za zachowanie cen złota w 2024 roku. Głównym czynnikiem wspierającym były banki centralne oraz stabilny popyt inwestycyjny (zwłaszcza w przypadku klasycznych rozwiązań takich jak monety i sztabki). Wysoka aktywność banków skompensowała słabsze zachowanie popytu konsumenckiego. W trzecim

kwartale obserwowaliśmy także powrót amerykańskich oraz europejskich inwestorów w finansowym popycie inwestycyjnym, co było odpowiedzią na rozpoczęcie cyklu luzowania polityki monetarnej. Dokładając wysokie zaangażowanie uczestników pozagiełdowego rynku OTC (over-the-counter) wraz z utrzymującym się podwyższonym ryzykiem geopolitycznym, otrzymaliśmy fundamentalną mieszankę, która spowodowała, że złoto zakończyło rok jedno z lepszych klas aktywów pod kątem wyników inwestycyjnych na świecie.

Stopy zwrotu wybranych klas aktywów w 2024 roku



Źródło: LBMA Gold Price PM USD, XAGUSD, XPTUSD, XPDUSD, MSCI US Total Return Index, Dollar Index, MSCI Emerging Markets Index, MSCI World ex US Total Return Index, Bloomberg Barclays Global Treasury ex US, Bloomberg Barclays US Bond Aggregate na dzień 31.12.204 r.

Na silnym trendzie wzrostowym złota, skorzystało także srebro kończąc rok z wynikiem 21,5%. W przypadku srebra na zmiany cen w części oddziałującej podobne czynniki jak między innymi popyt inwestycyjny. Istotna różnica wynika z istotnego udziału segmentu przemysłowego. O ile słaba kondycja ekonomiczna państw Europy zachodniej czy Chin wywierały presję na szeroko pojęty segment przemysłowy i efekt ten obserwowaliśmy przez pryzmat chociażby platyny (-9%) i palladu (-17,4%), to w przypadku srebra struktura popytu przemysłowego, która związana jest z rozwojem rozwiązań fotowoltaicznych wyróżniła ten metal na tle pozostałych surowców przemysłowych. Trzykrotny wzrost udziału energii odnawialnych w globalnej strukturze popytu na srebro, przełożył się na skokowy wzrost popytu z tego segmentu w trakcie ostatniej dekady. Ze względu na relatywnie niski wzrost cen srebra podczas ostatnich dziesięciu lat, branża wydobywcza postrzegała rozbudowę nowych mocy produkcyjnych jako mało atrakcyjny kierunek rozwoju. To z kolei przełożyło się na niski poziom inwestycji i finalnie zestawiając zapotrzebowanie ze stroną podażową, której tempo wzrostu było znacząco niższe niż rosnący popyt, przeszliśmy w deficytowy rynek srebra. Przewyższający popyty nad podażą ostatnich dwóch lat oraz minionego roku był prawdopodobnie głównym czynnikiem stojącym za dobrym zachowaniem srebra. Kończąc podsumowanie 2024 roku pozostały jeszcze spółki wydobywcze metali szlachetnych. W tym przypadku rosnąca cena złota i srebra były czynnikami wspierającymi biznes spółek wydobywczych. Niestety były to jedyne pozytywne czynniki mogące pozytywnie oddziaływać na zachowanie się cen akcji górników. Branża od czasów pandemii COVID 19 mierzy się z wyzwaniami dotyczącymi rosnących kosztów wydobycia, co wpływało negatywnie na marże w sektorze wydobywczym. Ponadto obserwujemy spadające

wolumeny produkcji, co wraz z presją kosztową często wpływało na gorsze wyniki w przypadku zysków, ale także negatywnych zaskoczeń w przypadku przychodów spółek wydobywczych. Niemniej analizując zachowanie się cen akcji analizowanych spółek przez pryzmat indeksu NYSE Arca Gold Miners, miniony rok zakończyliśmy ze wzrostem o 10,6%. Rok 2024 na pewno zapisał się w pamięci jak rok podwyższonej aktywności w przestrzeni fuzji i przejęć, skutkując między innymi takimi transakcjami jak przejęcie Osisko Mining warte blisko 1,4 mld USD przez Gold Filed, przejęcie Centamin za 2,5 mld USD przez AngloGold Ashanti czy fuzje w przypadku Northern Star Resources o wartości blisko 5 mld USD.

Z perspektywy nadchodzącego roku 2025 oczekujemy, że w przypadku złota pozostają czynniki które w dalszym ciągu mogą pozytywnie wpływać na zachowanie się cen. Obserwujemy podwyższone ryzyko geopolityczne i wysoką aktywność państw w dywersyfikacji swoich aktywów rezerwowych. Uważamy, że ten tren będzie kontynuowany i powinien pozytywnie wpływać na stronę popytową także w bieżącym roku. Ważnym czynnikiem pozostaje popyt inwestycyjny i wchodzący w jego skład popyt z produktów finansowych ETF/ETC. Od ponad dwóch lat obserwujemy odpływ kapitału z funduszy zabezpieczanych złotem. Jest to pochodna restrykcyjnej polityki monetarnej w odpowiedzi na rosnącą inflację z poprzednich lat. W połowie 2024 w przypadku ECB oraz pod koniec trzeciego kwartału w przypadku Fed, banki centralne rozpoczęły stopniowe luzowanie polityki monetarnej. Pozostają obawy, zwłaszcza po wygranej Trumpa, jak szybkie będzie tempo dalszego obniżania się inflacji w gospodarce, co finalnie będzie wpływać na tempo obniżania stóp procentowych. To z kolei będzie wpływać na ewentualny powrót inwestorów finansowych na rynek złota. Przedsmak tej relacji obserwowaliśmy w drugiej połowie 2023 roku, podczas której wraz z pierwszą obniżką odnotowaliśmy pierwszy dodatni kwartał napływów z amerykańskiego rynku. Oczekujemy, że kierunkowo trend obniżek stóp procentowych jest rozpoczęty i ryzyko powrotu do zmiany tego kierunku oceniamy nisko. Zmienność natomiast może wynikać z zmieniających się oczekiwań co do dynamiki obniżek w odpowiedzi na dane inflacyjne lub na prowadzoną politykę amerykańskiej administracji. Oczywiście warto zwrócić uwagę, że eskalacja napięć handlowych może wpływać pozytywnie na rynek metali szlachetnych ze względu na czynnik ryzyka geopolitycznego. Ryzyka jakie identyfikujemy mogą dotyczyć popytu konsumenckiego, który jest silnie skoncentrowany w takich państwach jak Chiny i Indie. Eskalacja potencjalnych wojen handlowych może negatywnie wpływać na kondycje tych państw i co za tym idzie na skłonność do konsumpcji obywateli. Podobne jak w przypadku złota opisane czynniki powinny także wspierać zachowanie się cen srebra. Ponadto utrzymujący deficyt podażowy, który od strony podażowej będzie potrzebował czasu na zwiększenie mocy produkcyjnych, ale także odpowiednich poziomów cenowych surowca w celu utrzymania odpowiedniego poziomu rentowności nowych inwestycji. Pozostaje pytanie w przypadku strony popytowej, czy zmiana w polityce USA może negatywnie wpłynąć na branżę energii fotowoltaicznych? W tym przypadku pozostajemy przy stanowisku, że oświadczenia Trumpa jakoby miał przestać wspierać rozwój tychże technologii, był bardziej elementem prowadzonej kampanii wyborczej aniżeli faktycznymi planami aktualnego prezydenta USA. Energia słoneczna jest w dużej mierze skoncentrowana i odpowiada istotnie na miejsca pracy w stanach republikańskich. Dokładając do tego argumenty dotyczące dywersyfikacji bazy energetycznej uważamy, że długoterminowe fundamenty nie uległy zmianie. W przypadku spółek wydobywczych zakładamy stosunkowo pozytywne otoczenie dla metali szlachetnych dlatego uważamy, że ten czynnik powinien również w dalszym ciągu wspierać akcje górników. Biorąc pod uwagę wskaźniki wycen akcji, które znajdują się zdecydowanie poniżej swoich 5 letnich średnich (poniżej pierwszego odchylenia standardowego) i to w otoczeniu rosnących cen surowców uważamy, że większość negatywnych czynników ciężącym spółką zostało już wycenionych.

Pozytywne znaki już pojawiały się wraz z wynikami spółek za 3Q24 i uważamy, że przyszły rok może być również korzystny dla branży spółek wydobywczych metali szlachetnych.

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

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 szczególnie 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 obciążone 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 sporządzenia. **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. 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. 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 FIO.