



Quartalsbericht der Vermögensverwaltung.

3. Quartal 2025

Gutmann
PRIVATE BANKERS

Executive Summary.

- **Kurzzeitgedächtnis der Märkte**

Dem Pessimismus im Frühjahr folgte rasch neue Zuversicht. Die Aktienmärkte erklommen Höchststände. Euro-Investoren bekamen jedoch die Stärke der eigenen Währung zu spüren.

- **Japan im Aufwind**

Strukturelle Reformen und Rekordrückkäufe von Börsenkonzernen treiben die Aktienkurse nach oben. Auf japanische Aktien entfallen mittlerweile 14% der Aktienstrategie.

- **KI-Boom**

Die Euphorie ist intakt. In unseren Portfolios sind die Gewichtungen aber stabil. Disziplin und antizyklisches Handeln verhindern Übertreibungen.

- **Währungen**

Dollar- und Yen-Schwäche belasten Euro-Anleger. Wir setzen auf Aktien von Unternehmen mit globalen Geschäftsmodellen, deren Ertragskraft nicht von der Berichtswährung abhängt.

- **Anleihen**

Trotz Zinssenkungen herrscht Gegenwind. Inflationsgebundene Titel bieten Schutz – 10% der Anleihenstrategie sind darin investiert.

- **Ausblick**

Die Ruhe an den Märkten soll nicht täuschen. Diversifikation bleibt der Schlüssel, um Chancen zu nutzen und Risiken abzufedern.



KURZZEITGEDÄCHTNIS DER MÄRKTE.

Was für einen Unterschied ein Quartal macht. Ende April lagen Nervosität und Pessimismus in der Luft. Die Welt von gestern schien verloren, alte Bündnisse muteten zerrüttet an und Freundschaften über den Atlantik hinweg wirkten beschädigt. Gleichzeitig sanken die Aktienkurse und damit auch der Mut. Doch die Angst war rasch verflogen. Aktuell ist kaum mehr ein Schulterzucken zu sehen, die Sorgen von gestern sind scheinbar vergessen.

Die Aktienmärkte haben sich erholt und erklommen neue Höchststände. Für Anlegerinnen und Anleger aus dem Euroraum ist jedoch die zweite Seite der Medaille wichtig. Die Stärke der eigenen Währung dämpft die Renditen aus US-Dollar und Yen.

Manch einer fragt sich, ob nicht ein Investment in den heimischen ATX oder den deutschen Dax die bessere Wahl gewesen wäre. Doch die Versuchung, im Rückblick die besten Indizes herauszupicken, führt in die Irre. Mit der Weisheit des Nachhineins findet man immer etwas, das glänzt. Die Zukunft aber bleibt ungewiss.

Gerade deshalb ist ein klarer Investmentprozess entscheidend. Quartalsbewegungen sind Nebengeräusche.

Was wirklich zählt: Chancen breit gestreut nutzen, Risiken ausbalancieren und Disziplin wahren. Nur so entsteht ein stabiles Fundament. Unabhängig davon, wie sehr die Märkte zwischen Angst und Euphorie schwanken.



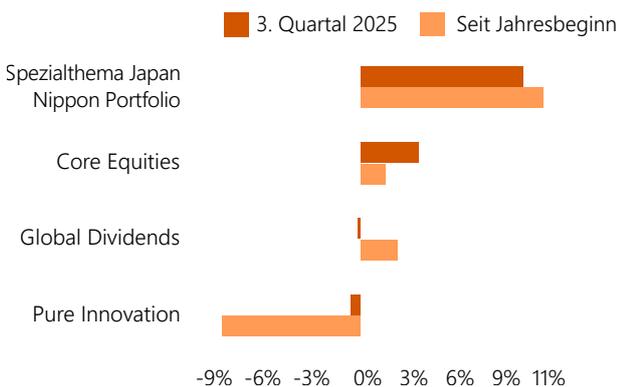
Robert Karas
Chief Investment Officer
Partner

Ein starkes Quartal für japanische Aktien.

Der stärkste positive Impuls in der Gutmann Aktienstrategie kam im dritten Quartal aus Japan. Noch im April belasteten US-Zollverlautbarungen auch im fernöstlichen Inselstaat die Kurse. Doch ein Entgegenkommen Präsident Trumps gegenüber der japanischen Autoindustrie reichte, um die Aktienkurse in Nippon nach oben zu treiben.

Performance Gutmann Aktienstrategie

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf künftige Renditen schließen.



Das Spezialthema Japan und Core Equities erzielten im dritten 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%.

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 30.9.2025.

Dass es nicht bei einem kurzen Strohfeuer blieb, lag an Veränderungen in Japan selbst, die sich schon lange abzeichneten und nun sichtbar wurden.

Japanische Unternehmenslenker setzen zunehmend auf aktionärsfreundliche Maßnahmen. Kreuzbeteiligungen werden abgebaut, freierwerdende Mittel fließen in höhere Dividenden und Aktienrückkäufe. Selbst feindliche Übernahmen sind heute möglich – das war vor wenigen Jahren noch undenkbar. Die Zahlen belegen die neue Realität: Aktienrückkäufe japanischer Unternehmen werden 2025 erneut Rekordstände erreichen.

Aktuell sind 12% der Gutmann Aktienstrategie im Aktienfonds Nippon Portfolio investiert. Hinzu kommen Titel aus der globalen Dividendenstrategie sowie ein neuer Titel in der Gutmann Core Equities Strategie. Damit beläuft sich der Anteil japanischer Aktien auf 14%. Ein deutlicher Anstieg gegenüber 5% im Jahr 2021. Zum Vergleich: Der Anteil japanischer Aktien an der weltweiten Marktkapitalisierung liegt bei rund 6%. Wir sind also bewusst übergewichtet.

Neuaufnahme Sony.

Der jüngste Schritt war der Neukauf von Sony. Das breit diversifizierte Unterhaltungs- und Technologieunternehmen ist in den Bereichen Gaming, Musik, Filme, Unterhaltungselektronik und Bildsensoren aktiv. Das Versicherungsgeschäft wird über ein Spin-off abgespalten. Das macht das Geschäftsmodell schlanker.

Die Bewertung der Sony-Aktie ist attraktiv, künftige Dividendensteigerungen und Aktienrückkäufe sind möglich. Wachstumstreiber sind Streaming im Musik- und Filmbereich, Bildsensoren für den Automobilsektor und neue Spielreleases. Risiken ergeben sich aus Währungsschwankungen, möglichen neuen Zöllen sowie Fehlschlägen im Spiele- und Gaming-Bereich.

Antizyklisches Handeln fix verankert.

Ein ausgewogenes Bewertungsniveau hilft, auch in Phasen der Euphorie einen kühlen Kopf zu bewahren.

KI-Boom.

Künstliche Intelligenz KI bleibt eines der dominierenden Veranlagungsthemen. Der von einigen Aktien getragene Boom befeuert den US-Aktienmarkt. Aber die Bewertungen einzelner Titel wirken hoch und lösen Unbehagen aus.

Themen der Gutmann Core Equities Strategie

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf künftige Renditen schließen.



Sämtliche Aktiensegmente, bis auf Konsum im Wandel, lieferten im dritten Quartal positive Erträge. Seit Jahresbeginn liegen Opportunitäten am stärksten im Plus.

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 30.9.2025.

Doch in der Gutmann Aktienstrategie spiegelt sich diese Übertreibung nicht wider. Unsere Portfolios bewegen sich weiterhin im Bewertungsband der vergangenen acht Jahre.

Der Grund ist aktives Management. In der Gutmann Core Equities Strategie kaufen wir regelmäßig günstigere Titel nach und reduzieren Positionen, deren Kurse stark gestiegen sind. So wird antizyklisches Handeln, das fix im Prozess verankert ist, umgesetzt. Das Ergebnis: ein ausgewogenes Bewertungsniveau, das hilft, auch in Phasen der Euphorie einen kühlen Kopf zu bewahren.

Wie stabil die Bewertungen in der Gutmann Core Equities Strategie in den vergangenen Jahren waren, zeigen die Grafiken auf Seite 7. Und das trotz steigender allgemeiner Bewertungen - vor allem des wichtigen US-Aktienmarktes. Letzteres kann vor allem passiven Index-Investoren zum Verhängnis werden, wenn die hohen Wachstumserwartungen der größten Titel im Index nicht erfüllt werden und diese neu - also tiefer - bewertet werden.

Einfluss der Währungen.

Die bereits erwähnte Schwäche von Dollar und Yen war im dritten Quartal ein bestimmendes Thema. Umgekehrt spricht man auch von einer Stärke des Euro. Viele Experten erwarten eine Fortsetzung dieses Trends.

Wir stellen uns jedoch die Frage, warum der Euro nachhaltig stark bleiben sollte. Veränderungen der Zinsdifferenzen sind bereits eingepreist, und Europas Politik wirkt nur in Reaktion auf die Ereignisse in den USA stabil. Von wirtschaftlicher Stärke ist somit gar nicht zu sprechen.

Globale Aktienstrategie und weniger Staatsanleihen.

In den vergangenen zehn Jahren bewegte sich der Wechselkurs von Dollar zu Euro in einem breiten Band. Wir sind am Rand dieses Bands angekommen. Auch wenn es kein Naturgesetz für einen Trendwechsel gibt, spricht vieles für eine Prolongation des bekannten Auf und Ab. Das macht auch wieder einen stärkeren US-Dollar möglich.

Global tätig.

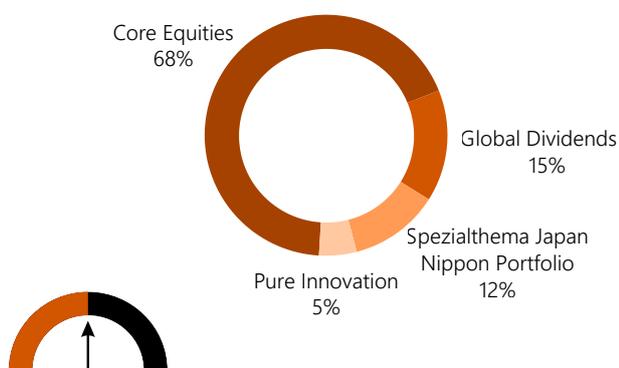
Das Dollar-Risiko im Depot stammt von global tätigen Unternehmen, die zwar in New York gelistet sind und ihre Bilanzen in Dollar ausweisen, deren Produktion und Absatzmärkte aber weltweit verteilt sind. Die Berichtswährung verändert den Unternehmenswert nicht. Er bleibt gleich, egal in welcher Währung er ausgedrückt wird.

Verhaltene Anleihenmärkte.

Trotz Zinssenkungen in Europa sind Anleihen mit Gegenwind konfrontiert. Nach dem Aufweichen der Schuldenbremse in Deutschland stiegen die Renditen der zehnjährigen Bundesanleihe von 2,4% auf 2,9%. Kurz darauf setzte eine Gegenbewegung ein. Diese wurde durch die Suche nach sicheren Häfen in unsicherem Umfeld ausgelöst. Mit der Beruhigung an den Aktienmärkten stiegen die Renditen wieder an. Aktuell steht Frankreich im Fokus. Politische Turbulenzen führten bereits 2024 zu höheren Renditen, die inzwischen auf dem Niveau von italienischen Staatspapieren liegen.

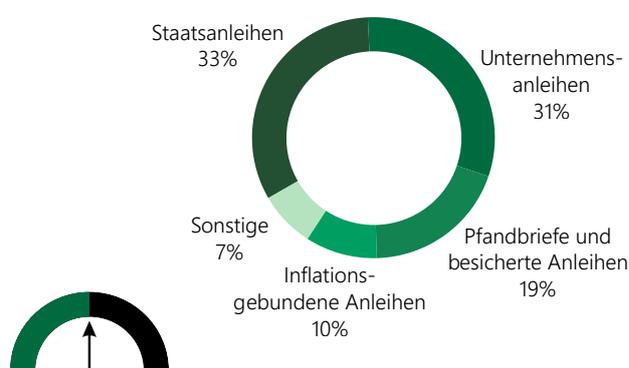
In der Gutmann Anleihenstrategie haben wir in den vergangenen Jahren den Anteil an Pfandbriefen, besicherten Anleihen und Unternehmensanleihen erhöht und die Gewichtung von Staatsanleihen reduziert. Damit erzielen wir bei gleichbleibender Qualität etwas höhere Renditen.

Gutmann Aktienstrategie



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

Gutmann Anleihenstrategie

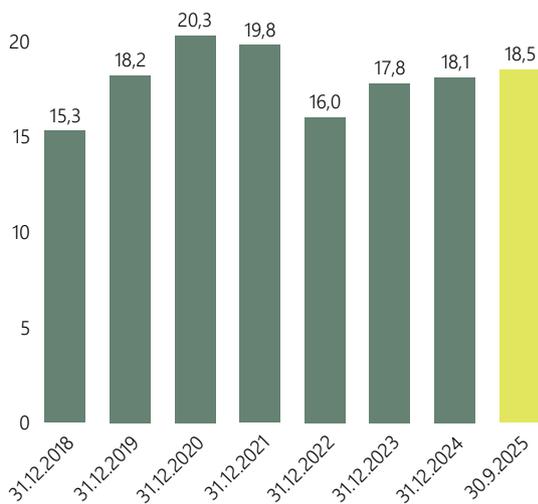


Der Tachometer zeigt unsere aktuelle Anleihengewichtung an: Sie entspricht der strategischen Gewichtung. Staatsanleihen und Anleihen ausgewählter Unternehmen sind die wichtigsten Segmente der Gutmann Anleihenstrategie.



Attraktive Bewertung nach Plan.

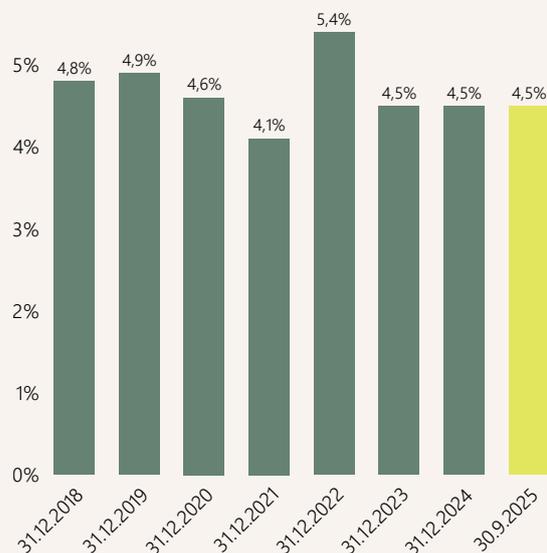
Geschätztes Kurs-/Gewinnverhältnis



Die Anlagedisziplin der Aktienstrategie Core Equities sorgt für Bewertungsstabilität. Dadurch können Übertreibungen an den Börsen, die sich in sehr hohen Bewertungen niederschlagen, vermieden werden. Dagegen müssen passive Index-Investoren steigende Bewertungen in Kauf nehmen.

Aufgrund der aktiven Anpassungen der Positionen in der Core Equities Strategie kann die Free Cash Flow Rendite relativ konstant gehalten werden.

Free Cash Flow Rendite



Quellen Grafiken: Bloomberg, Gutmann KAG. Free Cash Flow Yield-Berechnung exklusive Finanztitel (Banken, Versicherungen), die anders bilanzieren. Daten per 30.9.2025.

Lösungen gegen Kaufkraftverlust.

Aus Kundengesprächen lässt sich schließen, dass die Sorge vor Inflation bleibt. Erinnerungen an die 1970er-Jahre werden wach, als man die Teuerung zu früh für besiegt erklärte. Inflationsgebundene Anleihen bieten einen direkten Schutz: Für die nächsten zehn Jahre lässt sich damit eine Inflationserwartung für die Eurozone von unter 2% erkaufen. Die tatsächliche jährliche Teuerung wird unabhängig von ihrer Höhe laufend abgegolten.

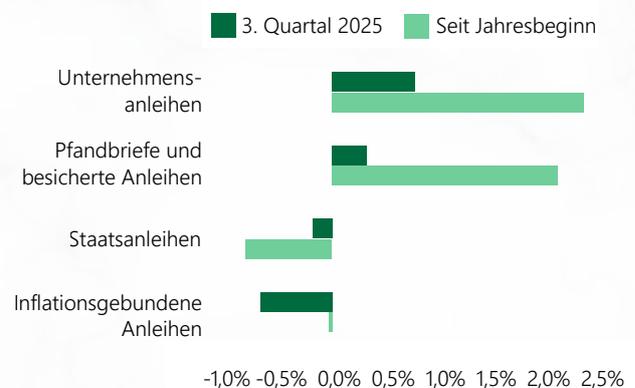
Das gilt, wenn man Anleihen bis zur Endfälligkeit hält. Das ist wichtig, weil die Anleihenkurse während der Laufzeit beträchtlich schwanken können. Denn die Erwartung an die Inflation wird täglich gehandelt. Und wie Emittenten eingestuft werden, wirkt sich ebenso aus. Die Anzahl der Länder, die inflationsgebundene Anleihen begeben, ist überschaubar. Im Euro-Raum handelt es sich um Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien. Ein wichtiger Emittent ist Frankreich, wo der rasante Anstieg der Staatsverschuldung bereits Auswirkungen auf die gehandelte Kreditwürdigkeit hat.

Anleihenmanagement ist ein sehr technisches Handwerk. Wir sind im Anleihenbereich breit diversifiziert und halten aktuell 10% in inflationsgebundenen Anleihen, sind aber auch in vielen anderen Arten von festverzinslichen Papieren aktiv.

Anleihen konnten im bisherigen Jahresverlauf nur wenig zur Performance beitragen. Wir erwarten aber für die nächsten Jahre real positive Ergebnisse. Mit „real“ ist die Rendite nach Abzug der Inflation gemeint.

Performance der wichtigsten Segmente der Gutmann Anleihenstrategie

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf künftige Renditen schließen.



Im dritten Quartal 2025 waren die Anleihssegmente Unternehmensanleihen sowie Pfandbriefe und besicherte Anleihen positiv. Inflationsgebundene Anleihen und Staatsanleihen lagen im Minus.

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%.

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 30.9.2025.



Anpassungsfähige Konzerne.

Im vergangenen Quartal kehrte Ruhe an den Finanzmärkten ein. Der MOVE-Index, ein Seismograph für erwartete Schwankungen der Renditen von US-Staatsanleihen, fiel auf den tiefsten Stand seit drei Jahren. Auch bei Aktien erreichten die Volatilitätsindizes im Sommer Tiefstwerte. Investoren scheinen also wenig Bewegung zu erwarten.

Genau damit sind wir an dem Punkt angelangt, kritische Fragen zu stellen: Welche Positionen befinden sich im Depot? Haben sich Klumpenrisiken aufgebaut? Und was passiert, wenn sich die hochfliegenden KI-Hoffnungen nicht so rasch in Gewinne übersetzen lassen?

Wir beschreiben regelmäßig in unseren Quartalsberichten, wie unsere Portfolios diversifiziert sind. Bei Aktien setzen wir bewusst nicht auf ein einzelnes Thema oder eine Region. Die Geschäftsmodelle der Unternehmen, in die wir investieren, sind global ausgerichtet.

Die Konzerne reagieren flexibel auf neue politische und wirtschaftliche Gegebenheiten. Zölle verschieben Produktionsstandorte, Lieferketten werden neu organisiert. Aber das Unternehmertum passt sich an und bleibt wettbewerbsfähig.

Risiken aufteilen.

Wer Aktien eines einzelnen Unternehmens besitzt, ist singulär betroffen und muss sich um die Ertragsfähigkeit und schlussendlich um die Existenz des betroffenen Unternehmens sorgen. Das ist herausfordernd. Aber es geht immer ums Ganze. Als erfahrene Aktieninvestoren haben wir den Vorteil, Risiken auf viele Geschäftsmodelle zu verteilen. In unseren Strategien tun wir das bewusst und stützen uns auf fundierte Analysen.

Mit solider Streuung und verlässlichen Geschäftsmodellen blicken wir zuversichtlich auf das Schlussquartal und darüber hinaus.

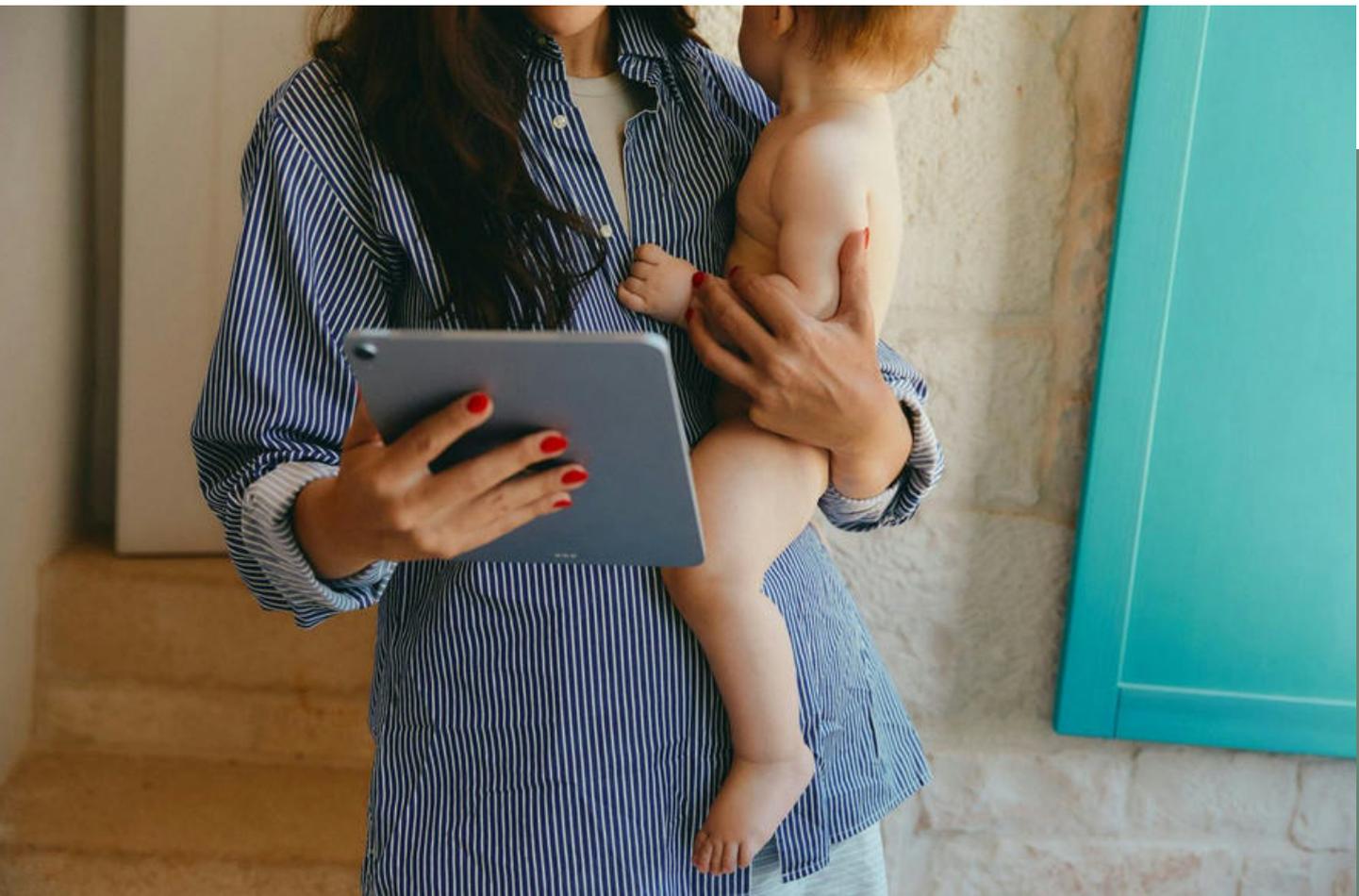
Kontakt.

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 Pure Innovation und Nippon Portfolio weisen aufgrund der Zusammensetzung des Portfolios beziehungsweise der verwendeten Portfoliomanagement-techniken 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>.