

## Investmentbericht 3. 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 Performancedaten und Grafiken sind, soweit nichts anderes vermerkt ist, Bloomberg.

## Inhalt

Rückblick zum 3. Quartal 2014 .....	3
Anleihemärkte.....	3
Aktienmärkte.....	4
Währungen und Rohstoffe.....	4
Aktivitäten in der Vermögensverwaltung .....	5
„Do Aktien Global“ .....	5
„Do – Absolute Return“ .....	6
Fondsgebundene Vermögensverwaltungsdepots .....	6
Ausblick .....	8
Rechtliche Hinweise .....	9

## Rückblick zum 3. Quartal 2014

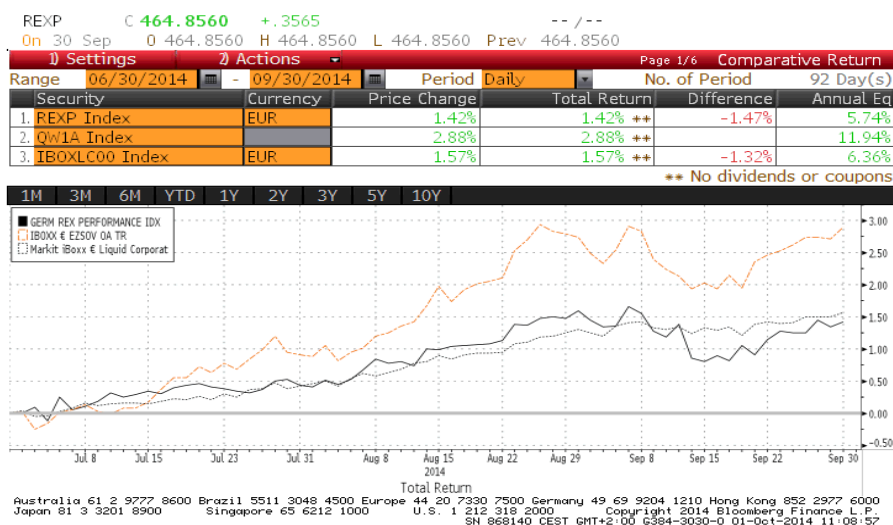
## Kurzer Schluckauf, All-in der EZB und Putin lässt die Muskeln spielen

Im 3. Quartal kam es nach Quartalen der vollkommenen Sorglosigkeit, steigender Risikobereitschaft und geringen Volatilitäten ab Ende Juli zu erhöhten Schwankungen an den Kapitalmärkten. Dies galt sowohl für die Aktien- als auch für die Anleihe- und besonders die Devisenmärkte. Ursächlich waren wieder einmal die Notenbanken und zunehmende geopolitische Spannungen. Vor allem die Aktionen der Europäischen Zentralbank (EZB) und der sich zuspitzende Sanktionspoker gegenüber Russland waren marktbeeinflussend. Dennoch bewegten sich die weltweiten Aktienmärkte per Saldo seitwärts; Anleihen rangierten weiter in positivem Terrain.

## Anleihemärkte

An den Anleihemärkten zeigte sich, wie schon im vorangegangenen Quartal, eine Fortsetzung der von den meisten Marktteilnehmern nicht erwarteten Entwicklung: So fielen in den USA die Renditen trotz fortgesetztem Tapering und potentiell näher rückenden Zinserhöhungen auf neue historische Tiefs. Auch in Europa kannten die Kurse nur eine Richtung: Insbesondere die Anleihen der Peripherieländer – allen voran Italien und Spanien – markierten neue Zinstiefs, ebenso die Renditen in Deutschland. Deutschland konnte erneut eine 2-jährige Anleihe mit negativer Rendite begeben. Die Hoffnung der Marktteilnehmer auf weitere Unterstützung durch die Europäische Zentralbank wurde auch im dritten Quartal nicht enttäuscht: Mario Draghi verkündete eine weitere – marginale – Leitzinssenkung, eine Erhöhung des negativen Einlagenzinssatzes und ein neues Ankaufprogramm für Asset Backed Securities (ABS). Auch die weiter fallenden Inflationszahlen wirkten unterstützend. Unternehmensanleihen profitierten auf beiden Seiten des Atlantiks vom ungebrochenen Renditehunger der Investoren, hohen Emissionsvolumina und niedrigen Ausfallraten. Schließlich konnten sich auch die Anleihen in den Emerging Markets im Zuge des schwachen Euro weiter erholen und sorgten für ein durchweg positives Quartal für Anleiheinvestoren. Daran konnten auch die erstmalig vorsichtige Thematisierung der überbordenden Emissionstätigkeit bei High Yield-Unternehmensanleihen, das anhaltende Tapering in den USA, die Argentinien-Pleite und der überraschende Abgang einer der bekanntesten Fondsmanager der Branche (Bill Gross, Gründer der Allianz-Tochter Pimco) nichts ändern.

Grafik 1: Anleihemärkte



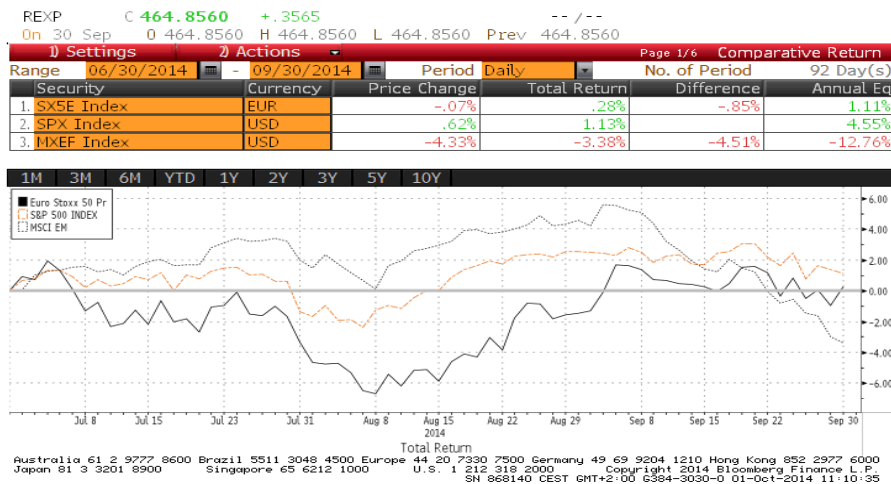
REXP (Bundesanleihen), QW1A (Europ. Staatsanleihen), IBOXLC00 (Europ. Unternehmensanleihen); Quelle: Bloomberg

## Aktienmärkte

Bis Ende Juli bewegten sich die Aktienmärkte seitwärts. Erneut gab es keine größeren Korrekturen und die Schwankungsbreite fiel auf extrem niedrige Niveaus. Anschließend kam es im Zuge der Zuspitzung des Ukraine-Konflikts vor allem in Europa kurzfristig zu Kursrückgängen, die jedoch bis Ende September wieder vollständig aufgeholt wurden. Die sich bis Ende August gut entwickelnden Emerging Markets – insbesondere China – verloren im Zuge von negativen Konjunkturmeldungen und den Spannungen in Hong Kong anschließend nahezu 10 % an Wert.

Die gemeldeten Unternehmensdaten für das 2. Quartal 2014 entsprachen im Wesentlichen den Erwartungen des Marktes, jedoch wurden erneut die Gewinnschätzungen stetig nach unten angepasst und durch massive Aktienrückkaufprogramme verzerrt. Die Umsätze waren tendenziell rückläufig.

Grafik 2: Aktienmärkte weltweit

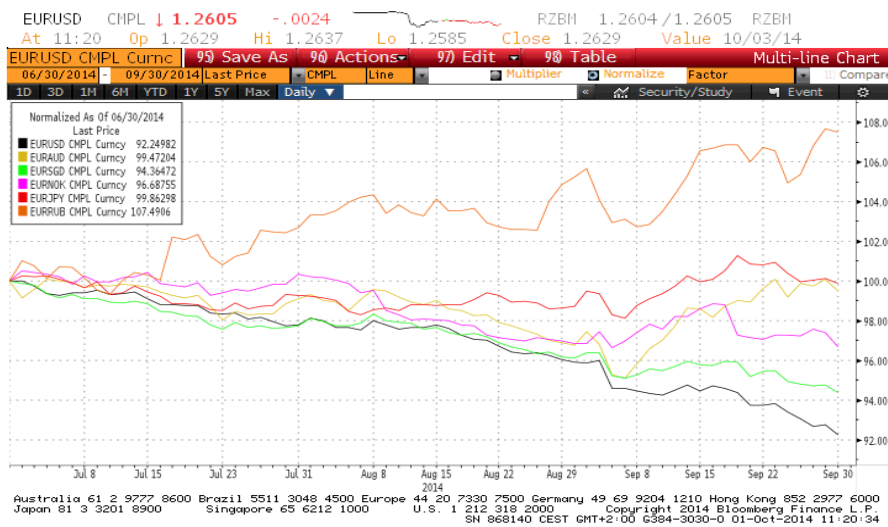


SX5E (EuroStoxx 50), SPX (S&P 500), MXEF (MSCI Emerging Markets), Quelle: Bloomberg

## Währungen und Rohstoffe

Die Abwertung des Euro setzte sich fort. Besonders gegenüber dem US-Dollar und dem Singapur-Dollar sowie – etwas weniger akzentuiert – zur Norwegischen Krone kam es zu starken Kursrückgängen. Eine der Ausnahmen bildete die Entwicklung in Russland, wo es in Folge der politischen Unruhen zu einer Kapitalflucht aus dem Land und zu einer massiven Abwertung des Rubels kam.

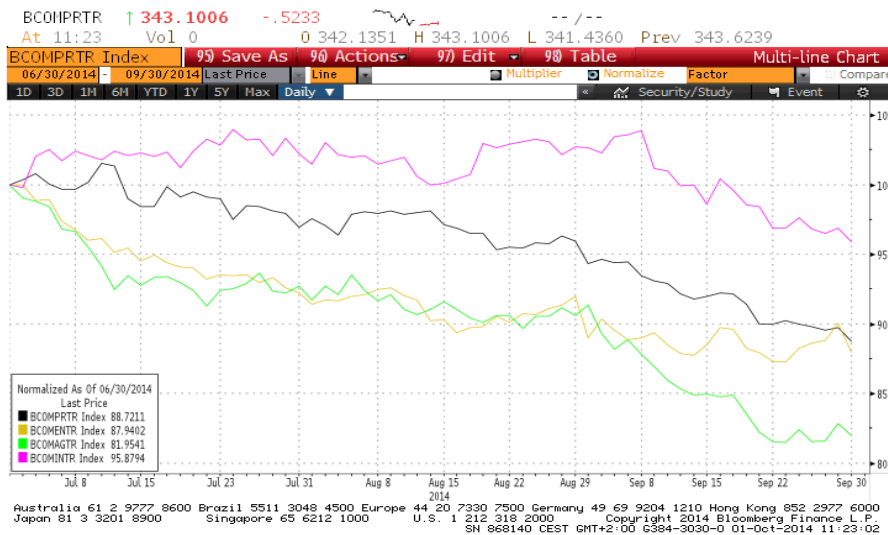
Grafik 3: Währungen



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 vergangenen Quartal sehr schwach: In allen Segmenten kam es zu Verlusten. Besonders stark litt der Agrarbereich (Korn, Mais, Zucker), aber auch – und das trotz allen geopolitischen Spannungen – der Energie- und der Edelmetallkomplex. Wir verstehen dies als ein weiteres Signal für die weltweite Konjunkturentwicklung.

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 Ende Juli die Aktienquote durch den vollständigen Verkauf des währungsgesicherten ETF iShares MSCI Japan Monthly EUR Hedged. Zusätzlich veräußerten wir unsere Position im MS Global Infrastructure – mit einem Gewinn von über 25 %. Infolge dessen reduzierte sich unsere Aktienquote auf rund 59 %. Diese geringe Risikoauslastung hielten wir für den Rest des Quartals bei. Im September erwarben wir

antizyklisch eine kleine Position in einem Exchange-traded Commodity (ETC) auf Öl, was unsere Investitionsquote auf rund 62 % erhöhte. Die Liquidität halten wir weiterhin in kurzlaufenden US-Treasuries und deutschen Staatsanleihen.

- ‚Do – Absolute Return‘

Im Do - Absolute Return waren wir im Anleihebereich im letzten Quartal sehr aktiv: Wir reduzierten weiter auf erhöhtem Kursniveau unsere High Yield-Allokation, insbesondere im zyklischen Bereich. So verkauften wir beispielsweise die Anleihen von Wienerberger und Bilfinger (Bau), Hornbach (Einzelhandel), Metro (Großhandel) sowie eine in USD notierende Staatsanleihe von Venezuela. Neuinvestitionen nahmen wir keine vor, die Erlöse wurden in kurzlaufende Staatsanleihen der USA und der BRD angelegt.

In der Aktienallokation des Do – Absolute Return nahmen wir folgende Umschichtungen vor: Wir veräußerten die Positionen im iShares MSCI Japan ETF, Celgene (Biotech), Honeywell (Konglomerat), Citigroup (Bank), salesforce.com (Software), First Pacific (Versicherung), Toyota und Mazda (Automobil). Auf der Käuferseite waren wir bei freenet und Vodafone (Telekommunikation) sowie in einem Exchange-traded Commodity (ETC) auf Öl. Die Aktienquote verminderte sich durch diese Transaktionen während des Berichtszeitraumes von rund 13 % auf etwa 9 %. Am Ende des Berichtszeitraums reduzierten wir nach den deutlichen Kurssteigerungen teilweise die Positionen im US-Dollar, in der Norwegischen Krone und dem Singapur-Dollar. Gleichzeitig erhöhten wir unsere Short-Position im Japanischen Yen. Zusätzlich schlossen wir eine taktische Short-Position im Canadian Dollar (CAD) vs. USD mit Gewinn. Unsere Fremdwährungsquote beträgt aktuell rund 37 %.

- Fondsgebundene Vermögensverwaltungsdepots

In den Fonds-Vermögensverwaltungsdepots kauften wir im 3. Quartal eine erste Position im Vontobel Absolute Return Bond-Fonds. Der Fonds stellt eine gute Ergänzung der bestehenden Rentenallokation dar. Die Aktienengagements in unseren Misch-Dachfonds, Do - Stiftungsfonds und Do – Balance, setzten wir analog zum Do Aktien Global um. Im Rahmen der Rentenallokation der beiden Fondsportfolios reduzierten wir – entsprechend des Do – Absolute Return-Fonds – High Yield-Anleihen zu Gunsten kurzlaufender US-Treasuries und Bundesanleihen und erwarben ebenfalls eine erste Position im Vontobel Absolute Return Bond-Fonds.

## Übersicht über die weltweit wichtigsten Indizes

Aktienmärkte	Stand 30.09.2014	Veränderung in 2014	Veränderung in 2013
DAX (X)	9.474,30	-0,82 %	25,48%
MDAX (X)	15.994,96	-3,50 %	39,11%
SDAX (X)	6.852,82	0,94 %	29,33%
EuroStoxx 50 P	3.225,93	7,03 %	22,73%
DJ Industrial Av. (USD)	17.042,90	4,60 %	29,65%
S&P500 (USD)	1.972,29	8,34 %	32,38%
Nasdaq Composite (USD)	4.493,39	8,58 %	40,17%
Nikkei225 (JPY)	16.173,52	0,74 %	59,28%
Hang Seng (HKD)	22.932,98	2,04 %	6,56%
MSCI AC World (EUR)	416,85	13,80 %	18,22%

Rentenmärkte	Stand 30.09.2014	Veränderung in 2014	Veränderung in 2013
REXP	464,86	5,52 %	-0,49%
IBOXX Liquid Corp. 100	146,11	5,15 %	0,56%
JP Morgan EMBI (USD)	673,67	7,30 %	-6,58%

Rohstoffe	Stand 30.09.2014	Veränderung in 2014	Veränderung in 2013
Gold (USD)	1.208,16	0,21 %	-28,04%
Silber (USD)	16,88	-12,80 %	-35,84%
Rohöl Brent (\$/b)	93,17	-15,93 %	-1,00%
DJ AIG Comm. (USD)	239,04	-5,59 %	-9,52%

Zinsen (in Prozent)	Stand 30.09.2014	Stand 31.12.2013	Stand 31.12.2012
Euribor (3 Monate)	0,08	0,29	0,19
EUR Umlaufrendite	0,76	1,61	1,01
10J. Staatsanleihen BRD	0,95	1,93	1,32
10J. Pfandbriefe	0,38	1,87	1,57

Währungen	Stand 30.09.2014	Stand 31.12.2013	Stand 31.12.2012
EUR/USD	1,26	1,38	1,32
EUR/JPY	138,48	145,14	114,45
EUR/CHF	1,21	1,23	1,21
EUR/GBP	0,78	0,83	0,81
EUR/NOK	8,12	8,36	7,34
EUR/AUD	1,26	1,38	1,32
EUR/SGD	1,61	1,74	1,61

Quelle: Bloomberg

## Ausblick

Die Kernfrage lautet: Stehen wir vor einer weltweiten Rezession oder nicht? Das historische niedrige Zinsniveau könnte darauf hindeuten, dass die Wahrscheinlichkeit einer Rezession gering ist. In diesem Fall sollte man die aktuelle Korrektur zu Käufen nutzen. Insbesondere zyklische Titel sollten dann erfreuliche Zeiten vor sich haben.

Leider sind Konjunkturerwartungen eher instabil und am Ende eine Glaubensfrage.

Bei europäischen Staatsanleihen teilen wir die aktuell weiter anhaltende 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 diese Anleihen ist aus unserer Sicht vielmehr politisch als ökonomisch begründet. Die bewusst extremen Aktionen der EZB (Negativzinsen, Targeted Longer-Term Refinancing Operations, etc.) sehen wir daher umso kritischer. Wir bleiben deshalb auf der Anleiheseite konsequent weiter nur in Staatsanleihen erster Bonität mit kurzen und mittleren Laufzeiten investiert und diversifizieren weiterhin den Großteil der Portfolios sehr breit über verschiedenste Anlageklassen und Währungen. Wie in unserem Jahresausblick 2014 bereits beschrieben, trennen wir uns weiter schrittweise von Unternehmensanleihen. Hier sehen wir – in einem gestressten Marktumfeld potentiell fehlender Liquidität – eines der meist unterschätzten Risiken.



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