

Quartalsbericht der Vermögensverwaltung.

1. Quartal 2025



Gutmann
PRIVATE BANKERS

Executive Summary.

- **Volatile Märkte zum Jahresauftakt:**

Das erste Quartal 2025 war von starken Kursschwankungen an den Börsen geprägt. Unsere Strategie hat sich bewährt.

- **Digitalisierungsaktien unter Druck:**

Der Durchbruch der KI-Plattform DeepSeek in China führte zu einer Neubewertung vieler Technologieaktien. Einige Unternehmen zeigen jedoch weiterhin hohe Wachstumsraten.

- **Stabilität durch Diversifikation:**

Unterschiedliche Themen und Strategien sind ein stabilisierender Faktor. Die Dividendenstrategie und japanische Aktien entwickelten sich positiv.

- **Geopolitische und währungspolitische Einflüsse:**

Die amerikanische Zollpolitik, der schwächere US-Dollar und politische Entscheidungen wirkten sich auf die Finanzmärkte aus.

- **Anleihen mit Potenzial:**

Trotz kurzfristiger Rückschläge bieten Anleihen die besten Realrenditen der letzten Dekade.



AUF UND AB ZUM JAHRESSTART.

Im ersten Quartal erlebten wir an der Börse eine emotionale Achterbahnfahrt, die locker für ein ganzes Jahr gereicht hätte. Unsere klare Strategie und Disziplin hilft in einem herausfordernden Umfeld.

Es gibt Jahre, in denen nichts passiert, und Wochen, in denen Jahre passieren. Nach zwei starken Aktienjahren, in denen auch einiges los war, wies das erste Quartal aber eine ganz andere Dynamik auf. Der Jahresstart verlief vielversprechend, doch erratische Aussagen des US-Präsidenten sorgten für Verunsicherung. Und wenn es etwas gibt, was die Börse nicht mag, dann ist es Unsicherheit. Die Reaktion der Märkte war fast greifbar: "Ja, was jetzt!?"

Gerade in solchen Phasen wird der Wert einer klaren Strategie samt diszipliniertem Handeln sichtbar. Panik führt zu unüberlegten Entscheidungen, und diese bringen selten gute Ergebnisse. Unter Druck wächst man nicht über sich hinaus, sondern fällt auf das Niveau des eigenen Trainings zurück.

Genau deshalb stellen wir unsere Investmentstrategie kontinuierlich auf den Prüfstand. Nicht, um Rückschläge zu vermeiden – die gehören dazu – sondern um permanenten Kapitalverlust zu verhindern und Chancen zu nutzen.

Die Balance zwischen Renditemaximierung und Risikominimierung bestimmt unser Handeln. Das Startquartal 2025 war ein Test für die Gutmann-Strategie. Das Ergebnis: unser Ansatz ist robust und verhält sich wie erwartet. Kursrückschläge sind nie erfreulich. Sie sind jedoch der Preis für langfristigen Erfolg.



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

Robert Karas
Chief Investment Officer
Partner

Mit Balance durch den Sturm.

Es ist erstaunlich, wie oft die Rangliste an der Börse um den Jahreswechsel herum durchmischt wird. Die vergangenen beiden Jahre waren vom Digitalisierungsboom dominiert. Doch mit dem technologischen Durchbruch von DeepSeek in China kam es zu einer Neubewertung. Zunächst traf es nur KI-Aktien, doch nach und nach gerieten auch andere Tech-Segmente unter Druck. Die Grafik auf Seite 7 zeigt, dass vor allem KI-Unternehmen in Probleme gerieten.

Themen der Gutmann Core Equities Strategie

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf künftige Renditen schließen.



Die Aktiensegmente Defensiv/Value und Demografischer Wandel sowie Opportunitäten schnitten im 1. Quartal am besten ab. Bei Aktien aus dem Segment Digitalisierung wurden nennenswerte Kursrückgänge verzeichnet.

Performance Gutmann Core Equities 10 Jahre: 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%.

Ausgabespesen von bis zu 4% werden in den Performancedaten nicht mitberücksichtigt. Die Performance ist in EUR dargestellt. Infolge von Währungsschwankungen kann die Rendite für Anleger:innen mit einer anderen Referenzwährung steigen oder fallen. Kundinnen und Kunden der Bank Gutmann bezahlen keine Ausgabespesen.

Performanceberechnung der Gutmann KAG, Daten per 31.3.2025.

Die KI-Revolution bleibt ein Schlüsselthema. Doch wer sind die Gewinner und wer die Verlierer? Auf diese Frage gibt es noch keine endgültige Antwort. Klar ist jedoch: Künstliche Intelligenz bedarf einer enorm großen Rechenleistung und ist von hohem Energieverbrauch geprägt. Bis Mitte des Quartals profitierten Chiphersteller, Softwareanbieter, Datencenter-Betreiber und einzelne Versorgungsunternehmen. In der zweiten Hälfte kamen sie jedoch stark unter Druck. Das zeigt sich auch an der Performance je nach KI-Bedeutung im Geschäftsmodell der einzelnen Konzerne. Die Kursentwicklung der KI-Segmente der Gutmann Core Equities Strategie finden Sie auf Seite 7.

Lehrstück für Diversifikation

Unser Vorteil: Wir waren nie zu stark auf den Technologiesektor fokussiert. In den vergangenen zwei Jahren haben wir Gewinne mitgenommen und Mittel in Themen wie "Demografischer Wandel" oder "Defensiv/Value" investiert. Doch es war nie eine Sektorentscheidung. Viel mehr ergaben sich die Transaktionen aus den Einzeltiteln und unserer Disziplin der quartalsweisen Titelanpassung. So reduzierten wir zum Beispiel im Oktober 2024 die Gewichtung von Nvidia und erhöhten den Anteil von Roche.

Das erste Quartal erwies sich als ein Lehrstück für Diversifikation. Die linksstehende Grafik zeigt, dass trotz eines Quartals mit negativen Börsenentwicklungen einige Themen positive Renditen erzielen konnten.

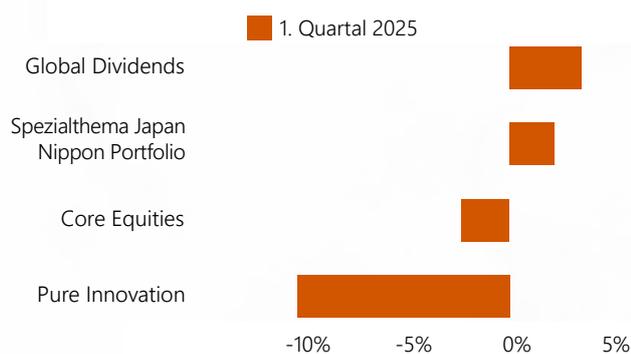
Besonders bemerkenswert: Unternehmen, die sich in den vergangenen Jahren neu aufstellen mussten, kamen mit Kursgewinnen zurück – darunter bekannte Konzerne wie Nestlé, BASF, Nordea Bank, Roche und Philip Morris International.

Stabilität durch Strategie.

Die hauseigene Dividendenstrategie und japanische Aktien brachten positive Ergebnisbeiträge.

Performance Gutmann Aktienstrategie

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf künftige Renditen schließen.



Global Dividends und das Spezialthema Japan Nippon Portfolio erzielten im Startquartal 2025 positive Erträge. Core Equities und Pure Innovation schlossen im negativen Bereich.

Performance 10 Jahre:

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 18,92%.

Gutmann Global Dividends: 2014 16,55%, 2015 10,20%, 2016 7,58%, 2017 4,31%, 2018 -5,15%, 2019 22,95%, 2020 -8,25%, 2021 25,85%, 2022 1,46%, 2023 3,38%, 2024 14,03%.

Gutmann Pure Innovation: 2022 -13,42% (Fondsstart März 2022), 2023 15,49%, 2024 1,86%.

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%, 2024 10,61%.

Ausgabespesen von bis zu 5% werden in den Performancedaten nicht mitberücksichtigt. Die Performance ist in EUR dargestellt. Infolge von Währungsschwankungen kann die Rendite für Anleger:innen mit einer anderen Referenzwährung steigen oder fallen. Kundinnen und Kunden der Bank Gutmann bezahlen keine Ausgabespesen.

Performanceberechnung der Gutmann KAG, Daten per 31.3.2025.

Auf die Gutmann Core Equities Strategy entfallen 69% der gesamten Gutmann Aktienstrategie. Die linksstehende Grafik zeigt, dass unterschiedliche Strategien ebenfalls einen Beitrag zur Stabilität leisten.

So brachte die hauseigene Dividendenstrategie positive Beiträge und auch unsere japanischen Aktien hielten sich gut.

Strategiewechsel in Japan

In Japan ändern immer mehr Unternehmen ihre Kapitalallokationsstrategie zugunsten der Aktionäre. Der Fokus liegt dabei auf Rendite auf das eingesetzte Kapital oder Return on Equity (ROE). Jedes Unternehmen, das unter dem Buchwert handelt, setzt Maßnahmen, um das zu ändern. Ein bewährtes Mittel ist die Anhebung der Dividende. Diese muss oft nicht verdient werden, sondern liegt bereits auf der überkapitalisierten Bilanz.

Die rote Laterne ging im ersten Quartal an die Gutmann Pure Innovation Strategie. Mit nur 4% Gewichtung ist sie ein kleiner Baustein der Gutmann Aktienstrategie. Trotz der negativen Preisentwicklung zeigten manche der Unternehmen Lichtblicke bei Gewinnen und Margen. Kleinere Titel litten aber besonders unter der Marktstimmung. Doch wie bei einem unter Wasser gedrückten Ball, erwarten wir eine schnelle Erholung, sobald der Druck nachlässt.

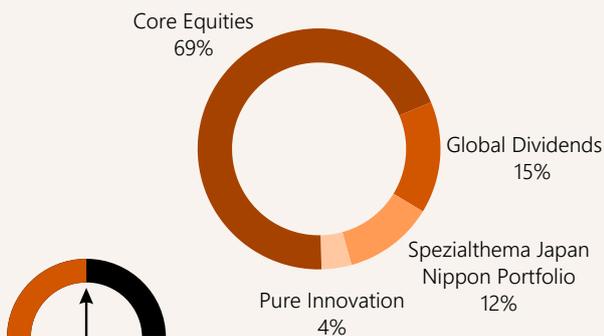
Geopolitik im Fokus.

Wir analysieren laufend für unsere bestehenden Aktienpositionen, wie sich geopolitische Veränderungen auswirken könnten – etwa durch neue Zölle in den USA und in anderen Ländern. Ja, viele unserer europäischen Unternehmen haben eine hohe US-Ausrichtung. Sind diese nun von den neuen Zöllen besonders betroffen?

Nein, das Risiko von Handelsbarrieren ist überschaubar: Nur ein geringer Teil exportiert physische Güter in die USA. Die meisten Unternehmen mit signifikanten US-Geschäft produzieren ihre Güter vor Ort oder haben sogar US-Tochterfirmen.

Besonders exponierte Branchen wie Automobil- oder Stahlaktien meiden wir ohnehin.

Gutmann Aktienstrategie



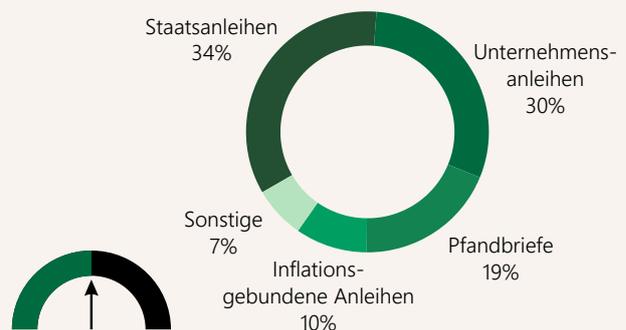
Der Tachometer zeigt unsere aktuelle Aktien-Positionierung an: Sie entspricht der strategischen Gewichtung. Das Segment Core Equities bleibt mit Abstand am höchsten gewichtet.

Anleihen und die (Geo)Politik

Bei den Anleihenkursen kam Bewegung auf. In Deutschland wurde die Schuldenbremse gelockert und ein 500-Milliarden-Euro-Infrastrukturfonds wurde initiiert. Die Marktreaktion? Logisch: Höhere Verschuldung bedarf der Emission neuer Anleihen. Um Käufer anzulocken, müssen die Konditionen attraktiver werden. Ergo winken höhere Kupons. Der Markt hat diese Entwicklung vorweggenommen. Die Anleihenurse sind gefallen, während die Renditen anzogen.

Als Profiteure des geplanten 500-Milliarden-Fonds erwiesen sich deutsche und europäische Aktien. Doch zur gleichen Zeit litten US-Titel. Das hat den diversifizierenden Effekt von Aktien und Anleihen im Depot verringert.

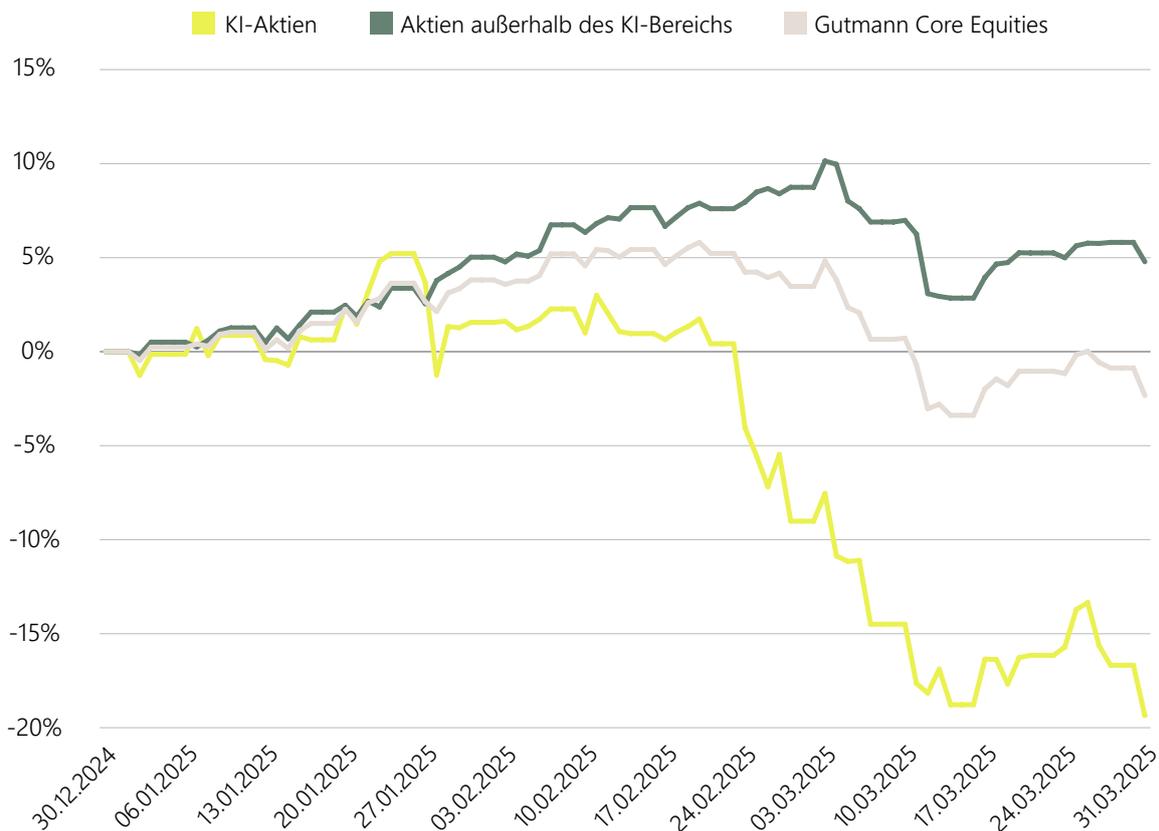
Segmente der Gutmann Anleihenstrategie



Der Tachometer zeigt unsere aktuelle Anleihengewichtung an: Sie entspricht der strategischen Gewichtung. Staatsanleihen und Anleihen ausgewählter Unternehmen sind die wichtigsten Segmente der Gutmann Anleihenstrategie.

Herber Rückschlag für KI-Aktien.

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf künftige Renditen schließen.



Die Grafik zeigt KI-Aktien und alle anderen Titel der Gutmann Core Equities Strategie. Beide Linien ergeben in Summe die Performance der Gutmann Core Equities Strategie.

KI-Aktien kamen ab Mitte Februar enorm unter Druck. Dabei handelt es sich um die Papiere von Akamai, Amazon, Adobe, Alphabet, Intuit, Microsoft, Marvell, Nvidia, Pure Storage, Qualcomm, SAP, Salesforce sowie nVent Electric. Die Gutmann Core Equities Strategie profitierte dagegen von der Diversifikation in unterschiedliche Themen.

Quelle: Gutmann KAG, Angaben von Jahresbeginn bis 31.3.2025, „KI-Aktien“ und „Aktien außerhalb des KI-Bereichs“ Brutto- und Netto-Performance, Gutmann Core Equities Netto-Performance. Die 10-Jahresnettoperformance Core Equities ist auf Seite 5 zu finden.

Dollar-Schwäche abgefedert.

Der US-Präsident Donald Trump veränderte die Spielregeln des globalen Handels. Im Raum stehende Zölle wirken nicht erst ab Datum der Gültigkeit. Die Marktteilnehmer mussten sich frühzeitig in Stellung bringen.

Wie so oft reagierten die Währungsblöcke besonders empfindlich. Der US-Dollar schwächte sich gegenüber dem Euro ab, was den Rückschlag von US-Aktien verstärkte. Der Greenback ist die wichtigste Fremdwährung im Depot, doch wir halten den Anteil für angemessen.

Einerseits haben wir kaum Fremdwährungen im Anleihenteil, andererseits liegt unser US-Dollar-Anteil bei Aktien signifikant unter jenem im Weltmarktindex. So konnten wir den Rückschlag zwar nicht vermeiden, aber seine Auswirkungen begrenzen.

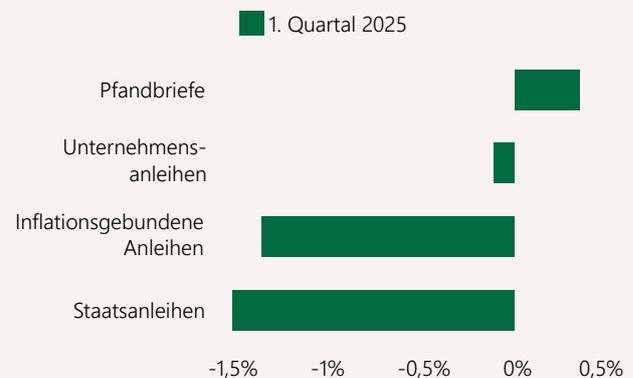
Selbst inflationsgebundene Anleihen blieben im ersten Quartal im Minus. Das deutsche Infrastrukturpaket führte nur zu einem kleinen Anstieg der Inflationserwartungen, trieb aber die Realzinsen nach oben – und das ist Gift für Inflation-Linker.

Topwert innerhalb der letzten Dekade

Nach der Korrektur blicken wir nun auf die attraktivsten Realrenditen in unserem Anleihenportfolio der letzten Dekade. Übersetzt heißt das: Die Voraussetzungen, auch mit Anleihen den realen Wert des Vermögens zu erhalten, sind besser als zu jedem anderen Zeitpunkt der letzten zehn Jahre.

Performance der wichtigsten Segmente der Gutmann Anleihenstrategie

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf künftige Renditen schließen.



Im 1. Quartal 2025 konnte lediglich das Segment Pfandbriefe einen positiven Ergebnisbeitrag liefern.

Performance Gutmann Global Bonds Strategy 10 Jahre: 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%.

Ausgabebespesen von bis zu 3% werden in den Performancedaten nicht mitberücksichtigt. Die Performance ist in EUR dargestellt. Infolge von Währungsschwankungen kann die Rendite für Anleger:innen mit einer anderen Referenzwährung steigen oder fallen. Kundinnen und Kunden der Bank Gutmann bezahlen keine Ausgabebespesen.

Performanceberechnung der Gutmann KAG, Daten per 31.3.2025.



Gewappnet für weitere Stürme.

Die Stimmung an der Börse ist aktuell an einem interessanten Punkt angelangt. Kurzfristige Sentimentindikatoren deuten auf einen extremen Pessimismus hin. Diese Indikatoren betrachten unter anderem Volatilitätszahlen, Investoren-Umfragen, Umsätze an den Optionsmärkten und Geldflüsse in ETFs (Exchange Traded Funds, also börsengehandelte Investmentfonds).

Wenn der Punkt des maximalen Pessimismus erreicht ist, kommt es zu einer Gegenbewegung nach oben. Danach löst sich der kurzfristige Pessimismus schnell wieder auf, wenn die Börsen ein paar Tage steigen.

Dann stellt sich die Frage: Sind die großen Tech-Werte noch immer zu hoch bewertet? Und startet ein längerer Bärenmarkt? Oder bleibt es - wie so oft - bei einem kurzen Rückschlag von um die 10%? Im Rückblick wird die Antwort auf diese Fragen offensichtlich sein. Doch die Zukunft bleibt unbekannt.

Wir beschreiten mit unserer Strategie den goldenen Mittelweg: Dieser basiert auf langfristiger Beteiligung an exzellenten Geschäftsmodellen, auf strikter Risikokontrolle und auf der Vermeidung von Klumpenrisiken. Schwankungen bleiben, aber sie sind gedämpft.

Unser Depot ist nie einseitig aufgestellt – und kippt deshalb auch nicht, wenn die Märkte wieder einmal verrückt spielen.

Im Quartalsbericht des 4. Quartals 2024 hielten wir fest:

Die Gutmann-Anlagestrategie ist bewusst breit gestreut. Dadurch verpassen wir keine relevanten Trends, sind aber gleichzeitig geschützt, wenn ein Bereich an Bedeutung verliert. Oder anders gesagt: Wir stehen selten ganz oben auf der Gewinnerliste, aber wir vermeiden es auch, bei Rückschlägen weit unten zu landen.

Neue Chancen

Wir hätten nicht gedacht, dass diese Aussage so schnell auf die Probe gestellt wird. Doch das abgelaufene Quartal hat gezeigt: Alle Systeme laufen wie erwartet.

Ja, Rückschläge sind unvermeidlich und machen Angst. Aber wir haben es vermieden, „weit unten zu landen“. Das allein reicht jedoch nicht. Wir wollen Gewinne erzielen. Denn hohe Preisschwankungen bringen immer auch neue Chancen mit sich.

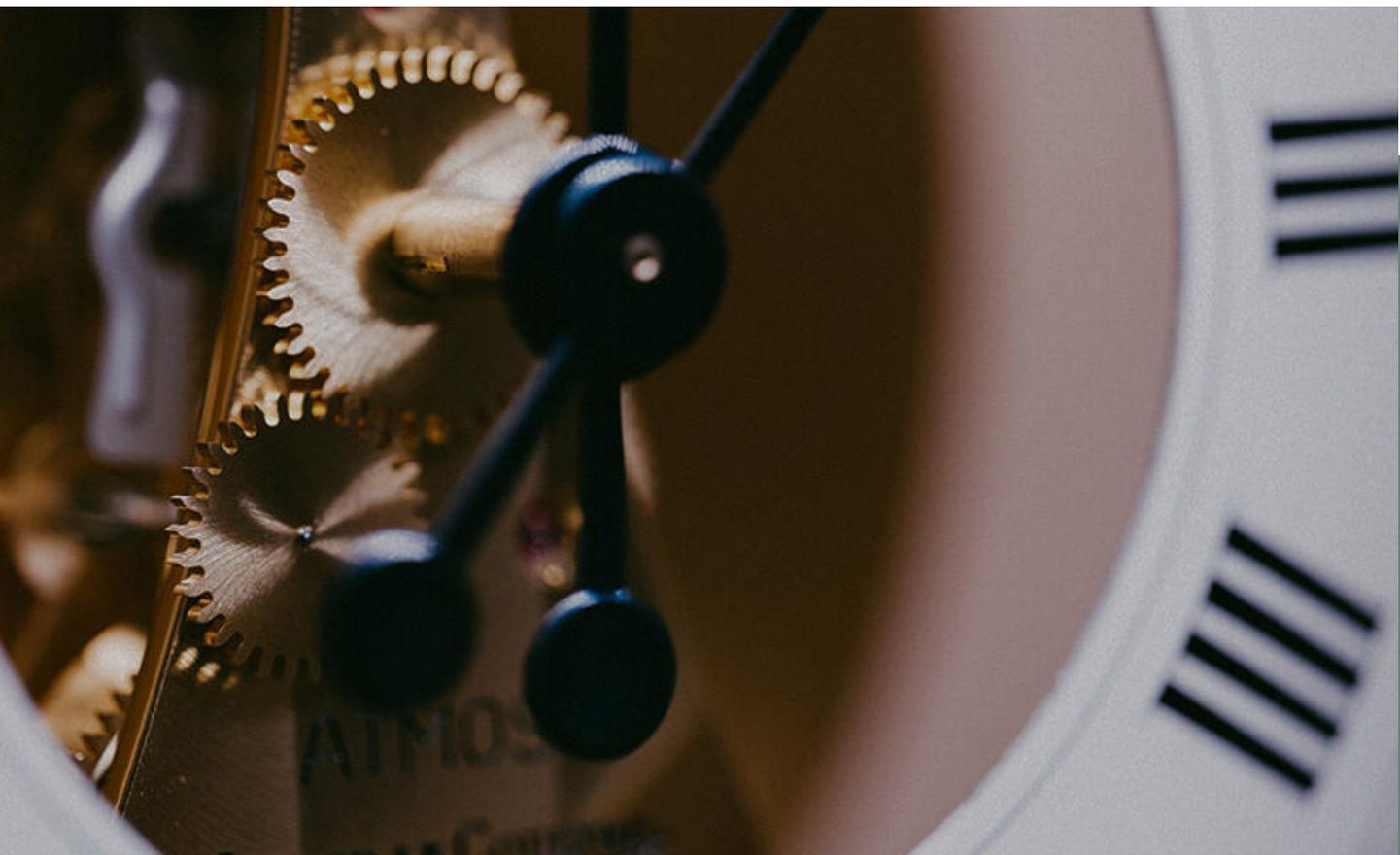
Kontakt.

BANK GUTMANN AKTIENGESELLSCHAFT
SCHWARZENBERGPLATZ 16
1010 WIEN, ÖSTERREICH
TEL.: +43 1 502 20-0
MAIL@GUTMANN.AT
HTTPS://WWW.GUTMANN.AT
SITZ WIEN, FN 78445K
HANDELSGERICHT WIEN

 bankgutmann

 bank-gutmann

Scannen Sie diesen QR-Code
und vereinbaren Sie noch
heute einen Termin mit uns.



Gutmann
PRIVATE BANKERS

Disclaimer.

Dies ist eine Werbemitteilung. Die Anlage in Finanzinstrumenten bzw. Investmentfonds ist Marktrisiken unterworfen. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf künftige Renditen schließen. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

Der Fonds Gutmann Global Bonds Strategy kann hauptsächlich in Anlageinstrumente, die keine Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente sind, investieren.

Die Fonds Gutmann Core Equities, Gutmann Global Dividends, Gutmann Pure Innovation und Nippon Portfolio weisen aufgrund der Zusammensetzung des Portfolios beziehungsweise der verwendeten Portfoliomanagementtechniken unter Umständen eine erhöhte Volatilität auf, d. h. die Anteilswerte können auch innerhalb kurzer Zeiträume großen Schwankungen nach oben und nach unten ausgesetzt sein.

Weiterführende Angaben zu den wesentlichen Risiken der Fonds finden Sie im Basisinformationsblatt („BIB“) sowie dem veröffentlichten Prospekt bzw. den Informationen für Anleger:innen gemäß § 21 AIFMG unter dem Punkt „Risikoprofil des Fonds“.

Die Fonds verfolgen eine aktive Managementstrategie ohne Bezugnahme auf einen Referenzwert.

Alle Angaben sind ohne Gewähr. Berechnungs- oder Rechenfehler und Irrtum vorbehalten.

Das Basisinformationsblatt („BIB“) gem. Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 für die Fonds Gutmann Global Bonds Strategy, Gutmann Core Equities, Gutmann Global Dividends, Gutmann Pure Innovation und Nippon Portfolio bzw. der veröffentlichte Prospekt gemäß § 131 InvFG für die Fonds Gutmann Core Equities, Gutmann Global Dividends, Gutmann Pure Innovation und Nippon Portfolio bzw. die Informationen für Anleger:innen gemäß § 21 AIFMG für den Gutmann Global Bonds Strategy stehen den Interessenten in der aktuellen Fassung bei der

Gutmann KAG und der Bank Gutmann AG, beide Schwarzenbergplatz 16, 1010 Wien, Österreich sowie auf der Website www.gutmannfonds.at sowie für die Fonds Gutmann Core Equities, Gutmann Global Dividends und Nippon Portfolio bei der deutschen Informationsstelle Dkfm. Christian Ebner, Rechtsanwalt, Theresienhöhe 6a, 80339 München sowie für den Nippon Portfolio beim Vertreter in der Schweiz Dreyfus Söhne & Cie AG, Aeschenvorstadt 14-16, 4002 Basel in deutscher Sprache kostenlos zur Verfügung. Der Vertrieb von Anteilen der Fonds wurde in Deutschland der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) angezeigt. Die Gutmann KAG kann die getroffenen Vorkehrungen für den Vertrieb der Anteile in Deutschland unter Einhaltung der Vorgaben gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG widerrufen.

Weiterführende Informationen über die nachhaltigkeitsrelevanten Aspekte der Fonds finden Sie auf der Website www.gutmannfonds.at/gfs.

Diese Broschüre wurde von der Bank Gutmann AG, Schwarzenbergplatz 16, 1010 Wien erstellt. Bank Gutmann AG weist ausdrücklich darauf hin, dass diese Unterlage ausschließlich für den persönlichen Gebrauch und nur zur Information dienen soll. Eine Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe ist ohne die Zustimmung der Bank Gutmann AG untersagt. Der Inhalt dieser Unterlage stellt nicht auf die individuellen Bedürfnisse einzelner Anleger:innen ab (gewünschter Ertrag, steuerliche Situation, Risikobereitschaft, etc.), sondern ist genereller Natur und basiert auf dem neuesten Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zu Redaktionsschluss. Informationen zu Anlegerrechten sind unter www.gutmannfonds.at/gfs sowie auf Anfrage bei der Gutmann KAG und der Bank Gutmann AG in deutscher Sprache erhältlich. Diese Unterlage ist weder ein Angebot noch eine Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren.

Die erforderlichen Angaben zur Offenlegungspflicht gemäß § 25 Mediengesetz sind unter folgender Website auffindbar: <https://www.gutmann.at/impressum>.