

Investmentbericht 2. Quartal 2014



Managementkommentar der Do Investment AG

Rechtliche Hinweise:

Die in diesem Bericht 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 Bericht verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die der Autor für verlässlich hält, für die er aber nicht garantieren kann. Die Quellen für die Performedaten und Grafiken sind, soweit nichts anderes vermerkt ist, Bloomberg.

Inhalt

Rückblick zum 2. Quartal 2014	3
Anleihemärkte.....	3
Aktienmärkte.....	4
Währungen und Rohstoffe.....	4
Aktivitäten in der Vermögensverwaltung	6
'Do Aktien Global'	6
'Do – Absolute Return'.....	6
Fondsgebundene Vermögensverwaltungsdepots	6
Ausblick	8
Rechtliche Hinweise	9

Rückblick zum 2. Quartal 2014

Neue Hoffnung in Europa

Es war erneut ein relativ ruhiges Quartal an den Kapitalmärkten. Wirklich – überraschende – marktbeeinflussende Ereignisse gab es im zweiten Trimester nicht. Wichtige Entscheidungen der Notenbanken wurden sehr gut im Vorfeld kommuniziert und antizipiert. Auch die weiter schwelenden Krisenherde im nahen Osten und der Krim sowie die eigentlich kritisch zu interpretierenden Ergebnisse der Europawahl oder die massiv reduzierten BIP-Zahlen aus den USA konnten das Vertrauen der Marktteilnehmer nicht erschüttern. Folglich bewegten sich Aktien und Anleihen parallel weiter in positivem Terrain, insbesondere in Europa.

Anleihemärkte

An den Anleihemärkten zeigte sich im abgelaufenen Quartal erneut eine von den meisten Marktteilnehmern nicht erwartete Entwicklung: So fielen in den USA die Renditen trotz fortgesetztem Tapering und potentiell näher rückenden Zinserhöhungen in Richtung der historischen Tiefs. Auch in Europa kannten die Kurse nur eine Richtung. Insbesondere die Anleihen der Peripherieländer – allen voran Italien und Spanien – markierten neue Zinstiefs. Massiv überzeichnete Neuemissionen von Griechenland, Portugal und Irland überraschten nicht nur uns. Die Hoffnung der Marktteilnehmer auf weitere Unterstützung durch die Europäische Zentralbank (EZB) wurde dann Mitte Juni auch nicht enttäuscht: Mario Draghi verkündete eine Leitzinssenkung, einen erstmals negativen Einlagenzinssatz für Banken und durch das zur Verfügung stellen von Langfristendern eine implizite Nullzinspolitik bis 2016. Auch die gemeldeten niedrigen Inflationszahlen wirkten unterstützend. Ebenso profitierten die Unternehmensanleihen auf beiden Seiten des Ozeans vom ungebrochenen Renditehunger der Investoren, hohen Emissionsvolumina und weiter niedrigen Ausfallraten. Schließlich konnten sich auch die Anleihen in den Emerging Markets weiter erholen und sorgten für ein durchweg positives Quartal für Anleiheinvestoren.

Grafik 1: Anleihemärkte



REXP (Bundesanleihen), QW1A (Europ. Staatsanleihen), IB0XLC00 (Europ. Unternehmensanleihen); Quelle: Bloomberg

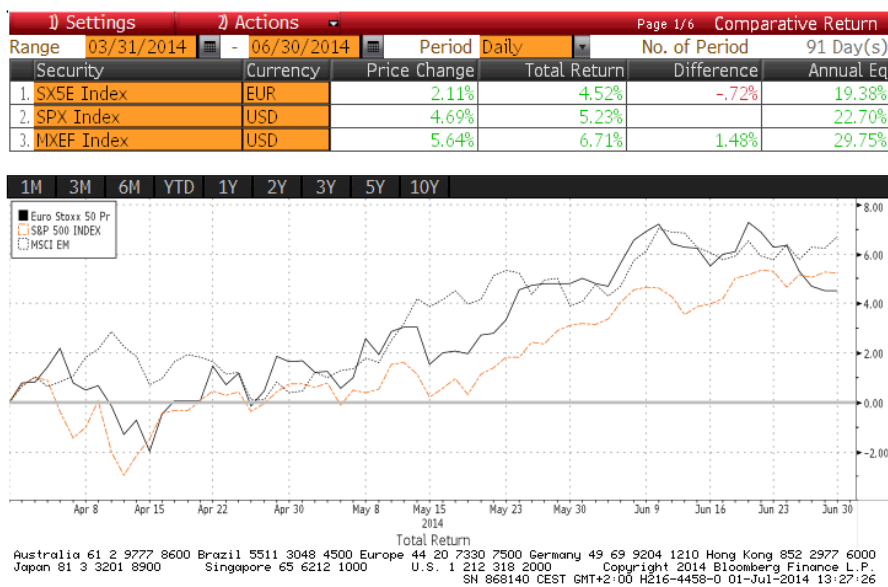
Aktienmärkte

Bis Mitte Mai bewegten sich die Aktienmärkte seitwärts. Erneut gab es keine größeren Korrekturen und die Schwankungsbreite fiel auf extrem niedrige Niveaus. Anschließend kam es jedoch nicht zum „Sell in May“-Effekt sondern die Märkte legten weltweit nahezu unisono um mehr als 5 % zu. Lediglich in Japan gab es zu Beginn des zweiten Quartals aufgrund der angekündigten Steuererhöhungen einen kurzen Rücksetzer, der jedoch im Zuge der allgemeinen Tendenz mehr als kompensiert wurde.

Die gemeldeten Unternehmensdaten für das erste Quartal 2014 entsprachen im Wesentlichen den Erwartungen des Marktes, jedoch wurden im Verlauf dieses Quartals erneut die Gewinnschätzungen stetig nach unten angepasst und durch massive Aktienrückkaufprogramme verzerrt. Auch die Umsätze ließen tendenziell nach.

Grafik 2: Aktienmärkte weltweit

<HELP> for explanation.

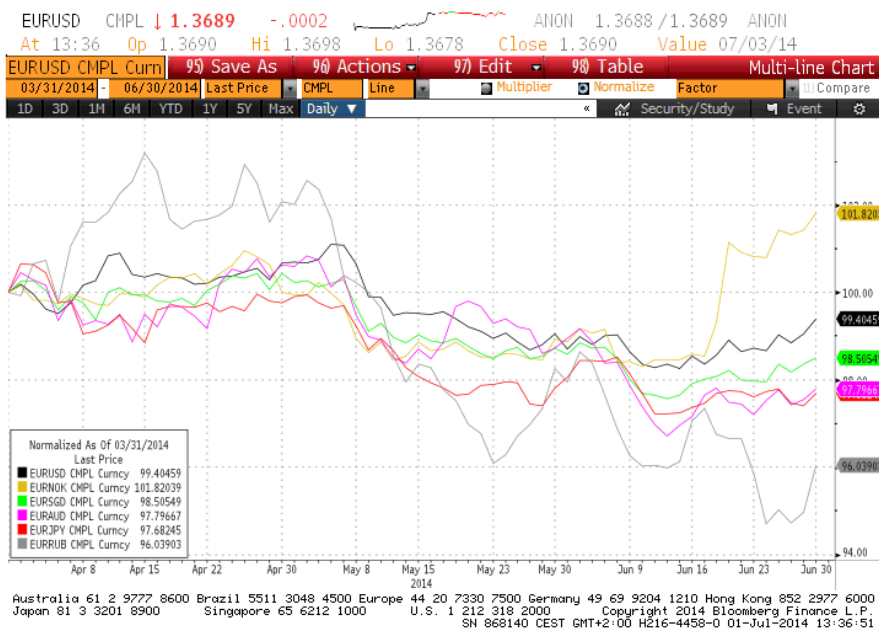


SX5E (EuroStoxx 50), SPX (S&P 500), MXEF (MSCI Emerging Markets), Quelle: Bloomberg

Währungen und Rohstoffe

Seit April war ein eindeutiger Trend bei den Devisenkursen zu beobachten: Der Euro wertete nahezu gegenüber allen Währungen ab. Im Berichtszeitraum schien die sich nun deutlicher abzeichnende – und vor allem länger anhaltende – Zinsdifferenz durchzusetzen. Dies galt sowohl gegenüber dem US-Dollar als auch gegenüber den Emerging Markets-Währungen. Einzige Ausnahme bildete gegen Ende Juni die Norwegische Krone, die aufgrund von Zinssenkungskommentaren der Norwegischen Zentralbank stark abwertete.

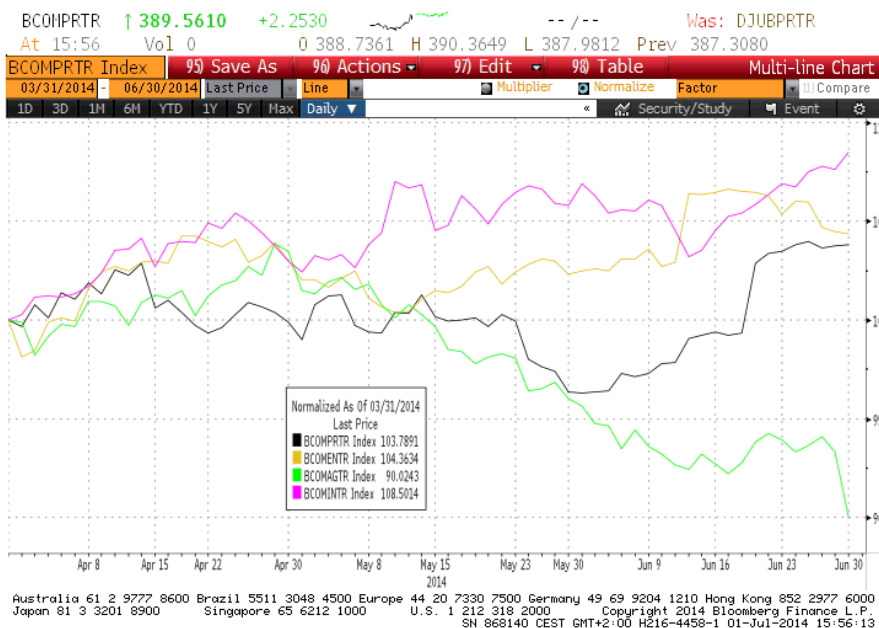
Grafik 3: Währungen



AUD (Australischer Dollar), SGD (Singapur Dollar), USD (US-Dollar), NOK (Norwegische Krone), JPY (Japanischer Yen) RUB (Russischer Rubel);
 Quelle: Bloomberg

Die Rohstoffmärkte entwickelten sich im zweiten Quartal erneut sehr divergent: Während Industriemetalle und Energierohstoffe aufgrund sich verbessernder Konjunkturdaten aus den USA und China bzw. höherer Ölpreise in Folge der Krise im Irak tendenziell zulegen konnten, verloren die Agrarrohstoffe (Mais, Weizen und Kaffee) stark an Wert. Die Edelmetalle verzeichneten im Juni starke Ausschläge zu beiden Seiten hin.

Grafik 4: Rohstoffmärkte



BCOMPTR (Edelmetalle), BCOMENTR (Energie), BCOMAGTR (Agrar), BCOMINTR (Industriemetalle); Quelle: Bloomberg

Aktivitäten in der Vermögensverwaltung

- ‚Do Aktien Global‘

In unserem vermögensverwaltenden Aktienfonds Do Aktien Global reduzierten wir Mitte April die Aktienquote durch den vollständigen Verkauf unserer ETF-Position im db-xtracker MSCI World um 10 %. Ende Mai erwarben wir erneut eine taktische Position in Japan, die wir über den Kauf des währungsgesicherten ETF iShares MSCI Japan Monthly EUR Hedged umsetzten. Somit konnten wir aufgrund unserer auf rund 65 % gesunkenen Aktienquote von der Mitte Mai einsetzenden Rallye nur zum Teil partizipieren. Neben diesen allokatons-getriebenen Entscheidungen tauschten wir Mitte Juni die Position im M&G Global Growth in den Starcap Priamos. Grund hierfür war die immer schlechter werdenden Selektionsergebnisse bei M&G und der zusätzlich angekündigte Fondsmanagerwechsel zum 1. Juli. Für den Priamos spricht aus unserer Sicht vor allem sein systematischer, bewertungs-getriebener Ansatz. Dies resultiert aktuell in einer starken Übergewichtung von Europa und defensiven Sektoren wie Telekommunikation, Versicherung und Energie. Wir gehen dabei bewusst eine eher konträre Meinung ein („Value“-Ansätze haben in den letzten Jahren sehr schlecht abgeschnitten). Vor diesem Hintergrund sind wir auch besonders wachsam und bereit zu handeln, wenn sich diese Entscheidung als nicht optimal erweisen sollte.

- ‚Do – Absolute Return‘

In unserem Absolute Return-Fonds waren wir im Anleihebereich im letzten Quartal sehr aktiv: Wir reduzierten antizyklisch unsere High-Yield-Allokation in den derzeit extrem positiv gestimmten Markt. So verkauften wir beispielsweise die Anleihen von Conti-Gummi (Automobil), FMC (Gesundheit), Enel (Versorger), AB Inbev (Brauerei), Alstom (Konglomerat), EDP (Versorger), Schaeffler (Automobil) und Freenet (Mobilfunk). Neuinvestitionen tätigten wir nur sehr selektiv, z.B. in Emirates Telekom (Telekommunikation) und Air France/KLM (Luftfahrt). Zusätzlich tauschten wir unsere Rumänische Staatsanleihe in eine längere Laufzeit.

Im Aktienbestand des Do – Absolute Return nahmen wir folgende Umschichtungen vor: Wir veräußerten die Positionen in IBM (Infotech), British American Tobacco (Tabak), Unilever (Konsumgüter), E.ON (Versorger) und Nestlé (Konsumgüter). Auf der Käuferseite waren wir bei Mazda und Toyota (Automobil), Celgene (Biotechnologie), Citigroup und Barclays (Finanzdienstleistungen), Telenor (Telekommunikation), salesforce.com (Software) sowie Royal Dutch Shell (Energie). Die Aktienquote erhöhte sich durch diese Transaktionen während des gesamten Berichtszeitraumes von rund 10,5 % auf etwa 12 %. Unsere Fremdwährungsquote beträgt aktuell rund 48 % und wird insbesondere repräsentiert durch die Währungen USD, SGD, NOK. Währungsseitig stockten wir im Berichtszeitraum den US-Dollar und die Norwegische Krone über Käufe in Staatsanleihen mit Laufzeit bis 2017 auf und trennten uns vom Renminbi (Verkäufe der Anleihen von Veolia, Air Liquide und VW).

- Fondsgebundene Vermögensverwaltungsdepots

In den Fonds-Vermögensverwaltungsdepots gab es im zweiten Quartal keine Transaktionen. In unseren Misch-Dachfonds vollzogen wir die Entscheidungen auf der Aktienseite analog zum Do Aktien Global nach, auf der direkten Anleihe-Seite die Transaktionen des Do – Absolute Return.

Übersicht über die weltweit wichtigsten Indizes

Aktienmärkte	Stand 30.06.2014	Veränderung in 2014	Veränderung in 2013
DAX (X)	9.833,07	2,94%	25,48%
MDAX (X)	16.815,58	1,45%	39,11%
SDAX (X)	7.385,32	8,79%	29,33%
EuroStoxx 50 P	3.228,24	6,73%	22,73%
DJ Industrial Av. (USD)	16.826,60	2,68%	29,65%
S&P500 (USD)	1.960,23	7,13%	32,38%
Nasdaq Composite (USD)	4.408,16	6,20%	40,17%
Nikkei225 (JPY)	15.162,10	-6,11%	59,28%
Hang Seng (HKD)	23.190,72	-0,94%	6,56%
MSCI AC World (EUR)	428,75	7,30%	18,22%

Rentenmärkte	Stand 30.06.2014	Veränderung in 2014	Veränderung in 2013
REXP	458,36	4,04%	-0,49%
IBOXX Liquid Corp. 100	143,86	3,53%	0,56%
JP Morgan EMBI (USD)	684,97	9,10%	-6,58%

Rohstoffe	Stand 30.06.2014	Veränderung in 2014	Veränderung in 2013
Gold (USD)	1.327,32	10,09%	-28,04%
Silber (USD)	21,03	8,04%	-35,84%
Rohöl Brent (\$/b)	112,09	1,14%	-1,00%
DJ AIG Comm. (USD)	271,11	7,08%	-9,52%

Zinsen (in Prozent)	Stand 30.06.2014	Stand 31.12.2013	Stand 31.12.2012
Euribor (3 Monate)	0,21	0,29	0,19
EUR Umlaufrendite	1,01	1,61	1,01
10J. Staatsanleihen BRD	1,25	1,93	1,32
10J. Pfandbriefe	0,86	1,87	1,57

Währungen	Stand 30.06.2014	Stand 31.12.2013	Stand 31.12.2012
EUR/USD	1,37	1,38	1,32
EUR/JPY	138,67	145,14	114,45
EUR/CHF	1,21	1,23	1,21
EUR/GBP	0,80	0,83	0,81
EUR/NOK	8,40	8,36	7,34
EUR/AUD	1,37	1,38	1,32
EUR/SGD	1,71	1,74	1,61

Quelle: Bloomberg

Ausblick

Rekapituliert man unsere Szenarien aus dem Jahresausblick und unserem letzten Quartalsbericht, so konkretisiert sich aktuell lediglich die Rückkehr in die Normalität in den USA. Die Gründe für unsere weiteren Annahmen traten jedoch teilweise schon auf: Sowohl die gemischten Daten aus China, die schwelenden Krisen im Mittleren Osten, versagende „Abenomics“ in Japan oder sich weiter erhöhende Verschuldungsquoten in den PIIGS verursachen weiterhin keine wahrnehmbaren Marktirritationen. Insofern scheint nach wie vor die Sorglosigkeit und der Anlagedruck die Entscheidungen der Marktteilnehmer zu dominieren. Wir halten jedoch weiter an den getroffenen Aussagen fest.

Bei europäischen Staatsanleihen teilen wir die aktuelle Euphorie der Investoren nicht und halten die Zinsniveaus vor allem in der Peripherie für deutlich zu niedrig. Der durch die einheimischen Banken erzeugte Nachfragedruck auf solche Anleihen ist aus unserer Sicht nicht ökonomisch denn vielmehr politisch begründet. Auch die europäische Bankenunion und ihre Auswirkung auf die betroffenen Bankbilanzen halten wir für ein latentes Risiko für Risikoeinstufung von Bankschuldverschreibungen im europäischen Bankensektor. Wir bleiben deshalb auf der Anleiheseite konsequent weiter nur in Staatsanleihen erster Bonität mit kurzen und mittleren Laufzeiten investiert – da auch die Inflation in den USA anzuziehen scheint – und diversifizieren weiterhin den Großteil der Portfolios sehr breit über verschiedenste Anlageklassen und Währungen. Wie in unserem Jahresausblick angekündigt werden wir uns weiter schrittweise von weniger guten Bonitäten auf der Unternehmensseite trennen – wir sehen hier erste Überhitzungserscheinungen.

Auf der Aktienseite beobachten wir eine nun beginnende Berichtssaison für das erste Halbjahr. Die erwarteten Gewinnsteigerungen der Unternehmen auf Jahresbasis sind weiter verschwindend gering und basieren vor allem in den USA mehr auf Aktienrückkäufen denn auf Investitionen – eine äußerst seltene Ausgangslage bei einem Aktienmarkt auf Rekordniveau. Wir verfolgen auch hier eine eher vorsichtig ausgerichtete Strategie. Dies zeigt sich zum einen in einer nicht voll ausgeschöpften Investitionsquote und zum anderen in einem Fokus auf global ausgerichteten Unternehmen aus defensiven Sektoren sowie ähnlich aufgestellte Aktienfonds.

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 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