ESALIENS TFI S.A.
Warecka 11A
00-034 Warszawa

T +48 (22) 337 66 00
F +48 (22) 337 66 99
www.esaliens.pl

04 2025 KOMENTARZ RYNKOWY

ESALIENS ZŁOTA I METALI SZLACHETNYCH

Komentarz dotyczy subfunduszu bazowego - SUBFUNDUSZ BAZOWY FRANKLIN GOLD AND PRECIOUS METALS FUND

Jest to informacja reklamowa. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie przewidują przyszłych stóp zwrotu. Czynniki ryzyka związane z inwestowaniem fundusz, przedstawiane są w Kluczowych Informacjach (KID) oraz prospekcie funduszu.

Franklin Gold and Precious Metals Fund

...dąży do wzrostu wartości kapitału, inwestując co najmniej 80% swoich aktywów netto w papiery wartościowe spółek na całym świecie, które zajmują się wydobyciem, przetwarzaniem lub handlem złotem i innymi metalami szlachetnymi, takimi jak platyna, pallad i srebro. Fundusz ma drugorzędny cel w postaci bieżącego dochodu.

Data powstania strategii - 30.04.2010

Benchmark - FTSE Gold Mines Index

Omówienie wyników

• Dzięki wsparciu ze strony niepewności gospodarczej, deprecjacji dolara amerykańskiego (-3,9% w stosunku do innych głównych walut) i zapowiedziom wprowadzenia szeroko zakrojonych opłat handlowych, złoto typu *front-month* zamknęło pierwszy kwartał 2025 r. (1Q25) po raz pierwszy na poziomie 3 122,80 USD za uncję trojańską i wzrosło o 18,2% w serii, w której do tej pory osiągnęło co najmniej 15 rekordowych poziomów zamknięcia w 2025 r.; ceny spot zakończyły się nieco wyżej na poziomie 3 123,57 USD (+19,0%). Od 2019 r. cena złota wzrosła ponad dwukrotnie. Pośród nastrojów ograniczających ryzyko na szerszych rynkach, złoto odnotowało zwiększone zakupy banków centralnych (jako sposób na dywersyfikację ich rezerw) i popyt na "bezpieczną przystań" w obliczu rosnącej niepewności geopolitycznej i makroekonomicznej, a udziały inwestorów w fizycznie wspieranych funduszach giełdowych złota (ETF) wzrosły o 6%. Czynniki te wspierały ceny, nawet gdy inwestorzy swapowi ograniczyli zakłady na złagodzenie polityki Rezerwy Federalnej USA w tym roku do dwóch ćwierćpunktowych obniżek stóp procentowych (niższe stopy zwykle przynoszą korzyści kruszcowi nie przynoszącemu dochodu). W innych obszarach metali szlachetnych ceny srebra wzrosły o 9,4% w marcu i 17,9% w 1Q25 (do 34,09 USD za uncję), ale nadal znajdowały się poniżej 12-letniego maksimum 34,90 USD osiągniętego w październiku 2024 r., ponieważ rosnący popyt inwestycyjny konkurował ze słabnącym wykorzystaniem przemysłowym. Platyna i pallad poruszały się niemal w tandemie z podobnymi wzrostami w I kwartale 2025 r. (w przedziale od 8% do 10%) i podobnymi cenami na koniec kwartału (nieco poniżej 1000 USD za uncję) w związku z groźbami sankcji nałożonymi na rosyjskie dostawy i łagodnym wzrostem w przemyśle motoryzacyjnym.

• Był to również dobry kwartał dla metali przemysłowych, a indeks Londyńskiej Giełdy

ESALIENS Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Warecka 11A, 00-034 Warszawa, została wpisana do Rejestru Przedsiębiorców przez Sąd Rejonowy dla M. St. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000002717. Spółka posiada numer identyfikacji podatkowej NIP 527 21 58 048, kapitał zakładowy 1 288 500,00 zł (w pełni opłacony).

Metali (LME) wzrósł o 7,5% dzięki wyższym cenom kontraktów terminowych na miedź, nikiel, cynę i ołów w globalnym centrum handlowym, skompensowanym nieznacznie spadkami cen aluminium i cynku. Wzrost miedzi na LME do 10-miesięcznych maksimów w marcu był spowodowany niemal wyłącznie obawami o podaż związanymi z możliwością nałożenia uniwersalnych ceł na cały import miedzi do Stanów Zjednoczonych; kraj ten jest w dużym stopniu uzależniony od zagranicznej miedzi, a import stanowi około 45% popytu.
W rezultacie wzrost cen miedzi na LME o 10,7% wypadł blado w porównaniu z około 26% wzrostem benchmarkowych kontraktów terminowych na miedź w USA (do 5,02 USD za funt, w porównaniu z około 4,39 USD za funt na LME) - bezprecedensowa różnica w cenach, które poruszały się od dziesięcioleci w niemal identycznym tempie. Miedź, która mogła być przeznaczona do innych części świata, była przekierowywana do Stanów Zjednoczonych, ponieważ producenci gromadzili zapasy przed wprowadzeniem ceł, a handlowcy korzystali z premii arbitrażowej.

- Na globalnych rynkach akcji inwestorzy poszukiwali defensywnych lub niszowych branż jako potencjalnych bezpiecznych przystani przed pogłębiającą się zmiennością rynkową. Spółki wydobywające złoto gwałtownie wzrosły w tym środowisku, ponieważ większość z nich wykazywała korzystne fundamenty specyficzne dla firmy i odnotowała lewarowaną reakcję na wzrost cen fizycznego złota. To powszechne zjawisko wynika z potencjału tych spółek do zwiększania wyników, gdy marże zysku rosną. Przed wzrostem cen producenci złota byli historycznie niedowartościowani, ponieważ cieszyli się znaczną poprawą marży zysku (np. zyski jednostkowe według niektórych szacunków prognozowano na 1400 USD za uncję w 1Q25, czyli wzrost o 76% rok do roku), co napędzało optymizm i napływ kapitału.

- W ciągu kwartału jednostka A (acc) USD funduszu osiągnęła wynik 41,24%, a jego benchmark, indeks FTSE Gold Mines Index, 37,78%.

Spółki i inne pozycje, które miały największy wpływ na wynik kwartalny

	Akcje	Sektory
+	G Mining Ventures (ekspozycja poza benchmarkiem)	Złoto (selekcja akcji)
	Newmont (znaczne niedoważenie)	Srebro (poza benchmarkiem)
	Barrick Gold (znaczne niedoważenie)	-
-	Gold Fields (znaczne niedoważenie)	Zdywersyfikowane metale i kopalnie (poza benchmarkiem)
	AngloGold Ashanti (znaczne niedoważenie)	Miedź (poza benchmarkiem)
	Ascot Resources (ekspozycja poza benchmarkiem)	-

- Solidny wynik funduszu w porównaniu z indeksem FTSE Gold Mines Index wynikał niemal wyłącznie z korzystnej selekcji akcji w branży złota, które stanowiły około 85% portfela (średnio). Liczne pozycje w spółkach złota spoza benchmarku odnotowały ponadprzeciętne kwartalne zyski, które w niektórych przypadkach ponad dwukrotnie przewyższały zwrot z benchmarku - w tym G Mining Ventures, Catalyst Metals, Greatland Gold, Pantoro, Orla Mining, Ora Banda Mining i Black Cat Syndicate. G Mining opublikował wytyczne operacyjne i kosztowe na 2025 r. dla kopalni złota Tocantinzinho, które obejmowały obiecujące cele produkcyjne i strategie zarządzania kosztami. Prognozy przewidywały roczną produkcję złota na poziomie od 175 000 do 200 000 uncji, przy konkurencyjnych kosztach utrzymania (AISC). Spółka ogłosiła również znaczące postępy w realizacji projektu Oko West Gold Project w Gujanie oraz projektu poszukiwawczego Gurupi w Brazylii. Pantoro to australijska firma zajmująca się poszukiwaniem, zagospodarowaniem i produkcją złota o niewielkiej kapitalizacji, posiadająca wysokiej jakości aktywa, specjalizująca się zarówno w wydobyciu podziemnym, jak i odkrywkowym. Oprócz

sprzyjających warunków rynkowych, wysiłki Pantoro mające na celu zwiększenie wydajności operacyjnej przełożyły się na to, że zakład pracuje powyżej mocy znamionowej.
Do zakładu dostarczana jest ruda z istniejących zapasów i dwóch kopalni podziemnych, a także z nowej kopalni odkrywkowej, która naszym zdaniem powinna zapewnić wyższą jakość surowca i poprawić elastyczność operacyjną spółki. Położona we wschodnich regionach Goldfields w Australii Zachodniej dzierżawa górnicza o powierzchni 800 km kwadratowych wyprodukowała w swojej historii około sześciu milionów uncji złota, a Pantoro dostrzega znaczny potencjał eksploracyjny, który może zwiększyć jej zasoby i rezerwy. Tymczasem Black Cat Syndicate prowadzi trzy główne projekty w Australii: Kal East Gold Project, Coyote Gold Operation i Paulsens Gold Operation (wszystkie są w 100% własnością spółki). W Paulsens zakończono remont zakładu przetwórczego i rozpoczęto jego rozruch w grudniu 2024 r., a produkcja złota ma wzrosnąć w 1Q25. Black Cat ogłosił plany nabycia młyna Lakewood od Westgold Resources (który również znajduje się już w portfolio funduszu), co pozwoli Black Cat na przejście z płatnego mielenia aktywów Kal East na szybsze przetwarzanie rudy we własnym młynie i przyspieszy plany wzrostu produkcji.

• Względne wyniki funduszu zostały również wzmocnione przez mniejszą niż w przypadku indeksu ekspozycję na producentów złota o dużej kapitalizacji - Newmont, Barrick Gold i Northern Star Resources. Skorzystaliśmy również na braku ekspozycji na kilka spółek wchodzących w skład indeksu, które osiągnęły gorsze wyniki niż średnia w grupie porównawczej w branży; kluczowym "sprawcą przez zaniechanie" w tym względzie był Coeur Mining. W pozostałej części portfela około 3% łącznych aktywów netto zostało przeznaczone na siedem spółek wydobywczych skoncentrowanych na srebrze, które nie są objęte przez indeks. Wszystkie te aktywa odnotowały wzrost i łącznie wzrosły o około 49%, przy czym wartość jednej z nich wzrosła ponad dwukrotnie. Wybrane pozabenchmarkowe udziały w przemyśle miedziowym oraz zróżnicowanym przemyśle metalurgicznym i wydobywczym również odnotowały znakomite trzymiesięczne zyski w przedziale od 50% do 110%.

• Z drugiej strony, pięć z sześciu alokacji przemysłowych poza benchmarkiem osiągnęło gorsze wyniki niż indeks FTSE Gold Mines Index. Zdywersyfikowane spółki metalurgiczne i wydobywcze (średnio 7,5% łącznych aktywów netto), największa alokacja w grupie, łącznie zyskały na wartości ponad 30% i solidnie zwiększyły indywidualny wynik, nawet jeśli Probe Gold i 16 z 26 innych spółek z sektora wywierało presję na względne wyniki, w tym pięć z nich poniosło straty pomimo trendu wzrostowego w sektorze. W branży metali szlachetnych i minerałów (średnio 3,5% łącznych aktywów netto z koncentracją na wydobyciu platyny/palladu), siedem spółek odnotowało wzrost, podczas gdy kluczowa spółka z grupy Platinum Group Metals odnotowała stratę; alokacja w tej branży nadal wzrosła o ponad 36%. Pomimo wzrostu cen w I kw. 2015 r., pallad nadal znajdował się daleko od swoich szczytów z czasów pandemii powyżej 2500 USD (kiedy był napędzany przez deficyty podaży), zaś platyna spadła z wcześniejszych szczytów powyżej 1200 USD wywołanych niedoborem. W ramach podstawowej alokacji funduszu w branży złota, niedoważenie niektórych z największych na świecie wydobywców złota zaszkodziło względnym wynikom, ponieważ zarówno Gold Fields, jak i AngloGold Ashanti osiągnęły lepsze wyniki niż średnia benchmarku. Jednocześnie, kilka przeważonych lub nieobjętych indeksem spółek z branży wydobywczej złota nie odnotowało tak dużych wzrostów jak ich odpowiedniki, w tym Skeena Resources, Bellevue Gold, Emerald Resources i Artemis Gold. Co gorsza, kilka inwestycji funduszu całkowicie przegapiło wzrost i wyprzedało się, w tym kluczowe spółki, które osłabiły wynik funduszu - Ascot Resources i Galiano Gold. Ascot, który doświadczył najbardziej gwałtownego trzymiesięcznego spadku spośród

wszystkich spółek z branży złota, jest eksploratorem i deweloperem koncentrującym się na złożach złota i srebra w regionie Złotego Trójkąta w Kolumbii Brytyjskiej w Kanadzie. Spółka nie zrealizowała swoich podziemnych prac rozwojowych, co uniemożliwiło jej zwiększenie produkcji w ramach projektu Premier Gold Project i wymagało od niej poszukiwania dodatkowego finansowania w celu ukończenia rozwoju kopalni i pokrycia kosztów do czasu rozpoczęcia działalności (obecnie oczekuje się, że nastąpi to w połowie 2025 r.). Poza aktywnymi inwestycjami, mniej niż 1% portfela zostało ulokowane w środkach pieniężnych, które rozwadniały wyniki i działały jako bardziej negatywny czynnik dla względnej stopy zwrotu niż większość słabszych akcji wymienionych powyżej.

Spółki i inne pozycje, które miały największy wpływ na wynik miesięczny

	Akcje	Sektory
+	Barrick Gold (znaczne niedoważenie)	Złoto (selekcja akcji)
+	Agnico Eagels Mines (znaczne niedoważenie)	Metale szlachetne i minerały (poza benchmarkiem)
+	Greatland Gold (poza benchmarkiem)	Zdywersyfikowane metale i kopalnie (poza benchmarkiem)
-	AngloGold Ashanti (znaczne niedoważenie)	Srebro (poza benchmarkiem)
-	Gold Fields (znaczne niedoważenie)	Usługi badawcze i konsultingowe (poza benchmarkiem)
-	Emerald Resources (poza benchmarkiem)	-

• W marcu portfel generalnie zyskiwał wraz z rosnącymi cenami metali szlachetnych i nieszlachetnych, a fundusz osiągnął lepsze wyniki niż indeks FTSE Gold Mines Index, ponieważ selekcja akcji doprowadziła do wyższych stóp zwrotu w branży złota. Udziały w pozaindeksowych metalach szlachetnych i minerałach, a także zdywersyfikowane metale i branże wydobywcze również rosły ponad benchmark. Od początku 2025 r. obserwujemy znacznie silniejszą korelację między ceną złota a złotymi akcjami niż w 2024 r. W tym kontekście ukierunkowanie funduszu na mniejsze, pojedyncze aktywa i spółki zajmujące się poszukiwaniem/rozwojem złota było dość pomocne, ponieważ wiele z nich osiągnęło lepsze wyniki niż ich odpowiedniki o dużej kapitalizacji. Konsekwencją tej kombinacji portfela było długotrwałe niedoważanie kilku największych światowych producentów złota - w tym Barrick Gold, Agnico Eagle Mines, Newmont i Northern Star Resources - co również pomogło w osiągnięciu względnych stóp zwrotu, ponieważ ich marcowe zyski pozostały w tyle za wzrostem benchmarku. Łącznie te cztery spółki stanowiły średnio niecałe 12% portfela, czyli znacznie mniej niż ich dominujący 57-procentowy udział w indeksie ważonym kapitalizacją rynkową.

Pozostałe akcje, które w największym stopniu przyczyniły się do wzrostu wartości portfela - na czele z Greatland Gold, Orla Mining, G Mining Ventures, Catalyst Metals, Spartan Resources, Southern Cross Gold - były spółkami spoza benchmarku, które w większości przypadków ponad dwukrotnie przewyższyły marcowy wynik benchmarku. Oprócz wpływu rosnących cen fizycznego złota, wyjątkowy wzrost Greatland Gold był napędzany przez kilka kluczowych czynników specyficznych dla spółki, które wzmocniły zaufanie inwestorów i napędzały znaczną dynamikę akcji. Jednym z kluczowych czynników była ogłoszona 18 marca znacząca aktualizacja szacunków Greatland dotyczących zasobów mineralnych, która obejmowała niedawno nabytą kopalnię złota i miedzi Telfer, zwiększając łączne zasoby mineralne spółki o ponad 40% do 10,2 mln uncji złota i 387 000 ton miedzi. Ten znaczący wzrost podkreślił rosnącą bazę aktywów Greatland i przyszły potencjał produkcyjny, zwłaszcza że podkreślił udaną integrację Telfer po przejęciu od Newmont w grudniu 2024 roku. Spółka nadal intensyfikuje swoje działania wiertnicze, z czterema już działającymi urządzeniami wiertniczymi i dwoma kolejnymi dodanymi w marcu, sygnalizując agresywne wysiłki na rzecz ekspansji zasobów. Projekt

złoto-miedź Havieron, który jest obecnie w 100% własnością Greatland, nadal zmierza w kierunku ukończenia niezbędnych analiz w drugiej połowie 2025 r., a pierwsza produkcja rudy planowana jest na 2026 r. Stabilność finansowa również odegrała kluczową rolę, ponieważ wysoka produkcja Telfer i rosnące saldo środków pieniężnych wskazują na brak zadłużenia, co pomogło zapewnić inwestorów o zdolności Greatland do finansowania rozwoju Havieron.

• Spartan Resources (wspomniany powyżej) był kolejnym pozytywnym odstępstwem, ponieważ jego wzrost cen akcji prawie trzykrotnie przewyższył zwrot z benchmarku. Wartość akcji Spartan z siedzibą w Australii spadła na początku tego roku z powodu obaw o wycenę po tym, jak akcje znacznie wzrosły od minimów z 2023 r., po odkryciu kilku nowych podziemnych ciał rudy w pobliżu istniejącej infrastruktury zakładu, ale z inną orientacją niż inne mineralizacje w okolicy. 14 stycznia Spartan sfinalizował sprzedaż swoich projektów złota Glenburgh i Mt. Egerton firmie Benz Mining (nie należącej do funduszu) w celu uproszczenia portfela aktywów. W połowie marca Ramelius Resources zgodził się przejąć Spartan za gotówkę i akcje, co stanowiło 49% premię dla akcjonariuszy Spartan. Połączenie zostało dobrze przyjęte przez rynek australijski, a akcje Ramelius rosły do końca marca.

• Marcowe straty były mniejsze i łagodniejsze w porównaniu ze wzrostami opisanymi powyżej. Niedoważone pozycje producentów złota o dużej kapitalizacji, AngloGold Ashanti i Gold Fields, działały na naszą niekorzyść, ponieważ obie spółki przekroczyły wynik benchmarku, ale i tak zapewniły solidny wzrost bezwzględnej stopy zwrotu funduszu. W międzyczasie niektóre z naszych udziałów w złocie poza indeksem lub z przeważeniem albo nie zdołały wzrosnąć (tj. Emerald Resources, Atex Resources i Bellevue Gold), albo po prostu wzrosły mniej niż indeks, jak miało to miejsce w przypadku Skeena Resources, Artemis Gold, Vault Minerals, Calibre Mining i kilku innych. Wśród tych, które stały w wyraźnym kontraście do swoich odpowiedników z branży i obniżyły bezwzględne i względne stopy zwrotu funduszu, akcje kluczowej straty funduszu - Emerald Resources spadły w wyniku niepowodzeń specyficznych dla firmy. Flagowa kopalnia złota Emerald Okvau Gold Mine (w Kambodży) poinformowała o nieoczekiwanych opóźnieniach w modernizacji zakładu przetwórczego mającej na celu zwiększenie przepustowości. Modernizacje te, które początkowo miały zostać ukończone w pierwszym kwartale 2025 r., zostały przesunięte z powodu zakłóceń w łańcuchu dostaw i problemów z dostawą sprzętu. Pomimo silnego bilansu w 2025 r. - wzmocnionego przez 110 mln USD w gotówce i brak zadłużenia pod koniec 2024 r. - spółka Emerald stanęła w obliczu rosnących kosztów operacyjnych w Okvau. Raporty z marca wskazywały na 10% wzrost kosztów AISC do ok. 1350 USD za uncję złota, spowodowany wyższymi kosztami pracy i energii w Kambodży. Choć przy cenach złota na poziomie 3.000 USD wydobycie było nadal rentowne, wzrost kosztów zniwelował oczekiwaną przez wielu inwestorów dźwignię w postaci marży zysku. Jednocześnie agresywna kampania wiertnicza Emeralda w ramach projektu Memot Gold, zlokalizowanego 100 km na południowy zachód od Okvau, przyniosła niezadowalające wyniki. Wstępne oznaczenia z programu wierceń o długości 5.000 metrów nie pozwoliły na wyznaczenie znaczącego rozszerzenia o wysokiej jakości, przy czym średnie wartości wyniosły poniżej 2,0 gramów złota na tonę metryczną rudy - znacznie mniej niż oczekiwało wielu inwestorów.

Perspektywy i strategia

• **Złoto ma za sobą wyjątkowo mocny start w 2025 r., bazując na pozytywnej dynamice z ostatnich dwóch lat**. Fundusze giełdowe (ETF) inwestujące w fizyczne złoto dodały 5,13 miliona uncji w 1Q25, z przyspieszeniem zakupów w drugiej połowie kwartału. Zasoby oparte na funduszach ETF zakończyły marzec na poziomie 88,0 mln uncji złota - wciąż

znacznie poniżej szczytowych poziomów z 2020 r., wynoszących 111 mln uncji, ale powyżej najniższego poziomu z maja 2024 r., wynoszącego 80,5 mln uncji. Siła dolara amerykańskiego była głównym czynnikiem hamującym w czwartym kwartale 2024 r., biorąc pod uwagę statystycznie silną ujemną korelację złota z dolarem, ale w 1Q25 dolar zaczął się osłabiać. Nadal dostrzegamy oznaki, że rosnące wykorzystanie złota jako aktywa finansowego w handlu może przyczyniać się do utrzymujących się wyższych cen, wraz z faktem, że jest to twarde aktywo niezwiązane z żadnym krajem ani systemem finansowym.

- **Znacząco wyższe ceny złota zapewniły znaczący wzrost marży zysku dla górników złota w ujęciu kwartalnym i rocznym (r/r), gdy firmy podały swoje ogólne wyniki za 2024 r. na początku 2025 r.** Ceny złota w 1Q25 wyniosły średnio 2 858 USD za uncję, kontynuując trend wzrostowy w porównaniu ze średnią z 4Q24 na poziomie 2 660 USD za uncję i utrzymując pozytywną dynamikę, którą obserwowaliśmy w poprzednich czterech kwartałach. Choć uważamy, że obecna inflacja kosztowa i niedobory wykwalifikowanych pracowników w szeroko pojętej branży wydobywczej mogą nadal w pewnym stopniu wpływać na koszty operacyjne spółek, wiele z tych presji osłabia się, a wyższe ceny złota powinny pomóc z nadwyżką zrównoważyć wszelkie presje kosztowe, umożliwiając wielu spółkom osiągnięcie potencjalnie znaczącego wzrostu zysków i wolnych przepływów pieniężnych.

- **Krótko po zakończeniu kwartału, 2 kwietnia prezydent Trump ogłosił plany szeroko zakrojonych ceł, które wywołały znaczny niepokój na całym świecie; jeśli zostaną one wdrożone zgodnie z propozycją, całkowicie zmienią globalny krajobraz handlowy.** Chociaż wzajemny plan taryfowy powinien mieć ograniczony bezpośredni wpływ na większość spółek zajmujących się złotem, ponieważ kruszec został wykluczony z taryf, zmienność po ogłoszeniu odbiła się na większości aktywów na całym świecie, w tym na złocie i akcjach wydobywczych złota. Złoto często radzi sobie dobrze w okresach niepewności, ale gdy rynki przechodzą do kryzysu, cena złota (i akcji z tego kruszcu) często spada wraz z innymi aktywami. Widzieliśmy to zachowanie podczas kryzysu finansowego w 2008 r. i ponownie podczas spadków na rynku w 2020 r. związanych z COVID. Jednak podczas obu tych spadków złoto i złote akcje miały tendencję do szybszego i silniejszego odbicia, ponieważ nastroje inwestorów powróciły do stosunkowo spokojniejszego stanu "nieprzyjemnej niepewności". Jesteśmy przygotowani na podobne zachowanie w obecnym środowisku, koncentrując się na fundamentach spółek, szukając okazji na spadkach, ale także pamiętając o pułapkach spółek, takich jak nadmierne zadłużenie.

- **Złoto i akcje spółek złota mogą odgrywać ważną rolę w zdywersyfikowanym portfelu, biorąc pod uwagę ich niską korelację z szerszym rynkiem akcji, co zwykle prowadzi do zróżnicowanych wyników, szczególnie w czasach zwiększonej niepewności**. Obawy gospodarcze prawdopodobnie wpłyną na zakupy biżuterii, które zazwyczaj stanowią ponad 50% rocznego popytu na złoto, ale zwiększone wykorzystanie złota jako alternatywy walutowej dla dolara amerykańskiego - lub jako finansowego magazynu wartości - może również napędzać wzrost popytu. Zainteresowanie złotem jako aktywem niezwiązanym z żadnym rządem ani systemem finansowym wydaje się zyskiwać na znaczeniu w obecnych warunkach. Złoto stanowi 74,3% amerykańskich rezerw walutowych, w porównaniu do mniej niż 6% chińskich rezerw (na koniec 2024 r.), pomimo aktywnego kupowania przez Ludowy Bank Chin (PBoC) w ciągu ostatnich kilku lat. Na początku kwietnia 2025 r. oficjalne dane PBoC wykazały, że chiński rząd nadal gromadził złoto od czasu wznowienia zakupów w listopadzie 2024 r., po tym jak nie dokonywał żadnych zakupów w poprzednich sześciu miesiącach. W rezultacie utrzymujemy konstruktywne podejście do sektora i nadal dostrzegamy atrakcyjne wyceny w całej branży złota, biorąc pod uwagę obecne wysokie ceny złota typu spot.

• **Najnowszy raport Światowej Rady Złota (WGC) dotyczący trendów popytu, opublikowany 5 lutego i obejmujący 4Q24, wykazał, że całkowity popyt na złoto, w tym inwestycje pozagiełdowe (OTC), wzrósł o 1% r/r, ustanawiając nowy kwartalny rekord, który przyczynił się do nowego rocznego rekordu popytu.** Banki centralne zgromadziły ponad 1000 ton metrycznych (mt) złota trzeci rok z rzędu w 2024 r., częściowo ze względu na gwałtowny wzrost zakupów w 4Q24 (o 333 mt). Wzrost zasobów złotych funduszy ETF był zbliżony do płaskiego, co stanowi niewielką poprawę w porównaniu z likwidacjami, które zwiększyły podaż złota na rynku w ciągu ostatnich trzech lat. Popyt na złote sztabki i monety wzrósł o 20% od III kw. 24 r. do IV kw. 24 r. w odpowiedzi na spadek cen w listopadzie, co pomogło inwestorom powrócić na rynek.
Popyt na technologie wzrósł o 7% r/r, ale pozostaje stosunkowo niewielką częścią ogólnego popytu (około 5% całości).
Popyt na biżuterię był, co nie jest zaskoczeniem, kluczowym obszarem słabości popytu, ponieważ wyższe ceny odbiły się na popycie i spowodowały spadek zakupów o 11% r/r w 2024 r., chociaż łączne wydatki na złotą biżuterię (w ujęciu dolarowym) wzrosły o 9%. Popyt na biżuterię w Chinach mocno ucierpiał (-24% r/r), biorąc pod uwagę niskie zaufanie konsumentów i zmianę preferencji nabywców w kierunku lżejszych przedmiotów o niższej zawartości złota. Kategoria WGC "popyt pozagiełdowy i inny" spadła do zaledwie 20 mln ton w ciągu kwartału, ale w całym roku 2024 nadal odnotowano akumulację 420 mln ton, przedłużając tym samym długoterminowy trend akumulacji w tej kategorii. W międzyczasie całkowita podaż złota na świecie wzrosła o 1%, przy czym zarówno podaż w kopalniach, jak i recykling były nieco wyższe w porównaniu z poziomami końcowymi z 2023 roku.

Aktualizacja M&A (fuzje i przejęcia)

• Po 18 miesiącach wolniejszej niż oczekiwano aktywności w zakresie fuzji i przejęć w okresie od połowy 2022 r. do 2023 r., rok 2024 przyniósł dość stabilne tempo transakcji. Szybko rosnące przepływy pieniężne od producentów nadal są optymistyczne w zakresie oczekiwań dalszej znaczącej konsolidacji branży. Uważamy, że wahadło zbyt mocno odchyliło się od lekkomyślnych wydatków w 2010 r. do obecnego scenariusza charakteryzującego się konserwatyzmem fiskalnym, na czym cierpi długoterminowa kondycja biznesowa. Uważamy, że fuzje i przejęcia są skutecznym i opłacalnym sposobem na zastąpienie wyczerpujących się rezerw przez producentów, biorąc pod uwagę obecne warunki rynkowe. Ogólna aktywność w zakresie fuzji i przejęć pomaga wspierać wyceny akcji spółek na wcześniejszych etapach rozwoju, posiadających wysokiej jakości aktywa - spółek, w przypadku których portfel jest obecnie przeważony w porównaniu do indeksu FTSE Gold Mines Index i wielu innych funduszy inwestycyjnych.

M&A - szczegóły

• W marcu Ramelius Resources (niebędący w portfelu funduszu) ogłosił plany nabycia 80,1% udziałów w funduszu Spartan Resources, których jeszcze nie posiadał, oferując 49% premii w transakcji gotówkowej i akcyjnej.
W lutym Equinox Gold (spółka nieobecna w portfolio funduszu) i Calibre Mining (spółka należąca do funduszu) ogłosiły proponowaną fuzję w celu utworzenia nowej spółki średniej wielkości z dwoma głównymi aktywami w Kanadzie i kilkoma kopalniami w Nikaragui, Brazylii, Stanach Zjednoczonych i Meksyku; planują sfinalizować transakcję w 2Q25.
W styczniu Newmont ogłosił ostateczną sprzedaż sześciu działających kopalń, pozostawiając do sprzedania tylko jeden projekt w fazie rozwoju z pakietu aktywów, które spółka wystawiła na sprzedaż mniej więcej rok temu. Newmont sprzedał swoją kopalnię Telfer w Australii firmie Greatland Gold (która w momencie ogłoszenia sprzedaży nie należała do funduszu, ale obecnie jest jego aktywem) we wrześniu 2024 r., a następnie sprzedał

kopalnię złota Akyme w Ghanie firmie Zijin Mining (nie należącej do funduszu) w październiku. Ogłoszona w listopadzie sprzedaż kopalni Éléonore przez Newmont na rzecz Dhilmar (poza portfolio funduszu), sprzedaż kopalni Musselwhite Gold Mine w Kanadzie na rzecz spółki należącej do portfolio funduszu - Orla Mining, również ogłoszona w listopadzie, oraz sprzedaż kopalni Cripple Creek & Victor (Stany Zjednoczone) na rzecz SSR Mining (nie jest to pozycja naszego funduszu), ogłoszona w grudniu, zostały niedawno zakończone. W styczniu ogłoszona sprzedaż Porcupine Operation, która obejmowała dwie działające kopalnie w pobliżu Timmons, Ontario (Kanada), była ostatnią z serii sprzedaży działających kopalni (transakcja ma zostać zamknięta w pierwszej połowie tego roku), zgodnie z ogłoszeniem Newmont rok temu. W marcu tylko jeden z aktywów Newmont - projekt Coffee w kanadyjskiej prowincji Yukon - pozostawał na liście "przeznaczonych do sprzedaży". Spółka Northern Star Resources ogłosiła w grudniu plany przejęcia De Grey Mining (obie pozycje naszego funduszu) w ramach transakcji obejmującej wyłącznie akcje, która ma zostać zamknięta w maju.

Partner strategiczny

FRANKLIN TEMPLETON

Stan na 31.03.2025 r. Źródło danych – oficjalne materiały subfunduszu bazowego.

OPRACOWANIE O CHARAKTERZE BIZNESOWYM DLA PROFESJONALNYCH DORADCÓW DYSTRYBUTORA FUNDUSZY. MATERIAŁ NIE JEST PRZEZNACZONY DLA KLIENTÓW I NIE STANOWI INFORMACJI KIEROWANYCH DO NICH. ODPOWIEDZIALNOŚĆ ZA ZGODNE Z PRAWEM I REKOMENDACJAMI NADZORCZYMI WYKORZYSTYWANIE NINIEJSZEGO MATERIAŁU SPOCZYWA NA DYSTRYBUTORZE.

WAŻNE INFORMACJE

Informacje na temat ESALIENS Subfunduszu Złota i Metali Szlachetnych („subfundusz"), wydzielonego w ramach ESALIENS Parasol Zagraniczny SFIO („fundusz") zawarte są w prospekcie informacyjnym i w kluczowych informacjach (KID), które są dostępne na stronie internetowej www.esaliens.pl, w poszczególnych punktach dystrybucji funduszu, jak również w formie pisemnej w siedzibie Esaliens TFI (ul. Warecka 11A, 00-034 Warszawa). Prospekt informacyjny funduszu i kluczowe informacje (KID) zawierają informacje niezbędne do oceny inwestycji, wskazują ryzyko uczestnictwa w funduszu, koszty, opłaty i informacje o podatkach. Przed zainwestowaniem w subfundusz należy zapoznać się z kluczowymi informacjami (KID) dotyczącymi wybranej kategorii jednostki uczestnictwa subfunduszu, jak również z prospektem informacyjnym funduszu. Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem wynikającym z wahań cen na rynkach, zmian wysokości stóp procentowych, kursów walut itp. Dotychczasowe wyniki funduszu nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Wyniki funduszu nie uwzględniają podatku od dochodów kapitałowych oraz opłat związanych z nabywaniem jednostek uczestnictwa. Indywidualna stopa zwrotu zależy od dnia nabycia oraz odkupienia jednostek uczestnictwa, a także od wielkości pobranych opłat manipulacyjnych i wysokości należnego podatku. Wysokość i zasady ustalania i pobierania wskazanych opłat zawiera prospekt informacyjny. Wysokość stawki opłaty manipulacyjnej jest uzależniona od wysokości dokonywanej wpłaty oraz salda wszystkich kont uczestnika objętych prawem akumulacji wpłat zgodnie z prospektem i statutem danego

funduszu. Fundusz nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego subfunduszu, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik funduszu musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Fundusz lokuje aktywa subfunduszu głównie w lokaty inne niż papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego (z zastrzeżeniem tytułów uczestnictwa funduszy zagranicznych). Subfundusz bazowy określony jest w prospekcie informacyjnym funduszu. Fundusz lokuje aktywa subfunduszu głównie w tytuły uczestnictwa subfunduszu Franklin Gold and Precious Metals Fund, wyodrębnionego w ramach Franklin Templeton Investment Funds (spółki zarządzającej inwestycjami sklasyfikowanej jako przedsiębiorstwo zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) z siedzibą w Luksemburgu). Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter promocyjny, który należy traktować jako ilustrację, nie prognozę. Nie stanowi on oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - Kodeks cywilny, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi ani usługi doradztwa prawnego i podatkowego. Treści zawarte w materiale nie spełniają definicji badań inwestycyjnych, o których mowa w art. 36 ust. 1 pkt a) i b) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Materiału nie należy traktować jako informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną i rekomendacji inwestycyjnej opisanych w art. 3 ust. 1 pkt 34) i 35) rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 roku w sprawie nadużyć na rynku. W materiale wykorzystano źródła informacji, które Esaliens TFI S.A. analizując z najwyższą starannością, uważa za rzetelne i wiarygodne. Nie istnieje jednak gwarancja, iż są one w pełni wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym materiale, wyrażają wyłącznie opinię ich autorów. Źródło danych w części dotyczącej subfunduszu bazowego – oficjalne materiały tego subfunduszu, stan na dzień sporządzenia niniejszego materiału. ESALIENS TFI SA, zarządzające funduszem, działa na podstawie decyzji z dnia 18.06.1998 r. wydanej przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego).

Do 30 marca 2025 r. Subfundusz Esaliens Złota i Metali Szlachetnych działał pod nazwą Esaliens Gold.