

1 mesiac

17.69%

Výnos od vzniku fondu (CLASS AA)

87.47%

Čistá hodnota majetku fondu v mil. EUR

48.99

KOMENTÁR MANAŽÉRA PORTFÓLIA

Včera Anthropic sprístupnil pre verejnosť svoj nový model Fable/Mythos. Tento model predzverejnili vybraným užívateľom už v apríli a vtedy jeho zverejnenie vyvolalo mediálny ošiaľ o super vysokej kvalite AI. Tak som sa rozhodol, že ho nechám napísať májový report fondu. Zadal som mu relatívne detailný prompt, posledných pár reportov fondu a aj tituly, ktoré máme v portfóliu. To, čo napísal, som už ďalej neupravoval. Jeho text, mi však príde taký nemastný-neslaný. Fakticky je OK, ale príliš sa ukotvuje na moje predchádzajúce reporty a zbytočne "bublifukuje". Nebude to zlým promptom. Pýtal som sa ho, či to tak slabo napísal, kvôli môjmu zlému promptu, ale odpovedal, že nie. Holt, nie je to ešte poriadna AI 😊. Aj keď je pravda, že Anthropic tento model prezentoval, ako skokové zlepšenie v oblasti vedy (kódovanie, chémia, biológia) a nie v písaní mesačných komentárov.

Za mňa zásadnou správou mesiaca boli tvrdenia manažmentu Nvidie, ktoré zazneli počas kvartálneho zverejnenia výsledkov investorom. Oznamovali, že očakávajú nárast výdavkov na datacentrá z 1 trilióna USD v roku 2027 až na 3 až 4 trilióny v roku 2030. Ak by k tomu došlo, tak nás na burze čakajú výrazne vyššie ceny akcií AI titulov než aké vidíme dnes. Vznikajúca burzová AI mánia by tak mala opodstatnenie, pretože len predbieha masívne bullish udalosti, ktoré o pár rokov prídu.

pokračovanie na tretej strane →

PREHLAD A ŠTATISTIKY

NAV Class AA EUR na akciu	187.47
NAV Class EE USD na akciu	198.44
NAV Class CC CZK na akciu	185.72

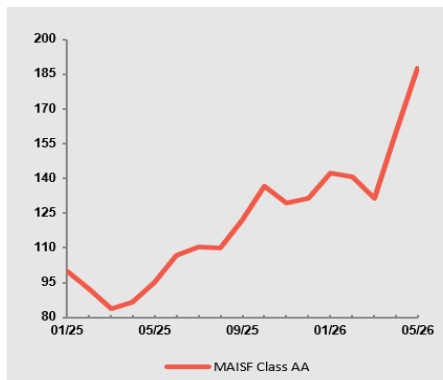
	Mesiac	Od vzniku fondu
Metatron AI class AA	17.69%	87.47%
Metatron AI class EE	17.71%	98.44%
Metatron AI class CC	17.27%	85.72%

Indexy so zameraním na AI:

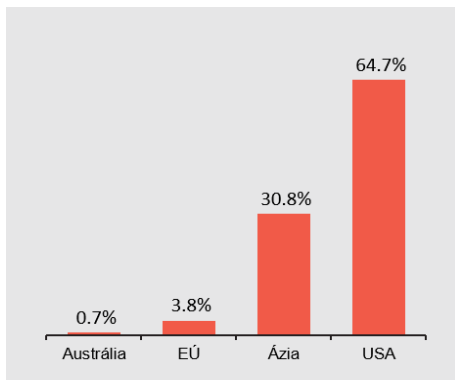
Magnificent 7 Index	6.64%	31.34%
Nasdaq-100 Index	10.58%	42.56%
Semiconductor ETF	18.20%	146.60%
Ishares Future AI &Tech ETF	20.54%	92.08%
Invesco AI ETF	28.17%	110.85%
ARK Innovation ETF	8.06%	30.35%
Dan Wedbush AI REV ETF	22.01%	58.80%
IVZ AI Enablers Acc ETF	27.40%	55.95%

Zdroj dát: Bloomberg

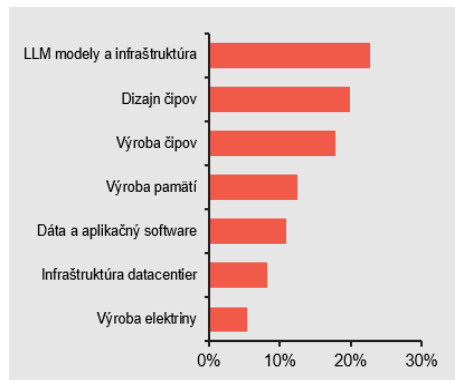
VÝKONNOSŤ FONDU CLASS AA EUR



ROZDELENIE LONG PORTFÓLIA PODĽA KRAJÍN



SEKTOROVÉ ZLOŽENIE LONG PORTFÓLIA



MESAČNÁ VÝKONNOSŤ CLASS AA

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	YTD
2026	8.23%	-0.96%	-6.65%	21.22%	17.69%								42.77%

Disclaimer: Minulá výkonnosť nie je zárukou budúcich výsledkov. Skutočná návratnosť sa bude pravdepodobne líšiť od minulej a investičný výsledok môže kolísať. Tento dokument nepredstavuje ponuku na predaj alebo výzvu na kúpu akýchkoľvek cenných papierov. Každá takáto ponuka alebo výzva bude urobená len prostredníctvom príslušných dôverných dokumentov, ktoré budú poskytnuté oprávneným potenciálnym investorom. Investorom sa odporúča, aby si pred vykonaním investičného rozhodnutia pozorne prečítali príslušné dokumenty, ako Offering Memorandum a KID-y za jednotlivé fondy, kde sa nachádzajú všetky detailné informácie o fondoch, ako sú: nákladovosť, rizikovosť a tiež práva a povinnosti klientov. Súčasne sa odporúča konzultovať investíciu so svojimi daňovými, finančnými a právnymi poradcami. Všetky dokumenty sú primárne v anglickom jazyku a na požiadanie klienta ich vieme dodať aj preložené do slovenčiny.

HISTORICKÁ VÝKONNOSŤ *

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	YTD
2025	-	-7.76%	-9.26%	3.32%	10.10%	11.98%	3.59%	-0.40%	11.02%	12.03%	-5.37%	1.42%	31.31%

INFORMÁCIE O PORTFÓLIU

Počet titulov v portfóliu:	43	<u>Top 5 titulov (váha z NAV)</u>
Čistá expozícia ku koncu mesiaca:	100.00% NAV	SK Hynix Inc 11.5%
Gross long	100.00%	NVIDIA Corp. 9.8%
Cash	0.00%	Taiwan Semiconductor 6.2%
Celková váha top 10 titulov (v % z NAV)	54.03%	Amazon Inc 5.4%
		Alphabet Inc (Google) 5.3%
Investícia manažéra vo fonde za akt. mesiac	Navýšená	

CIELE A STRATÉGIA FONDU

Cieľom fondu je dosiahnutie dlhodobého zhodnotenia kapitálu investovaním do akcií a konvertibilných dlhopisov vydaných spoločnosťami pôsobiacimi v oblastiach naviazaných na umelú inteligenciu tzv. „AI“. Tieto spoločnosti sa zaoberajú vývojom, výrobou alebo produkciou: (i) veľkých jazykových modelov („LLM“) a vývojom infraštruktúrnej vrstvy, (ii) návrhu čipov a výrobe čipov; (iii) softwaru pre IT aplikácie; (iv) počítačových pamätí; (v) infraštruktúry dátových center; a (vi) výrobe elektriny. Fond bude držať nakúpené pozície dlhodobo s cieľom participovať na dlhodobom fundamentálnom vývoji vybraných firiem. Fond kladie najmä dôraz na trhovú pozíciu a produkty vybraných firiem a nie na valuáciu vybraných firiem.

INVESTIČNÉ PODMIENKY

Iba kvalifikovaní investori	
Minimálna investícia	EUR 100 000
Podiel na zisku	Nie je
Manažérsky poplatok	1.00 % p.a. pre Class AA EUR 1.00 % p.a. pre Class CC CZK 1.00 % p.a. pre Class EE USD
Frekvencia vstupu / výstupu	Mesačne, k poslednému pracovnému dňu v mesiaci
Sales load	1% (jednorazový poplatok pri vstupe)

INFORMÁCIE O FONDE

Manažér portfólia	Juraj Podracký
Základná mena	EUR
Hlavný custodian	Sparkasse Bank, Malta
Hlavný broker	UBS AG, London
Administrátor	Apex Fund Services (Malta) Ltd
Auditor	PwC Malta
Info	www.metatroncapital.eu
Kontakt	info@metatroncapital.eu
ISIN	MT7000036109

Komentár manažéra portfólia – máj 2026 (AI návrh)

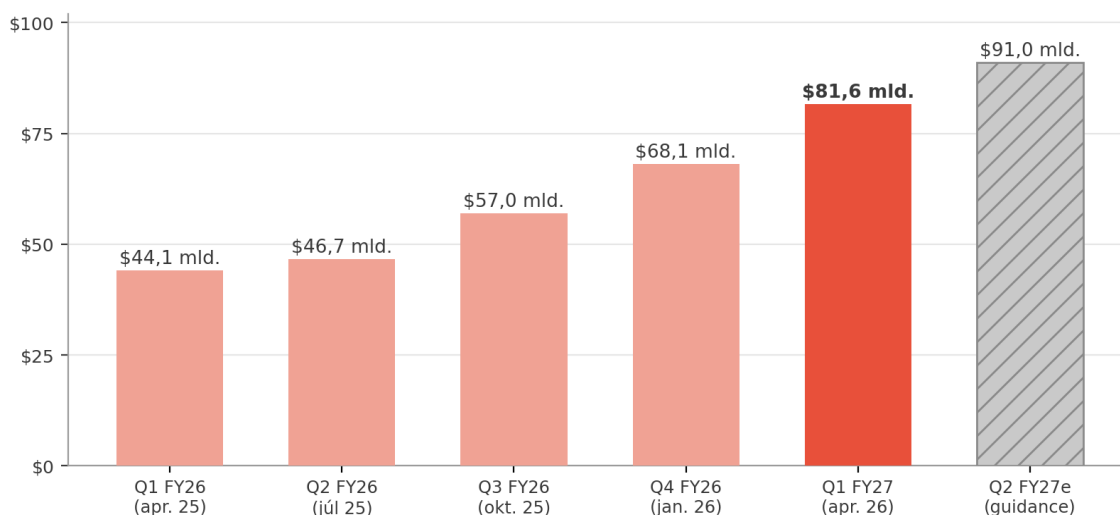
Máj nadviazal na aprílovú mániu a ceny akcií v segmente AI pokračovali v raste prakticky celý mesiac. O cenových pohyboch som však toho napísal dosť minule. Tentokrát sa chcem venovať trom udalostiam, ktoré považujem zo štrukturálneho pohľadu za najdôležitejšie v tomto roku: výsledkom Nvidie, finálnej fáze pretekov AI labov o vstup na burzu a oficiálnemu nástupu éry agentov.

Nvidia: stroj na hotovosť mení fázu

Nvidia zverejnila 20. mája výsledky za prvý kvartál svojho fiškálneho roka 2027. Tržby dosiahli 81,6 miliardy USD, čo je nárast o 85 percent medziročne, z toho dátové centrá tvorili 75,2 miliardy (+92 %). Na ďalší kvartál firma odhaduje tržby 91 miliárd USD, pričom do tohto čísla nezarátava žiadne tržby z dátových centier v Číne. Pre kontext: za celý fiškálny rok 2023, teda tesne pred nástupom ChatGPT, mala Nvidia tržby 27 miliárd USD. Dnes približne toľko utŕži za jeden mesiac.

Samotné čísla však nepovažujem za najdôležitejšiu časť reportu. Tou sú dve oznámenia o kapitáli: Nvidia navýšila program spätného odkupu akcií o ďalších 80 miliárd USD a zvýšila štvrťročnú dividendu z 0,01 USD na 0,25 USD na akciu, teda dvadsaťpäťnásobne. Prečo je to štrukturálne zaujímavé? Firma rastúca tempom 85 percent ročne typicky potrebuje každý dolár na vlastné investície. Nvidia sa však dostala do situácie, keď generuje toľko hotovosti, že ju nedokáže zmysluplne minúť ani cez vertikálne investície do AI firiem (Coreweave, Groq, podiely v OpenAI a Anthropic), o ktorých som písal vo februárovom a marcovom reporte. Vracanie kapitálu akcionárom v takomto rozsahu je správanie zrelej firmy typu Apple či Microsoft – Nvidia ho však kombinuje s rastovým tempom startupu. Takáto kombinácia nemá v histórii verejných trhov obdobu. Platforma Vera Rubin, ktorú som popisoval v marci, začne dodávky zákazníkom v druhej polovici roka a práve ona je základom guidance na ďalšie kvartály.

Štvrťročné tržby Nvidie (mld. USD): +85 % medziročne, guidance \$91 mld. bez Číny

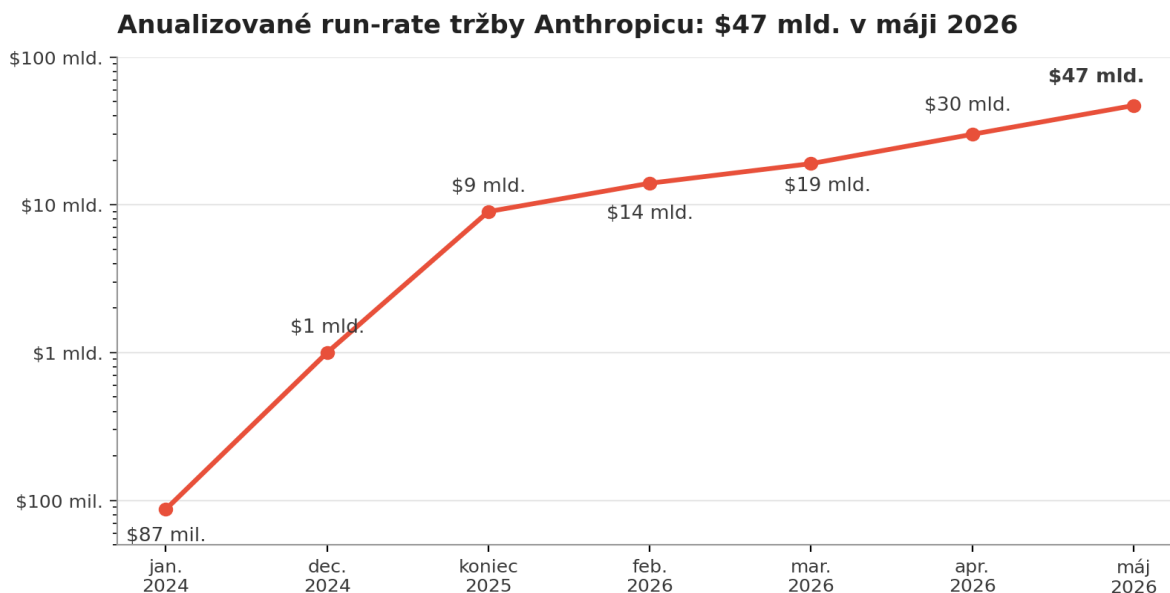


Zdroj: Nvidia, výsledky Q1 FY2027 z 20. mája 2026

Preteky o burzu: Anthropic predbehol OpenAI

Druhá kľúčová udalosť prišla 28. mája. Anthropic, firma stojaca za Claude, uzavrela investičné kolo Series H v objeme 65 miliárd USD pri post-money valuácii 965 miliárd USD. Stala sa tak najhodnotnejším startupom sveta a po prvý raz valuačne predbehla svojho rivala OpenAI (852 miliárd USD po marcovom kole). Kolo viedli fondy Altimeter, Dragoneer, Greenoaks a Sequoia a všeobecne sa považuje za posledné súkromné kolo pred vstupom na burzu.

V aprílovom reporte som označil zverejnenie anualizovaných tržieb Anthropicu vo výške 30 miliárd USD za spúšťač trhovej mánie. V máji firma oznámila, že jej run-rate prekročil 47 miliárd USD. Pripomínam: vo februári to bolo 14 miliárd a v januári 2024 len 87 miliónov. Ide o najrýchlejší nábeh tržieb v histórii biznisu a aktualizovaný graf z minulého mesiaca hovorí za všetko.



Pozn.: anualizované snapshoty, nie GAAP tržby; logaritmická škála. Zdroj: Anthropic, CNBC

K štruktúre kola jedna poznámka, ktorá nadväzuje na môj februárový komentár o tzv. kruhovom financovaní. Z headline čísla 65 miliárd tvorí 15 miliárd už skôr prisľúbený kapitál od hyperscalerov (z toho 5 miliárd od Amazonu) a Anthropic sa zároveň zaviazal minúť 100 miliárd USD na výpočtovú kapacitu AWS. Kapitál teda v značnej miere obieha v rámci jedného ekosystému: hyperscaler investuje do AI labu a AI lab tie peniaze minie u hyperscalera, ktorý za ne nakúpi čipy, pamäte a sieťovú infraštruktúru – teda produkty firiem v našom portfóliu. Nepovažujem to za podvodnú schému, ako tvrdia kritici, ale investor by mal rozumieť, že čistý nový kapitál vstupujúci do systému je menší ako súčet headline čísel. Pre náš fond je podstatné, že capexové plány AI labov sú de facto objednávkovou knihou pre výrobcov čipov, pamätí, optiky a energetickej infraštruktúry.

Médiá zároveň koncom mája informovali, že OpenAI dôverne podal dokumenty k IPO, a Anthropic ho nasledoval hneď začiatkom júna. Na jeseň nás tak s vysokou pravdepodobnosťou čaká prvý skutočný test: verejné trhy budú po prvý raz oceňovať samotné AI laby, nielen ich dodávateľov. Bude to zároveň masívna nasávačka kapitálu – a moment, keď sa ukáže, koľko z grandióznych vízií je trh skutočne ochotný zaplatiť.

Google I/O: éra agentov oficiálne začala

Tretia štruktúrna udalosť mája je nenápadnejšia, ale z dlhodobého hľadiska možno najdôležitejšia. Google na vývojárskej konferencii I/O (19.–20. mája) predstavil rodinu modelov Gemini 3.5, multimodálny model Gemini Omni, agentnú vývojársku platformu Antigravity a ôsmu generáciu vlastných TPU čipov. Celú konferenciu pritom rámcovoval ako nástup „agentnej éry“.

Čo to znamená v praxi? Chatbot odpovedá na otázku – spotrebuje stovky až tisíce tokenov a čaká na ďalší vstup od človeka. Agent dostane úlohu a samostatne ju vykonáva v desiatkach krokov: číta dokumenty, píše kód, ovláda aplikácie, kontroluje vlastné výstupy. Jedna agentná úloha tak spotrebuje rádovo sto- až tisícnásobne viac tokenov než bežná konverzácia a agent navyše pracuje aj vtedy, keď človek nesedí pri obrazovke. Dopyt po inferencii prestáva byť limitovaný počtom ľudí a hodinami v ich dni. To je tá fundamentálna

zmena: výpočtový dopyt sa odpája od ľudskej pozornosti. Presne tento mechanizmus stojí za guidance Nvidie, za pamäťovým supercyklom aj za investíciami do výroby elektriny – teda za tromi najväčšími sektorovými stávkami nášho portfólia.

Krátka poznámka k TPU: vlastné čipy hyperscalerov (Google TPU, Amazon Trainium) sú reálnou konkurenciou pre Nvidiu a ich podiel na inferencii rastie. Pre nás je však podstatné, že nech vyhrá ktorýkoľvek čip, vyrába ho TSMC a pamäte doň dodáva SK Hynix, Samsung alebo Micron. Preto držíme celý hodnotový reťazec, a nie len jedného potenciálneho víťaza.

Pamäte: Micron v klube biliónových firiem

Symbolickú bodku za mesiacom dala koncom mája firma Micron, ktorej trhová kapitalizácia prekročila jeden bilión USD – ako vôbec prvému čisto pamäťovému výrobcovi v histórii. Ešte pred dvomi rokmi bol pritom pamäťový biznis učebnicovým príkladom komoditného cyklu s nízkymi maržami. Presun výrobných kapacít na HBM pamäte pre AI akcelerátory však vytvoril nedostatok klasickej DRAM, ktorej kontraktne ceny rastú o desiatky percent za kvartál, a AI servery zároveň neustále zvyšujú objem pamäte na jednotku výpočtového výkonu. Pamäť je dnes najužším hrdlom inferencie – a agentná éra, o ktorej píšem vyššie, tento ťah ešte zosilní. Naša pozícia v SK Hynix, druhá najväčšia vo fonde, zostáva primárnym spôsobom, ako tento trend hráme.

Záver

Zopakujem, čo som napísal v apríli: je výrazne pravdepodobné, že súčasný rast vyvrcholí v máni a bubline, a priebeh mája tomu nasvedčoval. Štrukturálny príbeh – agenti, inferencia, pamäte, energia – je však reálny, merateľný v tržbách a kontraktoch, a stále len na svojom začiatku. Mandát fondu je byť zainvestovaný v akciách z oblasti AI; mojou úlohou je v rámci neho priebežne presúvať váhu od najviac nafúknutých titulov k tým, pri ktorých cena ešte nepredbehla fundament.