

# Čtvrtletní report správy majetku Gutmann.

2. čtvrtletí 2024



*Gutmann*  
PRIVATE BANKERS



# PŘIPRAVENI NA BUDOUCNOST.

Vnímání rizika je taková zvláštní věc. Čím častěji se na portfolio cenných papírů díváme, tím rizikovější nám připadá. Má to jednoduchý důvod: Každodenní vzestupy a pády cen akcií Vás jednoduše znervózňují.

Věříme, že má smysl kriticky revidovat portfolio každé čtvrtletí. To Vám umožní zůstat dostatečně v obraze, zatímco krátkodobé korekce ustoupí do pozadí. Proto také tento report.

Akciová strategie Gutmann vykázala ve druhém čtvrtletí jen malé změny. O krátkodobý rozruch ale nebyla nouze. V dubnu se akciové trhy obrátily. Pokles se zastavil po korekci o dobrých 5 % a ceny se následně obrátily opět nahoru. Každý, kdo nesledoval ceny akcií denně, byl ušetřen krátké fáze nejistoty.

Často je užitečné podívat se zpět na pohyby cen akcií za posledních několik desetiletí. To ukazuje, že cenové korekce ve výši 15 % v běžném kalendářním roce jsou zcela normální. Nevíme, co pro nás chystá druhá polovina roku 2024. Výkyvy pro nás ale nejsou žádným překvapením.

Každý, kdo investuje, se stejně nemůže vyhnout poklesu ceny. Mnohem důležitější je být na to připraven. A to my jsme.

Proto se těšíme na další růst cen akcií, ale jsme dobře připraveni i na všechny další scénáře.



A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Robert Karas', written in a cursive style.

Robert Karas  
Chief Investment Officer  
partner

# Všichni se koncentrují na centrální banky.

Finanční trhy se nadále ocitají v oblasti napětí mezi ekonomickým růstem, inflací a kroky centrálních bank. Zatímco akciové trhy těží z dobrého ekonomického vývoje, zejména americká centrální banka zůstává opatrná ohledně snižování úrokových sazeb. Není divu, vždyť inflace v USA zůstává tvrdošjně nad hranicí 3 %.

Na druhou stranu v Evropě fáze zvyšování úrokových sazeb, která začala v červenci 2022, skončila. Evropská centrální banka ECB v červnu snížila úrokové sazby o 0,25 procentního bodu. V eurozóně je nyní hlavní refinanční sazba 4,25 %.

Spodní grafika na straně 4 ukazuje vývoj klíčových evropských úrokových sazeb (depozitní sazba ECB) od roku 1999. Po dlouhém období nulových úrokových sazeb byly krátkodobé úrokové sazby rychle zvýšeny na nejvyšší úroveň v tomto období.

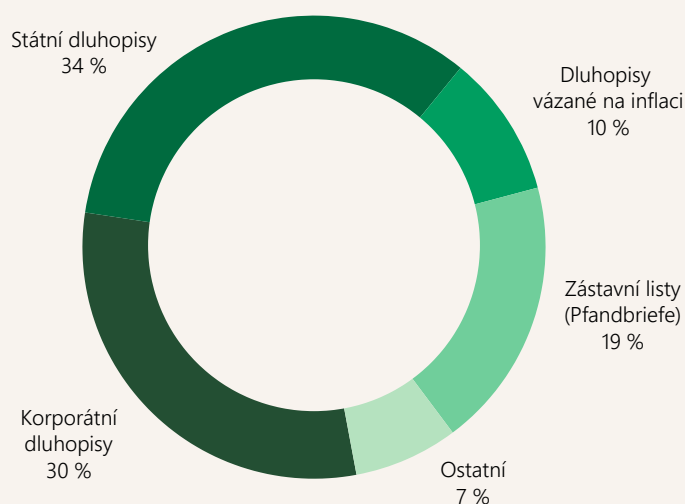
V loňském roce pozorovatelé trhu očekávali rychlé snížení úrokových sazeb. Tento scénář se ale nenaplnil, protože se nenaplnila očekávaná recese.

## Rozsah fluktuaace 1 %

Dluhopisová strategie Gutmann má dobrou pozici a dokáže se vypořádat s kolísajícími očekáváním účastníků trhu. Nejde jen o „vnitřní pocit“, ale je to také zřejmé z nízké volatility. Ve druhém čtvrtletí se strategie pohybovala v rozmezí pouhého jednoho procentního bodu.

To však neznamená, že lze pojem riziko eliminovat. Vždyť durace činí 4,8 roku. Zjednodušeně řečeno, durace odráží průměrnou dobu, po kterou je kapitál vázán. Je to také indikátor citlivosti. Obecně platí, že čím vyšší číslo, tím větší změna ceny dluhopisu při změně úrokových sazeb.

## Segmenty dluhopisové strategie Gutmann

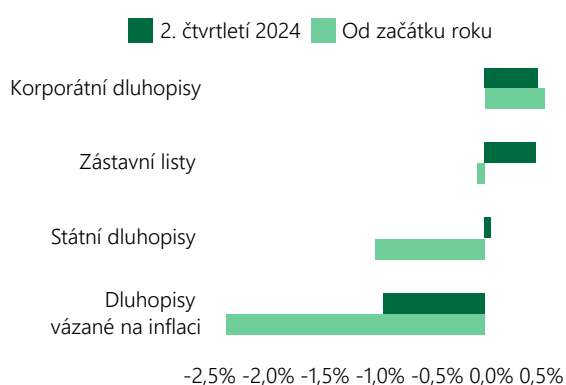


Tachometr ukazuje naši aktuální váhu dluhopisů: podváha. Dluhopisy vybraných společností a státní dluhopisy jsou nejdůležitějšími pilíři dluhopisové strategie Gutmann.

# Atraktivní výnosy dluhopisů.

## Výkon nejdůležitějších segmentů dluhopisové strategie Gutmann

Minulá výkonnost nevpovídá o budoucích výnosech.



Od začátku roku se v dluhopisové strategii Gutmann nejlépe dařilo firmním dluhopisům. Nejhorší si vedly dluhopisy vázané na inflaci.

Výkonnost Gutmann Global Bonds Strategy 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 %.

Vědomě přijímáme riziko delších splatností. Důvod: Při stresu na finančních trzích by měl podíl dluhopisů ve smíšených portfoliích opět znatelně pozitivní vliv. Delší splatnost se opět vyplatí, jakmile se růst výnosů zpomalí.

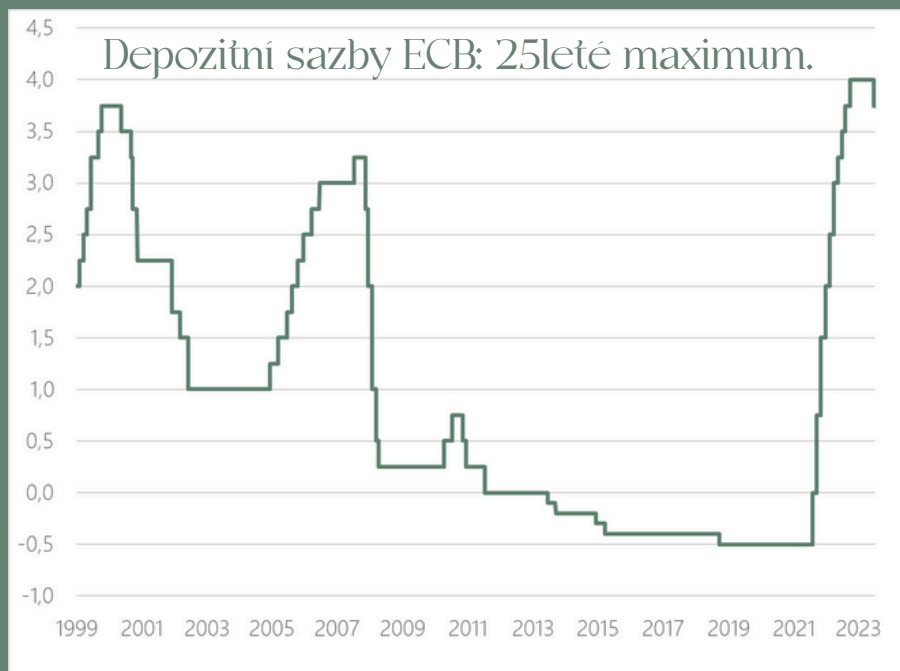
Snížení sazeb ECB alespoň poskytuje vyšší pravděpodobnost, že se tomuto bodu přiblížíme. Vždyť v dluhopisové strategii Gutmann už máme průměrný výnos 3,8 %.

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

Výpočet výkonu Gutmann KAG, údaje k 30.6.2024.

Evropská centrální banka velmi rychle zvýšila krátké úrokové sazby mezi červencem 2022 a zářím 2023 po dlouhém období nulových úrokových sazeb na nejvyšší úroveň za posledních 25 let.

Obrat následoval v červnu tohoto roku. Úrokové sazby byly sníženy o 0,25 procentního bodu.



Zdroj: Macrobond

# Velký pohyb akciových trhů.

Akciová strategie uzavřela předchozí čtvrtletí s mírným ziskem. Dubnový pokles byl v květnu rychle obnoven. Téma digitalizace zůstává i letos nespornou prioritou. Není divu, umělá inteligence AI je i nadále na předním místě v titulcích.

Nezáleží na tom, zda Apple uzavře partnerství s OpenAI s cílem vybavit Siri ještě více umělou inteligencí, nebo zda chce Elon Musk svými aktivitami v oblasti AI překonat všechny ostatní poskytovatele. AI zůstává dlouhodobým hitem.

## Akciová strategie v rovnováze

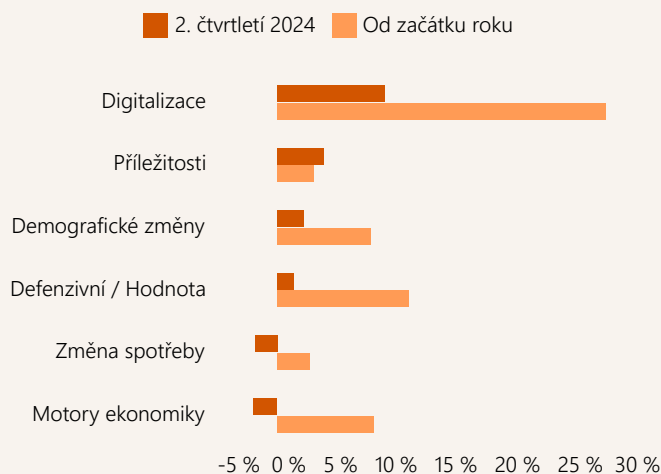
Důležité je, že kdokoli vyhraje závod, všichni zúčastnění potřebují AI procesory od NVIDIA. Do společnosti investujeme od roku 2018. Vzhledem k mimořádně pozitivnímu vývoji akcií jsme na začátku května opět vybrali zisky a snížili držbu akcií. Když se ohlédnou zpět, bylo by lepší nikdy neprodat. Ale naše vlastní disciplína systematicky snižuje riziko neočekávaných poklesů cen a udržuje akciovou strategii v rovnováze.

K vybírání zisků a odpovídajícímu snižování pozic došlo v rámci čtvrtletní úpravy také u chemického titulu DuPont a společnosti pro ukládání dat Pure Storage. Naproti tomu jsme zvýšili naše podíly ve Starbucks, přestože společnost přinesla neuspokojivé čtvrtletní výsledky. V tuto chvíli se tento nákup již vyplatil.

Tyto čtvrtletní proticyklické transakce obnovily rovnováhu ve strategii Gutmann Core Equities.

## Témata strategie Gutmann Core Equities

Minulá výkonnost nevyovídá o budoucích výnosech.



Téma digitalizace i nadále udává tempo na akciových trzích, a proto zastínilo všechny ostatní akciové segmenty.

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 %.

Emisní 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 zvýšit nebo snížit. Klienti Bank Gutmann neplatí žádné emisní poplatky.

Výpočet výkonu Gutmann KAG, údaje k 30.6.2024.



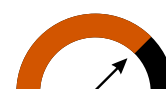
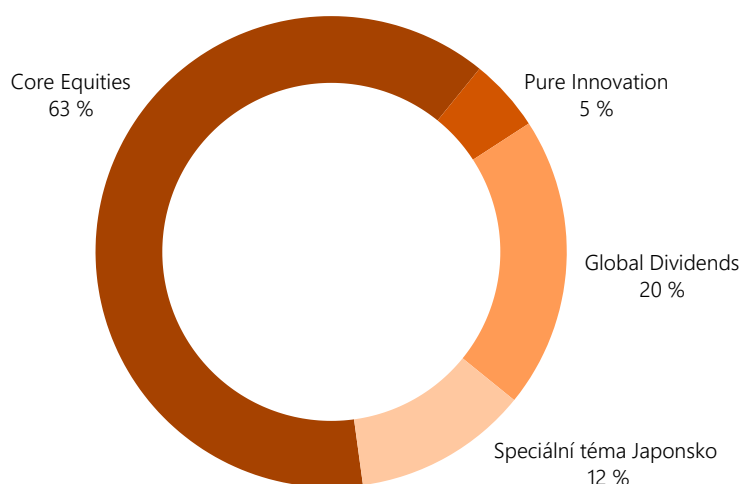
Akcie provozovatele datového centra Equinix byly kompletně prodány. Vzhledem k pokračující kontroverzi ohledně účetních problémů mezi Equinix a některými většími investorskými skupinami jsme se rozhodli k tomuto kroku po pozitivní reakci cen v důsledku čtvrtletních čísel. Nakonec taková rizika v portfoliích držet nechceme.

Výsledné výnosy byly investovány do společnosti Caterpillar. Tato společnost je největším světovým výrobcem stavebních strojů a důlních zařízení, dieselových motorů a motorů na zemní plyn a také průmyslových plynových turbín.

Caterpillar vidíme jako jednoho z největších vítězů v rozšířeném stavebním cyklu v USA, poháněném elektrifikací a většími výdaji na infrastrukturu.

Ve druhém čtvrtletí se pozitivně projevil vývoj vysoce dividendových titulů v portfoliích. Tyto akcie rovněž představují defenzivní složku. V zásadě se dividendové akcie v prostředí obtížném pro akcie ukazují jako odolné.

## Akciová strategie Gutmann



Tachometr ukazuje naši aktuální pozici akcií: Nadváha. Segment Core Equities zůstává zdaleka nejvýše vážený.

# Oddech pro japonské akcie.

Nejslabší výkonnost tohoto čtvrtletí zaznamenalo speciální téma Japonsko. Tituly z fondu Nippon portfolio si vzaly oddechový čas. Také slabý jen dodatečně ovlivnil výkonnost.

Během červnových návštěv firem jsme se mohli na vlastní oči přesvědčit, že se kultura v Japonsku mění. Obchodní lídři se dnes zabývají pojmy, které v minulosti nehrály téměř žádnou roli. To se týká například kapitálových nákladů nebo návratnosti vloženého kapitálu. To je nesmírně důležité pro ty, kteří investují peníze do japonských společností.

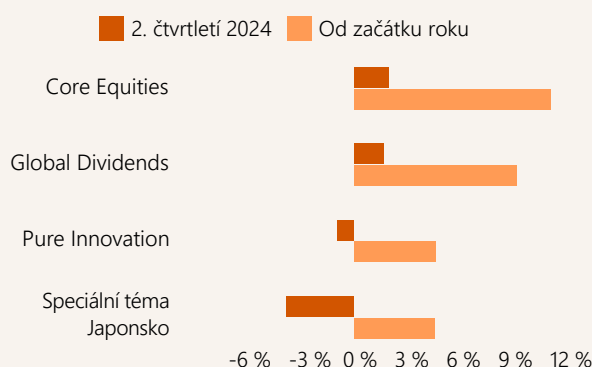
V Japonsku jsme více než polovinu portfolia investovali do malých společností. Takový závazek funguje pouze s přesnou analýzou rozvahy a osobními návštěvami. Jedině tak přesně pochopíme, zda cíle společnosti odpovídají našim představám.

Proto neinvestujeme plošně na japonském akciovém trhu, ale spíše konkrétně do jednotlivých japonských obchodních modelů.

Výkonnost akcií, které držíme, se tedy může výrazně lišit od výkonnosti hlavních indexů, jako je Nikkei 225. Se současnými 66 akciemi držíme méně než 2 % všech akcií obchodovaných na burze v Japonsku. Náš pečlivě vybraný přístup proto není jen módní slovo.

## Výkonnost akciové strategie Gutmann

Minulá výkonnost nevypovídá o budoucích výnosech.



Akciové strategie Core Equities a Global Dividends přinesly ve druhém čtvrtletí kladné výnosy. Japonské akcie si vedly negativně.

Výkon 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 %.

Gutmann Global Dividends: 2014 16,55 %, 2015 10,20 %, 2016 7,58 %, 2017 4,31 %, 2018 -5,15 %, 2019 22,95 %, 2020 -8,21 %, 2021 -8,25 %, 2022 1,46 %, 2023 3,38 %.

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

Nippon Portfolio (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 %.

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

Výpočet výkonu Gutmann KAG, údaje k 30.6.2024.



# Na cestě k úspěšnému roku 2024.

Debata je stará jako akciový trh sám: Jsou akcie oceněny příliš draho? A tvoří se dokonce bubliny nebo přehánění? Tato témata se v průběhu času střídají. Ale emoce zúčastněných lidí zůstávají stejné. Aktuálně je dominantním tématem umělá inteligence. Podněcuje představitost. To je zřejmé i z vysoké výkonnosti akcií, které téma digitalizace pokrývají.

Pozitivní vývoj akciového trhu je ale širší. Pod povrchem je jasný rozdíl mezi obchodními modely, které splňují nebo překračují očekávání, a těmi, které zklamou. V důsledku toho zůstávají pohyby cen jednotlivých akcií nahoru a dolů vysoké.

Tyto výkyvy vítáme, protože vždy otevírají nové investiční příležitosti. Prostřednictvím našich čtvrtletních úprav pozic je proticyklické obchodování zabudováno do investičního procesu.

Náš Chief Investment Officer přednesl během posledních měsíců mladým lidem řadu přednášek na téma investování. Je důležité nastínit kouzlo složeného úročení. V angličtině se to označuje výrazem „power of compounding“.

Snadno si v hlavě spočítáme  $8+8+8+8+8$ . Ale  $8*8*8*8*8$  nás již staví před velké výzvy. Proto není intuitivně představitelné, jak obrovský rozdíl dělá v konečném výsledku po 30 letech rozdíl o pár procentních bodů více či méně.

Z tohoto důvodu jsou akcie pro finanční aktiva z dlouhodobého hlediska zásadní. Velikost investice by však měla být zvolena tak, aby bylo možné vydržet medvědí trhy. I když to bude trvat třeba i roky.

Víme, že burza není jednosměrná. Jsme ale dobře připraveni cestovat i po hrbolatém terénu.



# Kontakt.

BANK GUTMANN AKTIENGESELLSCHAFT  
SCHWARZENBERGPLATZ 16  
1010 VÍDEŇ, RAKOUSKO  
TEL.: +43 1 502 20-0  
MAIL@GUTMANN.AT  
HTTPS://WWW.GUTMANN.AT  
SÍDLO VÍDEŇ, FN 78445K  
OBCHODNÍ SOUD VÍDEŇ

 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](http://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](http://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](http://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/impressum>.