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

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

ESALIENS

1 2024 KOMENTARZ RYNKOWY

ESALIENS GOLD

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

• Ceny bieżące zakupu złota (spot) – częściowo wspierane przez odejście od zacieśnienia polityki pieniężnej, słabszy dolar amerykański i spadającą rentowność amerykańskich obligacji skarbowych – osiągnęły w grudniu nowy rekord, wzrosły o 1,3% w skali miesiąca, 11,6% w czwartym kwartale i 13,1% % w 2023 r. (kończąc rok na poziomie 2063 dolarów za uncję trojańską). Był to pierwszy roczny wzrost złota od trzech lat. Rozpoczęcie wojny między Izraelem a Hamasem było czwartym kluczowym czynnikiem wspierającym rynek złota, podczas gdy obawy dotyczące szerszej gospodarki światowej jeszcze bardziej wzmocniły rolę złota jako aktywa „bezpiecznej przystani". Powszechnie oczekiwano, że wszystkie pięć czynników, w połączeniu z utrzymującymi się obawami o inflację, utrzyma ceny złota po Nowym Roku. Na złoto wpływają również czynniki związane z niepewnością geopolityczną – w 2024 r. 41% światowej populacji pójdzie do urn i zagłosuje w głównych wyborach. Pomimo wzrostu w czwartym kwartale inwestorzy spędzili większą część 2023 r. niechętnie kupując złoto, co pokazał spadek ilości metalu utrzymywanego w fizycznie zabezpieczonych funduszach ETF. Następujący po tym odpływ ze złotych funduszy ETF został jednak zrównoważony przez globalne banki centralne, które przeniosły większą część swoich rezerw na złoto – od połowy grudnia były one na dobrej drodze do nabycia jego rekordowej ilości 1180 ton metrycznych (mt) w 2023 r. – wynika z szacunków Bloomberga. Tymczasem akcje spółek wydobywających złoto, powszechnie uznawanych za lewarowaną grę na kruszcu, podążały za wzrostem cen złota, częściowo ze względu na obawy dotyczące możliwości wyższych kosztów i niższej niż oczekiwano produkcji złota przez kilku głównych producentów. Cena srebra (+7,3% w czwartym kwartale, do 23,80 USD za uncję) była notowana równolegle do cen złota, ale miała też swoje własne czynniki napędzające, ponieważ srebro służyło rosnącemu popytowi w takich branżach, jak technologie 5G, panele słoneczne i pojazdy elektryczne (EV). Jednak srebro było również częściowo hamowane przez słabość innych zastosowań przemysłowych, wynikającą

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).

ze spowolnienia gospodarczego. Wśród metali z grupy platynowców pallad ostatecznie osiągnął w grudniu cenę zbliżoną do najniższego poziomu z 2023 r. (+9,0% w miesiąc, kończąc rok na poziomie 1100 USD za uncję), ale w czwartym kwartale nadal spadł o 11,9% i prawie 39% na rok. Platyna radziła sobie lepiej, gdyż w czwartym kwartale wzrosła o 9,3% (do 992 dolarów za uncję), co odrobiło straty za cały 2023 rok do 7,7%. Oprócz metali szlachetnych, kompleks metali przemysłowych pozostawał pod presją globalnych trudności gospodarczych i niepewności co do perspektyw wzrostu gospodarczego Chin oraz obniżonej aktywności budowlanej. Niemniej jednak miedź odnotowała odbicie w czwartym kwartale (+3,5% do 8559 USD za tonę) w związku z obawami dotyczącymi dostaw i perspektywą lżejszej globalnej polityki pieniężnej. Ceny wzrosły w ostatnich miesiącach w wyniku zakłóceń w wydobyciu w połączeniu ze zwiększonymi zakładami, że stopy procentowe amerykańskiego banku centralnego mogą zostać obniżone już w marcu, co spowodowało zwiększony popyt. Zamknięcie dużej kopalni w Panamie oraz wytyczne spółki Anglo American (która nie jest inwestycją funduszu) w zakresie niższej od oczekiwanej produkcji uwydatniły ryzyko dla dostaw miedzi w 2024 r.

• W ciągu kwartału ceny tytułów uczestnictwa funduszu A (acc) USD osiągnęły stopę zwrotu 14,72%, a jego benchmark, indeks FTSE Gold Mines Index, 21,43%.

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

	Akcje	Sektory
+	Newmont (znaczące niedoważenie)	-
	Newcrest Mining (niedoważenie, pozycja sprzedana przed końcem okresu)	-
	Gold Fields (znaczące niedoważenie)	-
-	Pantoro (znaczące niedoważenie)	Złoto (selekcja akcji)
	Northern Star (poza benchmarkiem)	Zdywersyfikowane metale i kopalnie (poza benchmarkiem)
	Orla Mining (znaczące niedoważenie)	Metale szlachetne i minerały (ekspozycja poza benchmarkiem)

• Pomimo solidnych zysków w wartościach bezwzględnych, wyniki funduszu w czwartym kwartale w porównaniu do indeksu FTSE Gold Mines Index zostały zakłócone przez niekorzystną kombinację decyzji dotyczących wyboru akcji i alokacji. Niecałe 14% portfela było przeznaczone na akcje spółek nienastawionych na złoto (z których większość nie jest zawarta w indeksie referencyjnym) i generalnie nie były one w stanie dotrzymać kroku wzrostowi cen producentów skupiających się na złocie. Większość naszych pozycji poza indeksem w spółkach wydobywczych miedzi nie rosła, natomiast mieszane wyniki w przemyśle metali szlachetnych i minerałów zostały osłabione przez niekorzystną sytuację producentów platyny i palladu, takich jak Impala Platinum Holdings. Impala była szczególnie słaba po tragicznym wypadku w szybie kopalnianym, w wyniku którego 75 osób znalazło się na izbie przyjęć, 13 osób zginęło, a trzydniowy strajk pod ziemią spowodował, że 2205 pracowników odmówiło powrotu na powierzchnię w niedawno przejętym przez firmę zakładzie Bafokeng. Ceny platyny i palladu otrzymały pewne wsparcie, ponieważ pojawiła się niepewność dostaw związana z kryzysem energetycznym w Republice Południowej Afryki (gdzie skoncentrowana jest znaczna część światowych kopalń platyny/palladu) oraz z powodu cen znacznie niższych od krańcowych kosztów produkcji dla wielu producentów, skompensowanych przez słabszy popyt na katalizatory emisji pojazdów pośród ciągłego wyczerpywania się zapasów. W 2024 r. możemy obserwować wzrost cen platyny w związku z problemami po stronie podaży, odradzającym się popytem na samochody oraz wzrostem w gospodarce wodorowej. Ostatnie badania sugerują również, że ceny platyny i palladu mogą rozdzielić się w obliczu ożywienia gospodarki wodorowej, co może prowadzić do wzrostu popytu na elektrolizę i ogniwa

paliwowe (elektrolizery PEM [z membraną do wymiany protonów] wykorzystujące platynę), które zwiększają udział w rynku, obecnie wynoszący 32% zainstalowanych elektroliz na całym świecie, ale do 2030 r. udział oczekiwanych projektów z wykorzystaniem PEM będzie wynosił 74%.Tymczasem popyt na pallad może znajdować się w stanie długoterminowego strukturalnego spadku w miarę zwiększania się udziału pojazdów elektrycznych w rynku oraz wzrostu poziomu recyklingu i pojawienia się nowych spadów podaży w produkcji, co może spowodować przejście do warunków nadwyżkowych. Wraz ze spadkiem cen wzrosło wykorzystanie mieszanki platyny i palladu w elektrolizerach PEM, które mogą zapewnić lepszą produkcję wodoru. Tymczasem niedawny zastój na rynku miedzi, prawdopodobnie odzwierciedlał recesję na chińskim rynku nieruchomości, europejską gospodarkę balansującą na krawędzi recesji oraz wysokie stopy procentowe, które mogą spowolnić wzrost gospodarczy w USA. Inwestorzy wydają się być niewzruszeni czynnikami równoważącymi, które w dłuższej perspektywie wzmacniają popyt na miedź, takimi jak dynamicznie rozwijająca się produkcja pojazdów elektrycznych i ograniczona liczba potencjalnych nowych projektów w zakresie miedzi. Pośród pozostałych spółek innych niż złoto, cztery z pięciu spółek zajmujących się wydobyciem srebra (średnio 2,3% portfela) notowały wzrosty, a dwie przekroczyły średnią referencyjną; jednak w sumie akcje te wzrosły o połowę mniej niż indeks.

• Większość spółek z branży złota w portfelu funduszu przyniosła wyniki poniżej indeksu. Do czynników odstających na minus zaliczały się pozycje przeważone lub spółki pozaindeksowe Orla Mining, SSR Mining, Allied Gold, OceanaGold i Probe Gold, wśród których SSR Mining była największą inwestycją. Utrzymaliśmy także niedoważenie kilku spółek wydobywających złoto, które miały lepsze stopy zwrotu niż benchmark. Choć wzmocniły one zyski funduszu, nasza mniejsza niż indeks ekspozycja na Gold Fields, Northern Star Resources, Kinross Gold i Barrick Gold w ujęciu względnym dała ujemny wynik. Brak ekspozycji na Harmony Gold Mining również działał na naszą niekorzyść, ponieważ trzymiesięczny wzrost tej spółki, znajdującej się w indeksie, przewyższył ponad trzykrotnie wynik indeksu. Słaba była też spółka SSR Mining, produkująca mieszaninę złota, srebra, miedzi, ołowiu i cynku ze złóż zlokalizowanych w Stanach Zjednoczonych, Turcji, Kanadzie i Argentynie. Zgodnie ze sprawozdaniem SSR z działalności za trzeci kwartał, spółka zmierzała w stronę dolnej granicy zakresu wytycznych zarządu, dotyczących produkcji na 2023 r., natomiast dane od początku roku wykazały, że działania w zakresie wydobycia i optymalizacji w całym portfelu aktywów SSR mogą spowodować, że prognoza wydobycia na 2024 r. będzie niższa od pełnego roku 2023 i przy wyższych kosztach. W dłuższej perspektywie oczekuje się, że produkcja złota w SSR jednak znacząco wzrośnie w związku z zakończeniem kilku prowadzonych obecnie projektów rozwojowych (mianowicie Hod Maden, rozbudowa Marigold i regionalna ekspansja Çöpler). Uważamy, że spółka utrzymuje mocny bilans i solidne wolne przepływy pieniężne, aby wesprzeć inicjatywy w zakresie organicznego wzrostu, jednak krótkoterminowe rozczarowanie produkcyjne zostało bardzo źle przyjęte przez rynek.

• Jeśli chodzi o pozycje pozytywne dla wyników funduszu w porównaniu z indeksem FTSE Gold Mines Index, wiele naszych spółek spoza indeksu lub przeważonych pozycji w branży złota odnotowało dwucyfrowe zyski, znacznie przekraczające benchmark. Należą do nich Pantoro, Ora Banda Mining (OBM), Red 5, Genesis Minerals, Marathon Gold, Galiano Gold, Bellevue Gold i Ascot Resources. Tendencja funduszu do utrzymywania niedoważonych ekspozycji na producentów złota o dużej kapitalizacji, Newmont i Newcrest Mining, również działała na naszą korzyść, ponieważ akcje Newmont zyskały znacznie mniej niż indeks, podczas gdy spółka zakończyła przejęcie Newcrest. Nasze inwestycje - producent złota Pantoro i OBM, znajdująca się na etapie

poszukiwania złota – obie spółki działające w pasie złota Australii Zachodniej – znalazły się wśród nielicznych, wyróżniających się pozytywnych inwestycji, które przyniosły wyjątkowe zyski. Akcje Pantoro wzrosły o ponad 60%, a wartość OBM wzrosła ponad dwukrotnie. OBM, posiadająca fabrykę złota w Davyhurst we wschodnim regionie Goldfields w Australii Zachodniej, odnotowała w październiku największy wzrost w swojej grupie. Firma OBM z powodzeniem zwiększyła produkcję, podwyższając jakość produktów wydobywanych w podziemnej kopalni Riverina w celu uzupełnienia zasobów z kopalni odkrywkowych w Missouri i Sand King. OBM w dalszym ciągu poszukuje nowych odkrywek w podziemnych kopalniach w swoich dużych lokalizacjach, które obejmują około 1200 kilometrów kwadratowych i prawie 130 kilometrów wyrobisk geologicznych, które są potencjalnymi źródłami złota, niklu, miedzi i litu. OBM opublikowało uaktualnione oświadczenie dotyczące zasobów mineralnych i rezerw rudy, które ujawniło korzyści wynikające ze strategicznego przejścia na rudę podziemną wyższej jakości. Zmiana ta miała miejsce na wczesnym etapie i już zaowocowała wzrostem poziomu rezerwy o 50% w porównaniu z poprzednim oświadczeniem spółki. Obecny kierunek OBM koncentruje się na uncjach o wyższej marży w celu poprawy rentowności walcowni. Niezależnie od tego OBM zawarł również umowę joint venture z partnerem strategicznym, który posiada wiedzę techniczną i możliwości odblokowania niezbadanych jeszcze gruntów, jeśli chodzi o lit i inne minerały, które nie są głównym przedmiotem zainteresowania zajmującego się złotem OBM.

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

	Akcje	Sektory
+	Impala Platinum Holdings (poza benchmarkiem)	Metale szlachetne i minerały (ekspozycja poza benchmarkiem)
	Emerald Resources (poza benchmarkiem)	Zdywersyfikowane metale i kopalnie (poza benchmarkiem)
	Galiano Gold (poza benchmarkiem)	-
-	Red 5 (ekspozycja poza benchmarkiem)	Złoto (selekcja akcji)
	Northern Star Resources (znaczące niedoważenie)	Srebro (ekspozycja poza benchmarkiem)
	Alamos Gold (niedoważenie)	-

• Po tym, jak w listopadzie fundusz osiągnął nieznacznie lepsze wyniki niż benchmark, grudniowe zyski funduszu były słabsze, ponieważ selekcja akcji w branży złota miała negatywny wpływ na wynik. Kilka spółek spoza indeksu lub przeważonych nie poszło śladem zwyżek cen fizycznego złota, w tym najsłabsze Red 5, Alamos Gold, Endeavour Mining, SSR Mining, Dundee Precious Metals i Artemis Gold. Dundee było mniejszą inwestycją, ale odnotowało większy spadek cen niż inne akcje. W tym miesiącu spółka Dundee, która prowadzi działalność w zakresie wydobycia złota oraz projekty poszukiwawczo-rozwojowe w Bułgarii, Namibii, Serbii i Ekwadorze, była na dobrej drodze do osiągnięcia swoich prognoz dotyczących produkcji złota na 2023 r., popartych rekordową produkcją w wybranych zakładach. Wydawało się, że akcje spadły w odpowiedzi na ogłoszenie z 18 grudnia, w którym sugerowano, że spółka zwiększy wydatki inwestycyjne na przejęcie Osino Resources (niebędącego w posiadaniu funduszu). W wyniku transakcji Dundee nabędzie 100% udziałów w wielomilionowym projekcie złota Twin Hills firmy Osino zlokalizowanym w Namibii, jurysdykcji przyjaznej górnictwu, gdzie Dundee z powodzeniem prowadzi hutę od 2010 r. Studium wykonalności sporządzone przez Osino w czerwcu 2023 r. przedstawiło projekt odkrywkowy obejmujący 13 lat eksploatacji kopalni i szacowaną średnią roczną produkcję na poziomie 175 000 uncji złota w ciągu pierwszych pięciu lat, przy czym początkowa produkcja planowana jest na drugą połowę 2026 r. Względne wyniki funduszu znajdowały się pod dalszą presją ze względu

na niższe od benchmarku udziały w Northern Star Resources, Barrick Gold i kilku innych spółkach wydobywających złoto o dużej kapitalizacji, których wartość wzrosła powyżej średniej indeksu FTSE Gold Mines Index.

• Chociaż spółki, które najmocniej osłabiły wynik, były zlokalizowane w branży złota, także kopalnie srebra spoza benchmarku notowały w tym miesiącu głównie spadki, podobnie jak kilka mniejszych spółek miedziowych, sektor zróżnicowanych metali i górnictwa, a także przemysł metali szlachetnych i minerałów. Producenci platyny i palladu musieli stawić czoła większym trudnościom związanym z symptomami rosnących zapasów obu metali, chociaż dostrzeżono, że jedynie pallad powoli osiągał nadwyżki w obliczu ograniczonego popytu ze strony kluczowych odbiorców w Europie. W niedawnej analizie J.P. Morgan oszacowano, że do początku 2025 r. nadwyżka palladu wyniesie milion uncji ze względu na obawy o światowy wzrost gospodarczy i przewidywane spowolnienie popytu ze strony producentów pojazdów. Tymczasem ceny platyny były historycznie niskie, znacznie niższe od złota i palladu, mimo że podaż pozostaje wyzwaniem, biorąc pod uwagę niedobory energii elektrycznej w okręgach górniczych Republiki Południowej Afryki i niski poziom recyklingu, a najnowsze badania Światowej Rady ds. Inwestycji Platyny wskazują, że rynek platyny prawdopodobnie wkracza w okres deficytów począwszy od 2023 r.

• Pozytywną stroną jest fakt, że fundusz zainwestował w wiele znaczących spółek z branży złotniczej, które przyniosły solidny wkład do wyniku, przewyższając benchmark. Chodzi tutaj o wzrosty spółek spoza indeksu Emerald Resources, Galiano Gold, Pantoro, Orla Mining, Banyan Gold i Southern Cross Gold. Pantoro rozpoczęło produkcję w swoim zakładzie w Norseman w styczniu 2023 r. i od tego czasu stale zwiększa produkcję. Celem firmy jest utrzymanie stałego poziomu wydobycia na poziomie około 110 000 uncji rocznie, czyli nieco ponad 9 000 uncji miesięcznie na południowym krańcu wysoce produktywnego pasa typu greenstone Norseman-Wiluna w Australii Zachodniej. Produkcja listopadowa wyniosła 5886 uncji – podobnie jak w październiku i całkiem blisko poziomu wymaganego, aby kopalnia osiągnęła próg rentowności z przepływów pieniężnych, ale nadal poniżej docelowego zakresu. W styczniu 2023 roku firma wyprodukowała około 2000 uncji; od tego czasu notuje zauważalną poprawę zdolności przerobowych, wzrost dostępności rudy odkrywkowej, ekspansję podziemną, stopnie stanu wydobycia zgodne z modelami geologicznymi oraz działania rozwojowe w kopalniach, które przekraczają oczekiwany konsensus. W październiku Pantoro sprzedał prawa do litu i metali nieszlachetnych w ramach projektu Norseman spółce Mineral Resources (niebędącej własnością funduszu) za 30 mln dolarów australijskich w gotówce z góry oraz 30 mln dolarów australijskich należnych po otrzymaniu decyzji o rozpoczęciu wydobycia, plus wiele opłat licencyjnymi za towary. Transakcja ta rozwiała obawy rynku, że wolniejszy niż oczekiwano wzrost produkcji będzie wymagał od spółki pozyskania dodatkowego kapitału i wywołała wzrost cen akcji.

Perspektywy i strategia

• Pomimo tego, że w grudniu złoto osiągnęło nowy rekordowo wysoki poziom nominalny, nastroje inwestorów wokół firm wydobywających złoto pozostają frustrująco słabe. Słabszy dolar amerykański w związku z potencjalnymi obniżkami stóp procentowych przez Rezerwę Federalną USA w 2024 r., utrzymujące się konflikty w Ukrainie i Strefie Gazy oraz ciągła akumulacja złota przez Ludowy Bank Chin (PBoC), łącznie pomogły przezwyciężyć przeciągającą się wyprzedaż z powiązanych ze złotem funduszy ETF (Exchange Traded Funds), co spowodowało wzrost cen złota w czwartym kwartale. Banki centralne, na czele których stoi Ludowy Bank Chin oraz banki centralne Polski i Turcji,

w dalszym ciągu gromadzą rezerwy złota, co świadczy o rosnącej użyteczności tego metalu szlachetnego w deglobalizującym się świecie z licznymi napięciami geopolitycznymi, napawając optymizmem co do średnioterminowych perspektyw dla cen złota.

• Cena złota 2063 USD za uncję na koniec grudnia stawia złoto na mocnej pozycji na początku pierwszego kwartału 2024 r. w porównaniu ze średnią 1977 USD w czwartym kwartale 2023 r., a także znacznie powyżej poziomu 1842 USD, którym rozpoczęliśmy 2023 rok. Chociaż w grudniu zasoby funduszy ETF w złocie odnotowały wzrost przez kilka dni, ogólnie panowała tendencja spadkowa. W grudniu doszło do likwidacji 327 000 uncji (do poziomu 85,6 mln uncji), co stanowi kontynuację trendu spadkowego zapoczątkowanego w czerwcu i sprowadzenie całkowitych zasobów poniżej poziomu 93,7 mln uncji z początku 2023 r.

• Ceny złota w czwartym kwartale wyniosły średnio 1977 USD za uncję, co stanowiło o 50 USD więcej niż średnia w trzecim kwartale 2023 r. wynosząca 1927 USD i znacznie powyżej średniej wynoszącej 1730 USD za uncję w czwartym kwartale 2022 r. Naszym zdaniem powinno to zapewnić znaczący wzrost marż dla rocznych zysków spółek wydobywających złoto, pomimo pewnej eskalacji kosztów. Uważamy również, że inflacja kosztów i niedobory wykwalifikowanej siły roboczej, których doświadcza obecnie szeroki przemysł wydobywczy, będą w dalszym ciągu negatywnie wpływać na marże, jednak presja kosztowa wydaje się słabnąć, a odbicie cen złota powinno pomóc rozwiać niektóre obawy, które istniały latem 2022 roku, kiedy zaobserwowaliśmy gwałtownie rosnące koszty i spadające ceny.

• Biorąc pod uwagę szeroką gamę trwających – i rosnących – napięć geopolitycznych i gospodarczych na świecie, nie jesteśmy zaskoczeni ciągłymi wahaniami cen złota. Wysoka inflacja jest często postrzegana jako pozytywny czynnik napędzający ceny złota, jednak utrzymujące się podwyższone stopy procentowe działają jako przeszkoda. Złoto jest również ściśle powiązane ze zmianami cen dolara amerykańskiego w stosunku do innych głównych walut, a umacniający się dolar jest zazwyczaj niekorzystny dla złota. Siła dolara amerykańskiego w 2021 r. i pierwszych trzech kwartałach 2022 r. była główną przeszkodą, ponieważ spowodowała, że złoto stało się droższe dla nabywców spoza Stanów Zjednoczonych. Z drugiej strony, jak widzieliśmy w czwartym kwartale 2022 i 2023 r. – a także w styczniu, marcu, kwietniu i lipcu 2023 r. – słabnący dolar może zwiększyć popyt na złoto, czyniąc go tańszym dla nabywców spoza dolara amerykańskiego.

• Naszym zdaniem gospodarka światowa nadal znajduje się pod presją ze względu na podwyższony poziom długu publicznego na całym świecie, a także obawy dotyczące potencjalnej globalnej recesji i aktywne konflikty zbrojne. Wiele banków centralnych próbuje zrównoważyć skoordynowany atak na inflację, nie powodując poważnych obciążeń gospodarczych, mamy jednak wrażenie, że droga do pełnego ożywienia nie przebiegnie gładko we wszystkich częściach świata. Kontynuacja wojny rosyjsko-ukraińskiej, eskalacja konfliktu między Izraelem i Hamasem oraz ataki jemeńskich bojowników Houthi na statki pływające po Morzu Czerwonym jeszcze bardziej komplikują drogę do ożywienia gospodarczego. W tej sytuacji nadal uważamy, że inflacja może nadal być kluczowa w wielu krajach, a rządy mogą szukać sposobu na wyjście z dodatkowego zadłużenia, które zaciągnęły podczas pandemii. Otoczenie to może napędzać regionalny popyt na złoto, ponieważ jest ono powszechnie uważane za atrakcyjną alternatywę dla trzymania pieniądza papierowego w środowisku inflacji

• Najnowszy raport Światowej Rady Złota (WGC) o tendencjach popytowych – opublikowany 31 października i obejmujący trzeci kwartał – wykazał zdrowy popyt w porównaniu ze średnią z 10 lat, ale słabszy widoczny popyt w porównaniu z trzecim kwartałem 2022 r. WGC oszacowała jednak,

że całkowity popyt wzrósł o 6% rok do roku po uwzględnieniu bezpośredniej sprzedaży i przepływów zapasów. Zakupy netto przez bank centralny wyniosły 337 ton metrycznych (mt) w trzecim kwartale 2023 r., czyli mniej niż rekordowe 459 ton osiągnięte w tym samym kwartale rok temu, ale nadal stanowiły trzeci najwyższy wynik kwartalny w danych historycznych WGC. Mówiąc dokładniej, sprzedaż biżuterii spadła o 2% w porównaniu z rokiem ubiegłym, ponieważ wyższe ceny zaważyły na popycie, podczas gdy inwestycje w sztabki i monety spadły o 14% w związku ze słabszym popytem w Europie po wygaśnięciu początkowej fali zakupów wywołanej konfliktem rosyjsko-ukraińskim. Zasoby funduszy ETF w złocie w dalszym ciągu spadały, ale w znacznie wolniejszym tempie niż w drugim kwartale 2022 r. (-139 mln ton w porównaniu z -244 mln ton). Dostawy z kopalni złota osiągnęły w trzecim kwartale nowy rekord, wynoszący 971 ton, podczas gdy recykling również wzrósł o 8% w porównaniu z rokiem ubiegłym w odpowiedzi na wyższe ceny złota.

Aktualizacja M&A (fuzje i przejęcia)

• Chociaż w 2022 r. odnotowano stosunkowo niewielką aktywność na polu fuzji i przejęć, rok 2023 wykazał znaczny wzrost, chociaż ogólne tempo fuzji i przejęć w dalszym ciągu było poniżej naszych oczekiwań dotyczących konsolidacji branży. Nadal wierzymy, że niedoinwestowanie poszukiwań przez większych graczy z grupy metalowo-wydobywczej, powinno skutkować koniecznością dalszych fuzji i przejęć w 2024 r., wspierających wyceny giełdowe spółek znajdujących się na wcześniejszym etapie rozwoju, posiadających aktywa wysokiej jakości. Fundusz ma tendencję do zajmowania większych pozycji w takich spółkach w porównaniu do jego benchmarku i wielu konkurencyjnych funduszy. Wydawało się, że pod koniec 2023 r. dyskusje na temat fuzji i przejęć będą się nasilać, więc nie zdziwilibyśmy się, gdybyśmy odnotowali wzrost aktywności w pierwszej połowie 2024 r. Według naszej analizy połączenia te często przynoszą synergie lub lepsze możliwości wzrostu, a zwiększona kapitalizacja rynkowa pomaga zyskać większe znaczenie wśród inwestorów na coraz bardziej konkurencyjnym szerokim rynku akcji.

M&A - szczegóły

• Na początku listopada Newmont sfinalizował największą w historii fuzję branży złotniczej przejmując spółkę Newcrest Mining (również posiadaną przez fundusz przed fuzją). Newmont (obecnie największa pozycja funduszu po fuzji) wskazał, że może rozważyć uproszczenie swojej bazy aktywów poprzez zbycie jej części, co naszym zdaniem prawdopodobnie spowoduje dodatkowe przejęcia w branży w 2024 r. W połowie listopada Calibre Mining (niebędący w portfelu funduszu) ogłosił plany nabycia kanadyjskiej spółki wydobywającej złoto, będącej w posiadaniu funduszu, w ramach transakcji obejmującej wszystkie akcje, łączącej aktywa Caliber Mining w Nikaragui i Nevadzie – wraz z mocnym bilansem – z kanadyjskim projektem rozwoju kopalni spółki przejmowanej , co wymaga dodatkowego kapitału na dokończenie budowy. Oczekuje się, że transakcja zostanie sfinalizowana w styczniu 2024 r. Pod koniec listopada dwie spółki przedprodukcyjne należące do funduszu ogłosiły plany połączenia się w celu stworzenia dewelopera skupionego w Kanadzie, dysponującego 7,8 mln uncjami wskazanymi i ponad 10 mln uncjami wywnioskowanymi - zasobów złota w dwóch kanadyjskich lokalizacjach górniczych. W listopadzie Genesis Minerals (inwestycja funduszu) sfinalizował przejęcie pozostałych 20% Dacian Gold (poprzednio będący w portfelu funduszu, spółka wezwana do pierwotnej oferty Genesis w lutym 2023 r.), których nie nabył wcześniej, zapewniając sobie w ten sposób 100% własności. Dodatkowo w połowie grudnia Genesis nabył aktywa od Kin Mining (poza portfelem funduszu), który powinien zapewnić dodatkowe źródła rudy dla swoich hut w regionie. Pod koniec grudnia Gold Fields i Galiano Gold (obie spółki w portfelu funduszu) doszły do porozumienia w sprawie rozwiązania

swojego wspólnego przedsięwzięcia, po czym Galiano zakupił 45% udziałów Gold Fields w kopalni złota Asanko (zlokalizowanej w Ghanie), co dało Galiano 90% udziałów w kopalni, przy czym pozostałe 10% należy do państwa. Gold Fields stanie się udziałowcem Asanko w 19,9% i otrzyma 65 mln USD w gotówce oraz 1% NSR (przychód z usług netto) z tytułu depozytu złota Nkran oraz przyszłych płatności w wysokości nawet do 60 mln USD.

Styczeń 2024

Partner strategiczny

FRANKLIN TEMPLETON

ESALIENS

Stan na 31.12.2023 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 Gold („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 funduszu (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).