

INVESTMENTBERICHT 1. QUARTAL 2018



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

KONJUNKTUR UND FINANZMÄRKTE	3
Geldpolitik	4
Anleihenmärkte.....	5
Aktienmärkte.....	5
BERICHT DER FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG.....	7
Das Rentenfonds-Portfolio	7
Das Aktienfonds-Portfolio	7
Das Aktien-Portfolio.....	8
Sonstige Anlagen Gold und Rohstoffe	8
DO-FONDS IM 1. QUARTAL 2018	10
Vermögensverwaltender Fonds ‚Do – Absolute Return‘	10
Vermögensverwaltende Dachfonds ‚Do Aktien Global‘ und ‚Do – Stiftungsfonds‘	11
AUSBLICK	12
RECHTLICHE HINWEISE.....	14

KONJUNKTUR UND FINANZMÄRKTE

„Das Wort Krise setzt sich im Chinesischen aus zwei Schriftzeichen zusammen. Das eine bedeutet Gefahr und das andere Gelegenheit.“

John Fitzgerald Kennedy, 35. US-Präsident (1917-1963)

Ungeachtet der positiven ökonomischen Großwetterlage zeigten die Finanzmärkte im ersten Quartal des Jahres einen holprigen Verlauf. Nach der anfänglichen Januar-Rally, folgte im Februar ein abrupter Aktienrückgang, der sich schließlich nach kurzer Konsolidierung in der zweiten Märzhälfte fortsetzte. Per Saldo fielen im ersten Quartal globale Aktien gemessen am MSCI World Index um rund 4%. Einen etwa ähnlichen Wertverlust gab es zuletzt mit -5% im ersten Quartal 2016. Auch die Volatilität ist zurückgekehrt.

Ab Februar zogen drei Gewitterwolken am Horizont auf. Zunächst belasteten Inflationsängste aufgrund eines US-Arbeitsmarktberichts. Dann folgten durch den US-Präsidenten ausgelöste Protektionismus-Ängste. Schließlich manifestierten sich idiosynkratische, also „hausgemachte“ Probleme im Bereich der US-Technologie.

Inflationssorgen

Als initialer Grund für den ersten Kursrückgang diente den Anlegern der Anfang Februar veröffentlichte US-Arbeitsmarktbericht, der zu frischen Inflationsängsten führte. Die Arbeitslosenrate fiel mit 4,1% auf den niedrigsten Stand seit 2001. Zusätzlich markierte das starke Lohnplus von 2,9% einen Stand wie zuletzt 2009. Plötzlich wurde das Risiko identifiziert, dass die US-Notenbank Fed stärker an der Zinsschraube drehen müsse als bisher erwartet. An den Rentenmärkten stiegen die Renditen, dies löste zeitgleich eine abrupte erste Verkaufswelle an den Aktienmärkten aus. Das Thema Inflationsangst rückte im weiteren Verlauf des Quartals für den Markt jedoch schnell wieder in den Hintergrund.

Protektionismus-Ängste

Nach den Inflationssorgen im Februar, belastete im März schließlich die Einführung von Einfuhrzöllen auf Stahl und Aluminium seitens der USA. Die zukünftige US-Handelspolitik zielt zunehmend Richtung Abschottung und auf die Einführung von Importbeschränkungen. Im Gegenzug kündigte China an, über 100 vor allem landwirtschaftliche US-amerikanische Produkte mit Zöllen zu belegen. Bisweilen wird bereits von einem Handelskrieg gesprochen.

Washington möchte auch die Übernahme von US-amerikanischen Schlüsseltechnologien durch chinesische Unternehmen stärker einschränken. Ein Beispiel ist die politisch incentivierte US-Blockade einer möglichen Übernahme des US-Technologiekonzerns Qualcomm durch das in Singapur ansässige Unternehmen Broadcom aufgrund von nationalen Sicherheitsbedenken. Ein weiteres Beispiel vom Einfluss der Politik aus Washington stellt der Fall AT&T dar. Das Unternehmen wurde gezwungen, eine Kooperation mit dem chinesischen Technologieunternehmen Huawei zu beenden. Huawei, der drittgrößte Smartphone-Hersteller der Welt, spiegelt als Unternehmen die technologischen Ambitionen der chinesischen Großmacht wider, der bei dem künftigen Netzwerkstandard 5G eine Führungsrolle einnehmen möchte. Die US-Regierung denkt laut Presseberichten auch darüber nach, die Visa für chinesische Studenten an US-amerikanischen Universitäten einzuschränken. Dabei sei vermerkt, dass zwischen 2006 und 2015 in den USA ein Drittel aller Doktoranden im Bereich „Science and Engineering Field“ Chinesen waren.

Gegebenenfalls drohen auch Deutschland restriktive US-Maßnahmen. US-Präsident Donald Trump kritisiert öffentlich das hohe deutsche Handelsdefizit mit den USA. Das Herzstück der deutschen Industrie, der Automobilbau und der Maschinenbau, könnte hierdurch belastet werden.

Probleme in der US-Technologiebranche

Als wesentlicher Belastungsfaktor erwies sich ein Sicherheitsproblem beim Social Media-Giganten Facebook. Der Skandal besteht darin, dass eine in 2014 programmierte Quiz-App nicht nur die persönlichen Daten der 270.000 Quizteilnehmer, sondern auch von deren Facebook-Freunden an eine Firma mit dem wohlklingenden Namen Cambridge Analytica weitergab. Daten von schätzungsweise 87 Millionen Nutzern sollen somit ohne deren Einverständnis und Wissen weitergegeben worden sein. Als der Skandal ans Licht kam, war ursprünglich von 50 Millionen Betroffenen die Rede. Cambridge Analytica steht in dem Verdacht, die US-Präsidentschaftswahl zugunsten des Wahlsiegers Donald Trump beeinflusst zu haben.

In der Folge dieses Debakels verlor die Aktie von Facebook zwischenzeitlich mehr als ein Fünftel ihres Wertes. Im Abwärtsstrudel von Facebook erlitten auch die anderen beiden großen US-Internetunternehmen Google/Alphabet und Amazon Kursrückgänge um jeweils 15%.

Im Technologiebereich gab es ein weiteres Opfer. Tesla verfehlte die bereits mehrfach nach unten revidierten Produktionsziele seines Hoffnungsträgers Model 3, mit dem das Unternehmen zum Massenhersteller werden möchte. Tesla litt zudem unter einem ungeklärten Unfall eines Tesla Model X in Kalifornien. Außerdem musste der Elektroautohersteller mehr als 120.000 Autos wegen rostgefährdeter Schrauben an der Servolenkung zurückrufen. Auch die Rating-Abstufung von Moody's drückte auf das Sentiment. Tesla-Aktionäre mussten im Strudel dieses negativen Nachrichtenflows mit ansehen, wie der Aktienkurs des Unternehmens mit -16% im ersten Quartal so schlecht wie zuletzt 2013 abschnitt (Q4 2013: -24%).

Die USA und hier speziell die US-Technologieunternehmen dominieren unser digitales Zeitalter. Unter den an der Börsenkapitalisierung gemessenen vier größten globalen Unternehmen finden sich mit Apple (854 Mrd. USD), Alphabet (706 Mrd. USD), Microsoft (691 Mrd. USD) und Amazon (674 Mrd. USD) gleich vier US-Technologieunternehmen.

Das fundamentale Umfeld im ersten Quartal erwies sich zwar grundsätzlich als robust, jedoch konnten die teilweise zu hoch gesteckten Erwartungen nicht vollumfänglich erfüllt werden. Dies betrifft insbesondere die Konjunkturdaten in der Eurozone. Seitens der Unternehmen zeigen die veröffentlichten Gewinnzahlen für das Schlussquartal 2017 für die Gewinne der S&P 500-Firmen im Vorjahresvergleich einen Anstieg um erfreuliche 14%. In etwa drei Viertel der Fälle übertrafen die US-Unternehmen zudem die Schätzungen. Auch die Gewinnausblicke („guidance“) für das laufende Jahr wurden mehrheitlich bestätigt und auch nicht selten angehoben.

Geldpolitik

Eine zunehmende Anzahl von Zentralbanken führt ihre geldpolitische Akkommodierung langsam zurück. Am 21. März hob die US-Notenbank den Leitzins wie erwartet um einen Viertel-Prozentpunkt an. Dies ist bereits die sechste Erhöhung seit Dezember 2015. Auf Basis der Leitzinsprojektionen („Dots“) der einzelnen Ratsmitglieder des Federal Open Market Committee (FOMC) dürften in diesem Jahr noch zwei bis drei Zinsanhebungen vorgenommen werden. Im kommenden Jahr sollten dann nach aktueller Fed-Einschätzung nochmals drei Zinsanhebungen folgen.

Die Fed zeigt sich zuversichtlich bezüglich Wachstums- und Inflationsausblick. Die Kerninflation wird in den kommenden beiden Jahren bei 2,1% gesehen. Die Arbeitslosenquote dürfte nach Einschätzung der Fed in den nächsten Jahren von derzeit 4,1% bis auf 3,6% zurückgehen – ein Niveau wie zuletzt Ende der 1960er Jahre. Das US-Wachstum sieht die Fed sowohl in 2018 als auch 2019 bei 2,4%.

Anleihemärkte

Der deutsche Rentenindex REXP wies in den ersten drei Monaten des Jahres eine Wertentwicklung von 0,1% auf. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen stieg im Quartalsverlauf minimal von 0,4% auf 0,5%. Der Gesamtindex von Euro-Staatsanleihen, gemessen am iBoxx Euro Sovereigns Index, entwickelte sich mit 1,4% besser. Mit Staatsanleihen konnten Anleger in Deutschland ihr Geld stabil halten und auf europäischer Ebene sogar leicht vermehren.

Unternehmensanleihen konnten nicht an die guten Ergebnisse aus 2017 anknüpfen. Im europäischen Investmentgrade-Bereich erlitten Anleger, gemessen am iBoxx EUR Liquid Corporate 100 Index, mit -0,4% ein leichtes Minus. Etwas stärker fiel mit -0,6% der Verlust bei europäischen Hochzinsanleihen (gemessen am iBoxx EUR Liquid High Yield Index) aus. US-Hochzinsanleihen verbuchten ein Quartalsverlust von -1,0%. Überdurchschnittlich schlecht schnitten US-Unternehmensanleihen aus dem Investmentgrade-Bereich mit -2,9% ab (iBoxx \$ Liquid Investment Grade). Die grundsätzliche Underperformance von US-Unternehmensanleihen versus europäischen Unternehmensanleihen lässt sich mit dem höheren Zinsanstieg im zehnjährigen Bereich (in den USA +33 Basispunkte versus Bund +7 Basispunkte), aber auch mit dem weiter intakten EZB-Kaufprogramm für europäische Unternehmensanleihen erklären.

Die kurzfristigen Zinsen am Euro-Geldmarkt sind bereits seit April 2015 negativ. Damals durchschritt der 3-Monats-EURIBOR erstmalig die Nullgrenze. Aktuell liegt der gleiche Geldmarktsatz bei -0,3% und damit exakt dem gleichen Niveau wie Ende 2017.

Zinsen und Anleihemärkte im Überblick

Zinsen (in Prozent)	Stand 31.03.2018	Stand 31.12.2017	Stand 31.12.2016
Euribor (3 Monate)	-0,33	-0,33	-0,32
10J. Staatsanleihen BRD	0,50	0,43	0,21
10J. Staatsanleihen USA	2,74	2,41	2,44

Indizes	Stand 31.03.2018	Veränderung in 2018	Veränderung in 2017
REXP	480,92	0,05%	-0,95%
iBoxx Liquid Corp. 100	151,94	-0,44%	0,87%
iBoxx EUR Sovereigns TR	236,10	1,40%	0,07%
JP Morgan EMBI (USD)	793,55	-1,78%	9,32%

Quelle: Do Investment AG, Bloomberg

Aktienmärkte

Im für Aktien schwierigen ersten Quartal entpuppten sich Aktien der Schwellenländer als relative Outperformer. Der Schwellenländer-Aktienindex MSCI Emerging Markets wies in US-Dollar eine Performance von +1% auf. Die meisten anderen Aktienindizes liegen dagegen für die ersten drei Monate des Jahres im Minus. Der US-amerikanische Aktienindex S&P 500 weist einen Wertverlust von -1% auf. Durch die zusätzliche Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro beläuft sich das Ergebnis bei US-Aktien aus Sicht eines Euro-Anlegers auf -3%. Der führende europäische Aktienindex Euro Stoxx 50 liegt bei -4%. Sowohl das deutsche Leitbarometer DAX 30 als auch der japanische Nikkei liegen bei -6%.

Europäische Branchen verzeichneten eine Streuung in ihrem Ergebnis. Der Performanceunterschied zwischen der besten und schlechtesten Branche belief sich auf 11%. Eine absolut positive Performance zeigten Aktien nur im Bereich Automobile (+2%). Im Branchenkontext überzeugten auch Finanzdienstleistungen (0%) und Versicherungen (-2%). Als Underperformer erwiesen sich die Branchen Telekommunikation (-9%), Reisen&Freizeit (-8%) und Nahrungsmittel (-7%).

Vom Allzeithoch, das Ende Januar erreicht wurde, korrigierte der US-Aktienindex S&P 500 zwischenzeitlich um 10%. Dies stellt die zweitstärkste Korrektur in den vergangenen fünf Jahren dar. Ein Aktienkursrückgang war von technischer Seite längst überfällig.

Wird die lange Historie seit 1930 herangezogen, gibt es pro Jahr im Durchschnitt einen 10%-Rückgang beim S&P 500. Korrekturphasen an den Aktienmärkten sind also nichts Ungewöhnliches und systemimmanent. Nicht umsonst erhalten Aktienanleger langfristig eine höhere Rendite, die sogenannte Risikoprämie, als dies bei festverzinslichen Anlagen und Geldmarktinvestments möglich ist.

Aktienmärkte im Überblick

Indizes	Stand 31.03.2018	Veränderung in 2018	Veränderung in 2017
DAX (X)	12.096,73	-6,35%	12,51%
MDAX (X)	25.591,52	-2,33%	18,08%
SDAX (X)	11.927,92	0,35%	24,87%
Euro Stoxx 50 P	3.361,50	-4,07%	6,49%
DJ Industrial Av. (USD)	24.103,11	-2,49%	25,08%
S&P 500 (USD)	2.640,87	-1,22%	19,42%
Nasdaq Composite (USD)	7.063,45	2,32%	28,24%
Nikkei225 (JPY)	21.454,30	-5,76%	19,10%
Hang Seng (HKD)	30.093,38	0,58%	35,99%
MSCI World (EUR)	243,66	-3,61%	7,51%

Quelle: Do Investment AG, Bloomberg

BERICHT DER FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG

Das Rentenfonds-Portfolio

Im Kern unserer Rentenstrategie steht der strukturierte Auswahlprozess, bei dem im Rahmen unseres Multi Manager-Ansatzes insbesondere die Faktoren Köpfe, Stil und Strategie zum Tragen kommen.

Unser Rentenfonds-Portfolio lieferte im 1. Quartal des Jahres eine leicht negative Wertentwicklung von -1%. Phasenweise erleben wir immer wieder Marktphasen, in denen die von uns selektierten Rentenmanager temporären Rückgängen ausgesetzt sind, welche jedoch einem üblichen Schwankungsverlauf folgen. So verzeichneten im ersten Quartal dieses Jahres global alle Rentensegmente Kursrückgänge. Einzig europäische Staatsanleihen rentierten positiv. So auch beispielsweise der Renten-Index iBoxx EUR Sovereigns TR. Dieser bildet die Gesamtheit der auf Euro lautenden Staatsanleihen ab, die von Regierungen der Eurozone begeben werden. Aktuell sind 15 Länder in dem Index vertreten, wobei Frankreich und Italien mit jeweils 24% die Schwerpunktländer darstellen. Kreditrisiken einzelner Staaten als auch die Zinsänderungsrisiken sind uns in diesem Bereich zu hoch, um eine derart singuläre „Wette“ einzugehen. Eine Duration von etwa 7,5 Jahren birgt ein Zinsänderungsrisiko, das keinesfalls adäquat bezahlt wird: Die Endfälligkeitsrendite der im iBoxx EUR Sovereigns TR beinhalteten Papiere beträgt lediglich 1,0%. Ziel unserer Rentenstrategie ist der Vermögensschutz bei moderatem Wachstum und geringer Schwankung. In der jüngeren Vergangenheit (01.01.2016 bis 31.03.2018) bot unser Rentenfonds-Portfolio zwar eine geringere Wertentwicklung als der zu Vergleichszwecken herangezogene Renten-Index iBoxx EUR Sovereigns TR, aber zeigte auch ein deutlich reduziertes Risiko – gemessen an der Schwankung und des maximalen Kursrückgangs – auf. Gemessen an der Volatilität ist das Risiko europäischer Staatsanleihen ~2,5-fach höher als das unseres Rentenfonds-Portfolios. Ebenso beträgt der maximale Kursrückgang unserer Manager seit 2016 weniger als die Hälfte gegenüber europäischen Staatsanleihen.

Historische Performance- und Risikokennzahlen

Auswertungszeitraum 01.01.2016 - 31.03.2018	Rentenfonds- Portfolio	Markt iBoxx EUR Sovereigns TR
Historische Wertentwicklung	1,02%	2,11%
Schwankung (Volatilität)	1,37%	3,49%
Maximaler Kursrückgang	-2,16%	-5,85%

Quelle: Do Investment AG, Morningstar

Im ersten Quartal verkauften wir den Schwellenländerfonds Weltzins-Invest. Der langjährig verantwortliche Fondsmanager verließ das Haus und der Ansatz ist in unseren Augen nicht durch ein Investmentteam substituierbar. Auch den Geldmarktfonds FT AccuGeld veräußerten wir. Als Ersatz für diesen Fonds erwarben wir den Blackrock EUR Short Duration. Wir haben eine hohe Konfidenz, dass der Portfoliomanager Michael Krautzberger über seine kurzlaufende Rentenstrategie ein adäquater Ersatz für das negativ verzinsten Geldmarktengagement ist. Außerdem kauften wir aus dem Hause PIMCO den GIS-Income Fonds. Generell konservativ ausgelegt, identifiziert das Management in allen Rentensegmenten ertragreiche Einkunftsstrategien. Zuletzt verdoppelten wir unsere Position beim bereits investierten Manager Ashmore Emerging Market Short Duration. Wir glichen durch diesen Kauf unser vorerst gesunkenes Engagement in den Schwellenländeranleihen aus.

Das Aktienfonds-Portfolio

Auch in diesem Jahr ist die Struktur unseres Aktienfonds-Portfolios – welches sich auch im vermögensverwaltenden Aktiendachfonds ‚Do Aktien Global‘ widerspiegelt – geprägt von aktiven,

global ausgerichteten Core-Managern, gepaart mit ausgewählten Satelliten-Strategien. Zur taktischen Steuerung der Aktienquote wurde auf klassische ETFs auf einzelne Länderindizes zurückgegriffen.

Unsere Managerselektion verbuchte im 1. Quartal des Jahres einen leichten Verlust von -2,56%. In Relation zu ihrem Vergleichsmaßstab, dem weltweiten Aktienindex MSCI World net TR EUR (-3,61% im 1. Quartal 2018), wies das Aktienfonds-Portfolio eine Outperformance auf. Einen deutlichen Mehrwert gegenüber dem schwachen Gesamtmarkt lieferten unsere Manager im Segment Aktien-Satelliten. Jene Manager sind risikoärmer ausgerichtet und können darüber hinaus auch in fallenden Märkten Geld verdienen. Im Aggregat erzielten die Satelliten-Investments somit einen absolut positiven Wertbeitrag.

Zu Jahresbeginn bewegte sich die Volatilität, insbesondere jene der amerikanischen Börsen, auf extrem niedrigen Niveaus. Wir entschlossen uns somit einen Teil unserer aktiv gehaltenen Positionen abzusichern. Dies dämpfte die Verluste in gewünschtem Ausmaß als sich die Volatilität als Angstbarometer an den Börsen um mehr als das Fünffache im Februar ausdehnte.

Im Rahmen unserer Managerselektion veräußerten wir Anfang Februar den DWS Top Dividende. Gründe hierfür waren die auf Fondsebene enttäuschende Performance und der Druck seitens der Makroebene im Zuge steigender Zinsen. Des Weiteren veräußerten wir den Assenagon Alpha Volatility Ende März. Obwohl wir grundsätzlich vom Konzept überzeugt sind, enttäuschte uns die mangelnde Wertentwicklung während des starken Anstiegs der Volatilität in der ersten Februarhälfte.

Auf der Käuferseite lagen wir bei einem passiven Engagement auf den breiten japanischen Aktienindex TOPIX. Im Zuge der Marktkorrektur bauten wir antizyklisch eine in Euro gesicherte Position im Amundi Japan-Topix ETF auf.

Das Aktien-Portfolio

Das Herz unserer Aktien-Einzeltitelstrategie bildet die Anlage in globale großkapitalisierte Unternehmen mit dem besonderen Fokus auf dem sogenannten Free Cash-Flow. Der Free Cash-Flow bildet alle Zahlungsströme ab, welche im Unternehmen bleiben, abzüglich Investitionen und zuzüglich Desinvestitionen. Damit gibt diese Kennzahl an, wie viel Geld für die Aktionäre tatsächlich übrigbleibt. Teilt man den Free Cash-Flow der letzten zwölf Monate durch die gegenwärtige Marktkapitalisierung, errechnet sich die sogenannte Free Cash-Flow Rendite. Diese nützliche Bewertungskennzahl sollte im aktuellen Niedrigzinsumfeld idealerweise mindestens vier Prozent betragen. Im Regelfall ist die Free Cash-Flow Rendite höher als die Dividendenrendite. Trifft das nicht zu, ist die Dividende nicht nachhaltig, weil sie aus der Substanz oder mit Hilfe von Fremdkapitalaufnahme gezahlt wird.

Im letzten Quartal trennten wir uns von sämtlichen Aktien aus dem Telekommunikationsbereich. Konkret waren dies AT&T, freenet, Telenor und Vodafone. Der gesamte Sektor leidet unter hohem Konkurrenzdruck und zunehmender Regulierung. Mögliche staatliche Vorschriften stellen beispielsweise die Begrenzung der Gebühren für Handy-Auslandsgespräche (Roaming) und EU-weite Preisgrenzen für DSL (Breitbandnetz) dar. Zudem leidet die Branche unter tendenziell steigenden Zinsen. Im Gegenzug erwarben wir Aktien von BlackRock (Finanzen), Reckitt Benckiser (Konsum), Schneider Electric (Industrie) und Vinci (Bau). Diese Unternehmen verfügen über ausreichende Free Cash-Flows und ein vernünftiges Wachstumspotenzial.

Sonstige Anlagen | Gold und Rohstoffe

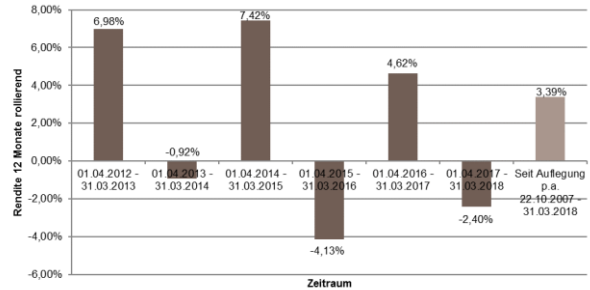
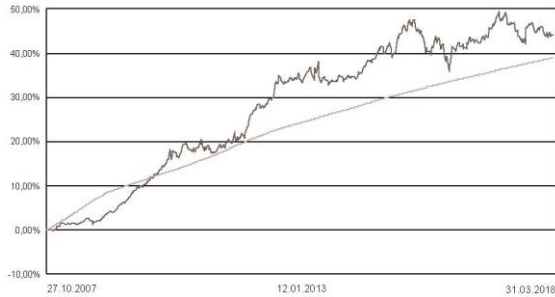
Im Bereich der sonstigen Anlagen setzen wir beispielsweise auf physisch besichertes Gold. Das Edelmetall bringt bekanntlich weder Zinsen noch Dividenden ein. Dafür wird Gold jedoch in Krisen häufig als „sicherer Hafen“ betrachtet – wenn Aktienkurse fallen, steigt nicht selten der Goldpreis. Als „Blaupause“ hierfür entpuppte sich der an den Aktienmärkten im bisherigen Jahresverlauf negativste Tag: Am 5. Februar verlor der weltweite Aktienindex MSCI World net TR in Euro -3%. Am selben Handelstag stieg jedoch der von uns gehaltene Gold-ETF im Preis um ein knappes Prozent. In den

letzten zwei Jahren wies Gold gegenüber dem Weltaktienindex MSCI World zudem eine negative Korrelation von -0,4 auf.

DO-FONDS IM 1. QUARTAL 2018

Vermögensverwaltender Fonds ‚Do – Absolute Return‘

Do – Absolute Return: Historische Wertentwicklung



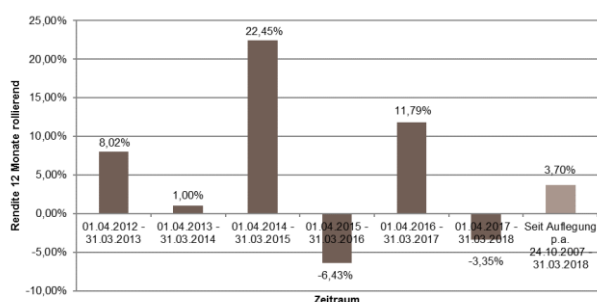
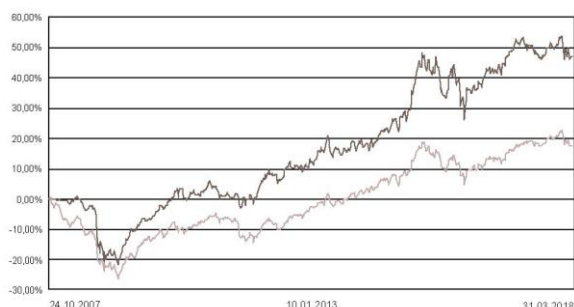
■ Do – Absolute Return A ■ Referenzindex: Euribor + 200 BP

Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	-0,33 %	2016	1,20 %
Lfd. Jahr	-0,72 %	2015	0,99 %
1 Jahr	-2,40 %	2014	4,56 %
3 Jahre p.a.	-0,71 %	2013	-0,10 %
5 Jahre p.a.	0,82 %	2012	8,00 %
Seit Auflegung p.a.	3,39 %	2011	3,49 %
		2010	7,08 %
		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 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 Aktien Global‘ und ‚Do – Stiftungsfonds‘

Do Aktien Global: Historische Wertentwicklung

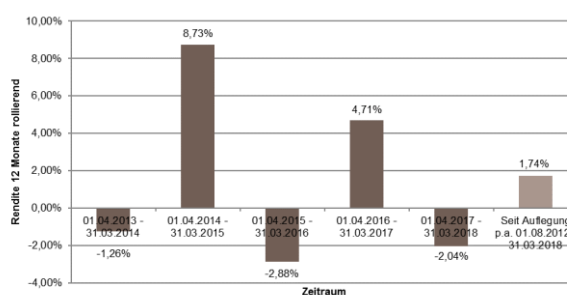
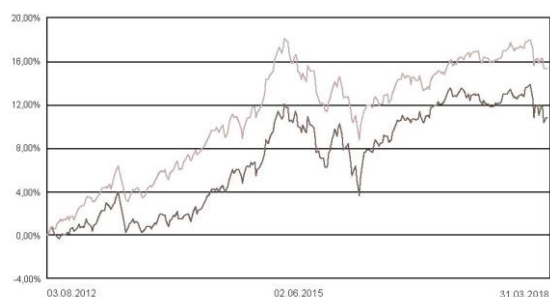


■ Do Aktien Global ■ Vergleichsgruppe: Morningstar EUR Moderate Allocation Global

Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	-2,29 %	2016	5,35 %
Lfd. Jahr	-2,56 %	2015	7,45 %
1 Jahr	-3,35 %	2014	10,08 %
3 Jahre p.a.	0,36 %	2013	7,07 %
5 Jahre p.a.	4,57 %	2012	7,62 %
		2011	-2,87 %
Seit Auflegung p.a.	3,70 %	2010	8,77 %
		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 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 – Stiftungsfonds: Historische Wertentwicklung



■ Do – Stiftungsfonds ■ Vergleichsgruppe: Morningstar Peergroup "EUR Cautious Allocation – Global" mit einer maximalen Aktienquote von 35%

Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	-1,39 %	2016	3,29 %
Lfd. Jahr	-1,81 %	2015	1,70 %
1 Jahr	-2,04 %	2014	5,12 %
3 Jahre p.a.	-0,13 %	2013	0,68 %
5 Jahre p.a.	1,49 %		
Seit Auflegung p.a.	1,74 %		

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

„Geldanlage sollte sich anfühlen wie Farbe beim Trocknen zuzusehen oder das Gras beim Wachsen zu beobachten. Wenn Sie Aufregung möchten, sollten Sie 800 Dollar in die Hand nehmen und nach Las Vegas fliegen.“

Paul Samuelson
US-amerikanischer Wirtschaftswissenschaftler (1915-2009)

Nach Schätzung des Sachverständigenrats der Wirtschaftsweisen könnte sich das weltweite Wirtschaftswachstum in 2018 leicht auf 3,4% (3,3% in 2017) beschleunigen. Das Wachstum bleibt dabei geographisch breit abgestützt und damit ist das fundamentale Bild weiterhin aktienmarktfreundlich. In den USA sorgt die von Donald Trump initiierte Steuerreform dafür, dem eigentlich bereits alten Wirtschaftszyklus weiteres Leben einzuhauchen. Im Gegensatz zu den USA befinden sich die meisten Länder noch in einem mittleren oder frühen Stadium eines klassischen Konjunkturzyklus. Während die letzte US-Rezession bereits neun Jahre zurückliegt (2008/2009), sind es im Falle der Eurozone fünf Jahre (2012/2013). In dem Schwellenland Brasilien liegt die letzte Rezession sogar nur ein Jahr zurück (2014 – 2017). Ähnliches gilt für Russland mit der letzten Rezession in 2015/2016. Aus diesem Blickwinkel gesehen, lässt sich auch erst jetzt von einem ersten selbsttragenden und synchronen Konjunkturaufschwung seit der globalen Finanzmarktkrise 2008/2009 sprechen.

In die Rolle der Spielverderber könnten die Zentralbanken geraten. Da die Unterstützung durch die Geldpolitik in der Zukunft graduell abnimmt, könnte ein Umfeld steigender Zinsen Druck auf die Bewertungen von Aktien erzeugen. Dem gegenüber sollten die steigenden Unternehmensgewinne einen stützenden Faktor für die Märkte darstellen. Seit Jahresanfang ist der prognostizierte Gewinn für alle im S&P 500 zusammengefassten Unternehmen – trotz der jüngsten negativen Nachrichtenlage an der Handelsfront und im US-Technologiebereich im ersten Quartal – um 7% angestiegen. Von Trendwende ist also keine Spur.

Die im März 2018 durch die USA entflammte Protektionismus-Debatte betrachten wir lediglich als Störfeuer in Hinblick auf unseren grundsätzlich konstruktiven, ökonomischen Ausblick. Gerade Donald Trump ist dafür berüchtigt, mit Maximalforderungen in Verhandlungen zu gehen, um am Ende mit möglichst viel, wenn auch weniger als ursprünglich gefordert, vom Tisch zu gehen. Bei dieser Diskussion wird auch manchmal übersehen, dass die USA im Status quo deutlich geringer protektionistisch ausgelegt ist als beispielsweise China und Europa. Handelsströme unterliegen komplexen Wirkungsmechanismen und die Kausalbeziehungen sind selten eindeutig. Vielleicht führt eine Annäherung der teilweise unterschiedlichen Zollbestimmungen am Ende sogar zu einer Wohlstandsmehrung.

Einen möglicherweise größeren Risikofaktor als Protektionismus stellen mögliche regulatorische Änderungen in Bezug auf die US-Technologie-Oligopole dar. Die Marktdominanz und das ungebrochene Gewinnwachstum von Firmen wie Alphabet (Google), Amazon und Facebook sind offensichtlich. Eine von politischer Seite ausgelöste Einschränkung der monopolistischen Dominanz einzelner Techfirmen würde auch deren Gewinnsituation schmälern. In den USA ist der Technologiesektor zur wichtigsten Branche geworden. Der Anteil von Technologiefirmen im S&P 500 beträgt inzwischen ein Viertel. Die Facebook-Affäre zeigt die dunkle Seite von sozialen Netzwerken. Die Debatte um den Datenschutz in sozialen Netzwerken ist in vollem Gange. Ab dem 25. Mai gilt zudem in der EU die neue Datenschutzgrundverordnung (DS-GVO), die als Ziel hat, die persönlichen Daten besser zu schützen. Davon betroffen sind aber nicht nur die großen Konzerne wie Facebook und Google, sondern auch kleine und mittelständische Unternehmen wie beispielsweise Handwerksbetriebe und Arztpraxen.

Auf Basis einer makroökonomischen Analyse (solides Wirtschaftswachstum) und dem Blick auf die weiterhin positive Gewinnentwicklung bei den Unternehmen lassen sich mittelfristig keine allzu

düsteren Aussichten für Aktien ableiten. Trotz der jüngsten Marktturbulenzen wurden in den USA die Gewinnprognosen bisher nicht nach unten korrigiert. Dies bedeutet, dass der Nenner bei der gängigen Bewertungskennzahl Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), die Unternehmensgewinne, vorerst stabil bleibt. Während das KGV für das laufende Jahr am Hochpunkt Ende Januar noch bei 18,7 stand, ist dieses bis Ende des ersten Quartals um 10% auf 16,9 gefallen. Damit liegt das aktuelle KGV 2% unter dem 5-Jahres-Durchschnitt von 17,2 und zugleich 11% über dem 3-Jahres-Tiefpunkt von 15,2 im Februar 2016. Im Frühjahr 2016 dominierten ausgeprägte Konjunktursorgen bis hin zu Rezessionsängsten. Damit herrschte ein deutlich ungünstigeres Umfeld als es derzeit vorliegt. Wir sehen in der aktuellen Kursschwäche bei Aktien eher eine Kauf- als eine Verkaufsgelegenheit.

Die Fortsetzung des US-Zinserhöhungszyklus und moderat steigende Inflationsraten in den Industrieländern dürften zu einem weiteren maßvollen Anstieg der langfristigen Zinsen führen. Die Dynamik eines Zinsanstiegs ist dabei von allerwichtigster Bedeutung, ebenso die Ursache. Steigen die Zinsen, weil die Wirtschaft gut läuft oder steigen die Zinsen, weil die Inflation ansteigt? Steigende Zinsen reflektieren zunächst eine gesunde Konjunktur, worüber sich Aktienanleger über den Wirkungsmechanismus steigende Unternehmensgewinne freuen. Selbst ein gewisses Maß an Inflation muss nicht zwangsläufig einen belastenden Faktor für Aktien darstellen. Es lässt sich festhalten: Solange die Zinsen nicht auf einen Schlag massiv ansteigen, erwarten wir eine weitere Fortsetzung des seit Jahren bestehenden „Goldilocks“-Szenarios. Dies besteht in der Kombination eines moderaten Wirtschaftswachstums, weiterhin steigenden Unternehmensgewinnen, niedrigen Zinsen bei gleichzeitig geringem Inflationsdruck. Erst eine US-Rezession, für die es aktuell wenig Anzeichen gibt, dürfte dem seit 2009 andauernden Aufwärtstrend der Aktien den finalen Todesstoß versetzen.

Fazit für unser zukünftiges Handeln in der Finanzportfolioverwaltung

Wir betrachten die jüngsten Kursturbulenzen eher als eine gesunde technische Korrektur als den Beginn eines neuen Bärenmarktes. Solange die globale Konjunktur unter Führung der USA läuft und auf Sicht von etwa ein bis zwei Jahren keine US-Rezession eintritt, sollten Aktien im Einklang mit den Unternehmensgewinnen moderat ansteigen. Unabhängig von unserem mittelfristig konstruktiven Ausblick bleibt unser Ziel, in der Zukunft zunehmend weniger von direktionalen Marktentwicklungen abhängig zu sein (steigende Aktienkurse und fallende Kapitalmarktrenditen).

Als Alternative zu direkten Aktienanlagen allokatieren wir weiterhin marktneutrale Aktienmanager mit geringen Nettoinvestitionsquoten und damit überschaubaren Verlustrisiken. Diese Art von Managern liefern uns in schwierigen Zeiten, wie beispielsweise im ersten Quartal des laufenden Jahres, einen risikoreduzierenden Effekt auf das Gesamtportfolio. Diese Entscheidung ist unabhängig von kurzfristigen, taktischen Überlegungen. Zur zeitgemäßen Portfoliostruktur im Rentenbereich gehören in unseren Augen wie bisher Anleihen Substitute. Auch in diesem Bereich bleiben wir auf der Suche nach ergänzenden Managern.

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 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