



Quartalsbericht der Vermögensverwaltung.

4. Quartal 2025

Gutmann
PRIVATE BANKERS

Executive Summary.

- **Währungsbewegungen prägten das Jahr 2025**

Aus US-Dollar-Sicht verlief das Jahr sehr positiv, während Euro-Investorinnen und -Investoren aufgrund schwacher Fremdwährungen geringere Zuwächse verzeichneten.

- **Opportunitäten-Segment als Performance-Anker**

Die interne Neuausrichtung des gesamten Anleihenportfolios verbessert die Transparenz. Mit 14% Gewichtung lieferte das Opportunitäten-Segment den stärksten Beitrag – sowohl im Gesamtjahr als auch im anspruchsvollen 4. Quartal.

- **Anleihen bleiben attraktiv – vor allem wegen realer Erträge**

Die Renditen 10-jähriger Anleihen liegen nahe dem Höchststand der vergangenen Dekade. Für 2026 erwarten wir stabile reale Erträge und gute Aussichten bei längeren Laufzeiten.

- **Innovations- und Digitalisierungstitel holen auf**

Nach einer schwachen Phase im Frühjahr erzielten die Aktienthemen Innovation und Digitalisierung deutliche Zugewinne.

- **Japan verteidigt die Jahresführung**

Das Nippon Portfolio blieb auch 2025 an der Spitze. Strukturelle Reformen in Japan, verbesserte Kapitaldisziplin und starke Gewinnmargen stärken den langfristigen Ausblick.



WÄHRUNGSBREMSE.

2025 war für Veranlagungen in Aktien erfreulich. Aufgrund der Entwicklungen von Euro und US-Dollar bleibt aber das Gefühl, dass etwas mehr möglich gewesen wäre. Bei den Anleihen bremste der Renditeauftrieb bei Anleihen mit langer Laufzeit die Performance. Dafür erwarten wir nun höhere Erträge in den kommenden Jahren.

Aus der Sicht eines US-Dollar Aktieninvestors zeigt sich ein durchwegs erfreuliches Bild. Und das ist unabhängig davon, ob ausschließlich in den USA oder zusätzlich in europäische Aktien investiert wurde. Der schwächere Dollar hatte keine Auswirkungen und bei Engagements am alten Kontinent erwies sich die Stärke der europäischen Einheitswährung als Vorteil.

Im Gegensatz dazu fällt die Bilanz für Investorinnen und Investoren aus dem Euroraum anders aus. Beteiligungen in den Vereinigten Staaten von Amerika, in Japan oder auch in Großbritannien erzielten zwar Kurszuwächse. Diese wurden aber durch die Entwicklungen der Fremdwährungen merklich abgeschwächt.

Bei den Anleihen spielten Währungen kaum eine Rolle, da wir uns auf Papiere in Euro fokussieren. Doch auch da gab es genug zu tun.

Schwächere Preise bei langlaufenden Anleihen drückten vor allem die Performance der von uns gehaltenen Staatsanleihen. Erfreulich entwickelte sich aber das Segment Opportunitäten.

Wie wir uns für 2026 positionieren, lesen Sie in diesem Bericht.



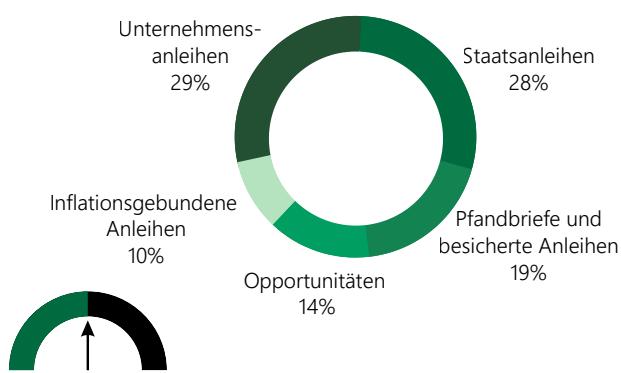
Robert Karas
Chief Investment Officer
Partner

Neuausrichtung bei Anleihen.

Seit über vier Jahren verwaltet das Gutmann Anleihen-Team intern das Segment Opportunitäten erfolgreich. Bis Dezember wurde der Bereich USD-High Yield (Hochzinspapiere im US-Dollar) über externe Manager abgedeckt. Nun wird das gesamte Anleihenportfolio im eigenen Haus verwaltet.

Der Kern des Portfolios bleibt klar ausgerichtet: Wir investieren überwiegend in Wertpapiere mit hoher Bonität im sogenannten Investment Grade-Bereich. Diese Qualitätsorientierung bleibt unverändert. Ergänzend setzen wir Wertpapiere ein, die ausgewählten Spezialthemen zugeordnet sind. Dabei handelt es sich um High Yield-Anleihen (Hochzinspapiere), Anleihen aus Mittel- und Osteuropa (CEE) sowie nachrangige Kapitalinstrumente.

Gutmann Anleihenstrategie



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

High Yield umfasst Emittenten mit einem Rating unterhalb des Investment Grade. Hier gewinnen die sorgfältige Auswahl einzelner Titel und breite Diversifikation noch stärker an Bedeutung. Im Zuge der Neuausrichtung haben wir den gesamten Bestand an USD-Hochzinspapieren zugunsten Emittenten in Euro verkauft.

In Mittel- und Osteuropa investieren wir seit 2011 erfolgreich und werden Veranlagungen in diesen Regionen künftig verstärken. Nachrangige Kapitalinstrumente setzen wir seit vielen Jahren ein. Diese Papiere bündeln wir nun einheitlich im Opportunitäten-Segment.

Aktuell sind 14% des Anleihenportfolios in Opportunitäten investiert. Dieses Segment leistete 2025 sowie im anspruchsvollen vierten Quartal den besten Performancebeitrag.

Ausblick 2026.

Unsere Einschätzung für die Entwicklung des Euro High Yield-Marktes fällt für 2026 positiv aus. Eine breite Streuung über solide Geschäftsmodelle begrenzt das Ausfallsrisiko.

Geopolitische Entwicklungen und Inflation bleiben Unsicherheitsfaktoren. Deshalb sind Qualität und Diversifikation weiterhin zentral. Europa bietet im High Yield-Segment eine höhere durchschnittliche Kreditqualität als Hochzinsanleihen aus den USA.



Erhalt des realen Werts.

Der Anteil von Emittenten mit besserem Rating ist in Europa signifikant größer. Darüber hinaus sprechen fundamentale und technische Faktoren für Europa.

Der Euro High Yield-Markt ist geschrumpft. Die Neuemissionen sind geringer als die Tilgungen und zahlreiche Hochstufungen auf Investment Grade führen zu einem knappen Angebot und stützen die Bewertung. In den USA belastet ein höheres Emissionsvolumen – unter anderem durch Investitionen in die Infrastruktur für Künstliche Intelligenz – die Angebotsseite.

Ein wesentlicher Vorteil der nun vollständigen internen Verwaltung ist die direkte Kontrolle über jedes einzelne Wertpapier. Analog zum Aktienbereich können wir damit transparent und detailliert über Emittenten berichten.

Reale Renditen.

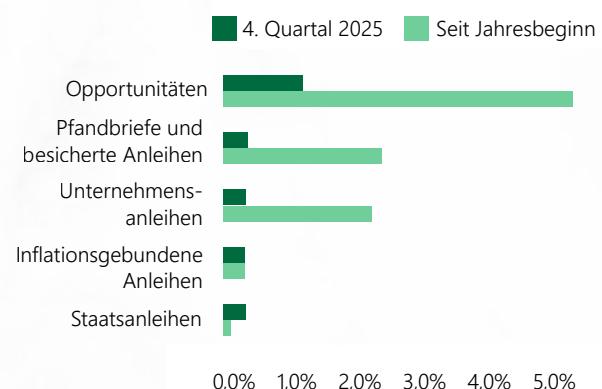
In der Veranlagung sind Transparenz, Klarheit und Überzeugung für uns besonders wichtig. Auch abseits des Opportunitäten-Segments bieten Anleihen attraktive Chancen, den realen Wert des Vermögens über die kommenden Jahre zu erhalten. Mit „real“ ist die Rendite nach Abzug der Inflation gemeint.

Die Renditen 10-jähriger Anleihen liegen nahe an den höchsten Werten der letzten Dekade. Während längere Laufzeiten 2025 die Performance belasteten, können sie 2026 zu den stärkeren Ertragsbringern zählen.

Unser Portfolio ist bei den Laufzeiten gut austariert. Diese Balance ermöglicht eine stabile Entwicklung bei moderaten Zinsänderungen und ist entscheidend, um Zinsrisiken gezielt zu steuern.

Performance der wichtigsten Segmente der Gutmann Anleihenstrategie

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf künftige Renditen schließen.



Seit Jahresbeginn brachten die Segmente Opportunitäten, Pfandbriefe und besicherte Anleihen sowie Unternehmensanleihen die höchsten Erträge.

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%, 2025 0,86%.

Ausgabespesen von bis zu 3% werden in den Performance daten 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 31.12.2025.

Performance des Segments Opportunitäten für 2025.

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf künftige Renditen schließen.



Die starke Performance des Anleihensegments Opportunitäten sticht im Kalenderjahr 2025 klar heraus. Anleihen aus dem CEE-Raum und Hochzinspapiere trugen maßgeblich zu der positiven Jahresentwicklung bei.

Quelle: Gutmann KAG per 31.12.2025.

Die 10-Jahresnettoperformance Gutmann Global Bonds Strategy befindet sich auf Seite 5.

Japanische Aktien führen die Jahresperformance an.

Wachstumstitel des Pure Innovation holen im Schlussquartal auf.

Die Aktienkurse setzten ihren Anstieg im vierten Quartal fort. Ein kurzer Rücksetzer im November wurde rasch wieder wettgemacht. Vor allem Innovationsthemen rückten im Schlussquartal an die Spitze. Die Wachstumstitel des Gutmann Pure Innovation, die in der Korrektur von Februar bis April stärker unter Druck geraten waren, benötigten etwas länger für die Erholung. In den vergangenen Monaten setzte jedoch eine deutliche Aufholbewegung ein.

Diese wurde vor allem vom Thema Digitalisierung geschürt. Auf dieses Segment entfällt mehr als die Hälfte des Gutmann Pure Innovation. Nach drei schwächeren Quartalen nahm auch das Thema NextGen Health wieder Fahrt auf. Dabei spielte die angekündigte Übernahme von Exact Sciences durch Abbott Labs eine wichtige Rolle. Wir haben Aktien von Exact Sciences in Folge verkauft und Anfang Dezember Papiere von Samsara, einem Spezialisten für digitales Fuhrparkmanagement, neu ins Portfolio aufgenommen.

Strukturreformen in Japan.

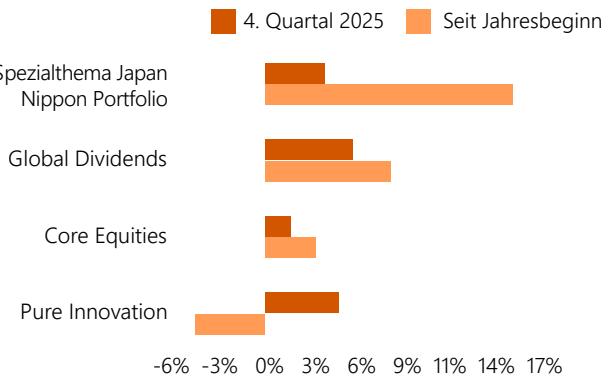
Das Nippon Portfolio verteidigte im Gesamtjahr innerhalb der Aktienveranlagungen souverän die Spitzenposition. Japans Aktienmarkt ist von zwei wichtigen Segmenten geprägt. Dabei handelt es sich einerseits um globale Champions und andererseits um kleinere, stark unterbewertete Value-Aktien („Hidden Value“).

Die Champions profitierten aufgrund ihrer Exportorientierung vom schwachen Yen. Zusätzlich verlautbarte der Notenbank-Chef, dass die japanische Wirtschaft die Folgen der Zollpolitik von US-Präsident Donald Trump gut verkraftet hat.

Hidden Value-Aktien profitieren weiterhin von Strukturreformen, die auch unter der neuen Premierministerin verstärkt fortgesetzt werden.

Performance Gutmann Aktienstrategie

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf künftige Renditen schließen.



Alle Aktienstrategien erzielten im vierten Quartal positive Erträge. Seit Jahresbeginn liegt lediglich Pure Innovation im Minus.

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%, 2025 3,06%.

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%, 2025 7,68%.

Gutmann Pure Innovation: 2022 -13,42% (Fondsstart März 2022), 2023 15,49%, 2024 1,86%, 2025 -4,24%.

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%, 2025 15,14%.

Ausgabespesen von bis zu 5% werden in den Performance daten 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 31.12.2025.

Zwei stabile Säulen.

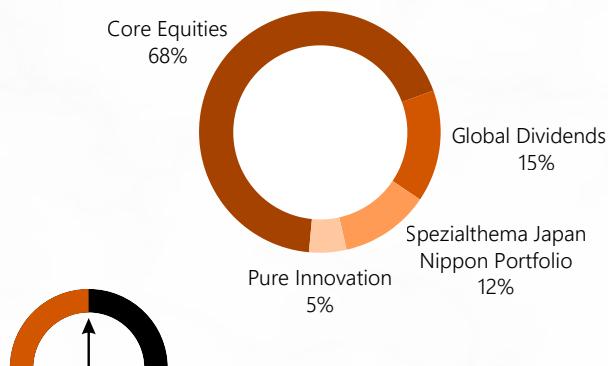
Themenvielfalt hilft.

Die Kernstrategien Core Equities und Global Dividends erwiesen sich im bewegten Jahr 2025 als zwei stabile Säulen. Besonders während der Schwäche phase an den Börsen dämpften dividendenstarke Aktien den Rückgang.

Wir sind nach wie vor fest davon überzeugt, dass eine vernünftige Streuung über mehrere Themen einen Mehrwert und Diversifikationseffekt für das Depot bringt. So erzielten im vierten Quartal die gänzlich unterschiedlichen Themen Demografischer Wandel und Digitalisierung die höchsten Beiträge. Seit Jahresbeginn lagen jedoch Defensiv/Value und Opportunitäten vorne.

In unseren Aktienstrategien befinden sich viele Papiere unterbewerteter Unternehmen mit solidem Potenzial. Das stimmt uns positiv für die kommenden Jahre.

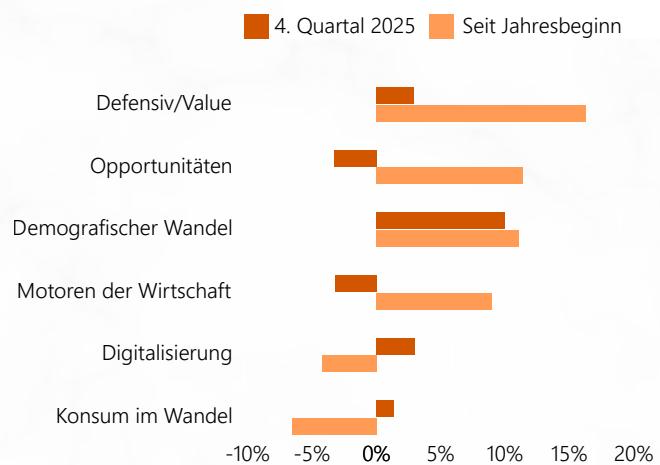
Gutmann Aktienstrategie



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

Themen der Gutmann Core Equities Strategie

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf künftige Renditen schließen.



Im vierten Quartal brachten Aktien des Segments Demografischer Wandel die besten Erträge. Seit Jahresbeginn sind Defensiv/Value und Opportunitäten top.

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%, 2025 3,06%.

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 31.12.2025.



Gut positioniert für 2026.

Die Überschrift wird Sie nicht überraschen. Schließlich würden wir nie schreiben „Schlecht positioniert für 2026“. Unsere Aufgabe ist es, Portfolios laufend anzupassen, um von künftigen Entwicklungen zu profitieren. Das bedeutet allerdings nicht, dass wir glauben, die Zukunft zu kennen. Wir können nur die Gegenwart bewerten.

Unter Aktien entwickelten sich zum Beispiel die Titel des Themas „Konsum im Wandel“ über 2025 hinweg negativ. Wer eine größere Korrektur befürchtet, sollte diese Titel dennoch im Blick behalten. Ein Teil des Marktes mag nachgeben, aber gerade die Geschäftsmodelle betroffener Konzerne könnten schon bald wieder gefragt sein. Denn trotz veränderter Konsumgewohnheiten gibt es auch Chancen. Unternehmen, die Güter des täglichen Bedarfs liefern, erzielen in wirtschaftlich herausfordernden Zeiten stabilen Cashflow und zahlen verlässlich Dividenden.

Selbst im „heißen“ Digitalisierungsbereich, der von Alphabet, Amazon, Microsoft und Nvidia dominiert wird, gab es 2025 viele Titel mit deutlichen Kursverlusten. Dazu zählen Softwareunternehmen wie Adobe, SAP und Salesforce. Sollte sich zeigen, dass Künstliche Intelligenz die Softwarebranche nicht völlig umkrempelt oder gar „ruiniert“, werden wir in diesem Segment Comebacks sehen.

Für Anleihen rechnen wir in einem normalen Jahr mit rund 3% Rendite vor Kosten und Steuern. Sollte der Aktienmarkt stärker unter Druck geraten oder die Konjunktur spürbar abkühlen, ist auch das Doppelte dieses Wertes möglich. Anleihen bleiben somit ein sinnvoller Baustein für alle, die nicht zur Gänze in Aktien investieren wollen. Und das gilt für die meisten Anlegerinnen und Anleger.

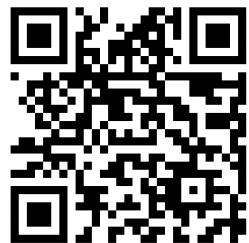
Kontakt.

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 Werbemittelung. 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 Pure Innovation und Nippon Portfolio weisen aufgrund der Zusammensetzung des Portfolios beziehungsweise der verwendeten Portfoliomagementtechniken 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. 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>.