

INVESTMENTBERICHT 2016 | 2017



Managementkommentar der Do Investment AG

Rechtliche Hinweise:

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

INHALT

INVESTMENTBERICHT 2016	3
Wirtschaftswachstum.....	4
Notenbankpolitik	4
Anleihenmärkte.....	4
Aktienmärkte.....	6
Währungen	8
Rohstoffe	9
ÜBERSICHT ÜBER DIE WELTWEIT WICHTIGSTEN INDIZES	10
DO-FONDS IM 4. QUARTAL 2016	11
Vermögensverwaltender Fonds ‚Do – Absolute Return‘	11
Vermögensverwaltender Aktienfonds ‚Do Aktien Global‘	12
Vermögensverwaltende Dachfonds ‚Do – Stiftungsfonds‘ und ‚Do – Balance‘	13
AUSBLICK	14
Anleihenmärkte.....	15
Währungen	16
Aktienmärkte.....	16
Rohstoffe	17
Fazit	17
RECHTLICHE HINWEISE	19

INVESTMENTBERICHT 2016

Wer sah Anfang des Jahres voraus, dass die Briten für den Brexit stimmen würden? Wer traute Donald Trump zu, dass er im Kampf ums Weiße Haus Hillary Clinton hinter sich lassen würde? 2016 bleibt zurück als ein Jahr mit zahlreichen politischen Überraschungen. Wirtschaftliche Ereignisse und geldpolitische Entscheidungen standen nicht im Vordergrund. Blicken wir zurück: Am Tag des (unerwarteten) Brexit-Votums der Briten im Juni übernahm bei Wertpapierhändlern blitzschnell die Amygdala das Sagen. Dies ist ein Bereich im Gehirn, der für das Furcht- und Aggressionsempfinden des Menschen verantwortlich ist. Aus Angst vor dramatischen Verlusten nach der Entscheidung zum EU-Austritt Großbritanniens überfluteten die Investoren den Markt mit Verkaufsaufträgen. Der DAX rauschte um -10% in den Keller. Nach zwei Tagen „Verdauungsphase“ drehte der Aktienmarkt und das Ereignis galt als börsentechnisch abgehakt. Im Juli folgte in der Türkei ein gescheiterter Putsch von Teilen des türkischen Militärs gegen Präsident Erdoğan. Der Putschversuch verlief blutig und forderte neben 250 Todesopfern auch 2.100 verletzte Menschen. Dann die größte Überraschung: Im November wählte Amerika Donald Trump, einen Mann ohne politische Vorerfahrung, Selfmade-Milliardär und Immobilienmogul, zum 45. US-Präsidenten. Meinungsforscher erlebten ein Déjà-vu-Erlebnis: Lagen diese schon beim Brexit völlig daneben, schüttelten sie nun im Fall Donald Trump versus Hillary Clinton ihren Kopf. Als weiterer Höhepunkt des Jahres folgte im Dezember die Ablehnung der Verfassungsreform durch die Italiener. Der italienische Ministerpräsident Matteo Renzi reichte seinen Rücktritt ein und Paolo Gentiloni übernahm die Rolle des Regierungschefs. Im Rückblick bestimmten diese vier Ereignisse (Brexit, türkischer Putschversuch, Trump-Wahl, italienisches Referendum) die politische Großwetterlage.

Das Jahr 2016 geht leider auch in die Annalen ein als ungewöhnlich trauriges Jahr. Grund hierfür ist die angespannte Sicherheitslage nach zahlreichen Terroranschlägen in der Mitte Europas. Nach den verheerenden Anschlägen in den Vorjahren in Madrid (2004), London (2005) und Paris (2015) folgten in 2016 weitere schreckliche Terroranschläge: Brüssel im März, Nizza im Juli und jüngst Berlin im Dezember. Brennpunkt in Europa stellt die Türkei dar. Laut der bei Wikipedia geführten Liste von Terroranschlägen verzeichnete die Türkei in 2016 insgesamt 28 Anschläge (unberücksichtigt in dieser Zählung ist der Terroranschlag in einem Istanbuler Nachtclub am Neujahrstag 2017). Und auch Ihr Gefühl trügt Sie nicht: In 2016 sind wirklich mehr berühmte Menschen gestorben als in anderen Jahren: Roger Cicero (†45), George Michael (†53), Guido Westerwelle (†54), Prince (†57), Roger Willemsen (†60), David Bowie (†69), Muhammad Ali (†74), Götz George (†77), Manfred Krug (†79), Bud Spencer (†86), Fidel Castro (†90) und Schimon Peres (†93) – um hier nur einige zu nennen.

Zur Börsenentwicklung: Die Börse bescherte den Anlegern in 2016 zunächst einen der schlechtesten Börsenstarts in der Finanzhistorie. Nach etwa sechs Wochen stand der DAX 19% und der S&P 500 (US-amerikanische Aktien) 11% tiefer als zu Jahresbeginn. Konjunktursorgen bis hin zu Rezessionsängsten regierten das Parkett und weitere Kursverluste drohten. Das Anlagegeschäft wird grundsätzlich vorwärts gelebt, aber rückwärts verstanden. Heute wissen wir: Nach diesem initialen Ausrutscher zu Jahresbeginn folgte eine fulminante Erholung aus einer unterbewerteten Situation heraus. Die konjunkturelle Situation in den USA und China hellten sich wieder auf und der Risikoappetit der Anleger kehrte zurück.

Vor der Wahl von Donald Trump zeigten sich die Aktienmärkte über Wochen hinweg lethargisch. Nach der Wahl von Trump setzte zum Jahresende eine fulminante Aktienkursrallye ein und am Ende des Jahres markierten die US-Börsen neue Allzeithochs. Anleger setzten auf positive Wachstumsimpulse durch geplante fiskalische Maßnahmen, wie Steuererleichterungen und erhöhte Infrastrukturausgaben durch die neue Regierung, aber auch einen Abbau von unnötiger Bürokratie. Volkswirte erhöhen seitdem reihum ihre Wachstums- und Inflationserwartungen für die USA. Viele erwarten jetzt einen Wechsel von der stützenden Geldpolitik hin zu einer expansiven Fiskalpolitik mit weniger Steuern und mehr Ausgaben (und damit einem steigenden Budgetdefizit). Hinzu kommt eine mögliche Neuordnung in der Geopolitik hin zu mehr Protektionismus. Nach Trump gerieten jedoch, spiegelbildlich zu den Aktien, die Rentenmärkte unter erheblichen Druck.

Wirtschaftswachstum

Die globale Konjunktur gemessen an den G20-Staaten dürfte mit +2,4% in 2016 etwas unter der stabilen jährlichen Wachstumsrate von 3% in den letzten fünf Jahren (2011-2015) ausfallen. Im dritten Quartal wuchs die US-amerikanische Volkswirtschaft mit einer geschätzten Jahresrate von 1,7%, aber schon für das vierte Quartal sieht die Atlanta Fed in ihrem GDPNow-Modell ein Wachstum von deutlich höheren 2,9%. Für das Gesamtjahr 2016 dürfte das US-Wachstum bei etwa 1,6% liegen (2015: 2,6%). Seit Ende 2016 befindet sich auch die Eurozone wieder auf Wachstumskurs. Das BIP des Euroraums expandierte im dritten Quartal 2016 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 1,7%. Zum Jahresende zeichnet sich eine Beschleunigung des Wachstums in der Eurozone ab. Der Einkaufsmanager-Index für das produzierende Gewerbe in der Eurozone stieg im Dezember 2016 auf 54,4 und damit auf den höchsten Wert seit Mai 2011. Japan bleibt aus konjunktureller Sicht das ewige Sorgenkind. Seit 2008 wechseln sich Expansions- und Kontraktionsphasen stetig ab. In den letzten neun Jahren erlitten die vom Schicksal geplagten Japaner vier Rezessionen (definiert als BIP-Rückgang in mindestens zwei aufeinanderfolgenden Quartalen). Im Gesamtjahr 2016 dürfte Japan nur um 0,9% wachsen (2015: 1,2%). Auch die Schwellenländer glänzten 2016 nicht mit Wachstum. Nach aktueller Konsensus-Schätzung der von Bloomberg befragten Volkswirte dürften diese mit nur 3,8% wachsen und damit die geringste Wachstumsrate seit 2009 (+3,0%) aufweisen. Unter den BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien, China) befindet sich neben Brasilien (BIP 2016 erwartet: -3,5%) auch Russland (BIP 2016 erwartet: -0,5%) noch in einer Rezession. Beiden Ländern sollte das Jahr 2017 endlich wieder Wachstum bescheren. In China kühlt sich die wirtschaftliche Expansion des Landes im sechsten Jahr in Folge ab – auf geschätzte 6,7% in 2016 (2015: +6,9%). Zweistellige chinesische Wachstumsraten wie zuletzt in 2010 (+10,6%) und 2007 (+14,2%) gehören der Vergangenheit an. Unter den BRIC-Staaten meistert es nur Indien, sein Wachstum zu steigern – von 7,2% in 2015 auf geschätzte 7,6% in 2016.

Notenbankpolitik

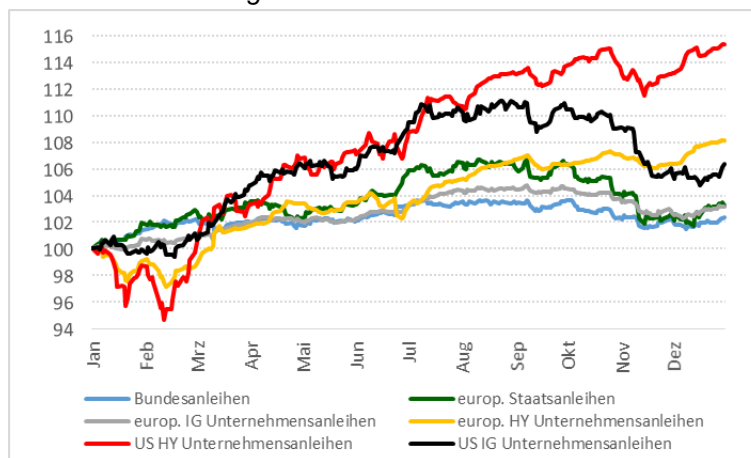
Die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) erhöhte wie erwartet im Dezember die Zinsen um weitere 0,25% und signalisierte drei weitere Zinserhöhungen für 2017. Dabei räumte die Fed etwaig erhöhte Inflationserwartungen als Folge der angekündigten expansiveren Fiskalpolitik unter der Trump-Regierung ein. Die Europäische Zentralbank (EZB) behielt dagegen ihren expansiven geldpolitischen Kurs bei und kündigte eine zeitliche Ausweitung ihres QE-Programms von März 2017 bis Dezember 2017 an (englisch: QE = quantitative easing, deutsch: quantitative Lockerung, also Ausweitung der Geldbasis). Auch wenn die EZB eine Reduktion der monatlichen Anleihekäufe von 80 Mrd. Euro auf 60 Mrd. Euro beschloss, stellten die Europäischen Währungshüter klar, dass nicht mit einem schnellen Ende des billigen Geldes zu rechnen sei. Der Wendepunkt in der Euro-Geldpolitik wird damit weiter auf die lange Bank geschoben. Die durch die EZB verursachten Niedrigzinsen stellen eine Belastung für Banken, Sparer und Vorsorgesysteme dar. In unseren Augen hat die EZB ihr Pulver verschossen und sollte mit Blick auf die US-Entwicklung eine vorsichtige Zinswende einleiten. Die derzeitige divergente Zentralbankpolitik bringt relative Bewertungen wie Zinsunterschiede (Spreads) deutlich durcheinander. So ist beispielsweise der US-Zinsvorteil gegenüber der Eurozone im zehnjährigen Staatsanleihebereich zum Jahresende 2016 auf die historische Höhe von über 2% angestiegen.

Anleihemärkte

Auch wenn die letzten Monate des Jahres rentenunfreundlich verliefen, fällt die Gesamtjahresbilanz positiv aus. Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe fiel unter erheblichen Schwankungen im Jahresverlauf 2016 von 0,63% auf 0,21%. Zum Tiefpunkt der Renditen im Juli notierten zehnjährige Bundesanleihen zwischenzeitlich mit einer negativen Verzinsung von -0,21%. Der REXP schloss das Jahr mit einem komfortablen Plus von 2,3% ab (besser als 2015 mit +0,5%). Der Gesamtindex von

Euro-Staatsanleihen iBoxx Euro Sovereigns Index lieferte Anlegern mit +3,3% noch etwas mehr. Während Anleger bereits mit Staatsanleihen ein ordentliches Plus erzielten, fügten Unternehmensanleihen, wie Gewürze in einer Suppe, dem Depot richtigen Pepp bei. Besonders US-Hochzinsanleihen (High Yields) schossen mit einer Wertentwicklung von +15,3% den Vogel ab. Dies stellt das beste Jahresergebnis seit der globalen Finanzmarktkrise dar (nach Verlusten von -23,9% in 2008 folgte 2009 ein Gewinn von +44,5%) und stellt in 2016 selbst das Ergebnis von US-Aktien (S&P 500: +9,5%) in den Schatten. Vergessen werden darf aber auch nicht, dass Anleger mit US-Hochzinsanleihen im Vorjahr 2015 aufgrund des massiven Ölpreisverfalls mit -5,0% negativer Wertentwicklung mächtig bluteten. Auch europäische Hochzinsanleihen lieferten mit +8,1% ein sensationelles Ergebnis ab. Unternehmensanleihen aus dem Bereich Investment Grade boten in den USA mit 6,4% immer noch ein sportliches Ergebnis. Europäische Investment Grade Unternehmensanleihen erzielten 3,2% Performance.

Grafik 1: Anleihemärkte in Lokalwährung



Quelle: Bloomberg

Aktienmärkte

Um es vorweg zu nehmen: Ohne Trump wäre 2016 kein Aktienjahr gewesen. Erst mit der Wahl von Donald Trump entzündete sich ein globales Kursfeuerwerk an den Aktienmärkten. Am Tag vor dem Wahlergebnis, am 8. November 2016, stand beispielsweise der DAX in Bezug auf Ende 2015 noch bei -2%, der Euro Stoxx 50 noch bei -8% und auch der MSCI World in Euro bei „nur“ +2%.

Aber blicken wir nun auf die Jahresergebnisse inklusive der letzten acht Wochen des Jahres. Wer sich das Jahr im Rückblick anschaut, wird feststellen: An der Aktienparty 2016 nahmen nicht alle teil. Draußen vor der Tür warten mussten neben dem europäischen Aktienmarkt (Euro Stoxx 50: +1%) auch der japanische Aktienmarkt (Nikkei 225: 0%). Deutsche Aktien ließ der Türsteher noch in letzter Sekunde herein: Sie legten gemessen am DAX (exakt wie im Vorjahr) um 7% zu. Aktien mittelgroßer deutscher Unternehmen (MDAX) lagen mit +7% auf Augenhöhe mit dem großen Bruder DAX. Technologielastige deutsche Titel enttäuschten (TecDAX: -1%).

Eine überzeugende Performance lieferte der US-amerikanische Aktienmarkt ab. Der Dow Jones Industrial Average schaffte mit +13% das zweitbeste Jahresergebnis in den letzten acht Jahren (nur in 2013 lieferte der Index mit +27% noch mehr Performance). In den USA schnitten Aktien von kleinkapitalisierten Unternehmen (Small Caps; Russell 2000: +20%) doppelt so gut ab wie Aktien von großkapitalisierten Unternehmen (Large Caps; S&P 500: +10%). Zudem lieferten Value-Aktien (Russell 3000 Value: +15%) eine um den Faktor drei bessere Performance als Growth-Aktien (Russell 3000 Growth: +6%). Die hinter dem Akronym FANG verborgenen populären Tech-Börsenstars der letzten Jahre schnitten in 2016 schwächer ab als der Gesamtmarkt (Facebook: +10% nach +34% in 2015; Amazon: +11% nach +118% in 2015; Netflix: +8% nach +134% in 2015; Google bzw. Alphabet: +2% nach +47% in 2015).

Wir beobachten kontinuierlich wie sich die Schwellenländer im Verhältnis zu den Industrieländern entwickeln. Die Schwellenländer liefen gemessen am MSCI World Emerging Markets in den letzten beiden Jahren (um 14% in 2015 und um 8% in 2014) deutlich schlechter als die Industrieländer (MSCI World). In 2016 kehrte sich dieses Bild (endlich) um. Der MSCI Emerging Markets wies einen Gewinn von 9% aus, wogegen der MSCI World um lediglich 5% anstieg (jeweils in US-Dollar gerechnet). Die Schwellenländer profitierten unter anderem von Preissteigerungen im Rohstoffbereich (CRB-Index: +9% in 2016 nach -23% in 2015 und -18% in 2014). Die Champagnerkorken knallen lassen können mutige Aktienanleger, die bereit waren in Aktien der von Rezessionen geprägten Schwellenländer Brasilien und Russland zu investieren. Hier schossen die Aktiennotierungen um etwa 40 bis 50% in die Höhe und sicherten sich damit die vordersten Plätze im globalen Länder-Ranking.

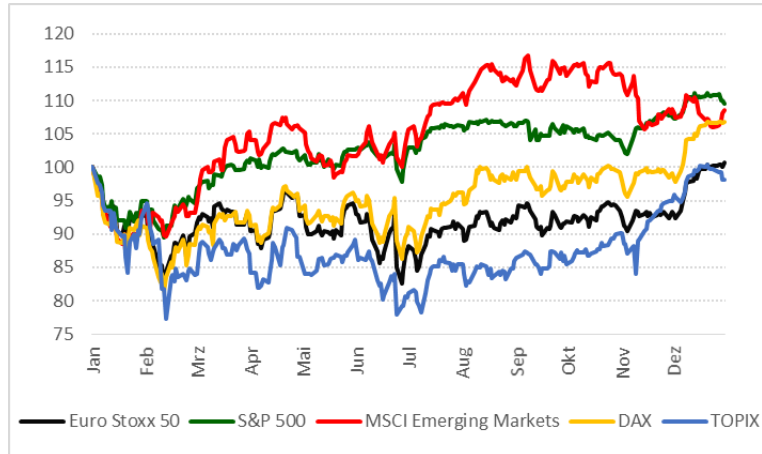
Europäische Branchen verzeichneten die seit Jahren höchste Divergenz in der Performance. Der Unterschied zwischen der besten und schlechtesten Branche belief sich auf unglaubliche 78% (2015: 54%; 2014: 35%). Von ihrer sonnigen Seite zeigten sich Aktien von Unternehmen aus dem Bereichen Rohstoffe (+62%), Öl & Gas (+23%) und Bau (+9%). Auf der Verliererseite finden sich dagegen die Branchen Telekommunikation (-16%), Reisen & Freizeit (+20%) und Gesundheit (-10%). Im Rückblick erscheint das Jahr 2016 wie ein Spiegelbild von 2015. Die damaligen größten Verlustbringer Rohstoffe (2015: -35%) und Öl & Gas (2015: -8%) erlebten in 2016 den größten Kursanstieg unter allen Aktien.

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 2016 liegt der Index bei 2.239. In acht Jahren ist der US-Aktienindex damit um 148% angestiegen. Werden noch die Dividenden berücksichtigt, ergibt sich ein Plus von 194%, was einer jährlichen Rendite von 14% entspricht. Der DAX lieferte im gleichen Zeitraum 12% p.a., der Euro Stoxx 50 immerhin noch 8% p.a. (inklusive Dividendenzahlungen).

Auch aufgrund der zunehmend beschränkten organischen Wachstumsmöglichkeiten spielt die M&A-Aktivität (Fusionen und Übernahmen) eine wesentliche Rolle für Unternehmen. In 2016 dürfte das globale M&A-Volumen bei etwa 3,1 Mrd. US-Dollar liegen. Dies ist etwa 22% weniger als noch im Vorjahr 2015. Insbesondere die prominenten Unsicherheitsfaktoren um die Brexit-Abstimmung und die US-Präsidentenwahl bremsten das Volumen aus. Im Monat Mai 2016 belief sich das M&A-

Volumen auf hohe 454 Mrd. US-Dollar. Dies stellt den zweitgrößten Monatswert seit Mai 2007 dar (damals betrug das Volumen 547 Mrd. US-Dollar). Gerade in den USA spielt zudem das sogenannte Financial Engineering eine Rolle. Viele US-Firmen emittieren Anleihen und nutzen den Erlös dafür, eigene Aktien zurückzukaufen. Dies wirkt stützend auf die Entwicklung des Gewinnbeitrags pro Aktie.

Grafik 2: Aktienmärkte in Lokalwährung



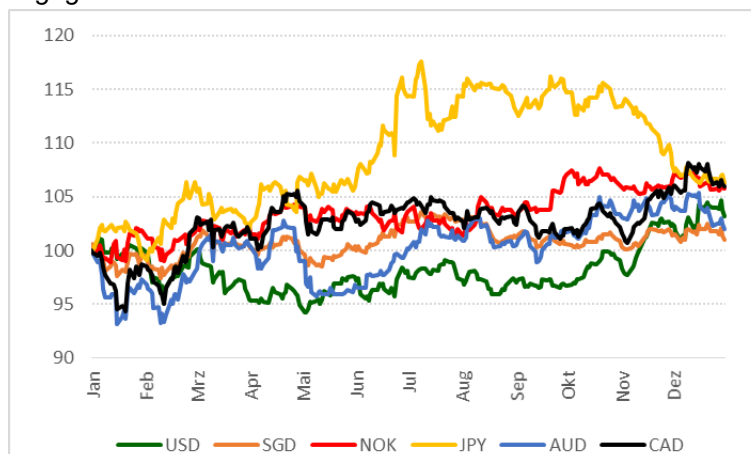
Quelle: Bloomberg

Währungen

Währungsverschiebungen spielten in 2016 erneut eine gewisse Rolle (auch wenn die Dynamik geringer ausfiel als im Vorjahr). Dies wird am globalen Aktienindex MSCI World deutlich. Dieser wird standardmäßig in US-Dollar gemessen und stieg in 2016 um 5,3% seines Wertes. Werden zusätzlich die Dividenden berücksichtigt, schafft es der Index auf +7,5%. Wenn allerdings der Währungsgewinn des US-Dollar gegenüber dem Euro mit Berücksichtigung findet, schafft es der in Euro gerechnete MSCI World auf +10,7% Performance. Anders ausgedrückt: Etwa 30% der Kursentwicklung eines weltweiten Aktienportfolios ohne Währungssicherung ergeben sich aus der US-Dollar-Stärke gegenüber dem Euro in 2016. Die US-Dollaraufwertung von 3% gegenüber dem Euro blieb allerdings deutlich hinter der Entwicklung in 2015 (+11%) und 2014 (+14%) zurück.

Die meisten Währungen werteten gegenüber dem Euro auf. Am besten liefen Währungen mit Bezug zu Rohstoffen und Schwellenländern, die im Jahr zuvor noch starken Abwertungen unterworfen waren. In diesem Kontext anzuführen sind neben dem Brasilianischen Real (+26%) auch der Russische Rubel (+24%) sowie der Südafrikanische Rand (+16%). Im Bereich der G10-Währungen werteten am stärksten auf: Japanischer Yen (+6%), Kanadischer Dollar (+6%), Norwegische Krone (+6%) und Neuseeland-Dollar (+5%). Die größten Verluste erzielten Anleger mit Währungen, die vor allem aus politischer Sicht unter Druck gerieten. Das Britische Pfund (-14%) litt unter der Brexit-Entscheidung. Negativ auf die Türkische Lira (-14%) wirkten der Putschversuch gegen Staatschef Erdoğan sowie die zunehmende Destabilisierung des Landes (zahlreiche Anschläge, weniger Pressefreiheit, EU-Beitritt auf Eis). Und schließlich büßte auch der Mexikanische Peso (-14%) unter dem Wahlsieg von Donald Trump ein. Mexiko dient vielen US-Firmen als Werkbank und das Land ist aufgrund seines Leistungsbilanzdefizits von knapp 3% auf die Exporte in die USA angewiesen. Der Mexikanische Peso ist im Gegensatz zu vielen anderen Schwellenländer-Währungen liquide und frei konvertierbar, weshalb er unter anderem von professionellen Devisenhändlern dazu genutzt wird, das allgemeine Risiko der Emerging Markets abzusichern.

Grafik 3: Währungen gegenüber Euro



Quelle: Bloomberg

Rohstoffe

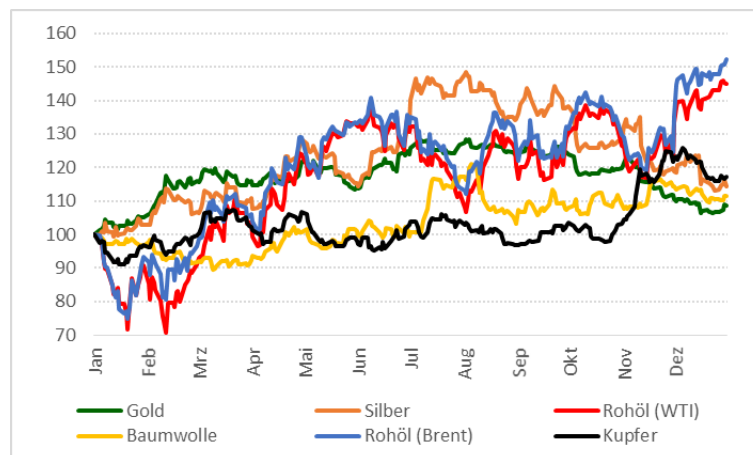
Endlich: Der CRB-Rohstoffindex stieg in 2016 um 9% an, nachdem dieser zuvor fünf Jahre in Folge fiel (2015: -23%; 2014: -18%; 2013: -5%; 2012: -3%; 2011: -8%). Der Anstieg in 2016 wirkt daher wie ein Tropfen auf den heißen Stein. Gegenüber dem Allzeithoch vor mehr als fünf Jahren steht dieser breite Rohstoffindex damit heute immer noch 48% tiefer als im April 2011.

Vor genau einem Jahr schrieben wir: „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.“ Heute wissen wir: 2014-2015: -62% → 2016: +45%. Rohöl als wohl wichtigster Rohstoff der Welt kostete gemessen an der Rohölsorte West Texas Intermediate (WTI) am Ende des Jahres wieder 52 US-Dollar (nach noch 26 US-Dollar im Februartief). Per Saldo liegt dieser Preis 45% höher als Anfang des Jahres, wenn auch noch um die Hälfte tiefer als am Preishoch im Juni 2014 (damals 107 US-Dollar).

Rohstoffe starteten nicht gut ins Jahr. Zum schlimmsten Zeitpunkt im ersten Quartal lag der Rohölpreis erst einmal mit -30% im tiefroten Verlustbereich; ebenso der CRB-Rohstoffindex mit -12%. Danach folgte ein fulminanter Preisanstieg, der nahezu sämtliche Rohstoffe erfasste. Im Jahr 2016 spielten Diskussionen um Förderbegrenzungen an den Ölmärkten eine bedeutende Rolle. Im Algier-Akkord Ende September einigten sich die OPEC-Mitglieder bei einem außerordentlichen Treffen auf eine Begrenzung der OPEC-Produktion zwischen 32,5 und 33 Millionen Barrel pro Tag. Bei offiziellen OPEC-Treffen am 30. November konkretisierte sich das Ergebnis auf eine angestrebte Kürzung der Fördermenge um knapp 1,2 Millionen Barrel pro Tag, vorerst von Januar bis Juni 2017.

Auf der Edelmetallseite funkelten sowohl Silber mit +15% als auch Gold mit +9% endlich wieder. Der Preisverlauf verlief aber nicht geradlinig. So wies der Goldpreis im jüngsten, vierten Quartal 2016 mit -13%, den schlechtesten Verlauf seit Q2 2013 auf (-23%). Hintergrund ist der massive Renditeanstieg nach der Wahl von Donald Trump. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen stieg in den letzten drei Monaten des Jahres um 85 Basispunkte an (schlimmer als Q2 2013 mit +64 Basispunkte). Das gelbe Edelmetall reagierte damit wie in der Vergangenheit auf den drastischen Renditeanstieg mit einem Verlust. Ein Goldinvestment gibt dem Anleger keine Cashflows und in Phasen steigender Anleihezinsen schichten Anleger vom zinslosen Gold in verzinste Anleihen um oder anders ausgedrückt: Die Opportunitätskosten einer Goldanlage steigen. Im Bereich der Industriemetalle stieg Kupfer – das auch als Gradmesser für die globale Konjunktur dient – um 17%. Der für die Textilindustrie wichtige Baumwollpreis erhöhte sich in 2016 um 12%.

Grafik 4: Rohstoffe in US-Dollar



Quelle: Bloomberg

ÜBERSICHT ÜBER DIE WELTWEIT WICHTIGSTEN INDIZES

Aktienmärkte	Stand 31.12.2016	Veränderung in 2016	Veränderung in 2015
DAX (X)	11.481,06	6,87%	9,56%
MDAX (X)	22.188,94	6,81%	22,67%
SDAX (X)	9.519,43	4,63%	26,61%
Euro Stoxx 50	3.290,52	0,70%	3,85%
DJ Industrial Av. (USD)	19.762,60	13,42%	-2,23%
S&P 500 (USD)	2.238,83	9,54%	-0,73%
Nasdaq Composite (USD)	5.383,12	7,50%	5,73%
Nikkei225 (JPY)	19.114,37	0,42%	9,07%
Hang Seng (HKD)	22.000,56	0,39%	-7,16%
MSCI World (EUR)	235,13	10,73%	10,42%

Rentenmärkte	Stand 31.12.2016	Veränderung in 2016	Veränderung in 2015
REXP	485,31	2,33%	0,51%
IBOXX Liquid Corp. 100	151,29	3,16%	-0,39%
JP Morgan EMBI (USD)	739,08	10,19%	1,23%

Zinsen (in Prozent)	Stand 31.12.2016	Stand 31.12.2015	Stand 31.12.2014
Euribor (3 Monate)	-0,32	-0,13	0,08
EUR Umlaufrendite	-0,01	0,49	0,48
10J. Staatsanleihen BRD	0,21	0,63	0,54
10J. Staatsanleihen USA	2,44	2,27	2,17

Währungen	Stand 31.12.2016	Stand 31.12.2015	Stand 31.12.2014
EUR/USD	1,05	1,09	1,21
EUR/JPY	123,04	130,61	145,01
EUR/CHF	1,07	1,09	1,20
EUR/GBP	0,85	0,74	0,78
EUR/NOK	9,09	9,62	9,06
EUR/AUD	1,46	1,49	1,21
EUR/SGD	1,53	1,54	1,60

Rohstoffe	Stand 31.12.2016	Veränderung in 2016	Veränderung in 2015
Gold (USD)	1.153,06	8,56%	-10,59%
Silber (USD)	15,89	14,50%	-11,58%
Rohöl Brent (\$/b)	56,82	52,41%	-34,97%
CRB Index (USD)	192,51	9,29%	-23,40%

Quelle: Bloomberg

DO-FONDS IM 4. QUARTAL 2016

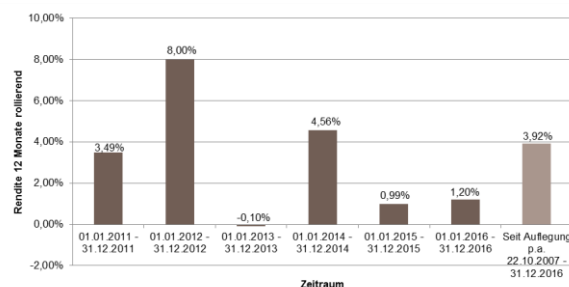
Vermögensverwaltender Fonds ‚Do – Absolute Return‘

Auf der Rentenseite erwarben wir in den vergangenen drei Monaten im Bereich der Währungsanleihen Staatsanleihen in Britischem Pfund, Polnischem Zloty und Singapur-Dollar. Eine Unternehmensanleihe von General Electric in Mexikanischem Peso rundet unsere Währungskäufe ab. Hinzugekauft wurde auch eine Euro-Anleihe von Sixt. Unsere Short-Position im Bund-Future substituierten wir im Dezember durch eine Short-Position in französischen Staatsanleihen. Unsere Duration zum Jahresultimo liegt weiterhin im negativen Bereich bei -2,5 Jahren. Vorausschauend möchten wir bei dem von uns erwarteten Anstieg der Renditen weiterhin eine klare Position beziehen.

In der Aktienallokation des Do – Absolute Return verkauften wir mit erfreulichen Wertzuwächsen folgende Aktien: Philips (Konsum) und Rio Tinto (Rohstoffe). Im Gegenzug erwarben wir Aktien von Barrick Gold (Rohstoffe), Newmont Mining (Rohstoffe), Nestlé (Nahrungsmittel), Novo Nordisk (Pharma), Roche (Pharma) und Verizon (Telekommunikation). Auf der Rohstoffseite erhöhten wir im Oktober unsere ETF-Position in Gold.

Die Aktienquote des Do – Absolute Return lag per Quartalsende bei 16% (ohne Berücksichtigung von Derivaten und Rohstoffen).

Im Dezember erhöhten wir nach der US-Zinsanhebung durch die Fed wieder unseren US-Dollar-Bestand. Unsere Fremdwährungsquote betrug zum Ende des Jahres in der Summe rund 40% nach 33 % zum Ende des dritten Quartals. Davon entfallen 17% auf den US-Dollar und jeweils 6% auf den Singapur-Dollar und die Norwegische Krone.

Do – Absolute Return: Historische Wertentwicklung

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

Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	0,32 %	2016	1,20 %
Lfd. Jahr	1,20 %	2015	0,99 %
1 Jahr	1,20 %	2014	4,56 %
3 Jahre p.a.	2,24 %	2013	-0,10 %
5 Jahre p.a.	2,89 %	2012	8,00 %
		2011	3,49 %
Seit Auflegung p.a.	3,92 %	2010	7,08 %
		2009	8,22 %
		2008	2,67 %

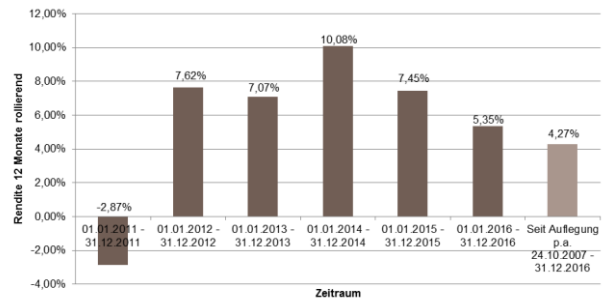
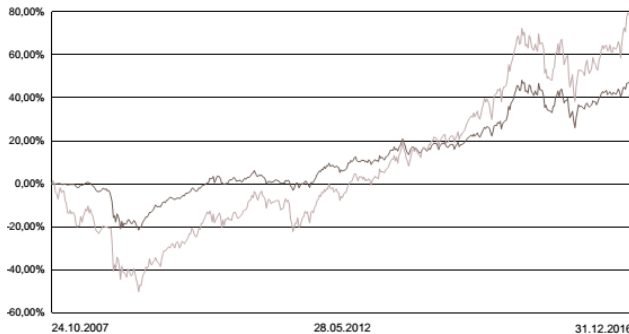
Die Grafiken und Tabelle stellen die historische Wertentwicklung zum letzten Monatsultimo seit Auflegung des Fonds dar: Die auf Fondsebene anfallenden Kosten (z.B. Verwaltungsvergütung) wurden berücksichtigt. Die auf Kundenebene anfallenden Kosten (Ausgabeaufschlag und Depotkosten) sind nicht berücksichtigt. Der maximale Ausgabeaufschlag beträgt 5%. Bei einem beispielhaften Anlagebetrag von 1.000.000 EUR muss der Kunde für den 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‘

Im Oktober stockten wir unsere Position in Gold mit Kauf des ETFS Gold auf. Im selben Monat kauften wir auch unsere Position in Goldminenaktien mit dem ComStage NYSE Gold BUGS ETF zurück. Nachdem Donald Trump im November zum US-Präsidenten gewählt wurde, erwarben wir neu zwei Aktienbranchen-ETFs: iShares STOXX Europe Healthcare (Europäische Pharmaaktien) und iShares S&P Financials ETF (US-Bankaktien). Im Gegenzug veräußerten wir den aktiven Aktienfonds Pictet Global Megatrends. Nach unserem Kauf der US-Bankaktien entwickelten sich die Finanzwerte deutlich überdurchschnittlich. In der Konsequenz verkauften wir bereits wieder Mitte Dezember unsere Komplettposition im iShares S&P Financials ETF mit Gewinn.

Die Aktienquote des Do Aktien Global liegt per Quartalsende bei rund 85% (ohne Berücksichtigung von Derivaten und Rohstoffen). Als Liquidität ersatz halten wir weiter eine kurzlaufende US-Staatsanleihe.

Do Aktien Global: Historische Wertentwicklung



■ Do Aktien Global ■ Referenzindex: MSCI Daily Net TR World Euro

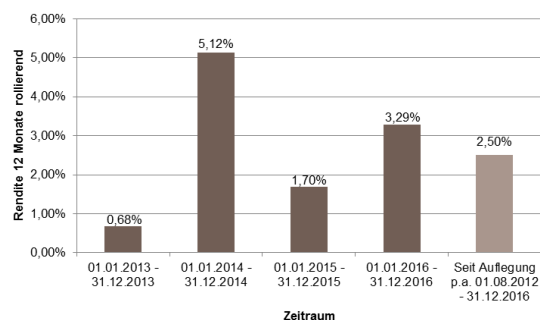
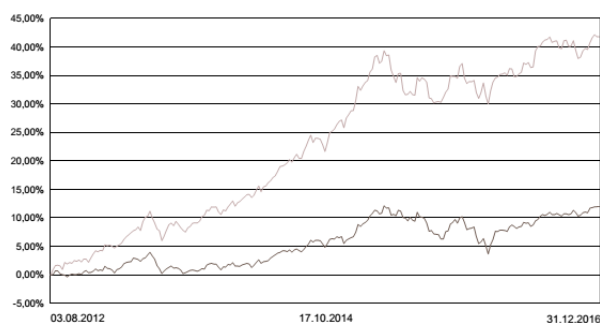
Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	1,87 %	2016	5,35 %
Lfd. Jahr	5,35 %	2015	7,45 %
1 Jahr	5,35 %	2014	10,08 %
3 Jahre p.a.	7,61 %	2013	7,07 %
5 Jahre p.a.	7,50 %	2012	7,62 %
		2011	-2,87 %
Seit Auflegung p.a.	4,27 %	2010	8,77 %
		2009	18,21 %
		2008	-18,03 %

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

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

In den Dachfonds Do – Stiftungsfonds und Do – Balance erhöhten wir unsere Position im ETFS Gold und kauften den Goldminenaktien-ETF ComStage ETF NYSE Arca Gold BUGS zurück. Zudem investierten wir in den iShares STOXX Europe Healthcare ETF und allokierten für wenige Wochen den iShares S&P Financials ETF. Verkauft wurden unsere Positionen in den aktiven Fonds Pictet Global Megatrends sowie dem Bond Absolute Return.

Do – Stiftungsfonds: Historische Wertentwicklung

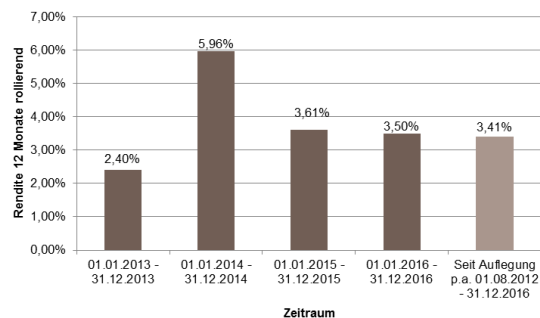
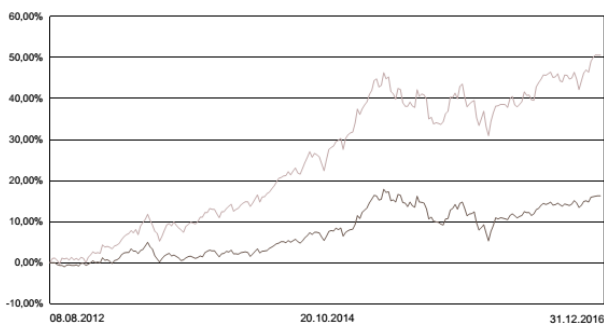


■ Do – Stiftungsfonds ■ Referenzindex: 70% Markt Iboxx Euro Sov. Euroz. TR, 30% MSCI Daily Net TR World Euro

Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	0,85 %	2016	3,29 %
Lfd. Jahr	3,29 %	2015	1,70 %
1 Jahr	3,29 %	2014	5,12 %
3 Jahre p.a.	3,36 %	2013	0,68 %
5 Jahre p.a.	-		
Seit Auflegung p.a.	2,50 %		

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% Markt Iboxx Euro Sov. Euroz. TR, 50% MSCI Daily Net TR World Euro

Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	1,07 %	2016	3,50 %
Lfd. Jahr	3,50 %	2015	3,61 %
1 Jahr	3,50 %	2014	5,96 %
3 Jahre p.a.	4,35 %	2013	2,40 %
5 Jahre p.a.	-		
Seit Auflegung p.a.	3,41 %		

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

Wayne Gretzky, einer der besten Eishockeyspieler aller Zeiten, meinte einst: „Ich laufe nicht dorthin, wo der Puck ist, sondern dorthin, wo er als nächstes sein wird.“ Unter diesem Diktum wagen wir es, unsere Erwartungen an das neue Jahr zu formulieren. Das globale Wachstum dürfte sich in 2017 wieder etwas beschleunigen. Darauf deuten die derzeit auf globaler Basis verbesserten Einkaufsmanagerindizes hin. Wir rechnen (im Gegensatz zu den letzten Jahren) mit ansteigenden Inflationsraten. Wir verweisen hier unter anderem auf die bisher kaum beachteten Produzentenpreise in Asien, die nach etwa fünf Jahren der Deflation nun wieder drehen. In den riesigen Volkswirtschaften China und Indien steigen die Produzentenpreise bereits jetzt wieder in einen Bereich um 3%. Die größte Werkbank der Welt, China, könnte bald wieder Inflation in die Industriestaaten der westlichen Welt exportieren. Anleger, die von einem Szenario der ewigen Deflation ausgehen, könnte dieser Paradigmenwechsel einen Denkkzettel verpassen.

Der Konjunkturaufschwung in den USA steht aus zeitlicher Perspektive in einem fortgeschrittenen Stadium des Zyklus. Die letzte Rezession nach der globalen Finanzmarktkrise liegt 91 Monate zurück. Hingegen beträgt die durchschnittliche Dauer eines Konjunkturaufschwungs seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs nur 58 Monate (es gab elf Konjunkturaufschwünge seit 1945). Der längste USAufschwung dauerte übrigens 120 Monate an (1982-1991). Wir erkennen allerdings an: Dieser Aufschwung verlief bisher vom tatsächlichen Ausmaß (BIP) deutlich unterdurchschnittlich. Daher könnte bis zum nächsten Konjunkturabschwung (Rezession) durchaus noch einige Zeit ins Land gehen.

Wofür steht Donald Trump, der am 20. Januar 2017 sein Amt als US-Präsident offiziell antritt? Leitmaxime für ihn ist bekanntermaßen der Satz „Make America Great Again“. Aber wie will er dies konkret umsetzen? Erstens Steuersenkungen: Er möchte die Unternehmenssteuern von derzeit 35% auf 15% senken. Auch plant die neue Regierung, US-Unternehmen das einmalige Angebot zu unterbreiten, über eine sogenannte Repatriierungs-Steuer, im Gespräch sind 10%, im Ausland gebunkerte Gewinne zurück in die USA zu holen. Hierbei handelt es sich mit geschätzten 2,6 Billionen US-Dollar nicht um Peanuts. Das zurück in die USA gebrachte Geld steht den Unternehmen dann für zusätzliche Investitionen, Aktienrückkäufe oder Dividendenausschüttungen zur Verfügung. Zweitens Infrastrukturausgaben: Ob hier wirklich die im Wahlkampfprogramm versprochene eine Billion US-Dollar ausgegeben wird, zweifeln wir an. Aber dass es mehr wird, als die von Hillary Clinton versprochenen 275 Mrd. US-Dollar über fünf Jahre, dürfte feststehen. Drittens Deregulierung und Abbau der Bürokratie: Nach der globalen Finanzmarktkrise 2008/2009 wurde das Regulierungswerk rund um den Dodd-Frank-Act verabschiedet. Das 849 Seiten umfassende Gesetz soll dazu dienen, die Stabilität des Finanzsystems zu erhöhen. Nach Trumps Plänen soll die Bankenregulierung nun wieder eher abgebaut werden. All diese Maßnahmen dürften in 2017 die inländische US-amerikanische Wirtschaft ankurbeln und zu mehr Inflation führen (Börsianer sprechen auch von „Trumpflation“). Es könnte sich sogar ein Überhitzen im Verlauf des Jahres 2017 ergeben, falls in den USA die lange schlafenden Animal Spirits (deutsch: „animalische Instinkte“) in der Wirtschaft zum Leben erweckt werden.

In 2017 befinden sich mehrere politische Großereignisse in Europa auf der Tagesordnung. Nach Aussagen der Premierministerin Theresa May dürfte Großbritannien das EU-Austrittsverfahren gemäß Art. 50 EU-Vertrag spätestens bis Ende März 2017 einleiten. Auch stehen zahlreiche Wahlen in Europa auf der Agenda (Niederlande im März, Frankreich im Juni, Deutschland voraussichtlich im September). Hier wird sich zeigen, ob europaskeptische Parteien an Kraft gewinnen und damit eventuell den Zusammenhalt in der EU gefährden.

Anleihemärkte

Eine Eintagsfliege lebt nur einen Tag. Sie wird am Morgen geboren und am nächsten Tag zur selben Zeit ist sie schon wieder tot. Wenn sie an einem kalten Tag mit Regen geboren wird und sie stirbt, wird sie sagen: „Auf der Erde ist es immer kalt und nass.“ Das ist das, was sie in ihrem Leben erlebt hat. Sie hat nie Sonnenschein gesehen – für sie ist es logisch, dass es so etwas gar nicht gibt. Wäre ein Investor eine Eintagsfliege und – um in der Bildsprache der Eintagsfliege zu bleiben – Mitte 2016 „geboren worden“, so würde dieser davon ausgehen, dass es „normal“ ist, dass er für das Halten einer zehnjährigen Bundesanleihe dem deutschen Staat Geld bezahlen muss (Negativzins). Wir sagen: Es ist nicht „normal“. In der heutigen Zeit hängen die Zinswolken über Europa und Japan so tief, dass ein Fußgänger sie mit einem ausgestreckten Finger berührt. Wären Zinssätze Höhenangaben auf einer geografischen Landkarte, würde diese nur noch Flachland abbilden. Ob guter oder schlechter Schuldner, der Markt differenziert bei einem künstlich niedrig gehaltenen Zins kaum noch. Der deutsche und der japanische Finanzminister verdienen mit der Aufnahme neuer Kredite Geld (ein „tolles“ Geschäftsmodell).

2017 könnte jedoch der Übergang von der Niedrig- bis Negativzinsphase hin zu einem wieder normaleren Renditeniveau anstehen. Es besteht die Hoffnung, dass Anleger dann endlich wieder kleine Zinshügel am Horizont erkennen. Die US-Notenbank Fed vollzog im Dezember 2016 ihren zweiten Zinsschritt. Aufgrund des robusten Arbeitsmarktes, anziehender Inflationsraten und soliden Wachstums dürften in 2017 mindestens zwei bis drei weitere Zinsanhebungen folgen. In den USA dürfte zudem der Schwenk von der Geldpolitik hin zur expansiven Fiskalpolitik zunehmend marktbestimmend wirken. Folgen wären ein höheres Staatsdefizit, höhere Inflationsraten und steigende Anlagezinsen in den USA, aber voraussichtlich auch in anderen Ländern. Obwohl steigende Zinsen am Ende des Zinszyklus eine Belastung für viele Anlageklassen darstellen, sind die ersten Zinserhöhungen doch eher ein positives Zeichen der nachhaltig gesunden Wirtschaftsentwicklung.

Der REXP schaffte in 2016 noch ein vernünftiges Plus. Dieses fiel mit 2,3% besser aus als im Vorjahr (2015: +0,5%). Wird das Negativjahr von -0,5% in 2013 außen vorgelassen, liefert dieser Index nun bereits das 16. Jahr in Folge ein positives Ergebnis ab. Der REXP weist seit 1988 in 25 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 0,2%.

Auch wenn wir uns gebetsmühlenartig wiederholen: Die derzeitige Rendite entspricht nicht annähernd dem fairen Marktzins, der ein Spiegelbild von Realwachstum und Inflation ist. Wir erwarten für die Eurozone in 2017 ein Wachstum im Bereich von 1,5%. Die derzeit gemessene Inflation beträgt 0,6% und sollte basisbedingt in 2017 über 1% ansteigen. Der Nominalzins sollte nicht zu stark von der Summe dieser beiden Größen, also etwa 2%, abweichen. Der einzige Grund für die exorbitant hohen Kurse von Bundesanleihen (und den spiegelbildlich tiefen Zinsen) sehen wir in der EZB-Politik (Anleihekäufe und Negativzinsen). Wenn es für uns eine Blase an den Finanzmärkten gibt, dann ist es eine Blase bei Staatsanleihen aufgrund der lang anhaltenden Liquiditätszufuhr durch die Zentralbanken. In 2016 emittierten mehrere europäische Staaten erstmalig ultralange Anleihen. Österreich emittierte eine 70-jährige Anleihe mit einem Jahreskupon von 1,5%. Italiens Debüt stellte eine 50-jährige Anleihe mit einem Jahreskupon von 2,85% dar. Anleger, die solche festverzinslichen Wertpapiere ins Depot legen, zeichnen sich in unseren Augen über eine besondere Art von Optimismus aus. Diesen teilen wir nicht ansatzweise und für uns steht die Sinnfreiheit einer derartigen Investition außer Frage. Wir erwarten spätestens nach Ablauf des wichtigen stützenden Faktors, nämlich den EZB-Käufen von Anleihen, steigende Renditen und korrespondierend dazu Kursverluste bei Bundesanleihen. Wir gehen davon aus, dass der REXP schon bald in einem Kalenderjahr mehr als im bisherigen Worst-Case fallen dürfte (1994: -2,5%). Zwischenstand: Wir sind der Meinung, dass Anleger Euro-Staatsanleihen inzwischen nur noch aus taktischen Gründen erwerben sollten und diese Anlageklasse besser strukturell „short“ gehen sollten (=verkaufen). Unternehmensanleihen mit kurzer Restlaufzeit, mithin geringem Zinsänderungsrisiko, und gleichzeitig noch einigermaßen ausreichendem „Carry“ (Zinsertrag) geben wir in der Anlageklasse der festverzinslichen Wertpapiere

den Vorzug. Im Bereich Hochzinsanleihen sind die Spreads von Unternehmensanleihen (Zinsaufschlag gegenüber Staatsanleihen) inzwischen wieder stark gesunken. Sie reflektieren eine zunehmende Sorglosigkeit bezüglich der Zahlungsfähigkeit der Unternehmen. Ob dies eine adäquate Kompensation für übernommenes Unternehmensrisiko ist, wird die Zukunft zeigen. Wir erwarten für 2017 aufgrund unseres konstruktiven Konjunkturbildes kein allzu schwieriges Umfeld für Unternehmen. Eine nochmalige Einengung der Zinsaufschläge (Spreads) und damit Kursgewinne sehen wir nicht. Fazit: Wir vermeiden weiterhin klassische Staatsanleihen und bevorzugen für 2017 im Bereich der Unternehmensanleihen den Investment Grade-Bereich.

Währungen

Der US-Dollar notierte zum Jahresende 2016 mit Werten um 1,05 US-Dollar je Euro nicht übertrieben stark und das Jahresplus von 3% in 2016 gegenüber dem Euro fiel auch nicht sensationell hoch aus. Das Euro/US-Dollar-Verhältnis läuft seit knapp zwei Jahren seitwärts. Die EZB verfolgt immer noch eine expansive Notenbankpolitik (auch wenn die Liquiditätsförderung durch die europäischen Währungshüter absehbar auslaufen sollte). Dem gegenüber steht die sich normalisierende Fed-Politik mit voraussichtlich mindestens zwei bis drei weiteren Zinsanhebungen in 2017. Im Ergebnis dürften die Zinsen in den USA stärker als in Europa ansteigen, was den US-Zinsvorteil weiter ausbauen könnte (bereits zum Ende des Jahres 2016 betrug dieser historisch hohe 2%). Anzuführen ist auch das strukturell höhere Wirtschaftswachstum in den USA. Alle diese Argumente könnten dem US-Dollar in 2017 nach einer knapp zwei Jahre laufenden Seitwärtsphase neue Flügel verleihen. Wir können uns auch ein Überschießen des US-Dollar unter die Parität (US-Dollar dann wertvoller als Euro) vorstellen.

Allgemein erwarten wir in 2017 im Kontext des Euro versus anderen Währungen eher Auf- als Abwertungen von Fremdwährungen. Wir begründen dies mit der expansiven EZB-Politik, die diametral zur US-Notenbankpolitik verläuft. Der US-Leitzinspolitik könnten sich in 2017 weitere Länder außerhalb Europas und Japans anschließen. Investments in ausgewählten Währungen könnten somit einem ausgewogenen Depot eine gewisse Würze verleihen. Wir mögen besonders den US-Dollar, aber auch die Norwegische Krone, die von den wieder höheren Ölnotierungen und einem ausgeglichenen Staatshaushalt profitieren sollte.

Aktienmärkte

Die Aktienmärkte befinden sich seit November in einer Art Flitterwochen-Phase (Trump-Boom) und die Anleger schauen durch eine rosarote Brille. Die Börse feiert Trumps Pläne von Steuersenkungen, Infrastrukturausgaben und Deregulierung. Wir teilen die Euphorie nur im begrenzten Maß. Warum? Erstens sind die Aktienmärkte in den USA bereits historisch hoch bewertet. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2017 (also auf Basis der Gewinnprognose für das kommende Jahr) befindet sich mit 17,4 bereits auf einem 14-Jahreshoch. Zweitens führen höhere Staatsausgaben in Kombination mit höheren Inflationsraten historisch gesehen zu einer niedrigeren Aktienbewertung, also einem geringeren Kurs-Gewinn-Verhältnis. Drittens dürfte ein stärkerer US-Dollar die Gewinne der US-basierten multinationalen Konzerne belasten (und diametral dazu die von europäischen Unternehmen begünstigen).

Im internationalen Kontext hinken Euro-Aktien den US-Aktien massiv hinterher. In den letzten 17 Jahren (2000-2016) avancierte der S&P 500 um 111% (ergibt 4,5% p.a.), während der Euro Stoxx 50 lediglich um 23% anstieg (ergibt 1,2% p.a.) – jeweils inklusive Dividenden. Einer von vielen Gründen ist die Eurokrise 2011 (Euro Stoxx 50 in 2011: -17%; S&P 500 in 2011: 0%). Europäische Aktien könnten sich in 2017 besser als US-Aktien entwickeln. Die günstigere Aktienbewertung (KGV 2017e des S&P 500: 17,4; KGV 2016e des Euro Stoxx 50: 14,3), die im Konjunkturzyklus noch nicht so fortgeschrittene Wirtschaft, aber auch das höhere Restpotenzial zur Margenausweitung im Unternehmenssektor sprechen für Europa. Der europäische Aktienmarkt hat zudem 2017 das Potenzial, der klassische Fall einer Kombination von schwacher Währung und starkem Aktienmarkt zu

sein. In der Summe verfügen Aktien aber aus unserer Sicht über ein niedrigeres Aufwärtspotenzial als das, was sie in den letzten zwölf Monaten ablieferten.

Rohstoffe

Rohstoffe erlebten in 2016 eine Renaissance. Jene Investmenthäuser, die Rohstoffe vor genau einem Jahr komplett von ihrer Investitionsagenda strichen, könnten ihren Schritt bereits ein Jahr später bereuen. Der breite Rohstoffsektor bleibt für uns eine Art Inflation-Proxy (englisch: proxy = „Stellvertreter“, lateinisch: proximus = „der Nächste“) und da wir ansteigende Inflationsraten erwarten, erscheinen Rohstoffe in ihrer Gesamtheit durchaus aussichtsreich. Individuelle Investitionsoportunitäten in dieser heterogenen Anlageklasse herauszukristallisieren, trauen wir uns allerdings nur eingeschränkt zu. Das zuletzt erhöhte Preisniveau beim Rohöl dürfte für erneute Angebotsausweitungen sorgen. Das US-Schieferöl könnte in 2017 seine Durststrecke beenden und damit die Produktion wieder ansteigen. Die Break-Even-Preise liegen bei US-Schieferöl unter 50 US-Dollar je Barrel. Außerdem ist der designierte US-Präsident Trump ein Freund fossiler Energien, der die Schieferölindustrie entsprechend unterstützen dürfte. Mit einer gewissen Zeitverzögerung könnte dies den Rohölpreis auch wieder belasten. Edelmetalle, und hier vor allem Gold, betrachten wir weiterhin als eine Art Versicherung und gewissermaßen eigene Währungseinheit wie den Euro oder US-Dollar. Gold ist begrenzt und unterscheidet sich von offiziellen Währungen, wie dem US-Dollar, dem Euro und Yen, dadurch, dass es nicht von Notenbanken auf Knopfdruck geschaffen werden kann (kein Quantitative Easing möglich). Interessant ist es, sich auch nochmals vor Augen zu führen, wieviel Gold es eigentlich auf der Welt gibt. Das gesamte jemals geförderte Gold ergibt einen Würfel mit einer Kantenlänge von nur etwas mehr als 20 Metern. Das gelbe Edelmetall hat sich zudem als Rettungsanker in der Kapitalanlage seit 1999 etabliert. Beide Crashes nach dem Platzen der jeweiligen Blasen 2000 (Technologie, Medien, Telekom) sowie 2007-2008 (Immobilien, Finanzen und Rohstoffe) überstanden Gold-Anleger mit Bravour.

Fazit

Es war John Maynard Keynes, der meinte: „Das Geheimnis des erfolgreichen Börsengeschäftes liegt darin, zu erkennen, was der Durchschnittsbürger glaubt, dass der Durchschnittsbürger tut.“ Keynes meinte damit, dass es an der Börse wie bei einem Schönheitswettbewerb zugeht. Die Aufgabe für einen Teilnehmer lautet hier z.B.: Welche von einhundert Damen ist die Schönste? Das Preisgeld erhält dabei jener Teilnehmer, dessen Wahl den Neigungen aller anderen Wettbewerber am nächsten kommt. Es geht folglich nicht darum, herauszusuchen, welche Dame man selbst am schönsten findet, sondern um jene Dame, die am ehesten den Vorstellungen der anderen Teilnehmer entspricht. Auf die Börse übertragen heißt dies, dass man nicht zwingend das kaufen sollte, was nach eigener Analyse aussichtsreich erscheint, sondern wovon man annehmen kann, dass es in Mode kommt und folglich durch eine starke Nachfrage teurer wird. In der Gedankenwelt der Schönheitswettbewerbs-Theorie sind Aktien in 2017 wohl eher ein aussichtsreicherer Kandidat als Renten.

Das Jahr 2017 könnte das Ende des nun mehr als drei Jahrzehnte andauernden Bullenmarktes (steigende Kurse) bei Renten bringen. Der Mix aus voraussichtlich steigenden Inflationsraten, einer sich normalisierenden US-Geldpolitik und historisch niedrigem Ausgangsniveau bei den Zinsen stellen einen ungenießbaren Giftcocktail für Rentenanlagen dar. Da es nicht gänzlich ohne Rentenpapiere geht, gelten für uns folgende Marschrichtungen in dieser Anlageklasse: Vermeidung von Zinsänderungsrisiken (mithin keine Kursverluste bei Zinssteigerungen) und Vereinnahmung von „Carry“ (Zinsen), sofern diese in der aktuellen Welt unter Chance/Risiko-Gesichtspunkten vertretbar sind.

Auf Sicht von etwa fünf oder zehn Jahren sind wir skeptisch bezüglich der Kursaussichten von Aktien gestimmt. US-Aktien befinden sich bereits in einer späten Phase eines Anlagezyklus. Der US-Aktienmarkt gleicht seit dem Ende der globalen Finanzmarktkrise (2008/2009) einer (achtjährigen) Einbahnstraße. Der Dow Jones Industrial Average lag seit 2008 nur in einem Kalenderjahr leicht im

Minus (2015: -2%). Im tiefsten Tal der Tränen in der Globalen Finanzmarktkrise, am 9. März 2009, stand der S&P 500 bei 677 Indexpunkten. Knapp acht Jahre später, per Jahresultimo 2016, steht dieser Index mit 2.239 Punkten mehr als dreimal höher. In diesem Zeitraum erzielten Anleger (ohne Berücksichtigung von Dividenden) saftige 17% pro Jahr. Die Bewertung auf Basis des Kurs-Gewinn-Verhältnisses nähert sich bei vielen Aktien unablässig der 20 und übersteigt diese bereits in einigen Fällen. Bei Aktien sehen wir daher in 2017 geringere Renditechancen als das, was sie den Investoren in den vergangenen Jahren ablieferten. Wir begründen dies mit der bereits anspruchsvollen Aktienbewertung und den zukünftig ansteigenden Inflationsraten, die ab einem gewissen Grade zunehmenden Gegenwind bringen dürften und damit eine Bewertungsbelastung darstellen. Am Aktienmarkt bevorzugen wir weiter Unternehmen, die uns noch einigermaßen vernünftige Free-Cash-Flow-Renditen bei einer jeweils gesunden Bilanzstruktur bieten.

Wir bleiben bei unserer Aussage vom Vorjahr: So wie wir seit Jahren auf der Suche nach Rentensubstituten sind, erscheint es uns im aktuellen späten Stadium der seit 2009 laufenden Börsenhausse angebracht, weiter nach Alternativen zu klassischen Aktieninvestments zu suchen. Wir planen, antizyklischen Maßnahmen auf taktischer Ebene vermehrt Raum einzuräumen. Höchste Wachsamkeit und schnelle Anpassungsfähigkeit bei sich verändernden Marktumständen sollen uns dabei helfen. Auch beschäftigen wir uns zunehmend mit Währungsresearch. Im Ergebnis möchten wir ausgewählte Währungen zu bestimmten Zeitpunkten ausdrücklich mit in unsere Allokation integrieren. Weiterhin gehören für uns erfahrene marktneutrale Manager mit geringen Nettoinvestitionsquoten sowohl im Aktien- als auch im Rentenbereich in eine zeitgemäße Portfoliostruktur. Auch im Jahr 2017 wollen wir nicht nur bis zur Fußspitze schauen, um für unsere Mandanten passende Investmentopportunitäten zu erkennen und zu nutzen, sondern auch darüber hinaus.

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