

IPOPEMA Złota i Metali Szlachetnych SFIO

W marcu fundusz osiągnął stopę zwrotu wynoszącą **-12,19%** przy średniej stopie zwrotu grupy porównawczej na poziomie **-15,06%**. Stopa zwrotu od początku roku wyniosła **+5,32%**, natomiast średnia funduszy z grupy porównawczej wyniosła **-0,65%**.



Piotr Humiński, CFA

Zarządzający funduszem
Doradca inwestycyjny

Absolwent Uniwersytetu Warmińsko-Mazurskiego w Olsztynie na wydziale Prawa. Posiada tytuł Chartered Financial Analyst (CFA) oraz licencję Doradcy Inwestycyjnego (nr 1027).

Z rynkiem kapitałowym związany zawodowo od 2018 roku zaczynając karierę jako analityk w Lartiq TFI S.A. Od 2020 zatrudniony w IPOPEMA TFI S.A. na stanowisku analityka, a od 2022 roku na stanowisku zarządzającego funduszami. Zarządza m.in. subfunduszem Ipopema Złota i Metali Szlachetnych SFIO od momentu jego powstania oraz odpowiada za analizy spółek z sektora technologii informacyjnych, usług komunikacyjnych, lotnictwa i obronności w funduszach zarządzanych przez Departament Zarządzania Funduszami Rynków Zagranicznych w Ipopema TFI. Zarządza funduszem Ipopema Sektora Obronnego FIZ. W 2025 roku uzyskał certyfikat Data Science for Investment Professional wydawany przez CFA Institute.



Wyniki funduszu

Miniony miesiąc przyniósł wysoką zmienność na rynkach finansowych. Eskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie i napięcia z udziałem USA, Izraela oraz Iranu przełożyły się na wzmożone działania zbrojne. Irańskie operacje wojskowe doprowadziły do blokady ruchu morskiego w cieśninie Ormuz. Ze względu na strategiczne położenie jest to kluczowy szlak transportowy, niezbędny m.in. do eksportu ropy naftowej z państw arabskich. W rezultacie na rynkach globalnych zaobserwowano wzrost cen surowców energetycznych oraz rosnące obawy o powrót presji inflacyjnej, co przełożyło się globalnie na spadki cen papierów dłużnych, natomiast relatywna słabość aktywów ryzykownych zwiększała awersję do ryzyka, a to z kolei pozytywnie wpływało na notowania dolara amerykańskiego. Historyczna relacja pomiędzy amerykańską walutą a złotem wskazuje na naturalną, ujemną korelację. Dokładając do tego bardzo silny początek roku w przypadku metali szlachetnych oraz ponadprzeciętne wzrosty z końcówki 2025 roku, marzec przyniósł istotną korektę cen w tym segmencie. Złoto zakończyło miesiąc z wynikiem **-11,3%**. Srebro odnotowało największe spadki spośród analizowanych metali, wynoszące **-19,9%**. Platynowce zakończyły marzec z wynikiem **-17,4%** w przypadku platyny oraz **-17,1%** dla palladu. Spółki wydobywcze (NYSE Arca Gold Miners Index) zamknęły miesiąc wynikiem **-20,8%**.

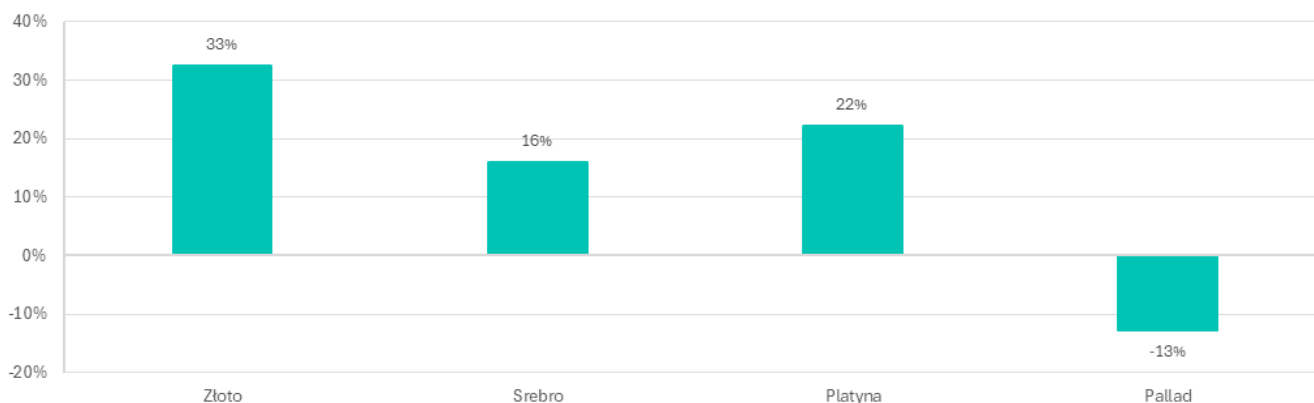
Aktywa	31.12.2025	31.03.2026	YTD
Złoto \$/oz	4 319,37	4 668,06	8,07%
Srebro \$/oz	71,66	75,17	4,89%
Platyna \$/oz	2 060,51	1 953,65	-5,19%
Pallad \$/oz	1 620,00	1 480,41	-8,62%
NYSE ARCA Gold Miners	2 442,86	2 602,47	6,53%
Ipopema Złota i Metali Szlachetnych	334,47	352,26	5,32%

Źródło: Analiza własna, dane z Bloomberg na dzień 31.03.2026 r.

Marcowe wydarzenia na Bliskim Wschodzie, skutkujące rosnącymi cenami ropy naftowej (+51% dla WTI w marcu), przywróciły temat inflacji na rynkach finansowych. Wzrost rentowności obligacji skarbowych oraz umocnienie indeksu dolara (+2,3% w skali miesiąca) to historycznie otoczenie wywierające presję na ceny metali szlachetnych.

Zestawiając to dodatkowo z silnym trendem wzrostowym na złocie, który trwa od 2023 roku oraz bardzo dobrym początkiem roku bieżącego, możemy zakładać, że marcowa wyprzedaż w zdecydowanej mierze była efektem realizacji zysków. Przyglądając się amerykańskiemu rynkowi kontraktów terminowych na metale szlachetne, można zauważyć istotne zmniejszenie ekspozycji netto na długie otwarte pozycje od początku roku. W przypadku złota, dla którego średnia liczba otwartych kontraktów netto za ostatnie 6 lat wynosi 120 000 sztuk, od początku roku zmniejszyła się o blisko 28 500 pozycji. Analogiczna sytuacja dotyczy pozostałych metali szlachetnych. Z kolei na rynku palladu mamy do czynienia z przeważającą liczbą otwartych kontraktów sprzedaży nad kontraktami kupna, co skutkuje ujemną ekspozycją netto inwestorów na rynku terminowym. Odnosząc obecny poziom otwartych pozycji netto długich do ich 6-letniego maksimum, aktualne zaangażowanie w przypadku złota wynosi nieco powyżej 30%, co może świadczyć o znaczącym znormalizowaniu rozgrzanego w ostatnich latach rynku.

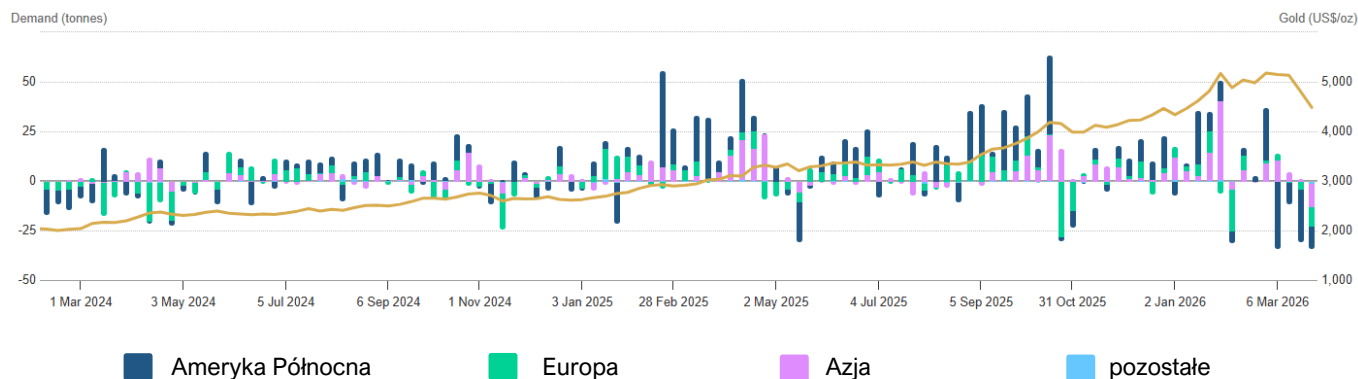
Poziom otwartych pozycji Netto Długie na rynku kontraktów terminowych w USA jako procent maksymalnego poziomu z ostatnich 6 lat



Źródło: Comex, Nymex, Bloomberg Intelligence, Analiza Własna

W przypadku rynku funduszy ETC (Exchange Traded Commodities) możemy wyciągnąć analogiczne wnioski. Pewne różnice wynikają tu z przesunięcia czasowego. Rynek funduszy zabezpieczonych fizycznym złotem odnotowywał odpływy aż do 2024 roku. Zmiana sytuacji nastąpiła dopiero w roku 2025 i trwała w zasadzie do marca bieżącego roku. Podczas gdy na rynku kontraktów terminowych inwestorzy redukowali swoje pozycje już w styczniu i lutym, na rynku ETC obserwowaliśmy dalszą akumulację. W marcu inwestorzy lokujący w funduszach również dołączyli do zamykania swoich pozycji, co skutkowało ujemnymi przepływami netto w każdym z marcowych tygodni.

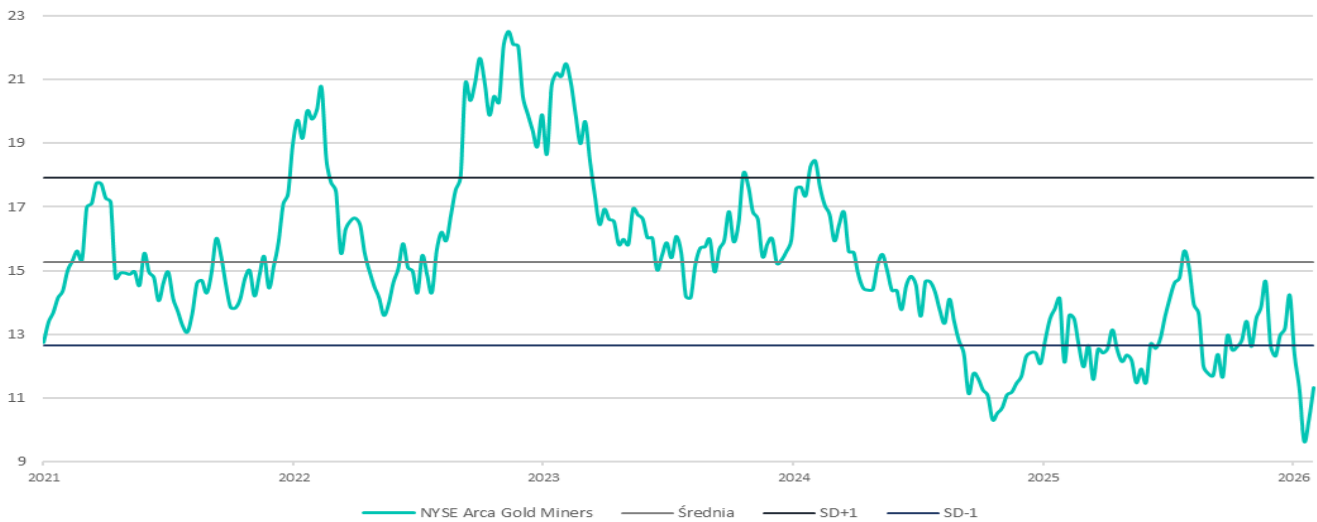
Tygodniowe przepływy w funduszach zabezpieczanych fizycznym złotem (tony złota) vs cena złota \$/oz (prawa oś)



Źródło: World Gold Council

Warto również wspomnieć o rynku spółek wydobywczych, który na tle spadających cen metali odnotował najgłębszą przecenę z analizowanej grupy aktywów. Z jednej strony spadające ceny kruszców wywierają presję na przyszły poziom przychodów ze sprzedaży, a z drugiej – rosnące ceny surowców energetycznych mogą negatywnie przekładać się na poziom kosztów w branży i ostatecznie na osiągnięte w sektorze marże. Tym samym wydarzenia ostatniego miesiąca miały podwójnie negatywny wpływ na spółki wydobywcze, co zresztą rynek zaczął dyskontować. Przyglądając się bieżącemu konsensusowi prognoz cen złota i pozostałych metali szlachetnych, możemy zauważyć, że oczekiwany poziom cen jest już aktualnie przez rynek wyceniony. Otwartym pozostaje oczywiście pytanie o dalsze kształtowanie się notowań, jednakże, biorąc pod uwagę powyższą analizę, możemy oczekiwać, że ryzyko płynące ze spadku popytu inwestycyjnego na rynkach finansowych w pewnym stopniu rozładowało się w ubiegłym miesiącu. W dalszym ciągu spodziewamy się wysokiego zaangażowania po stronie popytowej banków centralnych. Konflikt na Bliskim Wschodzie, trwająca wojna w Europie oraz korekta cen kruszcu mogą dodatkowo uzasadniać zakupy ze strony instytucji centralnych, jak i inwestorów nabywających fizyczne złoto. Niemniej jednak, dłuższe utrzymywanie się wysokich cen ropy naftowej może przełożyć się na faktyczny wzrost inflacji i ewentualne interwencje w zakresie polityki monetarnej. Na ten moment rynek nie wycenia już obniżek stóp procentowych w bieżącym roku, a najbliższą obniżkę stóp procentowych w USA aktualnie prognozuje na październik 2027. W przypadku dalszej eskalacji i rosnących cen surowców energetycznych, rynek może przestawić swoje oczekiwania w kierunku podwyżek stóp, co w krótkim terminie wywarłoby dodatkową presję na notowania metali szlachetnych. Nasz bazowy scenariusz na ten moment nie zakłada podwyżek stóp procentowych przez Fed i aktualna reakcja rynkowa może być przesadzona. Nie mniej w przypadku dłuższego utrzymywania się wysokich cen ropy i gazu, faktyczny wpływ na politykę monetarną może mieć miejsce. Należy jednak pamiętać, że historycznie po okresach inflacji i zacieśniania polityki monetarnej następowały wzrosty cen złota. Poważniejszym problemem pozostaje kwestia kosztów wydobycia uzależnionych od nośników energii, które przy dłuższym utrzymywaniu się na podwyższonym poziomie mogą skutecznie obniżyć marże osiągnięte przez górników. Obecna zyskowność w sektorze pozostaje wysoka, dlatego aktualne obawy o koszty surowcowe są uzasadnione. W tym kontekście kluczowa pozostaje selekcja spółek pod kątem ich możliwości operacyjnych i typu posiadanych kopalń. Pozwala to ograniczyć negatywny wpływ wysokiego zapotrzebowania na ropę, które w przypadku kopalń głębinowych jest mniejsze niż w kopalniach odkrywkowych. Sam poziom wycen w sektorze sugeruje niedowartościowanie na tle pięcioletnich średnich. W przypadku szybkiego rozwiązania problemu wysokich cen ropy, możemy oczekiwać rychłego powrotu do średniej. Natomiast zwracamy uwagę na powyższe ryzyka, które mogą wydłużyć okres realizacji pozytywnego scenariusza.

Wskaźnik Cena/Zysk oraz średnia 5 letnia dla indeksu spółek wydobywczych metali szlachetnych (NYSE Arca Gold Miners Index)



Źródło: Bloomberg, Analiza Własna



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

Na dzień 30.03.2026	1M	3M	6M	YTD	12M	24M	36M	48M
IPOPEMA Złota I Metali Szlachetnych kat. A	-	+5,32	+22,71	+5,32	+63,69	+123,08	+118,77	+112,96
	12,19%	%	%	%	%	%	%	%
Mediana grupy porównawczej	-12,55%	+3,90%	+18,54%	+3,90%	+43,68%	+97,18%	+111,37%	+110,82%
Średnia grupy porównawczej	-15,06%	-0,65%	+27,00%	-0,65%	+64,22%	+111,49%	+119,01%	+106,02%

źródło: Analizy.pl, obliczenia własne

Wyniki historyczne nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Przedstawiony wynik nie uwzględnia opłat, prowizji ani podatków obciążających dochód z inwestycji.

Z inwestycją w Fundusz mogą wiązać się następujące główne ryzyka: ryzyko rynkowe, ryzyko stopy procentowej, ryzyko cen akcji, ryzyko systematyczne, ryzyko kredytowe, ryzyko niedotrzymania warunków, ryzyko obniżenia oceny kredytowej, ryzyko rozpiętości kredytowej, ryzyko płynności, ryzyko związane z zawarciem określonych umów (instrumenty pochodne i dźwignia finansowa), szczegółowo opisane w prospekcie informacyjnym.

**NOTA PRAWNA**

Niniejszy materiał ma charakter informacyjno-marketingowy i nie stanowi: usługi doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego, rekomendacji lub gwarancji realizacji określonego celu inwestycyjnego lub uzyskania określonego wyniku finansowego, jak również oferty zawarcia umowy w rozumieniu art. 66 kodeksu cywilnego.

Materiał chroniony jest prawami autorskimi, a jego kopiowanie lub rozpowszechnianie wymaga uprzedniej zgody IPOPEMA TFI S.A. Ilekroć mowa jest o subfunduszach oznacza to subfundusze wydzielone w ramach danego funduszu inwestycyjnego. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej dotyczącej nabycia jednostek uczestnictwa należy zapoznać się z prospektem informacyjnym oraz KID danego funduszu lub subfunduszu, które to dokumenty zawierają informacje niezbędne do oceny inwestycji oraz wskazują ryzyka, koszty, opłaty, a także uprawnienia uczestników. Dokumenty te dostępne są w siedzibie IPOPEMA TFI S.A., u dystrybutorów oraz na stronie www.ipopematfi.pl, na której publikowane są również roczne i półroczne sprawozdania finansowe, a także tabele opłat. Wszystkie wskazane wyżej dokumenty dostępne są w języku polskim, a na żądanie uczestnika są one również udostępniane bezpłatnie na papierze. Wartość aktywów netto funduszy i subfunduszy może cechować się dużą zmiennością, ze względu na skład portfeli inwestycyjnych i stosowane techniki zarządzania, w tym dźwignię finansową, co jest szczegółowo opisane w ww. dokumentach prawnych funduszy i subfunduszy.

Subfundusze mogą lokować powyżej 35% wartości aktywów w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski lub przez Państwo Członkowskie, lub jedno z państw OECD, wskazane w Prospekcie, inne niż Rzeczpospolita Polska. Subfundusze mogą stosować instrumenty pochodne, w tym dźwignię finansową, zarówno w celu ograniczenia ryzyka inwestycyjnego jak również w celu sprawnego zarządzania portfelem inwestycyjnym. IPOPEMA TFI S.A. ani Fundusz nie gwarantują osiągnięcia celu inwestycyjnego Funduszu ani uzyskania określonych wyników inwestycyjnych. 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, w szczególności podatku od dochodów kapitałowych. IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. działa na podstawie zezwolenia i jest nadzorowane przez Komisję Nadzoru Finansowego. IPOPEMA TFI S.A. dokłada starań, aby niniejszy materiał był przygotowywany z należytą starannością. Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych IPOPEMA TFI S.A. lub ze 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. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami ich autorów lub IPOPEMA TFI S.A. i stanowią wyraz ich najlepszej wiedzy opartej informacjami z uznanych za kompetentne rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzenia. Dane zawarte w Materiale mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z aktualnymi dokumentami prawnymi Funduszu 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.

Ogólna treść noty prawnej oraz informacje o IPOPEMA TFI S.A. dostępne są pod adresem <https://ipopematfi.pl/nota-prawna>.

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.

Materiał przeznaczony dla dystrybutorów oraz Uczestników SFIO.