

## INVESTMENTBERICHT 2. QUARTAL 2017



### 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 2. QUARTAL 2017 .....	3
Anleihenmärkte.....	4
Aktienmärkte.....	5
Währungen .....	7
Rohstoffe .....	8
ÜBERSICHT ÜBER DIE WELTWEIT WICHTIGSTEN INDIZES .....	9
DO-FONDS IM 2. QUARTAL 2017 .....	10
Vermögensverwaltender Fonds ‚Do – Absolute Return‘ .....	10
Vermögensverwaltender Aktienfonds ‚Do Aktien Global‘ .....	11
Vermögensverwaltende Dachfonds ‚Do – Stiftungsfonds‘ und ‚Do – Balance‘ .....	12
AUSBLICK .....	13
RECHTLICHE HINWEISE.....	16

## INVESTMENTBERICHT 2. QUARTAL 2017

Das abgelaufene zweite Quartal erwies sich als eines der ruhigsten Quartale der Finanzhistorie. In den Monaten April/Mai wiesen beispielsweise US-Aktien gemessen am S&P 500 an elf Tagen in Folge tägliche Wertschwankungen von weniger als 0,2% auf. Die Kurse schienen festgefroren und es hätte keinen Unterschied gemacht, wenn die Börsen geschlossen gewesen wären. Zuletzt verzeichneten US-Aktienanleger im Jahr 1927 derart geringe Kursschwankungen – so jedenfalls hat es der Economist recherchiert. Auch der US-Volatilitätsindex VIX erreichte mit 9,37 den tiefsten Stand seit 1993 (damals 8,89). Anleger wirken derzeit komplett sorgenfrei und sehen wenig Kursrisiken. Das positive globale Konjunkturmilieu, solide Gewinnausweise der Unternehmen, aber auch der politische Durchmarsch des neuen europhilen französischen Präsidenten Emmanuel Macron wirkten kursstützend und begünstigten die beschriebene Kursletherapie.

Die Stimmung der deutschen Manager ist derzeit so gut wie noch nie. Wie das Ifo-Institut in seiner Juni-Umfrage unter 7.000 Führungskräften ermittelte, kletterte der Geschäftsklimaindex, welcher seit 1991 ermittelt wird, auf einen neuen Rekordwert. Deutschland profitiert von anziehenden Exporten, weiterwachsenden Bestellungen aus dem Ausland und einer gesunden Binnenkonjunktur. Aber nicht nur in Deutschland herrscht Optimismus. In der gesamten Eurozone hellt sich die Stimmung zunehmend auf. Das EU-Verbrauchervertrauen liegt laut der EU-Kommission auf einem 16-Jahres-Hoch. Inzwischen können wir offiziell festhalten: Die Eurozone wuchs im ersten Quartal mit einer annualisierten Wachstumsrate von 2,4% doppelt so schnell wie die USA mit lediglich 1,2%. Es ist durchaus denkbar, dass die Wirtschaft in der Eurozone die US-Wirtschaft im Jahr 2017 übertrumpft. Nicht unerwähnt soll die japanische Wirtschaft sein. Hier stieg das BIP im ersten Quartal zwar nur um 1,0%, aber das durch seine konjunkturelle Malaise geplagte Land verzeichnet mit dem fünften Wachstumsquartal in Folge nun die längste Expansionsphase seit 2006.

Was sich im Herbst letzten Jahres als Trump-Effekt herausstellte, ist nun der Macron-Effekt: Fast eine Aufbruchstimmung verbreitete sich im abgelaufenen Quartal nach dem Sieg von Emmanuel Macron bei den französischen Präsidentschaftswahlen. Bei den Parlamentswahlen erhielt Macron schließlich noch zusätzlich eine deutliche Mehrheit für seine erst im April 2016 gegründete Partei La République en Marche in der Nationalversammlung (308 von 577 Sitzen, entspricht 53%). Die Achse Deutschland/Frankreich könnte nun die europäische Integration wieder vorantreiben.

Das Griechenlandproblem ist mit der Genehmigung eines weiteren Kredits über 8,5 Mrd. Euro im Rahmen einer zweiten Überprüfungsrunde des laufenden Hilfsprogramms erst einmal bis Ende des Jahres vertagt. Wir glauben nicht daran, dass Griechenland jemals seine ausstehenden Kredite zum Nennwert zurückzahlen wird. Die Rendite für zehnjährige griechische Staatsanleihen liegt heute nur noch bei 5%, nachdem diese vor exakt zwei Jahren noch bei 13% notierte.

Die politischen Risiken innerhalb der Eurozone und damit die Angst vor einem Verfall der europäischen Währungsunion sind heute deutlich geringer als noch vor drei Monaten. Als größter Gewinner dieser Entwicklung entpuppte sich der Euro, der die Siegetrophäe im globalen Börsenorchester mit nach Hause nimmt. Die europäische Gemeinschaftswährung legte im zweiten Quartal gegenüber dem US-Dollar um beachtliche 7% zu. Dies ist das beste Abschneiden des Euro binnen eines Quartals seit etwa sieben Jahren (Q3 2010: EUR/USD: +11%).

Die trügerische Sommerruhe mit extrem geringen Schwankungen bei Wertpapieren widerfuhr Ende Juni eine abrupte Störung. Der Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB), Mario Draghi, wies wie aus heiterem Himmel am 27. Juni auf einer Notenbank-Konferenz in Portugal (mithin keine offizielle EZB-Pressekonferenz) nach einer amtlichen Sitzung auf eine mögliche Anpassung „der geldpolitischen Parameter“ hin. Seine Worte führten zu einem heftigen Schock an den Finanzmärkten. Dies wohl auch, weil sich die EZB bisher beharrlich geweigert hatte, das wohl im Jahr 2018 anstehende „Tapering“, also die Rückführung ihres Anleihekaufprogramms, zu thematisieren. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihe schnellte noch am selben Tag von 0,25% auf 0,37% (+13 Basispunkte) in die Höhe. Dies stellte den stärksten Tagesanstieg seit der EZB-Pressekonferenz vom

3. Dezember 2015 dar (+20 Basispunkte). Damals lockerte die EZB die Geldpolitik weniger als erwartet.

### Anleihemärkte

Per Saldo wies der deutsche Rentenindex REXP in den letzten drei Monaten eine Wertentwicklung von -0,7% aus und vergrößerte damit seinen Verlust seit Jahresbeginn auf -1,0%. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen stieg im Quartalsverlauf von 0,33% auf 0,47%. Der Gesamtindex von Euro-Staatsanleihen, gemessen am iBoxx Euro Sovereigns Index, legte im zweiten Quartal um 0,5% zu und der Verlust seit Beginn des Jahres beträgt hier -1,1%. Mit Staatsanleihen verloren Anleger in Deutschland und auf europäischer Ebene im ersten Halbjahr Geld.

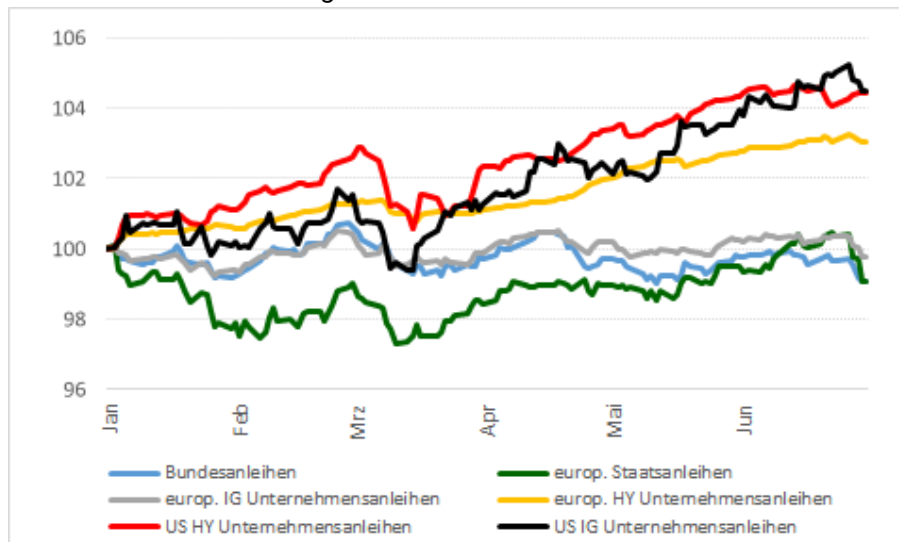
Im zweiten Quartal lieferten europäische Unternehmensanleihen durchwachsene Ergebnisse ab. Im europäischen Investment Grade-Bereich mussten Anleger gemessen am iBoxx EUR Liquid Corporate 100 Index mit -0,1% eine annähernde Nullperformance hinnehmen. Deutlich besser entwickelten sich europäische Hochzinsanleihen (gemessen am iBoxx EUR Liquid High Yield Index), die um 1,9% zulegten.

Das Segment der US-Unternehmensanleihen aus dem High Yield-Bereich gewann 2,1% und baute sein Jahresergebnis auf 4,4% aus, gemessen am Index iBoxx \$ Liquid High Yield. Etwas bessere Ergebnisse erzielten Anleger mit US-Unternehmensanleihen aus dem Investment Grade-Bereich (iBoxx \$ Liquid Investment Grade). Die Quartalsperformance beläuft sich in diesem Segment auf 3,0%, seit Jahresbeginn liegt der Gesamtgewinn bei 4,3%.

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 -0,33%.

Der EZB-Einlagenzinssatz ist weiter mit -0,40% im negativen Bereich. Einjährige Bundesanleihen notieren bei -0,65% Rendite und erst ab sieben Jahren Laufzeit überschreiten Bundesanleihen die Nullgrenze und weisen eine minimale, vernachlässigbare positive Rendite aus.

Grafik 1: Anleihemärkte in Lokalwährung



Quelle: Bloomberg

## Aktienmärkte

Nachdem im ersten Quartal bereits die US-Aktienmärkte neue Allzeithochs erreichten, verhalf der proeuropäische Wahlausgang in Frankreich auch dem deutschen Aktienindex DAX zu einem neuen Rekordwert in seiner nahezu 29-jährigen Geschichte. Im Juni kletterte der DAX in Trippelschritten auf zweitweise fast 13.000. In den USA setzen Investoren weiterhin ihre Hoffnung auf niedrigere Steuern und milliardenschwere Infrastrukturinvestitionen durch die neue US-Regierung, was den US-Aktienmarkt stützte.

Es war die Äußerung von Mario Draghi über einen möglichen EZB-Strategiewechsel in der letzten Handelswoche im Juni, die den bis dahin lethargischen Sommerhandel belastete. In den letzten fünf Handelstagen des ersten Halbjahres verlor der DAX aufgrund des „Draghi-Effekts“ 3% seines Wertes. Per Saldo gaben deutsche Aktien im zweiten Quartal ein gemischtes Bild ab. Der DAX lieferte auf Quartalsicht eine Nullperformance. Aktien mittelgroßer deutscher Unternehmen, gemessen am MDAX, schnitten mit +2% im zweiten Quartal etwas besser als der DAX ab. Ausgezeichnet entwickelten sich dagegen am deutschen Aktienmarkt Technologietitel (TecDAX: +7%) sowie Aktien von kleinkapitalisierten Unternehmen (SDAX: +8%). Seit Jahresbeginn liegt der TecDAX nun bereits bei +20% und der SDAX bei +14%.

Europäische Aktienanleger müssen den Champagner im Keller lassen. Der EuroStoxx50 büßte in den letzten drei Monaten 2% seines Wertes ein. Der marktbreite amerikanische S&P 500 Index lieferte im zweiten Quartal dagegen immerhin ein Plus von +3%, wobei aus dem Euro-Blickwinkel betrachtet, wegen der starken US-Dollarschwäche, -3% übrigbleiben. Endlich überraschen konnten die seit Jahren gebeutelten japanischen Aktien. Der Aktienindex Nikkei225 legte im zweiten Quartal um ordentliche 6% zu. Durch die außerordentliche Abwertung des Japanischen Yen gegenüber dem Euro im abgelaufenen Quartal (-7%), bleibt beim Anleger aus Euro-Sicht allerdings auch hier eine negative Performance von -2% hängen (schlechter als der DAX mit 0%).

Nach sensationellen +11% im ersten Quartal (bestes Quartalergebnis in fünf Jahren) lieferten Schwellenländeraktien gemessen am MSCI Emerging Markets mit +5% weiterhin eine erfreuliche Performance (in US-Dollar) – besser als deutsche Aktien (DAX 0%) und US-Aktien (S&P 500 +3%).

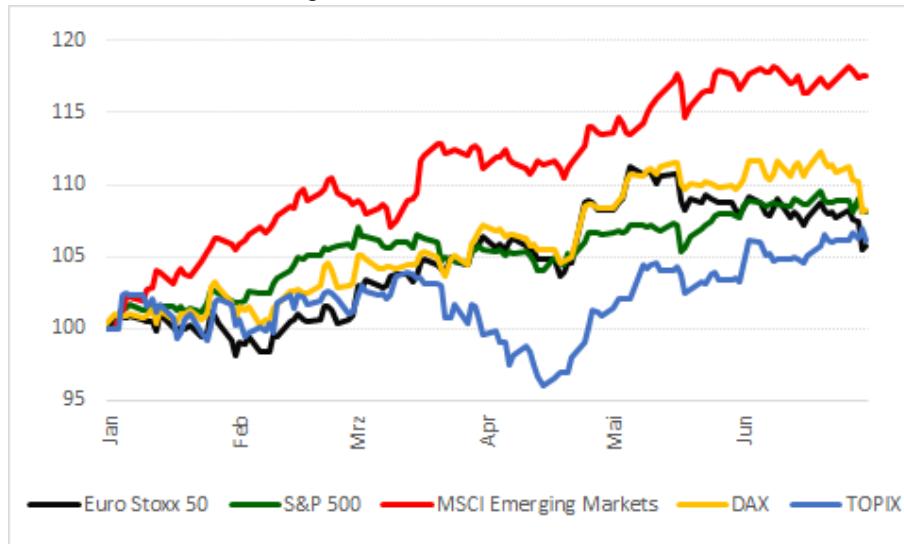
Die unter dem Akronym FANG zusammengefassten Aktien (Facebook: +6%, Amazon: +9%, Netflix: +1%, Google bzw. Alphabet: +10%) lieferten im zweiten Quartal im Schnitt erneut ein besseres Ergebnis als der Gesamtmarkt (S&P 500 +3%). Die Technologiewerte sind weiter die treibende Kraft hinter dem aktuellen US-Börsenaufschwung. Günstigere Substanzwerte erfreuen sich aktuell weniger Nachfrage. Im ersten Halbjahr stieg der S&P 500 Growth Index um 12%, während der S&P 500 Value Index lediglich um 4% zulegen. Diese 8%-Outperformance von Growth versus Value in nur sechs Monaten ist erstaunlich hoch. Seit 2009 erzielten US-Anleger mit Wachstumstiteln (Growth) pro Jahr durchschnittlich 3% mehr Rendite als mit Substanzaktien (Value).

Unterschiedliche europäische Branchen verzeichneten erneut eine Streuung in ihrem Ergebnis. Der Performanceunterschied zwischen der besten und der schlechtesten Branche belief sich im zweiten Quartal auf 13%. In den vergangenen drei Monaten zeigten Unternehmen aus dem Bereich Reisen & Freizeit (+5%), Finanzdienstleister (+5%) und Nahrungsmittel (+2%) die höchste Performance. Die rote Laterne teilen sich dagegen die Branchen Öl (-8%), Rohstoffe (-7%) und Automobil (-5%).

In Italien müssen die beiden Regionalbanken Veneto Banca und Banca Popolare di Vicenza abgewickelt werden. Die Abwicklung findet auf Basis von nationalem italienischen Insolvenzrecht und nicht nach europäischem Recht statt. Damit werden erneut staatliche Mittel zur Bankenrettung verwendet („Bail-out“), was eigentlich als Konsequenz aus der Finanzkrise ausgeschlossen werden sollte. Bereits bei der Bank Monte dei Paschi wurden Steuermittel eingesetzt. Nach einer gemeinsamen europäischen Richtlinie sollte bei der nun verschärften Bankenabwicklung in Europa eigentlich ein sogenanntes „Bail-in“-Verfahren Anwendung finden. Danach wären die Gläubiger einer Bank, also die Anleihebesitzer, an den Verlusten zu beteiligen. Ziel auf europäischer Ebene ist es, zu verhindern, dass Steuerzahler mit Milliardensummen für insolvente Banken zahlen müssen. Italien hat nun bereits zweimal in diesem Jahr den europäischen Abwicklungsmechanismus umgangen. Fraglich

bleibt, wie vor dem Hintergrund der italienischen Sonderwege jemals ein vergemeinschaftetes Einlagensicherungssystem als Teil einer europäischen Bankenunion etabliert werden soll.

Grafik 2: Aktienmärkte in Lokalwährung



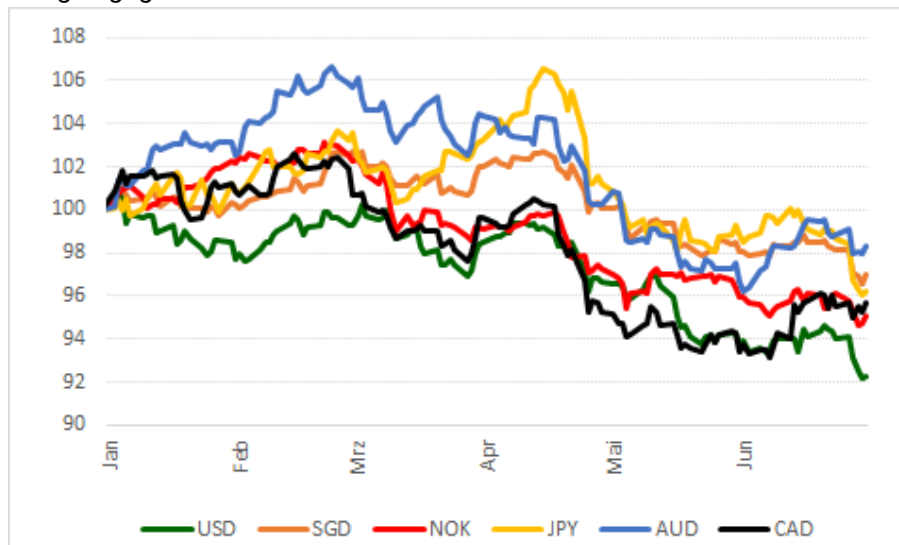
Quelle: Bloomberg

## Währungen

Nach Aufwertungstendenzen im ersten Quartal verloren Fremdwährungen in der Breite gegenüber dem Euro im zweiten Quartal deutlich an Wert. Als Treiber für die ausgeprägte Eurostärke dienten die Abnahme des politischen Risikos nach der Frankreichwahl, die verbesserte Konjunkturlage in der Eurozone und Spekulationen über eine Rückführung der expansiven Geldpolitik der EZB („Tapering“). Der US-Dollar verlor im zweiten Quartal gegenüber dem Euro 6% an Boden. Auch andere Dollar-Währungen wiesen erhebliche Abwertungen auf: Taiwan-Dollar (-6%), Australischer Dollar (-6%) und Singapur-Dollar (-5%). Etwas weniger stark traf es den Kanadischen Dollar (-4%) und den Neuseeland-Dollar (-2%). Auch die Kronen-Währungen wiesen Verluste auf (Norwegische Krone: -4%, Schwedische Krone: -1%). Der japanische Yen wies mit -7% im G10-Bereich die deutlichste Abwertung auf. Schwellenländerwährungen mussten im zweiten Quartal teilweise noch kräftigere Einbußen über sich ergehen lassen: Brasilianischer Real (-11%), Russische Rubel (-11%), Südkoreanischer Won (-8%), Indonesische Rupie (-6%), Indische Rupie (-6%). Relativ gesehen fallen folgende Verluste noch überschaubar aus: Südafrikanischer Rand (-4%), Türkische Lira (-3%), Mexikanischer Peso (-3%).

Nach der Kaufkraftparität der OECD ist der US-Dollar selbst beim Halbjahresstand von 1,14 Euro je US-Dollar noch um 15% überbewertet und folglich könnte der Euro auf dieser Basis auch im zweiten Halbjahr weitere Aufwertungen erfahren.

Grafik 3: Währungen gegenüber Euro



Quelle: Bloomberg

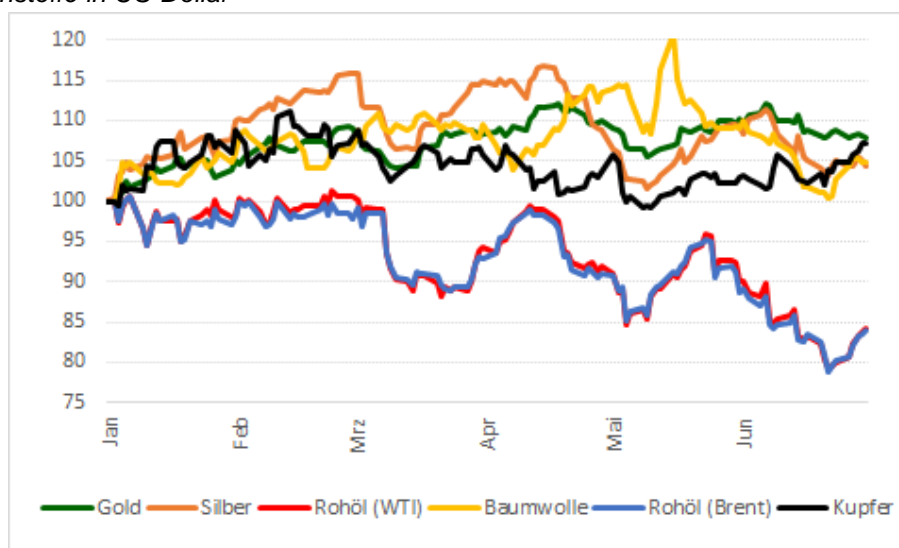
## Rohstoffe

Der CRB-Rohstoffindex fiel im zweiten Quartal erneut um 6% – und dies trotz des zyklischen Aufwandes in der globalen Konjunktur. Der Preis für das Barrel Rohöl der Sorte West Texas Intermediate (entspricht ca. 159 Liter) sank in den letzten drei Monaten um 9% auf 46 US-Dollar. Seit der zwischenzeitlich annähernden Preisverdopplung im letzten Jahr (11.02.2016 bis 08.06.2016) oszilliert der Rohölpreis in einer Bandbreite von circa 40 bis 55 US-Dollar. Am Rohölmarkt besteht weiterhin ein Überangebot. Eigentlich formulierte die OPEC das Ziel, die globalen Lagerbestände auf den 5-Jahres-Durchschnitt zu senken. Bis dato ist dies nicht gelungen. Gründe hierfür sind die wachsende Produktion in der US-Schieferölindustrie sowie in OPEC-„Ausnahmeländern“ wie Nigeria und Libyen. In den beiden zuletzt genannten Ländern kehrt nach den durch Rebellen beeinträchtigten Ölförderung allmählich wieder Normalität ein.

Ein langfristig ölpreisbelastender Faktor ist die zunehmende Akzeptanz von Elektroautos. Noch steckt das Thema zwar in den Kinderschuhen, aber ab einem zukünftigen Zeitpunkt, wird es spürbare Veränderungsprozesse geben. Im Jahr 2016 wurden fast 95 Millionen Automobile verkauft, die meisten davon mit klassischem Verbrennungsmotor. Der weltweite Automarkt wird auf etwa 2 Billionen US-Dollar jährlichen Umsatz geschätzt. Die chinesische Regierung will ab dem kommenden Jahr Quoten für Elektroautos vorschreiben, um die Luftverschmutzung zu bekämpfen. Nach einem bisherigen Gesetzentwurf sollten ab 2018 bereits 8% des Absatzes auf reine Elektroautos oder solche mit Hybridmotoren entfallen. Im Juni wurde nun bekannt, dass es hier nochmals Anpassungen geben soll. In Frankreich kündigte jüngst der Umweltminister an, spätestens 2040 den Verkauf von Diesel- und Benzinautos zu verbieten. Volvo gab als erster großer Automobilproduzent der Welt bekannt, ab 2019 nur noch Autos mit Hybrid- oder Elektromotor verkaufen zu wollen. Diese Nachrichten zeigen die Dynamik im Bereich der elektrisch betriebenen Automobile. Einige Analysten meinen, bereits in 20 Jahren werden 40% der verkauften Autos Elektroautos sein. Die Benzin- und damit die Rohölnachfrage könnte dann statt weiter anzusteigen, beginnen zu fallen, wenn sich diese Prognosen als richtig herausstellen.

Nach dem positiven Jahresstart enttäuschte die Edelmetallseite im zweiten Quartal. Der Goldpreis fiel im zweiten Quartal um 1%. Der Silberpreis wies mit -9% eine nochmals deutlich schlechtere Entwicklung auf. Der US-Goldaktienindex NYSE Arca Gold BUGS (HUI-Index) fiel im zweiten Quartal um 6%. Industriemetalle zeigten sich kaum verändert und profitierten nicht von der eigentlich robusten globalen Konjunkturentwicklung (Blei: -2%, Aluminium: -2%, Zink: 0%, Kupfer: +2%). Der für die Textilindustrie bedeutende Grundstoff Baumwolle fiel um 3%.

Grafik 4: Rohstoffe in US-Dollar



Quelle: Bloomberg



## ÜBERSICHT ÜBER DIE WELTWEIT WICHTIGSTEN INDIZES

<b>Aktienmärkte</b>	Stand 30.06.2017	Veränderung in 2017	Veränderung in 2016
DAX (X)	12.345,12	7,35%	6,87%
MDAX (X)	24.452,30	10,20%	6,81%
SDAX (X)	10.846,67	13,94%	4,63%
Euro Stoxx 50 P	3.441,88	4,60%	0,70%
DJ Industrial Av. (USD)	21.349,63	8,03%	13,42%
S&P 500 (USD)	2.423,83	8,24%	9,54%
Nasdaq Composite (USD)	6.140,42	14,07%	7,50%
Nikkei225 (JPY)	20.033,43	4,81%	0,42%
Hang Seng (HKD)	25.764,58	17,11%	0,39%
MSCI World (EUR)	240,62	2,33%	10,73%

<b>Rentenmärkte</b>	Stand 30.06.2017	Veränderung in 2017	Veränderung in 2016
REXP	480,42	-1,01%	2,33%
IBOXX Liquid Corp. 100	150,92	-0,25%	3,16%
JP Morgan EMBI (USD)	784,89	6,20%	10,19%

<b>Zinsen (in Prozent)</b>	Stand 30.06.2017	Stand 31.12.2016	Stand 31.12.2015
Euribor (3 Monate)	-0,33	-0,32	-0,13
EUR Umlaufrendite	0,11	-0,01	0,49
10J. Staatsanleihen BRD	0,33	0,21	0,63
10J. Staatsanleihen USA	2,39	2,44	2,27

<b>Währungen</b>	Stand 30.06.2017	Stand 31.12.2016	Stand 31.12.2015
EUR/USD	1,14	1,05	1,09
EUR/JPY	128,23	123,04	130,61
EUR/CHF	1,09	1,07	1,09
EUR/GBP	0,88	0,85	0,74
EUR/NOK	9,56	9,09	9,62
EUR/AUD	1,49	1,46	1,49
EUR/SGD	1,57	1,53	1,54

<b>Rohstoffe</b>	Stand 30.06.2017	Veränderung in 2017	Veränderung in 2016
Gold (USD)	1.242,43	7,75%	8,56%
Silber (USD)	16,64	4,70%	14,50%
Rohöl Brent (\$/b)	47,92	-15,66%	52,41%
CRB Index (USD)	174,78	-9,21%	9,29%

Quelle: Bloomberg

## DO-FONDS IM 2. QUARTAL 2017

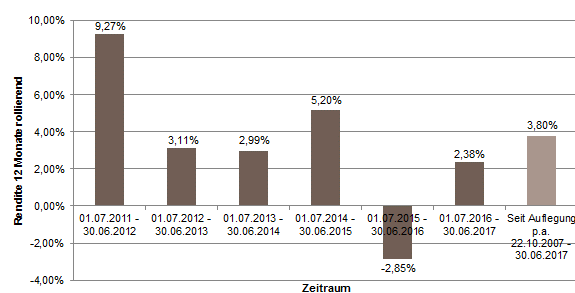
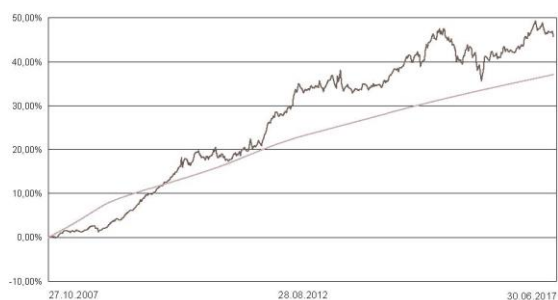
**Vermögensverwaltender Fonds ‚Do – Absolute Return‘**

Im Berichtszeitraum nahmen wir in der Anleiheallokation des Do – Absolute Return ausgewählte Veränderungen vor. Neben dem Verkauf einer sehr niedrigverzinsten Euro-Unternehmensanleihe des Emittenten Unilever veräußerten wir zusätzlich unsere 30-jährige US-Staatsanleihe. Im Gegenzug erwarben wir eine kurzlaufende US-Staatsanleihe im US-Dollarbereich. Aufstockungen in bestehenden Positionen nahmen wir bei einer polnischen Staatsanleihe in Polnischen Zloty (PLN) sowie einer US-Staatsanleihe in US-Dollar vor. Fälligkeiten in einer norwegischen Staatsanleihe in Norwegischen Kronen (NOK) und in einer EIB-Anleihe in Türkischen Lira (TRY) wurden in entsprechenden äquivalenten Rentenpapieren wieder angelegt.

In der Aktienallokation des Do – Absolute Return stockten wir lediglich unsere bestehende Position in Vodafone (Telekommunikation) durch eine Verdopplung auf. Verkäufe nahmen wir keine vor.

Die Aktienquote lag am Ende des zweiten Quartals bei ~12% (ohne Berücksichtigung von Rohstoffen und Derivaten).

Unsere Fremdwährungsquote beträgt aktuell rund 25% nach 38% zum Ende des ersten Quartals (per 31.12.2016: ~40%). Wir haben den US-Dollar im Quartalsverlauf von 15% auf nur noch 3% Ende des zweiten Quartals reduziert. Größere Positionen liegen aktuell mit jeweils 5% im Singapur-Dollar und in Norwegischer Krone sowie ergänzt um 4% in Polnischen Zloty (3%) vor.

**Do – Absolute Return: Historische Wertentwicklung**

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

Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	-0,48 %	2016	1,20 %
Lfd. Jahr	0,73 %	2015	0,99 %
1 Jahr	2,38 %	2014	4,56 %
3 Jahre p.a.	1,52 %	2013	-0,10 %
5 Jahre p.a.	2,13 %	2012	8,00 %
		2011	3,49 %
Seit Auflegung p.a.	3,80 %	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.

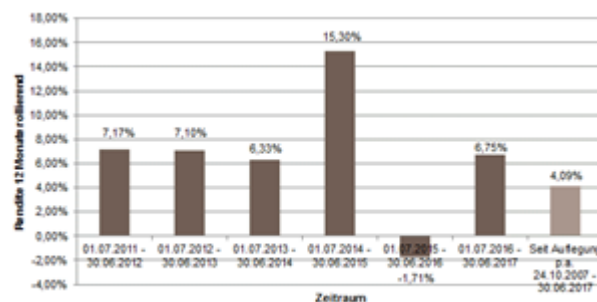
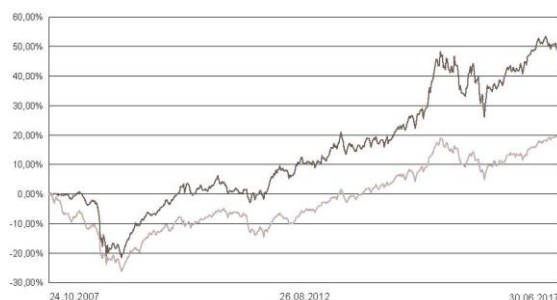
### Vermögensverwaltender Aktienfonds ‚Do Aktien Global‘

Im Berichtszeitraum veräußerten wir in unserem vermögensverwaltenden Aktienfonds Do Aktien Global zwei aktive Fonds. Nach deutlichen Kursavancen seit Jahresanfang verkauften wir den FPM Stockpicker Germany. Darüber hinaus verkauften wir den Tweedy Browne International Value.

Im Gegenzug allokierten wir im Segment Aktienmanager-Core in den Fidelity World Fonds. Dieser Fonds sucht mit einem bewertungsorientierten Ansatz nach Unternehmen mit deutlichem Kurspotenzial. Gründe für dieses Potenzial können eine zu niedrige Bewertung sein, oder der Markt erkennt die Wachstumsaussichten nicht – oder beides. Der Fondsmanager, Jeremy Podger, interessiert sich vor allem für drei Kategorien von Unternehmen, die mit den Stichworten Wandel, Substanz und Marktstellung gekennzeichnet werden können und von denen jede ihre eigenen Performance-Treiber hat. Dies ermöglicht eine Mischung von Anlagestilen, die auf starke relative Erträge unter ganz unterschiedlichen Marktbedingungen abzielt.

Per Ende Juni lag die Aktienquote im Do Aktien Global bei ~67% (per 31.12.2016: ~79%). Die Liquidität halten wir weiterhin insbesondere in einer kurzlaufenden US-Staatsanleihe.

### Do Aktien Global: Historische Wertentwicklung



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

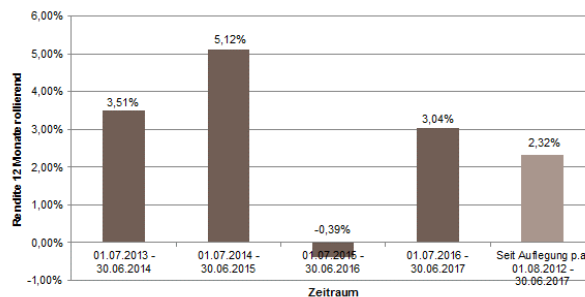
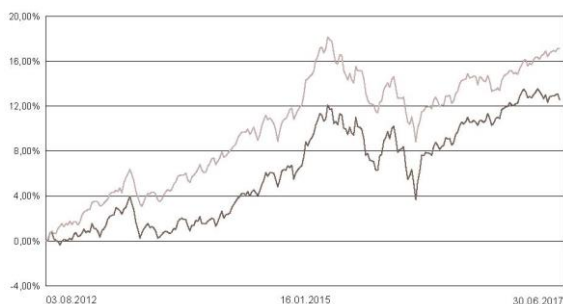
Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	-1,16 %	2016	5,35 %
Lfd. Jahr	0,41 %	2015	7,45 %
1 Jahr	6,75 %	2014	10,08 %
3 Jahre p.a.	6,55 %	2013	7,07 %
5 Jahre p.a.	6,62 %	2012	7,62 %
		2011	-2,87 %
Seit Auflegung p.a.	4,09 %	2010	8,77 %
		2009	18,21 %
		2008	-18,03 %

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 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‘

Im Berichtszeitraum setzten wir in unseren vermögensverwaltenden Dachfonds die zuvor genannten Transaktionen im Do Aktien Global analog um. Darüber hinaus verdoppelten wir im Rentensegment unsere Position im Invesco Global Targeted Return.

### Do – Stiftungsfonds: Historische Wertentwicklung

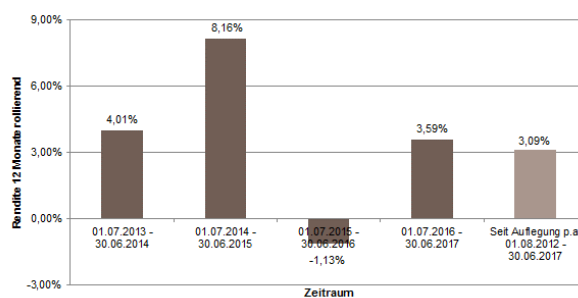
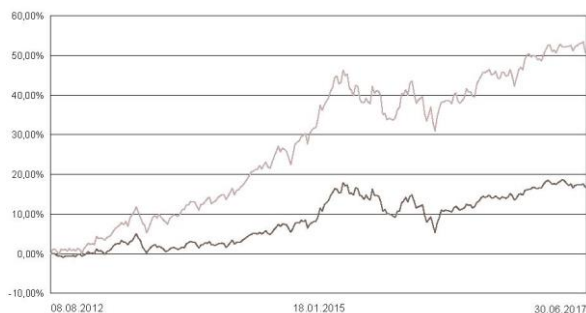


■ Do – Stiftungsfonds ■ Vergleichsgruppe: Morningstar Peergroup „EUR Cautious Allocation – Global“ mit einer maximalen Aktienquote von 35%

Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	-0,41 %	2016	3,29 %
Lfd. Jahr	0,36 %	2015	1,70 %
1 Jahr	3,04 %	2014	5,12 %
3 Jahre p.a.	2,56 %	2013	0,68 %
5 Jahre p.a.	-		
Seit Auflegung p.a.	2,32 %		

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	-0,69 %	2016	3,50 %
Lfd. Jahr	0,14 %	2015	3,61 %
1 Jahr	3,59 %	2014	5,96 %
3 Jahre p.a.	3,47 %	2013	2,40 %
5 Jahre p.a.	-		
Seit Auflegung p.a.	3,09 %		

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

Der EZB-Präsident Mario Draghi sprach Ende Juni auf einer Notenbank-Konferenz in Portugal folgende bedeutenden Worte: „Alle Zeichen signalisieren eine an Kraft gewinnende und sich ausbreitende konjunkturelle Erholung in der Eurozone. Deflationäre Kräfte wurden von reflationären abgelöst. Sollte die konjunkturelle Entwicklung weiter erfreulich verlaufen, könnten die geldpolitischen Parameter angepasst werden.“

Unserer Einschätzung nach öffnet die EZB hiermit die Tür für einen Ausstieg aus ihrer ultralockeren Geldpolitik (EZB-Exit). Spätestens auf der September-Sitzung sollten Details offengelegt werden. Im Zuge dessen könnten die Anleihekäufe (bis Jahresende kauft die EZB noch für monatlich 60 Mrd. Euro Anleihen) beispielsweise bis Ende 2018 schrittweise zurückgefahren werden.

Eine Rückführung des QE-Programms, nach Staatsanleihekäufen im Gegenwert von über 1,5 Billionen Euro, erscheint längst überfällig. Erstens wächst die Eurozone seit vier Jahren stabil mit circa ein bis zwei Prozent pro Jahr und dieses günstige Konjunkturmilieu sollte die EZB für eine Rückführung aus dem monetären Stimulus nutzen. Zweitens würde der EZB bei Fortführung ihrer Anleihekäufe irgendwann die am Markt verfügbaren Staatsanleihen ausgehen. Drittens: Die Geldpolitik begünstigt Vermögenspreisblasen im Bereich Aktien, Renten und Immobilien. Das vierte Argument lautet, dass die europäischen Geldhüter geldpolitische Reserven aufweisen muss, um im Fall einer erneuten wirtschaftlichen Abschwächung, mit ihren Instrumenten dagegen anzukämpfen. Bevor die EZB jedoch die Zinsen senken kann, muss sie diese vorher in einem Konjunkturaufschwung erhöhen.

Die Situation heute erinnert uns an die Ankündigung des „Tapering“-Kurses des damaligen US-Notenbankpräsidenten Ben Bernanke vor vier Jahren. „Tapering“ (englische Bezeichnung für "reduzieren") bezeichnet im Kontext von Notenbanken die Reduzierung von Quantitative Easing, also dem wirtschaftlichen Stimulus von Zentralbanken durch Anleihekäufe. Im Mai 2013 kündigte der US-Notenbanker an, die Kaufprogramme für US-Staatsanleihen drosseln zu wollen. Dies führte damals zu einer prompten US-Dollarstärke und ausgeprägten Anleiheschwäche. Die US-Notenbank beendete schließlich Ende 2014 ihr QE-Programm. Von Ende 2008 bis Ende 2014 verfünffachte die Fed ihre Bilanz mit ihren drei QE-Programmen auf 4,5 Billionen US-Dollar. Seitdem hält die Fed die Bilanzsumme kontinuierlich auf diesem Niveau.

Nach der Verbalintervention von Mario Draghi Ende Juni verzeichneten Rentenpapiere deutliche Verluste und der Euro wies eine abrupte Stärke auf (dabei war der Euro schon vorher im Aufwärtstrend). Der Draghi-Kommentar in der letzten Juni-Woche weist das Potenzial auf, in der Zukunft als „Wendepunkt“ bezeichnet zu werden (vergleichbar mit „whatever it takes“). Die robuste globale Konjunkturentwicklung sollte das Fundament für eine sukzessive Rücknahme der expansiven geldpolitischen Ausrichtung der EZB bilden.

Nahezu zeitgleich zur Draghi-Rede äußerten sich diverse Geldpolitiker aus Großbritannien, Kanada und den USA mit eher restriktiven Tonfall. So deutete der Vorsitzende der britischen Notenbank, Mark Carney, eine baldige mögliche Straffung der Geldpolitik in Großbritannien an. Für uns gleicht dies einer Art konzertierten, also aufeinander abgestimmten Aktion der Zentralbanker.

Zukünftig müssen sich Anleger auf nachlassenden, geldpolitischen Rückenwind an den Finanzmärkten einstellen. An den Anleihemärkten könnte das Fahrwasser rauer werden. In der jetzigen Ausgangskonstellation (weniger geldpolitischer Rückenwind, robuste Konjunktur) sehen wir merkliche Aufwärtchancen für die Renditen langlaufender Staatsanleihen und damit die Risiken für weitere Kursverluste. Nur wenn der Konjunkturzyklus in der zweiten Jahreshälfte deutlich an Schwung verliert, sollten Renditen am Ende des Jahres tiefer stehen als zum Halbjahresresultimo.

Die derzeit veröffentlichten Einkaufsmanagerindizes zeigen eine breite positive globale Konjunkturentwicklung an. Selbst in Problemländern wie Brasilien und Griechenland sind die Einkaufsmanagerindizes inzwischen wieder über der Expansionsschwelle von 50 geklettert. Dennoch: In Bezug auf die Konjunkturlage in den USA fällt auf, dass die zuletzt veröffentlichten. Daten deutlich

unter den Erwartungen liegen. Dies ist nicht unbedingt den schlechten Konjunkturdaten geschuldet. Vielmehr sind nach der Trump-Wahl im November 2016 die Erwartungen hochgeschossen. Immer noch rechnen Anleger mit einem deutlichen konjunkturellen Impuls durch die neue US-Regierung, gespeist durch die Hoffnung auf niedrigere Unternehmenssteuersätze und milliardenschwere Infrastrukturinvestitionen. Wird die Erwartungshaltung außen vorgelassen, notieren die US-Einkaufsmanagerindizes für das produzierende Gewerbe mit 57,8 und den Dienstleistungssektor mit 57,4 weiterhin komfortabel im Wachstumsbereich (>50). Zuletzt drückte der Internationale Währungsfonds (IWF) seine Skepsis an der Erreichbarkeit der von Donald Trump ausgegebenen Wachstumszielmarke von 3% aus, indem er seine Prognose für das BIP-Wachstum in 2017 von 2,3% auf 2,1% reduzierte. Und auch wir sehen die Schlappe von Trump bei der geplanten Abschaffung der Gesundheitsreform „Obamacare“ als Anzeichen dafür, wie schwer es der US-Präsident haben wird, seine umfassende Steuerreform in die Realität umzusetzen.

Aus unserer Sicht besteht trotz der soliden wirtschaftlichen Verfassung der globalen Ökonomie ein nicht geringes Rückschlagrisiko für liquide gehandelte Vermögenswerte. Warum? Für uns fallen die Bewertungen auf der Aktien- und Rentenseite weiterhin anspruchsvoll aus und wir sehen in Teilbereichen Vermögenspreisblasen. Auch in Reihen der US-Notenbank lässt sich eine gewisse Besorgnis bezüglich einer zu hohen Bewertung bei vielen Vermögenswerten ablesen, wie jüngste Äußerungen der Fed-Chefin Janet Yellen anzeigen. Deutsche sowie europäische Aktien notieren auf Basis der Gewinnschätzungen für das Jahr 2017 bei einem im Verhältnis zur Vergangenheit hohem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von etwa 14 (DAX) bis 15 (EuroStoxx50). Bei US-Aktien (S&P 500) fällt das KGV mit aktuell 19 nochmals höher aus. In den USA gab es eine derartig hohe Bewertung zuletzt vor 15 Jahren (im Jahr 2002) und während des historischen Bullenmarkts Ende der 1990er Jahre. Sowohl der DAX als auch der EuroStoxx50 wiesen im Frühjahr 2015 kurzzeitig einen höheren Gewinnmultiplikator von etwa 16 auf. Aus unserer Sicht sind Aktien von der Bewertungsseite her bereits weit oben. Dies lässt nicht ausschließen, dass die Bewertung nochmals ansteigt, aber für vorsichtige Geister wie uns stehen die Ampeln inzwischen schon länger auf Rot.

Die Börse stellt stets eine Vernetzung von Millionen von Akteuren dar, die zumeist die gleichen Daten verschieden interpretieren und zu teilweise diametral anderen Ergebnissen gelangen. Bezogen auf das Thema Bewertung, gelangen andere Analysten zu dem Ergebnis, dass die verfestigten monopolähnlichen Strukturen vieler multinationaler Unternehmen heute die deutlich überdurchschnittlichen Gewinnmargen fundamental unterstützten und damit auch die hohe Bewertung von Quasi-Monopolen wie Amazon und Facebook rechtfertigen. Zudem ermögliche die expansive Geldpolitik und das permanent niedrigverzinsten Umfeld dauerhaft höhere Verschuldungen bei Unternehmen und damit auch wieder höhere Aktienbewertungen. Dem halten wir entgegen, dass inzwischen auch die kleinkapitalisierten Unternehmen extrem teuer gepreist sind. Die im Russell 2000 zusammengefassten US-Nebenwerte weisen für 2017 ein geschätztes KGV von 29 auf. Dies liegt höher als im Jahr 1999 – dem Höhepunkt der Internetblase. Auch möchten wir darauf verweisen, dass in bestimmten Sektoren die KGVs heute höher sind als vor zehn Jahren (kurz vor der Großen Finanzmarktkrise). Dies trifft in den USA sowohl auf Rohstoffaktien als auch auf „Bond Proxy“-Aktien aus den Bereichen nichtzyklischer Konsum und Versorger zu. „Bond Proxies“ sind dabei jene defensiven Aktien, die in der heutigen Niedrigzinsphase als Ersatz für Anleiheengagements von den Investoren gekauft werden.

Auf der Rentenseite sind die Bewertungen im Grunde noch anspruchsvoller als bei Aktien. Europäische Hochzinsanleihen bringen inzwischen im Durchschnitt eine Verzinsung von lediglich 3,4%, was ein Allzeittief darstellt. Die Bezeichnung „Hochzins“ würden wir in diesem Zusammenhang gerne amtlich streichen lassen. Übrigens liegt diese Rendite exakt auf dem Niveau der aktuellen Dividendenrendite des EuroStoxx50. In der Vergangenheit fiel die Rendite europäischer Hochzinsanleihen stets wesentlich höher aus als die Dividendenrendite europäischer Aktien. Bei europäischen Unternehmensanleihen bester Bonität (Investment Grade) erhalten Anleger mit 0,8% aktuell sogar unter 1% Zinsen. Im Bereich der Staatsanleihen weisen in der Eurozone Anleihen im Gegenwert von circa 2,5 Billionen Euro eine Minusverzinsung auf. Aus unserer Sicht werden

Kreditrisiken sowohl bei Unternehmens- als auch Staatsanleihen von den Märkten nicht mehr adäquat bepreist. Traditionell mögen Investoren die stabilen und planbaren Cashflows von festverzinslichen Wertpapieren, die im Englischen als „Fixed Income“ bezeichnet werden. Wenn die Zinskupons aber derart gering wie jetzt ausfallen, führen bereits geringste Renditeanstiege zu Kursverlusten bei Rentenpapieren (minimaler Zinspuffer). „Fixed Income“ mutiert dann zum „Fixed Loss“. In vielen Köpfen ist das aber noch nicht angekommen.

Im aktuellen Jahresbericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Bank for International Settlements) weist diese auf die durch die Geldpolitik ausgelöste Fehlallokation von Kapital und Arbeit hin. Angeführt wird hier der sprunghafte Anteil von unprofitablen an der Börse gelisteten Unternehmen, im Verhältnis zu allen an der Börse gelisteten Unternehmen. Diese werden als „Zombies“ bezeichnet und sind dadurch definiert, dass die Zinszahlungen jener Unternehmen den Gewinn vor Zinsen und Steuern übersteigen. Unter den an den 14 größten Börsenplätzen (u.a. in den USA und in Deutschland) gehandelten Firmen, vermutet man, dass es sich bei inzwischen etwa 10% aller Unternehmen, um sogenannte „Zombies“ handelt. Vor einem Jahrzehnt lag der Anteil der „Zombies“ bei nur 5%. Jene Zombies müssen einen Zinsanstieg fürchten wie der Teufel das Weihwasser.

Auf der Investmentseite lassen wir weiterhin Vorsicht walten und allokatieren als Alternative zu direkten Aktien- und Rentenanlagen zunehmend in marktneutrale Manager. Unser Ziel bleibt es, Portfolios aufzustellen, welche weniger abhängig von direktionalen Marktentwicklungen sind (steigende Aktienkurse und fallende Kapitalmarktrenditen), um vor einem aufziehenden Sturm an den Kapitalmärkten gewappnet zu sein. Im Bereich der Aktien kostete uns dieser Ansatz im laufenden Jahr im relativen Kontext Geld. Auf der Rentenseite profitierten jedoch unsere Mandate bereits von unserer eher neutralen Positionierung auf der Zinsseite. Auch wenn eine länger anhaltende Flaute mühsam und geduldsfordernd ist, sind wir fest davon überzeugt, dass unsere vorsichtige Herangehensweise auf Allokationsebene langfristig Früchte abwerfen wird und wir dann mit richtig gesetzten Segeln die Untiefen umschiffen können.

## 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](http://www.do-investment.de)