

Q4 2020 KOMENTARZ KWARTALNY

ESALIENS GOLD



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

Wyniki na 31.01.2021	Od 09.04.2020	3 M	6 M*	YTD	2019 r.	2018 r.	2017 r.	2016 r.
Esaliens Gold**	+36,76%	+0,77%	-9,45%	-6,70%	bd	bd	bd	bd

*(od 9-04-2020)

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 wydobywaniem, przetwarzaniem lub handlem złotem i innymi metalami szlachetnymi, takimi jak platyna, pallad i srebro. Fundusz ma drugorzędny cel w postaci bieżącego dochodu.

Data powstania - 30.04.2020

Benchmark - FTSE Gold Mines Index

Omówienie wyników

- ✓ Ceny złota wzrosły o 0,7% w czwartym kwartale (do 1 898 USD), ponieważ banki centralne nadal zalewały rynki płynnością, ale ceny pozostały o około 10% poniżej sierpniowego rekordu, przekraczającego 2 000 USD za uncję. Jeśli chodzi o negatywne czynniki, które zahamowały wzrosty cen w 2020 r., wprowadzenie szczepionek przeciwko COVID-19, podobnie jak wyniki wyborów w USA, zaowocowały optymizmem na rynkach finansowych i odwróciły uwagę od klasycznych bezpiecznych inwestycji, takich jak złoto. Mimo to złoto odnotowało największy roczny wzrost od dekady (+ 25,1%). Zasoby w funduszach giełdowych opartych na kruszcu osiągnęły rekordowy poziom w ciągu kwartału i zapewniły dodatkowe wsparcie.
- ✓ Bezprecedensowe bodźce ze strony banków centralnych podsyły obawy inflacyjne i zwiększyły dodatkowy popyt na złoto i srebro. Wzrosty cen srebra przyćmiły złoto, o 13,6% w czwartym kwartale i 48% w skali roku, ponieważ inwestorzy nabywali ten metal jako zabezpieczenie swoich aktywów, a także wykorzystując potencjalny nowy popyt na instalacje słoneczne. Pallad zanotował piąty z rzędu rok wzrostowy, z wynikiem około +26% w 2020 r., do poziomu

2 449 USD za uncję (w tym 6% wzrostu w czwartym kwartale), podczas gdy platyna zyskała 20% w kwartale i 11% w ciągu roku (do 1 072 USD za uncję). W segmencie metali przemysłowych, istniejące zapasy zostały wyczerpane, ponieważ inwestorzy wywołali gwałtowny wzrost cen, w obawie, że zakłócenia pandemiczne w 2020 roku mogą doprowadzić do potencjalnych deficytów podaży w 2021 roku. Kontrakty terminowe na

miedź odnotowały w grudniu dziewiąty z rzędu miesięczny wzrost, co stanowiło najdłuższy od 1994 r. okres wzrostów, finalnie dając w czwartym kwartale wzrost o 16,4% (do 7 766 USD za tonę metryczną).

✓ Za kwartał stopa zwrotu Funduszu - jednostka A (acc) USD wyniosła 4,79%, a benchmark Funduszu, indeks FTSE Gold Mines dał wynik -9,37%.

Spółki, które miały największy wpływ na wynik kwartalny

	Akcje	Sektory
+	Impala Platinum Holdings (poza benchmarkiem)	Złoto (selekcja spółek)
	Chalice Mining (poprzednio Chalice Gold Mines, poza benchmarkiem)	Metale szlachetne i minerały (znaczące przeważenie)
	Platinum Group Metals (ekspozycja poza benchmarkiem)	Zróżnicowane metale i kopalnie (poza benchmarkiem)
-	Newmont (znaczące niedoważenie)	Usługi środowiskowe i infrastruktura (poza benchmarkiem)
	Centamin (przeważenie)	-
	Northern Star Resources (niedoważenie)	-

✓ Chociaż kopalnie złota w funduszu (reprezentujące około 80% aktywów netto ogółem) miały nieco niższy obrót w ciągu kwartału, utrzymaliśmy wiele spółek pozaindeksowych, które odnotowały dwucyfrowe zyski, dzięki czemu wynik funduszu znacznie przewyższył jego punkt odniesienia. Cechy specyficzne niektórych firm były źródłem wzrostów w przypadku większości z nich, w tym ponadprzeciętnych zysków dla naszych inwestycji poza indeksem - w Chalice Mining, Orla Mining i Skeena Resources. Firma Chalice z Australii poinformowała o pomyślnych wynikach odwiertów, ponieważ w ramach projektu Julimar odkryła i zdefiniowała znaczące, wysokogatunkowe złoża składające się ze związków platyny, niklu, miedzi i złota. Biorąc pod uwagę szerokość i stopień wierceń na dużym obszarze i niedawne korzystne odkrycia, wieloaspektowy zmineralizowany kompleks Julimar może potencjalnie wyłonić się jako znaczące globalnie złożo metali o krytycznym znaczeniu w Australii Zachodniej.

✓ W przeciwieństwie do przemysłu złota, nasza pozycja w producentach metali, którzy

koncentrują się na platynie, palladzie i innych metalach nieżłoty miały wyjątkowo mocny kwartał. Kopalnie platyny i palladu, w tym nasze pozycje poza indeksem w spółkach w RPA, takich jak Impala Platinum Holdings i Platinum Group Metals, skorzystały na zaostrzeniu relacji podaży i popytu. Popyt na platynę, kluczowy surowiec używany w wielu urządzeniach kontrolujących emisję zanieczyszczeń w pojazdach, był wysoki, podczas gdy Światowa Rada Inwestycyjna Platinum w połowie listopada przewidywała rekordowy deficyt produkcji na 2020 r. w oparciu o zakłócenia w kluczowych kopalniach. Zdywersyfikowane spółki wydobywcze skoncentrowane na metalach nieszlachetnych, takich jak miedź, również zyskały na wartości; prawie wszystkie nasze inwestycje w tym segmencie znacznie wzrosły, w tym kluczowa spółka, która wzmocniła wynik funduszu in plus - Ivanhoe Mines. Fundusz utrzymywał również mniejsze ekspozycje poza benchmarkiem w niszowych kopalniach, które koncentrują się na produkcji srebra lub miedzi, i one również odnotowały solidne ogólne zyski za kwartał.

✓ Fundusz miał tylko kilka pozycji, które wpłynęły ujemnie na wynik. Wśród nich najgorzej wypadł Newmont, chociaż niedoważony względem benchmarku i radzący lepiej niż średnia w grupie porównawczej, to jednak w ciągu jesiennych miesięcy najbardziej zaciążył na wynikach Funduszu w porównaniu z benchmarkiem. W sektorze przemysłu złotego przeważony w portfelu pakiet akcji Centamin stracił ponad jedną trzecią wartości kapitału własnego. Centamin, który zarządza egipską kopalnią złota i stanowiskami poszukiwawczymi w Afryce

Zachodniej, obniżył swoje plany produkcyjne w kopalni odkrywkowej Sukari na czwarty kwartał, na cały rok 2020 i 2021 ze względu na osunięcie w zachodniej ścianie kopalni. Incydent wymagał działań naprawczych i wdrożenia planu usuwania odpadów, zanim uznano, że można bezpiecznie wydobywać rudę złota wyższego gatunku na dnie obecnego wyrobiska. Chociaż odroczenie produkcji złota na przyszłe lata było rozczarowujące, jednak uważamy, że podjęto słuszną decyzję, aby zapewnić pracownikom bezpieczeństwo.

Spółki, które miały największy wpływ na wynik miesięczny

	Akcje	Sektory
+	Platinum Group Metals (ekspozycja poza benchmarkiem)	Metale szlachetne i minerały (znaczące przeważenie)
	Impala Platinum Holdings (ekspozycja poza benchmarkiem)	Złoto (selekcja akcji)
	Barrick Gold (znaczące niedoważenie)	Zróżnicowane metale i kopalnie (poza benchmarkiem)
-	Teranga Gold (poza benchmarkiem)	-
	AngloGold Ashanti (niedoważenie)	-
	Agnico Eagle Mines (znaczące niedoważenie)	-

✓ Grudzień był dla złota najsilniejszym miesiącem w kwartale – jego ceny wzrosły o 6,8% na rynku transakcji natychmiastowych. Złoto uzyskało wsparcie poprzez gwałtowny wzrost popytu i osłabienie dolara amerykańskiego, którego wazona handlem wartość spadła o 2,1% i osiągnęła najniższy poziom od kwietnia 2018 r. Pomogło to odwrócić spadki wielu spółek wydobywczych w czwartym kwartale. Stopy zwrotu funduszu poza przemysłem złota były jeszcze wyższe, ponieważ inne metale szlachetne, a także szeroka gama metali nieszlachetnych, nadal osiągały wyższe obroty i stanowiły podstawę solidnych zysków dla producentów metali innych niż złoto.

✓ Nasza inwestycja poza indeksem w spółkę GoGold - która pomimo swojej nazwy zalicza srebro do znacznej części swoich ogólnych zasobów – przyczyniła się pozytywnie do wyniku, ponieważ jej wartość akcji wzrosła znacznie w grudniu. GoGold

z siedzibą w Kanadzie, działająca w Meksyku, generowała gotówkę z utylizacji małych odpadów po działalności operacyjnej, jednocześnie dostarczając znakomite wyniki poszukiwań na rozległych terenach. Optymistyczne prognozy GoGold na 2021 r. sugerują, że firma była bliska uwolnienia znacznego potencjału swojej kopalni Los Ricos, z nowymi raportami dotyczącymi zasobów i analiz realizacji projektu oczekiwanymi w nadchodzących miesiącach.

✓ Chociaż w grudniu ponad dwukrotnie przewyżzyliśmy stopę zwrotu z benchmarku, względne stopy zwrotu były nieco obniżone przez niższą od indeksu ekspozycję w trzech spółkach, które osiągnęły wyniki lepsze od średniej w grupie porównawczej w indeksie FTSE Gold Mines: AngloGold Ashanti, Agnico Eagle Mines i Gold Fields. Dodatkowo Teranga Gold, spółka spoza indeksu, pokonała ogólny trend wzrostowy w branży złota i odnotowała

niewielki spadek, ponieważ rynek uwzględnił już w wycenach połączenie z Endeavour Mining (również inwestycja funduszu), a nie pojawiły się inne oferty na transakcję. Pomimo słabych wyników w grudniu, niezwykle pozytywnie oceniamy tę fuzję, która powinna stworzyć nowego mocnego producenta złota z pozycją top 10 na rynku, z wiodącymi w branży niskimi kosztami produkcji i wysoką rentownością przepływów pieniężnych, silnym bilansem i jedną z najlepszych ścieżek wzrostu organicznego wśród dojrzałych firm w branży złota.

Perspektywy i strategia

- ✓ Przez większą część czwartego kwartału ceny złota oscylowały wokół średniej 1 875 USD za uncję. Fizyczne złoto utrzymywane na całym świecie przez fundusze ETF spadło o 3,9 miliona uncji w ciągu kwartału, zwiększając łączne zasoby do 106,7 miliona uncji na koniec roku. Jest to poziom ostatnio obserwowany w lipcu 2020 r., ale nadal znacznie powyżej szczytu z poprzedniego cyklu wynoszącego 82,7 milionów uncji w grudniu 2012 roku.
- ✓ Zgodnie z ostatnim kwartalnym raportem World Gold Council (opublikowanym w październiku), popyt na złoto w III kw. 2020 spadł o 19% rok do roku w wyniku słabego popytu we wszystkich segmentach z wyjątkiem popytu inwestycyjnego. Popyt na biżuterię poprawił się z rekordowo niskich poziomów w II kwartale 2020, ale nadal był o 29% poniżej całkowitego poziomu z 3 kwartału 2019. Warto zauważyć, że światowe banki centralne stały się sprzedawcami netto rezerw złota po raz pierwszy od prawie dziesięciu lat (4Q2010) - całkowita sprzedaż była niewielka, ale stanowiła poważną zmianę w porównaniu z rekordowo wysokim trendem zakupów, który charakteryzował lata 2018 i 2019. Całkowita podaż złota w III kw. 2020 r. spadła o 3% rok do roku, ponieważ kopalnie wróciły do pracy po

zakłóceniami związanymi z COVID-19 w drugim kwartale, a podaż złota z recyklingu wzrosła. Popyt inwestycyjny był jasnym punktem z ogólnym wzrostem o 21% w skali roku, w tym popyt na sztabki i monety o 49% od 3Q2019.

- ✓ Średnie ceny złota w czwartym kwartale wyniosły 1 876 USD - nieco poniżej średniej z trzeciego kwartału, która wyniosła 1 911 USD, ale nadal na poziomie, który powinien wspierać silny przepływ wolnych środków do producentów złota. Kopalnie złota w większości wznowiły działalność po zamknięciach związanych z pandemią na początku roku, co stawia je w dobrej pozycji do czerpania korzyści z wciąż podwyższonych cen złota. Chociaż środki ostrożności dotyczące koronawirusa (w tym ograniczenia podróżowania) spowodowały nieco wyższe koszty produkcji, ceny złota wzrosły szybciej niż koszty w 2020 r., pozostawiając miejsce na silny wzrost marży.
- ✓ Pomimo zakończenia roku znacznie poniżej sierpniowego szczytu, złoto osiągnęło dobre wyniki w 2020 roku i nadal widzimy wiele potencjalnych czynników przemawiających za dalszym wzrostem cen. W 2021 roku największe niewiadome dotyczące złota to ścieżka i skala ożywienia gospodarczego, skuteczność szczepionek i terapii oraz to, czy Fed będzie mógł i czy zmniejszy płynność na tyle, aby zapobiec inflacji. Siły napędzające ceny złota to niepewność związana z pandemią oraz bardzo niskie realne stopy procentowe w dającej się przewidzieć przyszłości, a także rosnące obawy o wskaźniki zadłużenia głównych gospodarek związane z aktualnymi środkami stymulacyjnymi fiskalnymi i monetarnymi, mającymi na celu wsparcie ewentualnego ożywienia po pandemii.
- ✓ Złoto ma bardzo niską korelację z innymi klasami aktywów, ale akcje spółek z branży złota pozostają ściśle skorelowane ze złotem kruszcowym (sztabki), chociaż

z wyższym współczynnikiem beta, kontynuując trend obserwowany od kilku lat. Wiele firm skoncentrowanych na złocie miało problemy z wygenerowaniem wolnych przepływów pieniężnych w środowisku złota o wartości 1 250 USD za uncję, ponieważ według naszej analizy łączne koszty wielu producentów są zbliżone do tego poziomu. Koszty wydobycia są zwykle stosunkowo stałe, więc wyższe ceny złota mogą wpłynąć bezpośrednio na wynik finansowy.

✓ W 4Q2020 fuzje i przejęcia (M&A) kontynuowano w umiarkowanym tempie. Endeavour Mining ogłosił kolejną fuzję (tuż po połączeniu z Semafo w lipcu) z Teranga Gold w ramach transakcji obejmującej wszystkie akcje (obie spółki znajdują się w portfelu funduszu). Po połączeniu firma spodziewa się uzyskać synergii z operacji w Burkina Faso, jednocześnie zwiększając dywersyfikację portfela w ramach spółki Endeavour. Umowa zapewni im obecność w Senegal, jednocześnie zwiększając możliwości techniczne w zakresie przetwarzania rud siarczkowych. Biorąc pod uwagę kilkuletnie niedoinwestowanie w przemyśle złota, spodziewamy się dalszych działań w zakresie fuzji i przejęć w 2021 r., chociaż w słabszym tempie w najbliższym czasie ze względu na ograniczenia w podróżowaniu i inne osłabienia działalności spowodowane pandemią.

✓ Nadal widzimy atrakcyjne okazje w akcjach skoncentrowanych na złocie i metalach szlachetnych, zwłaszcza jeśli ich ceny utrzymają się na obecnym poziomie lub wzrosną. Wiele spółek zajmujących się złotem zauważyło, że ich prognozowane przepływy pieniężne wzrosły szybciej niż

ceny akcji w ciągu ostatniego roku, co spowodowało zmniejszenie wartości mnożników wyceny akcji pomimo poprawiających się fundamentów.

✓ Fizyczne ceny złota spadły w porównaniu do swoich maksimum w ciągu ostatnich kilku miesięcy, a spadki wielu producentów złota nie były zaskoczeniem, biorąc pod uwagę historyczne bety, jednak uważamy, że ceny złota pozostają na bardzo korzystnych poziomach, a większość firm wydobywczych generuje obecnie silne wolne przepływy pieniężne przy obecnym poziomie cen. Ponadto uważamy, że wyższe zapotrzebowanie na miedź będącą produktem ubocznym, może w dalszym ciągu wspierać kilku producentów metali szlachetnych na początku 2021 r.

✓ Większość firm wydobywczych koncentruje się na poprawie struktury kosztów swojej działalności, spłacie zadłużenia i racjonalizacji aktywów, co naszym zdaniem powinno skutkować lepszymi biznesami i poprawą potencjału wyników akcji w przyszłości, ponieważ kadra zarządzająca coraz bardziej koncentruje się na przekuciu wyższych cen złota w wolne środki pieniężne, które można reinwestować w projekty przynoszące wysokie zyski (lub zwrócić udziałowcom w formie dywidend). Ponadto uważamy, że akcje spółek złota o małej i średniej kapitalizacji mogą stanowić jedno z najlepszych okazji inwestycyjnych, biorąc pod uwagę ich ogólnie niższe wyceny oraz niedawny wzrost aktywności w branży fuzji i przejęć, które zyskują na popularności, gdy firmy wydobywcze starają się uzupełnić swoje zasoby po kilku latach ograniczonej działalności poszukiwawczo-rozwojowej.

Styczeń 2021

** Źródło: Esaliens TFI SA, 31.01.2021 r. dla jednostki uczestnictwa A.

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 Gold („subfundusz”), wydzielonego w ramach ESALIENS Parasol Zagraniczny SFIO („fundusz”) zawarte są w prospekcie informacyjnym, w kluczowych informacjach dla inwestorów oraz w informacji dla klienta, które są dostępne na stronie internetowej www.esaliens.pl, w poszczególnych punktach dystrybucji funduszu, jak również w formie pisemnej w siedzibie funduszu (w Warszawie, ul. Bielańska 12). Prospekt informacyjny funduszu, kluczowe informacje dla inwestorów oraz informacja dla klienta 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 dla inwestorów, dotyczącymi wybranej kategorii jednostki uczestnictwa subfunduszu i informacją dla klienta. Indywidualna stopa zwrotu zależy od dnia nabycia oraz odkupienia jednostek uczestnictwa, a także od wielkości pobranych opłat manipulacyjnych i wysokości należnego podatku. 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. Wartość aktywów netto subfunduszu może cechować się znaczną zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego. 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 bazowego.

Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter promocyjny, który należy traktować jako ilustrację, nie prognozę. Materiał ten nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego ani oferty publicznej w rozumieniu ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, doradztwa inwestycyjnego, innego rodzaju doradztwa, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego, jak również innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategie inwestycyjne. ESALIENS TFI SA, zarządzające funduszem, działa na podstawie decyzji z dnia 18.06.1998 r., wydanej przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie KNF).