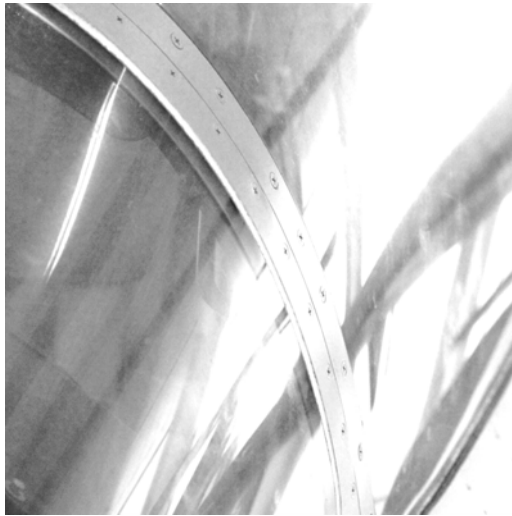


INVESTMENTBERICHT 4. QUARTAL 2017



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 4. QUARTAL 2017	3
ÜBERSICHT ÜBER DIE WELTWEIT WICHTIGSTEN INDIZES	10
DO-FONDS IM 4. QUARTAL 2017	11
Vermögensverwaltender Fonds ‚Do – Absolute Return‘	11
Vermögensverwaltende Dachfonds ‚Do Aktien Global‘ und ‚Do – Stiftungsfonds‘	13
AUSBLICK.....	15
RECHTLICHE HINWEISE.....	19

INVESTMENTBERICHT 4. QUARTAL 2017

Das Börsenjahr 2017 kann als ein Besonderes eingestuft werden. Dies liegt weniger an der Wertentwicklung globaler Aktien, welche in Euro gerechnet auf Basis des globalen Aktienindex MSCI World um 8% stiegen. Dies erscheint ordentlich, bei genauerer Betrachtung ist es jedoch das zweitschlechteste Aktienjahr seit Beginn des neunjährigen Aufwärtstrends im Jahr 2009. Das Besondere an 2017 stellte aus unserer Sicht die ausgeprägte Ruhe und das Ausbleiben jeglicher Korrekturen an den globalen Finanzmärkten dar. Der deutsche Aktienindex DAX, der in 2017 Anlegern einen Gewinn von 13% bescherte, lag beispielsweise im gesamten Jahr 2017 durchgehend im Plus. Wir erinnern uns noch an 2016, als der DAX nach sechs Wochen 19% tiefer als zu Jahresbeginn stand. Eine Konstellation ohne einen zwischenzeitlichen DAX-Verlust in einem laufenden Kalenderjahr gab es bisher lediglich in den Jahren 1996 sowie 2012. Auch sanken die Volatilitäten auf historische Tiefstände. Der VIX, der die erwartete Schwankungsbreite des US-amerikanischen Aktienindex S&P500 ausdrückt, fiel im November 2017 auf ein neues Rekordtief in seiner seit 1990 bestehenden Historie.

Wirtschaftswachstum

Das Jahr 2017 könnte in die Annalen der Wirtschaftshistorie als bestes Jahr der Weltwirtschaft seit der Großen Finanzkrise 2008/2009 eingehen. Der globale Konjunkturaufschwung verläuft derzeit so synchronisiert wie selten zuvor. Auf Basis der Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe ist Südafrika im Augenblick das einzige Land, in welchem der Index nicht über der Wachstumsschwelle von 50 notiert. Es ist eine Art „Goldilock-Szenario“, also einem geradezu perfekten Umfeld: Die Wirtschaft wächst ordentlich, die Unternehmensgewinne expandieren (teilweise mit zweistelligen Jahreswachstumsraten), die Inflation liegt mehrheitlich unter dem Zielwert von 2% und die Zinsen notieren weiterhin nahe oder am Rekordtief. Auch die steigenden Rohstoffpreise bremsen im Jahr 2017 die robuste Konjunkturdynamik nicht ab.

In Europa blühte die Wirtschaft in 2017 endlich auf. Entgegen historischen Mustern fielen die Konjunkturdaten im gesamten Jahr kontinuierlich über den Konsenserwartungen aus. Gemessen am seit 2003 berechneten Citi Economic Surprise Index gab es das bisher in keinem einzigen Jahr. Die überzeugende Konjunkturentwicklung in der Eurozone (knapp 3% BIP-Wachstum im dritten Quartal) stellte sogar das sonst üblicherweise höhere US-Wachstum in den Schatten. Ausgewählte Konjunkturindizes wie der deutsche Ifo-Geschäftsklimaindex erreichten Rekordwerte. Der Konjunkturklimaindex der EU-Kommission befindet sich aktuell auf dem höchsten Stand seit 17 Jahren. Mithin ist die Stimmung der Konsumenten und Unternehmen zum Jahreswechsel ausgezeichnet. Infolgedessen steuert die Eurozone wohl auf ihr stärkstes Jahreswachstum seit einem Jahrzehnt zu. Erst vor vier Jahren befreite sich die Eurozone aus der Rezession.

Im Gegensatz dazu befindet sich die US-Wirtschaft bereits im neunten Jahr eines Konjunkturaufschwungs und damit im spätzyklischen Stadium. In der seit 1854 vorliegenden US-Historie von insgesamt 33 Konjunkturaufschwüngen ist die seit Juni 2009 mit 103 Monaten alte Expansion der drittlängste Aufschwung. Lediglich die beiden Expansionsphasen von 1961 bis 1970 (106 Monate) und von 1991 bis 2001 (120 Monate) dauerten noch etwas länger. In den USA ging in der Präsidentschaftswahl Donald Trump mit seinem Wahlkampfeslogan „Make America great again“ vor mehr als einem Jahr überraschend als Sieger hervor. Nach seiner Wahl fanden sich Vergleiche mit US-Präsidenten Ronald Reagan, welcher Anfang der 1980er Jahre die rezessionsgeplagte US-Konjunktur mit Steuersenkungen und Erhöhungen der Staatsausgaben wieder auf Kurs brachte. Was ist seitdem passiert? Die Umsetzung vieler im Wahlkampf angekündigter Maßnahmen scheiterte oftmals im US-Senat. Neben den zu erwartenden Gegenstimmen der demokratischen Senatoren musste der Präsident auch immer wieder mit Widerstand aus den eigenen Reihen der republikanischen Senatoren leben. Viele der Wahlversprechen von US-Präsident Donald Trump sind bisher nicht eingehalten worden. Erhöhte Infrastrukturausgaben, der Bau einer Mauer zwischen Mexiko und den USA sowie die Abschaffung von Obamacare, der Gesundheitsreform seines

Vorgängers, sind nur einige Beispiele. Lediglich die Steuerreform von US-Präsident Donald Trump ist kurz vor Jahresende noch unter Dach und Fach gebracht worden und Trump hat damit seinen ersten großen Erfolg erzielt. Vermögende Privatpersonen sind große Nutznießer der Steuerreform und das Paket bringt auch eine deutliche Entlastung für Unternehmen mit sich – die Körperschaftsteuer sinkt von 35% auf 21%. Dies dürfte die Unternehmensgewinne in 2018 stützen. Die derzeitige Konsenserwartung für die Gewinne der im S&P500 zusammengefassten größten US-Unternehmen in 2018 liegt bei etwa +11%. Da die amerikanische Wirtschaft bereits nahe der Kapazitätsgrenze operiert, könnte diese zusätzliche Stimulierung auch zu einem Anziehen der US-Inflation führen. In der Konsequenz wäre dann auch mit einer restriktiveren Gangart der Geldpolitik zu rechnen.

Notenbankpolitik

Die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) erhöhte – wie erwartet – im Dezember das dritte Mal im Jahr 2017 die Zinsen um 0,25% und signalisierte drei weitere Zinserhöhungen für 2018. Dies ist eine Diskrepanz zu den Markterwartungen, die lediglich zwei Zinsschritte einpreisen. Nach Maßgabe der Terminalsätze am US-Dollar-Geldmarkt, gehen die Marktteilnehmer derzeit mit einer Wahrscheinlichkeit von ca. 80% davon aus, dass die nächste Zinsanhebung im März 2018 stattfindet. Unter der Ägide des künftigen Notenbankchefs Jerome Powell, einem 64-jährigen Juristen und Multimillionär, dürfte die Notenbankpolitik ab Amtsübernahme im Februar 2018 von Kontinuität gegenüber dem bisherigen geldpolitischen Kurs von Janet Yellen geprägt sein. Die US-Währungshüter konstatierten in ihrer jüngsten Dezembersitzung eine robuste Konjunkturentwicklung sowie eine Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt. Bezüglich der Inflationsentwicklung erwarten die US-Zentralbanker mittelfristig eine Inflation im Bereich des Zielwertes von 2%. Bei der Fed steht das Abschmelzen der Bilanzsumme auf der Agenda. Ab Januar 2018 wird der Wertpapierbestand im Gegenwert von bis zu 20 Mrd. US-Dollar je Monat zurückgefahren. Das annualisierte Volumen des Bilanzabbaus wird bis 2019 voraussichtlich auf 400 Mrd. US-Dollar steigen.

Die Europäische Zentralbank (EZB) behält im Gegensatz zur Fed ihren expansiven geldpolitischen Kurs noch bei. Ab Januar 2018 wird jedoch statt der bisherigen 60 Mrd. Euro pro Monat für „nur“ noch 30 Mrd. Euro gekauft. Die konkrete Entscheidung über die Einstellung des QE-Programms (englisch: QE = quantitative easing, deutsch: quantitative Lockerung, d.h. Ausweitung der Geldbasis) dürfte erst Mitte 2018 getroffen werden. Ab 2019 dürfte auch die EZB mit ihrem Bilanzabbau beginnen. Die Währungshüter versprechen weiterhin, die Leitzinsen noch für lange Zeit auf dem aktuell tiefen Niveau zu belassen. Mithin soll der Leitzinserhöhungszyklus erst nach dem Ende des QE-Programms beginnen.

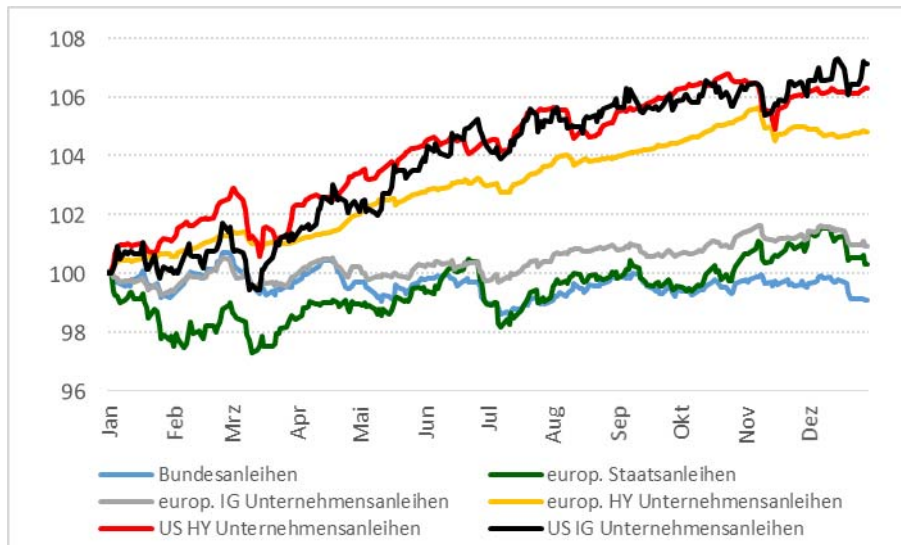
Anleihemärkte

Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe verdoppelte sich in 2017 von 0,21% auf 0,43%. Im Jahresverlauf schwankte die Rendite in einer engen Bandbreite von lediglich 0,16% und 0,62%. Immerhin notierten zehnjährige Bundesanleihen zwischenzeitlich nicht mehr mit einer negativen Verzinsung. Der deutsche Rentenindex REXP schloss das Jahr mit einem Verlust von -1,0% ab. Obwohl dies nur ein moderater Rückgang ist, handelt es sich hierbei um das drittschlechteste Jahresergebnis in der Historie des Index (1994: -2,5%; 1999: -1,9%). Deutsche Rentenanleger wurden in der Vergangenheit sehr verwöhnt. Im REXP sind neben den Preisänderungen von 30 typischen Anleihen des Bundes auch die Zinserträge enthalten. Der REXP stellt damit den gesamten Anlageerfolg dar. Der Gesamtindex von Euro-Staatsanleihen, der iBoxx Euro Sovereigns Index, lieferte Anlegern mit +0,1% nahezu ein Nullergebnis. Mit Staatsanleihen erzielten Anleger damit in 2017 entweder Verluste oder konnten sich gerade so auf der Nulllinie halten.

Unternehmensanleihen gaben einem Rentendepot die notwendige Würze, um positive Ergebnisse auf der Rentenseite zu erzielen. Während Euro-Unternehmensanleihen im Investmentgrade-Bereich lediglich 0,9% Performance ablieferten, erzielten Euro-Hochzinsanleihen beachtliche 4,8% Gesamtperformance. Noch bessere Ergebnisse lieferten US-Unternehmensanleihen ab.

US-Hochzinsanleihen (High Yields) erzielten eine Wertentwicklung von +6,3%. Sogar noch etwas besser schnitten US-Investmentgrade-Anleihen mit +7,3% Performance ab.

Grafik 1: Anleihemärkte in Lokalwährung



Quelle: Bloomberg

Aktienmärkte

Handelstage mit stärkeren Aktienschwankungen suchten Anleger in 2017 vergebens. Der US-amerikanische Aktienindex S&P500 fiel im gesamten Jahr 2017 an lediglich vier (!) Handelstagen um mehr als -1,0% und größere Verluste und damit Kaufgelegenheiten gab es auf Indexebene praktisch nicht. Der größte Tagesverlust lag in 2017 bei lediglich -1,8% und die größte zwischenzeitliche Kurskorrektur belief sich im Jahresverlauf auf gerade einmal -2,8%. Etwaig aufkommende Risiken, wie beispielsweise die Atomtests Nordkoreas, fielen auf keinen fruchtbaren Boden und stoppten den intakten Aktienaufwärtstrend, wenn überhaupt, nur kurzfristig.

Bei Wein beeinflussen neben dem Zeitpunkt der Blüte auch die Niederschlagsmenge sowie die Dauer und Länge der Vegetationsperiode die Qualität eines Jahrgangs. Beim Aktienjahrgang 2017 entpuppten sich das ausgezeichnete konjunkturelle Umfeld, sprudelnde Unternehmensgewinne und höhere Aktienbewertungen als positive Einflussfaktoren.

Eine überzeugende Performance lieferte der US-amerikanische Aktienmarkt ab. Der S&P500 schaffte im Jahresverlauf mit +19% das zweitbeste Jahresergebnis seit 2013 (damals +30%) und steht auf Rekordhoch. In den USA schnitten Aktien von kleinkapitalisierten Unternehmen (Small Caps; Russell 2000: +13%) etwas schlechter ab als die im S&P500 zusammengefassten großkapitalisierten Unternehmen. Die Spitze in der Dynamik des Kursaufschwungs nahmen Wachstumsaktien ein. Growth-Aktien (Russell 3000 Growth: +28%) lieferten fast eine dreimal höhere Performance als Value-Aktien (Russell 3000 Value: +10%). In 2017 führte an Technologieaktien kein Weg vorbei. Die hinter dem Akronym FAANG verborgenen populären Tech-Börsenstars der letzten Jahre schnitten in 2017 erneut deutlich besser ab als der Gesamtmarkt (Facebook: +54%; Apple: 46%; Amazon: +56%; Netflix: +55%; Google (Alphabet): +36%). Diese fünf Aktien bringen es auf eine stolze Gesamtmarktkapitalisierung von 2,8 Billionen US-Dollar. Allein Apple als größtes Unternehmen der Welt ist mit zurzeit 0,9 Billionen US-Dollar mehr wert als die von der Marktkapitalisierung größten fünf DAX-Werte (SAP, Siemens, Bayer, BASF, Allianz), die es auf „nur“ 0,6 Billionen US-Dollar schaffen.

Es gab in 2017 noch eine „Steigerungsform“ der FAANGs. Dies sind die sogenannten BATs. Hinter diesem Akronym verbergen sich die chinesischen Internetwerte Baidu (+42%), Alibaba (+96%) und Tencent (+112%).

Der europäische Aktienmarkt schnitt gemessen am EuroStoxx 50 mit +7% unterdurchschnittlich ab. Deutschland profitierte von der Weltkonjunktur und seiner exponierten Exportstellung. Der DAX, der viele exportorientierte deutsche Unternehmen enthält, schnitt mit 13% deutlich besser als der EuroStoxx 50 ab. Aktien mittelgroßer deutscher Unternehmen (MDAX) lagen mit +18% noch besser als der große Bruder DAX. Technologielastige deutsche Titel (TecDAX) erlebten nach einem enttäuschenden 2016-Ergebnis von -1% endlich ihr Comeback und avancierten in 2017 um beachtliche +40%. Der japanische Aktienmarkt, gemessen am Nikkei 225, lieferte mit 19% ebenso ein solides Ergebnis.

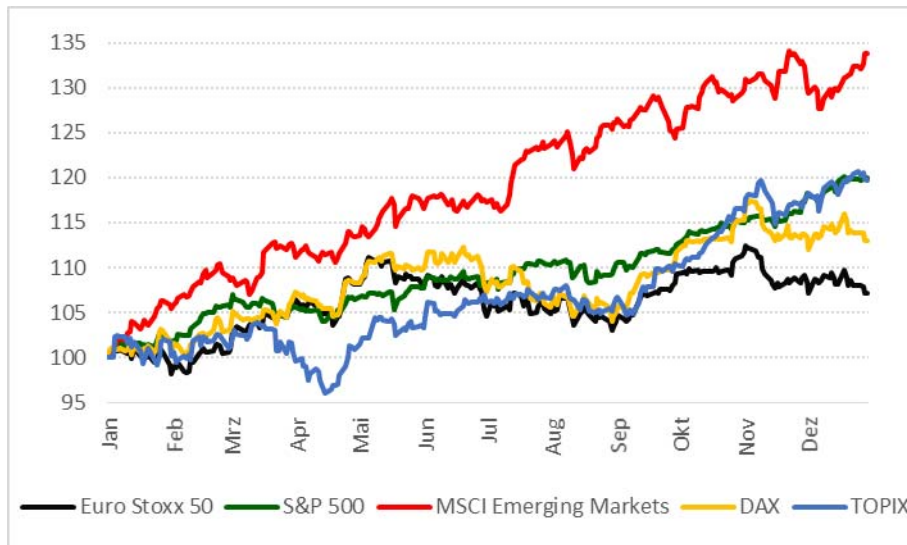
Wir beobachten kontinuierlich wie sich die Schwellenländer im Verhältnis zu den Industrieländern entwickeln. Bei den Schwellenländern nehmen wir als Referenz den MSCI World Emerging Markets und bei den Industrieländern den MSCI World – beide jeweils in US-Dollar notiert. Nach einer längeren Phase der Underperformance der Schwellenländer, kehrte sich das Bild erstmalig in 2016 um (4% Outperformance der Emerging Markets gegenüber den entwickelten Märkten). In 2017 baute sich die jüngste Outperformance der Emerging Markets weiter aus und betrug in 2017 beachtliche 14% (MSCI Emerging Markets: +34% vs. MSCI World: +22%).

Europäische Branchen verzeichneten im Verhältnis zu den Vorjahren eine Divergenz in der Performance. Der Unterschied zwischen der besten und schlechtesten Branche belief sich auf 23% (2016: 78%; 2015: 54%; 2014: 35%). Von ihrer besten Seite zeigten sich Aktien von Unternehmen aus den Bereichen Technologie (+19%) gefolgt von den Branchen Rohstoffe (+19%) und Finanzdienstleistungen (+17%). Auf der Verliererseite finden sich dagegen die Branchen Telekommunikation (-4%), Einzelhandel (-3%) und Medien (-2%).

Wir befinden uns in den USA in einem fortgeschrittenen Stadium eines Hausse-Marktes. In den neun Jahren von 2009 bis 2017 erzielten Anleger im US-Aktienindex S&P500 inklusive Dividenden und deren unterstellten Wiederanlage eine jährliche Rendite von 15% – beim technologielastigen US-Aktienindex Nasdaq 100 sind es sogar 21% p.a. Der DAX lieferte im gleichen Zeitraum 11% p.a., der EuroStoxx 50 immerhin noch 8% p.a. (jeweils inklusive Dividendenzahlungen).

Ein Börsenzyklus kommt normalerweise irgendwann in eine Boomphase, in der zum Ende viel Euphorie herrscht. Viele Einkaufsmanagerindizes signalisieren Euphorie bei den Unternehmen. Aber auch bestimmte Verhaltensweisen bei Anlegern stimmen inzwischen skeptisch. Aktien von Unternehmen, die in ihrem Geschäftszweck den Terminus Blockchain oder Bitcoin bzw. Kryptowährung aufnehmen, zeigen ungewöhnlich scharfe Preisauftriebe. Scurril mutet hier beispielsweise die Umbenennung der kleinen US-Getränke-Firma „Long Island Iced Tea“ an. Diese änderte ihren Namen in „Long Blockchain“ und in Folge stieg ihr Aktienkurs allein an einem Tag um fast 200%. Dies erinnert uns an 1999 als sich Ähnliches mit Umbenennung von Firmen mit dem Kürzel „.net“ vollzog.

Grafik 2: Aktienmärkte in Lokalwährung



Quelle: Bloomberg

Währungen

Die exzellente Verfassung der Euro-Konjunktur lieferte dem Euro deutlichen Rückenwind. Euro-Anleger erlitten teilweise massive Verluste, sofern sie Währungsengagements nicht absicherten. Der US-Dollar verzeichnete dabei gegenüber der europäischen Gemeinschaftswährung mit -12,4% den deutlichsten Verlust im G10-Bereich. Aber auch die Verluste anderer Fremdwährungen fielen mehrheitlich erheblich aus (z.B. Japanischer Yen: -9,2%; Schweizer Franken: -8,4%; Norwegische Krone: -7,6%; Singapur-Dollar: -5,2%; Britisches Pfund: -3,9%). Ausgewählte osteuropäische Währungen stellten sich gegen den massiven Eurostärketrend und werteten gegenüber dem Euro auf. Anzuführen sind hier neben dem Polnischen Zloty (+5,5%) auch die Tschechische Krone (+5,9%). Schwellenländer-Währungen mussten teilweise erhebliche Verluste hinnehmen (z.B. Türkische Lira: -18,4%; Brasilianischer Real: -13,9%).

Wie stark der Einfluss von Währungsverschiebungen in 2017 ausfiel, wird am globalen Aktienindex MSCI World deutlich. Dieser wird standardmäßig in US-Dollar gemessen und stieg in 2017 inklusive Dividenden um +22,4%. Wenn allerdings der Währungsverlust des US-Dollar gegenüber dem Euro mit Berücksichtigung findet, schafft es der in Euro umgerechnete und nicht währungsgesicherte MSCI World lediglich auf +7,5% Performance. Anders ausgedrückt: Etwa zwei Drittel der Kursentwicklung eines in US-Dollar gerechneten weltweiten Aktienportfolios wurden durch Währungsverluste aufgehoben. Eine derartige Underperformance eines währungsungesicherten Portfolios versus eines währungsgesicherten Portfolios gab es zuletzt vor 14 Jahren, also im Jahr 2003 (-22%).

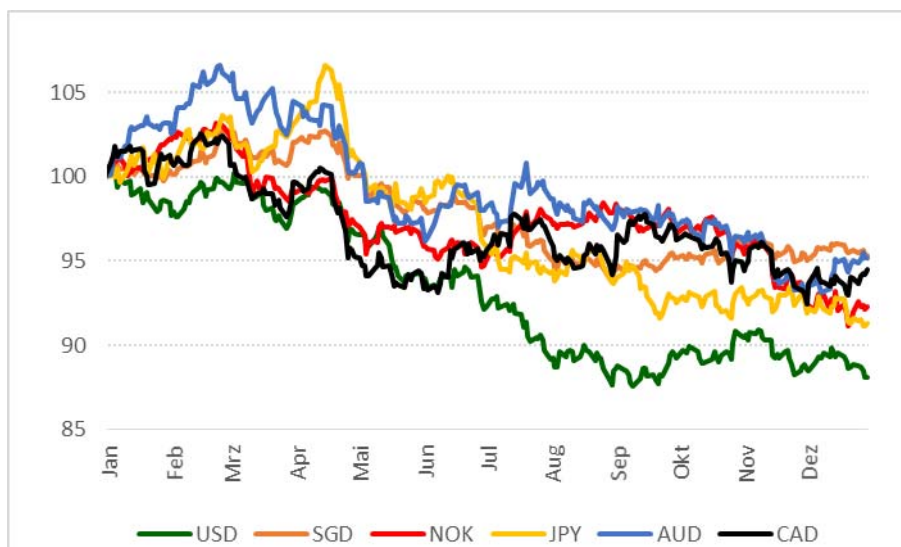
Ein Marktbericht ohne die Erwähnung von Bitcoin ist im Jahr 2017 wohl nicht möglich. Wir möchten an dieser Stelle unserer Aufklärungspflicht nachgehen und Wissenswertes zu diesem Thema weitergeben. Der Begriff Bitcoin, abgekürzt BTC, beschreibt das Kunstwort, bestehend aus den Wörtern Bit (englisch für „binary digit“/Binärziffer) und Coin (englisch für Münze). Welche reale Person hinter der Erfindung von Bitcoin steht, bleibt bis heute ungeklärt. Kurz nachdem die US-Investmentbank Lehman Brothers 2008 Insolvenz anmeldete, publizierte eine Person unter dem Pseudonym Satoshi Nakamoto ein neunseitiges Skript im Netz. Dieses trägt den Titel „Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System“. In diesem Whitepaper wird die technische Grundlage für Bitcoin, Kryptowährungen und die Blockchain-Technologie beschrieben. Von Beginn an wird die maximale Anzahl aller je verfügbaren Bitcoins auf 21 Millionen Einheiten eingeschränkt. Das digitale Zahlungsmittel wird schließlich ab 2009 im Internet verbreitet. Im Februar 2010 geht die erste Bitcoin-Börse ans Netz. Die erste reale Bitcoin-Zahlung findet dann im Mai 2010 statt, als ein Programmierer in Florida 10.000 Bitcoin für zwei Pizzen bezahlt. Ende 2010 steht der Bitcoin-Kurs schließlich bei 0,3

US-Dollar. Anfang Februar 2011 ist ein Bitcoin erstmals gleich viel wert wie ein US-Dollar. Ende 2014 steht der Bitcoin-Kurs bei 317 US-Dollar, Ende 2015 bei 432 US-Dollar und Ende 2016 bei 952 US-Dollar. Es ist jedoch das Jahr 2017, in welchem Bitcoin wirklich abhebt und in der breiten Presse permanent Berichterstattung findet. In 2017 stieg der Bitcoin-Kurs um das 15-fache auf über 14.000 US-Dollar Ende des Jahres. Eine Investitionssumme von 1.000 US-Dollar in Bitcoin Ende 2014 wären heute 45.000 US-Dollar wert (Faktor 45). Aus unserer Sicht ist die Bitcoin-Euphorie mit dem Tulpenfieber der Holländer im 17. Jahrhundert (1633-1637), der Mississippi-Spekulationsblase um die französische Mississippi-Kompanie im 18. Jahrhundert (1718-1720) und jüngst der Internetblase (1998-2002) vergleichbar.

Wir geben offen zu, dass wir Bitcoin nicht einschätzen wollen und können. Bitcoin ist letztlich lediglich ein elektronischer Eintrag in einem zentralen Register, der sogenannten Bitcoin Blockchain. Bitcoin bringt weder Zinsen noch Dividenden, es gibt letztendlich auch keine physische Verwendungsmöglichkeit wie bei Rohstoffen wie Gold und Silber und es steht keine offizielle Institution hinter Bitcoin. Ob Bitcoin in der Zukunft wirklich eine Werterhaltungs- und Zahlungsfunktion erfüllen kann, wissen wir nicht. Befürworter von Bitcoin werden dem entgegensetzen, dass Bitcoin gerade deshalb entwickelt wurde, um dem staatlichen Währungsmonopol entgegenzuwirken. Aus unserer Sicht ist Bitcoin begrenzt mit Rohstoffen vergleichbar. Warum? Um neue Bitcoins zu schaffen (man spricht hier vom Mining), müssen heute Rechenleistungen genutzt werden, die immens viel Energie beanspruchen. Bis dato sollen 16,7 Millionen der maximal möglichen 21 Millionen Bitcoins „hergestellt“ worden sein. Für jeden zusätzlich geschaffenen Bitcoin steigen die Energiekosten überproportional an. Analysten taxieren diese Energiekosten per Stand heute auf etwa 800 US-Dollar je Bitcoin. Dies wäre in unseren Augen so etwas wie ein aktueller intrinsischer, also innerer Wert eines Bitcoin. Von Rohstoffen wissen wir, dass diese selten um ein Vielfaches über den Förderkosten notieren und in Krisenzeiten auch unter ihren „Einstand“, also den Produktionskosten, fallen können.

Die australische Wertpapierbörse mit Sitz in Sydney gab im Dezember 2017 bekannt, als erste große Handelsplattform auf die von Bitcoin bekannte Blockchain-Technologie zu setzen. Wir erwarten weitere Anwendungsbereiche für diese revolutionäre Technologie in naher Zukunft.

Grafik 3: Währungen gegenüber Euro



Quelle: Bloomberg

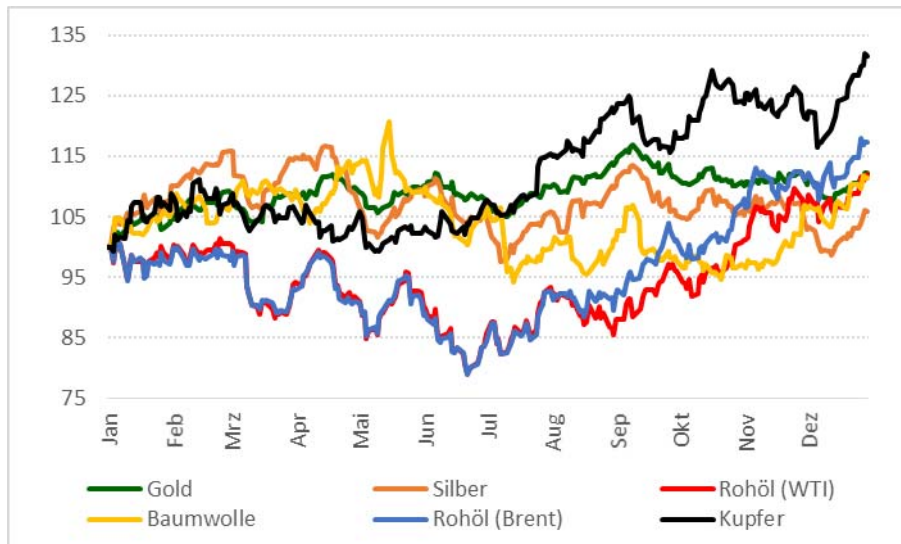
Rohstoffe

Der CRB-Rohstoffindex stieg im Jahr 2017 minimal um 1%. Der kurze Anstieg in 2016 (2016: +9%) wirkt daher wie ein Tropfen auf den heißen Stein nach den vorherigen fünf Verlustjahren (2015: -23%; 2014: -18%; 2013: -5%; 2012: -3%; 2011: -8%). Gegenüber dem Allzeithoch vor mehr als sechs Jahren steht dieser breite Rohstoffindex damit heute immer noch 48% tiefer als im April 2011.

Rohöl als wohl wichtigster Rohstoff der Welt kostete gemessen an der Rohölsorte West Texas Intermediate (WTI) am Ende des Jahres wieder 60 US-Dollar. Dies ist 12% teurer als zu Jahresbeginn. Gegenüber dem Preishoch im Juni 2014 (damals 107 US-Dollar) notiert der Ölpreis jedoch immer noch um 44% tiefer.

Auf der Edelmetallseite funkelte im Jahr 2017 auf US-Dollarbasis Palladium, das um beachtliche 56% zulegte. Silber war dagegen mit +7% nur moderat im Plus, Gold legte um 14% zu. Im Bereich der Industriemetalle stieg Kupfer – das auch als Gradmesser für die globale Konjunktur dient – deutlich um 32%. Auch andere Industriemetalle (z.B. Aluminium und Zink) zeichnen ein ähnlich positives Bild. Der für die Textilindustrie wichtige Baumwollpreis erhöhte sich in 2017 um +11%.

Grafik 4: Rohstoffe in US-Dollar



Quelle: Bloomberg

ÜBERSICHT ÜBER DIE WELTWEIT WICHTIGSTEN INDIZES

Aktienmärkte	Stand 31.12.2017	Veränderung in 2017	Veränderung in 2016
DAX (X)	12.917,64	12,51%	6,87%
MDAX (X)	26.200,77	18,08%	6,81%
SDAX (X)	11.886,85	24,87%	4,63%
Euro Stoxx 50 P	3.503,96	6,49%	0,70%
DJ Industrial Av. (USD)	24.719,22	25,08%	13,42%
S&P 500 (USD)	2.673,61	19,42%	9,54%
Nasdaq Composite (USD)	6.903,39	28,24%	7,50%
Nikkei225 (JPY)	22.764,94	19,10%	0,42%
Hang Seng (HKD)	29.919,15	35,99%	0,39%
MSCI World (EUR)	252,80	7,51%	10,73%

Rentenmärkte	Stand 31.12.2017	Veränderung in 2017	Veränderung in 2016
REXP	480,68	-0,95%	2,33%
IBOXX Liquid Corp. 100	152,61	0,87%	3,16%
JP Morgan EMBI (USD)	807,95	9,32%	10,19%

Zinsen (in Prozent)	Stand 31.12.2017	Stand 31.12.2016	Stand 31.12.2015
Euribor (3 Monate)	-0,33	-0,32	-0,13
EUR Umlaufrendite	0,28	-0,01	0,49
10J. Staatsanleihen BRD	0,43	0,21	0,63
10J. Staatsanleihen USA	2,41	2,44	2,27

Währungen	Stand 31.12.2017	Stand 31.12.2016	Stand 31.12.2015
EUR/USD	1,20	1,05	1,09
EUR/JPY	125,36	123,04	130,61
EUR/CHF	1,17	1,07	1,09
EUR/GBP	0,89	0,85	0,74
EUR/NOK	9,84	9,09	9,62
EUR/AUD	1,54	1,46	1,49
EUR/SGD	1,61	1,53	1,54

Rohstoffe	Stand 31.12.2017	Veränderung in 2016	Veränderung in 2015
Gold (USD)	1.306,22	8,56%	8,56%
Silber (USD)	17,06	7,35%	14,50%
Rohöl Brent (\$/b)	66,87	17,69%	52,41%
CRB Index (USD)	193,86	0,70%	9,29%

Quelle: Bloomberg

DO-FONDS IM 4. QUARTAL 2017

Vermögensverwaltender Fonds ‚Do – Absolute Return‘

In der Anleiheallokation des Do – Absolute Return nahmen wir mehrere Veränderungen vor. So erwarben wir in den vergangenen drei Monaten im Bereich der Währungsanleihen eine EIB-Anleihe in Indonesischen Rupiah, eine Walt Disney-Anleihe in Kanadischen Dollar sowie eine weitere polnische Staatsanleihe in Polnischen Zloty. Zusätzlich erhöhten wir unsere EIB-Position in der Türkischen Lira. Im Gegenzug trennten wir uns von mehreren nur noch äußerst gering verzinsten Euro-Unternehmensanleihen (z.B. Carlsberg, Repsol, Sixt). Der Do – Absolute Return darf bis zu maximal 10% seines Vermögens in Investmentfonds investieren. In diesem Bereich trennten wir uns – analog unserer Positionierung im Do – Stiftungsfonds – von den beiden Fonds LGT Lux Cat Bonds sowie Plenum CAT Bonds. Im Gegenzug erwarben wir neu die drei rentenorientierten Investmentfonds StarCap Argos, Edmond de Rothschild Fund Emerging Markets Bonds und Ashmore Emerging Markets Short Duration. Alle drei Vehikel befinden sich bereits in unseren Dachfonds bzw. fondsgebundenen Vermögensverwaltungsdepots wieder. Hintergrund der Allokation jener Manager ist die Einnahme von Kredit- und Schwellenländeranleiheprämien in heterogenen Marktsegmenten.

Unsere Duration zum Jahresultimo liegt weiterhin im negativen Bereich bei rund -3,1 Jahren. Vorausschauend möchten wir bei dem von uns erwarteten Anstieg der Renditen weiterhin eine klare Position beziehen.

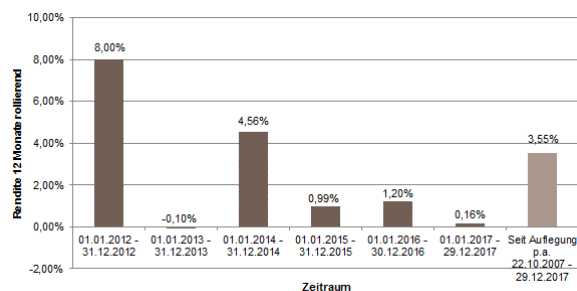
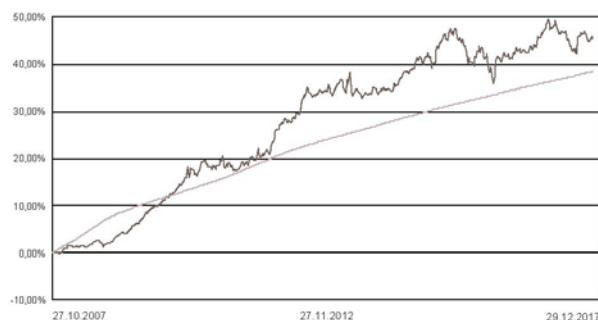
In der Aktienallokation des Do – Absolute Return verkauften wir folgende Aktien: Ford (Automobil) und Royal Dutch Shell (Öl). Im Gegenzug stockten wir unsere Positionen in Barrick Gold (Rohstoffe) und Newmont Mining (Rohstoffe) auf.

Die Aktienquote des Do – Absolute Return lag per Quartalsende bei ~14% (ohne Berücksichtigung von Derivaten und Rohstoffen).

Unsere Fremdwährungsquote betrug zum Ende des Jahres in der Summe rund 40% nach ca. 39% zum Ende des dritten Quartals. Davon entfallen 17% auf den US-Dollar, 6% auf den Polnischen Zloty und 5% auf den

Singapur-Dollar.

Do – Absolute Return: Historische Wertentwicklung



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

Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	0,13 %	2016	1,20 %
Lfd. Jahr	0,16 %	2015	0,99 %
1 Jahr	0,16 %	2014	4,56 %
3 Jahre p.a.	0,78 %	2013	-0,10 %
5 Jahre p.a.	1,35 %	2012	8,00 %
		2011	3,49 %
Seit Auflegung p.a.	3,55 %	2010	7,08 %
		2009	8,22 %
		2008	2,67 %

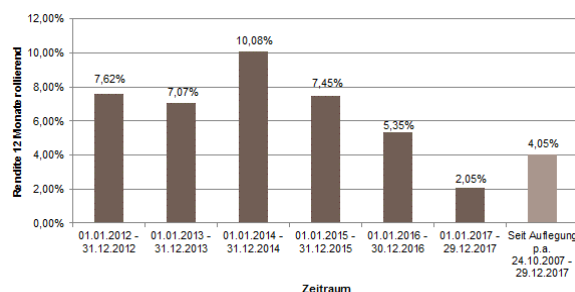
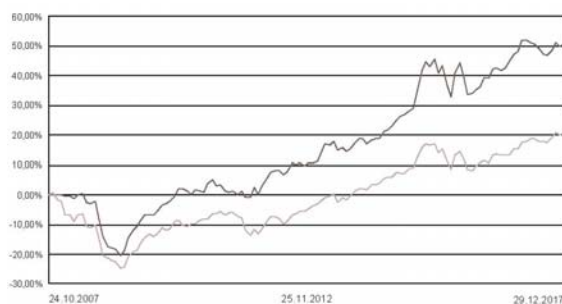
Die Grafiken und Tabelle stellen die historische Wertentwicklung zum letzten Monatsultimo seit Auflegung des Fonds dar: Die auf Fondsebene anfallenden Kosten (z.B. Verwaltungsvergütung) wurden berücksichtigt. Die auf Kundenebene anfallenden Kosten (Ausgabeaufschlag und Depotkosten) sind nicht berücksichtigt.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

Vermögensverwaltende Dachfonds ‚Do Aktien Global‘ und ‚Do – Stiftungsfonds‘

Auf der Rentenseite verkauften wir den Fonds LGT Cat Bond. Aus unserer Sicht sind die Prämien im Bereich der Katastrophenanleihen nicht mehr ausreichend genug, um ein aus unserer Sicht günstiges Chance/Risikoprofil zu bieten. Zusätzlich veräußerten wir nach enttäuschender Wertentwicklung den AXA World Global Bonds. Neu gekauft wurde dagegen der Edmond der Rothschild Fund Emerging Markets Bonds. Der EdRF Emerging Bonds verfolgt einen Total Return / High Alpha-Ansatz, der gegenüber seiner Vergleichsgruppe eine hohe Asymmetrie realisiert. Seit Auflage hat der Lead-Portfoliomanager Jean-Jacques Durand bei einer Volatilität von 12,5% einen jährlichen Ertrag von 8,2% erwirtschaftet (Stand 07.11.2017). Die Strategie wird mit einem hohen Grad an Flexibilität und Opportunismus umgesetzt. In der Vergangenheit wurden und werden auch künftig Portfoliositionierungen gestaltet, die vom „Mainstream“ entfernt liegen. Der aktive Ansatz führt zu einer höheren Volatilität als der Gesamtmarkt aufweist, wobei im Gegenzug deutlich höhere Renditen bei deutlich kürzeren Drawdown-Phasen realisiert werden.

In der Aktienallokation erwarben wir neu drei Aktien-ETFs auf Globale Aktien: iShares MSCI ACWI und iShares Core MSCI World sowie Amundi Emerging Market-ETF. Auch stockten wir im Dezember unsere Position in Goldminenaktien mit dem ComStage NYSE Gold BUGS ETF auf. Wir haben uns hier bewusst für einen passiven Ansatz entschieden. Goldminenaktien erhöhen per se unseren Tracking-Error gegenüber dem Vergleichsindex deutlich. Des Weiteren gehen wir von einem steigenden Referenzmarkt aus und im Zuge einer ersten Fondsanalyse fanden wir keinen Manager, welcher mit einer signifikant höheren Wahrscheinlichkeit dauerhaft in Aufwärtsmärkten nach Kosten einen Alphaertrag generiert. Im Gegenzug trennten wir uns von einem Manager. Wir veräußerten den Fonds Alliance Bernstein – Select Absolute Alpha. Gründe waren generell erste Gewinnmitnahmen im US-Aktiensektor und im speziellen Mitnahmen von Alphaerträgen, welche der Manager im Investitionszeitraum seit Juli 2017 erwirtschaften konnte.

Do Aktien Global: Historische Wertentwicklung

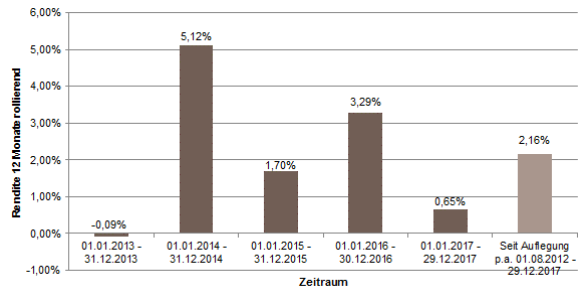
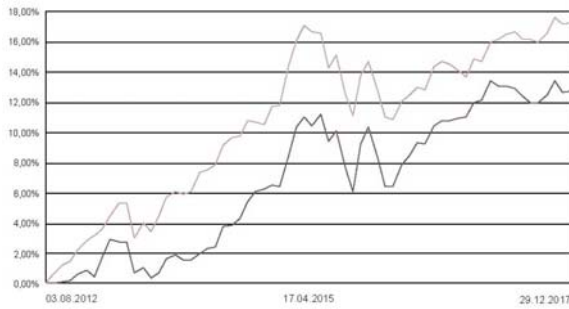


■ Do Aktien Global ■ Vergleichsgruppe: Morningstar EUR Moderate Allocation Global

Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	0,59 %	2016	5,35 %
Lfd. Jahr	2,05 %	2015	7,45 %
1 Jahr	2,05 %	2014	10,08 %
3 Jahre p.a.	4,92 %	2013	7,07 %
5 Jahre p.a.	6,37 %	2012	7,62 %
		2011	-2,87 %
Seit Auflegung p.a.	4,05 %	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.

Do – Stiftungsfonds: Historische Wertentwicklung



■ Do – Stiftungsfonds ■ Vergleichsgruppe: Morningstar Peergroup “EUR Cautious Allocation – Global” mit einer maximalen Aktienquote von 35%

Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	0,03 %	2016	3,29 %
Lfd. Jahr	0,65 %	2015	1,70 %
1 Jahr	0,65 %	2014	5,12 %
3 Jahre p.a.	1,87 %	2013	0,68 %
5 Jahre p.a.	2,27 %		
Seit Auflegung p.a.	2,16 %		

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

AUSBLICK

Zu Beginn des Jahres 2018 steht die Konjunkturampel auf Grün. Die hohen Einkaufsmanagerindizes auf globaler Basis signalisieren eine exzellente Stimmung, wenn nicht sogar einen Boom bei den Unternehmen. Der Einkaufsmanagerindex im verarbeitenden Gewerbe der Eurozone ist auf den höchsten Stand seit 1997 geklettert. Die Eurozone könnte eventuell sogar wieder ein BIP-Wachstum von 3% erreichen. Die Unternehmensgewinne expandieren kräftig.

Der Konjunkturaufschwung in den USA ist aus zeitlicher Perspektive in einem späten Stadium angelangt. Es fehlen lediglich eineinhalb Jahre und es wäre die längste Expansionsphase in der US-Geschichte. Die letzte Rezession von 2008/2009 liegt bald neun Jahre zurück. Seitdem haben die Zentralbanken 11 Billionen US-Dollar neues Geld in die Märkte gepumpt. Das ist eine enorme Summe, die in etwa dem Doppelten des verwalteten Vermögens von BlackRock, dem größten unabhängigen Asset Manager der Welt, entspricht.

Drei Fakten sprechen möglicherweise für eine weitere Fortsetzung des US-Aufschwungs. Erstens: Der aktuelle Aufschwung verläuft trotz Billionen schwerer Zentralbankmaßnahmen und negativen realen Leitzinssätzen in der westlichen Welt deutlich weniger dynamisch als es für einen Aufschwung typisch ist. Dies impliziert noch „Restpotenzial“. Zweitens: Die Ende 2017 verabschiedete US-Steuerreform (z.B. Senkung der Körperschaftsteuer von 35% auf 21%) dürfte die Unternehmensergebnisse in 2018 deutlich unterstützen und eine mögliche Rezession in die Zukunft verschieben. Drittens: US-Unternehmen bunkern im Ausland unversteuerte Gewinne. Hierbei handelt es sich mit geschätzten 2,5 Billionen US-Dollar, davon 900 Mrd. US-Dollar in bar, um erhebliche Summen. Im Rahmen der verabschiedeten US-Steuerreform können US-Unternehmen diese über eine einmalige Rückführungssteuer von 8% auf illiquide und 15,5% auf liquide Vermögenswerte in die USA repatriieren. Sofern die Unternehmen diese Gelder in zusätzliche Investitionen und nicht nur in Aktienrückkäufe und Dividendenausschüttungen stecken, ist von einem positiven, jedoch auch einmaligen Gewinneffekt auszugehen.

Im Verlaufe des Jahres 2018 befürchten wir allerdings ab einem bestimmten Punkt eine Normalisierung bei den Konjunkturindikatoren. Dies dürfte dann auch wieder zu einem negativen Revisionstrend führen, auch wenn die Unternehmensergebnisse in 2018 weiter ansteigen sollten. Die Goldilock-Kombination aus wachsenden Unternehmensgewinnen, rekordtiefen Zinsen, geringer Inflation und noch expansiver Geldpolitik wird jedoch nicht ewig Bestand haben. Wenn sich auch nur einer der genannten Punkte umkehrt, können die Finanzmärkte schnell in raues Fahrwasser gelangen.

Preisblasen?

Im Oktober riet der EZB-Vizechef Vitor Constancio zu erhöhter Wachsamkeit gegenüber den Gefahren neuer Preisblasen an den Märkten. Nicht nur an den traditionellen Wertpapiermärkten avancieren die Preise fortwährend auf neue Rekordmarken. Einige Beispiele möchten wir hier benennen. Bereich Wohnimmobilien: In Hong Kong zahlte im November ein Käufer für eine 425 m²-Luxuswohnung umgerechnet ca. 65 Millionen Euro. Dies ergibt einen Quadratmeterpreis von etwa 150.000 EUR je m². Neuer Rekord! Bereich Kunst: Ein Jesus-Gemälde von Leonardo da Vinci wurde im November für 450 Millionen Dollar bei Christie's in New York versteigert. Damit ist es das teuerste jemals bei einer Auktion verkaufte Kunstwerk. Den Rekord hielt zuvor Pablo Picassos Bild „Les femmes d'Alger“, welches im Mai 2015 für 179 Millionen US-Dollar einen neuen Eigentümer fand. Der im November offiziell eröffnete Louvre Abu Dhabi wird das 450 Millionen US-Dollar teure Bild „Salvador Mundi“ nach eigenen Angaben bald ausstellen.

Anleihenmärkte

Aus unserer Sicht werden Kreditrisiken sowohl bei Unternehmens- als auch Staatsanleihen von den Märkten nach wie vor nicht adäquat bepreist. Auf der Rentenseite sind die Bewertungen inzwischen anspruchsvoll – wir würden sogar so weit gehen, sie als absurd zu bezeichnen. In 2017 fiel die Durchschnittsrendite von Euro-Hochzinsanleihen unter die Rendite von zehnjährigen US-Staatsanleihen. Das gab es bisher noch nie! Bei Euro-Unternehmensanleihen bester Bonität (Investment Grade) erhalten Anleger mit durchschnittlich 0,6% aktuell deutlich unter 1% Zinsen. Österreich emittierte im September eine 100-jährige Anleihe. Trotz eines mickrigen Zinses von nur 2,1% überstieg die Nachfrage das Angebot um ein Vielfaches und per Jahresultimo stand die Rendite dieser Anleihe sogar nur noch bei 1,9%. Mitte 2017 schaffte es selbst Argentinien, welches in den vergangenen 200 Jahren acht Staatsinsolvenzen zu verzeichnen hatte, eine 100-jährige Anleihe mit 7,125% Kupon zu platzieren. Wer dieses Risiko eingehen möchte, erhält per Jahresende nur noch 6,9% Rendite (in US-Dollar). Aber nicht nur das absolute Niveau der Renditen, genauer gesagt die Kreditspreads, machen uns Sorgen. Auch die Vielzahl der Anleihen mit lockeren Schutzklauseln im Verkaufsprospekt spiegelt den Anlagenotstand der Investoren wider.

Nicht unbegründet wird heute bei vielen Rentenanlagen von einem „zinslosen Risiko“ gesprochen (abgeleitet aus dem traditionellen Begriff „risikoloser Zins“). Der Mix aus tendenziell steigenden Inflationsraten, einer sich normalisierenden Geldpolitik und historisch niedrigem Ausgangsniveau bei den Zinsen stellen einen explosiven Giftcocktail für langfristige Rentenanlagen dar. Aus „Fixed Income“ könnte „Fixed Loss“ werden. Im Falle von Bundesanleihen ist das bereits jetzt der Fall. Mitte 2016 erreichte der REXP sein Allzeithoch und seitdem haben Anleger hier mit -2,3% eine Werteinbuße erzielt. Noch von 2000 bis Mitte 2016 ist der REXP um jährlich durchschnittlich 4,9% gestiegen. Diese Performance erscheint einem heute wie in einem fernen längst vergessenen Wunderland.

Auf der Realzinsseite sieht das Bild derzeit so düster wie noch nie aus! Tauchen wir kurz ein in die Finanzmathematik: Noch im April 2016 lag die deutsche Inflationsrate bei -0,1%. Inzwischen ist die Inflationsrate in Deutschland wieder auf 1,7% angestiegen (Stand: Dezember 2017) – liegt also 2% höher. Im gleichen Zeitraum ist jedoch die Rendite bei zehnjährigen Bundesanleihen praktisch kaum angestiegen – von 0,3% auf 0,4%. In der Konsequenz ist, die Realverzinsung in Deutschland (Nominalzins minus Inflation) von damals +0,4% auf heute -1,3% verfiel. Eine derart negative Realverzinsung gab es noch nie seit der buchtechnischen Euroeinführung im Jahr 1999 (drei Jahre später Bargeldeinführung).

Aktienmärkte

Der S&P500, der quasi als Konzertmeister im weltweiten Börsenorchester agiert, notierte in 2017 auf Total-Return-Basis (inklusive Dividenden) jeden Monat im Plus und ist bereits 14 Monate in Folge nicht mehr negativ ausgefallen – eine derartige Erfolgsserie gab es noch nie. Diese einzigartige positive Markttechnik hinterlässt auch Spuren in der Anlagepsychologie. Dies erklärt auch, warum die Aktienallokation der US-Privatanleger nach der AAI-Umfrage (American Association of Individual Investors) aktuell mit 72% den höchsten Stand seit dem Jahr 2000 erreicht. Ist es nach nun neun Jahren Bullenmarkt bei US-Aktien und (endlich) investierten US-Privatanlegern an der Zeit, Aktienengagements abzubauen? Eine Antwort auf diese Frage können wir nicht geben. Wir denken aber, dass sowohl Aktien- als auch Rentenmärkte nach bewährten Bewertungsmodellen zunehmend überbewertet sind und mit einem weiteren Anstieg der Vermögenspreise sich das Chance/Risiko-Verhältnis immer weiter zu Ungunsten des Investors verschlechtert. Die Aktienmärkte in den USA sind bereits historisch hoch bewertet. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis für das Kalenderjahr 2018 befindet sich mit Faktor 19 auf einem 15-Jahreshoch. Lediglich in der Spätphase der TMT-Blase Ende der 1990er Jahre wurden höhere Bewertungen verzeichnet. Unter Berücksichtigung des Anlagenotstandes auf der Rentenseite, ist jedoch nicht auszuschließen, dass Aktien in der nächsten Zeit noch teurer werden.

Fazit

Mehrere Jahre negativer realer Leitzinsen und ein sich seit 2007 auf 11 Billionen US-Dollar belaufender Liquiditätstsunami durch die westlichen Zentralbanken seit der Globalen Finanzmarktkrise 2008/2009 hinterlassen deutliche Spuren. Die vier großen Zentralbanken (Fed, EZB, Bank of England, Bank of Japan) halten inzwischen 20% bis 40% der Staatsanleihen ihrer jeweiligen Länder. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Bank for International Settlements) weist auf die durch die Geldpolitik ausgelöste Fehlallokation von Kapital hin. Angeführt wird der sprunghafte Anteil der an der Börse gelisteten „Zombies“. Darunter sind Unternehmen zu verstehen, dessen Zinszahlungen den Gewinn vor Zinsen und Steuern übersteigen. Lag der Anteil der „Zombies“ vor einem Jahrzehnt bei nur 5%, sind es inzwischen etwa 10% aller Unternehmen. Mehr als die Hälfte der europäischen Hochzinsanleihen bringen aktuell eine geringere Rendite als US-Staatsanleihen. Der Zins einer Anlage sollte stets der Gradmesser des eingegangenen Risikos sein. Sind Europäische Hochzinsanleihen in der nächsten Krise wirklich sicherer als US-Staatsanleihen? Ist es lohnenswert dem Staat Österreich für 100 Jahre Geld zu leihen und dafür 2% Zinsen pro Jahr zu kassieren? Sollen Privatanleger noch zehnjährige Bundesanleihen für eine Verzinsung von 0,4% pro Jahr kaufen? Wir meinen nein.

Der synchrone globale Wachstumsaufschwung, der das Jahr 2017 kennzeichnete, wird sich wohl auch in 2018 vorerst fortsetzen. Es wäre ein weiteres Jahr im Spätzyklus eines Konjunkturaufschwungs – mit steigenden Unternehmensgewinnen und einer weiterhin expansiven globalen Geldpolitik. Bei gleichzeitig geringer Inflation und rekordtiefen Zinsen bleibt es bei einer vorteilhaften fundamentalen Ausgangskonstellation für Aktien. Aber ein Wermutstropfen bleibt. Inzwischen sind Vermögenswerte rund um den Globus im historischen Kontext teuer. Dies betrifft alle Anlagensegmente: Aktien, Renten, Immobilien, Private Equity und Kunst.

Wo sehen wir die Risikofaktoren? Ab einem bestimmten Punkt könnten die Zentralbanken die negativen realen Leitzinsen rückgängig machen und ihre Geldpolitik von expansiv auf restriktiv umschalten. So wie die Zentralbanken Jahre lang mit ihrer Liquiditätsinfusion die Finanzmärkte stützen, könnten die gleichen Zentralbanken irgendwann die Rolle des Spielverderbers einnehmen. Auch die Situation am Arbeitsmarkt bereitet uns etwas Sorge. Die Arbeitslosigkeit in den Industrieländern liegt bei 5,3% und damit auf dem niedrigsten Stand seit 1983. Auch wenn die Verbraucherpreise noch wenig Inflation anzeigen, könnte Lohninflation schon bald ein Belastungsfaktor werden. Die IG Metall geht selbstbewusst in die kommende Tarifrunde 2018 und verlangt 6% mehr Geld für die 3,9 Millionen Beschäftigten in der deutschen Metall- und Elektroindustrie.

Angesichts der bereits hohen Bewertungen zweifeln wir an, dass die Aktienkurse in 2018 schneller ansteigen als die zugrundeliegenden Unternehmensgewinne (höhere Aktienbewertung). Wir erwarten folglich im besten Fall noch einstellige Kursgewinne bei Aktien, sehen aber im Gegenzug erhebliches Risikopotenzial, wenn dieser nun neunjährige Bullenmarkt (steigende Aktienkurse) in einen Bärenmarkt (fallende Aktienkurse) umschlägt. Am Ende eines langen Bullenmarktes, zum Zeitpunkt einer sonnigen Großwetterlage, ignorieren Investoren systematisch die Gefahren von Bärenmärkten. Nach unseren Aufzeichnungen befindet sich der US-Aktienmarkt auf Basis einer längeren Historie (1942-2017) – das mag den einen oder anderen Leser überraschen – in einem Viertel der Zeit in einem Bärenmarkt.

Aus unserer Sicht ist es an der Zeit sowohl an den Aktien- als auch an den Rentenmärkten vom (passiven) Segelmodus auf einen (aktiven) Rudermodus umzuschalten. Natürlich investieren wir weiter in aktive Fondsmanager, die sich als Ziel setzen, den globalen Aktienindex MSCI World oder den globalen Rentenindex Barclays Global Aggregate zu schlagen („Segeln“). Darüber hinaus investieren wir aber im zunehmenden Maße in ausgewählte internationale Asset Manager, die marktunabhängige Erträge als Zielgröße anstreben („Rudern“). Dies sind beispielsweise Long/Short-, Event Driven- und Volatilitäts-Strategien mit möglichst geringen Korrelationen zu den oben genannten Marktindizes. Zusätzliche Performance-Module nutzen wir im Bereich der Taktischen Asset Allokation. Anzuführen ist hier der Erwerb von attraktiven Discount-Strukturen in Phasen eines Anstiegs der Volatilität. Einen Zusatzertrag liefert uns zudem unser proprietäres regelbasiertes Overlay-System.

Dieses steuert im Rahmen eines vorab fixierten Risikobudgets die Aktienquote. Das System stockt hierbei ausschließlich bei stärker fallenden Aktienkursen die Risikoquote auf und handelt damit immer strikt antizyklisch. Mit unserem multidimensionalen Allokationsansatz sind die Segel so gesetzt, dass zukünftige Untiefen umschiffen werden sollten.

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