

INVESTMENTBERICHT 2. 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	5
Anleihenmärkte.....	5
Aktienmärkte.....	6
BERICHT DER FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG.....	8
Das Rentenfonds-Portfolio	8
Das Aktienfonds-Portfolio	9
Das Aktien-Portfolio.....	10
Sonstige Anlagen Gold und Rohstoffe	10
DO-FONDS IM 2. QUARTAL 2018	11
Vermögensverwaltender Fonds ‚Do – Absolute Return‘	11
Vermögensverwaltende Dachfonds ‚Do Aktien Global‘ und ‚Do – Stiftungsfonds‘	12
AUSBLICK	13
RECHTLICHE HINWEISE.....	15

KONJUNKTUR UND FINANZMÄRKTE

*„Manche Leute halten den Unternehmer für einen räudigen Wolf, den man totschiessen müsse.
Andere sehen in ihm eine Kuh, die man ununterbrochen melken könne.
Nur wenige erkennen in ihm das Pferd, das den Karren zieht.“*

Sir Winston Churchill
englischer Politiker (1874-1965)

Im zweiten Quartal zeigten sich die Kapitalmärkte schwankungsintensiv. Als primäre geopolitische Störfeuer erwiesen sich die jüngste Entwicklung in Italien, der Handelsstreit der USA mit Europa und China sowie Probleme einiger Schwellenländer.

Auch wenn zum Ende des zweiten Quartals erste Vorlaufindikatoren auf eine Wachstumsverlangsamung hindeuten, erscheint die Weltwirtschaft insgesamt stabil.

Die Aktienmärkte der Industrieländer entwickelten sich im ersten Halbjahr uneinheitlich. Der deutsche Aktienindex DAX30 verlor bei steigender Volatilität im ersten Halbjahr 4,7% seines Wertes und schnitt damit schlechter ab als der Index des Euro-Währungsgebiets Euro Stoxx 50 (-3,1%). Der US-amerikanische Aktienmarkt schaffte, gemessen in Lokalwährung, mit 1,7% erneut ein besseres Ergebnis. Die Anleihemärkte zeigten ein gemischtes Bild, sowohl mit Gewinnern wie beispielsweise deutschen Bundesanleihen und US-Hochzinsanleihen, als auch mit Verlierern wie italienischen Staatsanleihen und Anleihen aus Schwellenländern.

Als auffällig erwies sich die ausgeprägte Stärke des US-Dollar, der gegenüber dem Euro binnen der letzten drei Monate 5,6% zulegte. Steigende Wachstums- und Zinsdifferenzen zu Gunsten der USA lieferten der US-Valuta Rückenwind. Als weiterer Ausreißer fiel Rohöl auf. Der Preis der leichten, schwefelarmen Rohölsorte West Texas Intermediate (WTI) stieg im zweiten Quartal um 14,2%.

Steigende Dollar- und Rohölpreise, aber auch der Handelskonflikt zwischen den USA, Europa und China belastete vor allem die Schwellenländer. In den aufstrebenden Ländern mussten Investoren bei Aktien, Anleihen und Währungen zum Teil erhebliche Wertverluste verkraften. Im zweiten Quartal fiel beispielsweise der Aktienindex für Schwellenländer, der MSCI Emerging Markets, um 8,7% (in US-Dollar gemessen).

▪ Italien

Seit Juni regiert in Italien die populistische Fünf-Sterne-Bewegung zusammen mit der fremdenfeindlichen Lega. Während in den meisten Staaten der Eurozone eine marktfreundliche Politik der Reformmaßnahmen und Haushaltsdisziplin vorherrschend ist, geht Italien nun in eine andere Richtung. Das Regierungsprogramm sieht neben der Senkung des Renteneintrittsalters milliardenschwere Ausgaben und somit eine zusätzliche jährliche Belastung der Staatsfinanzen von rund 6% des Bruttoinlandsprodukts vor. Dabei zählt Italien mit 2,3 Billionen Euro Staatsschulden (131% des Bruttoinlandsprodukts) nach Japan und Griechenland zu den Staaten mit der weltweit höchsten Verschuldung.

Die Rendite zehnjähriger italienischer Staatsanleihen ist innerhalb weniger Tage im Mai abrupt von 1,8% auf 2,8% angestiegen. Einen derartigen Zinsanstieg binnen Monatsfrist verzeichneten die Italiener zuletzt mitten in der Eurokrise 2011. Italien könnte sich als Achillesferse Europas entpuppen.

Anders als die Peripheriestaaten Spanien und Portugal ist es Italien seit der letzten Rezession nur unzureichend gelungen, Reformen anzupacken und damit die Wirtschaft zu stärken. Sollte es zu einem Wiederaufflackern der Eurokrise kommen, ist völlig offen, wie sich die Dinge entwickeln. Aus heutiger Sicht ist ein EU-Austritt nach Paragraph 50 des Vertrags von Lissabon rechtlich einfacher als ein Euro-Austritt. Anfang Juni äußerte der neue italienische Regierungschef Giuseppe Conte, am Euro festhalten zu wollen: „Den Euro zu verlassen, stand nie zur Diskussion. Es steht nicht zur Diskussion“.

▪ Handelsstreit

Der Handelsstreit zwischen den USA und deren Haupthandelspartnern China und Europa belastete die Marktstimmung im zweiten Quartal. Die Finanzmärkte waren gefangen zwischen immer wieder ausgesprochenen Drohgebärden und Hoffnungen auf schnelle Lösungen. Einfuhrzölle wirken ökonomisch betrachtet wie eine Steuer auf importierte Güter. Zölle erhöhen den Preis und reduzieren die Nachfrage nach ausländischen Gütern. Negative Effekte auf das Wachstum können aufgrund der inflationären Wirkung der Zölle entstehen. Die Tax Foundation, ein in Washington ansässiger US-Think Tank, berechnet für den Fall, dass alle angekündigten Maßnahmen ergriffen und Vergeltungsmaßnahmen beschlossen werden, einen Rückgang des US-BIP um 0,4%.

Die jüngste Zuspitzung des Handelskonflikts führte zu Verlusten an den Aktienmärkten. Es traf hierbei insbesondere die Schwellenländer. Der MSCI Emerging Markets Index verlor allein im Juni 5% seines Wertes.

Der Wert der US-Exporte nach China ist verhältnismäßig gering. Daher könnte China als Vergeltungsmaßnahme seine Käufe von US-Staatsanleihen einschränken. Chinas Anteil am Auslandsbesitz von US-Staatsanleihen liegt bei etwa einem Fünftel (rund 1,2 Billionen US-Dollar). Ein chinesischer Käuferstreik ließe wahrscheinlich die langfristigen Zinsen in den USA ansteigen, was den US-Konjunkturaufschwung aus der Bahn werfen könnte. Fallende Aktienkurse wären die Folge und über den Vermögenseffekt würde sich die Stimmung der US-Konsumenten eintrüben. Eine zusätzliche mögliche Vergeltungsmaßnahme stellt eine Abwertung des chinesischen Renminbi dar.

Aus analytischer Sicht existieren drei Szenarien bei einem sich ausweitenden Handelsstreit:

i. Einseitige Zollerhöhung durch die USA

Wachstumsverluste dürften überschaubar bleiben und der Einfluss auf die Finanzmärkte lediglich unternehmensspezifischer Natur sein.

ii. Zweiseitige Zollerhöhungen durch die USA und China oder anderen Drittstaaten („Vergeltungszölle“)

Stärkere wirtschaftliche Abkühlungstendenzen wären nicht auszuschließen, es ist jedoch wahrscheinlich, dass die Konjunkturlokomotive noch nicht entgleist.

iii. „Vergeltungszölle“, ergänzt um nichttarifäre Vergeltungsmaßnahmen (z.B. Einschränkung der chinesischen US-Staatsanleihekäufe).

Mit einem erheblichen volkswirtschaftlichen Schaden müsste gerechnet werden. Auch eine erneute US-Rezession wäre nicht auszuschließen (systematische Risiken).

▪ Probleme in den Schwellenländern

Höhere US-Zinsen, der stärkere US-Dollar, steigende Ölpreise und die Gefahr von Handelskonflikten belasteten die Schwellenländer. Länder mit signifikanten Auslandsschulden in US-Dollar, Ölimporten, einem hohen Exportüberschuss mit den USA und relativ begrenzten Währungsreserven wie beispielsweise Argentinien und die Türkei sind hierbei am stärksten betroffen.

Das hoch verschuldete Argentinien musste erneut einen Kredit in Höhe von 50 Milliarden US-Dollar vom Internationalen Währungsfonds (IWF) in Anspruch nehmen. Erinnerungen an die schwerste Wirtschaftskrise Argentiniens im Jahr 2011 wurden wach.

In der Türkei fühlte sich die Notenbank gezwungen, durch eine deutliche Leitzinserhöhung gegen den drastischen Wertverfall der Landeswährung Lira vorzugehen (15% Wertverlust gegenüber dem Euro im ersten Halbjahr 2018). Die Inflation ist mit 15% auf den höchsten Stand seit 15 Jahren angestiegen, Lebensmittel allein verteuerten sich um 19%. Der Ende Juni wiedergewählte Recep Tayyip Erdoğan möchte zukünftig eine größere Kontrolle über die Geldpolitik ausüben.

In Brasilien fügte ein elf Tage andauernder Streik der Fernfahrer der Wirtschaft erheblichen Schaden zu und das politische Klima mit Blick auf die im Oktober anstehende Präsidentenwahl heizt sich

zunehmend auf. Das Risiko für einen extremistischen Wahlsieg besteht. Dies schürte die Unsicherheit über den darauffolgenden Kurs der Wirtschaftspolitik und wurde von den Märkten mit stark steigenden Risikoprämien quittiert.

Venezuela steckt weiterhin in der schwersten Wirtschaftskrise seiner Geschichte. Seit 2016 hat das Land die Publikation von offiziellen Statistiken zu seiner Ökonomie eingestellt. Private, nicht öffentliche Quellen legen nahe, dass die im Land wütende Hyperinflation sich zunehmend verschlechtert. Den Menschen vor Ort fehlt es an elementaren Dingen wie Essen, Medikamenten, Strom und Wasser. Das postkommunistische Land gehört mit zu den ärmsten Ländern der Welt und der Strom an Menschen, die das Land verlassen, bricht nicht ab.

Geldpolitik

Auf ihrer letzten Sitzung konkretisierte die EZB ihren Ausstieg aus dem Wertpapierankaufprogramm. In den letzten drei Monaten des Jahres 2018 sollen die monatlichen Anleihekäufe von 30 auf 15 Milliarden Euro reduziert und danach komplett eingestellt werden. Dieses Vorgehen steht unter dem Vorbehalt, dass die zukünftigen Wirtschaftsdaten im Einklang mit den Erwartungen stehen und die Inflationsraten nicht wieder sinken. Eine erste mögliche Leitzinserhöhung soll deutlich nach der Einstellung der Käufe erfolgen. Die EZB möchte den ersten Zinsschritt frühestens im Sommer 2019 vornehmen. Ein abruptes Ende der Niedrigzinsphase im Euroraum ist somit nicht in Sicht.

Die US-Notenbank FED ist ihrem europäischen Pendant mehr als einen Schritt voraus. Im Juni hat sie ihre siebte Zinserhöhung seit Beginn des Zinserhöhungszyklusses durchgeführt. Die Marktteilnehmer rechnen in diesem Jahr noch mit zwei weiteren Leitzinserhöhungen.

Anleihemärkte

Deutsche Staatsanleihen profitierten einmal mehr von der Risk-off-Stimmung an den Aktienmärkten. Der deutsche Rentenindex REXP wies in den letzten drei Monaten eine Wertentwicklung von 0,8% auf. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen fiel im Quartalsverlauf von 0,5% auf 0,3%. Der Gesamtindex von Euro-Staatsanleihen, gemessen am iBoxx Euro Sovereigns Index, verzeichnete dagegen mit -0,8% ein negatives Ergebnis. Hier wirkte sich die Situation in Italien belastend aus.

Unternehmensanleihen lieferten im zweiten Quartal mehrheitlich negative Ergebnisse. Europäische Investmentgrade-Titel, gemessen am iBoxx EUR Liquid Corporate 100 Index, verzeichneten mit -0,1% ein minimales Minus. Etwas stärker fiel mit -1,0% der Verlust bei europäischen Hochzinsanleihen, gemessen am iBoxx EUR Liquid High Yield Index, aus. US-Hochzinsanleihen hoben sich von der breiten Masse der Unternehmensanleihen ab und verbuchten einen Quartalsgewinn von +1,4%. Wie bereits im ersten Quartal des Jahres schnitten US-Unternehmensanleihen aus dem Investmentgrade-Bereich mit -1,4%, gemessen am iBoxx \$ Liquid Investment Grade, schlecht ab.

Die Rendite langfristiger US-Staatsanleihen erreichte im Mai 2018 mit zwischenzeitlich 3,1% den höchsten Stand seit 2011. Die US-Zinsen haben sich im Jahresverlauf gegenüber der deutschen Zinsentwicklung abgekoppelt. Während die US-Rendite im bisherigen Jahresverlauf gestiegen ist, fiel die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen. Mit lediglich 0,3% liegt diese heute tiefer als am Jahresende 2017, als die Rendite noch bei 0,5% notierte. In Anbetracht der im selben Zeitraum gestiegenen deutschen Inflation (von 1,7% am Jahresende auf 2,2% im Juni 2018) und des absehbaren Auslaufens des EZB-Wertpapierkaufprogramms lässt sich der jüngste Renditerutsch bei den deutschen Zinsen schwer nachvollziehen.

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%.

Nach Schätzungen der Deutschen Bank rentieren heute Anleihen im Gegenwert von etwa 8 Billionen US-Dollar im negativen Bereich. Dies sind etwa 16% aller ausstehenden Anleihen. Bei negativen Nominalzinsen müssen Anleger selbst Zinsen zahlen, wenn Sie die betroffenen Anleihen halten.

Bei Bankeinlagen spricht man auch von Strafzinsen oder einer Guthabengebühr, die Kreditinstitute auf Konten und Sparbücher ihrer Kunden erheben.

Zinsen und Anleihemärkte im Überblick

Zinsen (in Prozent)	Stand 30.06.2018	Stand 31.12.2017	Stand 31.12.2016
Euribor (3 Monate)	-0,32	-0,33	-0,32
10J. Staatsanleihen BRD	0,30	0,43	0,21
10J. Staatsanleihen USA	2,86	2,41	2,44

Indizes	Stand 30.06.2018	Veränderung in 2018	Veränderung in 2017
REXP	484,77	0,85%	-0,95%
iBoxx Liquid Corp. 100	151,80	-0,53%	0,87%
iBoxx EUR Sovereigns TR	234,11	0,55%	0,07%
JP Morgan EMBI (USD)	765,69	-5,23%	9,32%

Quelle: Do Investment AG, Bloomberg

Aktienmärkte

Das zweite Quartal entpuppte sich für Aktien als durchwachsendes Quartal. Der starke US-Dollar, steigende Zinsen in den USA und die Diskussion um den Handelskonflikt zwischen den USA und seinen Haupthandelspartnern belasteten insbesondere Aktien der Schwellenländer. Der Schwellenländer-Aktienindex MSCI Emerging Markets verlor in US-Dollar gemessen rund 9%. In Euro betrachtet lieferten Schwellenländeraktien einen Verlust von 4%. Die Hauptverlierer auf Länderebene waren hierbei Argentinien (-16%), Brasilien (-15%), China (-14%) und Thailand (-10%).

Aktienindizes der Industrieländer lagen dagegen in den vergangenen drei Monaten mehrheitlich im Plus. Der US-amerikanische Aktienindex S&P 500 weist in Lokalwährung einen soliden Wertgewinn von 3% auf. Der führende europäische Aktienindex Euro Stoxx 50 liegt bei +1% und das deutsche Leitbarometer DAX30 bei rund +2%. Der japanische Nikkei schloss mit +5% noch etwas besser ab. Der breite Weltaktienindex MSCI World net TR EUR liegt – in Anbetracht der massiven Aufwertung des US-Valuta – in Euro gerechnet in den letzten drei Monaten bei 7% Gewinn und seit Jahresanfang ergibt sich somit ein Plus von 3%.

Europäische Branchen verzeichneten eine deutliche Streuung in ihrem Ergebnis. Der Performanceunterschied zwischen der besten und schlechtesten Branche belief sich auf einen beachtlichen Unterschied von 27%. Im Branchenkontext überzeugten in den vergangenen drei Monaten besonders Öl- und Gas (+15%), Einzelhandel (+13%) und Technologie (+9%). Als Underperformer erwiesen sich die Branchen Automobile (-13%), Banken (-7%) und Versicherungen (-3%).

Aktienmärkte im Überblick

Indizes	Stand 30.06.2018	Veränderung in 2018	Veränderung in 2017
DAX (X)	12.306,00	-4,73%	12,51%
MDAX (X)	25.854,38	-1,32%	18,08%
SDAX (X)	11.949,64	0,53%	24,87%
Euro Stoxx 50 P	3.395,60	-3,09%	6,49%
DJ Industrial Av. (USD)	24.271,41	-1,81%	25,08%
S&P 500 (USD)	2.718,37	1,67%	19,42%
Nasdaq Composite (USD)	7.510,30	8,79%	28,24%
Nikkei225 (JPY)	22.304,51	-2,02%	19,10%
Hang Seng (HKD)	28.955,11	-3,22%	35,99%
MSCI World net TR EUR	261,12	3,29%	7,51%

Quelle: Do Investment AG, Bloomberg

BERICHT DER FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG

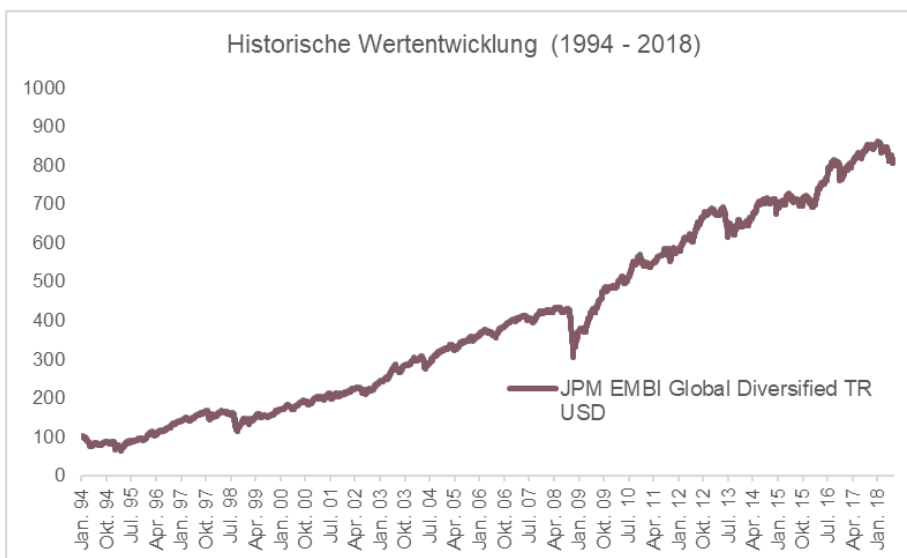
Das Rentenfonds-Portfolio

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.

Im zweiten Quartal dieses Jahres gab es bei nahezu allen globalen Rentensegmenten Kursrückgänge, vor allem bei Anleihen von Schwellenländern. Europäische Staatsanleihen litten unter der Entwicklung in Italien und der Rentenindex iBoxx EUR Sovereigns TR musste in den letzten drei Monaten einen Wertverlust von 0,8% hinnehmen. 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. Frankreich (24%), Italien (23%), Deutschland (17%) und Spanien (14%) stellen die Schwerpunktländer. Wir sind in diesem Rentensegment nicht vertreten. Für uns sind die Kreditrisiken einzelner Staaten, vor allem von Italien, zu hoch. Ebenso scheuen wir das Zinsänderungsrisiko, welches mit einer Duration von etwa 7,5 Jahren nicht zu vernachlässigen ist. Ziel unserer Rentenstrategie bleibt der Vermögensschutz bei moderatem Wachstum und geringen Schwankungen.

Unser Rentenfonds-Portfolio lieferte im zweiten Quartal des Jahres eine leicht negative Wertentwicklung von -1,3%. Diese liegt hinter dem Rentenindex iBoxx EUR Sovereigns TR. Die Underperformance beruht im Wesentlichen auf der ausgeprägten Schwäche bei Anleihen aus den Schwellenländern. Unser Rentenfonds-Portfolio ist zu etwa 18% direkt oder indirekt der Entwicklung in den Schwellenländern ausgesetzt. Wir sind aus guter Überzeugung in Manager investiert, die Chancen von aufstrebenden Ländern ausnutzen. Während die Zinsen in den Industrieländern, auch aufgrund der Zentralbankpolitik, inzwischen auf ein insgesamt nicht mehr attraktives Niveau gedrückt sind, ergeben sich in den Schwellenländern langfristig weiterhin aussichtsreiche Investmentopportunitäten.

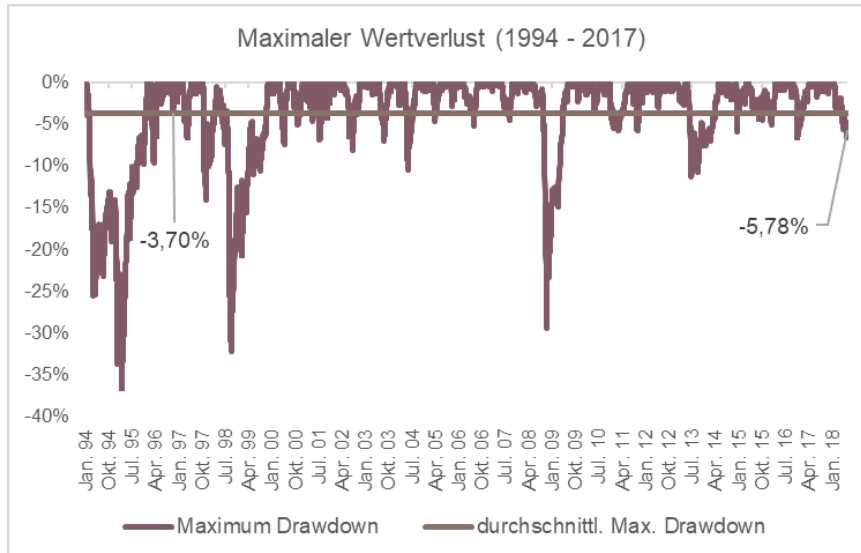
Um einen Eindruck über das Marktsegment Schwellenländeranleihen zu geben, ist in der folgenden Grafik die langfristige Wertentwicklung des JPM EMBI Global Diversified TR USD Index dargestellt. Der JPM EMBI Global Diversified TR USD Index (Schwellenländeranleihen) erzielte seit 1994 eine durchschnittliche Wertentwicklung von 8,97% pro Jahr.

Historische Wertentwicklung von Schwellenländeranleihen

Quelle: Do Investment AG, Morningstar direct

Zudem untersuchten wir sämtliche zwischenzeitliche Kursrückgänge des Index. In der folgenden Grafik sind diese maximalen Wertverluste dargestellt. Mit aktuell 5,78% Verlust gegenüber dem letzten Hoch fällt der aktuelle Wertverlust bereits größer aus als der durchschnittliche historische Wertverlust von 3,70%.

Historische Maximale Wertverluste von Schwellenländeranleihen



Quelle: Do Investment AG, Morningstar direct

Zusätzlich berechneten wir, wie hoch die Wahrscheinlichkeit ist, dass sich nach einem 5%-Kursrückgang bei Schwellenländeranleihen die Kurse auf Sicht von 12 Monaten wieder positiv entwickeln. In der untersuchten Zeitperiode von Januar 1994 bis Juni 2018 liegt die Wahrscheinlichkeit für ein folgendes positives Zwölfmonatsergebnis bei 90%, der durchschnittliche Gewinn betrug 19%.

Wir haben in den letzten Wochen die aus Performancesicht kritischen Positionen im Detail hinterfragt und entschieden, dem Anlagensegment der Schwellenländeranleihen und damit den betroffenen Managern weiter treu zu bleiben. Wir rechnen mit einer Normalisierung der Kurse von Schwellenländeranleihen und sind zuversichtlich, dass unsere exzellenten Fondsmanager in einem weiterhin anspruchsvollen Kapitalmarktumfeld wieder Erfolge zeigen werden.

Das Aktienfonds-Portfolio

Unser Aktienfonds-Portfolio spiegelt den vermögensverwaltenden Aktiendachfonds ‚Do Aktien Global‘ wider. Hier unterscheiden wir zwei Segmente: Auf der einen Seite sind dies aktive, global ausgerichtete Core-Manager, welche langfristig eine bessere Wertentwicklung als globale Aktien, gemessen am MSCI World net TR EUR, aufweisen sollen. Auf der anderen Seite sind dies spezialisierte Satelliten-Strategien. Diese Manager haben den Auftrag, das Gesamtportfolio in der Summe stabiler auszurichten, um idealerweise in fallenden oder seitwärts laufenden Aktienmärkten positive Renditen zu erwirtschaften. Zur taktischen Steuerung der Aktienquote wird zudem auch auf klassische ETFs, beispielsweise auf einzelne Branchen- oder Länderindizes, zurückgegriffen.

Unsere Core-Managerselektion verbuchte im zweiten Quartal des Jahres einen Gewinn von 5,5%. In Relation zum Vergleichsmaßstab, dem weltweiten Aktienindex MSCI World net TR EUR, wies das Aktienfonds-Portfolio eine leichte Underperformance auf. In dem steigenden globalen Aktienumfeld konnten einige unserer Manager leider nicht mithalten. Zusätzlich selektieren wir auf der Aktienseite in das Segment Aktien-Satelliten. Die hier ausgewählten Manager sind insgesamt risikoärmer ausgerichtet und eher auf fallende oder seitwärts tendierende Aktienmärkte angepasst.

Im Rahmen unserer taktischen Steuerung der Aktienquote kauften wir zum Ende des zweiten Quartals den iShares MSCI Brazil ETF. Nach deutlichen Wertverlusten bei brasilianischen Aktien und einer entsprechenden Underperformance gegenüber dem Aktienindex MSCI World net TR EUR erscheinen uns aus antizyklischer Sicht brasilianische Aktien aussichtsreich. Auch wenn die Unsicherheit in Brasilien noch bis mindestens zu den brasilianischen Wahlen im Oktober anhalten sollte, dürften die aktuellen Aktienkurse bereits viel negatives Überraschungspotenzial eingepreist haben.

Das Aktien-Portfolio

Der Kern unserer Aktien-Einzeltitelstrategie bildet die Anlage in globale großkapitalisierte Unternehmen mit dem besonderen Fokus auf den sogenannten Free Cash-Flow. Dieser bildet alle Zahlungsströme ab, welche im Unternehmen bleiben, abzüglich Investitionen und zuzüglich Desinvestitionen. Damit gibt diese Kennzahl an, wieviel Geld für die Aktionäre tatsächlich zur Verfügung steht. Teilt man den Free Cash-Flow der letzten 12 Monate durch die gegenwärtige Marktkapitalisierung, errechnet sich die sogenannte Free Cash-Flow-Rendite. Diese nützliche Bewertungskennzahl sollte im aktuellen Niedrigzinsumfeld idealerweise mindestens 4% 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.

Unser Aktien-Portfolio verbuchte im zweiten Quartal des Jahres einen Gewinn von 5,4%. In Relation zum Vergleichsmaßstab, dem weltweiten 23 Industrieländer umfassenden Aktienindex MSCI World net TR EUR (+7,2% im zweiten Quartal 2018), wies das Aktien-Portfolio eine Underperformance auf. Dies begründet sich im Wesentlichen auf unsere Untergewichtung von Technologieunternehmen gegenüber dem genannten Aktienindex (hier sind diese mit 19% gewichtet). Gerade die Performance einzelner Top-Qualitätsunternehmen wie beispielsweise Johnson & Johnson, Novo Nordisk und Reckitt Benckiser war in diesem Quartal unterdurchschnittlich.

Im zweiten Quartal trennten wir uns vom US-Technologiekonzern IBM. Die Gründe für den Verkauf waren neben der Underperformance, die geringe Eigenkapitalquote, der fallende Free Cash-Flow sowie der seit längerer Zeit stagnierende Umsatz des Unternehmens. Im Gegenzug erwarben wir den französischen Technologiekonzern Atos. Dieser ist in Wachstumssegmenten wie Cybersecurity und Artificial Intelligence vertreten. Wir erwarten hier ein hohes einstelliges Gewinnwachstum in den nächsten drei Jahren. Die Eigenkapitalquote beträgt 38,8% und die Free Cash-Flow Rendite lag zum Zeitpunkt des Kaufes bei 5,9%.

Sonstige Anlagen | Gold und Rohstoffe

Im Bereich der sonstigen Anlagen setzen wir weiterhin auf physisch besichertes Gold. Wir halten hier als Investmentvehikel den Source Physical Gold ETF.

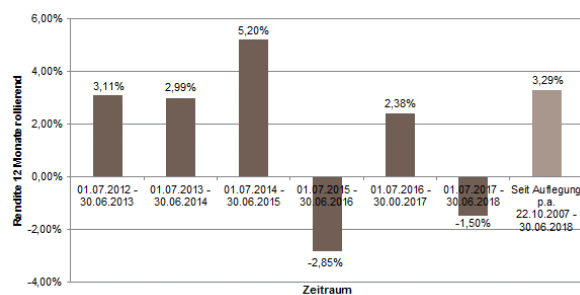
Wir betrachten Gold als eine Art Versicherung für etwaige Turbulenzen an den Finanzmärkten. Das Edelmetall dient in Krisen häufig als „sicherer Hafen“. So stieg beispielsweise im Krisenjahr 2008 der Goldpreis um 5%, während der globale Aktienindex MSCI World net TR EUR 40% an Wert verlor. Auch zum Zeitpunkt der Eurokrise, im Jahr 2011, avancierte der Goldpreis um 11%. Im selben Jahr verlor der Euro Stoxx 50 insgesamt 20% seines Wertes.

Im Do – Absolute Return beträgt unsere Goldposition derzeit 8%, im Do Aktien Global 6%. Die Wertentwicklung des Investments bleibt hinter unseren Erwartungen zurück und belastet im bisherigen Jahresverlauf die Entwicklung der uns anvertrauten Mandate.

DO-FONDS IM 2. QUARTAL 2018

Vermögensverwaltender Fonds ,Do – Absolute Return‘

Do – Absolute Return: Historische Wertentwicklung



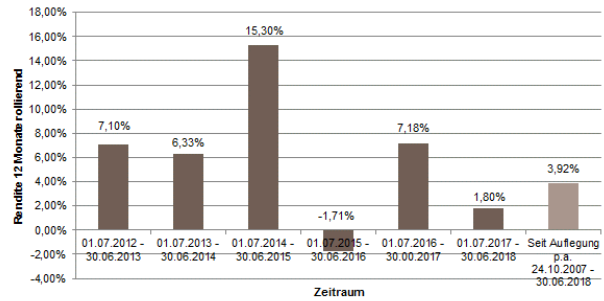
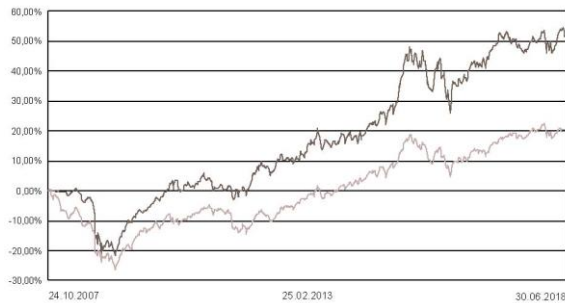
■ Do – Absolute Return A ■ Referenzindex: Euribor + 200 BP

Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	-0,92 %	2016	1,20 %
Lfd. Jahr	-0,93 %	2015	0,99 %
1 Jahr	-1,50 %	2014	4,56 %
3 Jahre p.a.	-0,68 %	2013	-0,10 %
5 Jahre p.a.	1,20 %	2012	8,00 %
Seit Auflegung p.a.	3,29 %	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

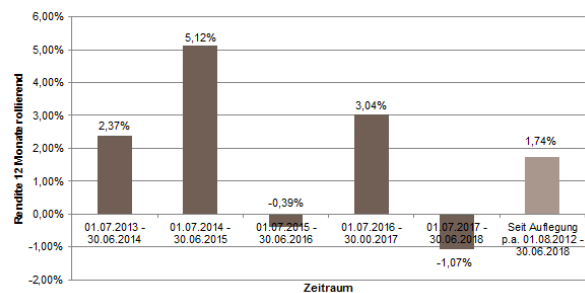
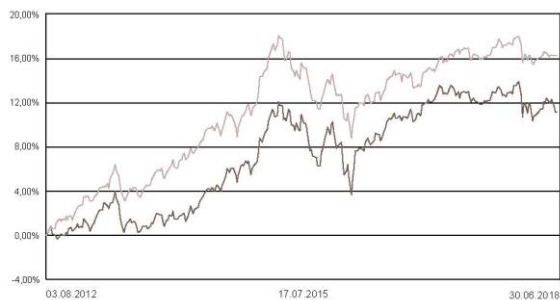


■ Do Aktien Global ■ Vergleichsgruppe: Morningstar EUR Moderate Allocation Global

Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	-1,22 %	2016	5,35 %
Lfd. Jahr	0,56 %	2015	7,45 %
1 Jahr	1,80 %	2014	10,08 %
3 Jahre p.a.	2,36 %	2013	7,07 %
5 Jahre p.a.	5,62 %	2012	7,62 %
		2011	-2,87 %
Seit Auflegung p.a.	3,92 %	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	-0,81 %	2016	3,29 %
Lfd. Jahr	-1,36 %	2015	1,70 %
1 Jahr	-1,07 %	2014	5,12 %
3 Jahre p.a.	0,51 %	2013	0,68 %
5 Jahre p.a.	2,01 %		
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

„Geld gleicht dem Dünger, der wertlos ist, wenn man ihn nicht ausbreitet.“

Sir Francis Bacon
englischer Philosoph (1561-1626)

Die globale Konjunktur hat sich in der ersten Jahreshälfte etwas abgekühlt. Die Einkaufsmanagerindizes einiger Volkswirtschaften (z.B. Brasilien, Russland, Türkei) notieren unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten, das Konjunkturbarometer des ifo-Instituts (Instituts für Wirtschaftsforschung) ist im Juni unter die Nullgrenze gerutscht.

Insgesamt zeichnet sich dennoch weiter ein insgesamt optimistisches Konjunkturbild ab. Gerade die USA als größte Volkswirtschaft der Welt entpuppen sich als Wachstumslokomotive. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe ist hier – im Gegensatz zu Europa und den Schwellenländern – in den Monaten Mai und Juni wieder angestiegen und befindet sich nahezu auf einem 14-Jahreshoch. Die Stimmungswerte von Konsumenten, Hausbauunternehmen sowie kleinen und mittleren US-Unternehmen befinden sich auf mehrjährigen Rekordwerten. An den US-Hochzinsmärkten sind die Zinsunterschiede (Spreads) mehrheitlich stabil und deuten damit wenig Stress an den Anleihemärkten an. All dies deutet darauf hin, dass in der größten Volkswirtschaft der Welt, den USA, bis auf Weiteres keine Rezession in Aussicht ist.

Der lange Wirtschaftsboom in den USA führt inzwischen zu einem deutlich messbaren Mangel an Arbeitskräften. In den USA gibt es erstmalig in der Geschichte mehr offene Stellen, gemessen an den Stellenangeboten, als offizielle Arbeitslose. In der Konsequenz drohen steigende Löhne und damit Inflationsdruck. Dies könnte in den USA zu weiter steigenden Renditen führen und die Anleihekurse unter Druck setzen. Bereits jetzt ist die US-amerikanische Inflation mit 2,8% gegenüber dem Vorjahr auf ein Sechs-Jahres-Hoch angestiegen. Und auch in der Eurozone liegt die Inflationsrate mit 2,0% in der Nähe des Ziels, das die Europäische Zentralbank (EZB) vor Augen hat. Eine erste zaghafte Zinserhöhung seitens der EZB erscheint in der zweiten Jahreshälfte 2019 möglich. Die Zentralbanken der Industrieländer bleiben bei negativen realen Leitzinssätzen. Entsprechend gering ist die Verzinsung bei Anleihen. Auf relativer Basis erscheinen Aktien gegenüber Anleihen weiter günstig.

Trotz der geopolitischen Störfeuer dürfte sich an dem grundsätzlich aufwärts gerichteten Konjunktur- und Gewinntrend nichts ändern. Als wesentliche Risikofaktoren für den Aufschwung sehen wir eine mögliche Ausweitung des Handelskonfliktes, höhere Lohnkosten und deutlich steigende Renditen. Jeder Faktor für sich besitzt das Potenzial, die Rentabilität der globalen Unternehmen zu untergraben und damit Turbulenzen an den Kapitalmärkten auszulösen.

Fazit für unser zukünftiges Handeln in der Finanzportfolioverwaltung

Das Kapitalmarktumfeld bleibt herausfordernd. Das zweite Halbjahr wird in unseren Augen von erhöhten Volatilitäten und tendenziell steigenden Renditen geprägt sein. Ein derartiges Umfeld bietet jedoch auch Chancen. In Volatilitätsschocks erachten wir es beispielsweise für sinnvoll, das dann erhöhte Prämienniveau bei Optionen einzuloggen, indem wir Discount-Zertifikate auf breite Aktienindizes erwerben. Die letzte Opportunität in dem Bereich sahen wir im Februar. Damals erwarben wir eine 2%-Position in einem sicherheitsorientierten Discount-Zertifikat auf den Euro Stoxx 50 in unserem Fonds Do – Absolute Return. Dieses Zertifikat liegt aktuell mit über 2% im Plus. Seit Februar ergaben sich jedoch aus unserer Sicht keine weiteren Einstiegschancen in diesem Segment.

Unser Schwerpunkt liegt weiter auf der Selektion und Allokation exzellenter Manager mit einem einzigartigen Profil. Das Ziel unserer breit diversifizierten Anlagestrategie ist es, Investmentopportunitäten aufzuspüren und zu nutzen. Ein jüngstes Beispiel dafür ist der iShares MSCI Brazil ETF. Nach deutlichen Wertverlusten bei brasilianischen Aktien und einer entsprechenden

Underperformance gegenüber dem Aktienindex MSCI World net TR EUR haben wir uns aus antizyklischer Sicht für eine Position in brasilianischen Aktien entschieden. Wir sind uns sicher, dass es vergleichbare Situationen auch im Verlauf des zweiten Halbjahres ergeben.

In der Summe bleiben wir für Aktien optimistisch. Aufgrund der zunehmenden Inflationsrisiken sehen wir allerdings Probleme auf die Anleihenmärkte zukommen. Steigende Renditen könnten hier zu deutlichen Kursverlusten führen. Unser Bonmot auf der Rentenseite lautet die uns anvertrauten Portfolios „wetterfest“ aufzustellen. Neben direktionalen Rentenpositionen setzen wir in diesem Bereich daher vermehrt auch auf nicht-direktionale Manager und im Do – Absolute Return halten wir per Halbjahresultimo eine Short-Position im Bund Future. Damit besteht die Möglichkeit, auch in einem Umfeld tendenziell steigender Zinsen mittel- und langfristig attraktive Anlegerrenditen für unsere Mandanten zu erzielen.

RECHTLICHE HINWEISE

Allgemeines

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

Empfängerkreis der Informationen

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

Informationsangaben | Werbemittelungen

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

Anlagestrategien | Anlageziele | Wertentwicklungen

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

Verkaufsbeschränkungen

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

Meinungen und Inhalte Dritter

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

Urheber- und Kennzeichenrecht

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

Do Investment AG · Montglasstraße 14 · D-81679 München

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

www.do-investment.de