

Kommentar
zur aktuellen Marktentwicklung
und Positionierung

DO – ABSOLUTE RETURN



11. Mai 2015
Do Investment AG

Wichtige Hinweise:

Die in diesem Investmentbericht zusammengefassten Börsen- und Wirtschaftsinformationen, Kurse, Indices, Preise, Nachrichten und allgemeine Marktdaten sowie angezeigte Ergebnisse dienen zur Information und stellen keine Anlageberatung, keine steuerliche Beratung, kein Angebot, keine Empfehlung und keine Aufforderung zum Treffen von Anlageentscheidungen oder zum Tätigen von Geschäften in Finanzinstrumenten, wie zum Beispiel den Erwerb oder die Veräußerung von Investmentanteilen oder sonstige Empfehlung dar. Insbesondere ersetzen diese Informationen nicht eine für die Tätigkeit von Investitionen geeignete anleger- und produktbezogene Beratung. Die Informationen, die für diesen Investmentbericht verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die der Autor für verlässlich hält, für die er aber nicht garantieren kann.

Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung und Positionierung DO – ABSOLUTE RETURN

Stand: 11.05.2015

Bis vor einigen Wochen zeigten sich die Finanzmärkte mehrheitlich von ihrer positiven Seite: steigende Aktien- und Rentennotierungen verwöhnten die Anleger. Dabei lagen eine Reihe von populären Trends vor:

1. **„Der Euro fällt und der US-Dollar steigt.“:** Als sich im Januar die Zeichen für ein Quantitative-Easing (QE)-Programm der Europäischen Zentralbank (EZB) verdichteten, schien die Sache klar: Der Euro wird sich weiter abschwächen. Gleichzeitig bleibt der US-Dollar wegen der relativen Konjunkturstärke, der Fed-Zinsanhebungsfantasie aber auch durch die Abwertungspolitiken in zahlreichen Ländern rund um den Globus gesucht. Von seinem Hochpunkt im Mai 2014 (ca. 1,40 US-Dollar je Euro) bis zum 15-Jahrestief Mitte März 2015 (ca. 1,05 US-Dollar je Euro) verlor der Euro gegenüber dem US-Dollar ein Viertel seines Wertes. Viele Marktauguren erwarteten schon bald die Parität (US-Dollar = Euro) oder noch niedrigere Notierungen des Euro.
2. **„Die Renditen fallen weiter.“:** Die hohe Nachfrage der EZB nach Staatsanleihen bei verminderter Emissionstätigkeit führt zum Druck auf die Renditen. Während die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen zu Jahresbeginn noch bei 0,54% lag, kollabierte diese bis Mitte April auf den historischen Tiefpunkt von 0,05% – die Nulllinie war zum Greifen nah. Spiegelbildlich zum Renditeverfall stiegen die Anleihekurse auf Rekordhochs.
3. **„Deutsche und europäische Aktien profitieren.“:** Die große Liquidität durch das europäische QE-Programm unterstützt deutsche und europäische Aktien. Auch der fallende Ölpreis sowie die Euro-Schwäche sind wesentlicher Treibstoff. Deutschland profitiert besonders durch seine hohe Exportabhängigkeit (niedrige Inlandswährung führt zu besseren Absatzchancen im Ausland).
4. **„Staatsanleihen der Peripherie-Staaten bleiben gesucht.“:** Peripherie-Staatsanleihen stellen aus dem Blickwinkel vieler Marktteilnehmer attraktive Hochzinsangebote dar, denn die EZB-Politik führt zu einer zunehmenden Konvergenz der Renditen von Kernländern (Deutschland, Frankreich) und Peripherieländern (Spanien, Italien, Portugal, etc.).
5. **„Der Ölpreis fällt.“:** Das Angebot außerhalb der OPEC wurde in den letzten Jahren unter Führung der USA kräftig ausgeweitet, die dank der umstrittenen Fracking-Methoden einen regelrechten Öl-Boom verzeichneten. In den vergangenen Jahren sprang bei starken Angebotsschwankungen meist Saudi-Arabien in die Bresche und erfüllte seine Rolle als „Swing-Produzent“. Im Falle eines Überangebots kürzten die Saudis die Produktion, um die Preise stabil zu halten. Dieses Mal jedoch nicht. Beim letzten OPEC-Meeting im November 2014 blieb die Förderquote unverändert und der Ölpreis fiel weiter.

Immer mehr momentumorientierte Investoren sprangen auf den fahrenden Zug auf und befeuerten diese Trends weiter. Diese schienen zudem immer sicherer, je länger sie anhielten. Aber auch dem schnellsten Läufer geht irgendwann die Puste aus: Am Ende von langen Trends sitzen viele Investoren im selben (überfüllten) Boot – teilweise auch mit

gehebelten Positionen (Leverage). Wenn das Boot schließlich kippt, kommt es zu einer Korrektur, die nicht selten sowohl vom Ausmaß als auch der Schnelligkeit der Bewegung überrascht. Laue Lüftchen werden dann zum Sturm. In solchen Phasen trennt sich manchmal schnell die Spreu vom Weizen. In den letzten Wochen schlug den Bootspassagieren, die noch die tolle QE-Stimmung genießen, eine ordentliche Brise Wind entgegen:

- **Euro/US-Dollar:** Nachdem Mitte März der Euro ein 15-Jahrestief markierte, schwankte dieser in einer engen Bandbreite von 1,05 - 1,10 (Bodenbildungsphase). Gegen Ende April brach der Euro schließlich aus und wertete bis auf etwa 1,14 vergangene Woche auf. Wer hier auf die Parität setzte, befindet sich auf dem Holzweg.
- Nachdem die **Rendite zehnjähriger Bundesanleihen** Mitte April 0,05% erreicht hatte, setzte eine abrupte Kehrwende ein. Die zehnjährige Rendite stieg bis auf 0,78%. Damit mussten zehnjährige deutsche Staatsanleihen erstmals seit vielen Monaten erhebliche Kursverluste hinnehmen. Diese Verluste addierten sich in kurzer Zeit bis auf -6%, was sicher einige aus ihrer Komfortzone drängte.
- Der Deutsche Aktienindex **DAX** brach zwischenzeitlich bis zu 10% ein. Einen derartigen Rückgang gab es zuletzt im September/Oktober 2014 (-15%). Allein der DAX-Tagesverlust von -3,21% am 29. April 2015 stellte der höchsten seiner Art seit dem 3. März 2014 dar (-3,44%).
- **Peripherie-Staatsanleihen:** Die zehnjährigen Renditen spanischer und italienischer Staatsanleihen stiegen von unter 1,2% im März auf etwa 1,9% letzte Woche. Der marktweite Index IBOXX Euro Sovereign rutschte von seinem März-Allzeithoch mit -4% Richtung Süden.
- Der Preis für ein Barrel **US-Leichtöl (WTI)** ist seit Mitte März bereits um fast 50% gestiegen.

Welches sind die Ursachen für den plötzlichen Kursschwenk der letzten Wochen, insbesondere am Rentenmarkt? Sind es einfach nur erste Gewinnmitnahmen? Oder stecken doch fundamentale Gründe dahinter? Wie immer ist eine ordentliche Prise Spekulation und Subjektivität im Spiel, wenn es darum geht, die Gründe zu ermitteln. Es gibt in jedem Fall immer mehr ermutigende Zeichen für die Eurozone: So fällt die Kreditvergabe erstmals seit drei Jahren positiv aus. Das Deflationsgespenst, das für fallende Renditen spricht, zieht sich langsam zurück. Die Inflation in der Eurozone lag im April mit +0,0% erstmalig nicht mehr im negativen Bereich, während in den vier Monaten zuvor die Eurozone noch in der Deflation gefangen war.

Positionierung im Do – Absolute Return

Wir möchten kurz erläutern, wie unsere bisherigen Prognosen ausfielen und wie wir im Jahresverlauf agierten: Zu Jahresbeginn stufen wir europäische Aktien aussichtsreicher als US-Aktien ein. Wir hatten zum einen auf den starken monetären Treiber, die EZB, und zum anderen auch auf den zunehmenden Anlagenotstand im Euro-Rentenbereich gesetzt. Beides sind Faktoren, die die europäische Aktienanlage in unseren Augen begünstigen sollten. Auch rechneten wir damit, dass die konjunkturellen Stimuli Ölpreisverfall und Euroabwertung

irgendwann erste Früchte abwerfen werden. Heute beobachten wir einen stetig positiven konjunkturellen Datenflow in Europa. Gerade erst vor einigen Tagen hob die Europäische Kommission ihre Wachstumserwartung für die Eurozone von 1,3% auf 1,5% an. Wir äußerten zu Jahresbeginn auch unseren Zweifel an deutlichen weiteren Verbesserungsmöglichkeiten der US-Konjunktur. Zumindest aus unserem Blickwinkel lag für die USA negatives Überraschungspotenzial vor.

Wir mochten zu Jahresbeginn insbesondere deutsche und europäische Aktien und setzten hier auf ausgewählte zyklische Titel, die wir bereits im letzten Quartal 2014 erworben hatten. Wir begannen jedoch bereits im Februar sukzessive unser Aktienexposure zu reduzieren. So trennten wir uns beispielsweise von gut gelaufenen Aktien wie Adidas, BASF, Sanofi und Volkswagen. Ab etwa Mitte März erschienen uns beim deutschen Aktienmarkt weitere Steigerungsmöglichkeiten begrenzt und wir identifizierten Rückschlagpotenzial. Aufgrund eines von uns präferierten technischen Indikators in Kombination mit einer nachweislich bereits fortgeschrittenen Aktienmarkttralle (DAX etwa 30% über dem Jahrestief 2015) entschieden wir uns zu Absicherungszwecken für eine Short-Position im Dax-Future. Wir waren hier, das geben wir zu, etwas früh. Aber genau diese Absicherung half uns in den Kursturbulenzen der vergangenen Wochen.

Wir reduzierten nicht nur unsere Aktienrisiken. Auch unser Währungsexposure im US- und Singapur-Dollar neutralisierten wir über Absicherungsgeschäfte. Auf der Zinsseite diskutierten wir Mitte April noch in unserem Anlageausschuss, ob wir die Rendite zehnjähriger deutscher Staatsanleihen wirklich unter 0% sehen, nachdem diese bis auf das Rekordtief von 0,05% kollabiert war. Für uns war ein derartiges tiefes Zinsniveau eher eine markttechnische Verzerrung (primär durch das QE-Programm der EZB) ohne fundamentale Untermauerung (europäische Inflation dreht wieder in Plus, beschleunigte Konjunktur in der Eurozone). Insofern steuerten wir den Do – Absolute Return in Bezug auf das Zinsänderungsrisiko dahingehend, dass wir die Duration Richtung Null reduzierten. Wir setzen hierbei von der Instrumentenseite sowohl auf den Bund-Future als auch den Euro-Buxl-Future, einen Terminkontrakt über eine fiktive langfristige Schuldverschreibung des Bundes. Es hätte nicht viel gefehlt und wir wären erstmals in der Historie des Fonds mit einer negativen Duration positioniert gewesen.

Der Angriff gewinnt Spiele, die Verteidigung gewinnt Meisterschaften! Aufgrund der beschriebenen Maßnahmen konnten zuletzt Kursrückgänge vermieden werden. Der Anteilspreis des Do – Absolute Return notiert weiterhin nahe seines Jahreshochs. Als Manager eines Absolute-Return-Fonds sehen wir es als elementare Aufgabe an, bei Marktverwerfungen größere Verluste zu vermeiden bzw. möglichst stark einzuschränken. Dies ist uns in der turbulenten Marktphase der vergangenen Tage gelungen.

Risiken sind immer auch Chancen! In der letzten Woche lösten wir unsere Absicherungen sowohl im Aktien-(DAX-Future) als auch im Rentenbereich (Bund-Future und Buxl-Future) auf. Auch tätigten wir einen ersten Zukauf auf der Aktienseite. Mithin weist der Do – Absolute Return nun erstmalig seit Wochen wieder eine moderate Risikopositionierung auf, die dem Fonds erlaubt, mit der weiteren Aktien- und Rentenentwicklung „mitzuatmen“.

RECHTLICHE HINWEISE

Allgemeines

Die in diesem Bericht der Do Investment AG (im Folgenden Do Invest genannt) zur Verfügung gestellten Informationen sind mit größtmöglicher Sorgfalt zusammengestellt worden. Trotzdem übernimmt Do Invest keine Gewähr für die Aktualität, Korrektheit und Vollständigkeit der hier enthaltenen Informationen und Inhalte. Alle Informationen dieses Berichts sind als freibleibend und unverbindlich anzusehen. Do Invest behält sich das Recht vor, Teilinhalte oder Gesamtinhalte dieses Berichts ohne gesonderte Ankündigung zu verändern, zu ergänzen oder zu löschen.

Empfängerkreis der Informationen

Die in diesem Bericht zur Verfügung gestellten Informationen und Inhalte sind ausschließlich an den individuellen Leser gerichtet. Deren Weitergabe an andere natürliche oder juristische Personen ist ausdrücklich nicht gestattet. Sämtliche Informationen und Inhalte dürfen nicht zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen verwendet werden, da sie hierfür möglicherweise nicht geeignet sind.

Informationsangaben | Werbemitteilungen

Die dargestellten Börsen- und Wirtschaftsinformationen, Kurse, Indizes, Preise, Nachrichten und allgemeine Marktdaten sowie angezeigte Ergebnisse dienen zur Information und stellen keine Anlageberatung, keine steuerliche Beratung, kein Angebot, keine Empfehlung und keine Aufforderung zum Treffen von Anlageentscheidungen oder zum Tätigen von Geschäften in Finanzinstrumenten, wie zum Beispiel den Erwerb oder die Veräußerung von Investmentanteilen oder sonstige Empfehlung dar. Insbesondere ersetzen diese Informationen nicht eine für die Tätigkeit von Investitionen geeignete anleger- und produktbezogene Beratung. Teilinhalte dieses Berichts dienen der Produktwerbung und stellen Werbemitteilungen dar. Alleinige Grundlage für den Erwerb von Anteilen an Investmentfonds ist der jeweils gültige Verkaufsprospekt mit den Vertragsbedingungen in Verbindung mit dem jeweiligen letzten geprüften Jahresbericht und dem Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngerer Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt. Diese Unterlagen erhalten Sie bei der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft oder Depotbank sowie den Zahlstellen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesen Unterlagen genannten Informationen übernimmt Do Invest keine Gewähr.

Anlagestrategien | Anlageziele | Wertentwicklungen

Bitte beachten Sie, dass Kurswerte von Wertpapieren sowie der Nettoinventarwert eines Fonds sowohl steigen als auch fallen können. Bei Anlagen in Wertpapieren und Investmentfonds müssen Anleger bereit und in der Lage sein, Verluste des eingesetzten Kapitals hinnehmen zu können. Anlageergebnisse aus der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu. Investitionen in Fremdwährungen können zu zusätzlichen Währungsverlusten führen. Zusätzliche Kosten und Gebühren (z.B. Ausgabeaufschläge) können die Wertentwicklung von Investmentfonds reduzieren. Aussagen der Do Invest über Anlagestrategien, Anlageziele, Analysemethoden, Ergebnisse von Analysen und ähnliches sind stets die Beschreibung von Anlagekonzepten, die Do Invest als Finanzportfolioverwalter einsetzt. Es handelt sich dabei nicht um Aussagen der Do Invest zu den jeweiligen Investmentfonds selbst. Es kann nicht zugesichert werden, dass die hier beschriebenen Anlagekonzepte der Do Invest zukünftig in der Verwaltung bestimmter Vermögensverwaltungsmandate oder Investmentfonds zur Anwendung kommen, künftig nicht geändert werden oder dass bestimmte Anlageziele erreicht werden.

Verkaufsbeschränkungen

Die Verbreitung der hier enthaltenen Informationen und der Erwerb von hier genannten Anlagelösungen ist in vielen Ländern unzulässig, sofern nicht von der Verwaltungsgesellschaft eine Anzeige bei den örtlichen Aufsichtsbehörden eingereicht bzw. eine Erlaubnis von den örtlichen Aufsichtsbehörden erlangt wurde.

Meinungen und Inhalte Dritter

Meinungen und Inhalte Dritter sind keine Aussagen der Do Invest, sondern geben die Meinung und Inhalt Dritter wieder. Do Invest macht diese Meinungen und Inhalte Dritter damit nicht zu ihren eigenen Meinungen und Inhalten. Vielmehr wird hiermit darauf hingewiesen, dass diese Meinungen und Inhalte Dritter Sachverhalte nicht vollständig, gekürzt, missverständlich oder auch fehlerhaft darstellen können.

Urheber- und Kennzeichenrecht

Die Do Invest ist bestrebt, in allen Publikationen die Urheberrechte der verwendeten Bilder, Grafiken und Texte zu beachten, von ihr selbst erstellte Bilder, Grafiken und Texte zu nutzen oder auf lizenzfreie Grafiken und Texte zurückzugreifen. Alle innerhalb dieses Berichts genannten und gegebenenfalls durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind. Das Copyright für veröffentlichte, der Do Invest selbst erstellte Objekte bleibt allein bei der Do Invest. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Grafiken und Texte in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung der Do Invest nicht gestattet.

Do Investment AG · Montgelasstraße 14 · D-81679 München

T +49 (89) 95 411 93 30 · F +49 (89) 95 411 93 48

www.do-investment.de