

INVESTMENTBERICHT 1. QUARTAL 2016



Managementkommentar der Do Investment AG

Rechtliche Hinweise:

Dieser Investmentbericht ist ausschließlich für Ihren persönlichen Gebrauch vorgesehen. Weder der Marktcommentar noch andere Teile daraus dürfen ohne vorherige Erlaubnis reproduziert oder veröffentlicht werden. Die in diesem Investmentbericht zusammengefassten 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. 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. Die Quellen für die Performancedaten und Grafiken sind, soweit nichts anderes vermerkt ist, Bloomberg.

INHALT

INVESTMENTBERICHT 1. QUARTAL 2016	3
Anleihenmärkte.....	4
Währungen	5
Aktienmärkte.....	6
Rohstoffe	7
ÜBERSICHT ÜBER DIE WELTWEIT WICHTIGSTEN INDIZES	8
DO-FONDS IM 1. QUARTAL 2016	9
Vermögensverwaltender Fonds ‚Do – Absolute Return‘	9
Vermögensverwaltender Aktienfonds ‚Do Aktien Global‘	10
Vermögensverwaltende Dachfonds ‚Do – Stiftungsfonds‘ und ‚Do – Balance‘	11
AUSBLICK	12
RECHTLICHE HINWEISE.....	15

INVESTMENTBERICHT 1. QUARTAL 2016

Ausgeprägte Konjunktursorgen bis hin zu Rezessionsängsten führten zu einem der schlechtesten Börsenstarts in der Finanzhistorie. Im tiefsten Tal der Tränen – am 11. Februar – stand der DAX zwischenzeitlich 19% unter dem Vorjahresschlusskurs und 30% unter seinem Allzeithoch vom April 2015. Der Rohölpreis (gemessen an der Sorte West Texas Intermediate) lag zum gleichen Zeitpunkt bei -30%. Das Blatt wendete sich jedoch in der zweiten Hälfte des Quartals. Eine abrupte und fulminante Erholung setzte ein, während sich zudem die konjunkturelle Situation in den USA und China sukzessive aufhellte. In dieser Zeit stieg der DAX um bis zu +16% an. Der Rohölpreis explodierte gegenüber dem Jahrestief sogar um bis zu +60%. Nach dieser „Achterbahnfahrt“ liegen die meisten Aktienindizes in den ersten drei Monaten des Jahres per Saldo im roten Terrain (z.B. DAX: -7%, MSCI World in Euro: -5%). Anleihen zeigten in diesem von Unsicherheit geprägten Umfeld eine exzellente Wertentwicklung. Bei Staats- und Unternehmensanleihen lag die Performance im Bereich +2% bis +5%. Auf die Siegertreppe schaffte es Gold (+16%), welches als „Fluchthafen“ diente.

Ende Januar führte die japanische Zentralbank Negativzinsen ein. Dieser Schritt überraschte, denn nur wenige Tage zuvor hatte sich der japanische Notenbankchef Haruhiko Kuroda vor dem Parlament vehement gegen die Einführung von Zinsen unter Null ausgesprochen. Im März folgte die Europäische Zentralbank (EZB), die ihre „Bazooka“ nachlud (eigentlich ein Begriff für eine raketenangetriebene Panzerabwehrhandwaffe) und tief in die geldpolitische Werkzeugkiste griff. Mario Draghi verkündete neben der Senkung des Einlagenzinssatzes von -0,3% auf -0,4% auch die Aufstockung des seit März 2015 bestehenden Anleihekaufprogrammes von 60 auf 80 Mrd. Euro pro Monat (neuerdings unter Einbeziehung von Unternehmensanleihen) sowie eine neue Runde von langfristigen Geschäftskrediten für die Banken. Die EZB flutet die Märkte mit Milliarden. Ab April 2016 kauft sie Anleihen im Gegenwert von 20 Mrd. Euro pro Woche – diese Summe entspricht der aktuellen Börsenkapitalisierung der Deutschen Bank. Die EZB könnte also in nur einem Monat theoretisch viermal das größte deutsche Geldinstitut erwerben.

Anleihemärkte

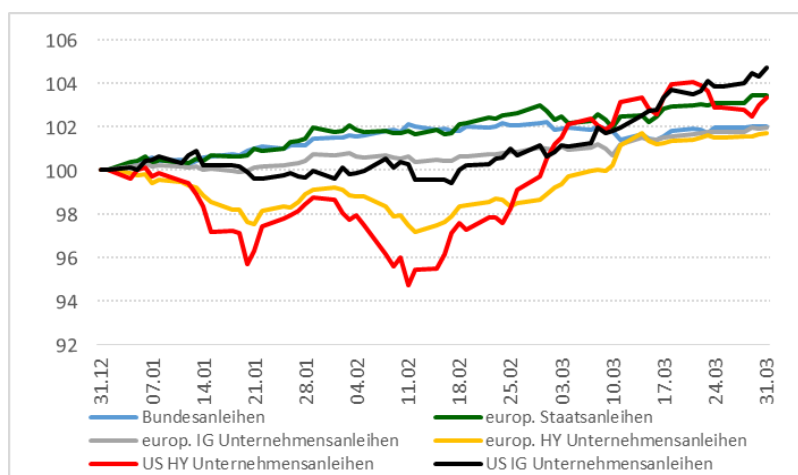
Im Anleihesegment erlebten Staatsanleihen, getrieben durch die Zentralbankkäufe und die Suche nach Fluchtwerten, eine robuste Nachfrage. Die Anleihenurse stiegen und spiegelbildlich rutschten die Renditen Richtung Eiszeitniveau. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen sank im Quartalsverlauf um fast einen halben Prozentpunkt auf nur noch 0,15% – das Allzeittief von 0,05% vom April 2015 rückt in greifbare Nähe. In Deutschland müssen Anleger selbst bei acht Jahren Restlaufzeit eine negative Verzinsung in Kauf nehmen. Der deutsche Rentenindex REXP wies in den ersten drei Monaten des Jahres eine Wertentwicklung von +2,0% auf. Der Gesamtindex von Euro-Staatsanleihen, gemessen am iBoxx Euro Sovereigns Index, legte sogar noch um etwas mehr, nämlich um ordentliche 3,4%, zu.

Im ersten Quartal lieferten europäische Unternehmensanleihen gute Ergebnisse ab, noch besser entwickelten sich allerdings US-Unternehmensanleihen. Im europäischen Investmentgrade-Bereich erzielten Anleger gemessen am iBoxx EUR Liquid Corporate 100 Index eine auskömmliche Gesamtrendite von +1,9%, was marginal besser ist als die +1,7%, die europäische Hochzinsanleihen (gemessen am iBoxx EUR Liquid High Yield Index) boten. Das Thema Null- und Negativzinsen machte auch vor den Unternehmensanleihen keinen Halt mehr. Schon vor einem Jahr emittierte das Versorgerunternehmen GDF Suez (heute ENGIE) eine zweijährige Anleihe mit einem Kupon von 0% und nutzte damals die Gunst der Stunde. Nachdem die Renditen nun wieder auf fast rekordtiefe Niveaus gesunken sind, platzierte Ende März 2016 erneut ein Unternehmen, diesmal Sanofi, eine Anleihe mit einer 0%-Verzinsung.

In den letzten drei Quartalen des Jahres 2015 erlitten US-Hochzinsanleihen mit -7,1% kräftige Verluste. Das erste Quartal 2016 lief dagegen endlich wieder besser. Mit einem Gewinn von +3,3% verbuchten die riskanteren US-Unternehmensanleihen das beste Quartalsergebnis seit zwei Jahren. Noch besser schnitten US-Unternehmensanleihen aus dem Investmentgrade-Bereich ab (iBoxx \$ Liquid Investment Grade). Diese lieferten Investoren sagenhafte 4,7% Performance in nur drei Monaten, was das beste Ergebnis seit fast fünf Jahren darstellt. Damit gehörten die ersten drei Monate des Jahres besonders den US-Unternehmensanleihen. Als Katalysatoren für diese Entwicklung dienten zum einen die Entspannung beim Rohölpreis, zum anderen auch die verbesserte Lage im produzierenden Gewerbe. Noch vor drei Monaten befand sich die US-Industrie im rezessiven Bereich. Inzwischen hat sich die Stimmung hier wieder aufgehellt und seit März deutet der Einkaufsmanagerindex wieder auf eine Expansion bei den Industrieunternehmen hin.

Die kurzfristigen Zinsen am Euro-Geldmarkt sind bereits seit April 2015 negativ. Damals durchschritt der 3-Monats-EURIBOR erstmalig die Nullgrenze. Inzwischen liegt der gleiche Geldmarktsatz schon bei -0,24%.

Grafik 1: Anleihemärkte



Quelle: Bloomberg

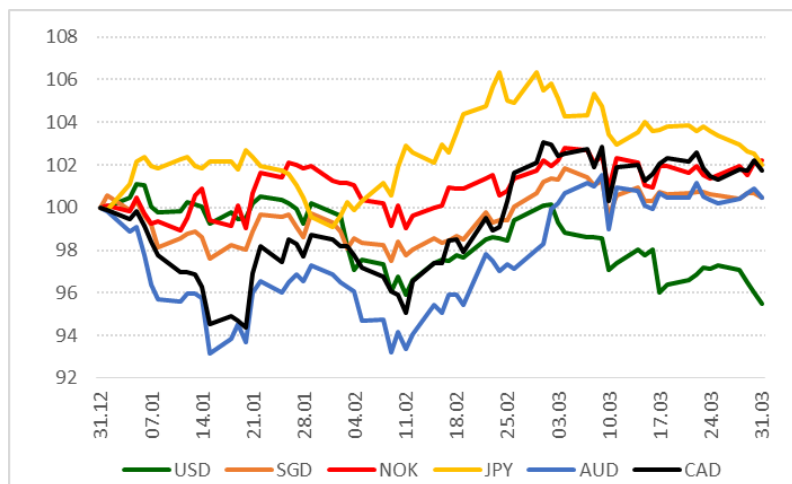
Währungen

Fremdwährungen lieferten in ihrer Entwicklung in den ersten drei Monaten des Jahres ein gemischtes Bild. Eine überraschende Schwäche zeigte der US-Dollar, der gegenüber dem Euro um 5% und damit binnen eines Quartals so stark wie zuletzt vor fünf Jahren abwertete. Der Hauptgrund hierfür war das „Auspreisen“ von Fed-Zinserhöhungserwartungen. Sämtliche andere Dollar-Währungen werteten weniger deutlich ab oder verhielten sich stabil gegenüber der europäischen Einheitswährung. Während neben dem Neuseeland-Dollar (-3%) auch der Taiwan-Dollar (-2%) abwertete, verhielten sich der Singapur-Dollar sowie der Australische Dollar stabil. Der Kanadische Dollar (+2%) wertete leicht auf. Auch die Kronen-Währungen zeigten sich kaum verändert (Norwegische Krone: +2%, Schwedische Krone: -1%). Der japanische Yen wies mit +2% eine minimale Aufwertung auf.

Die Schwellenländerwährungen verhielten sich uneinheitlich. Überraschend positiv zeigten sich der Brasilianische Real und der Russische Rubel, die jeweils um +5% zulegten, obwohl beide Länder noch in einer tiefen Rezession stecken. In der größten Volkswirtschaft Lateinamerikas, Brasilien, gibt es soziale Unruhen und die Staatspräsidentin Dilma Rousseff droht abgesetzt zu werden. Im Fall Brasilien hoffen die Märkte auf eine neue politische Führung, die endlich Reformen angeht und der weit verbreiteten Korruption den Kampf ansetzt. Der Russische Rubel profitierte von der jüngsten Trendwende beim Rohölpreis, auch wenn das Land weiterhin unter den Sanktionen des Westens leidet. Andere Schwellenländerwährungen bewiesen Schwäche (Indische Rupie: -5%, Chinesischer Renminbi: -4%, Südkoreanischer Won: -2%, Türkische Lira: -1%).

Innerhalb Europas wertete das Britische Pfund mit -7% deutlicher gegenüber dem Euro ab. Hier wirft das im Juni anstehende Referendum zur Abstimmung des Verbleibens von Großbritannien in der Europäischen Union seinen Schatten voraus.

Grafik 2: Währungen



Quelle: Bloomberg

Aktienmärkte

Aktien der Schwellenländer erlebten im ersten Quartal dieses Jahres im relativen Kontext eine Renaissance. Der Schwellenländer-Aktienindex MSCI Emerging Markets wies eine positive Performance von +5% auf (in US-Dollar). Diese Entwicklung ist noch nur ein Tropfen auf den heißen Stein, denn im mehrjährigen Rückblick liegt eine massive Underperformance vor. Vom Hochpunkt vor knapp fünf Jahren (Mai 2011) bis zum jüngsten Tiefpunkt im Januar 2016 büßte der MSCI Emerging Markets Aktienindex satte 43% seines Wertes ein. Im gleichen Zeitraum avancierten US-Aktien gemessen am S&P 500 Index um 37% und der DAX legte um 27% zu.

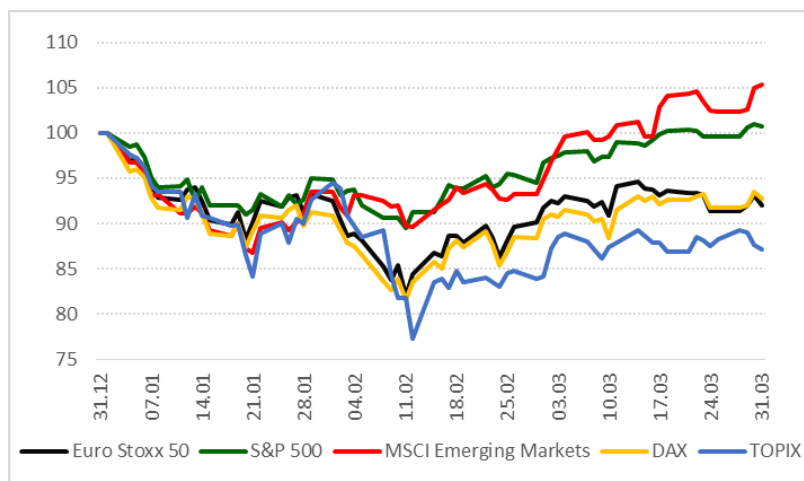
Während die besagten Aktien in Schwellenländern in den ersten drei Monaten des Jahres zulegten, enttäuschten Aktien aus Deutschland und Europa. Der DAX verlor 7% und der Euro Stoxx 50 mit 8% in etwa im gleichen Umfang. Aktien mittelgroßer deutscher Unternehmen, gemessen am MDAX, schnitten mit -2% etwas besser ab. Der marktweite S&P 500 Index lieferte nach all dem Tauziehen zwischen Bullen und Bären nur eine knappe Plusperformance von +1%. Durch die Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro beläuft sich das Ergebnis bei US-Aktien aus Euro-Sicht auf -3%. Deutlich schlechter schnitten japanische Aktien ab (TOPIX -13%). Durch die leichte Aufwertung des japanischen Yen ergibt sich aus Euro-Sicht eine Performance von -11%.

Auf US-Titelebene konnten sich die Anleger nicht mehr auf die sogenannten FANG-Werte verlassen. Drei von vier unter diesem Akronym zusammengefassten Aktien schnitten schlechter als der S&P 500 ab (Amazon: -12%, Netflix: -11%, Google bzw. Alphabet: -2%). Lediglich das „F“ von FANG, nämlich Facebook, entwickelte sich mit +9% besser als der Gesamtmarkt.

Unterschiedliche europäische Branchen verzeichneten eine deutliche Streuung in ihrem Ergebnis. Der Performanceunterschied zwischen der besten und schlechtesten Branche belief sich auf 30%. Eine absolut positive Performance zeigten Aktien nur im Bereich Rohstoffe (+9%). Unter den drei besten Aktien im breiten europäischen Aktienindex Stoxx 600 fanden sich ausschließlich Rohstoffwerte (Anglo American: +84%, Glencore: +74%, Randgold Resources: +54%). Nach den Rohstoffen klafft eine Riesenlücke in der Performance-Rangliste und es folgten als drei weitere überdurchschnittliche Branchen Öl- und Gaswerte, Bau und Haushaltsgüter (jeweils -1%).

So wie die Rohstoffwerte extrem positiv herausstachen, fielen die Bankaktien extrem negativ auf. Spitzenreiter bei den Verlierern waren mit Abstand die Bankenwerte (-21%). Acht der zehn schlechtesten Aktien in Europa stellten Bankaktien dar (darunter auch die Deutsche Bank mit -34%). Die drei schlechtesten Branchen stellten Versicherungen (-13%), Pharma (-13%) und Automobile (-11%) dar.

Grafik 3: Aktienmärkte



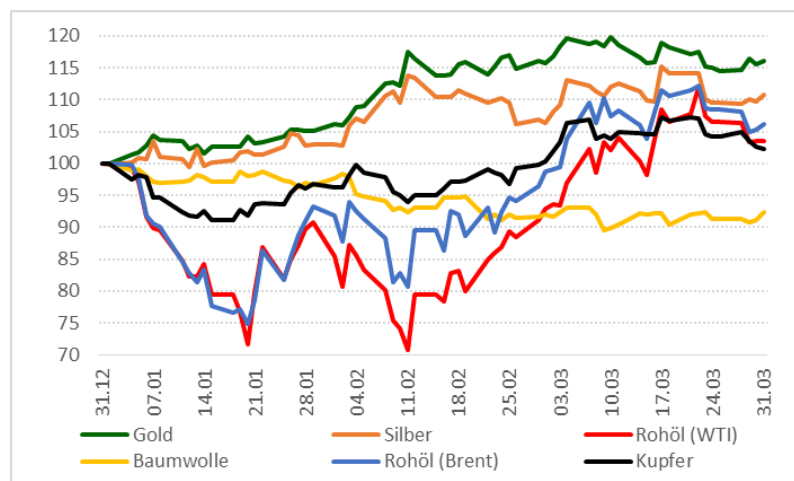
Quelle: Bloomberg

Rohstoffe

Nachdem die Rohölsorte West Texas Intermediate (WTI) vom Preishoch im Sommer 2014 bis Mitte Februar 2016 mit -76% annähernd den gleichen Rohölpreisverfall wie in der Großen Finanzkrise 2008/2009 (7.3.2008-19.12.2008: -77%) verzeichnete und dieses Jahr bereits bei -30% lag, erlebte diese endlich eine deutliche Gegenbewegung. Vom Preistief im Februar bis zum Hochpunkt im März explodierte der Rohölpreis um bis zu +60%. Der Preis für das Barrel Rohöl (entspricht ca. 159 Liter) stieg allerdings per Saldo in den ersten drei Monaten des Jahres lediglich um +4% auf 38 US-Dollar an. An der fundamentalen Seite des Überangebots von Rohöl an den globalen Rohstoffmärkten hat sich nichts geändert. Es gab jedoch im ersten Quartal immer wieder hartnäckige Gerüchte über ein Abkommen zwischen den OPEC-Mitgliedsstaaten bezüglich der Drosselung der Ölproduktion.

Auf der Edelmetallseite zeigte sich Gold mit +16% nach drei Verlustjahren (2015: -11%, 2014: -1%, 2013: -28%) endlich von seiner freundlichen Seite. Die Investoren steuerten Gold, aber auch Goldaktien als Sicherheitshafen an und verursachten hier deutliche Preisaufschläge. Der US-Goldaktienindex NYSE Arca Gold BUGS (HUI-Index) explodierte in nur drei Monaten um exorbitante +60%. Dies ist die beste Quartalsperformance in der Historie dieses Index (das zweitbeste Quartal war Q1 2002 mit +52%). Auch der Silberpreis legte um 11% zu. Im Bereich der Industriemetalle stieg der Kupferpreis minimal (+2%). Der für die Textilindustrie bedeutende Grundstoff Baumwolle sank um 8%.

Grafik 4: Rohstoffe



Quelle: Bloomberg

ÜBERSICHT ÜBER DIE WELTWEIT WICHTIGSTEN INDIZES

Aktienmärkte	Stand 31.03.2016	Veränderung in 2016	Veränderung in 2015
DAX (X)	9.965,51	-7,24%	9,56%
MDAX (X)	20.397,68	-1,81%	22,67%
SDAX (X)	8.809,75	-3,17%	26,61%
EuroStoxx 50 P	3.004,93	-8,04%	3,85%
DJ Industrial Av. (USD)	17.685,09	1,49%	-2,23%
S&P500 (USD)	2.059,74	0,77%	-0,73%
Nasdaq Composite (USD)	4.869,85	-2,75%	5,73%
Nikkei225 (JPY)	16.758,67	-11,95%	9,07%
Hang Seng (HKD)	20.776,70	-5,19%	-7,16%
MSCI World (EUR)	201,72	-5,01%	10,42%

Rentenmärkte	Stand 31.03.2016	Veränderung in 2016	Veränderung in 2015
REXP	484,82	2,02%	0,51%
IBOXX Liquid Corp. 100	149,50	1,94%	-0,39%
JP Morgan EMBI (USD)	705,69	5,22%	1,23%

Zinsen (in Prozent)	Stand 31.03.2016	Stand 31.12.2015	Stand 31.12.2014
Euribor (3 Monate)	-0,24	-0,13	0,08
EUR Umlaufrendite	0,05	0,49	0,48
10J. Staatsanleihen BRD	0,15	0,63	0,54
10J. Staatsanleihen USA	1,77	2,27	2,17

Währungen	Stand 31.03.2016	Stand 31.12.2015	Stand 31.12.2014
EUR/USD	1,14	1,09	1,21
EUR/JPY	128,05	130,61	145,01
EUR/CHF	1,09	1,09	1,20
EUR/GBP	0,79	0,74	0,78
EUR/NOK	9,41	9,62	9,06
EUR/AUD	1,48	1,49	1,48
EUR/SGD	1,53	1,54	1,60

Rohstoffe	Stand 31.03.2016	Veränderung in 2016	Veränderung in 2015
Gold (USD)	1.232,42	16,03%	-10,59%
Silber (USD)	15,38	10,79%	-11,58%
Rohöl Brent (\$/b)	39,60	6,22%	-34,97%
CRB Index (USD)	170,52	-3,19%	-23,40%

Quelle: Bloomberg

DO-FONDS IM 1. QUARTAL 2016

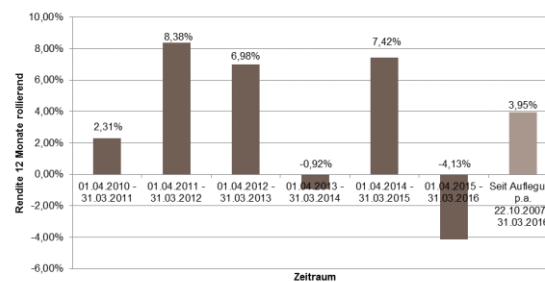
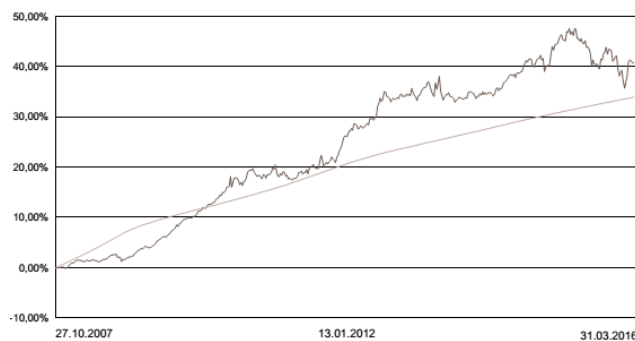
Vermögensverwaltender Fonds ‚Do – Absolute Return‘

In der Anleiheallokation des Do – Absolute Return erwarben wir ausgewählte Unternehmensanleihen im US-Dollarbereich. Zu den Emittenten zählen Barrick Gold (Rohstoffe), Freeport-McMoRan (Rohstoffe), Gaz Capital (Öl), T-Mobile USA (Telekommunikation), Telefonica (Telekommunikation) und Volkswagen (Automobil). Im Gegenzug veräußerten wir mit BASF (Chemie), Fresenius Finance (Pharma) und Emirates Telecom (Telekommunikation) drei Euro-Unternehmensanleihen.

In der Aktienallokation des Do – Absolute Return waren wir im Berichtszeitraum sehr aktiv. Im Januar kauften wir Verizon Communication (Telekommunikation), die wir über zwei Tranchen in den Monaten Februar und März wieder mit Gewinn veräußerten. Im Februar erwarben wir nach deutlichen Aktienkursverlusten neben den beiden deutschen Aktien Bayer (Pharma) und Siemens (Industrie) auch die beiden Goldproduzenten Barrick Gold und Newmont Mining. Aus Stop Loss-Gesichtspunkten trennten wir uns im Februar von unserer Position Deutsche Bank (Banken). Nach einer deutlichen Kursrallye bei Aktien verkauften wir im März die Einzeltitel Barrick Gold (Goldproduzent), Freeport-McMoRan (Rohstoffe), Keppel (Industrie) und Schlumberger (Öl). Im Berichtszeitraum erwarben wir im Januar ein Discount-Zertifikat auf den Euro Stoxx 50. Zusätzlich verkauften wir auf der Rohstoffseite im März nach einer deutlichen Rohölpreiserholung unsere Öl-ETF-Position ETFS Crude Oil.

Die Aktienquote senkte sich durch diese Transaktionen im ersten Quartal des Jahres von rund 12% auf rund 10% (ohne Berücksichtigung von Rohstoffen und Derivaten).

Nach der eingesetzten Bodenbildung des Euro gegenüber dem US-Dollar reduzierten wir sukzessive die US-Dollar-Position von ~18% auf ca. 7%. Unsere Fremdwährungsquote beträgt aktuell rund 31% (per 31.12.2015: ~38 %). Davon entfallen 7% auf den US-Dollar, 6% auf den Singapur-Dollar und jeweils 5% auf die Norwegische Krone und Dänische Krone.

Do – Absolute Return: Historische Wertentwicklung

■ Do – Absolute Return A ■ Referenzindex: Euribor + 200 BP

Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	1,03 %	2015	0,99 %
Lfd. Jahr	-1,46 %	2014	4,56 %
1 Jahr	-4,13 %	2013	-0,10 %
3 Jahre p.a.	0,67 %	2012	8,00 %
5 Jahre p.a.	3,42 %	2011	3,49 %
		2010	7,08 %
Seit Auflegung p.a.	3,95 %	2009	8,22 %
		2008	2,67 %

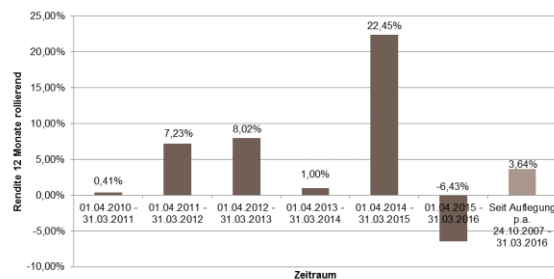
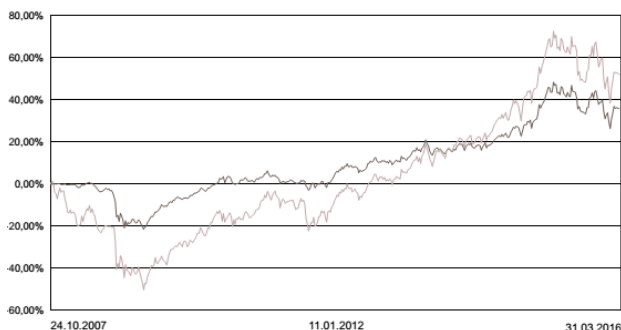
Die Grafiken und Tabelle stellen die historische Wertentwicklung zum letzten Monatsultimo seit Auflegung des Fonds dar: Die auf Fondsebene anfallenden Kosten (z.B. Verwaltungsvergütung) wurden berücksichtigt. Die auf Kundenebene anfallenden Kosten (Ausgabeaufschlag und Depotkosten) sind nicht berücksichtigt. Der maximale Ausgabeaufschlag beträgt 5%. Bei einem beispielhaften Anlagebetrag von 1.000.000 EUR muss der Kunde für den Anteilsenerwerb 1.050.000 EUR aufwenden. Zusätzlich können Depotkosten anfallen, die die Wertentwicklung mindern (bitte vergleichen Sie hierzu das Preisverzeichnis Ihrer depotführenden Stelle). Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle der Berechnungen: Do Investment AG, MorningstarDirect.

Vermögensverwaltender Aktienfonds ‚Do Aktien Global‘

In unserem vermögensverwaltenden Aktienfonds Do Aktien Global kauften wir aufgrund unserer taktischen Zuversicht für den Bereich Gold- und Minenwerte Anfang Februar die beiden passiven Fonds ComStage ETF NYSE Arca Gold BUGS und Lyxor ETF Basic Resources. Nach einer deutlichen Aktienkursrallye ab etwa Mitte Februar veräußerten wir schließlich im März den Aktien-ETF iShares Core DAX. Wir entschieden uns auch nach deutlichen Kursavancen im Bereich der Goldaktien unsere Position im ComStage ETF NYSE Arca Gold BUGS zu halbieren und damit aufgelaufene Gewinne zu sichern. Ebenso verfahren wir mit dem Lyxor ETF Basic Resources. Zusätzlich verkauften wir auf der Rohstoffseite im März nach einer deutlichen Rohölpreiserholung unsere Öl-ETF-Position ETFS Crude Oil. Im Berichtszeitraum nahmen wir zwei neue aktive Manager im Segment Satelliten auf: zum einen den globalen Long/Short-Fonds von Parus Finance. Dieser selektiert auf der Basis von Fundamentalresearch auf der Long-Seite Qualitätsunternehmen und verkauft auf der Short-Seite strukturell belastete oder zyklisch überbewertete Unternehmen. Die Netto-Investitionsquote war im Zeitablauf sehr aktiv und rangierte in einer Spanne von -5% bis +100%. Beim zweiten Manager handelt es sich um den BlackRock Global Event Driven Fonds. Dieser identifiziert im gesamten Spektrum gängiger Event-Driven-Strategien Investmentopportunitäten. Diese reichen von harten Katalysatoren wie angekündigten Übernahmen bis hin zu weichen Events wie Änderungen im Management. Der globale Ansatz beruht auf einer fundamentalen Bottom-up-Analyse und einem stringenten Hedgingprozess. Ziel ist es, dekorreliertes Alpha bei minimierten Marktbeta zu realisieren.

Im Berichtszeitraum reduzierten wir mehrere unserer aktiven Aktienfonds, um die Aktienquote zu senken. Per Ende März liegt unsere Aktienquote bei rund 67% (per 31.12.2015: ~77%). Die Liquidität halten wir weiterhin insbesondere in kurzlaufenden US-Staatsanleihen.

Do Aktien Global: Historische Wertentwicklung



■ Do Aktien Global ■ Referenzindex: MSCI Daily Net TR World Euro

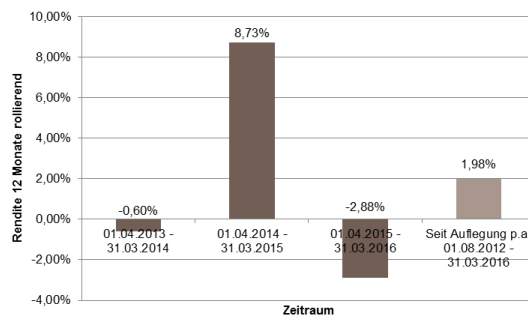
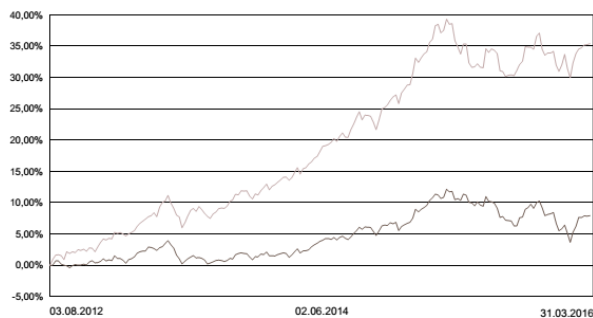
Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	1,31 %	2015	7,45 %
Lfd. Jahr	-3,04 %	2014	10,08 %
1 Jahr	-6,43 %	2013	7,07 %
3 Jahre p.a.	4,99 %	2012	7,62 %
5 Jahre p.a.	6,03 %	2011	-2,87 %
		2010	8,77 %
Seit Auflegung p.a.	3,64 %	2009	18,21 %
		2008	-18,03 %

Die Grafiken und Tabelle stellen die historische Wertentwicklung zum letzten Monatsultimo seit Auflegung des Fonds dar: Die auf Fondsebene anfallenden Kosten (z.B. Verwaltungsvergütung) wurden berücksichtigt. Die auf Kundenebene anfallenden Kosten (Ausgabeaufschlag und Depotkosten) sind nicht berücksichtigt. Der maximale Ausgabeaufschlag beträgt 5%. Bei einem beispielhaften Anlagebetrag von 1.000.000 EUR muss der Kunde für den Anteilserwerb 1.050.000 EUR aufwenden. Zusätzlich können Depotkosten anfallen, die die Wertentwicklung mindern (bitte vergleichen Sie hierzu das Preisverzeichnis Ihrer depotführenden Stelle). Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle der Berechnungen: Do Investment AG, MorningstarDirect.

Vermögensverwaltende Dachfonds ‚Do – Stiftungsfonds‘ und ‚Do – Balance‘

In den Dachfonds Do – Stiftungsfonds und Do – Balance kauften wir an aktiven Vehikeln einen Long/Short-Fonds von Parus Finance und den BGF Global Event Driven Fonds. An passiven Instrumenten allokierten wir taktisch den Comstage ETF NYSE Arca Gold BUGS und den Lyxor ETF Basic Ressources. Verkauft wurden der iShares Core DAX UCITS ETF sowie die Position im ETFS WTI Crude Oil.

Do – Stiftungsfonds: Historische Wertentwicklung

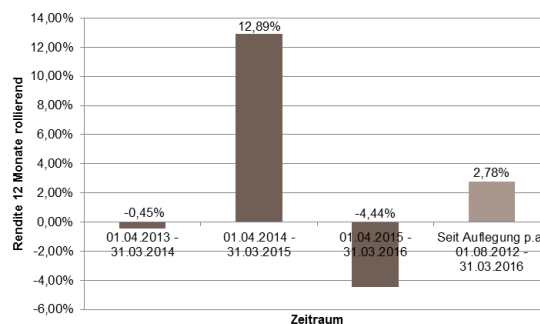
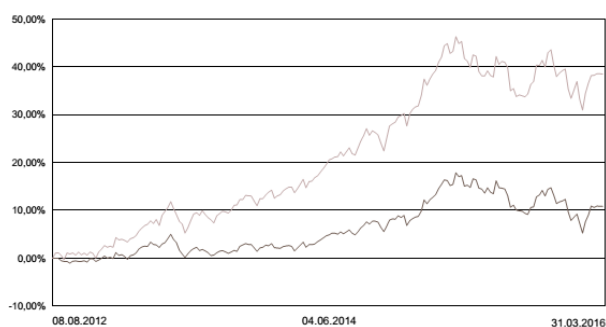


■ Do – Stiftungsfonds ■ Referenzindex: 70% Markt Iboxx Euro Sov. Euroz. TR, 30% MSCI Daily Net TR World Euro

Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	1,44 %	2015	1,70 %
Lfd. Jahr	-0,48 %	2014	5,12 %
1 Jahr	-2,88 %	2013	0,68 %
3 Jahre p.a.	1,63 %		
5 Jahre p.a.	-		
Seit Auflegung p.a.	1,98 %		

Die Grafiken und Tabelle stellen die historische Wertentwicklung zum letzten Monatsultimo seit Auflegung des Fonds dar: Die auf Fondsebene anfallenden Kosten (z.B. Verwaltungsvergütung) wurden berücksichtigt. Die auf Kundenebene anfallenden Kosten (Ausgabeaufschlag und Depotkosten) sind nicht berücksichtigt. Der maximale Ausgabeaufschlag beträgt 5%. Bei einem beispielhaften Anlagebetrag von 1.000.000 EUR muss der Kunde für den Anteilerwerb 1.050.000 EUR aufwenden. Zusätzlich können Depotkosten anfallen, die die Wertentwicklung mindern (bitte vergleichen Sie hierzu das Preisverzeichnis Ihrer depotführenden Stelle). Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle der Berechnungen: Do Investment AG, MorningstarDirect.

Do – Balance: Historische Wertentwicklung



■ Do – Balance ■ 50% Markt Iboxx Euro Sov. Euroz. TR, 50% MSCI Daily Net TR World Euro

Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	1,45 %	2015	3,61 %
Lfd. Jahr	-1,33 %	2014	5,96 %
1 Jahr	-4,44 %	2013	2,40 %
3 Jahre p.a.	2,41 %		
5 Jahre p.a.	-		
Seit Auflegung p.a.	2,78 %		

Die Grafiken und Tabelle stellen die historische Wertentwicklung zum letzten Monatsultimo seit Auflegung des Fonds dar: Die auf Fondsebene anfallenden Kosten (z.B. Verwaltungsvergütung) wurden berücksichtigt. Die auf Kundenebene anfallenden Kosten (Ausgabeaufschlag und Depotkosten) sind nicht berücksichtigt. Der maximale Ausgabeaufschlag beträgt 5%. Bei einem beispielhaften Anlagebetrag von 1.000.000 EUR muss der Kunde für den Anteilerwerb 1.050.000 EUR aufwenden. Zusätzlich können Depotkosten anfallen, die die Wertentwicklung mindern (bitte vergleichen Sie hierzu das Preisverzeichnis Ihrer depotführenden Stelle). Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle der Berechnungen: Do Investment AG, MorningstarDirect.

AUSBLICK

Die Anleger setzten in den vergangenen Jahren immer wieder auf die schützende Hand der Geldpolitik. Mit Blick auf die absichernde Wirkung von geldpolitischen Maßnahmen wird seit Längerem vom „Greenspan-Put“, „Draghi-Put“ oder auch „Yellen-Put“ gesprochen. Gemeint ist hierbei mit Blick auf die Marktwirkung stets die implizite Absicherung gegen zu starke Kursverluste durch Verbalinterventionen (z.B. „Whatever it takes“- Rede von Mario Draghi im Juli 2012) und konkrete geldpolitische Maßnahmen (z.B. Aufkauf von Staatsanleihen).

Mit dem jüngeren Schritt der Einführung von Negativzinsen seitens der Geldpolitik (Negative Interest Rate Policy oder kurz NIRP) scheint es an den Finanzmärkten sukzessive zu einem Paradigmenwechsel zu kommen. Nach den EZB-Sitzungen am 3. Dezember 2015 und 10. März 2016 profitierten Aktien in der Breite nicht mehr in dem bekannten Umfang - und das obwohl die EZB auf der jüngsten Sitzung „übererfüllte“.

Die EZB möchte mit ihrer negativen Zinspolitik und ihrer Geldflut die Wirtschaft über eine Ankurbelung der Kreditvergabe unterstützen und die Inflation Richtung Zielgröße von 2% bewegen. Wir wissen jedoch nicht, wohin uns das NIRP-Phänomen und die noch nie dagewesene Geldflut führt. Die Risiken der Liquiditätsschwemme nehmen zu. Die um sich greifenden Negativzinsen übten in den vergangenen drei Monaten einen massiven Druck auf die Geschäftsbanken aus. Die ohnehin bereits niedrigen Zinsmargen auf Kredite, die diese an Unternehmen und private Haushalte gewähren, sinken noch weiter und belasten damit die Gewinne der Banken (Zinsergebnis). Da sich zudem ein immer höherer Anteil der europäischen Anleihen in einer „Eiszeit“ befindet (Zinsen unter 0%), fällt auch kontinuierlich das Handelsvolumen bei Anleihen. In der Folge brechen bei europäischen Geschäftsbanken zunehmend die Provisionserträge aus dem Rentenhandel weg (Handelsergebnis). Diese toxische Mischung an negativen Einflussfaktoren trifft die Banken mit voller Wucht und führte in der Konsequenz zu einem massiven Aktieneinbruch bei den betroffenen Instituten. Japanische Bankaktien verloren im Quartalsverlauf auf Indexebene 30% ihres Wertes (schlechteste Branche). Das Bild in Europa sieht ähnlich aus. Der Aktienindex für europäische Bankaktien sackte in den ersten drei Monaten des Jahres um 21% ein – mit Abstand am meisten gegenüber allen anderen Branchen. Als beispielhaftes Opfer sei hier die Aktie der Deutschen Bank angeführt. Diese kollabierte im Quartalsverlauf um ein Drittel ihres Wertes und sank im Februar zwischenzeitlich auf ein Allzeittief von ca. 13 Euro (und damit um 10% tiefer als zum schlimmsten Zeitpunkt in der Globalen Finanzkrise 2008/2009). Da Banken – im Gegensatz zu Rohstoff- und Ölunternehmen – systemrelevant sind, ist dies alles andere als eine erfreuliche Entwicklung und stimmt uns skeptisch für die weitere Entwicklung von europäischen Aktien.

Die Geldpolitiker geraten zunehmend ins Kreuzfeuer der Kritik seitens der Öffentlichkeit sowie der Banken, die unter dem Druck immer niedrigerer Zinsmargen und rückläufiger Handelsgeschäfte bei Anleihen massive Gewinneinbrüche erleiden müssen (abgesehen davon, dass manche Banken von der IT-Technik mit der Verbuchung von Negativzinsen überfordert sind). Mit der Einführung von Negativzinsen könnte die Büchse der Pandora geöffnet worden sein und weitere gefährliche Nebenwirkungen dieser Geldpolitik (zusätzlich zum Abverkauf bei Bankaktien) könnten noch zu Tage treten (Liquiditätsfalle, neue Ungleichgewichte). Aus unserer Sicht existieren im „neuen“ Umfeld von negativen Renditen („Eiszeit an den Anleihemärkten“) erhebliche neue Risiken (z.B. Immobilienblase, Sparquote steigt). Die laufende Verzinsung von traditionell „sicheren“ Vermögenswerten wird von der Geldpolitik außer Kraft gesetzt, was viele Vorsorgesysteme ins Wanken bringt („Enteignung der Sparer“). Gleichzeitig ist eine erhebliche Zurückhaltung der Wirtschaftsteilnehmer bezüglich Investitionen zu beobachten. Das Rezept der aktuellen Geldpolitik scheint nicht geeignet zu sein, die seit der Globalen Finanzkrise 2008/2009 anhaltende Wachstumsschwäche zu bekämpfen und die Eurozone bleibt in ihrer säkularen Stagnation gefangen.

Ein weiterer unerwarteter Nebeneffekt der ambitionierten Geldpolitik ist, dass sowohl der japanische Yen als auch der Euro nach der jeweiligen weiteren Lockerung das Gegenteil von dem zeigten, was eigentlich von ihnen nach einer derartigen Ausweitung der monetären Lockerungsprogramme erwartet

worden wäre (Abwertung): Beide werteten gegenüber der wichtigsten Leitwährung, dem US-Dollar, auf. Da der Yen und der Euro die am niedrigsten verzinnten globalen Währungen sind, verschulden sich viele Marktakteure in diesen Währungen und investieren dafür in höherverzinsliche Währungen (z.B. Australischer Dollar). Wenn jedoch Euro und Yen zu stark aufwerten, führt dies dazu, dass diese sogenannten „Carry-Geschäfte“ aufgelöst werden müssen. Die Folge sind dann fallende Vermögenspreise bei riskanteren Anlageformen (z.B. Aktien und Hochzinsanleihen). Wir sind uns dieses Risikofaktors bewusst und beobachten daher stets genau die Entwicklung an den Währungsmärkten.

Im Dezember 2015 erhöhte die US-Zentralbank erstmalig seit neun Jahren ihren Leitzins. Während die Fed vor einigen Monaten noch von vier Zinserhöhungsschritten ausging, ruderte diese im März zurück und sieht nun lediglich zwei Schritte im Jahresverlauf. Die Finanzmärkte selbst sind derzeit noch konservativer und erwarten mit etwas über 50% Wahrscheinlichkeit eine Zinserhöhung im laufenden Jahr. Das „Auspreisen“ der Zinserhöhungserwartungen führte zu einer US-Dollarschwäche (im Quartalsverlauf 5% Abwertung gegenüber dem Euro). Dies wiederum diente als positiver Katalysator für die Entwicklung von Rohstoffen und Aktien aus den Schwellenländern. Sollte sich die US-Dollarschwäche zementieren, könnten die Schwellenländer weiter überzeugen.

Aus der größten Volkswirtschaft der Welt gibt es divergente Signale. Zum einen zeigen sich in den USA Zeichen einer Wiederbelebung der Industriedynamik. Der ISM-Einkaufsmanagerindex der Industrie stieg zuletzt dreimal in Folge und deutet wieder auf eine Expansion im produzierenden Gewerbe hin. Die Gegenwinde fallender Rohölpreis und USD-Aufwertung lassen nach, bzw. kehren sich um. Aber es gibt auch einen Wermutstropfen: Während die US-Volkswirtschaft im letzten Quartal 2015 noch mit einer Jahresrate von 2,0% wuchs, scheint sich das Wachstum im laufenden ersten Quartal 2016 deutlich abgeschwächt zu haben. Das Atlanta GDP Now-Modell, eines der besten verfügbaren Konjunkturmodelle, prognostiziert ein annualisiertes Wachstum von nur noch 0,4% für das erste Quartal 2016.

In der Eurozone liegt ein günstiges Umfeld für den privaten Verbrauch vor, der aktuell einen wesentlichen Stützfaktor des Wachstums darstellt. Die niedrigen Zinsen finden ihren Niederschlag an den Kreditmärkten. Die Wachstumsrate der Konsumentenkredite der Eurozone liegt mit einer aktuellen Jahreswachstumsrate von 5,2% auf einem achtjährigen Höchststand. Im Gegensatz dazu zeigt sich bei den Unternehmen weiterhin ein Investitionsstau. Die Unternehmenskredite wachsen derzeit lediglich mit 0,9% im Vergleich zum Vorjahr. Die Eurozone zeigt summa summarum weiterhin nur ein verhaltendes Wachstumstempo. Volkswirte sehen den gemeinsamen Währungsraum in 2016 so wie im Vorjahr mit circa 1,5% wachsen. In den ersten drei Monaten des Jahres fielen die konjunkturellen Daten per Saldo eher unterdurchschnittlich aus (unter Konsensuserwartungen). Wir sehen aufgrund dieser Entwicklung in Kombination mit der jüngsten erneuten Zuspitzung im systemrelevanten Bankensektor (erneute Bankenkrise in 2016?) eher Risiken als Chancen. Zudem hängt über der Region seit jüngster Zeit wieder das Damoklesschwert Deflation. Für März 2016 liegt die Inflation laut erster Berechnung von Eurostat bei -0,1% und blieb damit nach -0,2% im Februar bereits den zweiten Monat im negativen Terrain. Hier geben wir jedoch eher Entwarnung: Wir erwarten im Verlauf des Jahres ein Anziehen der Inflationsrate. Unsere Schätzung unterstellt, dass der Rohölpreis im ersten Quartal dieses Jahres sein zyklisches Tief gesehen hat und nun wieder sukzessive ansteigt. In diesem Fall würde sich aus den Energiepreisen ein preistreibender Effekt auf die Verbraucherpreise ergeben.

Chinas Wirtschaft überraschte zuletzt mit positiven Konjunkturdaten. Bei den Konsumenten scheint sich die Stimmung aufzuhellen, aber auch diverse Einkaufsmanagerindizes verzeichneten zuletzt deutliche Anstiege. Auf dem chinesischen Immobilienmarkt steigen auch wieder die Verkaufszahlen. Die Konjunkturdynamik könnte wieder etwas anziehen und damit den langfristigen Trend fallender chinesischer Wachstumsraten, von dem wir weiterhin ausgehen, etwas abbremsen.

Europäische sowie deutsche Aktien notieren auf Basis der Gewinnschätzungen für das Jahr 2016 bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von etwa 12-13, bei US-Aktien von 17. Die historischen Zehnjahresdurchschnittswerte für das KGV liegen für Deutschland/Europa bei 12 und für die USA bei

15. Damit ist der Aktienmarkt in den USA leicht überbewertet und Deutschland/Europa liegt im Bereich Fair-Value.

Wir verfolgen eine vorsichtigere Gangart bei Aktien und schöpfen die möglichen Aktienquoten nicht mehr voll aus. Für europäische Aktien existieren derzeit diverse Risiken, die im Verlauf des Jahres einen negativen Kurseinfluss mit sich bringen könnten. Die Unsicherheit in Bezug auf das am 23. Juni bevorstehende Referendum der Briten zum Verbleib in der Europäischen Union stellt einen belastenden Faktor dar. Aber auch eine mögliche Zuspitzung in der Sicherheitslage (u.a. weitere Terrorakte) sowie die Flüchtlingskrise könnten sich negativ wirken. Zusätzlich Risikofaktoren sind für uns die weitere Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar oder eine Zuspitzung der europäischen Bankenkrise. Beides könnte zu einer Beschleunigung der bereits jetzt zu beobachtenden negativen Gewinnrevisionen in Europa führen. Für den Aktienindex Euro Stoxx 50 sind die Gewinnschätzungen von Januar bis März bereits um etwa 7% gefallen. Die US-Unternehmen befinden sich bereits in einem späten Gewinnzyklus. Ab einem gewissen Punkt droht hier das „dreifache Unglück“ zuzuschlagen. Dieses besteht aus rückläufigen Umsätzen, einer sinkenden Profitabilität (Gewinne stärker rückläufig als Umsätze) und fallenden Aktienbewertungen (Aktienkurse stärker rückläufig als Gewinne).

Als Alternative zu direkten Aktienanlagen allokieren wir im zunehmenden Umfang in marktneutrale Aktienmanager und räumen zudem taktischen Allokationsentscheidungen eine zunehmende Bedeutung ein. Unser Ziel besteht darin, in der Zukunft weniger abhängig von direktionalen Marktentwicklungen zu sein (steigende Aktienkurse und fallende Kapitalmarktrenditen) und dennoch attraktive Anlegerrenditen für unsere Mandanten zu erzielen.

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 | Werbemittelungen

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 Werbemittelungen 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 jüngeren 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 Wertpapiere 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