

Quartalsbericht der Vermögensverwaltung.

1. Quartal 2024



Gutmann
PRIVATE BANKERS



KURS AUF CHANCEN.

Im 1. Quartal nahmen wir in der Vermögensallokation Änderungen vor. Die Anpassungen fielen wie gewohnt graduell aus. Ähnlich zu langen Schiffsreisen sind leichte Kursanpassungen immer wieder wichtig. Andernfalls ist man am Ende weit weg von der ursprünglichen Zielerwartung.

Seit Übernahme der Rolle des Chief Investment Officers im Oktober 2021 stehe ich für eine Politik der kleinen Schritte. Das ist zwar ein Slogan, mit dem keine Wahl zu gewinnen ist. Schließlich werden mutige Entscheidungen und Eingriffe mit großen Auswirkungen erwartet! Doch in der unvorhersehbaren Welt der Finanzmärkte führt ein zu forsches Vorgehen in eine Sackgasse. Einfach weil Entscheidungen, die sich bereits nach kurzer Zeit als falsch herausstellen, unausweichlich sind. In einem solchen Fall ist es gut, wenn diese Entscheidungen leicht zu revidieren sind.

Wir müssen in unseren Anlageentscheidungen immer leichtfüßig bleiben. Am besten formulierte es der Boxer Muhammad Ali: „Schwebe wie ein Schmetterling, stich wie eine Biene.“ Kleine Stiche setzten wir im Jänner und Februar sowohl bei Anleihen als auch bei Aktien. Die Details darüber lesen Sie in diesem Quartalsbericht.

Eines kann ich schon vorwegnehmen: Das Aktienportfolio wurde etwas defensiver ausgerichtet. Wir sind aber dennoch weiterhin Übergewichtet in Aktien. Nach den Anstiegen der Aktienkurse seit Ende Oktober 2023 sind die Marktteilnehmer merklich besser gelaunt. Eine überschwängliche Stimmung können wir aber nur vereinzelt feststellen.

Es gibt weiterhin viele chancenreiche Flecken auf der Landkarte der Aktienmärkte.

Robert Karas
Chief Investment Officer
Partner



Inflationsgebundene Anleihen wieder attraktiver.

Im 1. Quartal 2024 verdauten die unterschiedlichen Anleihsensegmente die starken Kursanstiege des 4. Quartals des Vorjahres. Wahrscheinlich waren die Notierungen den fundamentalen Entwicklungen etwas vorausgelaufen. In Summe schloss die Gutmann Anleihenstrategie das Quartal mit einem leichten Minus ab.

An den Finanzmärkten hängt alles zusammen. Als die Aktienkurse Ende Oktober 2023 nach oben drehten, begannen die Inflationserwartungen zu sinken. Dieser Rückgang setzte sich bis in den Jänner des laufenden Jahres fort. Für uns wurde es zu diesem Zeitpunkt aber immer unwahrscheinlicher, dass sich der Inflationsrückgang bis auf das Vor-Corona Niveau fortsetzen könnte.

Daher fassten wir uns ein Herz und erhöhten den Anteil inflationsgebundener Anleihen von 6% auf 10% der festverzinslichen Veranlagung.

Rückläufige Inflationserwartungen

Seit geraumer Zeit hatte sich der Preisanstieg von Gütern und Dienstleistungen verlangsamt. Doch uns beschäftigen vor allem die Erwartungen für die Zukunft. Diese waren, wie am Beispiel der 10-jährigen deutschen Inflationserwartungen ersichtlich war, ebenfalls rückläufig. Werte von unter 2% pro Jahr wurden plötzlich wieder als wahrscheinlich eingestuft. Darauf deuteten nicht nur Befragungen von Marktteilnehmern, sondern auch an den Finanzmärkten gehandelte Preise hin.

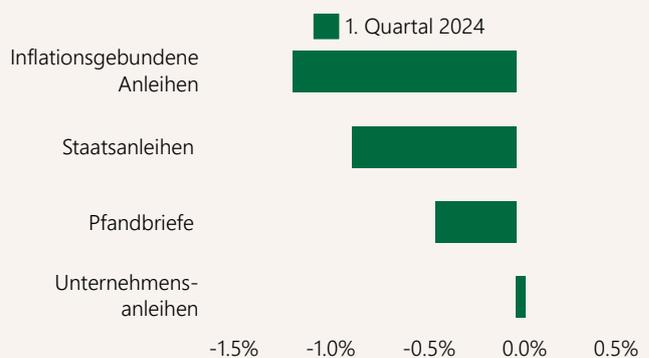
Einem weiteren Inflationsrückgang Richtung 1% bis 1,5% in den 10-jährigen Inflationserwartungen, wie vor der Pandemie, ordneten wir eine geringe Wahrscheinlichkeit zu.

Hatten sich doch einige Parameter verschoben, die längerfristig inflationär wirken. Man denke nur an gestiegene geopolitische Risiken, die zu einem „Friends Shoring“ führen, also der Effizienz der Globalisierung entgegenwirken.

Zusätzlich herrscht weiterhin Knappheit am Arbeitsmarkt. Schlussendlich kostet der Schub in Richtung erneuerbare Energien Geld und führt zu Preisaufrtrieb.

Performance der wichtigsten Segmente der Gutmann Anleihenstrategie

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf künftige Renditen schließen.



In einem herausfordernden 1. Quartal entwickelten sich durch den Renditeauftrieb alle Segmente der Gutmann Anleihenstrategie negativ.

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 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 31.03.2024.

Die Politik der kleinen Schritte.

Auf Basis unserer Einschätzungen stockten wir Inflation Linked Bonds bei einem relativ tiefen Niveau der Inflationserwartungen auf.

Wir können uns durchaus vorstellen, dass die Inflation aufgrund struktureller Kräfte, wie eines anhaltenden Lohndrucks und geopolitischer Fragmentierung, leicht über dem Notenbankziel von 2% bleiben wird.

Höhere Gewichtung der Linker

Mit inflationsgebundenen Anleihen kauft man die aktuelle Inflationserwartung. Sollte diese künftig steigen, profitieren die sogenannten Linker (von „Inflation Linked Bonds“) gegenüber einer konventionellen Anleihe.

Mit der Anpassung erhöhten wir die Gewichtung des Segments, die wir seit Herbst 2022 reduziert hatten. Rückblickend war die Anhebung zu einem günstigen Zeitpunkt erfolgt, stiegen doch die Inflationserwartungen im Februar und März wieder an. Das wirkt sich auf diesen Anleihentypus positiv aus.

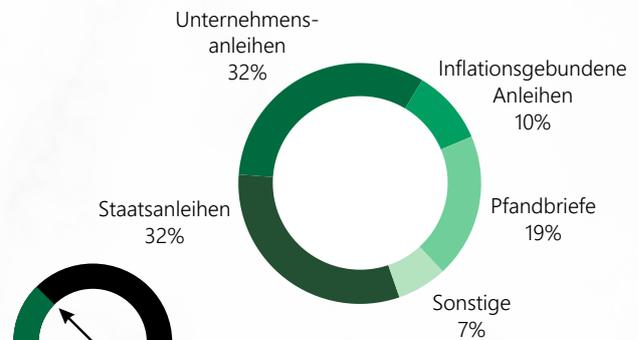
Mehr Gewicht durch höhere Duration

Die Gutmann Anleihenstrategie hat sowohl bei EUR- als auch bei USD-Portfolios aktuell eine Duration von 4,8 Jahren. Die Duration spiegelt vereinfacht gesagt die durchschnittliche Bindungsdauer des Kapitals wider. Anfang 2022 lag sie noch bei gut 3 Jahren. Der Politik der kleinen Schritte folgend, erhöhten wir sie seither nach und nach.

Die Duration ist auch eine Sensitivitätskennzahl. Als Faustregel gilt: Je höher die Zahl, desto größer die Preisänderung einer Anleihe bei Zinsänderungen

Diese höhere Duration gibt dem Anleihenteil innerhalb eines gemischten Depots mehr Gewicht. Sollte es zu einem krisenhaften Abverkauf von Aktien kommen, sind Qualitätsanleihen gefragt. Dabei handelt es sich genau um die Papiere, die wir in der Gutmann Anleihenstrategie halten! Diese sollten sich im Fall der Fälle besonders positiv entwickeln und Aktienpreistrückgänge abfedern.

Segmente der Gutmann Anleihenstrategie



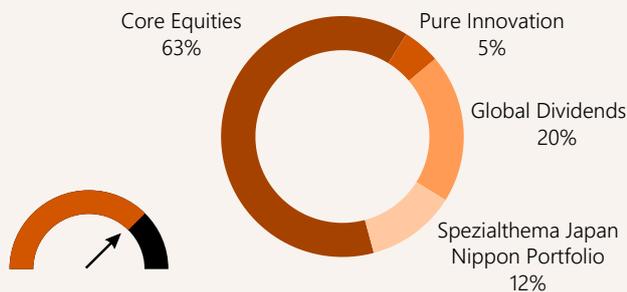
Der Tachometer zeigt unsere aktuelle Anleihengewichtung an: Untergewichtet. Anleihen ausgewählter Unternehmen und Staatsanleihen sind die wichtigsten Säulen der Gutmann Anleihenstrategie.

Die durchschnittliche Rendite der Gutmann Anleihenstrategie beträgt 3,6%. Dieser Wert liegt zwar unter dem Höchststand des Oktobers 2023 mit 4,4%. Die Rendite ist aber höher als in den vergangenen 15 Jahren. Dies lässt uns optimistisch in die Zukunft blicken.

Mehr Dividendenaktien und Papiere aus Nippon.

Die Aktienpreise setzten ihren Anstieg im 1. Quartal fort. Eine Ursache dafür lag sicher im erhofften Innovationsschub, den künstliche Intelligenz mit sich bringen kann. Im Startquartal 2024 entwickelten sich Aktien aus dem Bereich Digitalisierung am besten. Für die Gutmann Aktienstrategie war jedoch der Anstieg über die gesamte Breite unserer Aktivitäten vorteilhaft.

Gutmann Aktienstrategie



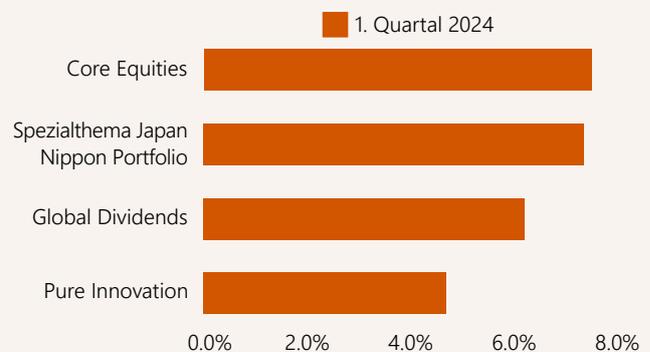
Der Tachometer zeigt unsere aktuelle Aktien-Positionierung an: Übergewichtet. Im 1. Quartal 2024 erhöhten wir Dividendenaktien und das Spezialthema Japan.

Vor allem bei Aktien mit hoher Dividendenrendite und bei japanischen Titeln zeigte sich für uns ein attraktives Verhältnis von Chancen und Risiko. Daher erhöhten wir deren Anteil und reduzierten gleichzeitig die Gesamtaktienquote leicht. Das entspricht der Politik der kleinen Schritte.

Seit verhältnismäßig langer Zeit, konkret seit 12. September 2022, war die Aktienquote in der Gutmann Vermögensverwaltung Übergewichtet. Damit stieg der Anteil von Aktien in den individuellen Kundenportfolios über die für den Zyklus angestrebten Quoten. Diese Überallokation wurde reduziert und Gewinne wurden mitgenommen.

Performance Gutmann Aktienstrategie

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf künftige Renditen schließen.



Alle Veranlagungsthemen der Gutmann Aktienstrategie brachten im 1. Quartal gute Erträge. Wir profitierten davon, ohne übermäßige Risiken in Einzelthemen oder -titel zu nehmen.

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%.

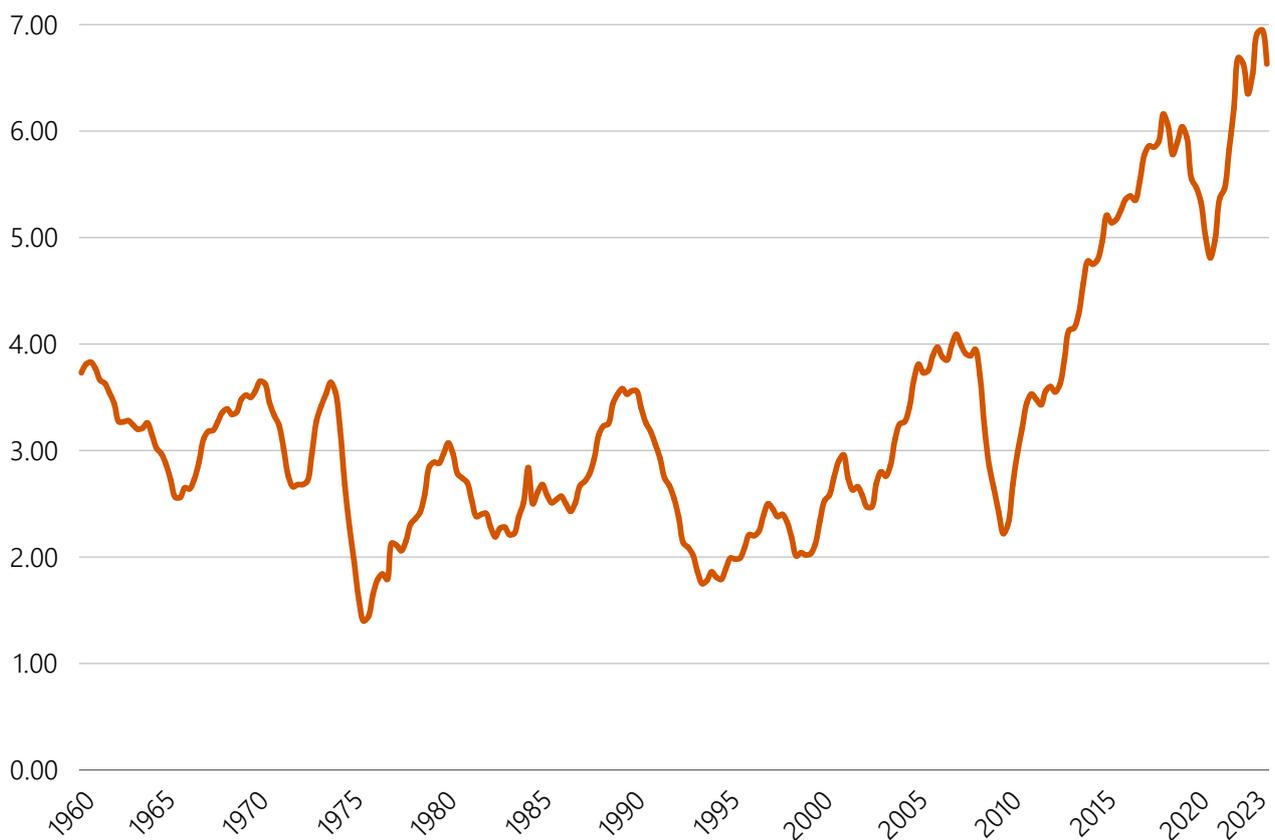
Nippon Portfolio (EUR): 2014 7,83%, 2015 18,05%, 2016 6,01%, 2017 4,53%, 2018 -18,95%, 2019 20,85%, 2020 10,36%, 2021 5,74%, 2022 -15,95%, 2023 15,28%.

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 31.03.2024.



Japan: Deutliche Verbesserung der Gewinnmarge.



Japanische Unternehmensgewinne als Prozentsatz der Umsätze.

Über mehr als sechs Jahrzehnte hinweg waren in Japan die Gewinne in Relation zum Umsatz gering. So lag die durchschnittliche Gewinnmarge in den 50 Jahren bis 2012 bei lediglich rund 3%. Seit damals stieg sie jedoch stetig an und näherte sich dem internationalen Niveau.

Quelle: Japanisches Finanzministerium per 31. Dezember 2023

Spürbare Veränderungen im Aktienportfolio.

Im Corona-Jahr 2021 ging die Schere zwischen Dividendenaktien und dem gesamten Aktienmarkt weit auseinander. 2022 starteten Dividendenzahler an den Börsen zwar ein Comeback. Dividendenstarke Papiere hinkten bei der Kursentwicklung im vergangenen Jahr aber neuerlich hinterher.

Unsere Annahme ist, dass die beiden Gutmann Aktienstrategien Core Equities und Global Dividends über den Zyklus hinweg eine attraktive Rendite erzielen werden. Sie werden allerdings über kürzere Zeiträume unterschiedliche Entwicklungen aufweisen. Diese Diskrepanz kann mittels antizyklischer Anpassung der Gewichtungen genutzt werden.

Anhebung auf 12%

Anfang 2021 wurde in der Vermögensverwaltung der Anteil japanischer Aktien von 5% auf 7% erhöht. Im Februar 2022 erfolgte eine weitere Anhebung auf 10%. Seit Ende Februar 2024 beläuft sich der Anteil von Japan in der Vermögensverwaltung auf 12% des Gutmann Aktienportfolios.

Haben wir schon über die Politik der kleinen Schritte gesprochen? Wichtig ist es, die Veränderung über längere Zeiträume zu beachten. Die Anhebung von 5% auf 12% über die letzten 3 Jahre hinweg ist signifikant und spürbar. Übrigens, das Gewicht Japans innerhalb der globalen Aktienmärkte liegt bei gut 6%. Unser doppelt so hoher Anteil ist damit ein klares Bekenntnis zu Nippon.

Ausschlaggebend für die Anhebung waren merkliche strukturelle Reformen in Japan.

Steigende Gewinnmargen, höhere Ausschüttungen und Aktienrückkäufe erhöhen die Attraktivität für Investor:innen. 60% unserer Japan-Investments entfallen auf stark unterbewertete Aktien. 40% kommen auf Veranlagungen in Papiere international tätiger Unternehmen mit starken Wettbewerbsvorteilen.

Themen der Gutmann Core Equities Strategie

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf künftige Renditen schließen.



Das Thema Digitalisierung ist weiterhin der Schrittmacher an den Aktienmärkten. Doch auch die meisten anderen Themen leisteten Beiträge zur positiven Performance im 1. Quartal.

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%.

Ausgabepesen 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 Ausgabepesen.

Performanceberechnung der Gutmann KAG, Daten per 31.03.2024.



Die Kunst investiert zu bleiben.

Im März 2024 fanden in Tirol, Südtirol und Oberösterreich Kundenveranstaltungen zur Kunst, investiert zu bleiben, statt. Wir sind davon überzeugt, dass unsere Strategie dazu beiträgt, langfristig investiert zu bleiben.

In den vergangenen Monaten hätte eine konzentrierte Strategie auf ganz wenige Technologietitel den höchsten Gewinn gebracht. Würden wir die Zukunft kennen, hätten wir in jedem Quartal ausschließlich auf die Gewinner gesetzt. Das ist natürlich unmöglich.

Daher legen wir Wert auf Ausgewogenheit und Disziplin. Beides ist fester Bestandteil des Prozesses der Gutmann Anlagestrategie. In der Gutmann Vermögensverwaltung ist Ihre Veranlagung über Themen und Einzeltitel ausreichend gestreut. Dennoch wird fokussiert vorgegangen. Damit wird die Erzielung von Renditen möglich, ohne sich mit schlaflosen Nächten herumschlagen zu müssen.

Fast alle unsere Kundinnen und Kunden halten neben Aktien auch Anleihen. In dieser Anlageklasse ist uns Sicherheit besonders wichtig. An erster Stelle kommt bei Anleihen die Rückzahlung des verliehenen Geldes. Denn auf nichts anderes zielt der Kauf einer Anleihe eigentlich ab. Aber schon an zweiter Stelle kommt der Ertrag. Nicht nur nominell, sondern auch real nach Abzug der Inflation. Und die Aussicht für reale Erträge bei Anleihen ist nun so gut wie schon lange nicht mehr.

Die Finanzmärkte sind keine Einbahnstraße. Rückschläge und Bärenmärkte können Teil der Realität sein. Mit unserer Verteilung des Vermögens auf Aktien und Anleihen sind wir auch darauf bestens vorbereitet.

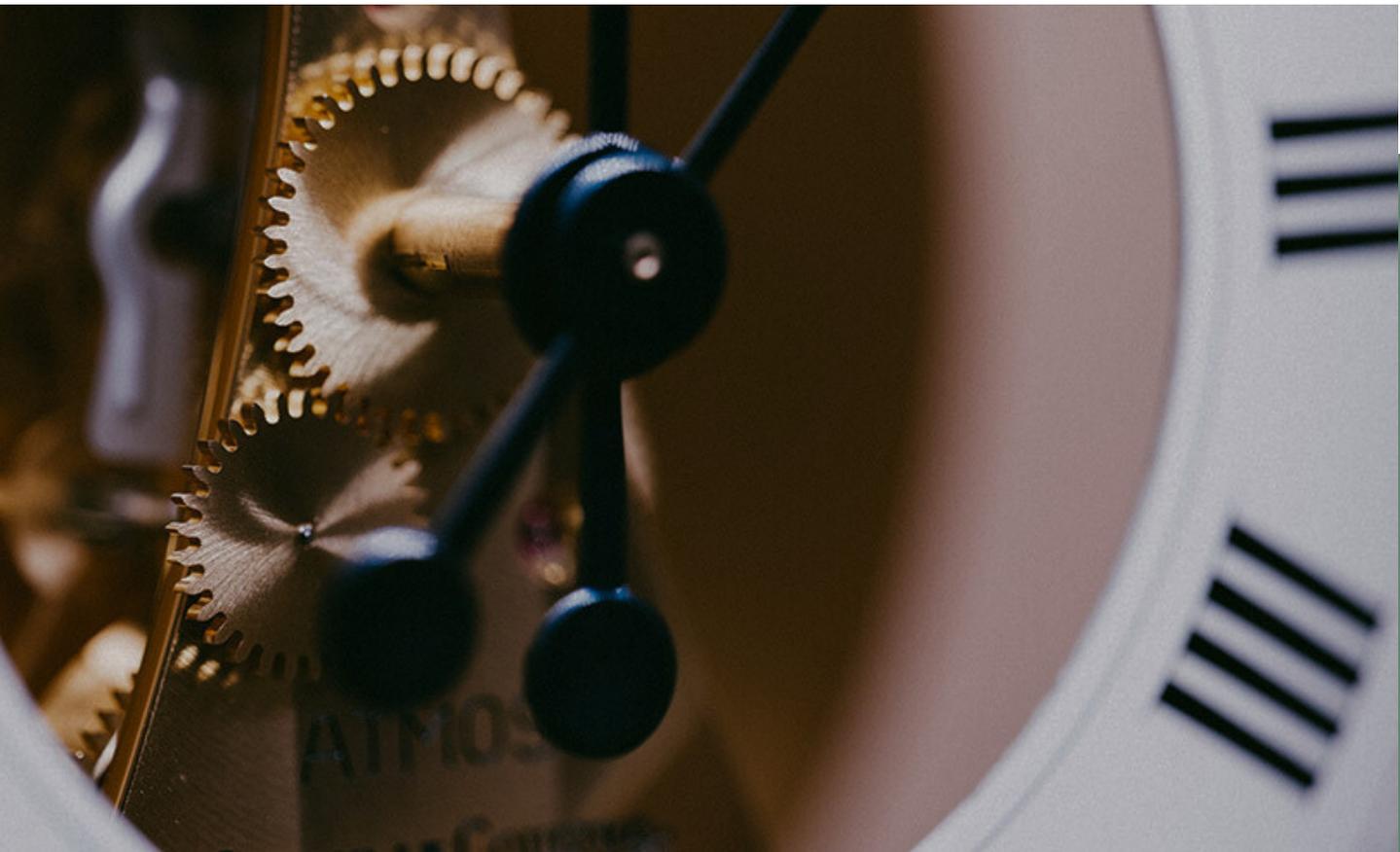
Kontakt.

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 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 nachhaltigkeits-relevanten 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>.