

## INVESTMENTBERICHT 3. QUARTAL 2016



### 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

INVESTMENTBERICHT 3. QUARTAL 2016 .....	3
Anleihenmärkte.....	3
Währungen .....	5
Aktienmärkte.....	6
Rohstoffe .....	7
ÜBERSICHT ÜBER DIE WELTWEIT WICHTIGSTEN INDIZES .....	8
DO-FONDS IM 3. QUARTAL 2016 .....	9
Vermögensverwaltender Fonds ‚Do – Absolute Return‘ .....	9
Vermögensverwaltender Aktienfonds ‚Do Aktien Global‘ .....	10
Vermögensverwaltende Dachfonds ‚Do – Stiftungsfonds‘ und ‚Do – Balance‘ .....	11
AUSBLICK .....	12
RECHTLICHE HINWEISE.....	16

## INVESTMENTBERICHT 3. QUARTAL 2016

In vielerlei Hinsicht verlief das dritte Quartal ruhiger und unspektakulärer als das Vorquartal. Nach der unerwarteten Brexit-Entscheidung Ende Juni entlud sich zunächst eine gewaltige Gewitterfront über den Finanzmärkten. Der DAX rauschte am Tag der Veröffentlichung der Entscheidung, ein Freitag, zwischenzeitlich bis zu 10% in den Keller und auch am folgenden Montag zeigten sich Aktien noch im Panikmodus. Danach zog das Gewitter unerwartet schnell vorbei und es folgte eine deutliche Aktienavance. Der DAX stieg vom Nach-Brexit-Preistief im Juni bis Mitte August um 16% an, um danach über mehrere Wochen bis zum Ende des Quartals in eine Art lethargischen Tiefschlaf zu verfallen. Per Saldo schloss der DAX das dritte Quartal mit +9% ab. Dieses Ergebnis ist besser als jenes von Euro-Aktien (Euro Stoxx 50: +5%) und US-Aktien (S&P 500: +3%). Der Trend einer fallenden Rendite setzte sich im dritten Quartal nicht in der Dynamik der Vorquartale fort. Bei Staats- und Unternehmensanleihen lag die Performance im dritten Quartal im Bereich +1% bis +5%. Auf der Rohstoffseite konsolidierten die Preise. In den vergangenen drei Monaten zeigten sich der Gold- und der Rohölpreis unverändert.

### Anleihemärkte

Etwa zum Zeitpunkt der Brexit-Entscheidung im Juni rutschte die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen erstmalig in der Geschichte unter 0%. Im dritten Quartal verharrte die Rendite schließlich mehrheitlich im negativen Terrain. Per Quartalsultimo lag die Rendite bei -0,12%. Inzwischen sind Staatsanleihen im Gegenwert von schätzungsweise 13 Billionen US-Dollar vom Negativzins-Malus betroffen. Der globale Markt an Staatsanleihen umfasst knapp 54 Billionen US-Dollar. Mithin ist ein Viertel des globalen Staatsanleihenmarktes „verseucht“. In der Eurozone notieren mehr als die Hälfte der Staatsanleihen mit negativer Verzinsung. Inzwischen weisen selbst ca. 30% der bonitätsstarken Euro-Unternehmensanleihen eine Verzinsung unter dem „Gefrierpunkt“ auf. Anfang Oktober emittierte der hochverschuldete (133% Staatsverschuldung/BIP), derzeit nicht einmal mit 1% wachsende Staat Italien erstmalig eine 50-jährige Anleihe und dies zu einem „unglaublich“ niedrigen Zins von nur 2,85%. Investoren sind inzwischen bei einigen Emittenten bereit, Geld zu parken und dafür eine Versicherungsprämie zu zahlen (Negativzins).

Ein neues Geschäftsmodell aus Sicht der Emittenten: Schulden aufnehmen und damit Gewinn erzielen. Allein die Bundesrepublik Deutschland verdiente durch die Negativzinsen bei Anleihen, die sie von Januar bis Juni 2016 ausgegeben hatte, bereits 1,5 Milliarden Euro. Aber inzwischen schaffen dies auch Privatunternehmen. Henkel, ein deutscher Konsumgüterhersteller, und Sanofi, ein französisches Pharmaunternehmen, emittierten im September Anleihen, bei welchen sie dem Anleihegläubiger weniger Geld zurückzahlen als dieser dem Unternehmen zur Verfügung stellt (Negativzins).

Der deutsche Rentenindex REXP wies in den letzten drei Monaten eine Wertentwicklung von +0,5% aus und vergrößerte damit sein Jahresplus auf 3,7%. Der Gesamtindex von Euro-Staatsanleihen, gemessen am iBoxx Euro Sovereigns Index, legte um 0,7% zu. Das Jahresplus beläuft sich damit auf stolze 6,4%.

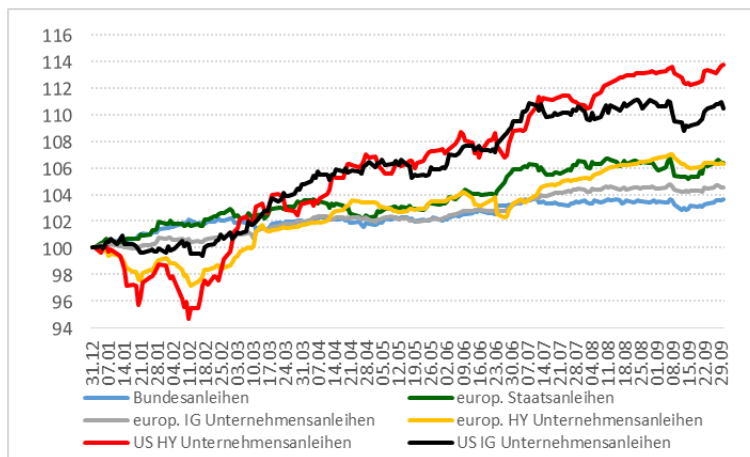
Europäische Unternehmensanleihen profitierten vor allem von dem im Juni gestarteten EZB-Kaufprogramm für Unternehmensanleihen („CSPP“ Corporate Sector Purchase Programm). Im europäischen Investment Grade-Bereich erzielten Anleger gemessen am iBoxx EUR Liquid Corporate 100 Index in den vergangenen drei Monaten eine Gesamtrendite von +1,4% (seit Jahresanfang: +4,5%). Deutlich besser entwickelten sich mit +3,1% europäische Hochzinsanleihen gemessen am iBoxx EUR Liquid High Yield Index (seit Jahresanfang: +6,3%). Europäische Unternehmensanleihen profitierten neben dem EZB-Kaufprogramm auch von der stabilen Konjunkturlage in Europa, einer weiterhin soliden Anlegernachfrage sowie dem robusten europäischen Geldmengenwachstum.

Das Segment der US-Unternehmensanleihen aus dem High Yield-Bereich haussierte mit +5,1% und baute sein Jahresergebnis auf aktienähnliche 13,8% aus (iBoxx \$ Liquid High Yield). Die massiven

Verluste von US-Hochzinsanleihen im Jahr 2015 (in nur drei Quartalen -7,1%) geraten immer mehr in Vergessenheit. US-Unternehmensanleihen aus dem Investment Grade-Bereich schnitten mit 1,4% im Quartal schlechter ab (iBoxx \$ Liquid Investment Grade), das Jahresergebnis summiert sich aber auch auf beachtliche 10,5%. Inzwischen beträgt der Zinsunterschied (Spread) von US-Hochzinsanleihen und US-Staatsanleihen nur noch 5%, während er im Februar noch über 8% betrug.

Die kurzfristigen Zinsen am Euro-Geldmarkt sind bereits seit April 2015 negativ. Damals durchschritt der 3-Monats-EURIBOR erstmalig die Nullgrenze. Inzwischen liegt der gleiche Geldmarktsatz schon bei -0,30%.

Grafik 1: Anleihemärkte



Quelle: Bloomberg

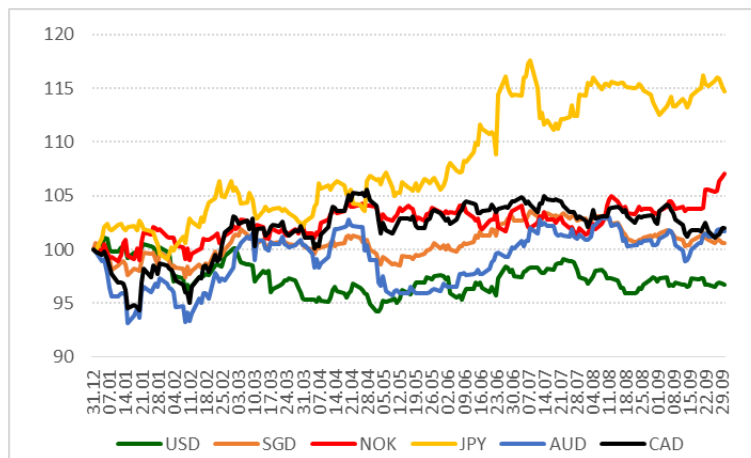
## Währungen

Nachdem das Britische Pfund Brexit-bedingt bereits im zweiten Quartal um 5% fiel, wertete dieses gegenüber dem Euro im dritten Quartal um weitere 4% ab. Gegenüber dem US-Dollar notiert das Pfund auf einem 31-Jahres-Tief, gegenüber dem Euro ist das Pfund inzwischen auf ein 5-Jahres-Tief gefallen. Die britische Premierministerin Theresa May muss immer noch den formellen Austrittersuch aus der EU stellen. Hier gibt es auch immer wieder Befürchtungen um einen „Hard Brexit“. Dieser beschreibt im Kern einen Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union ohne eine Anschlussvereinbarung über Handelsbeziehungen, wie sie beispielsweise die Schweiz oder Norwegen mit der EU besitzen. Je „härter“ der Brexit ausfällt, desto eher könnte sich die Pfundschwäche weiter fortsetzen.

Bei anderen Fremdwährungen bot sich in den vergangenen drei Monaten ein Bild mit keinen allzu starken Verschiebungen. Am stärksten wertete die Norwegische Krone (+4%) auf, die sich auf ein 12-Monatshoch vorkämpfte. Die norwegische Notenbank geht nicht mehr von weiteren Leitzinssenkungen aus und die Währung dürfte auch von den stabilen Ölpreisen profitiert haben. Wir erachten die Kronenwährung als fundamental eher niedrig bewertet. Der Nowegischen Krone folgte der Australische Dollar (+2%) und der Neuseeland-Dollar (+1%). Auch der Japanische Yen (+1%) wertete minimal auf. Der Kanadische Dollar (-3%), der Singapur-Dollar (-2%) und die Schwedische Krone (-2%) werteten gegenüber dem Euro etwas ab.

Bei den Schwellenländerwährungen fiel der Brasilianische Real (-3%) etwas, während der Russische Rubel (+1%) minimal gegenüber dem Euro zulegte. Beide Länder befinden sich noch in einer Rezession, deren Tiefpunkt aber wahrscheinlich durchschritten ist.

Grafik 2: Währungen



Quelle: Bloomberg

## Aktienmärkte

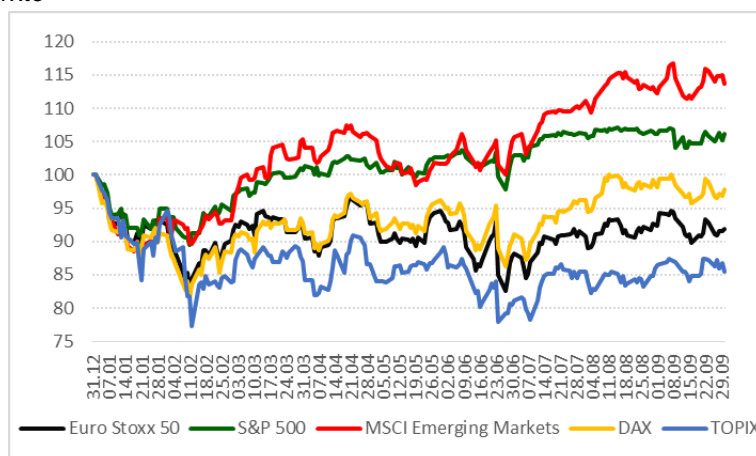
Aktien aus Deutschland und Europa schafften es, einen Teil der bisherigen Jahresverluste wettzumachen. Der DAX legte um 9% zu und liegt damit seit Jahresanfang bei -2%. Aktien mittelgroßer deutscher Unternehmen, gemessen am MDAX, schnitten im dritten Quartal ähnlich wie der DAX ab. Der Euro Stoxx 50 legte in den letzten drei Monaten um 5% zu, womit die Entwicklung seit Jahresanfang bei -8% liegt. Seit Jahresanfang sind die Gewinnschätzungen für das Kalenderjahr 2016 sowohl für den DAX (-6%) als auch den Euro Stoxx 50 (-15%) stärker gefallen als der jeweilige Aktienindex. Der marktweite S&P 500 Index konnte im letzten Quartal mit +3% etwas weniger zulegen als deutsche und europäische Aktien. Japanische Aktien, gemessen am Aktienindex TOPIX, legten um 6% zu und liegen damit seit Jahresanfang immer noch im negativen Bereich bei -15%. Durch die außerordentliche Aufwertung des Japanischen Yen gegenüber dem Euro im abgelaufenen Quartal (+15%) ergibt sich allerdings aus Euro-Sicht eine Performance von +1% seit Jahresanfang (besser als der DAX mit -2%).

Die Aktien der Schwellenländer gemessen am MSCI Emerging Markets legten im dritten Quartal um 8% zu (in US-Dollar). Dies ist in etwa auf Augenhöhe mit deutschen Aktien und besser als US-Aktien. Im mehrjährigen Rückblick liegt immer noch eine massive Underperformance vor. Vom Hochpunkt vor knapp fünf Jahren, im Mai 2011, bis zum jüngsten Tiefpunkt im Januar 2016 büßte der MSCI Emerging Markets Aktienindex satte 43% seines Wertes ein. Im gleichen Zeitraum avancierten US-Aktien gemessen am S&P 500 Index um 37% und der DAX legte um 27% zu.

Die unter dem Akronym FANG zusammengefassten Wachstumsaktien (Facebook: +12%, Amazon: +17%, Netflix: +8%, Google bzw. Alphabet: +12%) lieferten in den vergangenen drei Monaten einmal wieder ein besseres Ergebnis als der Gesamtmarkt ab (S&P 500: +3%). Wer in diese „Zukunftswerte“ investieren möchte, muss dafür allerdings tief in die Tasche greifen. Die geschätzten Kurs-Gewinn-Verhältnisse für 2016 liegen bei: Facebook: 32, Amazon: 141, Netflix: 379, Alphabet: 23. Wer dagegen zwei Jahre, also bis 2018, in die Zukunft schaut, zahlt bei diesen „Growth“-Unternehmen ein moderateres geschätztes Kurs-Gewinn-Verhältnis: Facebook: 20, Amazon: 47, Netflix: 59, Alphabet: 17.

Unterschiedliche europäische Branchen verzeichneten eine erhebliche Streuung in ihrem Ergebnis. Der Performanceunterschied zwischen der besten und schlechtesten Branche belief sich auf 29%. Im dritten Quartal zeigten Technologie (+15%), Rohstoffe (+15%) und Automobile (+14%) die beste Performance. Als Flops erwiesen sich die Branchen Pharma (-4%), Telekommunikation (-3%) und Versorger (-3%).

Grafik 3: Aktienmärkte



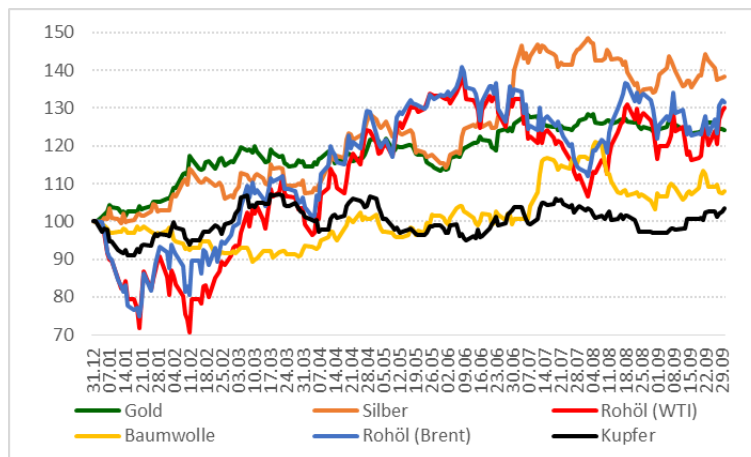
Quelle: Bloomberg

## Rohstoffe

Ende September einigten sich die OPEC-Staaten auf einem informellen Treffen in Algier erstmalig seit 2008 auf eine Produktionskürzung von etwa 740.000 Barrels pro Tag (ein Barrel entspricht ca. 159 Liter). Bezogen auf die globale Ölfördermenge von circa 97 Mio. Barrel am Tag umfasst dies ein Prozent der Gesamtproduktion. Es handelt sich dabei zunächst nur um eine Absichtserklärung, die Ende November konkretisiert und umgesetzt werden soll. Auch Saudi-Arabien stimmte der Produktionskürzung zu. Der kollabierende Ölpreis belastete Saudi-Arabien, dessen Haushaltsdefizit im letzten Jahr ein Rekordniveau von 15% des BIP erreichte. Am Preistief im Februar dieses Jahres stand der Preis für das Barrel Rohöl der Sorte West Texas Intermediate (WTI) bei 26 US-Dollar. Zum Ende des dritten Quartals stand der Rohölpreis bei 48 US-Dollar und damit in etwa unverändert gegenüber dem Stand vor drei Monaten. Erste US-Schieferölaktivitäten zeigen auf dem aktuellen Preisniveau Anzeichen einer Belebung und auch der Iran ist in diesem Jahr nach den Sanktionen als großer Ölproduzent zurück auf der Bildfläche. Diese beiden Angebotseffekte dürften neben der allgemein schwächeren globalen Konjunktur für eine „Deckelung“ des Preises vom „schwarzen Gold“ führen.

Der Goldpreis stagnierte im dritten Quartal (seit Jahresanfang: +24%) und Silber legte mit 4% nur etwas zu (seit Jahresanfang: +38%). Nach dem deutlichen Preisanstieg ist aktuell eine Kaufzurückhaltung zu beobachten. Auch der fulminante Wertzuwachs des US-Goldaktienindex NYSE Arca Gold BUGS (HUI-Index) in den ersten sechs Monaten (+122%) setzte sich in den letzten drei Monaten nicht fort. Der HUI-Index konsolidierte im dritten Quartal und lieferte mit -6% eine leicht negative Performance. Aktuell liegt der HUI-Index auf dem gleichen Niveau wie im Jahr 2008. Im Bereich der Industriemetalle zeigte sich Kupfer stabil (+1%) und der für die Textilindustrie bedeutende Grundstoff Baumwolle legte um 9% im Preis zu.

Grafik 4: Rohstoffe



Quelle: Bloomberg

## ÜBERSICHT ÜBER DIE WELTWEIT WICHTIGSTEN INDIZES

<b>Aktienmärkte</b>	Stand 30.09.2016	Veränderung in 2016	Veränderung in 2015
DAX (X)	10.511,02	-2,16%	9,59%
MDAX (X)	21.583,98	3,90%	22,67%
SDAX (X)	9.283,96	2,04%	26,61%
Euro Stoxx 50 P	3.002,24	-8,12%	3,85%
DJ Industrial Av. (USD)	18.308,15	5,07%	-2,23%
S&P 500 (USD)	2.168,27	6,08%	-0,73%
Nasdaq Composite (USD)	5.312,00	6,08%	5,73%
Nikkei225 (JPY)	16.449,84	-13,58%	9,07%
Hang Seng (HKD)	23.297,15	6,31%	-7,16%
MSCI World (EUR)	216,66	2,03%	10,42%

<b>Rentenmärkte</b>	Stand 30.09.2016	Veränderung in 2016	Veränderung in 2015
REXP	491,66	3,67%	0,51%
IBOXX Liquid Corp. 100	153,24	4,49%	-0,39%
JP Morgan EMBI (USD)	771,57	15,04%	1,23%

<b>Zinsen (in Prozent)</b>	Stand 30.09.2016	Stand 31.12.2015	Stand 31.12.2014
Euribor (3 Monate)	-0,30	-0,13	0,08
EUR Umlaufrendite	-0,29	0,49	0,48
10J. Staatsanleihen BRD	-0,12	0,63	0,54
10J. Staatsanleihen USA	1,59	2,27	2,17

<b>Währungen</b>	Stand 30.09.2016	Stand 31.12.2015	Stand 31.12.2014
EUR/USD	1,12	1,09	1,21
EUR/JPY	113,88	130,61	145,01
EUR/CHF	1,09	1,09	1,20
EUR/GBP	0,87	0,74	0,78
EUR/NOK	8,98	9,62	9,06
EUR/AUD	1,47	1,49	1,48
EUR/SGD	1,53	1,54	1,60

<b>Rohstoffe</b>	Stand 30.09.2016	Veränderung in 2016	Veränderung in 2015
Gold (USD)	1.317,81	24,07%	-10,59%
Silber (USD)	19,20	38,34%	-11,58%
Rohöl Brent (\$/b)	49,06	31,60%	-34,97%
CRB Index (USD)	186,32	5,77%	-23,40%

Quelle: Bloomberg



## DO-FONDS IM 3. QUARTAL 2016

**Vermögensverwaltender Fonds ‚Do – Absolute Return‘**

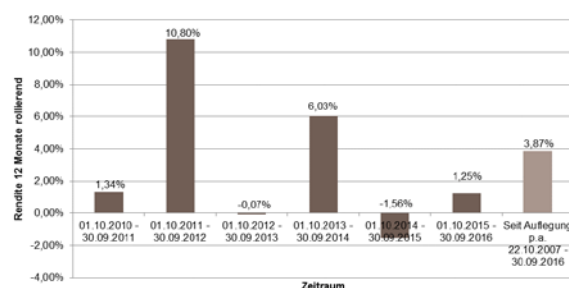
In der Anleiheallokation des Do – Absolute Return erwarben wir im US-Dollarbereich ausgewählte Unternehmensanleihen. Zu den unsererseits gewählten Emittenten gehören Anglo American (Rohstoffe), Newmont Mining (Rohstoffe), Schaeffler (Automobile) und Volkswagen (Automobile). Darüber hinaus kauften wir im Bereich der Staatsanleihen neben einer Norwegen-Anleihe in Norwegischer Krone auch eine US-Staatsanleihe in USD. Verkauft wurden im Gegenzug eine SAP-Anleihe in Euro, eine KfW-Anleihe in Brasilianischem Real sowie eine Bundesanleihe.

In der Aktienallokation des Do – Absolute Return gab es im Berichtszeitraum nur eine aktive Veränderung. Wir verkauften Newmont Mining (Rohstoffe). Zudem wurden einige unserer Discount-Zertifikate auf diverse Aktienindizes fällig. Aufgrund der aktuell geringen Prämie stellten wir Neukäufe in diesem Segment zurück.

In der Fondsallokation des Do – Absolute Return gab es im Berichtszeitraum keine Änderungen.

Die Aktienquote senkte sich im dritten Quartal des Jahres von rund 14% auf rund 13% (ohne Berücksichtigung von Rohstoffen und Derivaten).

Unsere Fremdwährungsquote liegt aktuell bei 33% nach 30% Ende des zweiten Quartals (per 31.12.2015: 38%). Davon entfallen 12% auf den US-Dollar, 6% auf den Singapur-Dollar und die Norwegische Krone sowie 5% auf die Dänische Krone.

**Do – Absolute Return: Historische Wertentwicklung**

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

Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	-0,32 %	2015	0,99 %
Lfd. Jahr	-0,26 %	2014	4,56 %
1 Jahr	1,25 %	2013	-0,10 %
3 Jahre p.a.	1,86 %	2012	8,00 %
5 Jahre p.a.	3,19 %	2011	3,49 %
		2010	7,08 %
Seit Auflegung p.a.	3,87 %	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.

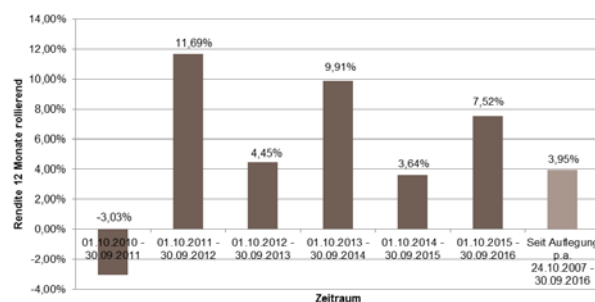
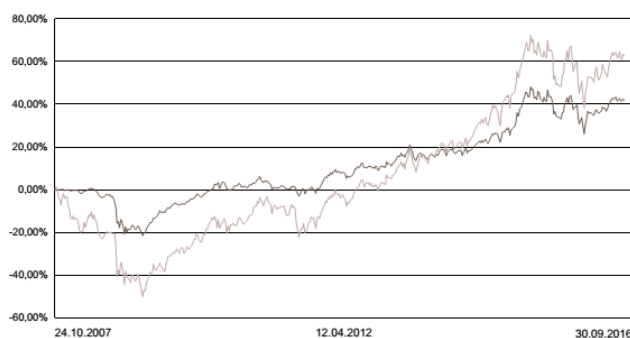
## Vermögensverwaltender Aktienfonds ‚Do Aktien Global‘

In unserem vermögensverwaltenden Aktienfonds Do Aktien Global verkauften wir unsere Restposition im Goldminenaktien-ETF ComStage ETF NYSE Arca Gold. Nach einer weiteren deutlichen Kursrallye bei den Goldminenwerten wollten wir Gewinne sicherstellen.

Im Berichtszeitraum nahmen wir einen neuen aktiven Manager auf. Im Segment Aktienmanager-Satellit erwarben wir den John Locke Equity Market Neutral. Dieser marktneutrale Long/Short-Aktienfonds weist ein durchschnittliches Netto-Exposure von etwa 30% auf. Im Gegenzug bauten wir Positionen im Alliance Bernstein Select Absolut Alpha ab. John Locke Equity Market Neutral ist ein rein systematischer marktneutraler Ansatz. Anhand von drei proprietären Modellen speist sich die Performance einzig durch die Erwirtschaftung von Selektionserträgen. Neben dem guten Track Record überzeugte uns insbesondere das Know-how des Teams.

Per Ende September liegt die Aktienquote im Do Aktien Global bei 80% (per 31.12.2015: 77%). Die Liquidität halten wir weiterhin in einer kurzlaufenden US-Staatsanleihe.

### Do Aktien Global: Historische Wertentwicklung



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

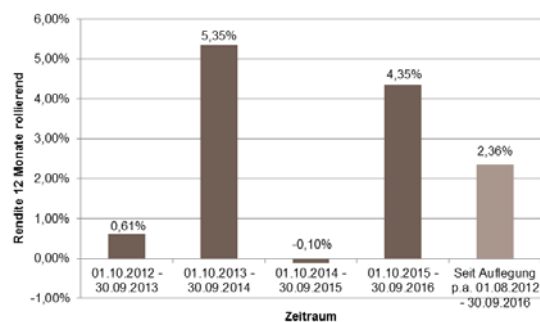
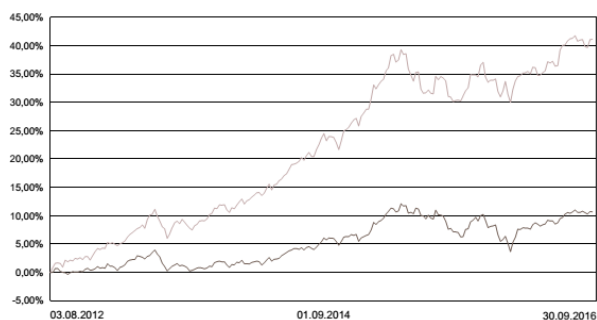
Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	-0,47 %	2015	7,45 %
Lfd. Jahr	1,41 %	2014	10,08 %
1 Jahr	7,52 %	2013	7,07 %
3 Jahre p.a.	6,99 %	2012	7,62 %
5 Jahre p.a.	7,40 %	2011	-2,87 %
		2010	8,77 %
Seit Auflegung p.a.	3,95 %	2009	18,21 %
		2008	-18,03 %

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 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 – Stiftungsfonds‘ und ‚Do – Balance‘

In den Dachfonds Do – Stiftungsfonds und Do – Balance verkauften wir unsere Restpositionen im Goldminenaktien-ETF ComStage ETF NYSE Arca Gold. Im Segment Aktienmanager-Satellit erwarben wir den John Locke Equity Market Neutral und bauten im Gegenzug Positionen im Alliance Bernstein Select Absolute Alpha ab. Im Bereich der Rentenfonds wurde der Absolute Insight Emerging Market Debt Fonds neu allokiert.

### Do – Stiftungsfonds: Historische Wertentwicklung

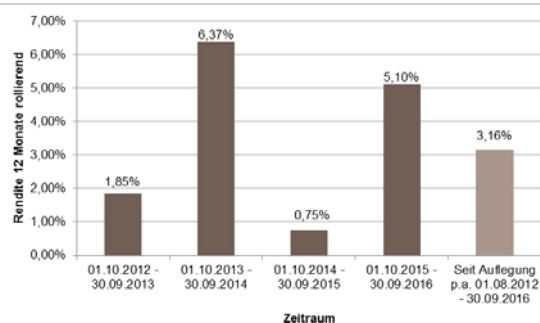
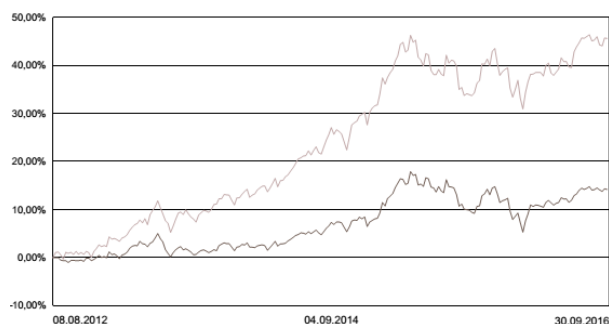


■ Do – Stiftungsfonds ■ Referenzindex: 70% Markt Iboxx Euro Sov. Euroz. TR, 30% MSCI Daily Net TR World Euro

Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	-0,13 %	2015	1,70 %
Lfd. Jahr	2,05 %	2014	5,12 %
1 Jahr	4,35 %	2013	0,68 %
3 Jahre p.a.	3,17 %		
5 Jahre p.a.	-		
Seit Auflegung p.a.	2,36 %		

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 – Balance: Historische Wertentwicklung



■ Do – Balance ■ 50% Markt Iboxx Euro Sov. Euroz. TR, 50% MSCI Daily Net TR World Euro

Zeitraum	Wertentwicklung	Zeitraum	Wertentwicklung
Monat	-0,26 %	2015	3,61 %
Lfd. Jahr	1,59 %	2014	5,96 %
1 Jahr	5,10 %	2013	2,40 %
3 Jahre p.a.	4,05 %		
5 Jahre p.a.	-		
Seit Auflegung p.a.	3,16 %		

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 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

Nachdem China in 2001 der Welthandelsorganisation (WTO) beigetreten ist, folgte eine Globalisierungsdekade. Inzwischen ist es angebrachter, von „Deglobalisierung“ zu sprechen. Heute gibt es einen Rückwärtstrend zum Handelsprotektionismus (z.B. Importzölle, Subventionen für die inländische Industrie), Finanzprotektionismus (z.B. staatliche Rettungspläne für inländische Banken) und einer Verkürzung von Wertschöpfungsketten (z.B. Rückverlagerung von Fabriken in die USA). Der republikanische Präsidentschaftskandidat Donald Trump erwägt im Falle seines Wahlsiegs einen Austritt der USA aus der WTO. Die Weltwirtschaft zeigt sich in diesem Jahr ungewöhnlich lethargisch. Nach WTO-Angaben dürfte der Welthandel dieses Jahre nur um 1,7% wachsen – und damit erstmalig seit 15 Jahren geringer als die globale Konjunktur. Noch im April ging die WTO von 2,8% Wachstum aus. Für das globale Wirtschaftswachstum prognostiziert die WTO ein Wachstum von 2,2% in 2016 (der Internationale Währungsfonds ist mit seiner Prognose von 3,1% für 2016 deutlich optimistischer). Diese Wachstumsraten sind die schwächsten seit der Globalen Finanzmarktkrise im Jahr 2009. Die exzessive Bereitstellung von zusätzlicher Liquidität durch die Zentralbanken (etwa 10 Billionen US-Dollar seit 2008) entfaltet ganz offensichtlich nicht den gewünschten Wachstumseffekt in der Realwirtschaft.

Aktuell beobachten wir bei den globalen Unternehmen einen regelrechten Investitionsstau. Aber welches Unternehmen investiert schon in neue Kapazitäten, wenn die vorhandenen Ressourcen vorerst genügen, um dem schwachen Wachstum gerecht zu werden. Zudem lässt sich ein anderes Unternehmen auch zukaufen und so manches Unternehmen spart sich damit den „langsamen Weg“ des organischen Wachstums. Ein deutlicher Trend stellt zudem die Technologisierung/Digitalisierung dar. Viele Unternehmen optimieren interne Prozesse durch den Einsatz neuer Technologien und die Verbraucher nutzen digitale Unternehmensangebote. Am Kapitalmarkt ist die Dominanz von Technologieunternehmen inzwischen unverkennbar. Fünf der zehn von der Marktkapitalisierung bedeutendsten Unternehmen der Welt, also die Hälfte, sind heute US-Technologiekonzerne. Unter den Top 3 der Welt finden sich aktuell Apple, Alphabet (ehemals Google) und Microsoft – etwas später folgen auch schon Amazon und Facebook. Vor gerade einmal zehn Jahren schaffte es als einziges Techunternehmen nur Microsoft in die Top 10. Im Jahr 2006 waren noch klassische Banken wie Citigroup, Bank of America und HSBC in den Top 10 der Welt vertreten. Heute schafft es kein einziger Bankkonzern mehr auf die globale Top 10 Liste.

In den USA stützt sich die Wirtschaftsdynamik noch auf dem privaten Konsum. Die Stimmung der US-Konsumenten ist aktuell so gut wie zuletzt Mitte 2007. Das Atlanta GDP Now-Modell, eines unserer Ansicht nach der besten verfügbaren Konjunkturmodelle, prognostiziert ein annualisiertes Wachstum von 2,2% für das dritte Quartal, nach 1,2% Wachstum im zweiten Quartal. Die US-Wirtschaft befindet sich damit aktuell auf gutem Wachstumspfad und in der kurzfristigen Sichtweise steht die Konjunkturampel aktuell auf grün. Der ISM-Einkaufsmanagerindex im verarbeitenden Gewerbe liegt mit 51,5 im September wieder in der Wachstumszone. Im August erlitt dieser Index eine Schwächeattacke und fiel für einen Monat unter 50. Die US-Industrieproduktion ist allerdings bereits seit zwölf Monaten rückläufig. In der Vergangenheit folgte bereits nach sechs Monaten schrumpfender US-Industrieproduktion mit einer Verzögerung von bis zu einem Jahr regelmäßig eine US-Rezession. Hier verweisen wir aber darauf, dass die Industrie im Zeitalter der Technologisierung/Digitalisierung eine geringere Bedeutung aufweist. Der Dienstleistungssektor nimmt zunehmend eine dominanter Position für die Einschätzung der Gesamtwirtschaft ein. Aus diesem Grund beobachten wir stets mit Argusaugen den ISM-Einkaufsmanagerindex für das Dienstleistungsgewerbe. Dieser zeigte in den vergangenen Monaten eine heftige Achterbahnfahrt. Im August fiel dieser so tief wie zuletzt Anfang 2010 und der Monatseinbruch von 55,5 im Juli auf nur noch 51,4 im August, erwies sich zudem als der stärkste Rückgang seit November 2008. Jedoch bereits im September stieg dieser Index unerwartet stark von moderaten 51,4 im August auf sportliche 57,1 im September. Damit scheint die synchrone Schwächeattacke aus dem August, die uns Sorgen bereitete, an dieser Stelle ausgebügelt. Das Damoklesschwert US-Rezession hängt aber stets über den Finanzmärkten. In diesem

Zusammenhang möchten wir erinnern: Der aktuelle US-Konjunkturaufschwung startete Mitte 2009 und ist derzeit mit 88 Monaten der viertlängste seit Beginn der Aufzeichnungen (von 34 seit 1854). Ab einem gewissen Zeitpunkt droht (rein aus zeitlicher Sicht) eine erneute Rezession, die meist mit drastischen Aktienkursverlusten verbunden ist. Die längste bisher aufgezeichnete Expansion dauerte 120 Monate (März 1991 bis März 2001). Würde die aktuelle Expansion diese Rekordlänge erreichen, könnte die US-amerikanische Wirtschaft noch bis Juli 2019 expandieren.

Am 8. November erfährt die Welt, ob Hillary Clinton oder Donald Trump neuer US-Präsident wird. Die demokratische Kandidatin für das US-Präsidentschaftsamt, Hillary Clinton, lag in den vergangenen Monaten gegenüber ihrem Konkurrenten Donald Trump in den Umfragen meist vorn. Der unerwartete Erfolg des bisherigen „Außenseiters“ Donald Trump im Vorwahlgang sowie politische Überraschungen (Ausgang des Brexit-Referendums) warnen allerdings davor, sich auf Umfragen zu verlassen. Während Clinton eher für Kontinuität steht, ist im Falle einer Wahl Trumps mit Überraschungseffekten zu rechnen. Trump will die Vereinigten Staaten von Niedriglohnländern abschotten – allen voran China, aber auch Mexiko. Infolgedessen könnten sich Importe durch Strafzölle verteuern und zu einem Inflationsanstieg in den USA beitragen. Ein Vorhaben Trumps besteht darin, eine Mauer entlang der Grenze zu Mexiko zu errichten. Donald Trump verspricht für den Fall seines Wahlsieges deutliche Steuersenkungen: Der Unternehmenssteuersatz soll von maximal 35% auf 15% sinken und die Einkommenssteuersätze sollen vereinheitlicht werden und ebenfalls sinken. Clinton plant ebenfalls Steuererleichterungen, jedoch in geringerem Umfang. Dennoch gibt es auch bereits vor dem Wahlergebnis neue Richtungsvorgaben. So lehnen beispielsweise beide Kandidaten das geplante Freihandelsabkommen TTIP (Transatlantic Trade and Investment Partnership), das rund 50% des weltweiten Handels betrifft, ab. Die USA nahmen unter Obama dagegen bisher eine Führungsrolle ein, wenn es um das Thema Liberalisierung des Welthandels ging. Die zukünftige US-Politik dürfte auch, unabhängig davon wer Präsident wird, den inländischen Unternehmen etwaige Pläne zu Gewinn- und Arbeitsplatzverlagerungen in das Ausland erschweren.

In der Eurozone herrscht lediglich verhaltenes Wachstumstempo. Die Konjunktur wächst seit 2014 im Bereich von ein bis zwei Prozent. Das Referendum in Großbritannien mag einen gewissen Belastungsfaktor darstellen, dürfte aber nach den jüngsten Stimmungsindikatoren am Wachstum von um die plus/minus 1,5% wenige Zehntelprozente in der Eurozone in diesem Jahr nicht viel ändern. Das makroökonomische Umfeld präsentierte sich mit Blick auf Deutschland und Europa zuletzt sogar robuster als gedacht. Die Stimmung in der deutschen Wirtschaft, gemessen am ifo-Geschäftsklimaindex, fiel im August so gut aus wie seit mehr als zwei Jahren nicht mehr. Politisch könnte es in den nächsten zwölf Monaten einige Richtungswechsel geben. Im Dezember stimmen die Italiener über eine Verfassungsreform ab, die Österreicher wählen ihr Staatsoberhaupt (Bundespräsident) und eine dritte Neuwahl in Spanien könnte anstehen. Im nächsten Jahr stehen dann in den drei wichtigsten Kernländern der Eurozone Wahlen an: Parlamentswahl in den Niederlanden im März 2017, Präsidentschaftswahlen in Frankreich im April/Mai 2017 und Bundestagswahl im September 2017.

Das in 2016 entstandene „Phänomen“ von negativen Zinsen ist Neuland. Im Buch „A History of Interest Rates“, das bereits im Jahr 1963 veröffentlicht wurde, fanden die Autoren in ihrer akribischen Recherche in der gesamten 5.000 Jahre umfassenden Finanzgeschichte keinen einzigen Fall von negativen Nominalzinsen. Auch in den mehr als zwei verlorenen Jahrzehnten Japans (der japanische Nikkei-Aktienindex erreichte 1989 sein Rekordhoch) unterschritt der japanische Zehnjahreszins niemals die Nullgrenze.

Eine „Blaupause“, welche gesamtwirtschaftliche Auswirkungen dauerhaft negative Zinsen entfaltet, existiert nicht. Die Gefahr von Spekulationsblasen und einer undifferenzierten Inflationierung der Finanzmärkte ist offensichtlich. Da Staatsanleihen, die traditionell als Safe-Haven Instrument betrachtet werden (wurden?) und somit in Stressphasen von der „flight to quality“ profitieren, eine minimale oder gar negative Ertragserwartung beinhalten, fragen Investoren alternativ höher rentierliche Anlageformen nach (Hochzinsanleihen, Aktien, Immobilien, Private Equity). Einige sprechen hier inzwischen vom TINA-Syndrom. Dieses Akronym steht im Englischen für „there is no

alternative“, also „es gibt keine Alternative“. Für ein höheres Ertragspotenzial muss in dem durch die Zentralbanken verzerrten Umfeld ein zunehmend, größeres finanzielles Risiko eingegangen werden. Aus übergeordneter Betrachtung heißt dies in letzter Konsequenz auch, dass ein aus Aktien, Renten und Liquidität bestehendes gemischtes, klassisches Wertpapierportfolio heute mehr Risiken bei gleichzeitig geringerer Ertragsersparnis bietet.

Für uns steht fest: Die Hauptverlierer der rekordtiefen Zinsen sind die Sparer und die großen Kapitalsammelstellen (Lebensversicherungen, Pensionskassen). Aber auch das europäische Bankensystem ist hier anzuführen. Negativzinsen stellen für Banken eine Art Zusatzsteuer dar, denn Banken zahlen für Einlagen bei der EZB und die Zinsmarge bei Krediten schrumpft. Bereits im letzten Quartal beschrieben wir detailliert die Zuspitzung im systemrelevanten Bankensektor und speziell die persistente Problematik fauler Kredite vor allem bei italienischen Banken. Auch nach dem dritten Quartal sieht die Lage unverändert bedrohlich aus. Nun geriet auch die Deutsche Bank, die schon im Jahr 2015 einen Rekordverlust von 6,8 Mrd. Euro auswies, im September ins Visier, da sie einer neuen existenzbedrohenden 14 Mrd. US-Dollar schweren Forderung seitens des US-Justizministeriums ausgesetzt ist. In der Vergangenheit mussten bereits andere Institute erhebliche Strafen an die US-Behörde zahlen (z.B. Bank of America 16,7 Mrd. US-Dollar und Morgan Stanley 3,2 Mrd. US-Dollar). Die Bank stellte bereits für mögliche Strafzahlungen 5,5 Mrd. Euro zurück. Ob diese Rückstellung ausreicht, wird sich zeigen. Im September kam es zu Gerüchten, die größte Bank Deutschlands könnte ihre Vermögensverwaltung, die Deutsche Asset Management verwaltet weltweit 719 Mrd. Euro, verkaufen. Eine Kapitalerhöhung ist bei einer hohen Strafzahlung vermutlich kaum zu verhindern und wäre im aktuellen Bankenfeld eine Herausforderung. Seit dem Jahr 2007 wurden Kapitalerhöhungen in einer Größenordnung von 13 Mrd. Euro durchgeführt, Gehälter wurden in Höhe von 19 Mrd. gezahlt und die Strafzahlungen – die Risiken aus insgesamt 6.000 juristischen Verfahren sind immer noch schwer abschätzbar – werden im zweistelligen Milliardenbereich liegen. Die ehemaligen CEOs Josef Ackermann (im Jahr 2009 „European Banker of the Year“), Jain & Co. haben über Jahre mehrere hohe zweistellige Millionengehälter und Boni erhalten. Der Aktienkurs der Deutschen Bank fiel im dritten Quartal zwischenzeitlich um weitere 20% auf unter 10 Euro, nachdem der Wertverlust bereits im ersten Halbjahr 45% betrug. Gegenüber dem Hochpunkt im Sommer 2007 kollabierte die Aktie damit um erschreckende 90%. Mit einer Marktkapitalisierung von nur noch etwa 15 Mrd. Euro ist das Kreditinstitut heute nur noch ein Schatten seiner selbst (Mitte 2007: 54 Mrd. Euro Marktkapitalisierung). Gut bestellt ist es auch nicht um die Commerzbank. Das Institut plant 9.600 der derzeit etwa 45.000 Vollzeitstellen bis 2020 zu streichen. Die Dividende fällt, wie bei der Deutschen Bank, dieses Jahr aus und Vorstandschef Martin Zielke hält eine Ausschüttung frühestens für 2019 wieder für realistisch.

Die Zentralbanken und ihre Geldpolitik sind zum entscheidenden Faktor an den Finanzmärkten geworden. In einer jüngsten Studie wurde ermittelt, dass 25% der Wertentwicklung des US-Aktienmarktes seit 1984 ausschließlich an den Tagen erzielt wurde, an denen die US-Zentralbank tagt (und dies sind nur jeweils acht Tage pro Jahr). Dieser statistisch messbare Effekt findet auch seinen Niederschlag in dem Terminus „Greenspan/Bernanke/Yellen/ Draghi Put“. Damit wird zum Ausdruck gebracht, dass die Geldpolitik stets zur Hilfe kommt, wenn es an den Finanzmärkten zu einer Krisensituation kommt. Wann dieser Glaube an die heilvolle Wirkung der Geldpolitik (durch direkte Markteingriffe) zu Grabe getragen wird, wissen auch wir nicht.

Im Dezember 2015 erhöhte die US-Zentralbank erstmalig seit neun Jahren ihren Leitzins. Die mehrmals erwartete weitere Zinsanhebung seitens der US-Zentralbank, am Anfang des Jahres ging die Fed selbst noch von vier Zinserhöhungsschritten in 2016 aus, wurde in der Vergangenheit stets auf die lange Bank geschoben. Eine Abkehr von der (quasi) Nullzinspolitik bleibt schwierig. In diesem Jahr stehen nun noch zwei Fed-Termine im Raum. Anfang November kommen die 17 Offenmarktausschussmitglieder der Fed nochmals eine Woche vor den Wahlen zum US-Präsidentenamt zusammen und das nächste Treffen folgt Mitte Dezember. Die marktbasierende Wahrscheinlichkeit für mindestens eine Zinsanhebung bis zum Jahresende liegt momentan wieder bei



etwa 50%, nachdem diese unmittelbar nach der Brexit-Entscheidung kurzzeitig auf 10% abgestürzt war.

Die Europäische Zentralbank (EZB) unternahm Anfang September keine Änderungen. Die Wertpapierkäufe sollen bis mindestens März 2017 fortgeführt werden und der Zentralbankchef Mario Draghi sah auch noch keinen Anlass über das Thema „Verlängerung“ zu diskutieren. Ob die EZB wirklich weitere geldpolitische Lockerungen durchführt (z.B. Verlängerung des Programms, weitere Leitzinssenkungen, Aufstockung der Anleihekäufe, Aktienkäufe wie in Japan) ist in unseren Augen zweifelhaft, insbesondere sobald die US-Währungshüter endlich die Leitzinsen weiter erhöhen. Aus unserer Sicht dürften zudem die Inflationsraten ihren Tiefpunkt hinter sich gelassen haben und könnten nun wieder sukzessive, wenn auch nur leicht, ansteigen. In Deutschland zogen die Verbraucherpreise im September bereits um 0,7% gegenüber dem Vorjahr an. Dies ist der stärkste Anstieg seit Mai 2015. In Spanien zeigte sich die Jahresrate mit +0,3% das erste Mal seit über zwei Jahren im positiven Bereich.

Nach unserer Auffassung werden die Anleihepreise schon lange nicht mehr nach ihrem echten intrinsischen Wert bestimmt. Der Zusammenhang zwischen Bonität und Marktpreis ist ausgehebelt. So weisen beispielsweise die zehnjährigen Staatsanleihen vom hochverschuldeten und langsam wachsenden Italien mit etwa 1,2% eine geringere Rendite auf als Staatsanleihen des niedrigverschuldeten, stark wachsenden Australien, die noch circa 2,1% liefern. Ohne das EZB-Anleihekaufprogramm ist eine derartige Konstellation aus dem ökonomischen Blickwinkel schwierig zu erklären. Wer wird noch gerne in italienische Anleihen investieren, wenn die EZB nicht mehr Gewähr bei Fuß steht. Ein Argument für ein Neuengagement an den Anleihemärkten stellt die „Greater-Fool-Theorie“ dar. Demnach ist der Kauf einer längst überbewerteten Anleihe sinnvoll, solange ein „noch größerer Idiot“ diese später zu einem noch höheren Preis abkauft. Auch wenn wir uns gebetsmühlenartig wiederholen: Anleger sitzen bei einer Rendite von -0,12% für zehnjährige Bundesanleihen sprichwörtlich auf einem Pulverfass, dessen Lunte irgendwann gezündet wird. Unser Rat bleibt, trotz der Anleihekäufe der EZB nicht mehr auf der Anleihewelle mitzuschwimmen. Der Rentencrash von 1994 (die zehnjährige Rendite von Bundesanleihen stieg damals in einem Jahr um mehr als 2%) ist schon 22 Jahre her und nicht mehr in den Köpfen der meisten Anleger. Kurt Tucholsky meinte einst: „Erfahrungen vererben sich nicht – jeder muss sie allein machen“. So dürfte es auch den meisten Anlegern ergehen, die überrascht sein werden, welche Kursverluste mit vermeintlich sicheren Anleihen möglich sind.

An den Aktienmärkten erachten wir US-Aktien als überbewertet (KGV 2016e: 18,4). Etwas besser sehen in unseren Augen europäische Aktien (KGV 2016e: 14,5) und Titel aus den Schwellenländern aus (KGV 2016e: 13,6). Die USA sind allerdings stets der Konzertmeister im globalen Börsenorchester. Etwa 37% der globalen Aktienmarktkapitalisierung von circa 66 Billionen US-Dollar entfallen auf US-amerikanische Aktien.

Unser Bonmot in Zeiten von mehrheitlich überbewerteten Anlagemärkten bleibt: Wir investieren als Alternative zu direkten Aktien- und Rentenanlagen in marktneutrale Fondsmanager und steuern die uns zugewiesenen Mandate vermehrt taktisch. Diese Strategie macht uns „wetterfester“ und weniger abhängig von direktionalen Marktentwicklungen (steigende Vermögenspreise).

## 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 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)