

# Quartalsbericht der Vermögensverwaltung.

3. Quartal 2024



## Executive Summary.

- Dividendenaktien retten den Sommer
- Defensive Werte wieder gefragt
- Anleihen auf breiter Front positiv
- Gutmann weiterhin Aktien übergewichtet

*Gutmann*  
PRIVATE BANKERS



# HEISSER BÖRSENSOMMER.

Die Börse macht was sie will. Das hat sich vergangenen August eindrücklich gezeigt. Wir konzentrieren uns auf das, was wir beeinflussen können.

Rekordsommer 2024 samt der höchsten seit Beginn der Aufzeichnungen gemessenen Temperaturen. Die Menschen schwitzen und Europa ist am Strand. Üblicherweise ist an den Börsen im Sommer weniger los als sonst. Zumindest im letzten Punkt war das diesen August nicht der Fall. Ausgehend von der Börse in Japan gab es bei den Aktienpreisen einen kräftigen Rücksetzer.

Wer allerdings im August auf Urlaub war und sich eine digitale Auszeit vergönnte, stellte Ende des Monats wenig Veränderung im eigenen Depot fest. Hatten sich doch die meisten Kurse wieder erholt.

Wir können unsere Kundinnen und Kunden nicht vor den Schwankungen der Finanzmärkte bewahren. Auch wenn wir gut vorbereitet sind, bleiben kurzfristige Rückschläge unvermeidlich. Permanenten Kapitalverlust wollen wir hingegen unbedingt abwehren. Die besten Schutzschilde dafür sind die Disziplin unserer Anlagestrategie und die Qualität der ausgewählten Wertpapiere.

Unter der Oberfläche haben sich die Finanzmärkte seit dem Sommer aber doch verändert. In diesem Quartalsbericht werfen wir Schlaglichter darauf.



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

Robert Karas  
Chief Investment Officer  
Partner

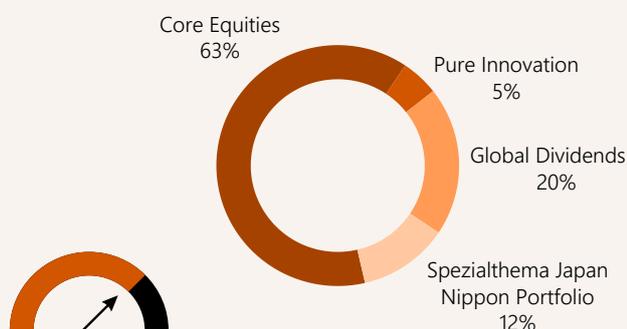
# Zeiten der Prüfung.

Es gibt Tage, an denen man unmittelbar nach dem Aufwachen das Smartphone zur Hand nimmt, um zu schauen, was an den Börsen los ist. Teils bekommt man auf den Kurslisten viele rot blinkende Zahlen zu sehen. Das bewirkt einen Adrenalinschub zum Frühstück. So geschehen etwa am Montag den 5. August 2024. Ausgehend von der Börse Japan sackten die Aktienkurse ab. Zur weltweiten Panik kam es aber nicht und zum Monatsende waren die Preise nicht weit vom Niveau am Monatsbeginn entfernt.

## Härtetest bestanden

Ereignisse wie dieses sind auch immer Stresstests für die Depots. Verhält sich das Portfolio so wie erwartet? Gibt es Auffälligkeiten, mit denen man nicht gerechnet hat? Ich habe gute Nachrichten für Sie: Die Depots der Vermögensverwaltung haben im August Resilienz bewiesen.

## Gutmann Aktienstrategie



Der Tachometer zeigt unsere aktuelle Aktien-Positionierung an: Übergewichtet. Das Segment Core Equities bleibt mit Abstand am höchsten gewichtet.

Die globale Gutmann Aktienstrategie blieb natürlich nicht vom Rückschlag verschont. Aber sie erholte sich schnell und erzielte neue Jahreshöchststände. Bei den großen Marktindizes war das nicht durchwegs der Fall. Denn unter der Oberfläche änderte sich die Nachfrage nach den unterschiedlichen Anlagethemen und Marktsektoren.

Für uns machte sich in dieser Phase die Erhöhung des Anteils von Dividentiteln, der bereits im Jänner erfolgt war, bezahlt. Nicht jeder Dividendenzahler war nach dem Rücksetzer vom August nachgefragt. Es war die spezielle Mischung in der Gutmann Global Dividends Strategie, die den Unterschied machte. Zur Erinnerung: Hier suchen wir nach Unternehmen mit einer möglichst stabilen Dividendenausschüttung. Die Qualität der Dividende ist uns wichtiger als deren Höhe.

Es waren genau diese Geschäftsmodelle, die von den Marktteilnehmern gegen Ende des Quartals verstärkt nachgefragt wurden. Das zeigt sich auch an der Performance dieses Segments in den vergangenen drei Monaten (siehe Grafik „Performance Gutmann Aktienstrategie“ auf Seite 5).

In die gleiche Kerbe schlägt das Veranlagungsthema „Defensiv / Value“, das sich im dritten Quartal ebenfalls sehr gut entwickelte. Kommt Verunsicherung auf, sind es die beständigen und krisenresistenten Geschäftsmodelle, die wieder unter die suchende Lupe von Anlegerinnen und Anlegern rücken.

# Wettbewerbsvorteile nutzen.

Was in den Schlagzeilen und Medienartikeln zu lesen war, stand im Gegensatz zur positiven Entwicklung im Depot. Stellt sich die Frage, ob Anlegerinnen und Anleger blauäugig agieren und die harte geopolitische Realität ignorieren. Wir denken, dass das nicht so ist. Die Finanzmärkte verarbeiten die wirtschaftliche Entwicklung in Echtzeit.

Den Unternehmen geht es gut, denn die Konsumenten fragen weiterhin Services und Güter nach. Man kann versuchen zu erraten, ob die Nachfrage auf gleichem Niveau verharren oder sich vielleicht doch abschwächen wird. Für uns ist das keine erfolversprechende Vorgehensweise. Wir setzen auf Unternehmen, die Wettbewerbsvorteile haben und von fähigem und integrem Management durch den Wirtschaftszyklus geführt werden. Selbst in schwierigen Zeiten soll deren Überleben nie in Frage gestellt sein.

## Disziplin im Depot

Wenige, dominante Unternehmen beherrschen die Nachrichtenlage. Sind die Aktien betroffener Konzerne nun zu teuer bewertet oder nicht? In der Gutmann Aktienstrategie sind wir viel breiter aufgestellt und haben Beteiligungen an den Aktien von Unternehmen, die Tag für Tag das liefern, was ihre Kunden wollen und brauchen.

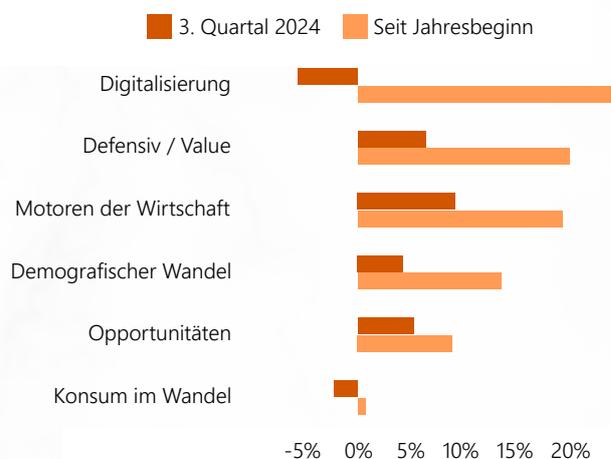
Die Bewertungen sind abgesehen von einigen Ausnahmen in keiner Weise auffällig hoch. Aufgrund unserer Disziplin reduzieren wir systematisch das Risiko von einzelnen Titeln, deren Kurse besonders stark steigen und damit in den allermeisten Fällen auch eine Bewertungsprämie aufbauen.

Damit finden wir eine gute Balance aus Chancenmaximierung und Risikominimierung.

Gerade in den schon mehrmals erwähnten Augustwochen und danach, wirkte sich unsere Investmentdisziplin positiv auf die Gesamtstrategie aus. Das macht einen großen Unterschied zum passiven Replizieren von Indizes, wo man naturgemäß keinen aktiven Einfluss nehmen kann.

## Themen der Gutmann Core Equities Strategie

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf künftige Renditen schließen.



Trotz der schwachen Entwicklung im 3. Quartal 2024 brachte das Thema Digitalisierung seit Jahresbeginn die höchsten Erträge.

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%.

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 30.09.2024.

# Dauerbrenner KI.

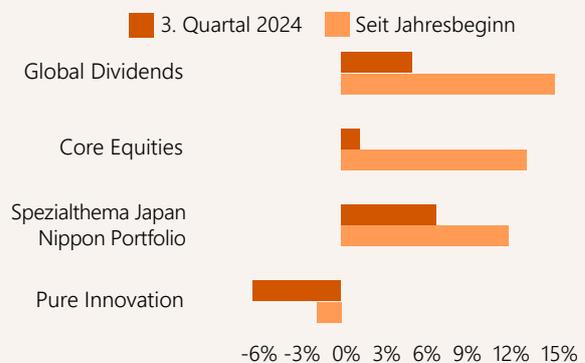
Künstliche Intelligenz KI bleibt weiter ein dominantes Thema der Geldanlage. Gutmann ist im KI-Bereich in unterschiedlichen Bereichen weiterhin gut dosiert engagiert. Neben dem Platzhirsch NVIDIA sind noch viele andere Titel der Gutmann Core Equities Strategie in der KI-Wertschöpfungskette zu finden.

Wir beteiligen uns an Aktien von Unternehmen, die im Hardware-, Infrastruktur- und Software-Bereich der KI-Wertschöpfungskette aktiv sind.

Außerhalb der weltweiten Top-Firmen im Digitalisierungsbereich war das dritte Quartal herausfordernd. Das schlug sich in der Themen-Performance Digitalisierung in der Gutmann Core Equities Strategie und in der Gutmann Pure Innovation Strategie nieder. Vor allem Tech-Unternehmen der „zweiten Reihe“ wurden an der Börse abgestraft.

## Performance Gutmann Aktienstrategie

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf künftige Renditen schließen.



Die Aktienstrategien Global Dividends und japanische Aktien brachten im 3. Quartal positive Erträge. Die Aktienstrategie Pure Innovation entwickelte sich negativ.

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%.

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%.

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

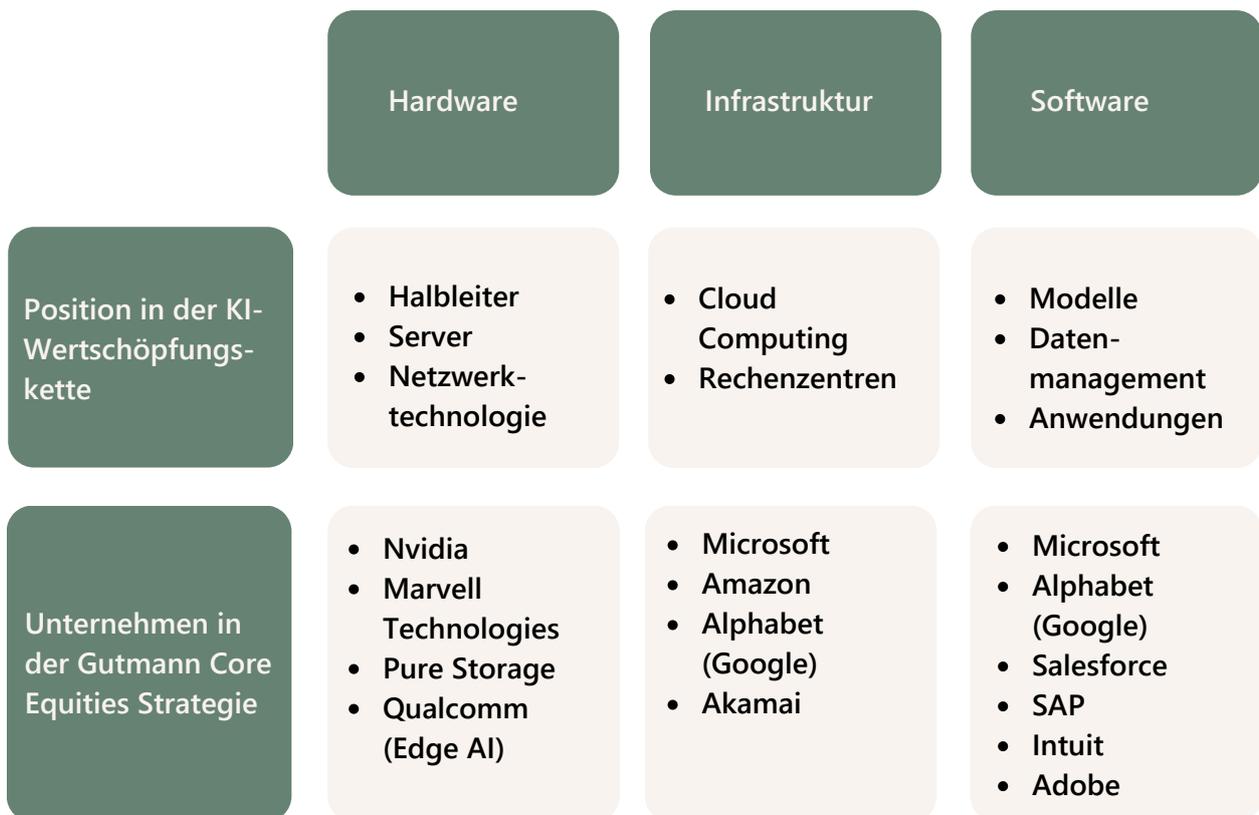
Nippon Portfolio (EUR): 2014 7,83%, 2015 18,05%, 2016 6,01%, 2017 4,53%, 2018 -18,95%, 2019 20,85%, 2020 10,36%, 2021 5,74%, 2022 -15,95%, 2023 15,28%.

Ausgabebesparen 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 Ausgabebesparen.

Performanceberechnung der Gutmann KAG, Daten per 30.09.2024.



# Wertschöpfungskette der Künstlichen Intelligenz.



# Die Inflation im Griff.

In den vergangenen Jahren sorgte die stark gestiegene Inflation für viel Ungemach. Die zentrale Frage lautete: Wird die Teuerung weiterhin hoch bleiben? Darüber rästelten nicht nur Anleiheninvestoren und Notenbanken. Mittlerweile haben sich die Nebel gelichtet und die Preissteigerungen gehen zurück.

Es scheint, als wäre die Inflation wieder in den Griff zu bekommen. Gekoppelt mit Abkühlungstendenzen in der Wirtschaft senkten deshalb führende Notenbanken kürzlich die Zinsen. So reduzierte die Europäische Zentralbank EZB am 12. September den Einlagensatz für Banken um 0,25% auf 3,5%. Der Hauptrefisatz wurde sogar um 60 Basispunkte von 4,25% auf 3,65% gesenkt. Der Schritt der EZB war in dieser Höhe erwartet worden.

Wir gehen davon aus, dass die nächste Zinssenkung der Europäischen Notenbank im Dezember erfolgen wird. Eine Reduktion um weitere 25 Basispunkte einheitlich über alle Leitzinssätze hinweg ist wahrscheinlich.

## Bemerkenswerter Zinsschritt

Am 18. September ging die US-Notenbank Fed in die Vollen. Sie senkte erstmals seit vier Jahren die Leitzinsen. Und das Ausmaß dieser Senkung um 50 Basispunkte ist bemerkenswert. Das Tagesgeldzielband liegt nun bei 4,75% bis 5,00%. Abgesehen von den Zinssenkungen während der Corona-Pandemie hat die Fed zuletzt 2008 während der weltweiten Finanzkrise die Zinsen um einen halben Prozentpunkt gesenkt.

Die fortschreitende Abkühlung am US-Arbeitsmarkt, die inzwischen mindestens so stark gewichtet wird wie die noch immer erhöhte Inflation, dürfte für den Zinsschritt den Ausschlag gegeben haben. Das Basisszenario der Fed ist eine weiche Landung.

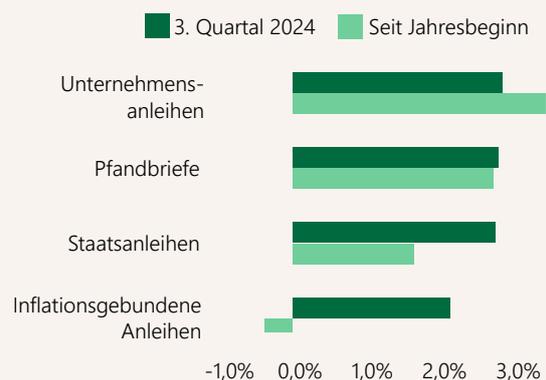
Im laufenden Jahr sind noch zwei weitere Zinsschritte um jeweils 25 Basispunkte möglich. Die Zinsschätzungen für 2025 liegen aktuell bei 3,4% gegenüber 4,1% zuvor.

## Keine Bewegung in England

Am 19. September ließ die Bank of England BoE den Leitzins unverändert bei 5,0%. Andrew Bailey, seit 1. März 2020 Gouverneur der Bank of England, ließ verlauten, dass der abnehmende Inflationsdruck zur Folge hat, dass die BoE in der Lage sein sollte, die Zinssätze falls nötig in den kommenden Monaten schrittweise zu senken.

## Performance der wichtigsten Segmente der Gutmann Anleihenstrategie

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf künftige Renditen schließen.



Seit Jahresbeginn entwickelten sich Unternehmensanleihen in der Gutmann Anleihenstrategie am besten. Inflationsgebundene Anleihen schnitten am schlechtesten ab.

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%.

Ausgabespesen 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 Ausgabespesen.

Performanceberechnung der Gutmann KAG, Daten per 30.09.2024.

# Gut für Anleihen.

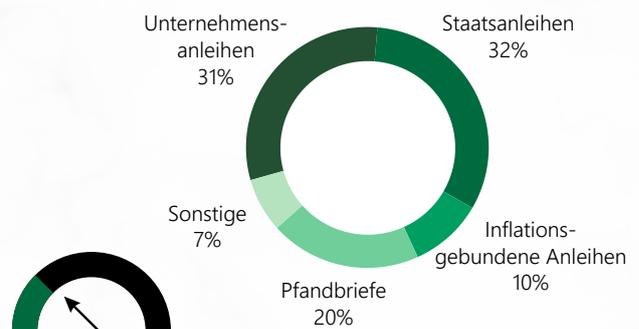
Nach der langen Durststrecke der Nullzinsphase liefern Anleihen in gemischten Depots wieder positive Beiträge und bringen in Stressphasen die nötige Rendite.

Die veränderte Zinslandschaft wirkt sich auf die Anleihenpreise aus. Wer sich die Renditen auf längere Zeit gesichert hat, profitiert nun davon. Immerhin lag die Duration der Gutmann Anleihenstrategie Ende des 2. Quartals bei 4,8 Jahren. Die Duration spiegelt vereinfacht gesagt die durchschnittliche Bindungsdauer des Kapitals wider. Sie ist auch eine Sensitivitätskennzahl. Als Faustregel gilt: Je höher die Zahl, desto größer ist die Preisänderung einer Anleihe bei Zinsänderungen.

## Alle Anleihenthemen im Plus

Alle Anleihenthemen profitierten im vergangenen Quartal von diesen Entwicklungen. Das verhalf den klassischen, gemischten 60/40-Depots (60% Aktien, 40% Anleihen) zu mehr Stabilität im turbulenten August. Zum Quartalsende ließen wir die Duration etwas abreifen. Sie lag damit bei 4,6 Jahren.

## Segmente der Gutmann Anleihenstrategie



Der Tachometer zeigt unsere aktuelle Anleihengewichtung an: Untergewichtet. Staatsanleihen und Anleihen ausgewählter Unternehmen sind die wichtigsten Säulen der Gutmann Anleihenstrategie.



## Wir sind bereit für das 4. Quartal.

Die letzten 3 Monate des Jahres werden wieder einige Herausforderungen bringen. Davon sind wir überzeugt. In den USA stehen Präsidentschaftswahlen an und die Kandidaten befeuern die Wünsche und Ängste der Wählerschaft.

Gleichzeitig versuchen Anlegerinnen und Anleger das potenzielle Wahlergebnis richtig einzupreisen. Wie wirtschaftsfreundlich werden die Programme der Kandidatin, des Kandidaten sein? Werden die Steuern steigen oder sinken?

Das sind nur zwei der Fragen, auf die wir nicht wirklich die Antwort kennen. Denn nach der Wahl ist Vieles meist anders als davor. Die Mühlen der Institutionen bringen die hochtrabenden Versprechungen schnell wieder auf den Boden des täglichen politischen Prozesses.

Für uns ist es umso wichtiger, ein zukunftsfähiges Portfolio zu bilden, das in unterschiedlichen Szenarien bestehen kann. Einzelne Geschäftsmodelle werden profitieren, andere vielleicht leiden. Doch wir sind breit aufgestellt und vertrauen auf unterschiedliche Themen und Märkte.

Zusätzlich sind selbst die in den USA angesiedelten Unternehmen der Gutmann Aktienstrategie weltweit tätig. Menschen sind anpassungsfähig und reagieren auf ein verändertes Umfeld. Damit verändern sich auch die Geschäftsmodelle. Veränderung ist eben sprichwörtlich die einzige Konstante.

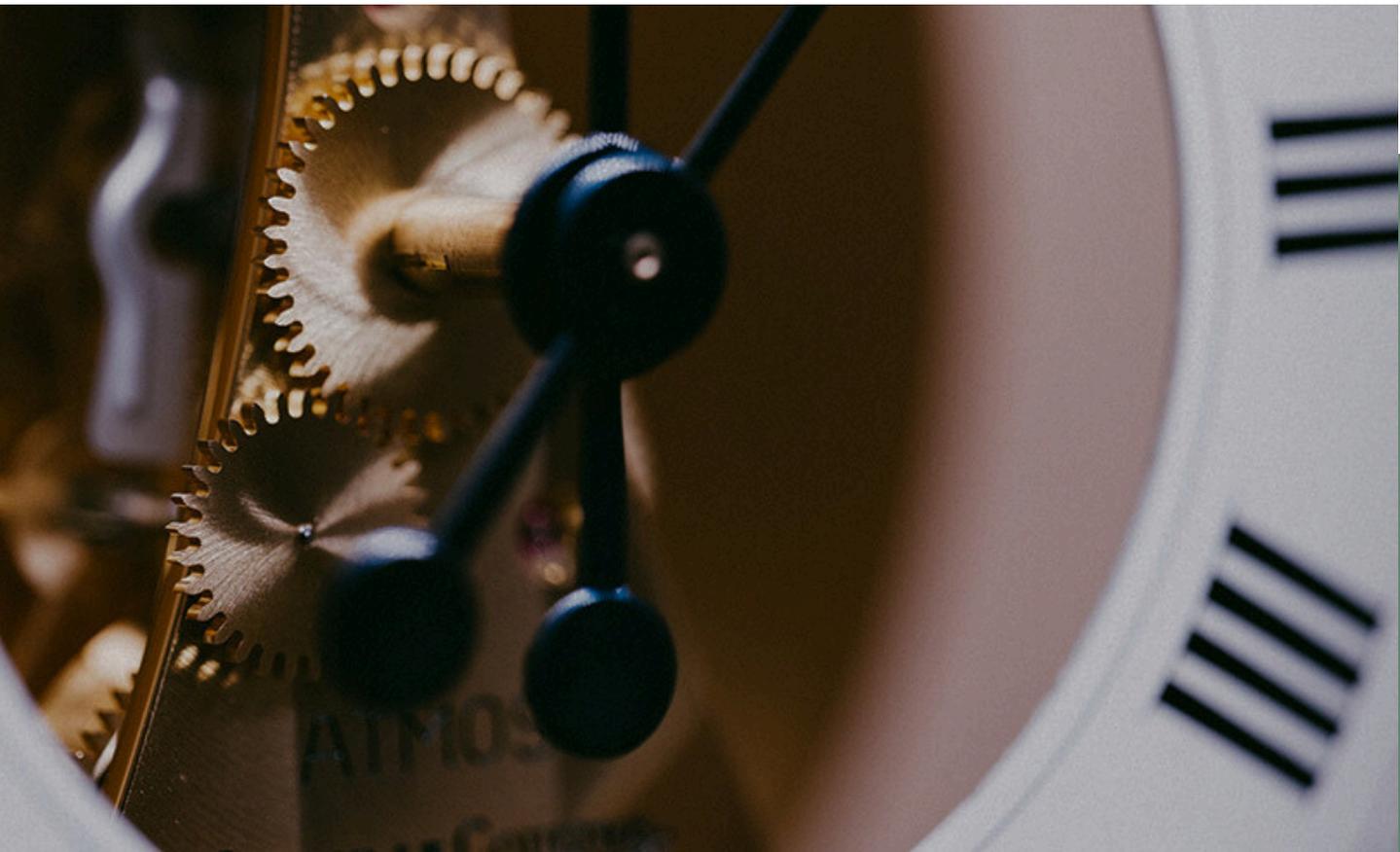
Wie der vergangene Sommer zeigte, können Rückschläge schnell und unerwartet auftreten. Davon lassen wir uns jedoch nicht unnötig verunsichern. Wir vertrauen weiterhin auf unsere bewährte Investmentdisziplin und richten die Gutmann Anlagestrategie auf die besten Chancen aus.

# 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](http://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 des 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](http://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](http://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>.