

INVESTMENTBERICHT 3. QUARTAL 2018



Managementkommentar der Do Investment AG

Rechtliche Hinweise:

Dieser Investmentbericht ist ausschließlich für Ihren persönlichen Gebrauch vorgesehen. Weder der Marktcommentar noch andere Teile daraus dürfen ohne vorherige Erlaubnis reproduziert oder veröffentlicht werden. Die in diesem Investmentbericht zusammengefassten Börsen- und Wirtschaftsinformationen, Kurse, Indizes, Preise, Nachrichten und allgemeine Marktdaten sowie angezeigte Ergebnisse dienen zur Information und stellen keine Anlageberatung, keine steuerliche Beratung, kein Angebot, keine Empfehlung und keine Aufforderung zum Treffen von Anlageentscheidungen oder zum Tätigen von Geschäften in Finanzinstrumenten, wie zum Beispiel den Erwerb oder die Veräußerung von Investmentanteilen oder sonstige Empfehlung dar. Insbesondere ersetzen diese Informationen nicht eine für die Tätigkeit von Investitionen geeignete anleger- und produktbezogene Beratung. Die Informationen, die für diesen Investmentbericht verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die der Autor für verlässlich hält, für die er aber nicht garantieren kann. Die Quellen für die Performancedaten und Grafiken sind, soweit nichts anderes vermerkt ist, Bloomberg.

INHALT

KONJUNKTUR UND FINANZMÄRKTE	3
Geldpolitik	4
Anleihemärkte.....	5
Aktienmärkte.....	6
BERICHT DER FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG.....	7
Das Rentenfonds-Portfolio	7
Das Aktienfonds-Portfolio	8
Das Aktien-Portfolio.....	8
Sonstige Anlagen Gold und Rohstoffe	8
DO-FONDS IM 3. QUARTAL 2018	10
Vermögensverwaltender Fonds ‚Do – Absolute Return‘	10
Vermögensverwaltende Dachfonds ‚Do Aktien Global‘ und ‚Do – Stiftungsfonds‘	11
AUSBLICK	12
RECHTLICHE HINWEISE.....	14

KONJUNKTUR UND FINANZMÄRKTE

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

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

Im dritten Quartal belasteten – wie auch im vorherigen Quartal – die Schwellenländer und der Protektionismus die Finanzmärkte. Investoren in den aufstrebenden Ländern mussten erneut bei Aktien und Anleihen Wertverluste verkraften, wenn auch geringere als im Vorquartal. Der Aktienindex für Schwellenländer, der MSCI Emerging Markets, fiel im dritten Quartal erneut um 2,0 % (in US-Dollar gemessen) – bereits im zweiten Quartal belief sich der Wertverlust auf 8,7 %. Auch im Währungsbereich manifestierten sich weiter deutliche Abwertungen. Die Türkische Lira verlor beispielsweise 24 % und der Argentinische Peso 29 % seines Wertes gegenüber dem Euro. In geringerem Umfang traf es auch die Indische Rupie (-5 %), den Russischen Rubel (-4 %) sowie den Brasilianischen Real (-3 %).

Bei den Entwicklungen der weltweiten Aktienindizes gibt es in diesem Jahr signifikante Unterschiede. Während US-Aktien und hier insbesondere der Technologiesektor kräftige Kursgewinne verzeichnen, hat der Rest der Welt Mühe, die Null-Linie zu erreichen. Die Schwellenländer und auch generell Substanzwerte, also Value-Titel, sind weit abgeschlagen und liegen seit Anfang des Jahres im Minus. Für diese Entwicklungen gibt es einige Gründe: Trumps Politik eines Handelskrieges belastet ebenso wie die Zinsstraffung der US-Zentralbank Fed. Während zudem die konjunkturellen Aussichten innerhalb der USA weiterhin rosig aussehen, zeigen viele andere Länder erste Schwächeanzeichen.

Die Anleihemärkte zeigten im dritten Quartal ein gemischtes Bild, sowohl mit Verlierern wie deutschen Bundesanleihen und lokalen Schwellenländeranleihen, als auch mit Gewinnern wie Hochzinsanleihen.

Schwellenländer

Währungsabwertungen, Zinsanstiege und Aktienkursverluste prägen seit etwa Mai 2018 die Schwellenländer. Dies war der Zeitpunkt, an dem der US-Präsident die Protektionismus-Keule herausholte, die er immer noch im Rahmen seiner „America First“-Politik schwingt. Im September 2018 erreichte der Handelskrieg zwischen den USA und China eine neue Eskalationsstufe. Donald Trump verhängte Strafzölle auf chinesische Produkte im Wert von 200 Milliarden US-Dollar.

In den Köpfen der Anleger kam zuletzt die Frage auf, ob die Schwierigkeiten in der Türkei und Argentinien Vorboten eines größeren, globaleren Problems seien. Aus unserer Sicht resultieren die Schwierigkeiten in der Türkei und in Argentinien zum größten Teil auf eine ungünstige Kombination aus fiskalischen Exzessen, stark steigender Inflation, einer übermäßigen Abhängigkeit von Auslandsfinanzierungen und verfehlter politischer Maßnahmen. Globale Faktoren wie die Stärke des US-Dollars, höhere US-Dollar-Zinsen und steigende Ölpreise stellen dabei zusätzliche Belastungsfaktoren für die Schwellenländer im Allgemeinen dar. Besonders Länder wie Argentinien und die Türkei haben die tiefen Zinsen in den Industrieländern genutzt, um sich günstig zu verschulden. Sowohl der Staat als auch die Unternehmen nutzten dazu gerne den US-Dollar. Mit der jüngsten Aufwertung des US-Dollar, auch ausgelöst durch die kontinuierlichen Leitzinsanhebungen der US-Zentralbank, weht den besonders betroffenen Ländern nun ein unangenehmer Wind ins Gesicht. In Argentinien und der Türkei manifestiert sich zusätzlich ein Inflationsproblem. Während die Inflation in der Türkei bei 17,9 % und in Argentinien bei 34,2 % liegt, weisen fast alle anderen Schwellenländer weitgehend unbedenkliche Inflationsraten auf (z.B. Brasilien: 4,2 %, Indien: 3,7 %, Indonesien: 3,2 %). Bei den für 2018 geschätzten Leistungsbilanzdefiziten in Prozent des Bruttoinlandsproduktes liegt ein ähnliches Bild vor: Während Argentinien (-4,5 %) und die Türkei (-6,1 %) hier jeweils hohe Defizite aufweisen, haben die anderen Schwellenländer an dieser Stelle

kein Problem (z.B. Brasilien: -1,0 %, Indien: -2,4 %, Indonesien: -2,5 %). Derzeit sehen wir ausgehend von der Türkei und Argentinien keine wesentlichen Ansteckungsgefahren auf andere Volkswirtschaften in den Schwellenländern. Viele Länder weisen heute deutlich solidere Fundamentaldaten als noch vor 20 Jahren auf. Der aktuelle Sturm über den Schwellenländern lässt zudem schnell vergessen, dass die Währungsabwertungen mittelfristig wieder zu einer Verbesserung der relativen Wettbewerbsposition bei einigen Ländern führen.

Dominanz der US-Technologieunternehmen

Auch in diesem Jahr sprinten Techwerte ungezügelt voran. Die Amazon-Aktie weist per Ende September eine Wertentwicklung von 71 % seit Jahresbeginn auf. Anleger legen für den Internethändler inzwischen das 113-Fache des für 2018 erwarteten Gewinns hin (Kurs-Gewinn-Verhältnis, oder kurz KGV). Bei Netflix liegt das KGV 2018 sogar bei 140. Dies erinnert etwas an die sogenannten „Nifty Fifty“: In den USA zogen Mitte der 1960er-Jahre bis Anfang der 1970er-Jahre einige wenige US-Aktien kräftig an, während es der Gesamtmarkt insgesamt schwer hatte. Die damaligen Wachstumswerte hießen beispielsweise Coca-Cola, IBM, McDonald's, Pepsi und Xerox. Damals zahlten Anleger im Durchschnitt Investoren mehr als das 40-Fache des Jahresgewinns für diese Wachstumswerte, die sich zunehmend vom Rest des Marktes abkoppelten.

Allein die vier größten Unternehmen der Welt, Apple (1.090 Mrd. USD), Amazon (977 Mrd. USD), Microsoft (877 Mrd. USD) und Google bzw. Alphabet (835 Mrd. USD) kommen inzwischen auf eine Marktkapitalisierung von etwa 3,8 Billionen US-Dollar. Die Dominanz der US-Technologieunternehmen in der digitalen Welt von heute lässt sich an folgendem Vergleich gut aufzeigen: Der gesamte US-Technologiesektor ist mit etwa 6 Billionen US-Dollar Marktkapitalisierung größer als die Marktkapitalisierung aller Aktien in der Eurozone.

Fundamentales Umfeld

Das fundamentale Umfeld sieht heute anders aus als zu Jahresbeginn. Während sich die Situation in den USA stetig verbessert, kühlt der Rest der Welt eher ab. Die USA feuert im Augenblick noch auf allen Zylindern. Der Industrie-Einkaufsmanagerindex notiert mit 61,3 aktuell auf einem 20-Jahreshoch und der NFIB Small Business Optimism Index, ein Vertrauensindex der kleineren US-Unternehmen, ist mit 108,8 sogar auf einem Allzeithoch angelangt. Demgegenüber gibt es inzwischen einige Länder mit Einkaufsmanagerindizes unter der Wachstumsschwelle von 50. Dies lässt erste Warnlampen aufflackern. Auch an den Schätzungen für die Unternehmensgewinne wird deutlich, welche Divergenzen im Augenblick vorliegen. Auf der Unternehmensseite sind die Gewinnschätzungen für das Jahr 2018 in den USA auf Basis des S&P 500 im Jahresverlauf um 10 % angestiegen, wogegen die Schätzungen bei deutschen Unternehmen auf Basis des DAX30 heute 5 % unter dem Jahresanfangswert stehen. Während erste Länder Anzeichen von Wachstumsschwächen zeigen, sind die USA derzeit der Fels in der Brandung.

Geldpolitik

Am 26. September hob die US-Notenbank den Leitzins wie erwartet um einen weiteren Viertel-Prozentpunkt auf 2,25 % an. Dies ist inzwischen die achte Erhöhung seit Dezember 2015. Mit 2,25 % ist der US-Leitzins erstmalig seit der Finanzkrise vor zehn Jahren über der Kerninflationsrate von derzeit 2,20 % und es ergibt sich damit ein positiver Realzins. Im Dezember 2018 dürfte die nächste Zinserhöhung anstehen. Die sogenannten Fed Funds Futures preisen aktuell zwei weitere Zinserhöhungen in 2019 ein, wogegen auf Basis der Leitzinsprojektionen („Dots“) der einzelnen Ratsmitglieder des Federal Open Market Committee (FOMC) drei Zinsanhebungen in 2019 prognostiziert werden. Anleger erwarten derzeit, keinen Leitzinsanstieg über das Niveau von 3 % hinaus. Dies entspricht ziemlich exakt auch der aktuellen Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen. Die Fed zeigt sich optimistisch bezüglich Wachstums- und Inflationsausblick. Die Kerninflation wird in

den kommenden beiden Jahren (2019, 2020) bei 2,1 % gesehen. Die Arbeitslosenquote dürfte nach Einschätzung der Fed in den nächsten beiden Jahren nochmals leicht auf 3,5 % zurückgehen – ein Niveau wie zuletzt Ende der 1960er Jahre. Das US-Wachstum sieht die Fed von 3,1 % in 2018 auf 2,0 % in 2020 abkühlen.

Für die Eurozone lag die September-Inflationsrate bei 2,1 %. In den letzten vier Monaten entsprach die Teuerung damit annäherungsweise dem Niveau der 2,0 %-Zielschwelle der europäischen Währungshüter. Wird jedoch der Ölpreisanstieg herausgerechnet, ergibt sich die sogenannte Kernrate des Europäischen Verbraucherpreisindex. Nach erster Schätzung im September stieg die Kernrate gegenüber dem Vorjahr lediglich um 0,9 % an, was dann doch einen geringen Preisdruck widerspiegelt. Die europäische Geldpolitik hinkt der US-amerikanischen deutlich hinterher. Noch bis voraussichtlich Ende Dezember 2018 führt die Europäische Zentralbank (EZB) ihr Anleihekaufprogramm fort. Wenn sich der Inflationsdruck verfestigt, dürfte spätestens im Herbst 2019 eine erste Zinserhöhung anstehen. In Deutschland lag die Inflationsrate im September bei 2,3 % und somit bereits seit Mitte 2016 über der Rendite zehnjähriger deutscher Staatsanleihen. Damit liegen für Anleger bereits seit zwei Jahren negative Realzinsen vor und Deutsche mit lediglich Giro- und Sparkonten schlucken die Kröte des Kaufkraftverlustes ihrer Einlagen.

Anleihemärkte

Der deutsche Rentenindex REXP wies in den letzten drei Monaten eine Wertentwicklung von -0,6 % auf. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen stieg im Quartalsverlauf auf 0,5 %. Der Gesamtindex von Euro-Staatsanleihen, gemessen am iBoxx Euro Sovereigns Index, entwickelte sich mit -1,0 % noch etwas schlechter als Bundesanleihen. In den letzten Wochen standen die italienischen Staatsanleihen erneut im Rampenlicht: Die 10-jährigen Staatsanleihenrendite Italiens erreichte mit 3,2 % das höchste Niveau seit 2014 nachdem Anleger eine unvorsichtige Haushaltspolitik der neuen Regierung nach einer euroskeptischen Rhetorik befürchteten.

Im europäischen Investmentgrade-Bereich erlitten Anleger, gemessen am iBoxx EUR Liquid Corporate 100 Index, mit -0,1 % einen leichten Verlust. Europäische wie auch US-Hochzinsanleihen konnten sich entkoppeln und verbuchten Quartalsgewinne von 1,6 % (iBoxx EUR Liquid High Yield Index) beziehungsweise 2,5 %.

Die kurzfristigen Zinsen am Euro-Geldmarkt sind bereits seit April 2015 negativ. Damals durchschritt der 3-Monats-EURIBOR erstmalig die Nullgrenze. Aktuell liegt der gleiche Geldmarktsatz bei -0,3% und damit exakt auf dem gleichen Niveau wie Ende 2017. In den vergangenen Jahren profitierten europäische Unternehmensanleihen von der Suche nach Rendite in einem günstigen Umfeld von Wirtschaftswachstum, niedriger Inflation und lockerer Geldpolitik. Darüber hinaus profitierte die Anlageklasse von den Anleihekäufen der EZB. Inzwischen sind die Bewertungen von Unternehmensanleihen in Europa stark gestiegen und im Umkehrschluss sind die Renditen auf einem äußerst niedrigen und im Kontext der Vergangenheit unattraktiven Niveau angelangt.

Zinsen und Anleihemärkte im Überblick

Zinsen (in Prozent)	Stand 30.09.2018	Stand 31.12.2017	Stand 31.12.2016
Euribor (3 Monate)	-0,32	-0,33	-0,32
10J. Staatsanleihen BRD	0,47	0,43	0,21
10J. Staatsanleihen USA	3,06	2,41	2,44

Indizes	Stand 30.09.2018	Veränderung in 2018	Veränderung in 2017
REXP	482,02	0,28 %	-0,95 %
iBoxx Liquid Corp. 100	151,70	-0,60 %	0,87 %
iBoxx EUR Sovereigns TR	231,69	-0,49 %	0,07 %
JP Morgan EMBI (USD)	780,00	-3,46 %	9,32 %

Quelle: Do Investment AG, Bloomberg

Aktienmärkte

Die Aktienmärkte der Industrieländer entwickelten sich in den letzten drei Monaten uneinheitlich. Sowohl der deutsche Aktienindex DAX30 als auch der Aktienindex des Euro-Währungsgebiets, der Euro Stoxx 50, schlossen nach wenig prononciertem Auf und Ab das Quartal praktisch unverändert ab. Der US-amerikanische Aktienmarkt gemessen am S&P 500 schaffte, gemessen in Lokalwährung, mit +7 % erneut ein deutlich besseres Ergebnis. Dabei fiel der Verlauf ungewöhnlich ruhig aus. Im gesamten Quartal stieg und fiel der US-Aktienmarkt nicht an einem einzigen Tag um mehr als 1 %. Vor dem Hintergrund der Störfeuer außerhalb der USA überrascht eine derartige Stabilität. Der Schwellenländer-Aktienindex MSCI Emerging Markets wies in US-Dollar eine Performance von -2 % auf. Chinesische Aktien gerieten erneut unter die Räder. Der chinesische Aktienindex CSI 300 verlor im Quartal abermals 5 % an Wert und inzwischen summiert sich der Verlust seit Jahresanfang auf 18 %. Als Belastungsfaktoren für China erwiesen sich die Verhängung von US-Zöllen auf chinesische Exportprodukte in die USA aber auch die Verlangsamung der Binnennachfrage sowie die Schwächung der Währung durch Kapitalabflüsse. Die chinesische Währung Yuan befindet sich derzeit auf einem Vier-Jahres-Tief.

Europäische Branchen verzeichneten eine Streuung in ihrem Ergebnis. Der Performanceunterschied zwischen der besten und schlechtesten Branche belief sich auf 11 %. Als beste Branchen erwiesen sich Versicherungen (+6 %), Pharma (+5 %) und Öl & Gas (+4 %). Im Branchenkontext wenig überzeugen konnten dagegen Einzelhandel (-5 %), Grundstoffe (-4 %) und Telekommunikation (-4 %).

Aktienmärkte im Überblick

Indizes	Stand 30.09.2018	Veränderung in 2018	Veränderung in 2017
DAX (X)	12.246,73	-5,19 %	12,51 %
MDAX (X)	25.997,86	-0,77 %	18,08 %
SDAX (X)	11.863,50	-0,20 %	24,87 %
Euro Stoxx 50 P	3.399,20	-2,99 %	6,49 %
DJ Industrial Av. (USD)	26.458,31	7,04 %	25,08 %
S&P 500 (USD)	2.913,98	8,99 %	19,42 %
Nasdaq Composite (USD)	8.046,35	16,56 %	28,24 %
Nikkei225 (JPY)	24.120,04	5,95 %	19,10 %
Hang Seng (HKD)	27.788,52	-7,12 %	35,99 %
MSCI World (EUR)	275,55	9,00 %	7,51 %

Quelle: Do Investment AG, Bloomberg

BERICHT DER FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG

Nachfolgende Fragestellungen dominierten das vergangene Quartal:

- Welche Auswirkung haben die weiteren Verwerfungen in den Schwellenländern auf den Gesamtmarkt und auf die von uns verantworteten Mandate?
- Wie lässt sich das Alpha-Potential innerhalb des Anlagesegments Aktien erhöhen?
- Ist eine höhere Gewichtung der Investments in Schwellenland-Anleihen nach den starken Kursrückgängen der vergangenen Monate jetzt opportun?

Unser Engagement in den Schwellenländern haben wir im 1. Halbjahr speziell im Rentensegment antizyklisch ausgebaut. Über mehrere Investmentfonds sind wir hier engagiert, zusätzlich halten wir Direktengagements, die in Schwellenländerwährungen denominated sind.

Die Krisen in Argentinien und der Türkei haben auch andere Schwellenländer in Mitleidenschaft gezogen. Auch die uns anvertrauten Mandate wurden durch fallende Anleihekurse in den aufstrebenden Ländern, gepaart mit drastischen Währungseinbußen, belastet. Derartige starke Preisverwerfungen, wie wir sie jüngst in einigen Schwellenländern beobachten, erwiesen sich in der Vergangenheit nicht selten als mittel- und langfristige Kaufgelegenheiten. In unseren Augen ergeben sich in den Schwellenländern aussichtsreiche Investmentopportunitäten, welche für einen Anleger auf mittlere Sicht eine solide Investitionsbasis darstellen. Während die Zinsen in den Industrieländern, auch aufgrund der Zentralbankpolitik, inzwischen auf ein insgesamt nicht mehr attraktives Niveau gedrückt sind, erscheinen vor allem unter Berücksichtigung der diesjährigen Korrektur die Bewertungsspreads im gesamten Schwellenländeruniversum attraktiv.

Das Rentensegment Hochzinsanleihen sahen wir gegenüber dem messbaren Marktstress in Schwellenländeranleihen überhöht in Sippenhaft genommen. Hier entschieden wir uns, unser bestehendes Engagement ebenfalls antizyklisch zu erhöhen. Zum Risikoausgleich stärkten wir die Positionierung in kurzfristigen europäischen Staatsanleihen und reduzierten unsere Allokation in Absolute-Return- und Volatilitätsstrategien.

Zur Erhöhung des Alpha-Potentials in der Anlageklasse Aktien haben wir einen deutlichen Wechsel von passiven Investmentvehikeln zu aktiv gemanagten opportunistischen Investments getätigt. Aussichtsreiche Bewertungen sehen wir im Segment „Listed Private Equity“, welches wir über zwei börsennotierte Unternehmen allokiert haben. Voraussetzungen für diese Investmententscheidung waren zum einen die mögliche Partizipation sowohl an nicht börsennotierten Cashflow-stabilen US-Unternehmen als auch an technologiebasierten globalen Wachstumsunternehmen, zum anderen transparente Strukturen, ein konsistenter Track-Record des Managements und messbare Abschläge zu Marktbewertungen.

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.

Mit Ausnahme der Hartwährungsanleihen im Bereich der Schwellenländer verzeichneten im dritten Quartal dieses Jahres global alle Rentensegmente Kursrückgänge. Am stärksten traf es mit -1,0 % europäische Staatsanleihen, gemessen am Rentenindex iBoxx EUR Sovereigns TR, welcher die Gesamtheit der auf Euro lautenden Staatsanleihen abbildet, die von Regierungen der Eurozone begeben werden. Unser Rentenfonds-Portfolio lieferte im selben Zeitraum eine neutrale Wertentwicklung von 0,0 %.

Zu Beginn des dritten Quartals veräußerten wir den Fonds RP Gamma. Da der auf Volatilitätsrisikoprämien spezialisierte Fonds unsere Erwartungen im Rahmen eines volatilen Umfelds nicht erfüllen konnte, entschlossen wir uns zum Verkauf der Gesamtposition. Im Gegenzug stockten wir zeitgleich unser Engagement in Hochzinsanleihen, abgedeckt über den Fonds UBAM Global High

Yield Solution, auf. Zur Schaffen eines adäquaten Risikogleichs erhöhten wir die Allokation des BGF Euro Short Duration.

Das Aktienfonds-Portfolio

Unser Aktienfonds-Portfolio spiegelt sich insbesondere in dem 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.

Das Gesamtportfolio verbuchte im dritten Quartal des Jahres einen Gewinn von +1,4 %. In Relation zu ihrem Vergleichsmaßstab, dem weltweiten Aktienindex MSCI World net TR EUR (+5,5 % im dritten Quartal 2018), wies das Portfolio eine Underperformance auf. Dies ist auf die risikoavere Ausrichtung des Do Aktien Global zurückzuführen.

Zur Abdeckung des Segments Private Equity kauften wir im Juli Aktien der Unternehmen Berkshire Hathaway und SoftBank Corp. Im Gegenzug veräußerten wir einen Teil unserer passiven Aktien-ETFs auf globale Aktien und den EuroStoxx 50. Trotz der bis dato kurzen Haltedauer erzielte das Themensegment „Listed Private Equity“ eine bereits signifikant besser Entwicklung als der breite Gesamtmarkt.

Das Aktien-Portfolio

Die Aktien-Einzeltitelstrategie wird durch die Anlage in globale großkapitalisierte Unternehmen mit dem besonderen Fokus auf den sogenannten Free Cash-Flow, welcher angibt, wie viel Geld für die Aktionäre tatsächlich übrigbleibt, abgebildet. Teilt man den Free Cash-Flow der letzten zwölf Monate durch die gegenwärtige Marktkapitalisierung, errechnet sich die sogenannte Free Cash-Flow Rendite.

Unser Aktien-Portfolio verbuchte im dritten Quartal des Jahres einen Gewinn von 2,4 %. Während die von uns gehaltenen US-Titel Pfizer, Microsoft und Johnson & Johnson gute Performanzbeiträge lieferten, belasteten insbesondere die Goldminertitel Barrick Gold und Newmont Mining die Wertentwicklung. Auch einige allokierte europäischen Aktien lagen im dritten Quartal deutlicher im Minus (z.B. Atos, Henkel und BASF).

Im dritten Quartal trennten wir uns von Bayer (Pharma), Roche Holding (Pharma), Siemens (Industrie) und Nestlé (Nahrungsmittel). Im Gegenzug erwarben wir Aktien von Amundi (Finanzen), Samsung Electronics (Technologie), Berkshire Hathaway (Private Equity), und SoftBank (Private Equity).

Mit Amundi kauften wir den größten Vermögensverwalter Europas. Der Asset Manager ist in vielen Bereichen stark aufgestellt und verfügt über ein ausgezeichnetes Vertriebsnetzwerk. Nach der deutlichen Korrektur im Bereich der Schwellenländer erwarben wir mit Samsung Electronics eine Emerging Markets-Aktie ins Aktien-Portfolio. Bei der Free Cash-Flow Rendite weist das viergrößte Unternehmen der Schwellenländer eine Verzinsung von 9,9 % auf. Mit Berkshire Hathaway und SoftBank decken wir wie zuvor beschrieben das Themensegment „Listed Private Equity“ ab.

Sonstige Anlagen | Gold und Rohstoffe

Im Bereich der Sonstigen Anlagen setzen wir weiterhin auf physisch besichertes Gold. In den letzten zwei Jahren wies Gold gegenüber dem Weltaktienindex MSCI World eine negative Korrelation von -0,3 auf. Unsere eigentlich für Krisenfälle als Versicherung gehaltene Position belastete im bisherigen Jahresverlauf die Entwicklung der durch uns verantworteten Mandate. Der allokierte, mit physisch

hinterlegtem Gold gedeckte ETF, lieferte im vergangenen Quartal einen negativen Performancebeitrag von -4,4 %.

Ziehen wir die letzten 20 Jahre der Finanzgeschichte heran, konnte Gold sich in den drei schlechtesten Aktienjahren jeweils beweisen und entfaltete seine Versicherungsfunktion genau dann, wenn man diese auch dringend benötigte. Dies zeigt die folgende Tabelle:

Die drei schlimmsten Aktienjahre der letzten 20 Jahre

Jahr	MSCI World net TR (EUR)	Gold (USD)
2008	-38 %	+5 %
2002	-32 %	+25 %
2001	-12 %	+2 %

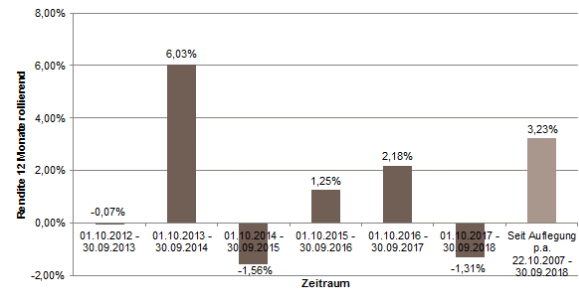
Quelle: Do Investment AG, Bloomberg

Wir halten an der Goldposition fest, da wir hierin weiterhin eine Absicherung gegen unerwartete Systemschocks sehen.

DO-FONDS IM 3. QUARTAL 2018

Vermögensverwaltender Fonds ‚Do – Absolute Return‘

Do – Absolute Return: Historische Wertentwicklung



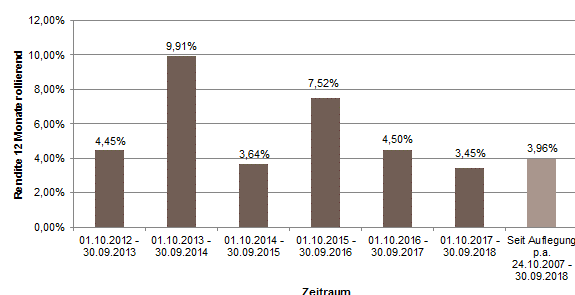
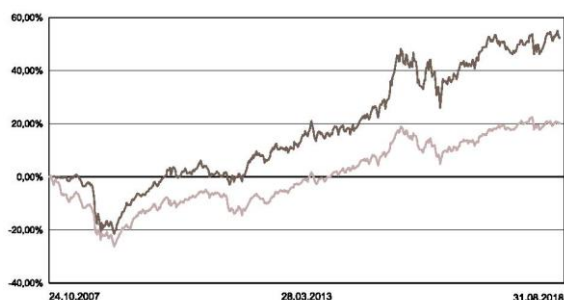
■ Do – Absolute Return A ■ Referenzindex: Euribor + 200 BP

Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	1,21 %	2017	0,16 %
Lfd. Jahr	-0,76 %	2016	1,20 %
1 Jahr	-1,31 %	2015	0,99 %
3 Jahre p.a.	0,70 %	2014	4,56 %
5 Jahre p.a.	1,28 %	2013	-0,10 %
Seit Auflegung p.a.	3,23 %	2012	8,00 %
		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 Anteilswerb 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

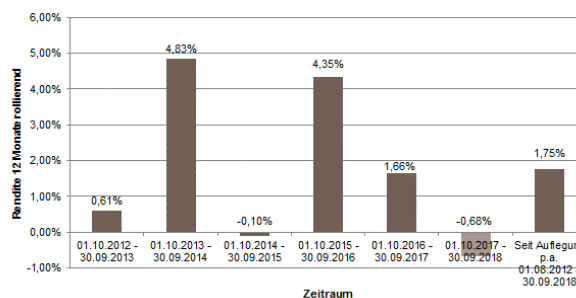


■ Do Aktien Global ■ Vergleichsgruppe: Morningstar EUR Moderate Allocation Global

Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	0,77 %	2017	2,05 %
Lfd. Jahr	1,97 %	2016	5,35 %
1 Jahr	3,45 %	2015	7,45 %
3 Jahre p.a.	5,14 %	2014	10,08 %
5 Jahre p.a.	5,77 %	2013	7,07 %
		2012	7,62 %
Seit Auflegung p.a.	3,96 %	2011	-2,87 %
		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 Anteilswerb 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	0,45 %	2017	0,65 %
Lfd. Jahr	-0,89 %	2016	3,29 %
1 Jahr	-0,68 %	2015	1,70 %
3 Jahre p.a.	1,75 %	2014	5,12 %
5 Jahre p.a.	2,09 %	2013	0,68 %
Seit Auflegung p.a.	1,75 %		

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 Anteilswerb 1.050.000 EUR aufwenden. Zusätzlich können Depotkosten anfallen, die die Wertentwicklung mindern (bitte vergleichen Sie hierzu das Preisverzeichnis Ihrer depotführenden Stelle). Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle der Berechnungen: Do Investment AG, MorningstarDirect.

AUSBLICK

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

Paul Samuelson
US-amerikanischer Wirtschaftswissenschaftler (1915-2009)

Die globale Konjunktur hat sich im laufenden Jahr insgesamt etwas abgekühlt. Es bestehen klare Divergenzen zwischen den USA und dem Rest der Welt. Die USA mit ihrem Binnenmarkt von mehr als 330 Mio. kaufkräftigen Konsumenten weist vorzeigbare volkswirtschaftliche Daten auf. Der Industrie-Einkaufsmanagerindex notiert auf einem 20-Jahreshoch, der Konsum zieht an und die Unternehmensgewinne sprudeln. Die US-Unternehmen profitieren in 2018 von der beschlossenen Steuerreform, was sich in seit Jahresbeginn steigenden Gewinnschätzungen manifestiert. Die Kehrseite der Medaille ist das steigende US-Haushaltsdefizit, das zukünftig weniger finanzpolitischen Spielraum bietet. Nach Schätzungen wird das Defizit in 2018 auf beachtliche 4,8 % des Bruttoinlandsprodukt (BIP) ansteigen. Seit 1970 liegt das durchschnittliche Haushaltsdefizit lediglich bei 2,9 % des BIP. Normalerweise sollte der Staat im späten Stadium eines Wirtschaftszyklus ein unterdurchschnittliches Staatsdefizit aufweisen. Nur dann ist die Politik in der Lage, im Falle einer aufkommenden Wirtschaftsschwäche im keynesianischen Stil antizyklisch gegenzusteuern.

Der seit 2009 laufende US-Konjunkturaufschwung ist aus zeitlicher Sicht mit über neun Jahren bereits weit fortgeschritten. Gemessen an realwirtschaftlichen Messgrößen wie Industrieproduktion, BIP und Privater Verbrauch besteht allerdings noch Aufholpotenzial. Für eine mögliche US-Rezession binnen der nächsten zwölf Monate sehen wir aktuell keine Hinweise. In der Vergangenheit preisten die Finanzmärkte eine Rezession längst ein, bevor sie offiziell von Ökonomen datiert wurden. Der Aktienmarkt mit seiner guten Spürnase erreicht seinen Zenit in der Regel ein bis zwölf Monate vor dem Ausbruch einer Rezession. Aus unserer Sicht ist es aus den genannten Gründen noch verfrüht, die Risikoquote in den Portfolios, gemessen an der Aktienquote, zu reduzieren.

Europa ist in gewohnter Weise von politischem Stress betroffen. Es ist weiterhin offen, wie der Brexit praktisch umgesetzt wird und in Italien gibt es Ängste vor einem zu hohen Budgetdefizit. Der Handelsstreit zwischen den USA und China belastet weiter das Sentiment an den Finanzmärkten, wobei sich die USA unerwartet stark abkoppeln. Die Aktien in Europa und den Schwellenländern haben bereits korrigiert, wogegen der US-Aktienmarkt von einem Allzeithoch zum nächsten läuft.

Unter den Schwellenländern gibt es inzwischen eine Reihe von Ländern, deren Einkaufsmanagerindizes unter der Wachstumsschwelle von 50 notieren. Während dies zu Vorsicht mahnt, zeigen sich die USA aktuell noch der Fels in der Brandung.

Die Zentralbanken der Industrieländer bleiben insgesamt bei negativen realen Leitzinssätzen, wobei sich das Bild in den USA gerade dreht. Nach inzwischen acht US-Leitzinsanhebungen seit Dezember 2015 liegt die zweijährige Rendite von US-Staatsanleihen mit etwa 2,9 % nun erstmalig seit der Finanzkrise vor zehn Jahren über der aktuellen Inflationsrate von 2,7 %. Die USA nehmen innerhalb der Industriestaaten eine führende Rolle in der „Normalisierung“ der Zinslandschaft ein. In der Breite sind als sicher eingestufte Anleihen in den Industriestaaten jedoch weiterhin deutlich zu niedrig verzinst und bieten mithin keinen Inflationsschutz. Auf relativer Basis erscheinen damit Aktien gegenüber Anleihen weiterhin günstig. Allerdings sind US-Aktien mit aktuell 18,1 im Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der Gewinnschätzung für 2018 bereits anspruchsvoll bewertet.

Auf relativer Basis sind die Anteilscheine in den Schwellenländern im Schnitt um 35 % günstiger als in den USA. So günstig gab es Aktien der Schwellenländer im Verhältnis zu US-Titeln zuletzt im Krisenjahr 2008. Die global preiswertesten Aktienmärkte finden sich derzeit unter anderem in

Russland, Südkorea und Brasilien. Der Bewertungsabschlag zur USA beträgt bei diesen Ländern zum Teil mehr als 50 %.

Der Anteil von Technologiefirmen im S&P 500 beträgt inzwischen ein Viertel. Dieser Risikofaktor darf nicht unterschätzt werden. Mögliche regulatorische Änderungen in Bezug auf die US-Technologie-Oligopole könnten das ungebrochene Gewinnwachstum von Firmen wie Alphabet (Google), Amazon und Facebook bremsen.

Fazit für unser zukünftiges Handeln in der Finanzportfolioverwaltung

Die Positionierung der uns anvertrauten Mandate stellt auf mittlere Sicht eine solide Investitionsbasis dar. Sowohl Schwellenländer- als auch Hochzinsanleihen haben in der Vergangenheit nach Stressphasen, die wir jüngst erfahren haben, mit einer Wahrscheinlichkeit von 90 % hohe positive Erträge erwirtschaftet. Wir gehen davon aus, dass sich die Entwicklung unserer Portfolios nach einer Stabilisierung in den aufstrebenden Ländern positiv darstellt.

Die Aktienfondsendagements weisen ähnliches Bild auf. Insbesondere die allokierten aktiven Long-only Manager konnten sich positiv von ihrer jeweiligen Vergleichsgruppe entkoppeln. Mittels spezialisierter Satelliten-Strategien richten wir die Portfolios für potentielle Verwerfungen an den Märkten wetterfest aus.

RECHTLICHE HINWEISE

Allgemeines

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

Empfängerkreis der Informationen

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

Informationsangaben | Werbemittelungen

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

Anlagestrategien | Anlageziele | Wertentwicklungen

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

Verkaufsbeschränkungen

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

Meinungen und Inhalte Dritter

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

Urheber- und Kennzeichenrecht

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

Do Investment AG · Montgelasstraße 14 · D-81679 München

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

www.do-investment.de