

Čtvrtletní report správy majetku Gutmann.

1. čtvrtletí 2025



Gutmann
PRIVATE BANKERS

Shrnutí.

- **Volatilní trhy na začátku roku:**

První čtvrtletí roku 2025 se vyznačovalo silnými cenovými výkyvy na akciových trzích. Naše strategie se osvědčila.

- **Digitalizační akcie pod tlakem:**

Průlom AI platformy DeepSeek v Číně vedl k přecenění mnoha technologických akcií. Některé společnosti však nadále vykazují vysoké tempo růstu.

- **Stabilita díky diverzifikaci:**

Stabilizujícím faktorem jsou různá témata a strategie. Dividendová strategie a japonské akcie se vyvíjely pozitivně.

- **Geopolitické a měnověpolitické vlivy:**

Americká celní politika, slabší americký dolar a politická rozhodnutí měly dopad na finanční trhy.

- **Dluhopisy s potenciálem:**

Navzdory krátkodobým poklesům nabízejí dluhopisy nejlepší reálné výnosy za poslední desetiletí.



NAHORU A DOLŮ NA ZAČÁTKU ROKU.

V prvním čtvrtletí jsme na burze zažili emocionální jízdu na horské dráze, která by klidně vystačila na celý rok. Naše jasná strategie a disciplína pomáhá v náročném prostředí.

Jsou roky, kdy se nic neděje, a týdny, kdy se toho děje tolik jako za celé roky. Po dvou silných letech pro akcie, ve kterých se také mnohé událo, ukázalo první čtvrtletí úplně jinou dynamiku. Začátek roku byl slibný, ale nejasná prohlášení amerického prezidenta vyvolala nejistotu. A jestli se burzám něco nelíbí, tak je to nejistota. Reakce trhů byla téměř hmatatelná: "Ano, co teď!?"

Právě v těchto fázích se ukazuje hodnota jasné strategie a disciplinovaného jednání. Panika vede k unáhleným rozhodnutím, která jen zřídka přinášejí dobré výsledky. Pod tlakem ze sebe nevydáváte to nejlepší, ale klesáte na úroveň svého tréninku.

Právě proto neustále revidujeme naši investiční strategii. Ne proto, abychom se vyhnuli poklesům – ty k tomu patří, ale abychom zabránili trvalé ztrátě kapitálu a využili příležitostí.

Rovnováha mezi maximalizací výnosů a minimalizací rizika určuje naše jednání. Počáteční čtvrtletí roku 2025 bylo testem strategie Gutmann. Výsledek: náš přístup je robustní a chová se podle očekávání. Poklesy kurzů nejsou nikdy příjemné. Jsou však cenou za dlouhodobý úspěch.



A stylized, handwritten signature in black ink, appearing to read 'R. Karas'.

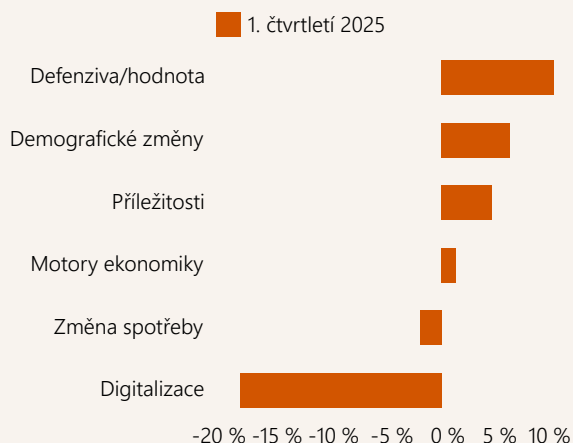
Robert Karas
Chief Investment Officer
Partner

S rozvahou přes bouři.

Je až s podivem, jak často se kolem přelomu roku mění žebříčky na akciových trzích. V posledních dvou letech dominoval boom digitalizace. Ale s technologickým průlomem DeepSeek v Číně došlo k přehodnocení. Zpočátku se to týkalo pouze akcií AI, ale postupně se pod tlak dostaly i další technologické segmenty. Graf na straně 7 ukazuje, že do problémů se dostaly zejména firmy zabývající se umělou inteligencí.

Témata strategie Gutmann Core Equities

Minulá výkonnost nevypovídá o budoucích výnosech.



Nejlépe si v prvním čtvrtletí vedly akciové segmenty defenziva/hodnota, demografické změny a příležitosti. Akcie v segmentu digitalizace zaznamenaly výrazný pokles cen.

Výkonnost Gutmann Core Equities 10 let: 2014 11,62 %, 2015 9,61 %, 2016 8,94 %, 2017 4,52 %, 2018 -9,36 %, 2019 29,11 %, 2020 4,34 %, 2021 26,35 %, 2022 -12,23 %, 2023 18,23 %, 2024 18,92 %.

Vstupní poplatky do výše 4 % nejsou v údajích o výkonnosti zohledněny. Výkon je uveden v EUR. V důsledku kolísání měn se může výnos pro investory s jinou referenční měnou snížit nebo zvýšit. Klienti Bank Gutmann neplatí žádné vstupní poplatky.

Výpočet výkonnosti Gutmann KAG, údaje k 31.3.2025.

Klíčovým tématem zůstává revoluce AI. Ale kdo jsou vítězové a kdo poražení? Na tuto otázku zatím neexistuje definitivní odpověď. Jedno je však jasné: Umělá inteligence vyžaduje enormní výpočetní výkon a vyznačuje se vysokou spotřebou energie. Až do poloviny čtvrtletí profitovali výrobci čipů, poskytovatelé softwaru, provozovatelé datových center a jednotlivé energetické společnosti. Ve druhé polovině se ale dostali pod velký tlak. To se odráží i ve výkonnosti v závislosti na důležitosti AI v obchodním modelu jednotlivých společností. Vývoj cen segmentu AI strategie Gutmann Core Equities najdete na straně 7.

Lekce pro diverzifikaci

Naše výhoda je, že jsme se nikdy příliš nezaměřovali na technologický sektor. Během posledních dvou let jsme vybírali zisky a investovali finanční prostředky do témat, jako jsou „demografické změny“ a „defenziva/hodnota“. Ale nikdy to nebylo sektorové rozhodnutí. Transakce byly spíše výsledkem výběru jednotlivých titulů a naší disciplíny čtvrtletních úprav. Tak jsme například v říjnu 2024 snížili váhu Nvidie a zvýšili podíl Roche.

První čtvrtletí se ukázalo jako lekce pro diverzifikaci. Graf vlevo ukazuje, že i přes čtvrtletí negativního vývoje akciových trhů dokázala některá témata dosáhnout kladných výnosů.

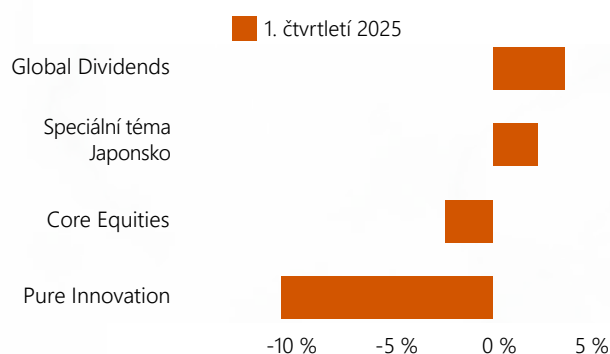
Zvláště pozoruhodné je, že společnosti, které se v posledních letech musely přeorientovat, se vrátily s cenovými zisky – včetně známých korporací jako Nestlé, BASF, Nordea Bank, Roche a Philip Morris International.

Stabilita díky strategii.

Vlastní dividendová strategie a japonské akcie pozitivně přispěly k výsledkům.

Výkonnost akciové strategie Gutmann

Minulá výkonnost nevypovídá o budoucích výnosech.



Global Dividends a speciální téma Japonsko dosáhly v prvním čtvrtletí roku 2025 kladných výnosů. Core Equities a Pure Innovation uzavřely v záporných hodnotách.

Výkonnost 10 let:

Gutmann Core Equities: 2014 11,62 %, 2015 9,61 %, 2016 8,94 %, 2017 4,52 %, 2018 -9,36 %, 2019 29,11 %, 2020 4,34 %, 2021 26,35 %, 2022 -12,23 %, 2023 18,23 %, 2024 %. 18,99 %.

Gutmann Global Dividends: 2014 16,55 %, 2015 10,20 %, 2016 7,58 %, 2017 4,31 %, 2018 -5,15 %, 2019 22,95 %, 2020 -8,225 %, 2021 -8,225 %, 2022 1,46 %, 2023 3,38 %, 2024 14,03 %.

Gutmann Pure Innovation: 2022 -13,42 % (spuštění fondu březen 2022), 2023 15,49 %, 2024 1,86 %.

Portfolio Nippon (EUR): 2014 7,83 %, 2015 18,05 %, 2016 6,01 %, 2017 4,53 %, 2018 -18,95 %, 2019 20,85 %, 2020 10,36 %, 2021 5,74 %, 2022 -15,95 %, 2023 15,28 %, 2024 %.

Vstupní poplatky do výše 5 % nejsou v údajích o výkonnosti zohledněny. Výkonnost je uvedena v EUR. V důsledku kolísání měn se může výnos pro investory s jinou referenční měnou zvýšit nebo snížit. Klienti Bank Gutmann neplatí žádné vstupní poplatky.

Výpočet výkonnosti Gutmann KAG, údaje k 31.3.2025.

Strategie Gutmann Core Equities představuje 69 % celkové akciové strategie Gutmann. Graf vlevo ukazuje, že ke stabilitě přispívají také různá zaměření.

Pozitivně přispěla naše vlastní dividendová strategie a dobře si vedly i naše japonské akcie.

Změna strategie v Japonsku

V Japonsku stále více společností mění své strategie alokace kapitálu ve prospěch akcionářů. Důraz je kladen na návratnost investovaného kapitálu nebo návratnost vlastního kapitálu (ROE). Každá společnost, která se obchoduje pod účetní hodnotou, přijímá opatření, aby to změnila. Osvědčenou metodou je zvýšení dividendy. Ta se často nemusí vydělavat, ale je již k dispozici v překapitalizované rozvaze.

Červená čísla v prvním čtvrtletí připadla strategii Gutmann Pure Innovation. S váhou pouhých 4 % je malou součástí akciové strategie Gutmann. I přes negativní cenový vývoj vykázaly některé společnosti světlé body z hlediska zisků a marží. Akcie menších firem však trpěly zejména sentimentem na trhu. Ale jako u míče stlačeného pod vodu očekáváme rychlé zotavení, jakmile se tlak uvolní.

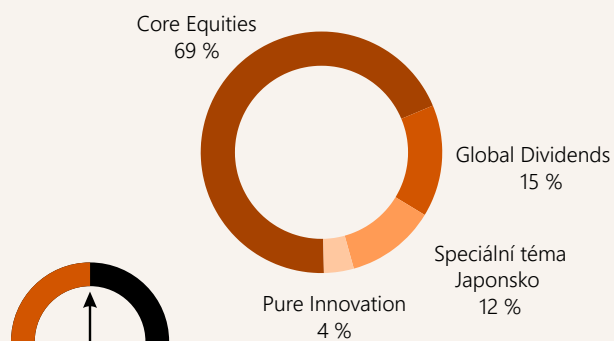
Geopolitika v centru pozornosti.

Průběžně analyzujeme potenciální dopad geopolitických změn na naše stávající akciové pozice – například nová cla v USA a dalších zemích. Ano, mnoho našich evropských společností má silnou orientaci na USA. Dotknou se jich nová cla obzvláště silně?

Ne, riziko obchodních překážek je zvládnutelné: pouze malá část vyváží fyzické zboží do USA. Většina společností s významnými obchodními aktivitami v USA vyrábí své zboží lokálně nebo má dokonce pobočky v USA.

Zvláště exponovaným odvětvím, jako jsou automobilové nebo ocelářské akcie, se tak jako tak vyhýbáme.

Akciová strategie Gutmann



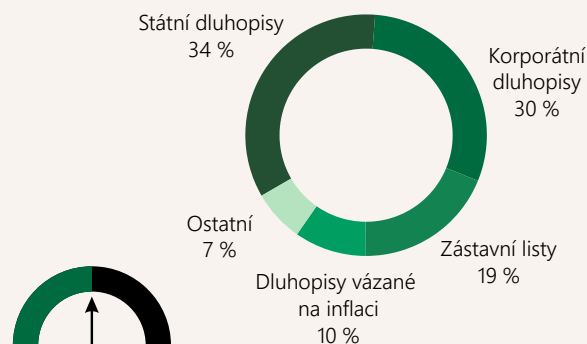
Tachometr ukazuje naši aktuální pozici akcií: odpovídá strategickému vyvážení. Segment Core Equities má nadále zdaleka největší podíl.

Dluhopisy a (geo)politika

U cen dluhopisů došlo k pohybu. V Německu byla uvolněna dluhová brzda a byl zahájen infrastrukturní fond ve výši 500 miliard eur. Reakce trhu? Logické: Vyšší zadlužení vyžaduje vydání nových dluhopisů. Aby přilákaly kupce, musí být podmínky atraktivnější. Proto se nabízejí vyšší kupony. Trh tento vývoj předvídal. Ceny dluhopisů klesaly, zatímco výnosy rostly.

Z plánovaného 500miliardového fondu profitovali německé a evropské akcie. Zároveň ale utrpěly americké tituly. To snížilo diverzifikační efekt akcií a dluhopisů v portfoliu.

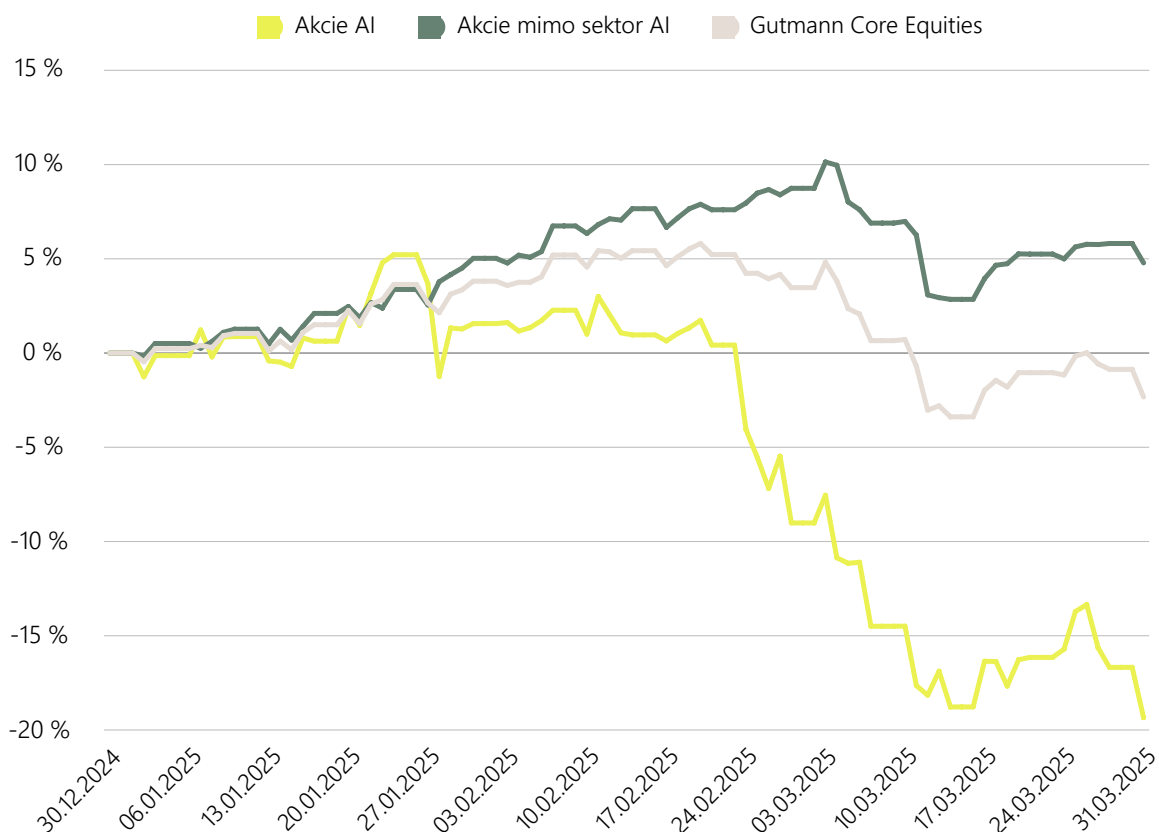
Segmenty dluhopisové strategie Gutmann



Tachometr ukazuje naše aktuální vážení dluhopisů: odpovídá strategickému vyvážení. Nejdůležitějšími segmenty dluhopisové strategie Gutmann jsou státní dluhopisy a dluhopisy vybraných společností.

Vážný neúspěch akcií AI.

Minulá výkonnost nevypovídá o budoucích výnosech.



Graf ukazuje akcie AI a všechny ostatní tituly strategie Gutmann Core Equities. Obě linie dohromady tvoří výkonnost strategie Gutmann Core Equities.

Akcie AI se od poloviny února dostaly pod obrovský tlak. Patří mezi ně akcie Akamai, Amazon, Adobe, Alphabet, Intuit, Microsoft, Marvell, Nvidia, Pure Storage, Qualcomm, SAP, Salesforce a nVent Electric. Strategie Gutmann Core Equities na druhou stranu těžila z diverzifikace napříč různými tématy.

Zdroj: Gutmann KAG, údaje od začátku roku do 31. března 2025, hrubá výkonnost „Akcie AI“ a „Akcie mimo sektor AI“, čistá výkonnost Gutmann Core Equities. Čistou výkonnost Core Equities za 10 let naleznete na straně 5.

Slabost dolaru se zmírnila.

Americký prezident Donald Trump změnil pravidla hry pro globální obchod. Případná cla nejsou účinná až dnem jejich platnosti. Účastníci trhu se k nim museli včas postavit.

Jak už to tak bývá, měnové bloky reagovaly obzvláště citlivě. Americký dolar oslabil vůči euru, což prohloubilo pokles amerických akcií. Dolar je nejdůležitější cizí měnou v portfoliu, ale podíl považujeme za přiměřený.

Na jedné straně nemáme v portfoliu dluhopisů téměř žádné cizí měny, na druhé straně je náš podíl akcií v amerických dolarech výrazně nižší než v indexu globálního trhu. I když jsme se nemohli vyhnout poklesu, dokázali jsme tak omezit jeho dopad.

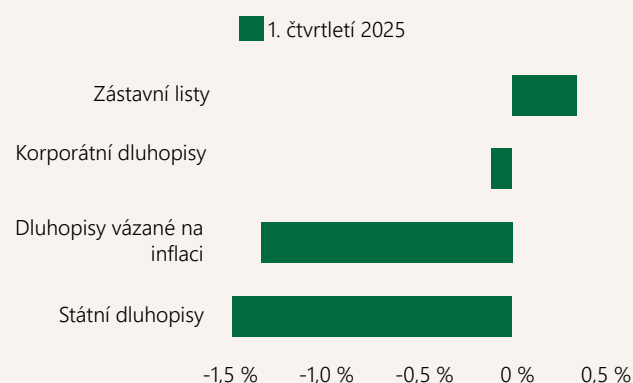
I inflačně vázané dluhopisy zůstaly v prvním čtvrtletí v červených číslech. Německý infrastrukturní balíček vedl pouze k malému zvýšení inflačních očekávání, ale zvýšil reálné úrokové sazby – a to je pro cenné papíry vázané na inflaci nepříznivé.

Nejvyšší hodnota za poslední desetiletí

Po korekci se nyní díváme na nejatraktivnější reálné výnosy v našem dluhopisovém portfoliu za poslední desetiletí. V překladu to znamená: Podmínky pro zachování reálné hodnoty majetku i u dluhopisů jsou lepší než kdykoli jindy za posledních deset let.

Výkon nejdůležitějších segmentů dluhopisové strategie Gutmann

Minulá výkonnost nevypovídá o budoucích výnosech.



V prvním čtvrtletí roku 2025 pozitivně přispěl k zisku pouze segment zástavních listů.

Výkonnost strategie Gutmann Global Bonds 10 let: 2014 6,58 %, 2015 0,35 %, 2016 2,31 %, 2017 0,44 %, 2018 -1,87 %, 2019 3,02 %, 2020 0,70 %, 2021 -0,60 %, 2022 -9,85 %, 2023 6,41 %, 2024 2,13 %.

Vstupní poplatky do výše 3 % nejsou v údajích o výkonnosti zohledněny. Výkonnost je uvedena v EUR. V důsledku kolísání měn se může výnos pro investory s jinou referenční měnou zvýšit nebo snížit. Klienti Bank Gutmann neplatí žádné vstupní poplatky.

Výpočet výkonnosti Gutmann KAG, údaje k 31.3.2025.



Připraveni na další bouřky.

Nálada na akciovém trhu aktuálně dosáhla zajímavého bodu. Krátkodobé indikátory sentimentu ukazují na extrémní pesimismus. Tyto ukazatele zahrnují údaje o volatilitě, průzkumy investorů, obrat na opčních trzích a peněžní toky v ETFs (exchange-traded funds, tedy investičních fondech obchodovaných na burze).

Když je dosaženo bodu maximálního pesimismu, dochází k protipohybu směrem vzhůru. Krátkodobý pesimismus pak rychle zmizí, když akciové trhy několik dní porostou.

Pak vyvstává otázka: Jsou velké technologické akcie stále nadhodnocené? A začíná delší medvědí trh? Nebo zůstane – jako často – u krátkého poklesu kolem 10 %? Při zpětném pohledu bude odpověď na tyto otázky zřejmá. Budoucnost ale zůstává neznámá.

Naše strategie volí zlatou střední cestu: je založená na dlouhodobých investicích do vynikajících obchodních modelů, přísné kontrole rizik a vyhýbání se rizikům koncentrace. Výkyvy zůstávají, ale jsou tlumené.

Naše portfolio není nikdy jednostranně zaměřené – a proto se nepřevrhne, když se trhy znovu zblázní.

V našem čtvrtletním reportu za 4. čtvrtletí 2024 jsme zaznamenali:

Investiční strategie Gutmann je záměrně široce rozložená. To znamená, že nám neuniknou žádné relevantní trendy, ale zároveň jsme chráněni, pokud nějaká oblast ztratí na důležitosti. Nebo jinak řečeno: málokdy jsme na vrcholu žebříčku vítězů. Ale také se vyhýbáme tomu, abychom v případě neúspěchů skončili hluboko dole.

Nové příležitosti

Nikdy jsme si nemysleli, že toto prohlášení bude podrobeno zkoušce tak rychle. Poslední čtvrtletí ale ukázalo, že všechny systémy fungují podle očekávání.

Ano, poklesy jsou nevyhnutelné a nahání strach. Ale vyhnuli jsme se „skončení hluboko dole“. To však samo o sobě nestačí. Chceme vydělávat. Protože velké kolísání cen s sebou vždy přináší nové příležitosti.

Kontakt.

BANK GUTMANN AKTIENGESELLSCHAFT
VÁCLAVSKÉ NÁM. 19
110 00 PRAHA 1
TEL.: +420 245 004 470
CZECH@GUTMANN.AT
HTTPS://WWW.GUTMANN.AT
IČ: 241 31 768
SZ: A 74699, MĚSTSKÝ SOUD V PRAZE



bankgutmann



bank-gutmann

Naskenujte tento QR kód a
domluvte si s námi schůzku
ještě dnes.



Gutmann
PRIVATE BANKERS

Disclaimer.

Toto je marketingové sdělení. Investování do finančních nástrojů nebo investičních fondů podléhá tržním rizikům. Minulá výkonnost nevypovídá o budoucích výnosech. Prognózy nejsou spolehlivým ukazatelem budoucí výkonnosti.

Fond Gutmann Global Bonds Strategy může investovat především do investičních nástrojů, které nejsou cennými papíry nebo nástroji peněžního trhu.

Fondy Gutmann Core Equities, Gutmann Global Dividends, Gutmann Pure Innovation a Nippon Portfolio mohou vykazovat zvýšenou volatilitu v důsledku složení portfolia nebo použitých technik správy portfolia, tzn. že hodnoty akcií mohou podléhat velkým výkyvům směrem nahoru a dolů, a to i během krátkých časových období.

Další informace o hlavních rizicích fondů naleznete v základním informačním listu („BIB“) a zveřejněném prospektu nebo informacích pro investory dle § 21 AIFMG v položce „Rizikový profil fondu“.

Fondy sledují strategii aktivního řízení bez vztahu k benchmarku.

Veškeré informace jsou poskytovány bez záruky. Výpočtové nebo aritmetické chyby a omyly vyhrazeny.

Základní informační list („BIB“) v souladu s Nařízením (EU) č. 1286/2014 pro fondy Gutmann Global Bonds Strategy, Gutmann Core Equities, Gutmann Global Dividends, Gutmann Pure Innovation a Nippon Portfolio nebo zveřejněný prospekt v souladu s § 131 InvFG pro fondy Gutmann Core Equities, Gutmann Global Dividends, Gutmann Pure Innovation a Nippon Portfolio a informace pro investory v souladu s § 21 AIFMG pro Gutmann Global Bonds Strategy jsou zájemcům k dispozici v aktuální verzi u Gutmann KAG a Bank Gutmann AG, oba Schwarzenbergplatz 16, 1010 Vídeň,

Rakousko a také na webových stránkách www.gutmannfonds.at a pro fondy Gutmann Core Equities, Gutmann Global Dividends a Nippon Portfolio v německé informační kanceláři Dkfm. Christian Ebner, advokát, Theresienhöhe 6a, 80339 Mnichov a pro fond Nippon Portfolio u zástupce ve Švýcarsku Dreyfus Söhne & Cie AG, Aeschenvorstadt 14-16, 4002 Basel v němčině zdarma. Distribuce podílů fondů v Německu byla oznámena Spolkovému úřadu pro finanční dohled (BaFin) v Německu. Gutmann KAG může odvolat ujednání o distribuci akcií v Německu v souladu s požadavky v souladu s článkem 93a směrnice 2009/65/ES.

Další informace o aspektech fondů souvisejících s udržitelností lze nalézt na webových stránkách www.gutmannfonds.at/gfs.

Tuto brožuru vytvořila Bank Gutmann AG, Schwarzenbergplatz 16, 1010 Vídeň. Bank Gutmann AG výslovně upozorňuje, že tento dokument je určen výhradně pro osobní potřebu a má pouze informativní charakter. Publikování, reprodukce nebo distribuce je bez souhlasu Bank Gutmann AG zakázána. Obsah tohoto dokumentu nevychází z individuálních potřeb jednotlivých investorů (požadovaný výnos, daňová situace, ochota riskovat atd.), ale má obecný charakter a vychází z nejnovějších poznatků osob pověřených jeho přípravou v okamžiku redakční uzávěrky. Informace o právech investorů jsou k dispozici v němčině na www.gutmannfonds.at/gfs a na vyžádání u Gutmann KAG a Bank Gutmann AG. Tento dokument není nabídkou ani výzvou k podání nabídky na koupi nebo prodej cenných papírů.

Požadované informace týkající se informační povinnosti v souladu s § 25 rakouského zákona o sdělovacích prostředcích naleznete na následujících webových stránkách: <https://www.gutmann.at/impresum>.