

INVESTMENTBERICHT 2015 | 2016



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, 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

INVESTMENTBERICHT 2015	3
Wirtschaftswachstum.....	4
Notenbankpolitik	5
Anleihenmärkte.....	6
Aktienmärkte.....	8
Währungen	10
Rohstoffe	11
ÜBERSICHT ÜBER DIE WELTWEIT WICHTIGSTEN INDIZES	12
DO-FONDS IM 4. QUARTAL 2015	13
Vermögensverwaltender Fonds ‚Do – Absolute Return‘	13
Vermögensverwaltender Aktienfonds ‚Do Aktien Global‘	14
Vermögensverwaltende Dachfonds ‚Do – Stiftungsfonds‘ und ‚Do – Balance‘	15
AUSBLICK 2016.....	16
RECHTLICHE HINWEISE.....	20

INVESTMENTBERICHT 2015

„Panta rhei“ – alles fließt. Dieser vom griechischen Philosophen Heraklit formulierte Ausspruch traf leider nicht auf die Kapitalmärkte zu. Das Jahr 2015 entpuppte sich als überwiegend anlegerfeindlich. Vieles floss hin und her, aber kaum etwas vorwärts. Jene Anleger, die grundsätzlich auf eine breite Diversifikation in ihrem Portfolio vertrauen, sind das Ansteigen irgendeiner Position bei gleichzeitigem Fallen einer anderen gewohnt. In der Retrospektive schaffte jedoch kaum eine Anlageklasse einen ordentlichen Gewinn abzuwerfen. Aktien und Anleihen lieferten mehrheitlich ein mageres Plus oder Minus an Performance, während die Rohstoffpreise weitere heftige Einbußen erlitten.

Das Jahr 2015 verlief im Rückblick in vier Phasen. In der ersten Phase (Januar bis April) verwöhnten die Finanzmärkte Anleger mit einer massiven Aktien- und Anleiherallye. Der DAX avancierte in dieser Zeit bis zu seinem Hochpunkt Mitte April um stattliche 26%. Gleichzeitig purzelten die Renditen von Anleihen ins Bodenlose. Als primärer Katalysator für diese Entwicklung diente die im Januar vorgenommene Ankündigung eines baldigen Ankaufprogramms für Anleihen der Europäischen Zentralbank (EZB). Im März wurde dieses dann beschlossen: Die EZB verpflichtete sich hier, bis mindestens September 2016 Anleihen im Gegenwert von 60 Mrd. Euro pro Monat zurückzukaufen. Ziel dieser Politik ist zum einen die Ankurbelung der Wirtschaft in der Eurozone, zum anderen die Rückkehr der Inflation Richtung Zielmarke 2%.

Nachdem im Aprilverlauf sowohl Aktien als auch Anleihen ihre jeweiligen Jahres- und meist auch Allzeithochs erreichten, verzeichneten die Rentenmärkte in den beiden Monaten Mai und Juni (zweite Phase) eine unerwartete Zinsexplosion, die die Anleihekurse deutlich absacken ließ. In dieser Zeit erkannten die Marktteilnehmer das inzwischen verbesserte makroökonomische Umfeld und die Rückkehr der Inflation nach einer kurzen deflationären Phase in der Eurozone. In der Folge stiegen die Renditen abrupt an und die Kurse stürzten spiegelbildlich ab. Zehnjährige Bundesanleihen verloren in diesem kritischen Zeitraum zwischenzeitlich 8% und 30-jährige Bundesanleihen sogar ein Viertel ihres Wertes.

In der dritten Phase (Juli bis September) beunruhigte die Finanzmärkte zunächst das Thema Griechenland. Die „Grexit“-Ängste läuteten nun eine weitere schwierige Zeit an den Märkten ein – diesmal traf es jedoch nicht die Anleihen, sondern die Aktien. Zu dieser Zeit diskutierte die griechische Regierung wochenlang mit ihren Gläubigern. Nachdem die griechische Regierung die Verhandlungen überraschenderweise abgebrochen und ein Referendum anberaumt hatte, löste dies Schockwellen an den Aktienmärkten aus. Griechische Aktien wurden zu diesem Zeitpunkt für den kompletten Monat Juli vom Handel ausgesetzt. Im August erlitt die durch Griechenland ausgelöste Aktienschwäche schließlich eine sprunghafte Beschleunigung. Der Impuls für die Aktienkursturbulenzen ging diesmal von den Schwellenländern, allem voran China, aus. Wirtschaftsdaten enttäuschten und die Gefahr einer globalen Rezession machte Schlagzeilen. In diese Phase fällt als Höhepunkt der „Schwarze Montag“ vom 24. August mit den größten Tagesverlusten seit 1987 und der höchsten Volatilität seit der Großen Finanzkrise 2008/2009. In Deutschland kam zu diesem Unglück auch noch der VW-Skandal um verfälschte Abgaswerte bei Dieselmotoren ans Tageslicht (die im DAX30 enthaltene VW-Vorzugaktie verlor in nur zwei Tagen 35% ihres Wertes).

In der vierten und letzten Phase (Oktober bis Dezember) rückten die Entscheidungen der Geldpolitik in den Vordergrund. Vor allem die verbale Stimmungsmache der EZB für eine noch aggressivere Geldpolitik sorgte bis Anfang Dezember an den Finanzmärkten für eine Zunahme des Risikoappetits und verleitete die Investoren dazu, wieder höhere Preise für Aktien und Anleihen zu bezahlen – und dies trotz angespannter Sicherheitslage in Europa nach den Terroranschlägen in Paris am 13. November sowie des Abschusses eines russischen Kampffjets durch die türkische Luftwaffe am 24. November. Erst nach der Enttäuschung über die unter den Erwartungen gebliebenen Maßnahmen der EZB am 3. Dezember, gaben die Aktienkurse im Dezember wieder Teile der Kursgewinne der Vormonate ab. Am 16. Dezember erhöhte dann die US-Zentralbank Fed ihren Leitzins erstmalig seit neun Jahren und beendete damit die Nullzinsphase. Da dies entsprechend medial gut vorbereitet war, bot es schlussendlich wenig Überraschungspotenzial.

Wirtschaftswachstum

Die USA liefern aktuell ein divergentes Wachstumsbild. Ausgelöst durch den Ölpreisverfall, der Aufwertung des US-Dollars und der Schwäche in den Schwellenländern leiden derzeit neben den Energie- auch die exportorientierten Industrieunternehmen. Der Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes befindet sich bereits seit zwei Monaten im Kontraktionsbereich und die Industrieproduktion ist erstmalig seit 2009 rückläufig. Das verarbeitende Gewerbe ist damit in einer desolaten Lage, wenn nicht sogar rezessiven Phase, gefangen. Dem gegenüber steht jedoch ein robuster Dienstleistungsbereich. Der Verbrauch der privaten Haushalte läuft rund und wird gestützt von sinkenden Energiepreisen, einem kontinuierlichen Rückgang der Arbeitslosigkeit sowie weiterhin guten Finanzierungsbedingungen. Im dritten Quartal wuchs die US-amerikanische Volkswirtschaft mit einer geschätzten Jahresrate von 2,0%. Für das Gesamtjahr 2015 dürfte das US-Wachstum bei etwa 2,5% liegen (2014: 2,4%).

Seit Ende 2013 befindet sich die Eurozone endlich wieder auf Wachstumskurs. Dabei stellen die für die USA genannten Belastungsfaktoren (Stärke des US-Dollar und gefallende Energiepreise) Triebfedern für die Eurozone dar. Hinzu kommt die Fortsetzung der geldpolitischen Lockerung, in vielen Ländern eine Ende der Sparprogramme und ein beginnender Kreditvergabezyklus. Das BIP des Euroraums wuchs im dritten Quartal 2015 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 1,6% und das Wachstum in 2015 sollte bei etwa 1,5% liegen (2014: 0,9%).

Japan bleibt aus konjunktureller Sicht ein Sorgenkind. Seit 2008 wechseln sich Expansions- und Kontraktionsphasen stetig ab. In den letzten acht Jahren mussten Japaner vier Rezessionen (definiert als BIP-Rückgang in mindestens zwei aufeinanderfolgenden Quartalen) erleiden. Im Gesamtjahr 2015 dürfte Japan nur um 0,6% gewachsen sein (2014: 0%).

Wenig Freude bereiten die Schwellenländer. Diese leiden unter den sinkenden Rohstoffpreisen, der Stärke des US-Dollar sowie dem Rückgang des Welthandelsvolumens. Unter den BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien, China) befindet sich neben Brasilien (BIP 2015 erwartet: -3,5%) auch Russland (BIP 2015 erwartet: -3,8%) in einer tiefen Rezession. In China kühlt sich das Wachstum nun im fünften Jahr in Folge ab – auf geschätzte 6,9% in 2015 (2014: +7,3%). Zweistellige chinesische Wachstumsraten wie zuletzt in 2010 (+10,4%) und 2007 (+14,2%) gehören wohl der Vergangenheit an. Wie bereits in vorherigen Berichten ausgeführt, sehen wir dies nicht als Beinbruch an. China befindet sich in einer gigantischen Umstellung von einem investitions- und exportgetriebenen hin zu einem dienstleistungs- und konsumorientierten Wirtschaftsmodell. Das dürfte den Chinesen zukünftig zwar weniger, aber dafür gesünderes Wachstum bescheren. Unter den BRIC-Staaten meistert es nur Indien, sein Wachstum zu steigern – von 6,9% in 2014 auf geschätzte 7,4% in 2015. Seit 2014 werden die 1,2 Milliarden Inder von Narendra Modi regiert. Dieser steht für einen wachstumsfreundlichen Modernisierungskurs.

Die globale Konjunktur wächst seit vier Jahren mit rund 3% jährlich, ohne nennenswerte Beschleunigung oder Verlangsamung. Die verschiedenen Ökonomien bleiben in einer jeweils unterschiedlichen Position im Wirtschaftszyklus. Die USA laufen vorweg und sind bereits am weitesten fortgeschritten. Japan bleibt in einer wirtschaftlichen Stagnation gefangen, auch wenn die Pro-Kopf-Zahlen besser aussehen, da Japans Bevölkerung seit Jahren schrumpft. In der Eurozone muss noch von einer zarten Pflanze eines Konjunkturaufschwunges gesprochen werden, denn die Wirtschaft wächst erst wieder seit zwei Jahren, nachdem diese in 2012/2013 sieben Quartale in Folge geschrumpft war. Die meisten Schwellenländer befinden sich aktuell noch in einer Krisensituation und ihr Wirtschaftszenit aus dem Jahr 2010 liegt inzwischen weit zurück.

Notenbankpolitik

Der 16. Dezember brachte endlich den lang erwarteten Paukenschlag nach einer langen und intensiven Vorbereitung. Die US-Zentralbank (Fed) erhöhte erstmalig seit neun Jahren ihren Leitzins um einen Viertel Prozentpunkt. Auf der anderen Seite steht die Europäische Zentralbank (EZB), die auf ihrer Sitzung am 3. Dezember nochmals weitere Lockerungsschritte einleitete und ihr Kaufprogramm für Staatsanleihen bis auf März 2017 statt zuvor September 2016 ausweitete. Ironischerweise wurde die geldpolitische Lockerung der EZB von den Investoren viel negativer aufgenommen als die US-Straffung. In Europa bestanden vor dem EZB-Treffen viel zu hohe Erwartungen, die dann enttäuscht wurden. Im Gegensatz dazu erwies sich die Fed-Entscheidung zur Leitzinsanhebung als eine der vorab am stärksten kommunizierten Beschlüsse in der 102-jährigen Historie der Fed.

Die aktuell vorliegende divergente Zentralbankpolitik bringt relative Bewertungen wie Zinsunterschiede (Spreads) durcheinander. So ist beispielsweise der US-Zinsvorteil gegenüber der Eurozone im zweijährigen Staatsanleihebereich zum Jahresende 2015 auf deutliche 1,4% angestiegen, was dem US-Dollar zuletzt ordentlich Rückenwind lieferte.

Als die Fed in 2008 ihr erstes quantitatives Lockerungsprogramm begann, warnten viele vor dem Hintergrund der stark steigenden Geldmenge vor einem Anstieg der Inflation. Heute wissen wir, dass sich dies als ein Irrglaube erwiesen hat. Trotz der massiven Ausweitung der Geldmenge und der verfünffachten Fed-Bilanz rutschte der US-Konsumentenpreisindex im Laufe des Jahres 2015 sogar unter 0%. In den vergangenen 50 Jahren begab sich die USA lediglich in 2009 als Ergebnis der Globalen Finanzkrise kurzzeitig in eine Deflation (Konsumentenpreisindex < 0%). Das über all die Jahre geschaffene zusätzliche Geld schlummert heute als „totes Kapital“ in vielen Bankbilanzen und fand zudem seinen Weg an die Kapitalmärkte, was zum Anstieg der Vermögenspreise führte.

Aufgrund des beschriebenen geringen Preisdrucks agieren die Notenbanken in den Kernmärkten trotz der eingeleiteten US-Zinswende noch nicht restriktiv. In Summe bleibt die globale Geldpolitik unterstützend für Vermögenspreise sowohl im Renten- als auch Aktienbereich. Inzwischen sind die Finanzmärkte zunehmend abhängig von quantitativen Lockerungen. Heute ist häufiger ein absurder Reaktionsmechanismus nach der Veröffentlichung von makroökonomischen Daten zu beobachten. Kommen schlechte volkswirtschaftliche Daten ans Tageslicht, reagieren die Börsen nicht selten positiv, da dann die Marktteilnehmer mit weiteren Stützungsmaßnahmen rechnen. Bei einem guten konjunkturellen Datenkranz dagegen, wird die Einstellung der lockeren Geldpolitik befürchtet und die Aktienmärkte vollführen hier nicht selten abrupte Tauchaktionen. Die hier beschriebene Börsenmechanik ist in unseren Augen grober Unfug und die langfristige Perspektive bleibt hier auf der Strecke. Die Konjunktorentwicklung und damit der Gewinnzyklus der Unternehmen sind die mit Abstand wichtigsten Einflussfaktoren auf die weitere Aktienkursentwicklung.

Anleihemärkte

Nach einem sensationellen Rentenjahr 2014 (deutsche Bundesanleihen: +7%, europäische Staatsanleihen: +13%) waren die Anleihen in den vergangenen zwölf Monaten im schwierigen Fahrwasser gefangen. Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe fiel von 0,54% zum Jahreswechsel zwischenzeitlich auf fast Null im April. Zum Tiefpunkt der Renditen im April notierten selbst neunjährige Bundesanleihen mit einer negativen Verzinsung. Danach folgte ein erheblicher Renditeanstieg von etwa 1%-Punkt binnen nur zwei Monaten. Nach diesem Renditeschock fielen die Renditen jedoch wieder. Per Saldo stieg die zehnjährige Rendite im Jahresverlauf minimal von etwa 0,5% auf circa 0,6%. Der REXP konnte in diesem Umfeld gerade so die Nulllinie verteidigen und schloss das Jahr mit einem hauchdünnen Plus von 0,5% ab. Euro-Peripherieanleihen lieferten in 2015 kein einheitliches Bild mehr. Während sich die zehnjährige Rendite von Italien noch von 1,9% auf etwa 1,6% reduzierte, stieg die zehnjährige Rendite von Spanien von 1,6% auf 1,8% an. Der Gesamtindex von Euro-Staatsanleihen iBoxx Euro Sovereigns Index bot den Investoren immerhin noch 1,6% – dies entspricht in etwa dem Dreifachen der REXP-Performance, wenn auch auf einem insgesamt sehr niedrigen Niveau.

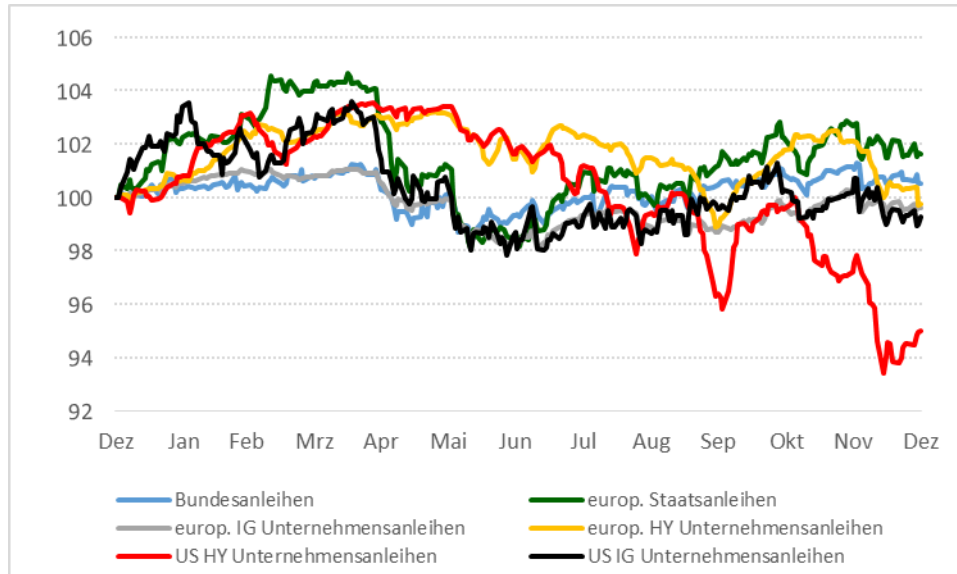
Während Anleger mit Staatsanleihen zumindest noch ein mageres Plus erzielten, entpuppten sich Unternehmensanleihen als Verlustbringer. Unternehmensanleihen bestehen aus einer wenig riskanten Komponente (analog den Staatsanleihen) und einer risikobehafteten Aktienkomponente. Der Anteil der Aktienkomponente ist bei Hochzinsanleihen (High Yields) höher als bei Investment Grade-Anleihen. Europäische Unternehmensanleihen entwickelten sich besser als ihre US-Pendants. In Europa spielte es zudem keine wesentliche Rolle, ob das Depot mit Hochzinsanleihen oder Investmentgrade-Unternehmensanleihen bestückt war. Beide Segmente entwickelten sich homogen in einem Verlustbereich von -0,3% bis -0,4%. In den USA zeigte sich in 2015 hingegen ein anderes Bild.

Einige kennen vielleicht die Novelle „Wie viel Erde braucht der Mensch?“ von Leo Tolstoi. Die Kurzfassung: Der Bauer Pachom kauft ein Stück Land und wird Gutsbesitzer. Er ist stolz und glücklich. Doch nach einigen Reibereien mit seinen Nachbarn wird es ihm in der Gemeinde zu eng. Nachdem er das Gerücht überprüft hat, im Landesinneren sei gutes Land preiswert zu kaufen, veräußert er seinen Besitz und siedelt sich östlich der Wolga an. Pachom lebt jetzt „zehnmal besser“ als zuvor. Doch es gibt reichere Bauern als ihn. In dem Drang, sich zu vergrößern, überwirft er sich auch hier mit seinen Nachbarn. Da hört er von einem durchreisenden Kaufmann, noch weiter im Osten könne man billig gutes Steppenland kaufen. Pachom reist mit seinem Knecht zu den Steppenbewohnern. Er wird in ihrem Zeltlager freundlich aufgenommen und darf so viel Land kaufen, wie er von Sonnenauf- bis Sonnenuntergang zu Fuß umrunden kann. Mit der Bemessung seines künftigen Besitzes überschätzt Pachom aber seine Kräfte. Er bricht, als er endlich ein sehr großes Stück Land umschritten hat, im Angesicht der sinkenden Sonne, kurz vor seinem Ziel, vor Erschöpfung tot zusammen. Pachom's Schicksal ist bildlich jenen widerfahren, die in ihrer Anlagepolitik in der Hoffnung auf hohe Erträge auf US-Hochzinsanleihen setzten. Im Gesamtjahr verbuchten US-Hochzinsanleihen gemessen am iBoxx \$ Liquid High Yield Index mit -5,0% die schlechteste Wertentwicklung seit der Finanzkrise (2008: -23,9%), während der Verlust bei US-Unternehmensanleihen aus dem Investmentgrade-Bereich mit -0,7% noch überschaubar ausfiel. Mit einem etwa 6%-igen Vorsprung von High Yield gegenüber Investment Grade wurde der Trend vom Vorjahr fortgesetzt (in 2014 lag die Outperformance von US-High Yield gegenüber US-Investment Grade bei 7%). In den Jahren 2009 bis 2013 hatten sich einige Investoren an aktienähnliche Erträge von US-Hochzinsanleihen gewöhnt (iBoxx \$ Liquid High Yield Index: 2013: +6%, 2012: +14%, 2011: +6%, 2010: +13%, 2009: +45%). Das Leid der US-Hochzinsanleihen in nun schon zwei Jahren in Folge ist direkt gekoppelt an den massiven Verfall des Rohölpreises. Etwa 14% des US-Hochzinsmarktes entfallen auf Energieunternehmen.

Im Bereich der Staatsanleihen beklagten einige wichtige Länder den Verlust ihres Investmentgrade-Ratings. Dazu gehörte in 2015 neben Brasilien auch Russland. Beide Länder stecken in einer tiefen Rezession. In Brasilien erhöht sich aufgrund der desolaten Wirtschaftslage zunehmend der Druck zu einem Politikwechsel. Sollte dieser tatsächlich kommen, stellt Brasilien ein aussichtsreicher Turnaround-Kandidat dar. Argentinien und Venezuela, einst „hoffnungslose Fälle“, könnten hier ein

Leitbild geben. Beide Länder scheinen von ihrer jahrzehntelang verfolgten populistischen Politik hin zu einer mehr liberaleren, wirtschaftsorientierten Ausrichtung umzuschwenken.

Grafik 1: Anleihemärkte in Lokalwährung



Quelle: Bloomberg

Aktienmärkte

Wie schon in 2014 gab es auch in 2015 eine deutliche Schere von 14% (2014: 8%) zwischen der Aktienentwicklung der Schwellenländer (MSCI Emerging Markets: -17%) versus der Industrieländer (MSCI World: -3%). Die Schwellenländer belastete abermals die miserable Entwicklung der Rohstoffpreise (CRB-Index: -23%; 2014: -18%), der starke US-Dollar (+11% gegenüber Euro; 2014: +14%) sowie ein sich weiter abschwächendes chinesisches Wachstum (von über 10% in 2010 auf inzwischen nur noch geschätzte 6,9% in 2015). Dies sind alles Themen, die auch in 2014 eine Rolle spielten und sich somit fortsetzten.

Auf Länderebene stechen deutsche und japanische Aktien positiv hervor. Deutsche Aktien legten gemessen am DAX30 um 10% zu. Noch besser liefen Aktien mittelgroßer deutscher Unternehmen gemessen am MDAX mit +23% sowie technologielastrige deutsche Titel (TecDAX: +34%). Auch japanische Aktien überzeugten (Nikkei225: +9%). Europäische Aktien schnitten schlechter ab (EuroStoxx50 +4%). Keine überzeugende Performance lieferte im Jahr 2015 der breite US-amerikanische Aktienmarkt. Der großkapitalisierte S&P 500 zeigte mit -1% keine gute Figur. Aber: Nach drei Jahren in Folge mit saftigen zweistelligen Aktiengewinnen atmete der Aktienmarkt in 2015 durch (2014: +11%; 2013: +30%; 2012: +13%). Manche US-Anleger fühlen sich dennoch zurückversetzt in die 1990er Jahre. Hinter dem Akronym FANG verbergen sich die populären Tech-Börsenstars des letzten Jahres (Facebook: +34%; Amazon: +118%; Netflix: +134% als bester S&P 500-Wert; Google bzw. nach Unternehmensumbenennung Alphabet: +47%).

Unterschiedliche europäische Branchen verzeichneten eine massive Streuung in ihrem Ergebnis. Der Performanceunterschied der besten und schlechtesten Branche belief sich auf sagenhafte 54% (2014: 35%). Von ihrer besten Seite zeigten sich Aktien der Branchen Reisen & Freizeit (+20%), Finanzdienstleistungen (+19%) und Haushaltsgüter (+19%). Reisen- und Freizeitaktien, darunter fallen u.a. Fluggesellschaften und Hotels, profitierten vom fallenden Ölpreis. Den Aktien aus dem Bereich Haushaltsgüter kam die endlich wieder verbesserte Binnenkonjunktur in Europa zugute. Auf der Verliererseite finden sich neben Rohstoffen (-35%) auch Öl & Gas (-8%) und Versorger (-4%).

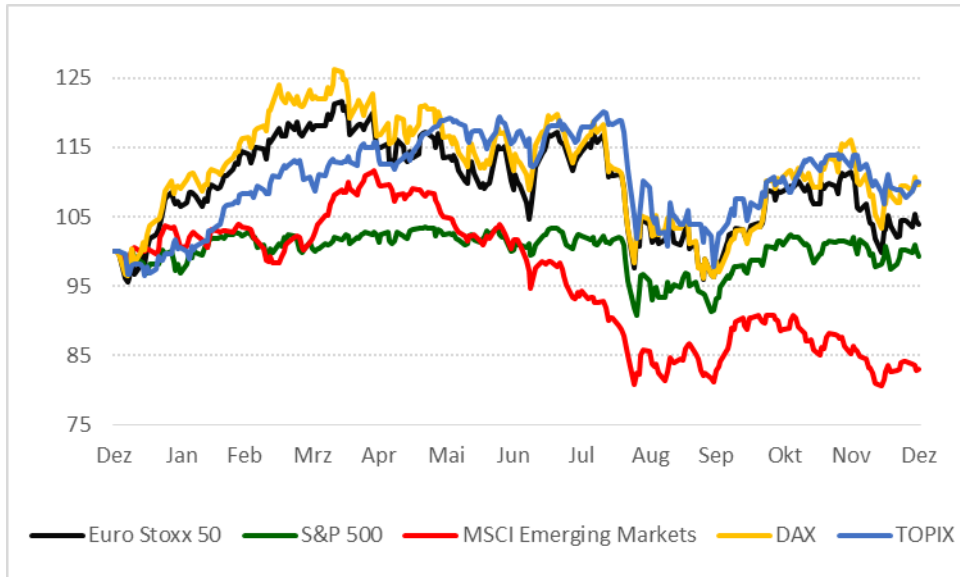
Der Weltaktienindex MSCI World wird standardmäßig in US-Dollar gemessen und verlor in 2015 immerhin 3% seines Wertes (mit Dividenden: -1%). Wenn allerdings der ordentliche Währungsgewinn sowie die Dividenden mit Berücksichtigung finden, schafft es der in Euro gerechnete MSCI World auf +11% Performance. Anders ausgedrückt: Mehr als 100% der Kursentwicklung eines weltweiten Aktienportfolios ohne Währungssicherung erklären sich rein aus der USD-Stärke!

Wir befinden uns in den USA in einem fortgeschrittenen Stadium eines Hausse-Marktes. Ende 2008 stand der S&P 500 bei 903 Indexpunkten, per Jahresende 2015 liegt der Index bei 2.044. In sieben Jahren ist der US-Aktienindex damit um 126% angestiegen. Werden noch die Dividenden mit berücksichtigt, ergibt sich ein Plus von 163%, was einer jährlichen Rendite von 15% entspricht. Der DAX30 lieferte im gleichen Zeitraum 12% p.a., der EuroStoxx50 immerhin noch 9% p.a. (inklusive Dividendenzahlungen).

In 2015 erlitten die US-Unternehmen eine „Gewinnrezession“. Der Gewinn der im S&P 500 zusammengefassten Unternehmen dürfte in 2015 erstmalig seit Beginn des Bullenmarktes im Jahr 2009 im geringen einstelligen Bereich rückläufig ausfallen; ebenso das Umsatzwachstum. Dafür verantwortlich zeichneten sich die Sektoren Grundstoffe, Energie und Industrie, die in der Summe etwa ein Fünftel des US-Aktienmarktes darstellen. In der Konsequenz überrascht es nicht, dass der S&P 500 in 2015 mit -3% im negativen Terrain endet, zumal der kommende US-Zinserhöhungszyklus im gesamten Jahr als Damoklesschwert über dem Markt schwebte.

Auch aufgrund der zunehmend beschränkten organischen Wachstumsmöglichkeiten beschleunigte sich in 2015 die M&A-Aktivität (Fusionen und Übernahmen), wobei gerade ein signifikanter Anstieg bei den Mega-Deals mit einem Transaktionsvolumen von über zehn Mrd. US-Dollar zu beobachten ist. Gerade in den USA spielt zudem das sogenannte Financial Engineering eine Rolle. Viele US-Firmen begeben Anleihen und nutzen den Erlös dafür, eigene Aktien zurückzukaufen. Dies wirkt stützend auf die Entwicklung des Gewinnbeitrags pro Aktie.

Grafik 2: Aktienmärkte in Lokalwährung



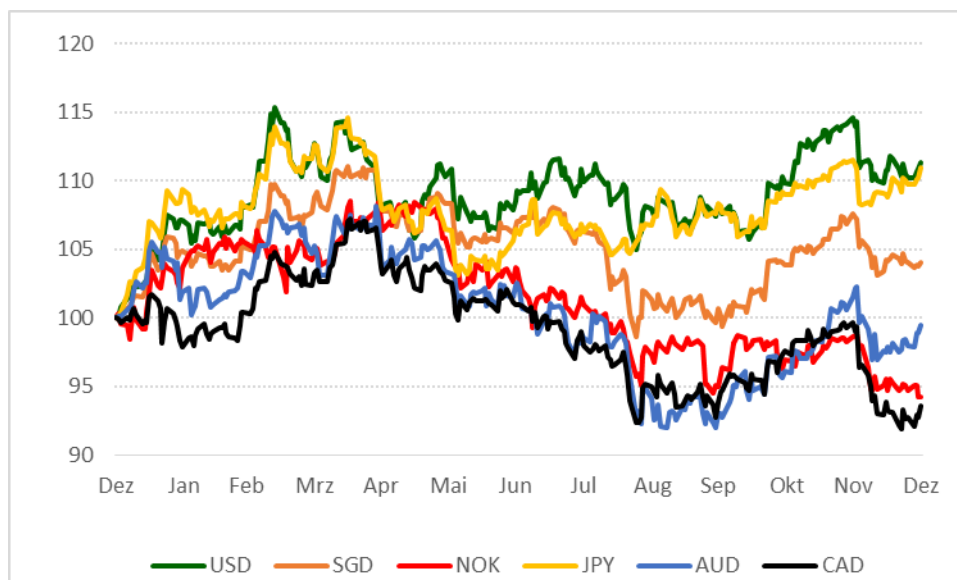
Quelle: Bloomberg

Währungen

Währungsverschiebungen spielten wie bereits im Vorjahr eine wesentliche Rolle. Dies wird am globalen Aktienindex MSCI World deutlich. Dieser ursprünglich in US-Dollar gemessene Index verlor in 2015 immerhin 3% seines Wertes; mit Berücksichtigung von Dividendeneinkünften liegt das Ergebnis bei -1%. In Euro betrachtet legte derselbe Index inklusive Dividenden jedoch um 10% zu. Hintergrund ist hier der erneut deutliche Anstieg des US-Dollar gegenüber dem Euro, womit der Währungs-entwicklung in 2015 eine wichtige Bedeutung zukam. In der Historie des Euro, den es erst seit 1999 gibt, schaffte es der US-Dollar nur in den Jahren 2014 (+14%), 2005 (+15%) und 1999 (+16%) auf Jahresbasis noch stärker als in 2015 (+11%) aufzuwerten.

Auch andere Währungen werteten gegenüber dem Euro auf: Japanischer Yen und Schweizer Franken (jeweils +11%), Taiwan-Dollar (+7%), Britisches Pfund (+5%), Südkoreanischer Won und Singapur-Dollar (jeweils +4%) und Schwedische Krone (+2%). Dennoch war 2015 kein reines Euro-Schwächejahr, denn Währungen mit Bezug zu Rohstoffen und Schwellenländern werteten mehrheitlich gegenüber dem Euro ab. Anzuführen sind hier der Brasilianische Real (-25%), Südafrikanischer Rand (-17%), Kanadischer-Dollar und Norwegische Krone (jeweils -6%), Mexikanischer Peso (-5%), Neuseeland-Dollar (-2%) und Australischer-Dollar (-1%).

Grafik 3: Währungen gegenüber Euro



Quelle: Bloomberg

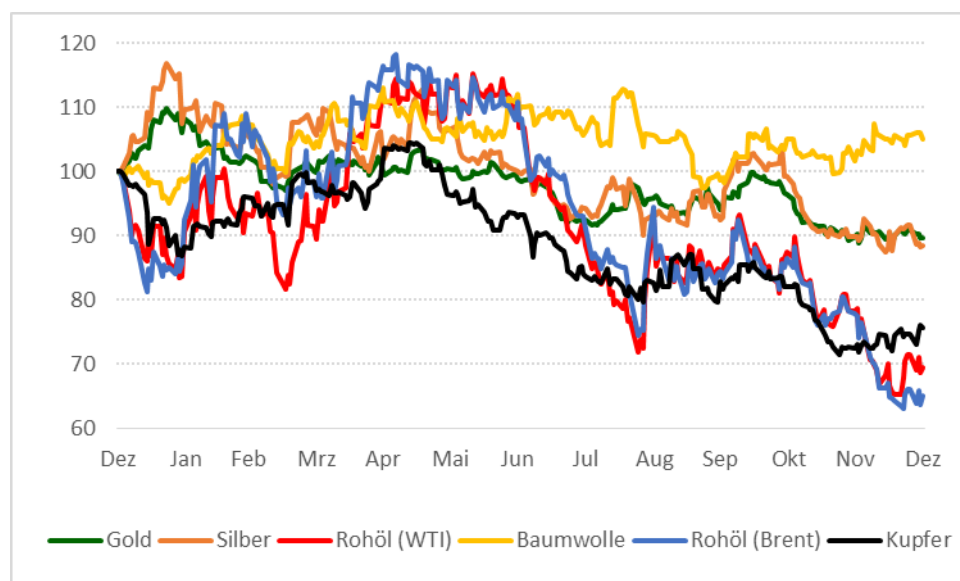
Rohstoffe

Nach bereits vier Rohstoff-Schwächejahren befinden sich die Rohstoffe immer noch in einer Abwärtsspirale. Der CRB-Rohstoffindex büßte 23% seines Wertes ein (2014: -18%; 2013: -5%; 2012: -3%; 2011: -8%), was das schlechteste Jahr seit 2008 (-36%) darstellt. Gegenüber dem Allzeithoch im April 2011 verlor dieser breite Rohstoffindex damit 52% seines Wertes. Als Belastungsfaktoren erwiesen sich in 2015 die erneute US-Dollarstärke, die schwächere Entwicklung auf der Nachfrageseite, vor allem aufgrund des sinkenden chinesischen Rohstoffhungers und die Short-Spekulationen seitens einiger Finanzinvestoren. Auffällig ist die zunehmende Abkopplung der Rohstoffpreisentwicklung von geopolitischen Risiken.

Rohöl als wohl wichtigster Rohstoff der Welt verlor dabei weiter an Wert. Die Rohölsorte West Texas Intermediate (WTI) kostet heute zwei Drittel weniger als noch an ihrem Jahreshoch im Juni 2014 (von 107 USD auf 37 USD und damit -65%) und die Performance in 2015 beläuft sich auf -30%. Dies ist der größte Rohölpreisverfall seit der Großen Finanzkrise 2008/2009. Im Jahr 2008 fiel WTI zwischenzeitlich um 77% (vom 7.3.2008-19.12.2008); das Jahr 2008 schloss WTI dann mit -54% ab. Im Gegensatz zu damals basiert die Preisreaktion heute weniger auf einem konjunkturell bedingten Nachfrageschock, sondern im Wesentlichen auf einem Angebotsschock. Hierbei spielt das neu gewonnene US-Schiefergas eine primäre Rolle. Noch vor fünf Jahren existierte kein US-Schiefergas und heute produzieren die USA täglich knapp fünf Mio. Barrel Rohöl aus Schiefergas. Hinzu kommt die OPEC-Rekordproduktion von geschätzten 32 Mio. Barrel pro Tag. Gerade jüngst im Dezember 2015 konnte sich die OPEC bei ihrem Treffen nicht auf eine Kürzung der Fördermenge einigen. Die Organisation Erdöl exportierender Länder (OPEC) ist für etwa 40% der weltweiten Erdölproduktion verantwortlich. Auch die Russen fördern aktuell mit knapp 11 Mio. Barrel pro Tag eine rekordhohe Summe. Derzeit muss der globale Ölmarkt geschätzte ein bis zwei Mio. Barrel pro Tag Überangebot verkraften.

Auf der Edelmetallseite mussten sowohl Silber mit 12% als auch Gold mit 11% einen Wertverlust verkraften. Im Bereich der Industriemetalle verlor Kupfer – vor allem ausgelöst durch die Nachfrageschwäche Chinas – etwa ein Viertel seines Wertes, nachdem dieses wichtige Industriemetall schon in 2014 um 17% gefallen war. Der für die Textilindustrie wichtige Baumwollpreis erhöhte sich in 2015 minimal um 5%, nachdem dieser im Vorjahr um massive 29% korrigierte.

Grafik 4: Rohstoffe in US-Dollar



Quelle: Bloomberg

ÜBERSICHT ÜBER DIE WELTWEIT WICHTIGSTEN INDIZES

Aktienmärkte	Stand 31.12.2015	Veränderung in 2015	Veränderung in 2014
DAX (X)	10.743,01	9,56%	2,65%
MDAX (X)	20.774,62	22,67%	2,17%
SDAX (X)	9.098,57	26,61%	5,85%
EuroStoxx 50 P	3.267,52	3,85%	1,20%
DJ Industrial Av. (USD)	17.425,03	-2,23%	7,52%
S&P500 (USD)	2.043,94	-0,73%	11,39%
Nasdaq Composite (USD)	5.007,41	5,73%	13,40%
Nikkei225 (JPY)	19.033,71	9,07%	7,12%
Hang Seng (HKD)	21.914,40	-7,16%	1,28%
MSCI AC World (EUR)	212,35	10,42%	19,50%

Rentenmärkte	Stand 31.12.2015	Veränderung in 2015	Veränderung in 2014
REXP	474,24	0,51%	7,10%
IBOXX Liquid Corp. 100	146,66	-0,39%	5,95%
JP Morgan EMBI (USD)	670,71	1,23%	5,53%

Zinsen (in Prozent)	Stand 31.12.2015	Stand 31.12.2014	Stand 31.12.2013
Euribor (3 Monate)	-0,13	0,08	0,29
EUR Umlaufrendite	0,49	0,48	1,61
10J. Staatsanleihen BRD	0,63	0,54	1,93
10J. Staatsanleihen USA	2,27	2,17	3,03

Währungen	Stand 31.12.2015	Stand 31.12.2014	Stand 31.12.2013
EUR/USD	1,09	1,21	1,38
EUR/JPY	130,61	145,01	145,14
EUR/CHF	1,09	1,20	1,23
EUR/GBP	0,74	0,78	0,83
EUR/NOK	9,62	9,06	8,36
EUR/AUD	1,49	1,48	1,55
EUR/SGD	1,54	1,60	1,74

Rohstoffe	Stand 31.12.2015	Veränderung in 2015	Veränderung in 2014
Gold (USD)	1062,16	-10,59%	-1,42%
Silber (USD)	13,88	-11,58%	-19,29%
Rohöl Brent (\$/b)	37,28	-34,97%	-48,26%
CRB-Index (USD)	176,14	-23,40%	-17,92%

Quelle: Bloomberg

DO-FONDS IM 4. QUARTAL 2015

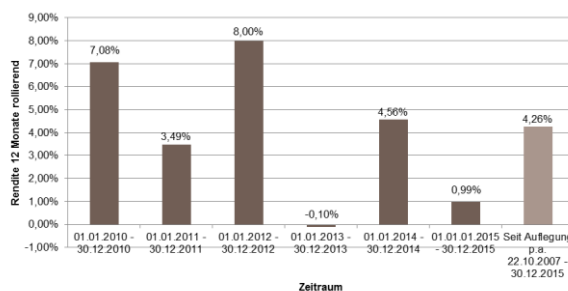
Vermögensverwaltender Fonds ‚Do – Absolute Return‘

Auf der Rentenseite nahmen wir in den vergangenen drei Monaten keine Änderung vor. Wir entschlossen uns jedoch unsere Short-Position im Bund Future weiter auszubauen. Unsere Duration zum Jahresultimo liegt bei -2,6 Jahren. Vorausschauend möchten wir bei dem von uns erwarteten Anstieg der Renditen eine klare Position beziehen.

In der Aktienallokation des Do – Absolute Return verkauften wir mit erfreulichen Wertzuwächsen folgende Aktien: Deutsche Lufthansa (Reisen), Heineken (Nahrungsmittel), Münchener Rück (Finanzen) und Siemens (Industrie). Auf der Rohstoffseite erhöhten wir Ende Dezember taktisch unsere ETF-Position auf die Rohölsorte WTI.

Die Aktienquote des Do – Absolute Return liegt per Quartalsende bei 12% (ohne Berücksichtigung von Rohstoffen und Derivaten).

Im Dezember erhöhten wir nach der US-Zinsanhebung durch die Fed wieder unseren US-Dollarbestand. Auch eröffneten wir eine erneute Short-Position im Japanischen Yen. Unsere Fremdwährungsquote betrug zum Ende des Jahres rund 38% nach noch 32 % zum Ende des dritten Quartals. Davon entfallen hauptsächlich 18% auf den US-Dollar und jeweils 5% auf den Singapur-Dollar, die Norwegische Krone sowie die Dänische Krone.

Do – Absolute Return: Historische Wertentwicklung

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

Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	-1,47 %	2014	4,56 %
Lfd. Jahr	0,99 %	2013	-0,10 %
1 Jahr	0,99 %	2012	8,00 %
3 Jahre p.a.	1,80 %	2011	3,49 %
5 Jahre p.a.	3,35 %	2010	7,08 %
		2009	8,22 %
Seit Auflegung p.a.	4,26 %	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 Anteilerwerb 1.050.000 EUR aufwenden. Zusätzlich können Depotkosten anfallen, die die Wertentwicklung mindern (bitte vergleichen Sie hierzu das Preisverzeichnis Ihrer depotführenden Stelle). Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle der Berechnungen: Do Investment AG, MorningstarDirect.

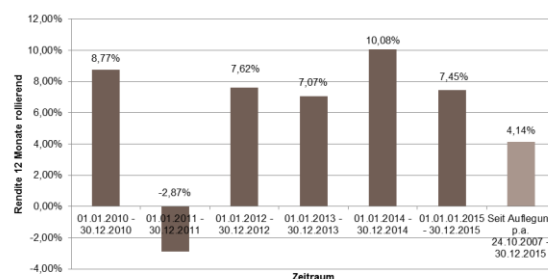
Vermögensverwaltender Aktienfonds ‚Do Aktien Global‘

Mitte November allokierten wir einen Fonds im Bereich der marktneutralen Aktienmanager (Long/Short). Gerade in jenem herausfordernden Marktumfeld suchen wir nach Ertragsquellen die sich nahezu ausschließlich aus der Selektion erschließen. Mit dem globalen Aktienfonds LOYS – Global L/S identifizierten wir an dieser Stelle den passenden Manager. Der defensive globale Aktienfonds identifiziert auf unterbewertete Qualitätsunternehmen und sichert systemische Risiken über Aktienindexfutures auf der Shortseite ab. Die Netto-Investitionsquote liegt zwischen 25-40% und ist im Ansatz klar antizyklisch geprägt. Bei 40-50 investierten Unternehmen wird ein Jahresertrag von 3-6% p.a. im Sinne eines Absolute-Return-Ansatzes angestrebt.

Auch im vierten Quartal griff unser Overlay-Programm, in dessen Zuge wir unsere Aktienquote dynamisch und antizyklisch an die Schwankungen des europäischen Aktienmarktes anpassten. Dazu wurden Futures auf den Aktienindex EuroStoxx50 gekauft und wieder verkauft.

Die Aktienquote des Do Aktien Global liegt per Quartalsende bei rund 70% (ohne Berücksichtigung von Rohstoffen und Derivaten). Als Liquiditätseratz halten wir weiter eine kurzlaufende US-Staatsanleihe.

Do Aktien Global: Historische Wertentwicklung



■ Do Aktien Global ■ Referenzindex: MSCI World Tr Gr EUR

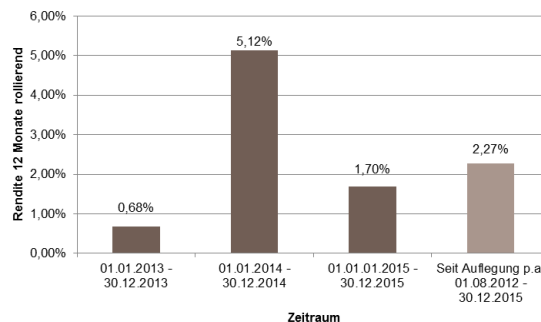
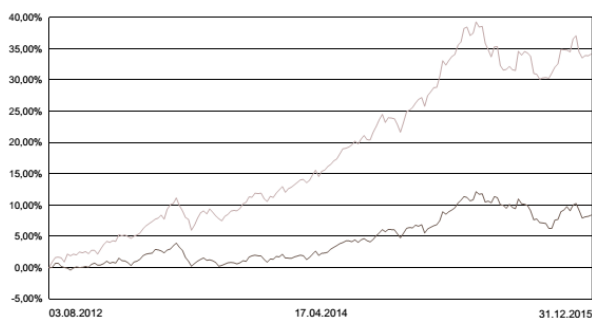
Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	-3,12 %	2014	10,08 %
Lfd. Jahr	7,45 %	2013	7,07 %
1 Jahr	7,45 %	2012	7,62 %
3 Jahre p.a.	8,19 %	2011	-2,87 %
5 Jahre p.a.	5,77 %	2010	8,77 %
		2009	18,21 %
Seit Auflegung p.a.	4,14 %	2008	-18,03 %

Die Grafiken und Tabelle stellen die historische Wertentwicklung zum letzten Monatsultimo seit Auflegung des Fonds dar: Die auf Fondsebene anfallenden Kosten (z.B. Verwaltungsvergütung) wurden berücksichtigt. Die auf Kundenebene anfallenden Kosten (Ausgabeaufschlag und Depotkosten) sind nicht berücksichtigt. Der maximale Ausgabeaufschlag beträgt 5%. Bei einem beispielhaften Anlagebetrag von 1.000.000 EUR muss der Kunde für den Anteilserwerb 1.050.000 EUR aufwenden. Zusätzlich können Depotkosten anfallen, die die Wertentwicklung mindern (bitte vergleichen Sie hierzu das Preisverzeichnis Ihrer depotführenden Stelle). Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle der Berechnungen: Do Investment AG, MorningstarDirect.

Vermögensverwaltende Dachfonds ‚Do – Stiftungsfonds‘ und ‚Do – Balance‘

In den Dachfonds Do – Stiftungsfonds und Do – Balance kauften wir auf Fondstransaktionsebene die Absolute Return-Fonds Invesco Global Target Return, Standard Life GARS sowie den First Private Wealth. Neben dem High-Yield Fonds von UBAM (Global High Yield Solutions) ergänzten wir das Portfolio um den Long-Short Fonds Loys Global L/S. Verkauft wurden dagegen der IShares Pfandbriefe ETF.

Do – Stiftungsfonds: Historische Wertentwicklung

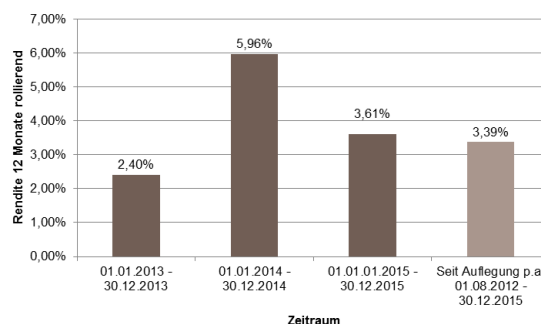
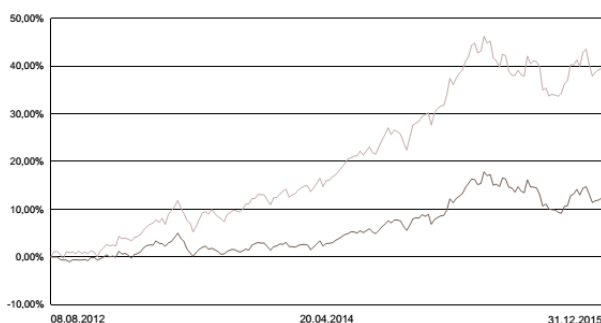


■ Do – Stiftungsfonds ■ Referenzindex: 70% Market Iboxx Euro Sov. Euroz. TR, 30% MSCI World Tr Gr (EUR)

Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	-1,74 %	2014	5,12 %
Lfd. Jahr	1,70 %	2013	0,68 %
1 Jahr	1,70 %		
3 Jahre p.a.	2,48 %		
5 Jahre p.a.	-		
Seit Auflegung p.a.	2,27 %		

Die Grafiken und Tabelle stellen die historische Wertentwicklung zum letzten Monatsultimo seit Auflegung des Fonds dar: Die auf Fondsebene anfallenden Kosten (z.B. Verwaltungsvergütung) wurden berücksichtigt. Die auf Kundenebene anfallenden Kosten (Ausgabeaufschlag und Depotkosten) sind nicht berücksichtigt. Der maximale Ausgabeaufschlag beträgt 5%. Bei einem beispielhaften Anlagebetrag von 1.000.000 EUR muss der Kunde für den Anteilerwerb 1.050.000 EUR aufwenden. Zusätzlich können Depotkosten anfallen, die die Wertentwicklung mindern (bitte vergleichen Sie hierzu das Preisverzeichnis Ihrer depotführenden Stelle). Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle der Berechnungen: Do Investment AG, MorningstarDirect.

Do – Balance: Historische Wertentwicklung



■ Do – Balance ■ 50% Market Iboxx Euro Sov. Euroz. TR, 50% MSCI World Tr Gr (EUR)

Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	-2,22 %	2014	5,96 %
Lfd. Jahr	3,61 %	2013	2,40 %
1 Jahr	3,61 %		
3 Jahre p.a.	3,98 %		
5 Jahre p.a.	-		
Seit Auflegung p.a.	3,39 %		

Die Grafiken und Tabelle stellen die historische Wertentwicklung zum letzten Monatsultimo seit Auflegung des Fonds dar: Die auf Fondsebene anfallenden Kosten (z.B. Verwaltungsvergütung) wurden berücksichtigt. Die auf Kundenebene anfallenden Kosten (Ausgabeaufschlag und Depotkosten) sind nicht berücksichtigt. Der maximale Ausgabeaufschlag beträgt 5%. Bei einem beispielhaften Anlagebetrag von 1.000.000 EUR muss der Kunde für den Anteilerwerb 1.050.000 EUR aufwenden. Zusätzlich können Depotkosten anfallen, die die Wertentwicklung mindern (bitte vergleichen Sie hierzu das Preisverzeichnis Ihrer depotführenden Stelle). Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle der Berechnungen: Do Investment AG, MorningstarDirect.

AUSBLICK 2016

Aktuell gibt es eine Vielzahl von Divergenzen. Dies betrifft zunächst den weltweit gespaltenen Konjunkturzyklus. Die USA befinden sich im fortgeschrittenen Stadium (die letzte US-Rezession endete 2009) während die Eurozone gerade am Anfang eines neuen Aufschwungs steht und die Eurokrise noch tief in den Knochen steckt. Viele bedeutende Schwellenländer wie Brasilien und Russland befinden sich dagegen in einer ausgeprägten Rezession. Aber es ist noch ein weiterer Trend im Wachstumsmuster zu erkennen. Überall entwickelt sich der Dienstleistungssektor besser als das verarbeitende Gewerbe und die Digitalisierung bleibt das dominante Thema im aktuellen Wirtschaftsumfeld. Die US-Industrie steckt insgesamt in einer rezessionsähnlichen Verfassung (der US-Einkaufsmanagerindex ist bereits zwei Monate in Folge unter 50), da diese unter dem starken US-Dollar, der Schwäche in China und unter dem stark gesunkenen Ölpreis leidet.

Aber auch die globale Geldpolitik ist gespalten. Im Dezember 2015 erhöhten die USA erstmalig seit neun Jahren den Leitzins, während die Eurozone zeitgleich eine weitere Lockerung ihrer Geldpolitik beschloss. Ob die Fed-Entscheidung wirklich eine nachhaltige globale Zinswende nach dem jahrelangen Nullzinsniveau bringt, lässt sich zum jetzigen Zeitpunkt aber noch nicht sagen.

Anleihemärkte

Der REXP schaffte in 2015 nur ein mageres Plus von 0,5%. Wird das Negativjahr von -0,5% in 2013 außen vor gelassen, liefert dieser Index nun bereits das 15. Jahr in Folge ein positives Ergebnis ab. Der REXP weist seit 1988 in 24 Jahren eine positive Performance auf und in nur drei Jahren schloss der Index im Minus (1994: -2,5%; 1999: -1,9%; 2003: -0,5%). Noch 1990 lag die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen bei 9%, heute sind es nur noch 0,6%. Auch wenn wir uns gebetsmühlenartig wiederholen: Auf dem derzeitigen Niveau gehen Käufer von Bundesanleihen erhebliche Kursrisiken ein. Der Zins sollte eigentlich das Spiegelbild von Realwachstum und Inflation sein. Wir erwarten für die Eurozone in 2016 ein Wachstum im Bereich von 1,7%. Die derzeit gemessene Inflation beträgt 0,2% und sollte basisbedingt in 2016 in Richtung 1% ansteigen. Der Nominalzins sollte nicht zu stark von der Summe dieser beiden Größen, also 1,9%, abweichen. Der primäre Treiber für die hohen Kurse von Bundesanleihen und damit auch der aus unserer Sicht zu niedrigen Rendite ist einzig und allein die EZB. Diese kauft jeden Monat Anleihen auf und dürfte inzwischen etwa 10% der ankaufbaren Bundesanleihen im Bestand halten. Wir erwarten in 2016 trotz dieses wichtigen stützenden Faktors steigende Renditen und korrespondierend dazu Kursverluste bei Bundesanleihen.

Im Bereich Hochzinsanleihen sind die Spreads von Unternehmensanleihen (Zinsaufschlag gegenüber Staatsanleihen) seit den Tiefpunkten Mitte 2014 bereits deutlich angestiegen (USA: +3,8%; Eurozone: +2,7%) und reflektieren damit die zugenommene Unsicherheit bezüglich der Zahlungsfähigkeit der Unternehmen. Die Investoren sind vorsichtiger geworden und verlangen jetzt eine bessere Kompensation für übernommenes Unternehmensrisiko. Die Zinstiefs in diesem Bereich dürften definitiv hinter uns liegen. Wir erwarten für 2016 kein einfaches Kreditmarktumfeld, da wir mit einem gewissen Anstieg der Unternehmensinsolvenzen und damit Ausfällen bei schwachen Emittenten rechnen. Eine nochmals deutliche Ausweitung der Zinsaufschläge (Spreads) und damit weitere Kursverluste sehen wir aber aufgrund unseres konstruktiven Konjunkturbildes nicht. Investoren sollten den Carry (die laufenden Zinsen) vereinnahmen können. Wir bleiben weiter überwiegend im Investmentgrade-Bereich investiert, haben aber im vierten Quartal 2015 auch wieder etwas Exposure im Bereich Globale Hochzinsanleihen genommen.

Währungen

Aufgrund der beschriebenen Divergenzen auf konjunktureller und geldpolitischer Sicht erwarten wir weiterhin deutliche Schwankungen im Währungsbereich. Für den US-Dollar wird in 2016 die weitere Entwicklung der Leitzinsen von entscheidender Bedeutung sein. Die Fed wird die Lohn- und Preisentwicklung mit Argusaugen beobachten, um ihre weiteren Zinsschritte zu bestimmen. Der Markt erwartet aktuell eine langsamere Straffung als in vergangenen Zyklen. Derzeit sind für 2016 nur zwei Schritte mit jeweils 25 Basispunkten eingepreist. Die Hälfte aller Marktteilnehmer rechnet mit der nächsten Zinsanhebung im März 2016. Sollte die Fed im Verlauf des Jahres ihren Leitzins stärker anpassen als derzeit vom Konsensus erwartet, könnte dies dem US-Dollar sowie den Anleiherenditen Aufwärtsdruck bescheren. Neben einem eventuell weiter anziehenden US-Zinsvorteil spricht auch das höhere Wachstum der USA gegenüber der Eurozone für die US-Währung. Was den Euro anbelangt, bestehen weiterhin politische Risiken. Das Referendum über den Verbleib Großbritanniens in der EU, aber auch eine ausufernde Flüchtlingskrise könnten eventuelle Belastungsfaktoren darstellen. Aber auch in den USA bestehen politische Risiken. Sollten im Verlauf des Jahres die Wahlchancen von Donald Trump für den Posten des US-Präsidenten steigen, können wir uns negative Rückkopplungen zumindest in erhöhter Währungsvolatilität mit der Tendenz zur Schwäche im US-Dollar vorstellen.

Aktienmärkte

Die Bedeutung der US-Wirtschaft und der US-Börse kann nicht überschätzt werden. Die US-Wirtschaft trägt 22% zum globalen Bruttoinlandsprodukt von ca. 78 Billionen US-Dollar bei. Die Aktienmarktkapitalisierung der USA ist sogar noch wichtiger: Von der weltweiten Aktienmarktkapitalisierung von 62 Billionen US-Dollar entfallen 37% auf in den USA gelistete Aktien. Entscheidend für die kommende Wertentwicklung an den Aktienmärkten dürfte daher vor allem eine Frage sein: Kommt es in 2016 zu einer Rezession in den USA? Leider gibt es nicht den perfekten Rezessions-indikator. Wir versuchen aber auf Basis eines breiten Bündels an Indikatoren die Wahrscheinlichkeit für eine Rezession zu ermitteln. Wir können aus unserer Analyse keine hohe Wahrscheinlichkeit für eine bald anstehende Rezession ableiten. Es gibt zwar Warnsignale, wie z.B. die zuletzt deutlich gestiegenen Kreditspreads bei Unternehmensanleihen sowie der US-Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes, aber die meisten unserer Indikatoren stehen aktuell noch nicht auf „rot“ und für eine Schwarzmalerei fehlt der dafür notwendige Datenkranz.

Im internationalen Kontext hinken bisher die europäischen Aktien den US-Aktien hinterher – auch wenn diese in 2015 bereits etwas besser gelaufen sind als US-Aktien. Europäische Aktien könnten sich auch in 2016 erneut besser als US-Aktien entwickeln. Die günstigere Aktienbewertung (KGV 2016e des S&P 500: 16; KGV 2016e des EuroStoxx50: 13), die im Konjunkturzyklus noch nicht so fortgeschrittene Wirtschaft sowie das höhere Restpotenzial zur Margenausweitung im Unternehmenssektor sprechen weiter für Europa, auch wenn europäische Aktien wohl immer mit einem Abschlag zu US-Aktien gehandelt werden dürften. Insgesamt verfügen Aktien im Allgemeinen aus unserer Sicht über ein höheres Aufwärtspotenzial als das, was sie in 2015 abgelieferten (z.B. S&P 500: -1%; EuroStoxx50: +4%).

Übrigens zeigte der S&P 500 seit 1960 eher selten eine minimale Jahresveränderung von -3% bis +3% (2015: -1%). Eine derartige Lethargie gibt es seitdem im Durchschnitt nur alle sieben Jahre. In der Vergangenheit lieferte der S&P 500 im Folgejahr folgende Wertentwicklung: +13%, +14%, +34%, +12%, +26%, +12%, +11% und +23%. Dies sollte etwas Optimismus aufkommen lassen. Ein Vermerk muss hier aber noch gemacht werden: Im Jahr 2007 lieferte der S&P 500 auch nur eine magere +4% ab. Leider folgte daraufhin das Krisenjahr 2008 mit -38%; schlimmer waren nur noch 1937 mit -39% und 1931 mit -47%.

Rohstoffe

Wir erwarten beim Rohölpreis demnächst eine längere Phase der Bodenbildung gefolgt von einem Wiederanstieg im Preis. Der aktuelle Angebotsüberschuss von etwa ein bis zwei Millionen Barrel Rohöl pro Tag ist inzwischen allgemein am Markt bekannt. Jeder weiß, dass es zu viel Rohöl gibt. US-Rohölförderer haben daher ihre Investitionen bereits deutlich zurückgefahren und werden dies auch weiter tun. Das wird ab einem bestimmten Punkt das zukünftige Angebot wieder sinken lassen. Der US-Rohölpreis der Sorte West Texas Intermediate (WTI) ist in den letzten beiden Kalenderjahren um heftige 62% kollabiert. In den letzten drei Fällen eines derartigen Abverkaufs folgte anschließend immer ein massiver Anstieg (2008: -53% → 2009: +78%; 2001: -26% → 2002: +57%; 1997-1998: -54% → 1999: +112%). Wir wollen keine erneute Preisexplosion prognostizieren, aber für uns erscheint der preisliche Umfang des Abverkaufs im Rohöl überzogen.

Nach der mehrjährigen Aufwärtsbewegung von Gold (2001-2012: +515%) und Silber (2001-2010: +512%) schwächeln die beiden Edelmetalle nun seit mehr als vier Jahren. Vom jeweils absoluten Hochpunkt, beide im Jahr 2011 verzeichnet, beläuft sich der Wertverlust bei Gold inzwischen auf -44% und bei Silber sogar auf -71%. Wir sehen bei beiden Edelmetallen gute Chancen ab einem bestimmten Zeitpunkt von Investoren wiederentdeckt zu werden.

Im Bereich der Industriemetalle mehren sich die Nachrichten über Produktionskürzungen der Minen. Die Preise ausgewählter Industriemetalle, unter anderem Aluminium und Nickel, notieren inzwischen nahe der operativen Kosten.

Fazit

Die moderne Welt der Finanzmärkte lässt sich bildlich gesprochen als ein Tennisspiel beschreiben. Hier wird der Tennisball von der einen Seite des Spielfeldes („risk on“) auf die andere Seite gespielt („risk off“) und wieder zurück. Auf der „risk on“-Seite gibt es viele Möglichkeiten, um eine erträgliche Rendite zu erwirtschaften (z.B. Aktien, Hochzinsanleihen, Schwellenländerwährungen). Auf dieser Seite des Spielfeldes stehen die Chancen im Vordergrund („return on capital“). Auf der „risk off“-Seite ändert sich das Spiel. Hier kommt es zu einer Flucht aus dem Risiko, der Kapitalerhaltungsgedanke steht im Vordergrund („return of capital“). Auf dieser Seite des Spielfeldes gibt es nur wenige Opportunitäten (z.B. zehnjährige Bundesanleihen und Schweizer Staatsanleihen). Wenn „risk off“ gilt, sind die Anleger bereit, für die Hergabe von Mitteln nichts zu verlangen oder dafür sogar Geld zu bezahlen (z.B. negative Nominalverzinsung bei zehnjähriger Schweizer Staatsanleihe aktuell -0,06%). Um langfristig erfolgreich zu agieren, erscheint es ratsam, mit den gewählten Investmentvehikeln eines Portfolios nicht zu sehr auf die eine oder andere Seite des Tennisplatzes zu setzen.

Schon der chinesische Philosoph Konfuzius meinte: „Wissen, was man weiß, und wissen, was man nicht weiß, das ist wahres Wissen.“ Wir haben über die Jahre eine gesunde Demut vor der eigenen Prognosekraft entwickelt. Dennoch lässt sich in einem Kapitalmarktausblick nicht vermeiden, Erwartungen über die Zukunft zu formulieren. Wie betrachten wir also ganz konkret die Investmentwelt in 2016? Im Rentenbereich sehen wir bei Staatsanleihen weiterhin eine erhebliche Überbewertung. Angesichts des aktuellen Zinsniveaus von häufig weniger als einem Prozent bietet der Kupon keinen ausreichenden Schutz mehr, wenn Kursverluste aufgrund eines Renditeanstiegs auftreten. Hier steht für uns die Börsenampel klar auf „rot“. Ein Investment in die wenig riskantesten Staatsanleihen der Welt (z.B. Deutschland und USA) betrachten wir seit Jahren nicht mehr als Investment, sondern als reine Parkposition von Liquidität.

Rohstoffe bleiben mit erheblichen Unsicherheiten belastet und stellen eine Art „Wildcard“ dar. Für Investoren wird es immer schwieriger, ein Engagement in Rohstoffen zu rechtfertigen. Einige Investmenthäuser streichen Rohstoffe inzwischen komplett von ihrer Investitionsagenda. Früher oder später wird sich das Blatt für den Rohstoffsektor aber wenden und es werden sich Investitionsoportunitäten in dieser heterogenen Anlageklasse herauskristallisieren. Wir stehen hier Gewehr bei Fuß.

Bei Aktien sehen wir in 2016 leicht höhere Renditechancen als das, was sie Investoren im vergangenen Jahr ablieferten. Wir begründen dies mit unserem konstruktiven Konjunkturbild für die USA und die Eurozone. Am Aktienmarkt bieten ausgewählte Unternehmen den Investoren vernünftige Free-Cash-Flow-Renditen bei jeweils gesunder Bilanzstruktur. Für diese Art von Aktien stehen für uns die Ampeln weiterhin auf „grün“.

Auf längere Sicht, etwa fünf Jahren, sehen wir jedoch bei Aktien eingetrübte Renditechancen. Gerade US-Aktien befinden sich in einer späten Phase des Anlagezyklus. Dieser ist geprägt von niedrigeren Erträgen bei gleichzeitig erhöhter Volatilität. So wie wir seit Jahren auf der Suche nach Rentensubstituten sind, erscheint es uns im aktuellen späten Stadium der seit 2009 laufenden Börsenhausse angebracht, vermehrt nach Alternativen zu klassischen Aktieninvestments zu suchen. Für uns stehen hier neben antizyklischen Maßnahmen auf taktischer Ebene vor allem ausgewählte erfahrene marktneutrale Manager mit geringen Nettoinvestitionsquoten und damit geringeren Verlustrisiken im Vordergrund. In diesem Bereich sind in den vergangenen Monaten unsererseits bereits Investitionsentscheidungen gefallen. Im Jahresverlauf planen wir in diesem Segment weitere Aufstockungen zu Lasten von klassischen Aktienstrategien.

RECHTLICHE HINWEISE

Allgemeines

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

Empfängerkreis der Informationen

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

Informationsangaben | Werbemittelungen

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

Anlagestrategien | Anlageziele | Wertentwicklungen

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

Verkaufsbeschränkungen

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

Meinungen und Inhalte Dritter

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

Urheber- und Kennzeichenrecht

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

Do Investment AG · Montgelasstraße 14 · D-81679 München

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

www.do-investment.de