

Investmentbericht 2013 | 2014



Managementkommentar der Do Investment AG

Rechtliche Hinweise:

Die in diesem Investmentbericht 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 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

Rückblick 2013	3
Anleihemärkte.....	5
Aktienmärkte.....	6
Währungen und Rohstoffe.....	7
Aktivitäten in der Vermögensverwaltung	8
□ Vermögensverwaltender Aktienfonds ‚Do Aktien Global‘	8
□ Vermögensverwaltender Fonds ‚Do – Absolute Return‘	9
□ Fonds-Vermögensverwaltungsdepots	10
Ausblick	12
Anleihemärkte.....	12
Aktienmärkte.....	13
Asset Allocation	13
Unsere Marktszenarien	13
Zu guter Letzt	14
Rechtliche Hinweise	15

Rückblick 2013

Das Jahr der Notenbanken und der Politik

Mit Blick auf die Entwicklung der Kapitalmärkte 2013 könnte man glauben, dass es ein relativ ereignisloses und – aus Investitionssicht – einfaches Jahr war. Doch weit gefehlt: Eine Fülle von (geld-)politischen Ereignissen und Entscheidungen dominierten die Tagesabläufe der Marktteilnehmer.

Den Anfang machte im Januar und April, mit der Bekanntgabe der lange erwarteten Details ihrer neuen Ausrichtung der Geldpolitik, die japanische Notenbank (BoJ). Japan ist seitdem ohne zeitliche und volumenstechnische Beschränkung in den weltweiten Wettkampf um die schwächste Währung eingetreten und versucht gleichzeitig, über ein massives Konjunkturprogramm, seine inländische und exportlastige Wirtschaft zu stimulieren. Damit haben nun das Quantitative Easing-Programm der US-Notenbank (Fed) und der „Whatever-it-takes“-Ansatz der Europäischen Zentralbank (EZB) eine ernstzunehmende Herausforderung, da die Nation „der aufgehenden Sonne“ aufgrund ihrer jahrelangen wirtschaftlichen Stagnation, demografischen Probleme und einer der weltweit höchsten Verschuldungsquoten buchstäblich zum Erfolg verdammt ist. Die Reaktion des Marktes war überraschend eindeutig: Aktienkurse stiegen weiter an, der Währungskurs JPY zum EUR fiel.

In Europa verlief der Jahresauftakt im Vergleich dazu etwas ruhiger: Die Ankündigung mehrerer europäischer Banken, ca. 137 Mrd. Euro aus den sogenannten LTRO-Hilfsprogrammen („Long Term Refinancing Operations“) der EZB zurückzuzahlen, sorgte positiv für Aufsehen. Dies änderte sich im weiteren Verlauf des ersten Quartals allerdings umso stärker: Im Februar stufte die Ratingagentur Moody's Großbritannien herab, entzog dem Land damit die Bestnote für seine Kreditwürdigkeit (nach Frankreich und den USA in 2012) und erinnerte die Märkte daran, dass auch außerhalb der Eurozone ähnliche Probleme wie hohe Verschuldung und eine stagnierende Konjunktur existent sind. In Italien fanden die ersten Wahlen seit der Implementierung von Mario Monti als Premierminister statt. Das Ergebnis dieser Parlamentswahl hätte kaum schlimmer ausfallen können und führte aufgrund der extrem unterschiedlichen Vorstellungen der Parteien zu einer bis heute instabilen Regierung und zu einer Abstufung durch die Ratingagentur Fitch auf nunmehr nur noch BBB+ und negativen Ausblick. Nachdem Zypern bereits im Jahr 2012 EU-Hilfen beantragt hatte, kam es im März bei den Verhandlungen bezüglich der Bedingungen für die Auszahlung der Hilfgelder zu einem Eklat: Nachdem die Troika sowie verschiedene EU-Staaten eine Beteiligung der Gläubiger der Staatsanleihen über einen Schuldenschnitt und die Beteiligung von Kleinsparern über ihre Bankeinlagen gefordert hatten, eskalierte die Situation. Für zusätzliche Brisanz sorgten die Annahmen über die Herkunft des größten Teils des angelegten Vermögens in Verbindung mit der relativ steuerfreundlichen Struktur des zypriotischen Bankensystems. Es kam zu Demonstrationen, das zypriotische Parlament lehnte das vorgeschlagene Rettungspaket einstimmig ab. Als Folge wurde erstmalig in einem Land der EU Kapitalverkehrsbeschränkungen eingeführt, das Bankensystem für eine Woche geschlossen und Einlagenbesitzer enteignet. Die katastrophalen Arbeitsmarktdaten – vor allem die Jugendarbeitslosigkeit in Spanien, Italien und Griechenland – waren unter diesen Umständen schon fast ein Randthema. Ebenso wurden die sich immer weiter verschlechternden Bedingungen in Frankreich, wie das Verfehlen der neuen Defizitgrenze, Rekordarbeitslosigkeit, schrumpfende Wirtschaft und die massiv schwindende Unterstützung des Präsidenten, kaum am Markt gewürdigt. Zu sehr dominierte das Thema Zypern.

Der seit Ende 2012 befürchtete Sturz von der sogenannten „Fiskalklippe“ in den USA und die damit automatisch erzeugten Steuererhöhungen und Budgetkürzungen wurde Anfang des Jahres, ebenso wie die Diskussion um die erneut erreichte Schuldenobergrenze, in den Mai verschoben. Lediglich abgeschwächte Budgetkürzungen traten Anfang März in Kraft.

Gegen Ende des zweiten Quartals kam die Unsicherheit an die Märkte zurück: Nachdem es bis Mitte Mai aus den USA nahezu keine erwähnenswerten Nachrichten zu vermelden gab, „verursachte“ wieder einmal der Vorsitzende der US-Notenbank Fed Ben Bernanke am 22. Mai sowie am 19. Juni signifikante Marktbewegungen. Letztendlich wurden seine Äußerungen (in deren Zusammenhang der Begriff des „Tapering“ geprägt wurde) von den Marktteilnehmern als der Beginn des Ausstieges aus der ultralockeren Geldpolitik und als potentielles Ende des nunmehr über 30 Jahre andauernden

Zyklus fallender Zinsen interpretiert. Entsprechend fielen die Marktreaktionen aus. Das Börsen-Bonmot „Sell in May and go away“ bewahrheitete sich in diesem Jahr deshalb vor allem auf der Anleihe Seite, da die Zinsen in Folge der Äußerungen stark anstiegen. Die Marktteilnehmer schwankten daraufhin zwischen diesem Ergebnis und der weiteren Hoffnung oder auch Abhängigkeit auf relativierende Aussage des Fed-Vorsitzenden. Jede Konjunkturnachricht wurde folglich mit Argusaugen beobachtet und meist kurzfristig nach dem Schema „Schlechte Nachricht – Hoffnung auf Beibehaltung des aktuellen Kurses“ et vice versa interpretiert.

Zusätzlich sorgten die schlechter als erwartet ausfallenden Konjunkturdaten und die restriktivere Geldpolitik in China für Verunsicherung und führten zu starken Verkäufen bei Schwellenländeranleihen und -aktien sowie bei den Hauptwährungen der Emerging Markets wie beispielsweise Brasilianischer Real, Indische Rupie und Türkische Lira.

In Europa schienen sich die politischen Ereignisse die Waage zu halten, wenn sie genauer betrachtet jedoch nahezu durchweg negativ zu interpretieren waren. Beispielhaft hierfür sind: Portugals Oberster Gerichtshof lehnte Teile des Sparhaushaltes ab und verursachte damit vermutlich weitere Einsparungen in „bevölkerungsnahen“ Bereichen. In Italien konnte sich nach langem Tauziehen eine Regierung bilden, jedoch wurden auch hier mit der EU vereinbarte Sparziele sofort in Frage gestellt. Auch die Ratingagenturen waren nicht untätig: Während Slowenien von Moody's auf „Ramsch“ mit negativem Ausblick abgestuft wurde, stufte die Agentur Fitch Griechenland von CCC auf B- herauf, mit stabilem Ausblick. Dies alles gipfelte dann Ende Mai, begleitet von den einsetzenden Marktturbulenzen, in einer Art Generalamnestie für die Defizitsünder der EU. Frankreich bekam einen Aufschub gewährt, Italien wurde das Defizitverfahren erlassen und Spanien, Portugal, Polen, die Niederlande und Slowenien erhielten mehr Zeit zum Sparen. Paradoxerweise wurde Deutschland wegen seiner schleppenden Arbeitsmarktreformen gerügt.

„Kommando zurück“ war das Motto im dritten Quartal. Nachdem die US-Notenbank die Kapitalmärkte nun nahezu vier Monate auf eine Reduzierung ihrer ultralockeren Geldpolitik vorbereitet hatte, sorgte die Ankündigung, dies nun doch nicht zu tun, für Erleichterung. Kaum hatten die Märkte erkannt, dass der Kurswechsel in der Geldpolitik (zunächst) ausbleibt, wurden Sie mit zwei weiteren Problemfeldern konfrontiert: Zum einen führte der stagnierende Budgetstreit in der US-Regierung Ende September zu einer zwangsweisen Lahmlegung der Verwaltung und gleichzeitig droht der USA Mitte Oktober aufgrund der erreichten Schuldenobergrenze zum zweiten Mal in diesem Jahr die Zahlungsunfähigkeit. Die Insolvenz der Stadt Detroit Mitte Juni sorgte nur kurzfristig in den speziellen Anleihenmärkten für Kommunalanleihen in den USA für Verunsicherung und ging neben den oben genannten Punkten nahezu vollständig unter.

In Europa kehrte temporär Ruhe ein. Der Mangel an makroökonomischen Nachrichten und die tendenziell etwas besser ausgefallenen Konjunkturdaten (z.B. fallende Lohnstückkosten in Spanien) führten zu einer abnehmenden Risikoaversion und einem positiven Kapitalmarktumfeld. Auch die weiter rückläufige Bilanzsumme der Europäischen Zentralbank (EZB) wurde positiv interpretiert. Einzige Ausnahme bildeten die weiteren Regierungsturbulenzen in Portugal, wo die neu gebildete Regierung bereits nach einigen Wochen zu wackeln begann und die Anleihenmärkte mit steigenden Renditen jenseits der 8 % reagierten. Gegen Ende des Quartals sorgte Silvio Berlusconi in Italien kurzzeitig für Verunsicherung, die sich jedoch nach seinem Einlenken rasch wieder legte. Die Ergebnisse der Bundestagswahl in Deutschland waren zum Teil zwar etwas überraschend, jedoch führte die relativ hohe Wahrscheinlichkeit einer weiter bestehenden bürgerlichen Regierung zu keiner relevanten Marktreaktion.

Die politischen Ereignisse in Nordkorea, Ägypten und Syrien wurden von den Kapitalmärkten hingegen kaum beachtet, ebenso wie die neu veröffentlichten Ratingabwertungen für Italien (von BBB+ auf BBB) und Frankreich (von AAA auf AA+) oder die erneut aufkommenden Diskussionen über neue Hilfsprogramme für Griechenland und Zypern. Auch der Gewinn beider „Häuser“ der Liberaldemokratischen Partei (LDP) in Japan wurde vom Markt erwartet und wirkte sich nicht auf das Marktgeschehen aus.

Im vierten Quartal kehrte dann doch etwas Ruhe ein, es gab kaum noch global marktbeeinflussende Ereignisse. In Europa und auch den USA manifestierte sich die neugewonnene Zuversicht bezüglich der weiteren konjunkturellen Erholung in weiter steigenden (Aktien-)Kursen. Ebenso einigten sich US-Kongress und Senat und verschoben die Diskussion über Schuldengrenze und Haushaltsbudget ins Jahr 2014. Überraschend – und auch in Folge durchaus kritisiert – nahm die EZB im November noch eine Leitzinssenkung auf nunmehr 0,25 % vor und begründete dies mit dem schwachen Preisauftrieb im Euroraum. Dies steht genau betrachtet diametral den Markterwartungen gegenüber, da dieses Vorgehen implizit einer „Deflations-Vorbeugung“ entspricht.

Letztendlich kam es dann doch, das „Tapering“ in den USA, wenn auch eher mit symbolischem Charakter. Am 18.12. gab die Fed in ihrer letzten Sitzung des Jahres eine Senkung des monatlichen Ankaufvolumens von 85 Mrd. USD auf 75 Mrd. USD bekannt. Die Marktreaktionen darauf waren jedoch marginaler Natur. Dafür sorgte wohl auch das gleichzeitige Betonen des mittelfristigen Festhaltens an der „Null-Zins-Politik“ der Nachfolgerin Janet Yellen für den scheidenden US-Notenbankpräsidenten Ben Bernanke.

Anleihemärkte

Die Staatsanleihemärkte in Europa und den USA bewegten sich im ersten Quartal per Saldo seitwärts. In Deutschland wurden sogar die Renditetiefs von Mitte des Jahres 2012 wieder erreicht. Dies galt trotz der geschilderten Situation auch für die Peripheriemärkte wie beispielsweise Italien, Spanien und Frankreich. Dank des „Draghi-Puts“ konnten auch annähernd alle Anleiheauktionen erfolgreich platziert werden. Der seit 2009 nahezu ununterbrochene Aufwärtstrend bei Unternehmensanleihen setzte sich in 2013 mit stark erhöhter Volatilität fort. Jedoch konnten zum ersten Mal am Markt vereinzelt warnende Stimmen bezüglich der Risikoadäquanz dieser Renditen vernommen werden. Nichtsdestotrotz gab es eine rege Neuemissionstätigkeit, die auch vom Markt sehr schnell und vollständig absorbiert wurden.

Im zweiten Quartal bewegten sich Staats- und Unternehmensanleihen zunächst leicht positiv. Dies änderte sich Anfang Mai schlagartig, dem „tapering-talk“ der Fed und der eigentlich positiven Leitzinssenkung der EZB folgte eine relativ starke Abwärtsbewegung. So stiegen die jeweiligen 10-jährigen Referenzrenditen in den USA und Deutschland von 1,6 % auf 2,6 % respektive von 1 % auf 1,5 %.

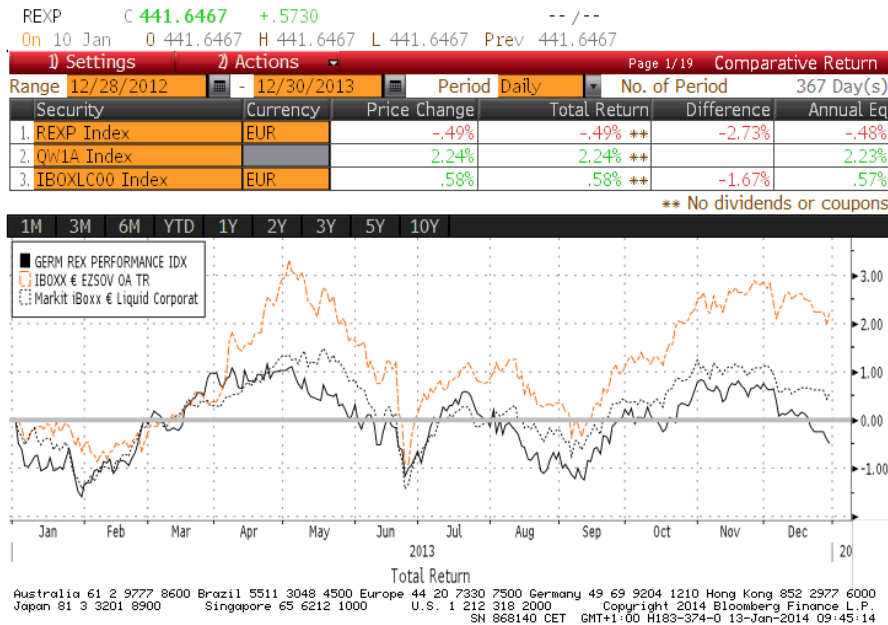
Analog zu den Staatsanleihen gab es auch bei den Unternehmensanleihen einen starken „Sell-Off“. Jedoch war zu beobachten, dass die negativen Wertentwicklungen nahezu über das gesamte Kreditspektrum und insbesondere auf Indexebene homogen stattfanden. Eine wirkliche Differenzierung war nicht zu erkennen, so dass es sich hier wohl mehr um Durations- und Liquidierungseffekte handelte, als um fundamentale Veränderungen der Bonitätseinschätzung.

Besonders stark traf es jedoch die Emerging Markets. Hier verloren vor allem die Anleihen der Staaten mit hohen Leistungsbilanzdefiziten wie beispielsweise Indien, Brasilien, Indonesien und die Türkei zweistellig an Wert.

In den folgenden Monaten bewegten sich die Renten nach dem „Tapering“-Schock per Saldo in leicht positives Terrain und vom Verlauf her sehr homogen. Die Diskussionen jenseits des Atlantiks um die US-Schuldengrenze, die Stilllegung der US-Regierung sowie das Verschieben der Entscheidung über restriktive Notenbankmaßnahmen sorgten für Schwankungen, schienen aber die Marktteilnehmer nicht nachhaltig zu beunruhigen, ebenso wie diesseits der zu dieser Zeit noch offene Regierungsbildungsprozess in Deutschland. Die jeweiligen 10-jährigen Referenzrenditen (Deutschland, USA) stiegen in der Spitze von 2,5 % auf 3 % respektive von 1,5 % auf 2,05 %, nivellierten sich nach einem relativ starken Rückgang dann zum Ende des dritten Quartals jedoch wieder bei 2,6 % bzw. 1,8 %. Innerhalb der Eurozone schwankten aufgrund der temporär unsicheren politischen Lage italienische Anleihen am stärksten. Innerhalb der Unternehmensanleihen konnten sich die Hochzinssegmente am besten erholen und wiesen auch die geringeren Schwankungen auf.

Dieser Trend setzte sich – mit leicht abschwächender Tendenz zum Jahresende hin – im vierten Quartal fort. Die Staatsanleihen hingegen schwenkten auf einen leicht negativen Trend ein und schlossen in Deutschland das Jahr sogar per Saldo negativ ab. Im Gegensatz dazu notierten spanische Anleihen auf Rekordhochs, bzw. markierten historische Renditetiefs.

Grafik 1: Anleihemärkte



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

Aktienmärkte

Es war zweifellos ein Jahr der Aktie. Nahezu alle von uns beobachteten Märkte legten deutlich zweistellig zu. Auch wenn die Jahresenddaten dies nicht suggerieren, gab es doch innerhalb des Jahres sehr unterschiedliche Bewegungen (siehe Grafik 2). Während im ersten Quartal die USA und Japan überproportional zulegen konnten, bewegten sich die europäischen Märkte – mit Ausnahme des Deutschen Leitindex DAX – und die Emerging Markets in negativem Terrain.

Das zweite Quartal verlief entsprechend der Nachrichtenlage sehr homogen. Bis Mitte Mai stiegen alle Märkte, angeführt von Japan. In der Folge der „Tapering“-Äußerungen von Fed-Chef Bernanke setzte dann jedoch weltweit die entgegengesetzte Bewegung ein und die Aktienmärkte büßten nahezu alle Gewinne wieder ein. Besonders negativ entwickelten sich erneut die Emerging Markets, da hier als Folge der negativ zu interpretierenden Konjunkturmeldungen aus China sowohl die Titel als auch die Währungen signifikant verloren. Aber auch die in den ersten Monaten stark gesuchten „Qualitätsaktien“ und Dividendenzahler verloren an Attraktivität.

Das dritte Quartal konterte wieder mit sehr unterschiedlichen Verlaufsausprägungen: Während sich die Emerging Markets nach den Schocks des vergangenen Quartals zunächst zwei Monate seitwärts bewegten, konnten sich die europäischen Indizes deutlich von den US-amerikanischen Pendanten nach oben absetzen. Die relativ niedrigeren Bewertungen im Vergleich zu den USA, kombiniert mit den Rückflüssen aus den Emerging Markets und den sich makroökonomisch scheinbar zu stabilisierenden Konjunkturindikatoren, waren hierfür die treibenden Faktoren.

Nahezu die Hälfte der Jahresgewinne kam aus einer Jahresendrally, die noch einmal alle Aktienmärkte auf neue historische Höchststände katapultierte. Angeführt wurde diese vor allem durch Finanz-, Technologie und Industriewerte.

Die gemeldeten Unternehmensdaten entsprachen in jedem Quartal im Wesentlichen den Erwartungen des Marktes, wenngleich im Verlauf des Jahres die Gewinnschätzungen stetig nach unten angepasst wurden.

Grafik 2: Aktienmärkte weltweit



SXSE (EuroStoxx 50), SPX (S&P 500), MXEF (MSCI Emerging Markets), DAX (DAX Index), TPX (TOPIX); Quelle: Bloomberg

Währungen und Rohstoffe

Auf der Währungsseite wertete der Euro ab dem zweiten Quartal nahezu kontinuierlich gegenüber allen „Fluchwährungen“ auf. Auf Jahressicht gewann er z.B. gegenüber der Norwegischen Krone 14 %, dem Singapur-Dollar 8 % und dem Australischen Dollar 21 %. Die größten Bewegungen fanden jedoch im Japanischen Yen (aufgrund der oben beschriebenen Geldpolitik der Bank of Japan -27 % versus Euro) und in den Währungen der großen Emerging Markets statt. Diese litten unter massiven Kapitalabflüssen, verursacht durch politische Unruhen und die Sorge um zu hohe Leitungsbilanzdefizite. Der Brasilianische Real verlor beispielsweise 20 %, die Indische Rupie 18 % und die Türkische Lira 26 % gegenüber dem Euro.

Grafik 3: Währungen



AUD (Australischer Dollar), SGD (Singapur Dollar), USD (US-Dollar), NOK (Norwegische Krone), JPY (Japanischer Yen), INR (Indische Rupie), BRL (Brasilianischer Real), TRY (Türkische Lira); Quelle: Bloomberg

Rohstoffanleger hatten im Jahr 2013 per Saldo kein gutes Jahr. Trotz pro Quartal teilweise recht unterschiedlichen Bewegungen, schlossen alle Teilsektoren in deutlich negativen Terrain. Einzige Ausnahme bildete aufgrund des starken Dezembers der Energiebereich.

Besonders negativ fielen die Verluste bei den Edelmetallen Gold und Silber aus. Nachdem insbesondere Gold seit über 10 Jahren nahezu kontinuierlich gestiegen war, gab es zum Anfang und zum Ende des zweiten Quartals fast schon crash-artige Bewegungen. Über die Gründe wurde medial sehr viel spekuliert, exemplarisch sind hier Verkaufsgerüchte von zyprischem Zentralbankgold oder gezielten Manipulationen von Seiten der sogenannten Bullionbanken zu nennen, jene Banken, die für Gold und Silber an London Bullion Market Association (LBMA) in London in einem täglichen Kursfeststellungsverfahren den Gold- bzw. Silberfixing festlegen. Der wahre Grund ist aber wahrscheinlich eher in den massiven Abflüssen aus Gold ETFs und damit in der klassischen Angebots-/Nachfrageverschiebung aufgrund der relativen Unattraktivität der Anlageklasse Gold zu suchen. Goldminen-Aktien verloren im Zuge dessen nahezu 50 % an Wert und gehörten damit zu den klaren Verlierern des Jahres 2013.

Grafik 4: Rohstoffmärkte



DJGSP (Edelmetalle), DJUBSEN (Energie), DJUBAGTR (Agrar), DJUBSIN (Industriemetalle); Quelle: Bloomberg

Aktivitäten in der Vermögensverwaltung

- Vermögensverwaltender Aktienfonds ‚Do Aktien Global‘

Nachdem wir an der guten Entwicklung der Aktienmärkte zum Ende des Jahres gut partizipieren konnten, reduzierten wir Anfang des Jahres, in die anhaltende positive Stimmung, die Aktienquote leicht. Wir erwarteten für das erste Quartal zumindest eine Konsolidierung. Mitte Januar verkauften wir in unserem vermögensverwaltenden Aktienfonds Do Aktien Global die ETFs auf den S&P 500 und den EuroStoxx 50. Ebenso liquidierten wir den nicht unseren Erwartungen entsprechenden MS Global Opportunities-Fonds. Nachdem sich die beschriebene Entwicklung in Japan konkretisierte, kauften wir Anfang Februar einen in währungsgesicherten ETF auf den MSCI Japan. Die weiteren Verkaufserlöse wurden nahezu quotenneutral zu einer Aufstockung unserer Position im MSCI World-ETF und einer neuen Position im CPH Global Equities-Fonds genutzt. Hier beeindruckte uns vor allem die Fokussierung auf die Titelselektion bei gleichzeitiger Regionen- und Sektorenneutralität, was unsere bestehenden Positionen sehr gut ergänzt. Als Folge reduzierte sich die Aktienquote des Do Aktien Global gegen Ende des ersten Quartals von rund 77 % auf rund 68 %.

Diese Quote hielten wir bis zum Sommer relativ konstant bei rund 70 %, bei gleichzeitig aktiven Umschichtungen: Zunächst trennten wir uns im April aufgrund enttäuschender Ergebnisse vom Global Advantage Emerging Market High Value und investierten in den Robeco Emerging Conservative-Fonds. Da der Technologiesektor zu diesem Zeitpunkt zu stagnieren schien und wir unsere

Gesamtgewichtung reduzieren wollten, realisierten wir unsere Gewinne im Henderson Global Technology. Einen Monat später kauften wir erneut ETF-Positionen im MSCI World, S&P 500 sowie im DAX, so dass die Aktienquote kurzzeitig rund 75 % erreichte. Der DAX-ETF wurde zusammen mit der bestehenden Position in Japan Anfang Juni wieder veräußert. Zum Ende des zweiten Quartals entschieden wir uns aufgrund der zunehmenden Volatilität unser zyklisches Exposure etwas zu reduzieren und stattdessen quotenneutral in den Bereich Infrastrukturunternehmen zu investieren. Wir reduzierten dafür den Lingohr Systematic LBB-Invest und verkauften den Aberdeen World Equity-Fonds zu Gunsten einer Position im Morgan Stanley Global Infrastructure. Im Juli erwarben wir den eher defensiv und sehr langfristig ausgerichteten US-Aktienmanager Stralem aus New York, da wir nach wie vor eher vorsichtig an den Märkten agieren wollen. Aufgrund der sich scheinbar kaum stabilisierenden Lage an den Aktienmärkten der Emerging Markets entschieden wir uns, unsere Allokationen in dieser Region zu überdenken. In der Abwägung der kurzfristig weiter vorhandenen Unsicherheit gegenüber dem unserem Erachten nach langfristig weiter vorhandenen Potential der Emerging Markets kamen wir zu folgendem Entschluss: Wir tauschten eine unserer ausschließlich direkt in diese Märkte investierende Position, den Danske Invest Global Emerging Markets-Fonds, in ein innovatives Konzept, das bewertungsgetrieben flexibel zwischen Unternehmen aus den etablierten Regionen (mit hohen Umsatzanteilen in den Emerging Markets) und direkten Engagements investieren kann und sich zudem auf das dominierende Thema Konsum fokussiert.

An der Rally im vierten Quartal konnten wir etwas stärker partizipieren, da wir im Oktober bereits Aufstockungen in unserer Position im CPH Global Equities vornahmen sowie erneut eine Position in Japan über den genannten ETF initiierten. Gegen Ende des Jahres reduzierten wir in die weiter steigenden Kurse unsere Aktienquote wieder von ca. 80 % auf rund 68 %. Dies setzten wir durch Teilverkäufe in den MSCI- und S&P 500 ETFs um. Gleichzeitig verkauften wir in allen unseren Mandaten den Swiss Alpha Strategy Europe-Fonds.

- Vermögensverwaltender Fonds ‚Do – Absolute Return‘

Im Anleihebereich des Do – Absolute Return waren wir zu Beginn des Jahres vor allem bei Neuemissionen aktiv. Wir diversifizierten hier zwischen defensiven Titeln wie Carlsberg (Brauerei), Fresenius (Gesundheit), SAP (Software), Celesio (Chemie), Metro (Handel) und investierten auch sehr selektiv in etwas zyklischere Bereiche wie Hornbach (Baumarkt), Thyssen (Stahl) und Hochtief (Baugewerbe). Auf der Verkäuferseite waren wir bei Haniel (Holding), Hewlett Packard (Computer), Continental (Autozulieferer). Im Aktienbereich erwarben wir bereits Anfang Februar einen EUR-gesicherten Japan ETF sowie Freeport McMoRan (Kupferbergbau) und Dow Chemical (Chemie). Verkauft haben wir Anfang des Jahres BMW (Automobilhersteller), Pepsi (Getränke), Johnson & Johnson (Gesundheit) und Bombardier (Flugzeugbau) sowie im Februar Novartis (Gesundheit) und im März Wacker Chemie und Goldman Sachs (Finanzen). Die Aktienquote verringerte sich so von rund 14 % auf rund 11 % am Ende des ersten Quartals. Die Fremdwährungsquote betrug rund 52 % und konzentrierte sich insbesondere auf SGD, NOK, USD, JPY, AUD.

Nahezu analog verliefen die Aktivitäten im zweiten Trimester. Wir investierten vor allem in defensive Emittenten wie Repsol (Energie), Telenor (Telekommunikation) und Softbank (Telekommunikation). Hinzu kamen kleine Positionen in Wienerberger und Strabag (Bau). Nach dem Zinsanstieg Ende Juni stockten wir zudem unsere Position in einer bis 2015 laufenden Bundesanleihe auf. Auf der Verkäuferseite waren wir bei eher zyklischen Namen bzw. längeren Laufzeiten wie ThyssenKrupp (Industrie) und KUKA (Industrie) aktiv. Zusätzlich schlossen wir unsere gesamten Positionen im Australischen Dollar.

Im Aktienbestand hingegen kam es analog zu dem durch uns gemanagten vermögensverwaltenden Aktienfonds Do Aktien Global zu größeren Umschichtungen: Aufgrund enttäuschender Ergebnisse tauschten wir unsere Fondsposition im Global Advantage Emerging Market High Value in den Robeco Emerging Conservative. Unsere Positionen in Roche und GlaxoSmithKline (Gesundheit) sowie in Vodafone (Telekommunikation) und Microsoft (Software/IT) veräußerten wir mit signifikanten Gewinnen. Ebenso verkauften wir Ende Juni den Anfang des Jahres erworbenen ETF auf den

Japanischen Markt. Im Gegenzug engagierten wir uns bei John Deere (Landmaschinen), Agilent Technologies (Technologie), Statoil (Energie) und Keppel (Infrastruktur). Die Aktienquote verringerte sich durch diese Transaktionen auf etwa 9 %, unsere Fremdwährungsquote reduzierte sich auf rund 47 % (SGD, NOK, USD, JPY).

Das dritte Quartal war im Anleihebereich wieder etwas aktiver. Wir investierten zum einen in eher defensiv geprägte Neuemissionen (DIC Asset, Continental, Unilever) und zum anderen in nach dem Zinsanstieg wieder attraktiv gepreiste High Yield-Anleihen (Emirates, Alpha Natural Resources) und konnten so das Portfolio erneut breiter diversifizieren. Wir tauschten zudem unsere kurzlaufende Position in US-Treasuries in eine 10-jährige Laufzeit, da wir den erfolgten Zinsanstieg für zu massiv erachteten. Auf der Verkäuferseite nahmen wir bei Telecom Italia Gewinne mit. Zusätzlich schlossen wir im September unsere gesamten Short-Positionen im Japanischen Yen und konnten hier hohe Gewinne realisieren. Die Position eröffneten wir Ende Oktober auf deutlich tieferen Niveaus wieder. Durch die Halbierung der Währungsgewichtung in der Norwegischen Krone auf nunmehr rund 5 %, reduzierte sich die Fremdwährungsquote weiter auf rund 42 % (USD, SGD, NOK, JPY), unverändert bis zum Ende des Jahres.

Im Aktienbestand veräußerten wir Lorillard (Tabak), Total (Energie) und Dow Chemical (Chemie). Im Gegenzug engagierten wir uns bei AT&T (Telekommunikation), EOG Resources (Energie), John Deere (Landmaschinen), RWE (Versorger), GlaxoSmithKline (Gesundheit), Nestlé (Konsumgüter) und Unilever (Konsumgüter). Die Aktienquote erhöhte sich durch diese Transaktionen im gesamten Berichtszeitraum von rund 8,5 % auf etwa 10 %.

Im letzten Quartal investierten wir Mittelzuflüsse im Fonds auf der Anleihe Seite in mittelfristige Emissionen von Petrobras (Energie), Unilever (Konsumgüter), Lukoil (Energie), HeidelbergCement (Bau) und Total (Energie). Auch auf der Aktienseite waren wir wieder aktiv und veräußerten P&G (Konsumgüter), RWE (Versorger), AstraZeneca (Gesundheit), Agilent (Technologie) und Keppel (Infrastruktur). Auf der Käuferseite waren wir erneut bei Microsoft (Software/IT), First Pacific (Konglomerat) und Rio Tinto (Bergbau). Die Aktienquote im Fonds reduzierte sich wieder auf rund 9,5 %.

- Fonds-Vermögensverwaltungsdepots

In unserer Fonds-Vermögensverwaltung entschieden wir uns zu Beginn des Jahres aufgrund der überproportionalen Zuwächse und des sehr positiven Sentiments zu ersten antizyklischen Verkäufen im High Yield-Bereich (AXA Short Duration High Yield) und zum kompletten Verkauf der Position im Wandelanleihen-Fonds Convert Invest. Die Hälfte der so neu zur Allokation verfügbaren Mittel investierten wir in einen weiteren Absolute Return-Fonds investiert. Wir entschieden uns für einen kleinen, noch nicht so am deutschen Markt bekannten, unabhängigen Vermögensverwalter, der jedoch einen guten Track-Record, klar strukturierten Investmentprozess und ein maßgeschneidertes Risiko-Reporting aufweisen kann, G&P Bond Absolute Return.

Im dritten Quartal reduzierten wir in unseren Verwaltungsmandaten die Liquiditätsquote und investierten in den Dexia LongShort Credit, einen Fonds mit einem Absolute Return-Ansatz im Credit-Bereich, sowie in den LBBW Pro Fund Credit-Fonds, welcher ebenfalls einen Absolute Return-Ansatz verfolgt, jedoch durch das Einnehmen verschiedener Positionen in Bezug auf die Zinsstrukturkurve. So konnten wir erneut die Diversifikation erhöhen und marktunabhängiges Renditepotential erschließen. Im Oktober, nach Ende der Hurrikan-Saison in den USA, stockten wir die bestehende Position in Katastrophenanleihen weiter auf.

Übersicht über die weltweit wichtigsten Indizes

Aktienmärkte	Stand 31.12.2013	Veränderung in 2013	Veränderung in 2012
DAX (X)	9.552,16	25,48%	29,06%
MDAX (X)	16.574,45	39,11%	33,90%
SDAX (X)	6.788,79	29,33%	18,72%
EuroStoxx 50 P	3.109,00	22,73%	19,60%
DJ Industrial Av. (USD)	16.576,66	29,65%	10,24%
S&P500 (USD)	1.848,36	32,38%	16,00%
Nasdaq Composite (USD)	4.176,59	40,17%	17,75%
Nikkei225 (JPY)	16.291,31	59,28%	25,47%
Hang Seng (HKD)	23.306,39	6,56%	27,44%
MSCI AC World (EUR)	408,55	18,22%	14,75%

Rentenmärkte	Stand 31.12.2013	Veränderung in 2013	Veränderung in 2012
REXP	440,54	-0,49%	4,64%
IBOXX Liquid Corp. 100	138,96	0,56%	10,90%
JP Morgan EMBI (USD)	627,86	-6,58%	18,54%

Rohstoffe	Stand 31.12.2013	Veränderung in 2013	Veränderung in 2012
Gold (USD)	1.205,65	-28,04%	7,14%
Silber (USD)	19,47	-35,84%	8,98%
Rohöl Brent (\$/b)	110,82	-1,00%	4,05%
DJ AIG Comm. (USD)	253,19	-9,52%	-1,06%

Zinsen (in Prozent)	Stand 31.12.2013	Stand 31.12.2012	Stand 31.12.2011
Euribor (3 Monate)	0,29	0,19	1,35
EUR Umlaufrendite	1,61	1,01	1,46
10J. Staatsanleihen BRD	1,93	1,32	1,83
10J. Pfandbriefe	1,87	1,57	2,83

Währungen	Stand 31.12.2013	Stand 31.12.2012	Stand 31.12.2011
EUR/USD	1,38	1,32	1,30
EUR/JPY	145,14	114,45	99,66
EUR/CHF	1,23	1,21	1,21
EUR/GBP	0,83	0,81	0,83
EUR/NOK	8,36	7,34	7,74
EUR/AUD	1,38	1,32	1,30
EUR/SGD	1,74	1,61	1,68

Quelle: Bloomberg

Ausblick

Ausblick für das Jahr 2014: Es gibt keine neue Normalität

Zum Jahreswechsel liegen Zinsen, Risiko- und Laufzeitaufschläge bei Anleihen sowie die Schwankungsbreite von Aktien am Boden. Die extrem geringe Risikoprämie bei Aktien und Anleihen führt zu niedrigen Renditen. Unser Blick auf 2014 wirft die Frage auf, unter welchen Umständen sich an dieser ruhigen Lage etwas ändern kann. Das Jahr 2013 hatte keinen größeren Kursrückgang zu verzeichnen. Die Wahrscheinlichkeit eines Kursrückschlags nimmt mit dem bereits deutlich gestiegenen Kursniveau zu.

Anleihemärkte

Zunehmende Immunisierung von der Blase gefordert

Die großen Notenbanken haben das Versprechen abgegeben, die Zinsen unverändert zu belassen. Von Seiten der Staatsfinanzierung haben sie auch kaum großen Spielraum, der gesunden konjunkturellen Lage mit höheren Zinsen Rechnung zu tragen. Vom kurzen Ende der Zinskurve droht kein Weckruf, allenfalls ein wohltemperiert kommunizierter Ausstieg aus den Anleihekäufen der US-Notenbank Fed.

Ob die weltweit unter Anlagenotstand stehenden institutionellen Investoren, am langen Laufzeitende durch ihre Nachfrage weiter so konsequent auf Rendite verzichten, halten wir für fraglich. Natürlich kann eine Notenbank durch entsprechende Anleihekäufe am Markt eingreifen, doch wenn die Nachfrage ausbleibt, müssen Staatsemittenten und Unternehmen wieder risikoadäquate Zinsen zahlen.

In den USA stellen am kurzen Ende nahezu zinslose Staatsanleihen weiterhin eine Fluchtmöglichkeit dar, von der wir – wie in 2013 – taktisch immer wieder Gebrauch machen werden. US-Unternehmensanleihen sind auf der Renditeseite stark ausgereizt und sprechen uns nur noch in geringer Beimischung mit sehr kurzer Duration an. Hier haben wir schon im vergangenen Jahr unsere Gewichtung reduziert.

Die Anleihen in Europa erscheinen wieder in freundlichem Licht. Selbst Spanien kann sich seit Bestehen der Währungsgemeinschaft mit rekordniedrigen Zinsen neu am Kapitalmarkt finanzieren. Noch bevor die EZB außer über den Zins aktiv in das Marktgeschehen eingegriffen hat, wird wieder auf Risikoprämien im Anleihebereich verzichtet. Dennoch: Wir glauben nicht an eine europäische Bondswelt ohne Brüche und Enttäuschungen. Italien und Frankreich gehören derzeit zu den größten latenten Risiken, und die ehemaligen Patienten der Peripherie sind ebenfalls ungeheilt wieder auf dem Weg in den Markt. Für unsere Anlagepolitik in Europa gilt hier weiter: äußerst dosiert Peripherie, wenige Hochzinsanleihen, keine lange Portfolioduration.

In den Emerging Markets kündigt sich derweil eine Wende an: während seit der Finanzkrise die betroffenen westlichen Staaten mit Rating-Herabstufungen zu kämpfen hatten, wurden die Anleihen der Emerging Markets auf breiter Front angehoben. Dieser Umstand dreht sich gerade wieder: Nach vielen Wachstumsjahren, die durch expansive Notenbankpolitik und Wachstum der jeweiligen Finanzsektoren geprägt waren, kann nun die Realwirtschaft nicht mehr ganz Schritt halten. Steigende Zinsen wegen einer mitunter heiß gelaufenen Konjunktur, zurückhaltende Notenbanken und Staaten, deren aufkeimenden Leistungsbilanz- und Budgetdefizite sichtbar werden, trüben das Bild der Emerging Markets deutlich ein. Hinzu kommt eine latente und nur schwerlich zu greifende Abhängigkeit von ausländischem Investitionskapital. Auch diese Lektion ist seit der Generalprobe im vergangenen Mai gelernt. Wir halten Staatsanleihen in den Emerging Markets von gesunden Staaten für weiterhin interessant, auch um die uns sehr wichtige Währungsdiversifikation beizubehalten. Dennoch üben wir nach wie vor Zurückhaltung bei Unternehmensanleihen – wie auch bei Aktien – aus den Emerging Markets. Hier fokussieren wir uns auf globale Blue Chips, die in den Emerging Markets Umsätze generieren.

Aktienmärkte

Steigende Schwankungen in einer ETF-getriebenen Aktienwelt

Die Unterbewertung von Aktien, die dem Anleger in den vergangenen Monaten ein Polster für mögliche Kursrückgänge geboten hat, ist durch die Kursteigerungen der letzten Monate weitgehend aufgeholt worden. Relativ zu anderen Anlageklassen, wie beispielsweise Anleihen, ist die Bewertung von Aktien jedoch noch immer niedrig.

Wenn große Investoren mit hohem Investitionsdruck in den vergangenen Monaten in den Aktienmarkt gegangen sind, dann – zunehmend ohne Managementexpertise in Anspruch zu nehmen – über sogenannte Exchange Trades Funds (ETFs). Die Mittelzuflüsse der großen Aktien-ETFs waren enorm, Schwerpunkte außerhalb der klassischen Marktallokationen in Branchen oder Regionen waren – von wenigen Ausnahmen abgesehen – performanceschädlich. Wir sehen nicht, dass sich dieses Bild in 2014 signifikant ändern wird, ehe es zu einer Korrektur kommt.

Wir setzen unsere Ausrichtung auf die globalen Kernmärkte im Aktienbereich fort und ziehen uns unter anderem aus den oben erwähnten Gründen vorerst aus den Emerging Markets zurück. Im Gegensatz zu den meisten Analysten sehen wir nicht, dass uns mit hoher Wahrscheinlichkeit noch ein sechstes Hausse-Jahr ohne Brüche bevorsteht. Die Gefahr eines größeren Kursrückgangs hat mit dem gestiegenen Kursniveau und dem Optimismus der Anleger zugenommen.

In den USA ist die Bewertung der Unternehmen schon deutlich anspruchsvoller geworden als in Europa, was sich berechtigterweise aus den Risiken unseres Währungsraums ableiten lässt. Hier nehmen wir Abstand von einer euphorischen Teilnahme an der Aufwertung europäischer Aktien. In Japan haben wir in der Vergangenheit die eine oder andere Welle der Abenomics – ein im Januar 2013 von Japans Premierministers Shinzo Abe begonnener Versuch, mit umfassenden Konjunkturprogrammen, einer enormen Geldschwemme und Deregulierung insbesondere im Finanzsektor die mehr als zwei Jahrzehnten andauernde Wirtschaftskrise Japans zu durchbrechen – genutzt.

Asset Allocation

Vorsicht vor direktionalen Risiken

Da sich an unserer Wachsamkeit gegenüber Korrekturen nichts geändert hat, gehen wir bis auf weiteres nur taktisch in signifikant höhere Aktienquoten. Auf der Anleihe Seite werden wir Titel mit niedrigen Renditen reduzieren, was zu vorübergehend höheren Liquiditätsquoten führen kann. Gleichzeitig werden wir konsequent nach Wegen suchen, die Rentenseite über nicht-direktionale Alternativstrategien bis zu einer signifikanten Zinswende wetterfest und schwankungsarm aufstellen zu können. Die Währungsseite hat uns mit unserer internationalen Aufstellung in 2013 fraglos Rendite gekostet – in einem Jahr, in dem im Mai europäische Anlagegelder repatriiert wurden und in dem vor und nach der Bundestagswahl in Deutschland große Anlagesummen in den Euroraum geflossen sind. Doch an dieser Stelle gehen wir ausnahmsweise mit den meisten Analysten konform: der US-Dollar wird wieder stärker werden. Jedes Fragezeichen im Markt repatriiert global gestreute Dollaranlagen, ein signifikantes Tapering- oder europakritisches Szenario ganz besonders. Taktisch legen wir nach der starken Korrektur Gold zu unserem Instrumentarium.

Unsere Marktszenarien

Ursachen für Korrekturen

- **Hauptzenario 1:** Dass die US-Notenbank Fed den Markt auf Tapering vorbereitet hat, war im ersten Schritt vergangenen Dezember zu sehen. Eine Reduktion der Anleihekäufe weckte den Markt nicht auf. Sollte die Fed unter ihrer neuen Führung von Janet Yellen weitere Schritte in diese Richtung gehen, rechnen wir doch mit Unruhen, die zu steigenden Zinsen und

Risikokapitalkosten führen können und gleichzeitig den US-Dollar stärken werden. Wir gehen davon aus, dass der Zinsanstieg zunächst in den USA erfolgen wird.

- **Hauptzenario 2:** Bis zur Wahl des Europaparlaments Ende Mai 2014 erwarten wir keine drastischen Schritte der Europäischen Zentralbank zur verdeckten Länderfinanzierung. Danach sehen wir hohe Wahrscheinlichkeiten dafür, dass Hilfsmaßnahmen – noch immer in Südeuropa und zunehmend in Frankreich – ergriffen werden müssen.
- **Hauptzenario 3:** In den Emerging Markets – und hier allen voran in Asien und Südamerika – enttäuschen die Wachstumsraten. Hohes Wachstum ist notwendig, um die beschriebenen Defizite zu tragen und es stellt die Bindung ausländischen Investitionskapitals sicher. Falls die Sorgen um die Qualität des Wachstums zunehmen werden, könnten in diesen Märkten weiter Kapitalabflüsse zu verzeichnen sein.

Im Idealfall einer Wiedereinführung von adäquaten Risikoprämien sind diese drei „Lärmszenarien“ stark von gegenseitigen Abhängigkeiten geprägt.

Zu guter Letzt

Sehr schwarze Schwäne

Die Notenbanken werden die Zinsen am kurzen Ende noch eine ganze Weile niedrig halten. Die Kombination aus bescheidenen Anlagealternativen und einem anhaltenden Wachstumstrend kann Aktien zu deutlich höheren Kursen führen – die jedoch nachhaltig gesehen nicht gerechtfertigt sind. Eine deutliche Überbewertung von Aktien scheint für die meisten Investoren nicht denkbar, wo wir doch jahrelang mit Unterbewertungen konfrontiert waren.

Schocks durch politische oder militärische Verwerfungen, ebenso wie sonstige „schwarze Schwäne“ lassen sich nicht vorhersagen. Der Boden auf den sie fallen wird umso fruchtbarer sein, je weiter eine Blasenbildung vorangeschritten ist. Wir verstehen es als unsere elementare Aufgabe auf diese Ereignisse durch eine breite, internationale Streuung des uns anvertrauten Vermögens vorbereitet zu sein. Zukunftsaussichten sind immer unsicher, allerdings schwankt die Wahrnehmung des Anlegers für den Faktor Unsicherheit. Bleiben Sie wachsam.

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 jüngerer 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