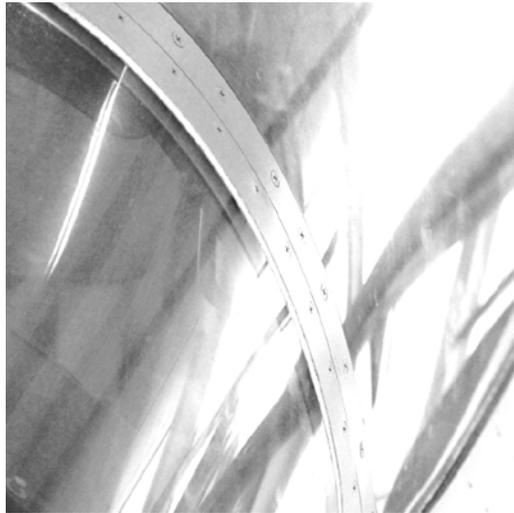


## INVESTMENTBERICHT 4. QUARTAL 2018



### Managementkommentar der Do Investment AG

**Rechtliche Hinweise:**

Dieser Investmentbericht ist ausschließlich für Ihren persönlichen Gebrauch vorgesehen. Weder der Marktkommentar 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

MANAGEMENTKOMMENTAR 2018 .....	3
Geldpolitik .....	4
Anleihenmärkte.....	5
Aktienmärkte.....	6
BERICHT DER FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG.....	8
Das Rentenfonds-Portfolio .....	8
Das Aktienfonds-Portfolio .....	8
Das Aktien-Portfolio.....	8
Sonstige Anlagen   Gold und Rohstoffe .....	9
DO-FONDS IM 4. QUARTAL 2018 .....	10
Vermögensverwaltender Fonds ‚Do – Absolute Return‘ .....	10
Vermögensverwaltende Dachfonds ‚Do Aktien Global‘ und ‚Do – Stiftungsfonds‘ .....	11
AUSBLICK .....	12
WICHTIGE HINWEISE .....	16

## MANAGEMENTKOMMENTAR 2018

*„Die Zeit des größten Pessimismus ist die beste Zeit des Kaufens,  
die Zeit des größten Optimismus ist die beste Zeit zu verkaufen.“*

*Sir John Marks Templeton, US-Investor (1912-2008)*

### Schlechtestes Börsenjahr seit 2008

Das Börsenjahr 2018 entpuppte sich nach einem vielversprechenden Start als **schwierigstes Börsenjahr seit der Finanzkrise 2008**. Nahezu alle Anlageklassen schlossen 2018, was durchaus eine Art Déjà-vu Erlebnis von 2008 auslöst, im teils deutlich negativen Terrain ab. Am schlechtesten schnitten Aktien und Rohstoffe ab. Deutsche und europäische Staatsanleihen als klassische „sichere Häfen“ zeigten sich als die einzige positiv performende Anlageklasse, auch wenn die äußerst geringen Zugewinne nicht ansatzweise die Verluste in den anderen Anlageklassen zu kompensieren vermochten. Selbst das eigentlich als Versicherung für Krisenfälle eingesetzte Gold konnte sich mit einem leichten Minus nicht dem Negativtrend in 2018 entziehen.

### Chronologie des Jahres 2018

Zu Beginn des Jahres herrschte aufgrund der positiven Wachstumsaussichten und der US-Steuerreform zunächst Optimismus, in dessen Zug auch die Renditen und Aktien anstiegen. Ende Januar/Anfang Februar verlor der US-Aktienmarkt jedoch gemessen am S&P 500-Index binnen nur neun Handelstagen 10% seines Wertes. In Teilsegmenten des Marktes kam es zu einem regelrechten Schock.

Im 2. und 3. Quartal stabilisierten sich zwar die US-Aktienmärkte, aber mit der durch US-Präsident Donald Trump ausgelösten Handelskrieg-Debatte offenbarten sich Risse an den Finanzmärkten und deutliche Divergenzen traten zum Vorschein. Vor dem Hintergrund der festen US-Konjunktur zu Jahresbeginn und den weiter anziehenden US-Leitzinsen wertete der US-Dollar auf und setzte damit Anlagen in den Schwellenländern stark unter Druck. Exportorientierte Unternehmen, darunter auch die hiesigen DAX-Werte, gerieten seitdem in einen kontinuierlichen Abwärtssog. Derweil erklimmen US-Aktien unter der Führerschaft der großen US-Technologiekonzerne trotz steigender US-Zinsen, Handelsstreit und sich abschwächendem US-Häusermarkt neue Allzeithochs. Noch gegen Ende des 3. Quartals stand der S&P 500 gegenüber dem Jahresendstand mit komfortablen 9,0% im Plus, während Schwellenländeraktien gemessen am MSCI EM bei -9,5% notierten.

Im 4. Quartal erwischte es auch US-Aktien. Die Sorglosigkeit gerade bezüglich der US-Techwerte erlebte ein abruptes Ende. Nach dem 9%-Einbruch der US-Techbörse Nasdaq in den ersten neun Handelstagen des Quartals ersetzte in Windeseile Pessimismus die zuvor vorherrschende Euphorie der Anleger. Diese Wahrnehmungsänderung überraschte nicht wirklich. Wir hatten gerade im letzten Quartalsbericht (Q3 2018) auf die Bewertung von Amazon (KGV 2018: 113) und Netflix (KGV 2018: 140) hingewiesen und den Vergleich mit den „Nifty Fifty“ Mitte der 1960er-Jahre, Anfang der 1970er-Jahre vorgenommen. Statt der damaligen Wachstumswerte wie Coca-Cola und McDonald's gehören zu den „Nifty“-Werten des digitalen Zeitalters Unternehmen wie beispielsweise Apple, Amazon, Alphabet/Google, Facebook, Microsoft und Netflix.

Im letzten Monat des Jahres 2018 gab es erneut Befürchtungen vor einer Ausweitung des US-chinesischen Handelskrieges und Sorgen um die Fortsetzung des globalen Aufschwungs. Zusätzlich belasteten die Verhaftung der stellvertretenden Huawei-Vorsitzenden Meng Wanzhou am 6. Dezember in Kanada sowie die Sitzung der US-Notenbank Fed am 19. Dezember, die durch ihr Festhalten an ihrem restriktiven Kurs von weiteren zukünftigen Zinserhöhungen die Märkte enttäuschte. Über die Weihnachtsfeiertage gab es außerdem noch Twitter-Kommentare von

US-Präsident Donald Trump, in denen er die Unabhängigkeit des Fed-Vorsitzenden Jerome Powell in Frage stellte.

Allein im Dezember 2018 verlor der US-amerikanische Leitindex S&P 500 in Summe überdurchschnittliche 9,2%. Dies ist das schlechteste Monatsergebnis seit 2009 (Februar 2009: -11,0%) und sogar der schlechteste Dezember seit 1931 (Dezember 1931: -14,5%). Der Tiefpunkt im S&P 500 wurde an Heilig Abend, einem liquiditätsarmen und vor allem durch Algorithmus-Programme beeinflussten Tag, markiert. Der Kursrückgang fiel in etwa so stark wie zuletzt 2011 aus. Dies war das Jahr, in dem die Eurokrise wütete und zweijährige griechische Anleihen bei 30% notierten. Auf Schlusskursbasis kalkuliert war der jüngste Crash des S&P 500 (-19,8% vom 20.09. bis 24.12.2018) sogar der größte Kursrückgang der vergangenen zehn Jahre. US-Aktien befinden sich im Bärenmarkt.

Der europäische Leitindex EuroStoxx 50 verlor im Dezember 5,4% an Wert und konnte sich damit besser als der US-Aktienmarkt halten. Noch deutlicher war die Outperformance von Schwellenländeraktien, die im Dezember 2018 mit „nur“ 2,9% Wertverlust lediglich ein Drittel der Verluste am US-Aktienmarkt mitmachten.

## **Konjunkturschwäche**

Die globale Konjunktur hat sich in den letzten Monaten insgesamt deutlich abgekühlt. Das US-Wachstum dürfte sich von rund 4,0% Mitte 2018 auf circa 2,6% im 4. Quartal 2018 verlangsamt haben. Dies liegt immer noch über der von der US-Zentralbank Fed prognostizierten langfristigen potenziellen Wachstumsrate von 1,8%, die sich aus der Summe des Produktivitätswachstums von 1,3% und des Wachstums der aktiven Erwerbsbevölkerung von 0,5% ergibt. Die USA mit ihrem Binnenmarkt von mehr als 330 Mio. Einwohnern sind dabei weiterhin ein Zugpferd und weisen noch vorzeigbare volkswirtschaftliche Daten auf. Der Konsum zieht an, die Löhne steigen und die Unternehmensgewinne wachsen weiterhin.

Aus globalem Blickwinkel sind gegenüber der Jahresmitte 2018 heute viele Einkaufsmanagerindizes im produzierenden Gewerbe schwächer. In Europa weisen inzwischen Frankreich und Italien Werte unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 auf. In den beiden neben Deutschland wichtigen EU-Mitgliedsstaaten gibt es spezifische belastende Entwicklungen: In Frankreich sind die Auswirkungen der „Gelbwesten“-Proteste spürbar und in Italien werden die Nachwirkungen der Haushaltsberatungen sowie die Belastungen aufgrund des regional gestiegenen Zinsniveaus sichtbar. Der globale Einkaufsmanagerindex liegt derzeit mit 51,5 noch im Wachstumsbereich. Im globalen Kontext gibt es aber auch Verbesserungen seitens der Einkaufsmanagerindizes. Unbeachtet der derzeit schlechten Stimmungslage an den Finanzmärkten liegen in den Entwicklungsländern Brasilien, Indien, Indonesien und Russland die Einkaufsmanagerindizes heute höher als vor einem halben Jahr.

## **Geldpolitik**

Am 19. Dezember 2018 hob die US-Notenbank (Fed) den Leitzins wie erwartet um einen weiteren Viertel-Prozentpunkt auf 2,5% an und kündigte – entgegen der Markterwartungen – weitere Zinsschritte an. Dies ist inzwischen die neunte Erhöhung seit Dezember 2015. Mit 2,5% liegt der US-Leitzins über der Kerninflationsrate von derzeit 2,2% (positiver Realzins). Nach dem „Gewitter“ an den Finanzmärkten meinten mehrere Fed-Vertreter, darunter auch der Vorsitzende Jerome Powell, die Zentralbank würde den Märkten „aufmerksam zuhören“. Dies wird vom Markt allgemein so interpretiert, als bestünde eine realistische Chance, die Fed würde ihrem Zinsanhebungszyklus eine Pause geben. Dies zeigt sich daran, dass sich die Rendite zweijähriger US-Staatsanleihen mit 2,5% derzeit exakt auf dem Niveau des Leitzinssatzes befindet. Noch vor drei Monaten hatten Anleger eingepreist, dass erst bei 3,0% ein Ende der Leitzinserhöhungen erreicht sein könnte. Auch die Geldmarkt-Forwards signalisieren zum jetzigen Zeitpunkt keine weitere Zinserhöhung durch die Fed, sondern sogar eine Reduzierung des Leitzinses im 1. Halbjahr 2020.

Die Marktteilnehmer werden in den kommenden Monaten reichlich Gelegenheit bekommen, ihre Leitzinserwartungen den Marktentwicklungen anzupassen. Sollte sich die volkswirtschaftliche Lage im Verlaufe des Jahres 2019 wieder aufhellen, ist es in unseren Augen durchaus vorstellbar, dass der Konsensus (Mehrheitsmeinung) wieder eine restriktivere Sichtweise (also doch weitere Zinsanhebungen durch die Fed) einnehmen wird.

Die Europäische Zentralbank (EZB) beendete derweil ihre Nettokäufe von Wertpapieren plangemäß zum Jahreswechsel. Die Geldhüter wollen gemäß eigener Aussagen die Leitzinsen „über den Sommer 2019“ nicht antasten und die Geldmarkt-Forwards implizieren eine erste Zinsanhebung um 0,2% nicht vor Ende 2020. Insgesamt hat sich in der Eurozone die Inflationsrate von 2,2% im Oktober 2018 auf 1,6% im Dezember 2018 reduziert. Damit ist die Teuerung wieder von der 2,0 %-Zielschwelle der europäischen Währungshüter abgerückt. Die sogenannte Kernrate des Europäischen Verbraucherpreisindex lag nach erster Schätzung im Dezember 2018 gegenüber dem Vorjahr bei 1,0%, was weiterhin einen geringen Preisdruck widerspiegelt. Seit nunmehr fast fünf Jahren liegt die Kernrate nicht höher als 1,2%. Von Inflationsdruck kann also keine Rede sein und ob es im Herbst 2019 eine erste Zinserhöhung gibt, steht in den Sternen. In Deutschland erreichte die Inflationsrate im Dezember einen Stand von 1,7%. Bei einer Rendite zehnjähriger deutscher Staatsanleihen von 0,2% ergibt sich für Anleger ein negativer Realzins von -1,5%.

Marktteilnehmer müssen sich daran gewöhnen, den Übergang von einer Phase massiver Überliquidität zurück in die geldpolitische Normalität und schrumpfende Zentralbank-Bilanzen zu verkraften. Der seit der globalen Finanzkrise gültige Rückenwind von den Zentralbanken, die mit billigem Geld die Märkte fluteten, fällt weg und wird vielleicht sogar zum größten Bremsklotz. Ob die Fed und EZB im Falle einer Krise die Geldschleusen erneut öffnen, bleibt abzuwarten.

Lediglich die Japanische Zentralbank (BoJ) fühlt sich weiterhin ihrem Quantitative-Easing-Kurs verpflichtet. Die Bilanzsumme der Bank of Japan liegt inzwischen bei 99,1% des BIP und die Zentralbank weist nicht weniger als 45% aller ausstehenden japanischen Staatsanleihen im eigenen Bestand aus.

## **Anleihenmärkte**

Der deutsche Rentenindex REXP wies in 2018 eine Wertentwicklung von 1,5% auf. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen fiel im Verlauf des Jahres von 0,4% auf 0,2%. Der Gesamtindex von Euro-Staatsanleihen, gemessen am iBoxx Euro Sovereigns Index, entwickelte sich mit 1,0% etwas schlechter als Bundesanleihen. Das Segment der Staatsanleihen erwies sich in 2018 als einer der wenigen vermeintlich „sicheren Häfen“ in einem turbulenten Umfeld.

Unternehmensanleihen schnitten das Jahr 2018 insgesamt enttäuschend ab. Im europäischen Investmentgrade-Bereich erlitten Anleger, gemessen am iBoxx EUR Liquid Corporate 100 Index, mit -1,1% einen leichten Verlust. Europäische Hochzinsanleihen erzielten dagegen einen Verlust von 3,4% (iBoxx EUR Liquid High Yield Index). In den USA ergibt sich ein umgekehrtes Bild: Hier schnitten Investmentgrade-Anleihen mit -3,7% schlechter ab als Hochzinsanleihen mit -1,5%. Allerdings sind in den USA heute Investmentgrade-Anleihen deutlich riskanter als noch vor wenigen Jahren. Inzwischen haben fast 50% der Anleihen in diesem Segment ein BBB-Rating. Würden diese Anleihen von den Ratingagenturen nur eine Stufe tiefer bewertet werden, wären diese festverzinslichen Wertpapiere dem Bereich High Yield zuzuordnen.

Positiv erwähnenswert ist die Ausweitung des Universums europäischer Investmentgrade-Unternehmensanleihen. Seit der Globalen Finanzkrise 2008 hat sich das Volumen von 800 Mrd. Euro auf 2.000 Mrd. Euro vergrößert und der Markt ist damit reifer geworden. Im Dezember 2018 gab es im Zuge der aufkommenden Marktpanik im Hochzins-Unternehmensanleihe segment kaum noch Neuemission, was seit mehr als zehn Jahren nicht mehr vorkam.

Die kurzfristigen Zinsen am Euro-Geldmarkt sind bereits seit April 2015 negativ. Damals durchschritt der 3-Monats-EURIBOR erstmalig die Nullgrenze. Per Jahresende liegt der gleiche Geldmarktsatz wie vor 12 Monaten bei -0,3%.

*Zinsen und Anleihemärkte im Überblick*

Zinsen (in Prozent)	Stand 31.12.2018	Stand 31.12.2017	Stand 31.12.2016
Euribor (3 Monate)	-0,31	-0,33	-0,32
10J. Staatsanleihen BRD	0,24	0,43	0,21
10J. Staatsanleihen USA	3,68	2,41	2,44

Indizes	Stand 31.12.2018	Veränderung in 2018	Veränderung in 2017
REXP	487,68	1,46 %	-0,95 %
iBoxx Liquid Corp. 100	150,89	-1,13 %	0,87 %
iBoxx EUR Sovereigns TR	235,14	0,99 %	0,07 %
JP Morgan EMBI (USD)	770,70	-4,61 %	9,32 %

Quelle: Do Investment AG, Bloomberg

**Aktienmärkte**

Nach der Ruhe des Jahres 2017 kam in 2018 nun der Sturm in Form zweier heftiger S&P 500-Rückgänge von -10,2% (26.01.-08.02.2018) und -19,8% (20.09.-24.12.2018). Im Gesamtjahresverlauf verzeichneten insbesondere exportorientierte Aktienmärkte herbe Wertverluste. Der deutsche Aktienindex DAX schloss das Gesamtjahr 2018 mit -18,3% ab. Dies ist das schlechteste Jahresergebnis seit zehn Jahren (DAX 2008: -40,4%). Noch deutlichere Einbußen erlitten chinesische (-27,6%) und südkoreanische Aktien (-21,4%). Aber auch der Schwellenländer-Aktienindex MSCI Emerging Markets wies in US-Dollar eine Jahresperformance von -16,6 % auf. Der EuroStoxx 50, der Aktien in der Eurozone widerspiegelt, beendete das Jahr mit -14,3%. Globale Aktien in Euro gerechnet fielen im Jahresverlauf um moderatere -4,1%. Sowohl der im Aktienkontext noch überschaubare Wertverlust bei US-Aktien als auch eine 5,0%-Aufwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro milderten den Schaden im globalen Aktienindex MSCI World EUR erheblich ab.

Der Performanceunterschied zwischen der besten und schlechtesten europäischen Branche belief sich auf 26,0%. Als Branchen mit eher noch geringen Verlusten erwiesen sich die defensiven Branchen Versorger (-2,1%), Pharma (-2,7%) und Öl & Gas (-4,6%). Im Branchenkontext am härtesten traf es dagegen zyklische Bereiche des Marktes und hier vor allem Auto (-28,1%), Banken (-28,0%) und Bau (-18,8%).

Während Energieaktien in der ersten Jahreshälfte noch stabil lagen, kamen der Ölpreis und in der Folge Energieaktien im 2. Halbjahr unter Druck, ebenso wie Tech-Werte, Finanztitel und Zykliker ab dem 4. Quartal ganz allgemein.

*Aktienmärkte im Überblick*

Indizes	Stand 31.12.2018	Veränderung in 2018	Veränderung in 2017
DAX (X)	10.558,96	-18,26 %	12,51 %
MDAX (X)	21.588,09	-17,61 %	18,08 %
SDAX (X)	9.509,15	-20,00 %	24,87 %
Euro Stoxx 50 P	3.001,42	-14,34 %	6,49 %
DJ Industrial Av. (USD)	23.327,46	-5,63 %	25,08 %
S&P 500 (USD)	2.506,85	-6,24 %	19,42 %
Nasdaq Composite (USD)	6.635,28	-3,88 %	28,24 %
Nikkei225 (JPY)	20.014,77	-12,08 %	19,10 %
Hang Seng (HKD)	25.845,70	-13,61 %	35,99 %
MSCI World (EUR)	242,41	-4,11 %	7,51 %

Quelle: Do Investment AG, Bloomberg

## BERICHT DER FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG

### Das Rentenfonds-Portfolio

Im Kern unserer Rentenstrategie steht der strukturierte Auswahlprozess, bei dem im Rahmen unseres Multi Manager-Ansatzes insbesondere die Faktoren Köpfe, Stil und Strategie zum Tragen kommen.

Bundesanleihen und Euro-Staatsanleihen verzeichneten im 4. Quartal 2018 im Gegensatz zu anderen Rentensegmenten Kurszuwächse. Am stärksten gewannen mit +1,5% europäische Staatsanleihen, gemessen am Rentenindex iBoxx EUR Sovereigns TR, welcher die Gesamtheit der auf Euro lautenden Staatsanleihen abbildet, die von Regierungen der Eurozone begeben werden. Unser Rentenfonds-Portfolio lieferte im selben Zeitraum eine negative Wertentwicklung von -1,4%.

Im 4. Quartal veräußerten wir den Fonds MainFirst Diversified Alpha, da der auf Asset Alloaktions-Entscheidungen spezialisierte Fonds unsere Erwartungen nicht erfüllen konnte. Im Gegenzug verdoppelten wir unsere Position im Candriam Credit Opportunities. Wir halten den Fonds seit dem 2. Quartal 2016 und sind mit der kreditseitigen und gleichzeitig sehr konservativen Positionierung und dem überdurchschnittlich guten Management äußerst zufrieden. Seit Erstinvestition wies der Fonds sowohl gegenüber seiner Vergleichsgruppe als auch gegenüber dem Vergleichsindex eine besserer Wertentwicklung auf.

### Das Aktienfonds-Portfolio

Unser Aktienfonds-Portfolio spiegelt sich insbesondere in dem vermögensverwaltenden Aktiendachfonds ‚Do Aktien Global‘ wider. Hier unterscheiden wir zwei Segmente: Auf der einen Seite sind dies aktive, global ausgerichtete Core-Manager, welche langfristig eine bessere Wertentwicklung als globale Aktien, gemessen am MSCI World in Euro, aufweisen sollen. Auf der anderen Seite investieren wir in spezialisierte Satelliten-Strategien. Diese Manager haben den Auftrag, das Gesamtportfolio stabiler auszurichten. Zur taktischen Steuerung der Aktienquote wird zudem auf klassische ETFs zurückgegriffen.

Das Gesamtportfolio verbuchte im 4. Quartal des Jahres einen Verlust von -7,7%. In Relation zum Vergleichsmaßstab, dem weltweiten Aktienindex MSCI World in EUR (-12% im 4. Quartal 2018), wies das Portfolio eine Outperformance auf. Dies ist auf die risikoaverse Ausrichtung des Do Aktien Global zurückzuführen.

Wir verkauften im 4. Quartal mit Gewinn unsere taktische Position im iShares Brazil ETF. Im Gegenzug erwarben wir den iShares Euro Stoxx 50 ETF. Zu einem späteren Zeitpunkt kauften wir zusätzlich den Xtrackers CSI 300 ETF, einen Aktien-ETF, der in chinesische Titel investiert.

Im Rahmen der Managerselektion verkauften wir den DWS Inv. CROCI World. Im Gegenzug haben wir mit AXA Framlington Global Small Cap ein neues Segment im Portfolio allokiert. Das Team hat bewiesen über einen Zyklus von mehr als einer Dekade deutliche Mehrerträge sowohl in fallenden als auch in steigenden Märkten zu erwirtschaften. Darüber hinaus sehen wir im Segment globaler Small-Caps auf Sicht der kommenden Monate ein gutes Rendite-/Risikopotential.

### Das Aktien-Portfolio

Die Aktien-Einzeltitelstrategie wird durch die Anlage in globale großkapitalisierte Unternehmen mit dem besonderen Fokus auf den sogenannten Free Cash-Flow abgebildet. Dieser gibt an, wie viel Geld für die Aktionäre tatsächlich übrig bleibt. Teilt man den Free Cash-Flow der letzten 12 Monate durch die gegenwärtige Marktkapitalisierung, errechnet sich die sogenannte Free Cash-Flow Rendite.

Unser Aktien-Portfolio verbuchte im 4. Quartal des Jahres einen Verlust von 7,7% und schnitt damit besser als der weltweite Aktienindex MSCI World in EUR ab (-12% im 4. Quartal 2018). Während die allokierten Goldminertitel Barrick Gold und Newmont Mining noch im Vorquartal negative Performancebeiträge lieferten, waren es nun diese beiden Titel die neben dem taktisch allokierten

iShares Brazil ETF die Wertentwicklung positiv beeinflussten. Im Gegenzug belasteten vor allem die Aktienpositionen SoftBank, Atos und Amundi.

Im 4. Quartal trennten wir uns von Sanofi (Pharma) und dem iShares MSCI Brazil ETF (brasilianische Aktien). Neu ins Portfolio gelangten Tencent (Technologie) und der Xtracker CSI300 China ETF (chinesische Aktien).

Mit Tencent erwarben wir nach der erfolgten Korrektur im Bereich der Schwellenländer eine weitere asiatische Aktie. Das chinesische Internetunternehmen war zum Kaufzeitpunkt mit 331 Mrd. US-Dollar Marktkapitalisierung das zehntgrößte Unternehmen der Welt. Das geschätzte Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) für die nächsten 12 Monate lag zum Kaufzeitpunkt bei 30,7 und damit 7% unter dem 5-Jahres-Durchschnitt von 32,9. Das PEG-Ratio (Price-Earning to Growth-Ratio, zu Deutsch: Kurs-Gewinn-Wachstums-Verhältnis) war zudem nicht mehr massiv über 1 (KGV 2019e bei 25 und geschätztes 2019-Wachstum bei 22%), so wie in der Vergangenheit. Das Unternehmen könnte in den nächsten drei Jahren 20-30% Gewinnwachstum aufweisen.

## **Sonstige Anlagen | Gold und Rohstoffe**

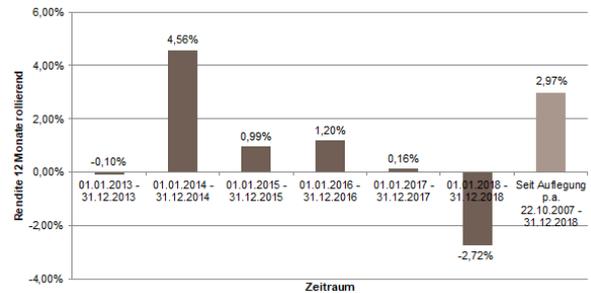
Wir setzen in unseren Portfolios weiterhin auf physisch besichertes Gold. Nachdem die für Krisenfälle als Versicherung gehaltene Position in den ersten drei Quartalen 2018 belastete, half uns nun das Gold, den Sturm an den Märkten im 4. Quartal abzufedern. Der allokierte, mit physisch hinterlegtem Gold gedeckte ETF, lieferte im vergangenen Quartal eine Performance von +8,8%. Für diesen ETF ist das gleichzeitig das beste Quartalsergebnis seit 2016 (Q2 2016: +10,1%).

Gold ist einer der wenigen verbliebenen Vermögenswerte, die gegenüber globalen Aktien einen Diversifikationseffekt aufweisen. Die Korrelationswerte von Gold gegenüber dem MSCI World in Euro betragen in den letzten zehn Jahre -0,13 und über die letzten drei Jahre -0,39.

## DO-FONDS IM 4. QUARTAL 2018

## Vermögensverwaltender Fonds ‚Do – Absolute Return‘

## Do – Absolute Return: Historische Wertentwicklung



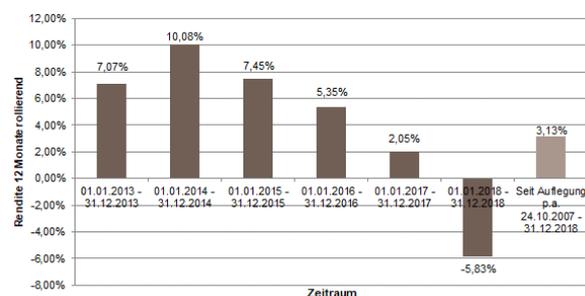
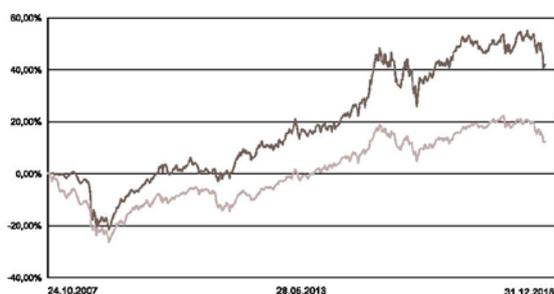
■ Do – Absolute Return A ■ Referenzindex: Euribor + 200 BP

Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	-0,95 %	2017	0,16 %
Lfd. Jahr	-2,72 %	2016	1,20 %
1 Jahr	-2,72 %	2015	0,99 %
3 Jahre p.a.	-0,47 %	2014	4,56 %
5 Jahre p.a.	0,81 %	2013	-0,10 %
Seit Auflegung p.a.	2,97 %	2012	8,00 %
		2011	3,49 %
		2010	7,08 %
		2009	8,22 %
		2008	2,67 %

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

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

## Do Aktien Global: Historische Wertentwicklung

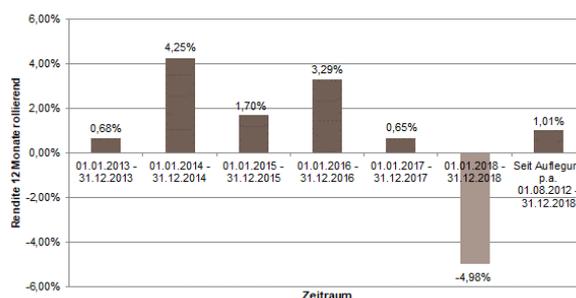
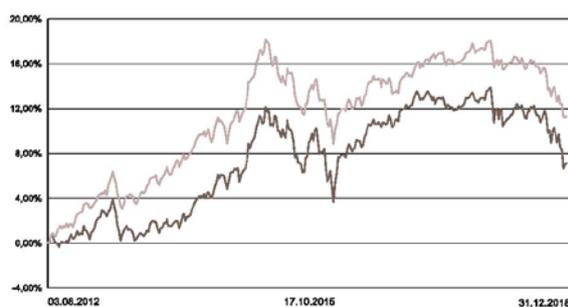


■ Do Aktien Global ■ Vergleichsgruppe: Morningstar EUR Moderate Allocation Global

Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	-5,39 %	2017	2,05 %
Lfd. Jahr	-5,83 %	2016	5,35 %
1 Jahr	-5,83 %	2015	7,45 %
3 Jahre p.a.	0,41 %	2014	10,08 %
5 Jahre p.a.	3,67 %	2013	7,07 %
Seit Auflegung p.a.	3,13 %	2012	7,62 %
		2011	-2,87 %
		2010	8,77 %
		2009	18,21 %
		2008	-18,03 %

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

## Do – Stiftungsfonds: Historische Wertentwicklung



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

Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	-2,31 %	2017	0,65 %
Lfd. Jahr	-4,98 %	2016	3,29 %
1 Jahr	-4,98 %	2015	1,70 %
3 Jahre p.a.	-0,41 %	2014	5,12 %
5 Jahre p.a.	1,10 %	2013	0,68 %
Seit Auflegung p.a.	1,01 %		

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

## AUSBLICK

*„Wer sich nach den Tipps von Brokern richtet, kann auch seinen Friseur fragen, ob er einen neuen Haarschnitt empfiehlt.“*

*Warren Buffet, US-amerikanischer Investor (geb. 1930)*

### Negative Nachrichten

Ein Blick auf die meistgelesenen Nachrichten am Jahresende lässt das gängige Muster erkennen, dass sich nach gefallenem Wertpapierkursen schlechte Nachrichten besser verkaufen lassen als gute: US-chinesischer Handelskrieg, Verlangsamung des globalen Wirtschaftswachstums, Rückgang der globalen Zentralbank-Liquidität, zu hohe Schulden, Haushaltsstreit zwischen Italien und der EU sowie Brexit-Unsicherheit. Es gibt derzeit viele dunkle Wolken am Horizont. Die Marktverwerfungen zum Ende des Jahres 2018 lassen Befürchtungen aufkommen, dass es vor dem Hintergrund der zahlreichen Risikofaktoren eine globale Wirtschaftskrise geben könnte und die Unternehmensgewinne „wegbrechen“. Im Rahmen der grundsätzlich überzogenen negativen Stimmung fanden positive Nachrichten kein Gehör mehr. Im Handelsstreit zwischen den Hauptakteuren USA und China wurde eine temporäre Einigung erzielt, die italienische Budgetdiskussion entspannte sich und die Bewertungen bei Aktien sind im Falle von europäischen und US-amerikanischen Aktien auf Niveaus von zuletzt 2013 zurückgefallen.

### Wirtschaftswachstum

Wir gehen davon aus, dass sich das seit 2016 beobachtete synchrone Wachstum in den Schwellen- und Industrieländern in dieser Form nicht fortsetzen wird. Wir sehen die in der zweiten Jahreshälfte 2018 begonnene wirtschaftliche Abschwächung in den USA und anderen Teilen der Welt. Dennoch bedeutet eine moderate konjunkturelle Abkühlung, wie sie sich derzeit abzeichnet, nicht unbedingt Stillstand oder schon gar nicht Negativwachstum. Nach jüngsten Prognosen der Weltbank, in der sich 189 Länder als Mitglieder zusammengeschlossen haben, wird das weltweite Wachstum im Jahr 2019 bei 2,9% nach 3,0% in 2018 liegen. In den USA sieht die Weltbank nach 2,9% Wachstum in 2018 im laufenden Jahr nur noch 2,5% Wachstum. Wir sehen weiteres Potenzial im Konjunkturzyklus, sowohl in den USA als auch in Europa. Das Jahr 2019 wird für Europa aufgrund des Brexits und der Politik in Italien wieder kein einfaches Jahr werden. Aber auch die Situation in Frankreich bleibt angespannt: Zu Beginn des Jahres 2019 sind wieder zehntausende Menschen der „Gelbwesten“-Bewegung gegen Emmanuel Macrons Reformen auf die Straße gegangen. Dennoch dürfte trotz aller Unsicherheit auch Europa insgesamt weiter wachsen.

### Potential bei Schwellenländern

Es finden sich derzeit ausgewählte Länder, in denen die Einkaufsmanagerindizes in den letzten sechs Monaten nicht gefallen oder sogar gestiegen sind. Hier anzuführen sind vor allem die Volkswirtschaften der aufstrebenden Länder von Brasilien und Indien. Mit Brasiliens neuem reformbereiten Präsidenten Jair Messias Bolsonaro könnte das Land gerade erst am Anfang eines neuen Wirtschaftszyklus stehen. Aus unserer Sicht sind die Schwellenländer ein heterogener Club unterschiedlichster Länder. Jedes Land sollte stets einzeln im Verhältnis zu den anderen Ländern (Peers) und im Verhältnis zur eigenen Historie (Zeitvergleich) analysiert werden. Die Schwellenländer unterscheiden sich stark in ihren Abhängigkeiten vom Welt- und Rohstoffhandel und weisen zudem völlig unterschiedliche politische und bilanzielle Stabilitäten auf. Im Verlaufe des Jahres 2018 gerieten die „BRATS“ (Brasilien, Russland, Argentinien, Türkei und Südafrika) unter starken Druck. Wir erwarten, dass sich das Wachstum in Schwellen- und Industrieländern zunehmend auseinanderentwickelt. Die Treiber der grundsätzlich negativen Wertentwicklung der Schwellenländer

in 2018 (unter anderem länderspezifische Schwierigkeiten, steigender US-Dollar, anziehende US-Zinsen und gestörter Welthandel durch den Handelskonflikt) sollten sich in 2019 in Rückenwind für die Schwellenländer umkehren. Im Kontext der relativen Performance gegenüber den Industrieländern und hier insbesondere den USA würde es uns nicht wundern, wenn sich 2019 als Spiegelbild von 2018 erweist. Nachdem die Schwellenländer gemessen am MSCI Emerging Markets in 2018 mit -16,6% den S&P 500 (-6,2%) deutlich underperfornt haben, sind wir zum jetzigen Zeitpunkt insgesamt optimistisch für Vermögensanlagen (Aktien, Renten, Währungen) in Schwellenländer versus Industrieländer.

## **Entschärfung des Handelskonfliktes**

Wir können uns gut vorstellen, dass sich der US-chinesische Handelskonflikt doch noch zum Besseren entwickelt. Beide Seiten möchten ihr Gesicht wahren und haben eigene Ziele. In den USA stehen im November 2020 neue Wahlen an und Donald Trump möchte mit positiven Wirtschaftszahlen und einer „gesunden“ Börse im Rücken wiedergewählt werden. Zudem erkennt der US-Präsident, dass viele seiner Stammwähler im agrarisch geprägten Mittleren Westen von den chinesischen Importbeschränkungen für Getreide und Sojabohnen betroffen sind. In China verfolgt man dagegen mit dem Langfristprogramm „Made in China 2025“ das Ziel, die inländische Industrie, vor allem in den Bereichen Technologie und Gesundheit, aufzuwerten. Dafür könnte China in Kauf nehmen, seine Finanzmärkte mehr als bisher zu liberalisieren.

## **Analyse von US-Bärenmärkten**

Den US-Aktienmarkt und hier konkret den S&P 500 bezeichnen wir stets als Konzertmeister im globalen Börsenorchester, da US-Aktien etwa 60% des weltweiten Aktienmarkts ausmachen. Zudem stehen in den USA lange Historien für die Börse und Volkswirtschaft zur Verfügung. Der S&P 500 umfasst die 500 führenden US-Unternehmen und weist historisch eine im Aktienkontext hohe Robustheit auf. Aus dieser Sicht reduzieren wir die Bärenmarkt-Definition für den S&P 500 von den allgemein üblichen 20% auf 14%. Wird dieser 14%-Schwellenwert (Verlust gegenüber dem letzten Hochpunkt) als Abgrenzung eines Bärenmarktes bei US-Aktien zu Grunde gelegt, liegt derzeit der 19. Bärenmarkt der Nachkriegsgeschichte vor (seit 1945). In diesem 74-jährigen Zeitraum durchlebte die US-Wirtschaft zwölf von offizieller Seite bestätigte Rezessionen. Hierbei gilt, dass nicht jede Rezession in einem Bärenmarkt mündete, aber auch andersherum, nicht jeder Bärenmarkt von einer Rezession begleitet war.

Der US-Ökonom Paul Samuelson meinte einst: „Wall Street Indizes prognostizierten neun der vergangenen fünf Rezessionen.“ Unsere Untersuchungen zeigen, dass in den letzten 74 Jahren, und dies dürfte überraschen, lediglich die Hälfte aller Bärenmärkte in Begleitung einer US-Rezession stattgefunden haben. In diesem Sinne wissen wir noch nicht, ob der jetzige Bärenmarkt bereits ein Vorbote einer baldigen US-Rezession ist. Sollte es tatsächlich zu einer US-Rezession kommen, kann aus einem „jungen, kleinen Bären“ wie jetzt (20% Verlust des S&P 500 im 4. Quartal 2018) auch noch ein ausgewachsener „Grizzlybär“ werden. Rezessive Bären haben im Schnitt eine Lebenserwartung von 17 Monaten und fressen im Durchschnitt 34 Prozent der Marktkapitalisierung. Als die drei bisher schlimmsten „Grizzlybären“ seit Kriegsende erwiesen sich, wieder bezogen auf den S&P 500, 2007-2009 mit -57%, 2000-2002 mit -49% und 1973/1974 mit -48%. Insofern erwies sich der Crash in der Globalen Finanzkrise vor zehn Jahren in der Tat als der schlimmste seiner Art. Damals kollabierte der S&P 500 von Oktober 2007 bis März 2009, also in etwa eineinhalb Jahren, um 57%. Erst im November 2013, ganze sechs Jahre nach dem Aktientop, erreichte der S&P 500 endlich wieder das Vorkrisenniveau.

Eine Reihe von uns beobachteter US-Rezessionsindikatoren (z.B. Frühindikatoren, Zinsstrukturkurve und Einkaufsmanagerindizes) signalisieren derzeit keine US-Rezession binnen der nächsten 12 Monate. In diesem Sinne stellen die in der folgenden Tabelle genannten fünf größten nicht-rezessiven US-Bärenmärkte historische Worst-Case-Fälle der vergangenen 74 Jahre US-Börsengeschichte dar.

*Die fünf größten nicht-rezessiven US-Bärenmärkte seit 1945*

Jahr	S&P 500 maximaler Verlust	Dauer in Monaten (gerundet)
1987	-34 %	3
1962	-28 %	6
1966	-22 %	8
1998	-19 %	1
2011	-19 %	5

Quelle: Do Investment AG, Bloomberg

Harry Truman meinte einst: „Es gibt nichts Neues in der Welt, außer der Geschichte, die du nicht kennst.“ Letztendlich ähneln sich die Verhaltensmuster an der Börse in der einen oder anderen Form immer wieder. In allen oben genannten Fällen waren zum Zeitpunkt des „maximalen Schmerzes“, also am Tiefpunkt des S&P 500, Unsicherheiten in Bewertungen eingepreist, die bei einer unerwarteten Entschärfung zu einer heftigen Kurserholung führten. Gerade im Börsencrash im Oktober 1987, der schlimmste Fall eines nicht-rezessiven Bären, herrschte pure Angst vor einer erneuten Großen Depression, was nicht überrascht nach einem 34%-Verfall der Kurse. Wie in 2018 lag auch 1987 ein Umfeld positiven Wirtschaftswachstums und steigender Leitzinsen vor und es war damals der legendäre Alan Greenspan, der das Ruder bei der US-Zentralbank Fed am 11. August 1987, nur wenige Tage vor dem Aktiencrash, übernahm. Nachdem der Aktienmarkt bereits seit Ende August im Fallen war, kulminierte die Entwicklung schließlich im Schwarzen Montag. Am 19. Oktober 1987 kollabierte der US-Aktienindex S&P 500 um 20,5%, was bis heute den größten prozentualen Tagesrückgang darstellt. Wider Erwarten erholten sich damals die Kurse ohne, dass sich eine Rezession manifestierte. In weniger als zwei Jahren, im Juli 1989, stand der S&P 500 bereits auf einem höheren Niveau als vor dem Crash. Im Rückblick erscheint der 1987-Crash in einem Langfristchart heute als eine Art Midlife-Crisis innerhalb des übergeordneten 26-jährigen Bullenmarktes von Oktober 1974 bis März 2000.

**Bewertung des Aktienmarktes**

Der S&P 500 ist per Jahresende 2018 mit etwa dem 14-fachen der erwarteten Unternehmensgewinne für die kommenden 12 Monate bewertet. Damit ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) so günstig wie zuletzt 2013. Noch vor einem Jahr betrug das KGV etwa 17. Der KGV-Durchschnittswert seit 1990 liegt bei 15. Auch die Bewertung europäischer Aktien ist mit etwa 12 auf dem niedrigsten Stand seit 2013.

**Fazit für unser zukünftiges Handeln in der Finanzportfolioverwaltung**

Die vorauslaufenden Wirtschaftsindikatoren weisen derzeit keine rezessiven Tendenzen auf, die einen weiteren deutlichen Abverkauf von risikobehafteten Vermögenswerten rechtfertigen würden. Wir erwarten, dass die Märkte in der Nähe der aktuellen Kurse einen Boden finden. Die Entwicklung des US-Aktienmarktes impliziert zudem eine deutliche Abkühlung der US-Wirtschaft mit einem zügigen Rückgang des Einkaufsmanagerindex im produzierenden Gewerbe unterhalb der Wachstumsschwelle von 50. Auf Basis der erreichten Bewertungsniveaus sehen wir nach dem schwierigen Jahr 2018 nun gute Chancen für Kursanstiege bei Aktien und Hochzinsanleihen in 2019.

Wir haben in 2018 den Anteil von taktischen Entscheidungen gegenüber den Vorjahren ausgebaut. Diese Entwicklung wird uns in einem volatilen Umfeld weiter begleiten. Die Verwerfungen im Rentenmarkt haben wir bereits 2018 genutzt, um die Investments im Segment der Schwellenländer- und Hochzinsanleihen auszubauen. Die Kursrückgänge sowie die zeitliche Ausdehnung der Talfahrt zeigt mittlerweile Niveaus auf, die nur zu Zeiten der Finanz- oder Asienkrise übertroffen wurden.

Wir nehmen mit Zuversicht die künftigen Herausforderungen an und danken Ihnen in diesen schwierigen Zeiten ausdrücklich für das uns entgegengebrachte Vertrauen. Kursrückgänge und Verwerfungen an den Kapitalmärkten sind für Investoren immer schmerzlich, sie bieten aber mittel- bis langfristig die Einstiegsniveaus für eine erfreuliche Wertentwicklung des Portfolios in der Zukunft.

## WICHTIGE HINWEISE

### Allgemeines

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

### Empfängerkreis der Informationen

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

### Informationsangaben | Werbemittelungen

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

### Anlagestrategien | Anlageziele | Wertentwicklungen

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

### Verkaufsbeschränkungen

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

### Meinungen und Inhalte Dritter

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

### Urheber- und Kennzeichenrecht

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

Do Investment AG · Montgelasstraße 14 · D-81679 München

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

[www.do-investment.de](http://www.do-investment.de)