

INVESTMENTBERICHT 4. QUARTAL 2019

Managementkommentar der Do Investment AG



WERBEMITTEILUNG. Das vorliegende Dokument dient lediglich der unverbindlichen Information und ersetzt keinesfalls die Beratung für Investmententscheidungen jeglicher Art. Somit stellt das Dokument weder eine Anlageberatung, noch eine steuerliche oder rechtliche Beratung dar. Auch ist damit kein Angebot, keine Empfehlung und keine Aufforderung zum Treffen von Anlageentscheidungen jedweder Art verbunden. Die Angaben sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse des Anlegers hinsichtlich Ertrag, steuerlicher Situation und Risikobereitschaft. Bitte beachten Sie, dass eine Investition in Wertpapiere neben Chancen auch Risiken birgt. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung von Wertpapieren zu.

Weder der Marktkommentar noch andere Teile daraus dürfen ohne vorherige Erlaubnis reproduziert oder veröffentlicht werden. 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.

INHALT

MANAGEMENTKOMMENTAR 4. QUARTAL 2019	3
BERICHT DER FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG	7
Rentenfonds-Portfolio	7
Aktienfonds-Portfolio	7
Aktien- und Renten-Einzeltitel	7
Sonstige Anlagen Gold und Rohstoffe	7
AUSGEWÄHLTE "DO-FONDS"	8
Do – Global Bonds A	8
Do – Absolute Return A	8
Do – Stiftungsfonds	9
Do Aktien Global	9
Do Global Alpha	10
AUSBLICK	11
WICHTIGE HINWEISE	16

MANAGEMENTKOMMENTAR 4. QUARTAL 2019

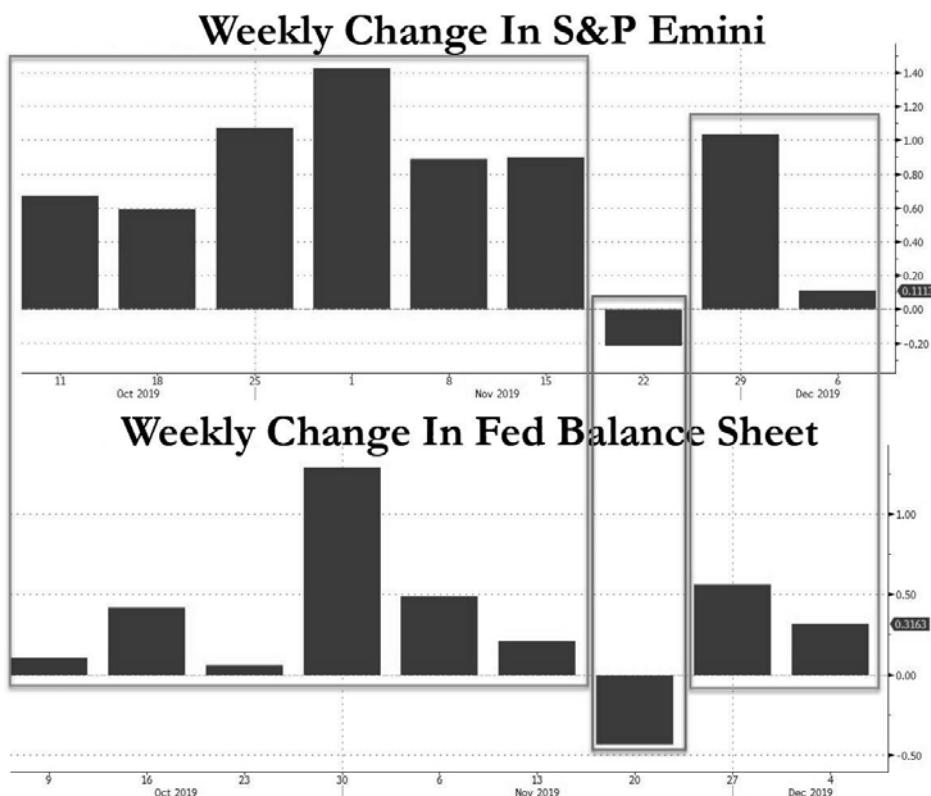
Zentralbanken im Krisenmodus: Bis zur Unendlichkeit und noch viel weiter!

Marktumfeld

Die von vielen erwartete Jahresendrallye führte 2019 zu einem der besten Kapitalmarktjahre des vergangenen Jahrzehntes. In unserem letzten Managementkommentar zum Ende des 3. Quartals sind wir für das Jahresende von einer Reduzierung der geopolitischen Risiken, die zu einem weiteren Anstieg an den Aktienmärkten führen sollte, ausgegangen. Zudem war unserer Auffassung nach eine leichte Erhöhung der globalen Renditen möglich. Mit unserer Einschätzung lagen wir richtig, wengleich uns die Dynamik in den letzten drei Monaten positiv überrascht hat.

Die Aktienmärkte wiesen allein im 4. Quartal 2019 eine Wertentwicklung auf, die teilweise über der langfristigen Jahresperformance liegt. Die Gründe für diese Entwicklung sind eine Entspannung im Handelskonflikt zwischen China und den USA, ein historischer Wahlsieg für Boris Johnson in Großbritannien, der den Weg für einen geregelten Brexit ebnen könnte, und eine solide Berichtssaison der Unternehmen. Jedoch dürfen wir auch den wichtigsten Grund für diese Rallye nicht außer Acht lassen: die stark expansive Zentralbankpolitik, die mit Beginn des 4. Quartals an Fahrt gewonnen hat. Neben der Europäischen Zentralbank (EZB), der Bank of Japan (BoJ) und der Bank of England (BoE) ist nun die Federal Reserve der USA (Fed) an den Kapitalmarkt zurückgekehrt und kauft kurzlaufende Anleihen in einem sagenhaft schnellen Tempo, um den Markt mit Liquidität zu versorgen. Interessanterweise ist die Federal Reserve der Meinung, dass ihr Anleihekaufprogramm, englisch „Quantitative Easing“ (QE), kein QE sei und nennt es „Not QE“. Ein sehr kreativer Versuch seitens der Fed – der Kapitalmarkt sieht dies jedoch anders. Mit Einsetzen der Ausweitung der genannten Zentralbankbilanzen, stieg der Aktienmarkt und sprang insbesondere in den USA von einem neuen Allzeit-Hoch zum nächsten.

Grafik 1: Geopolitische Unsicherheit ist auf Rekordniveau



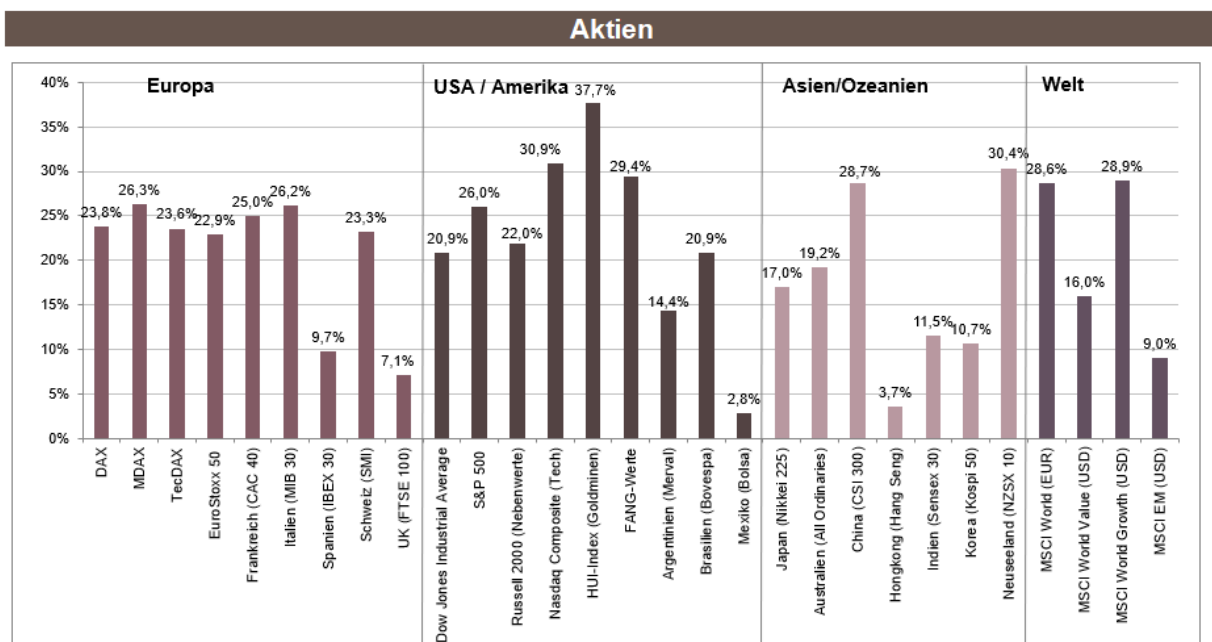
Quelle: Bloomberg.

Aktien

Die mit Blick auf das Gesamtjahr 2019 sehr erfreuliche Aktienmarktentwicklung ist zahlreichen Gründen geschuldet. In den gängigen Analysen werden gerne die positive Marktstimmung, günstige Finanzierungsmöglichkeiten, die Hoffnung auf eine weltwirtschaftliche Erholung, zahlreiche Bewertungskennzahlen und relative Verhältnismäßigkeiten genannt. Diese Erkenntnisse sind richtig. Jedoch lässt sich die Aktienmarktentwicklung in 2019 in unseren Augen auf nachfolgende vier Einflussfaktoren reduzieren: 1. Zentralbankpolitik, 2. Donald Trump, 3. Aktienrückkäufe und 4. Passive Investments in Form von ETFs (Exchange Traded Funds).

Neben der **Zentralbankpolitik** beeinflusste **Donald Trump** die Kapitalmärkte maßgeblich. Kein Präsident der westlichen Welt spaltet die öffentliche Meinung so stark. Er postet täglich bis zu über 100 Kurznachrichten über den Nachrichtendienst Twitter. Die US-Investmentbank JP Morgan publiziert einen Index, der den Einfluss von Trump auf die Kapitalmärkte widerspiegelt. Daneben befinden sich die **Aktienrückkaufprogramme** der börsennotierten Unternehmen auf Rekordniveaus, die zu einer natürlichen Basis-Nachfrage und steigenden Aktienkursen führen. Zusätzlich unterstützen passive Investments die Aktienmärkte in der Breite, da ETFs aufgrund der kostengünstigen Struktur hohe Zuflüsse in den letzten 12 Monaten erhielten und über den jeweiligen gesamten Aktienmarktindex investieren müssen. Zu den überdurchschnittlichen Gewinnern zählen Unternehmen des Technologie-Sektors, die teilweise atemberaubende Bewertungen aufweisen. Lediglich Goldminen-Aktien konnten durch den stark angestiegenen Goldpreis den Technologie-Bereich übertreffen.

Grafik 2: Aktienmarkt – Jahresperformance 2019



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung.

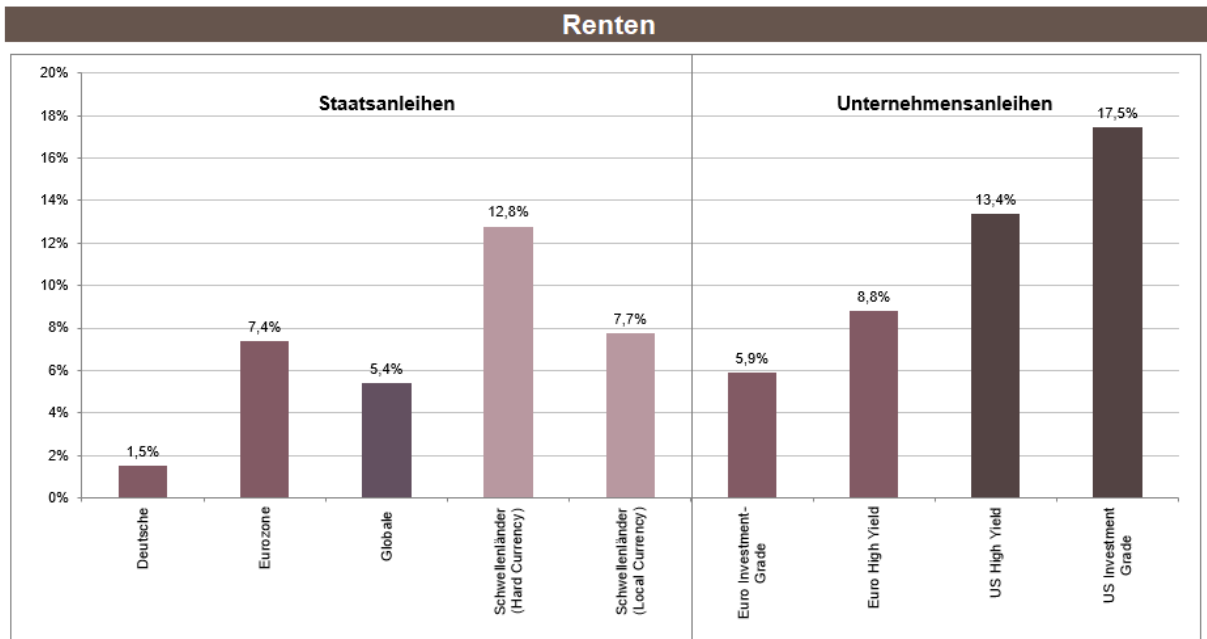
Zinsen

Die Rentenmärkte blieben von den Entwicklungen an den Aktienmärkten nicht unberührt. Die globalen Staatsanleiherenditen konnten ihre Rekordtiefs aus dem Sommer 2019 verlassen. Die positive Kapitalmarktstimmung im 4. Quartal 2019 führte zu steigenden Renditen, überwiegend bei langen Laufzeiten zwischen 10 und 30 Jahren. Zudem verringerten sich die Risikoprämien für Unternehmensanleihen auf Niveaus, die der Wachstumshochphase aus dem Jahr 2017/18 entsprechen.

Trotz der leicht steigenden Staatsanleiherenditen im Verlauf der letzten drei Monate des Jahres wiesen die gängigen Rentenindizes aktienähnliche Jahresrenditen auf. US-Unternehmensanleihen beispielsweise zeigten eine Jahresperformance auf Niveau des japanischen Aktienmarktindex Nikkei

225 auf. Anleihen aus den Schwellenländern konnten sich im letzten Quartal nach den politischen Verwerfungen in Südamerika und Asien erholen.

Grafik 3: Rentenmarkt – Jahresperformance 2019

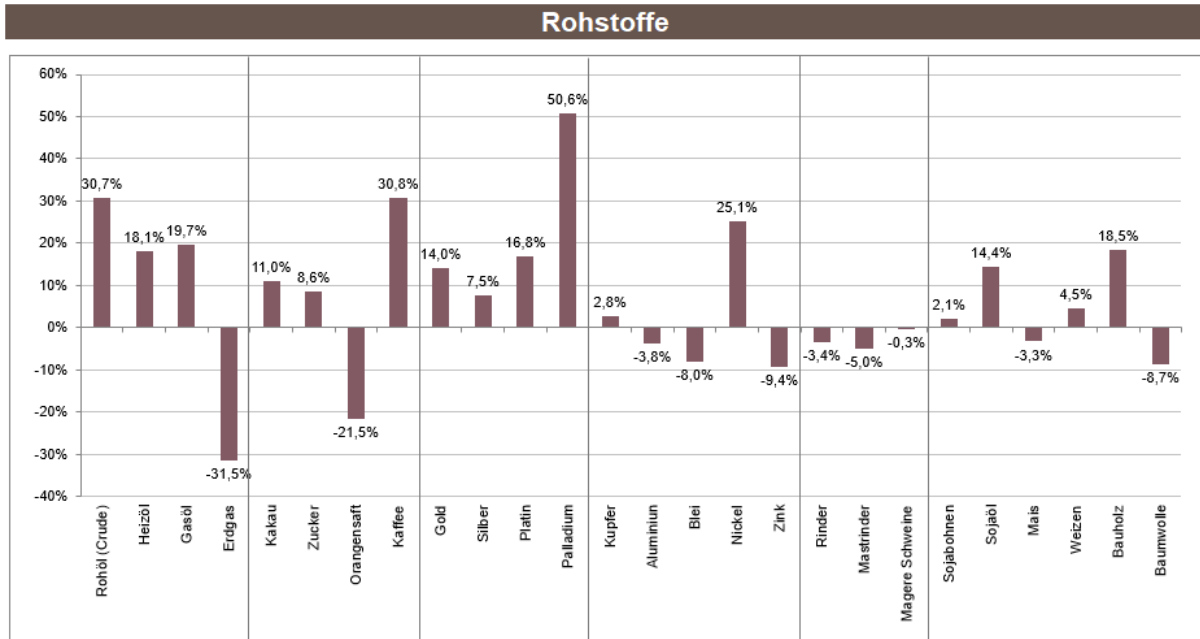


Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung.

Rohstoffe

Gold ließ sich im Kapitalmarktjahr 2019 nicht von der Euphorie an den Aktienmärkten anstecken. In US-Dollar gemessen stieg der Goldpreis in den vergangenen 12 Monaten um 14 % an. Edelmetalle wie Gold, Silber und Platin profitierten von der expansiven Zentralbankpolitik und der geopolitischen Unsicherheit. Erdöl konnte nach dem starken Ausverkauf im letzten Quartal 2018 den Preisrückgang aufholen. Die Preise für Agrar- und landwirtschaftliche Erzeugnisse haben im Sommer 2019 aufgrund einer Eskalation im Handelsstreit zwischen den USA und China ein mehrjähriges Tief ausgebildet. Seitdem hat sich der Trend umgekehrt. Der Klimawandel wird aus unserer Sicht zu einer Fortsetzung des neu etablierten Trends führen. Wir gehen von steigenden Agrarpreisen für das Jahr 2020 aus.

Grafik 5: Rohstoffe – Jahresperformance 2019



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung.

BERICHT DER FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG

Das 4. Quartal war durch einen steigenden Aktienmarkt, steigende Staatsanleiherenditen sowie einem stagnierenden Goldpreis geprägt. Begleitet wurde dies durch historische Tiefstände der Volatilität.

Wir haben das Aktienrisiko in unseren vermögensverwaltenden Fonds und den uns anvertrauten Vermögensverwaltungsmandaten Anfang des vergangenen Quartals leicht erhöht und Absicherungsmaßnahmen auslaufen lassen. Auf der Rentenseite haben wir den Zinsanstieg genutzt, um unsere Zinsabsicherung teilweise aufzulösen. Zudem haben wir an den im Renten-Segment allokierten Schwellenländer-Fonds festgehalten. Die Anleihen der Schwellenländer konnten im 4. Quartal ebenfalls eine erfreuliche Entwicklung aufweisen.

Rentenfonds-Portfolio

In unserem Rentenfonds-Portfolio haben wir im vergangenen Quartal keine maßgeblichen Veränderungen vorgenommen. Von unserem Übergewicht in Unternehmens- und Schwellenländeranleihen konnten die Mandate profitieren. Zudem hat unsere geringe Zinsbindungsfrist (Duration) dazu geführt, dass der Zinsanstieg ohne Performanceeinbußen stattfinden konnte.

Aktienfonds-Portfolio

In den von uns verantworteten Vermögensverwaltungsmandaten haben wir Anfang des 4. Quartals die Allokation des eher defensiv ausgerichteten Do Aktien Global zu Gunsten des offensiven Do Global Alpha reduziert. Dadurch erhöhten wir die Aktienallokation auf Gesamtportfolioebene in den Vermögensverwaltungsmandaten. Zudem haben wir bestehende Liquidität im Do Aktien Global und Do Global Alpha reduziert, um stärker an der Aktienmarktentwicklung partizipieren zu können.

Aktien- und Renten-Einzeltitel

Im Fondsmandat Do – Absolute Return veräußerten wir nach einem sehr guten Performanceverlauf zwei Hochzins- und Schwellenländeranleihen. Zudem reduzierten wir unsere Zinsabsicherungsmaßnahmen im Portfolio des Do – Global Bonds und des Do – Absolute Return Ende Dezember, nachdem die Rendite von zehnjährigen Bundesanleihen den Wert von -0,20 % überschritten hat.

Auf der Währungsebene reduzierten wir die Allokation im Britischen Pfund in zwei Schritten. Als EUR/GBP den Wert von 0,85 erreicht hatte, reduzierten wir unseren Pfund-Anteil auf 0 %. Seit dem Wert von 0,83 sind wir das Pfund mit einem Anteil von 1 % im Fondsmandat Do – Absolute Return short. Zudem haben wir Russischen Rubel gegen Südafrikanischen Rand gekauft, da wir mit Blick auf die nächsten Monate von einer Aufwertung des Rubels gegenüber dem Rand ausgehen.

Nach einer Korrektur Ende Oktober verdoppelten wir auf der Aktienseite unsere Position in Johnson & Jonson. Zudem kauften wir opportunistisch Future auf den europäischen Aktienindex EuroStoxx 50 für alle von uns verantworteten vermögensverwaltenden Fonds, welche wir im Verlauf des 4. Quartals mit einem Gewinn wieder veräußerten.

Sonstige Anlagen | Gold und Rohstoffe

Wir haben unser Gold-Engagement im 4. Quartal konstant gehalten. Auf Allzeit-Höchstständen konnten wir bereits im Verlauf des 2. Quartals Gewinne realisiert. Etwaige Preisrückgänge wollen wir nutzen um unser Goldengagement zu verstärken.

AUSGEWÄHLTE "DO-FONDS"

	RENTEN	MULTI ASSET			AKTIEN
Do – Global Bonds	Do – Absolute Return A	Do - Stiftungsfonds	Do Aktien Global	Do Global Alpha	
	Do – Absolute Return B				
Globaler, aktiv gesteuerter Benchmark-unabhängiger Rentenfonds	Über verschiedene Anlageklassen breit gestreute Portfolios, ausgerichtet auf unterschiedliche Anlegerbedürfnisse			Globaler Aktiendachfonds mit dem Ziel langfristig Mehrwerte zu erzielen	
Risikoprofil	Konservativ	Defensiv	Ausgewogen	Wachstumsorientiert	Chancenorientiert

Do – Global Bonds A

Indexierte Wertentwicklung seit Auflage (brutto, in %)

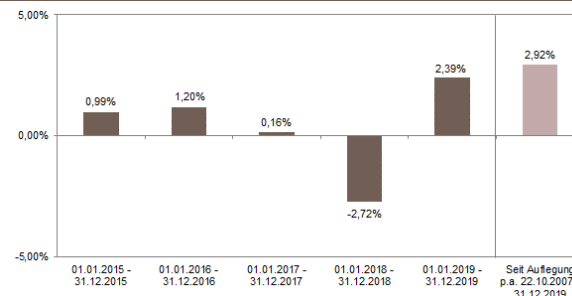
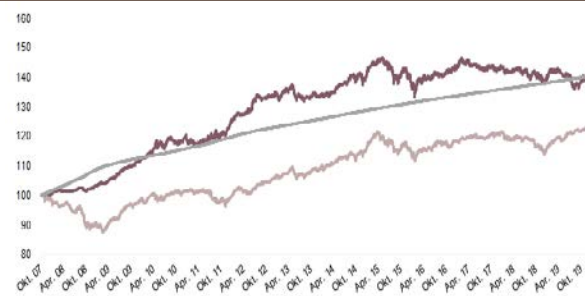
Kumulierte Wertentwicklung (brutto, in %)

Der Do – Global Bonds wurde am 15. Juli 2019 aufgelegt.
Da der Teilfonds bislang nur über eine Wertentwicklung über einen Zeitraum von weniger als zwölf Monaten verfügt, können keine geeigneten Angaben zur Wertentwicklung gemacht werden.
(vgl. hierzu Delegierte Verordnung (EU) 2017/565, Art. 44 abs. 4 b))

Do – Absolute Return A

Indexierte Wertentwicklung seit Auflage (brutto, in %)

Kumulierte Wertentwicklung (brutto, in %)



■ Do – Absolute Return A ■ 1M-Euribor + 200 BP ■ Vergleichsgruppe: Morningstar EUR Cautious Allocation – Global

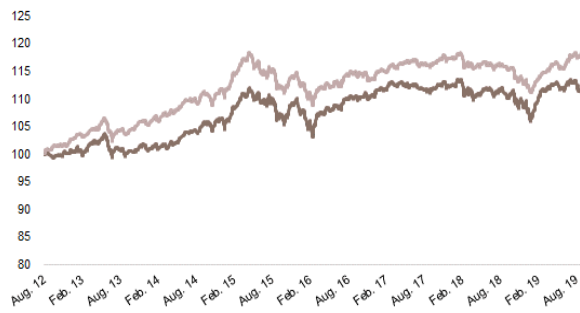
Wertentwicklung (brutto, in %)

Monat	1,75 %	2019	2,39 %
Lfd. Jahr	2,39 %	2018	-2,75 %
1 Jahr	2,39 %	2017	0,16 %
3 Jahre p.a.	-0,08 %	2016	1,20 %
5 Jahre p.a.	0,39 %	2015	0,99 %
10 Jahre p.a.	2,45 %	2014	4,56 %
Seit Auflegung p.a.	2,92 %	2013	-0,10 %
		2012	8,00 %
		2011	3,49 %
		2010	7,08 %
		2009	8,22 %
		2008	2,67 %

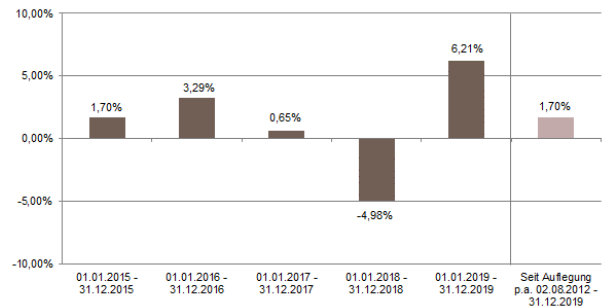
Die Bruttowertentwicklung (BVI-Methode) berücksichtigt alle auf Fondsebene anfallenden Kosten (z.B. Verwaltungsvergütung). Weitere, auf Kundenebene anfallende Kosten (z.B. Ausgabeaufschlag, Depotgebühren, Provisionen und andere Entgelte), sind nicht berücksichtigt. Der maximale Ausgabeaufschlag beträgt 3 %. Bei einem beispielhaften Anlagebetrag von 5.000.000 EUR muss der Kunde dafür einmalig beim Kauf 150.000 EUR aufwenden. Zusätzlich können Depotkosten anfallen, die die Wertentwicklung mindern. Die Depotkosten ergeben sich aus dem Preis- und Leistungsverzeichnis Ihrer Bank. Wird die Wertentwicklung mit einem Referenzindex verglichen, haben der Vergleich und der Referenzindex nur informativen Charakter und begründen keine Verpflichtung des Fondsmanagers, den Referenzindex oder dessen Wertentwicklung nachzubilden oder zu erreichen. **Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Quelle der Berechnungen: Do Investment AG und Morningstar Direct.

Do – Stiftungsfonds

Indexierte Wertentwicklung seit Auflage (brutto, in %)



Kumulierte Wertentwicklung (brutto, in %)



■ Do – Stiftungsfonds ■ Vergleichsgruppe: Morningstar EUR Cautious Allocation – Global

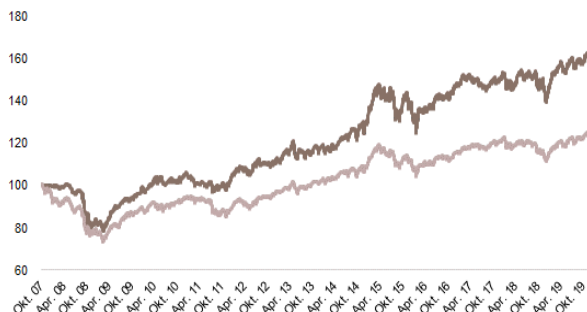
Wertentwicklung (brutto, in %)

Zeitraum	Do – Stiftungsfonds	Vergleichsgruppe: Morningstar EUR Cautious Allocation – Global	
Monat	0,94 %	2019	6,21 %
Lfd. Jahr	6,21 %	2018	-4,98 %
1 Jahr	6,21 %	2017	0,65 %
3 Jahre p.a.	0,52 %	2016	3,29 %
5 Jahre p.a.	1,30 %	2015	1,70 %
Seit Auflegung p.a.	1,70 %	2014	5,12 %
		2013	0,68 %

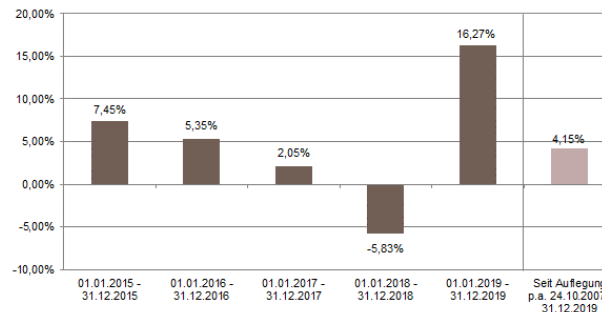
Die Bruttowertentwicklung (BVI-Methode) berücksichtigt alle auf Fondsebene anfallenden Kosten (z.B. Verwaltungsvergütung). Weitere, auf Kundenebene anfallende Kosten (z.B. Ausgabeaufschlag, Depotgebühren, Provisionen und andere Entgelte), sind nicht berücksichtigt. Der maximale Ausgabeaufschlag beträgt 3 %. Bei einem beispielhaften Anlagebetrag von 1.000.000 EUR muss der Kunde dafür einmalig beim Kauf 30.000 EUR aufwenden. Zusätzlich können Depotkosten anfallen, die die Wertentwicklung mindern. Die Depotkosten ergeben sich aus dem Preis- und Leistungsverzeichnis Ihrer Bank. Wird die Wertentwicklung mit einem Referenzindex verglichen, haben der Vergleich und der Referenzindex nur informativen Charakter und begründen keine Verpflichtung des Fondsmanagers, den Referenzindex oder dessen Wertentwicklung nachzubilden oder zu erreichen. **Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Quelle der Berechnungen: Do Investment AG und Morningstar Direct.

Do Aktien Global

Indexierte Wertentwicklung seit Auflage (brutto, in %)



Kumulierte Wertentwicklung (brutto, in %)



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

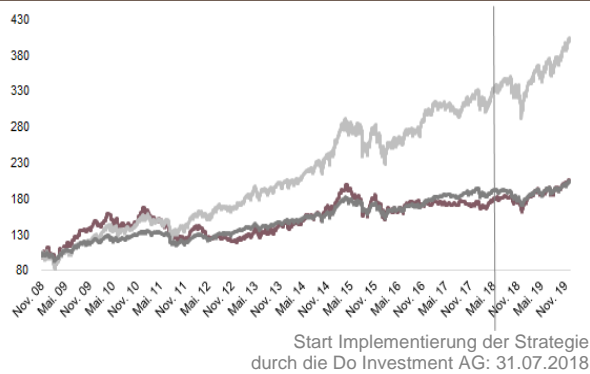
Wertentwicklung (brutto, in %)

Zeitraum	Do Aktien Global	Vergleichsgruppe: Morningstar EUR Moderate Allocation – Global	
1 Monat	1,07 %	2019	16,27 %
Lfd. Jahr	16,27 %	2018	-5,83 %
1 Jahr	16,27 %	2017	2,05 %
3 Jahre p.a.	3,77 %	2016	5,35 %
5 Jahre p.a.	4,81 %	2015	7,45 %
10 Jahre p.a.	5,43 %	2014	10,08 %
Seit Auflegung p.a.	4,15 %	2013	7,07 %
		2012	7,62 %
		2011	-2,87 %
		2010	8,77 %
		2009	18,21 %
		2008	-18,03 %

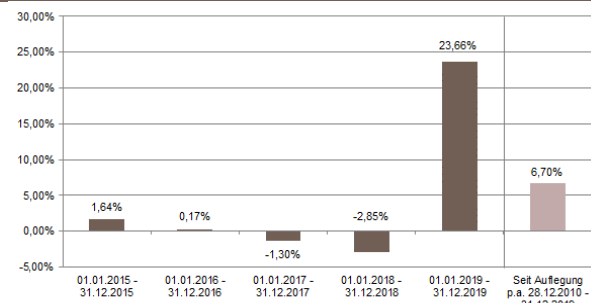
Die Bruttowertentwicklung (BVI-Methode) berücksichtigt alle auf Fondsebene anfallenden Kosten (z.B. Verwaltungsvergütung). Weitere, auf Kundenebene anfallende Kosten (z.B. Ausgabeaufschlag, Depotgebühren, Provisionen und andere Entgelte), sind nicht berücksichtigt. Der maximale Ausgabeaufschlag beträgt 5 %. Bei einem beispielhaften Anlagebetrag von 1.000.000 EUR muss der Kunde dafür einmalig beim Kauf 50.000 EUR aufwenden. Zusätzlich können Depotkosten anfallen, die die Wertentwicklung mindern. Die Depotkosten ergeben sich aus dem Preis- und Leistungsverzeichnis Ihrer Bank. Wird die Wertentwicklung mit einem Referenzindex verglichen, haben der Vergleich und der Referenzindex nur informativen Charakter und begründen keine Verpflichtung des Fondsmanagers, den Referenzindex oder dessen Wertentwicklung nachzubilden oder zu erreichen. **Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Quelle der Berechnungen: Do Investment AG und Morningstar Direct.

Do Global Alpha

Indexierte Wertentwicklung seit Auflage (brutto, in %)



Kumulierte Wertentwicklung (brutto, in %)



■ Do Global Alpha ■ Vergleichsgruppe: Morningstar EUR Moderate Allocation – Global

Wertentwicklung (brutto, in %)

Monat	1,43 %	2019	23,66 %
Lfd. Jahr	23,66 %	2018	-2,85 %
1 Jahr	23,66 %	2017	-1,30 %
3 Jahre p.a.	5,84 %	2016	3,29 %
5 Jahre p.a.	3,84 %	2015	0,17 %
10 Jahre p.a.	3,48 %	2014	1,64 %
Seit Auflegung p.a.	6,70 %	2013	16,83 %
		2012	22,03 %
		2011	-6,53 %
		2010	-20,74 %
		2009	10,41 %
		2008	-2,85 %

Die Bruttowertentwicklung (BVI-Methode) berücksichtigt alle auf Fondsebene anfallenden Kosten (z.B. Verwaltungsvergütung). Weitere, auf Kundenebene anfallende Kosten (z.B. Ausgabeaufschlag, Depotgebühren, Provisionen und andere Entgelte), sind nicht berücksichtigt. Der maximale Ausgabeaufschlag beträgt 5 %. Bei einem beispielhaften Anlagebetrag von 1.000.000 EUR muss der Kunde dafür einmalig beim Kauf 50.000 EUR aufwenden. Zusätzlich können Depotkosten anfallen, die die Wertentwicklung mindern. Die Depotkosten ergeben sich aus dem Preis- und Leistungsverzeichnis Ihrer Bank. Wird die Wertentwicklung mit einem Referenzindex verglichen, haben der Vergleich und der Referenzindex nur informativen Charakter und begründen keine Verpflichtung des Fondsmanagers, den Referenzindex oder dessen Wertentwicklung nachzubilden oder zu erreichen. **Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Quelle der Berechnungen: Do Investment AG und Morningstar Direct.

AUSBLICK

Kapitalmarktausblick 2020: Vorwärts oder Rückwärts? – Wir sagen: Seitwärts!

Globale Wachstumsaussichten: Bodenbildung

Wir erwarten im Jahr 2020 stagnierende Wachstumsraten, niedrige Inflationsraten und eine weiterhin expansive Zentralbankenpolitik. Die wirtschaftlichen Vorgaben aus 2019 sind schwach und eine deutliche Wachstumsbelegung in 2020 ist unwahrscheinlich – es mangelt schlichtweg an Wachstumsimpulsen.

In 2019 wird die globale Konjunktur, nach 3,6 % in 2018, voraussichtlich um 3,0 % wachsen. Für 2020 sieht unsere Prognose keine Veränderung bei der Wachstumsrate vor. Ein Weltwirtschaftswachstum von 3,0 % für 2020 ist nicht herausragend, allerdings auch kein Desaster. Wir gehen von einem niedrigeren Wachstum in den Industrieländern aus. Die USA werden in 2020 voraussichtlich mit 1,8 % wachsen (2019: 2,3%), die Eurozone mit 0,8 %. Die Schwellenländer zeichnen ein differenziertes Bild. Die chinesische Wachstumsrate wird wohl die Schwelle von 6,0% nach unten durchbrechen. Damit ist auch ein langsames Wachstum im asiatischen Raum verbunden. Dahingegen sollte sich das Wachstum bei den Schwellenländern, wie etwa Brasilien, Russland und Indien, stabilisieren. Die moderaten Wachstumsaussichten werden unserer Einschätzung nach zu keiner Belegung bei den Inflationsraten führen. Für 2020 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,2 % für die Eurozone und 2,0 % für die USA.

Zentralbankpolitik: Viel hilft viel?

Die globalen Notenbanken werden an ihrer expansiven Geldpolitik festhalten, EZB und Fed dürften ihre noch ausbauen. Nach einer kurzen Normalisierungsphase in 2017 und 2018, verfolgen derzeit über 60 % der globalen Zentralbanken eine expansive Geldpolitik.

Zum einen ist die „unendlich“ wirkende Zentralbankenunterstützung wichtig für die Finanzmarktstabilität, zum anderen werden dadurch die aufgetürmten Schuldenberge bei den Staaten und Unternehmen erträglich. Eine weitere Eintrübung bei den Konjunkturdaten oder starke Kurseinbrüche an den Finanzmärkten werden dazu führen, dass die wichtigen Notenbanken der Industrieländer den Expansionsgrad weiter erhöhen werden. Die EZB wird im ersten Schritt die rechtsunverbindliche 33 %-Grenze für maximal erwerbbarer Staatstitel eines Landes kippen und den Einlagensatz weiter senken. Darüber hinaus liegen mit Aktienkäufen, „Helikoptergeld“ und Geldbesteuerung weitere Maßnahmen auf dem Tisch. Die Fed ist in einer komfortableren Position und besitzt einen größeren Spielraum, im ersten Schritt mit Zinssenkungen und Anleihekäufen entgegenzusteuern. Die Wahrscheinlichkeit, dass EZB und Fed durch eine weitere Expansion ihrer Geldpolitik Wachstumsanreize setzen können, ist geringer geworden. Zinsen im negativen Bereich und Rekord-Anleihebestände in den Bilanzen der Zentralbanken sind kein Indikator für eine gesunde Volkswirtschaft.

Geopolitik: Unsicherheit weiterhin auf Allzeit-Höchstständen

Der Handelsstreit hat neben zahlreichen weiteren geopolitischen und politischen Risiken einen erheblichen Einfluss auf die globalen Wachstumsaussichten. Die hohe Unsicherheit hat Unternehmen mit voller Wucht getroffen. Sie reduzieren ihre Lagerbestände, fahren Neubestellungen zurück und verschieben Investitionen. Neben dem Handelsstreit ist der Brexit weiterhin ungelöst und ein Belastungsfaktor, vorwiegend für europäische und britische Unternehmen.

Mit Blick auf das Jahr 2020 gehen wir allenfalls von einer temporären Entspannung beim Handelsstreit zwischen den USA und China aus. In den USA steht im November des nächsten Jahres die turnusgemäße Präsidentschaftswahl vor der Tür. Trotz aller Impeachment-Bemühungen, gehen wir in unserem Basis-Szenario von einer Wiederwahl Trumps aus, solange es in den nächsten 12 Monaten

zu keiner Rezession in den USA kommt. Dieser Kausalität ist sich auch Trump bewusst und eine temporäre Entspannung im Handelsstreit würde das Risiko einer Rezession erheblich verringern.

Beim Brexit gehen wir davon aus, dass Großbritannien die Europäische Union im Verlauf des nächsten Jahres formal verlassen wird. Wir messen einem geregelten Austritt eine hohe Wahrscheinlichkeit zu, der in einem Freihandelsabkommen münden wird. Darüber hinaus sind wir der Auffassung, dass die sozialen Spannungen in vielen Teilen der Welt weiter steigen werden.

Zinsen und Währungen

Die Renditen haben im Verlauf des Jahres 2019 neue Allzeittiefs ausgebildet. Die Renditen für zehnjährige Bundesanleihen fielen zeitweise bis auf -0,75 %, selbst 30-jährige Anleihen rentierten Mitte August bei -0,30 %.

Auf der Suche nach Rendite haben Investoren verstärkt zu Unternehmensanleihen mit schwächeren Bonitäten und längeren Laufzeiten gegriffen. Das Ergebnis sind historisch niedrige Risikoprämien, die keinesfalls das Ausfallrisiko der Emittenten widerspiegeln. Die hohe Verschuldung von bonitätsschwachen Unternehmen und Ländern bereitet uns Sorgen.

Grundsätzlich gehen wir für 2020 von einer breiten Handelsspanne für zehnjährige Staatsanleihen aus. Bundesanleihen werden unseres Erachtens nach zwischen -0,75 % und +0,20 % rentieren, US-Treasuries zwischen +1,35 % und +2,25 %. Das Währungspaar EUR/USD erwarten wir in einer Handelsspanne zwischen 1,10 und 1,15.

Gold

Der Goldpreis wird zum einen durch die expansiven Zentralbankmaßnahmen unterstützt, zum anderen stellt Gold einen „sicheren Hafen“ dar. Wir können uns vorstellen, dass der Goldpreis bei einer Entspannung der geopolitischen Risiken in Richtung 1.400 USD/oz korrigiert. Allerdings erachten wir den Korrekturspielraum als begrenzt an, da die Nachfrage nach Gold stetig zunimmt und stärkere Kursrückgänge zu Käufen führen sollten. Im Jahresverlauf sind Preisnotierungen von über 1.600 USD/oz Gold vorstellbar.

Aktien

Die Jahresperformance für die europäischen und US-amerikanischen Börsen lag zwischen 7 und 37 %. In Anbetracht der geopolitischen Risiken und der konjunkturellen Entwicklung eine erfreuliche, aber auch erstaunliche Wertentwicklung. Eine Wiederholung der stark positiven Aktienperformance aus 2019 in 2020 erscheint sehr unwahrscheinlich, ebenso wie das Risikoszenario eines Börseneinbruchs von 20 % und mehr.

Die globalen Aktienmärkte befanden sich von Anfang 2018 bis zum Ende des 3. Quartals 2019 in einem volatilen Seitwärtsmarkt. In der gleichen Phase stagnierten die Bilanzen der G4-Zentralbanken (Fed, EZB, Bank of Japan und Bank of England). Seit September 2019 erhöhen die wichtigen Notenbanken der Industrieländer ihre Zentralbankbilanzen wieder, allen voran die EZB und Fed, indem sie Zinspapiere kaufen. Mit Beginn der neuen Asset-Käufe konnten die globalen Aktienmärkte den ausgebildeten Seitwärtskanal durchbrechen. Seitdem markieren in den USA die großen Indizes einen Rekord nach dem anderen. Die Korrelation zwischen steigender Zentralbank-Liquidität und positiver Aktienmarktperformance ist sehr hoch. Durch weitere Unterstützungsmaßnahmen der Kapitalmärkte mit Liquiditätsmaßnahmen der Zentralbanken haben die globalen Börsen im Verlauf des Jahres 2020 das Potential neue Höchststände auszubilden. Allerdings wird der Markt in nächsten 12 Monaten auch einem Realitätscheck unterzogen, welcher zu stärkeren Kurseinbrüchen führen wird. Für den deutschen Aktienindex DAX 30 Index gehen wir von einer breiten Handelsbandspanne zwischen 14.000 und 12.000 Punkten aus.

Ausblick auf die Finanzportfolioverwaltung für den Jahresbeginn 2020

Wir befinden uns in einer komfortablen Position. Aufgrund unserer anlageklassenübergreifenden Risikoreduktion in den vergangenen zwölf Monaten besitzen wir Spielraum, etwaige Kursrücksetzer bei den Asset-Klassen Aktien, Gold und Renten für Zukäufe zu nutzen. Falls wir unsere Jahresendprognosen für 2020 schon im ersten Quartal erreichen, planen wir erneut Gewinnsicherungsmaßnahmen zu ergreifen.

EXKURS: Die Wiederwahl von Donald Trump

Am 3. November 2020 wird in den Vereinigten Staaten von Amerika ein neuer Präsident gewählt. Die USA sind weiterhin die führende Wirtschaftsnation der Welt. Das Ergebnis dieser Wahl wird Einfluss auf die Weltpolitik und die Kapitalmärkte haben. Seit 2016 befinden wir uns in einer Phase stark steigender geopolitischer Sorgen, die sich durch einen starken Nationalismus, einer Abschottungspolitik und weltweiten Protesten kennzeichnet. Die Börsen reagieren zumeist schnell und heftig auf (geo-) politische Ereignisse, um sich genauso schnell wieder zu erholen, da die Beruhigungsspielle, genannt „Zentralbankpolitik“, ihre Wirkung entfaltet. Donald Trump hingegen beschäftigt seit seiner gewonnenen Präsidentschaftswahl die Weltpolitik und die Kapitalmärkte. Trump wird in vielen Kapitalmarktanalysen als wichtigster Einflussfaktor genannt, gleich nach der Zentralbankpolitik. Deshalb wird die US-Wahl im November dieses Jahres wegweisend sein.

Die Formel lautet: Keine Rezession + kein Aktienmarkt-Crash = Donald Trump wird wiedergewählt.

Lehre aus 2016: Erwarte das Unvorstellbare!

Im Wahlkampf 2016 ging Donald Trump als Außenseiter um den Einzug ins Weiße Haus ins Rennen. Seine Konkurrentin Hillary Clinton hatte weitaus mehr Unterstützer, eine gut gefüllte Wahlkampfkasse und lag in den Umfragen klar vorn. Trumps entscheidender Vorteil: Er hatte erkannt, dass ein Großteil der Amerikaner sich abgehängt fühlte, trotz einer anhaltenden wirtschaftlichen Erholung seit der Weltwirtschaftskrise 2008/09. Insbesondere die Bevölkerung aus US-Staaten mit hohem Anteil an Landwirtschaft und Industrie haben die negativen Effekte der Globalisierung zu spüren bekommen. Trump machte diesen Bevölkerungsschichten Hoffnung und versprach Veränderungen. Diese Wähler brachten Trump die Mehrheit in den sogenannten „Swing States“. Im direkten Vergleich hatte Trump rund 3 Mio. Stimmen weniger als Hillary Clinton. Allerdings ist der US-Wahlkampf kein Popular-Vote, d.h. es gewinnt nicht der Kandidat mit den meisten Stimmen, sondern derjenige mit den meisten Wahlmännern. Der Präsident wird vom Electoral College mit seinen 538 Sitzen bestimmt. Daraus kann eine Situation wie 2010 und 2016 resultieren, in der ein Kandidat ohne Mehrheit in der Bevölkerung Präsident wird.

Vom Außenseiter zum Favoriten

Trump wird es möglicherweise auch 2020 nicht schaffen, eine Mehrheit der US-Amerikaner hinter sich zu bringen. Allerdings wird das auch nicht notwendig sein. Solange er in den Swing States gewinnt. Die Chancen dafür stehen derzeit nicht schlecht: Die US-Wirtschaft wächst, auch wenn sie etwas an Dynamik verloren hat, die Arbeitslosenquote befindet sich auf einem historischen Tief und die Aktienmärkte sind auf Allzeit-Höchstständen. Zudem sinkt das Handelsdefizit der USA, ein Wahlversprechen Trumps aus 2016.

Trump ist wahrscheinlich kein Vorzeigepolitiker, allerdings hat er es trotz seiner impulsiven Art geschafft, ein Handelsabkommen mit Kanada, Mexiko und Japan zu schließen. Sein Hauptanliegen ist aber China und die Europäische Union. Mit diesen Handelspartnern weist die USA das größte Handelsdefizit aus. Der Handelskonflikt mit China währt schon seit über zwei Jahren. Seit der zweiten Jahreshälfte 2019 gibt es eine erste Entspannung im Handelsstreit. Die „Phase 1“ des Handels-Deals

steht kurz vor dem Abschluss (Stand: Januar 2020). Trump nutzt den Handelsstreit, um seine Position im Inland und in seinem Wählerkreis zu stärken. Weit mehr als 80 Prozent der republikanischen Wähler sind zufrieden mit ihm. Knapp über 40 Prozent der Amerikaner unterstützen ihn. Das ist der gleiche Wert wie 2016. Teile der Bevölkerung nehmen Trump als „Macher“ wahr. Andere sind nur noch genervt von seiner wechselmutigen Außenpolitik. Zudem kann er durch die unterschiedlichen Eskalationsstufen im Handelskonflikt die US-amerikanische Zentralbank unter Druck setzen, eine wirtschaftsfreundliche Geldpolitik zu verfolgen.

Neben dem Handelsstreit mit China, entwickelt sich seit Anfang Januar ein neuer Trumpf in Trumps Blatt, der Iran-Konflikt. Einen offenen Konflikt, d.h. einen Krieg mit dem Iran beabsichtigt Trump wahrscheinlich nicht. Der Iran wird diesen ebenfalls scheuen, da er den USA militärisch weit unterlegen ist. Durch die Auseinandersetzung mit dem Iran beweist Trump in den Augen zahlreicher republikanischer Wähler jedoch Stärke und generiert ein neues Feindbild, welches er im Wahlkampf nutzen kann. Insbesondere wirtschaftlich, indem ein brodelnder Iran-Konflikt für Unsicherheit sorgt und die Fed zum Handeln zwingt, um die Aktienmärkte gegebenenfalls zu beruhigen.

Sollte Trump die Wiederwahl gelingen, werden die internationalen Börsen vermutlich gelassen darauf reagieren. Ein Kursfeuerwerk wie nach seiner Wahl 2016 ist unwahrscheinlich, da seine aktienfreundlichen Reformen nicht wiederholbar sind. Jedoch bleiben Trump noch sechs mögliche Zinssenkungen durch die Fed und kleinere Wahlgeschenke, um die Aktienkurse weiter nach oben zu treiben.

Bernie Sanders als größtes Risiko für die Kapitalmärkte

Die Demokraten befassen sich derzeit mit dem Impeachment-Verfahren gegen Trump, welches sie seit dessen Ernennung zum 45. Präsidenten der USA sehnsüchtig erwarten. Die Ergebnisse aus dem laufenden Verfahren können nach derzeitigem Stand Trump nicht gefährlich werden, insbesondere da die Republikaner im Senat die Mehrheit besitzen. Ob das Impeachment-Verfahren nicht vielmehr den Demokraten schadet, bleibt abzuwarten.

Die Präsidentschaftskandidaten der Demokraten befinden sich mitten in der „heißen Phase“ der Vorwahlen mit vier Bewerbern im engeren Favoritenkreis. Joe Biden, der frühere Vize-Präsident unter Obama, ist einer von ihnen. Im Frühjahr 2019 startete Biden als großer Favorit ins Rennen um die Präsidentschaftskandidatur. Allerdings wirkt der 77-jährige in Debatten und Auftritten angeschlagen. Außerdem belastet die Ukraine-Affäre seines Sohnes, Hunter Biden, das Image. Politisch ist Biden gemäßigt und möchte keine radikalen Veränderungen. Ganz im Gegensatz zu Elisabeth Warren. Die 70-jährige Demokratin steht für radikale Pläne und ist dem linken Lager der Demokraten zuzuordnen: Reichensteuer, eine staatliche Krankenversicherung und kostenlose Universitäten stehen auf ihrer Agenda. Insbesondere bei jungen Wählern kommt Warren mit ihrer Politik gut an. Ein „Shooting-Star“ unter den demokratischen Kandidaten ist Pete Buttigieg, 37 Jahre alt, homosexuell und redigewandt. Der Bürgermeister seiner Heimatstadt South Bend und Afghanistan-Veteran hat sich in den Umfragen nach vorne gekämpft und liegt unter den Top 4. Buttigieg vertritt moderne, zeitgemäße politische Ansichten. Allerdings könnte es für diese noch zu früh sein und die US-Wähler überfordern. Bernie Sanders liegt derzeit leicht vorne in den Umfragen und konnte in der letzten Spendenrunde das höchste Spendenvolumen im Vergleich zu den weiteren Kandidaten einsammeln. Sanders, der selbsternannte Sozialist, ist 78 Jahre alt und erlitt letzten Oktober 2019 einen Herzinfarkt. Seine politischen Ansichten sind noch weiter links einzuordnen als die von Warren. Der 78-jährige fordert höhere Steuern für Reiche, die Aufspaltung von Großbanken und einen Mindestlohn in Höhe von 15 US-Dollar pro Stunde. Falls sich Sanders bei den Vorwahlen durchsetzen kann, hängt seine Chance bei der Präsidentschaftswahl von der Konjunktur ab. Ein Linksrutsch in der Politik der USA würde die internationalen Aktienmärkte belasten.

Fazit

Seit seiner Wahl zum US-Präsidenten wird Donald Trump von den westlichen Medien kritisiert. Bei seiner Wählerschaft hat diese Berichterstattung bislang zu keinem Umdenken geführt. Die

Beliebtheitswerte sind auf dem gleichen Niveau wie 2016 oder teilweise höher. Für die Demokraten wird es schwierig werden, einen charismatischen Kandidaten aufzustellen, der gegen Trump antreten und bestehen kann. Momentan spielen viele Faktoren Trump in die Hände, insbesondere die wirtschaftliche Situation in den USA.

Bernie Sanders hat derzeit vielleicht die besten Karten als Präsidentschaftskandidat aufgestellt zu werden. Solange es in den USA zu keiner Rezession kommt – die Wahrscheinlichkeit für eine Rezession wird derzeit mit 35 Prozent bemessen – hat Trump sehr gute Chancen wiedergewählt zu werden. Für die Kapitalmärkte würde das keine Veränderung bedeuten. Sie sind mit der Trump-Politik vertraut. Auf einen Linksrutsch in der Politik der USA durch Sanders oder einen anderen linksgerichteten Kandidaten der Demokraten werden die Börsen jedoch mit einer Kurskorrektur reagieren.

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 | Werbemitteilungen. Die dargestellten Börsen- und Wirtschaftsdaten, 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 Werbemitteilungen 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 jüngerer 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
Montglasstraße 14
D-81679 München

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

www.do-investment.de

Vorstand:
Dr. Dirk Rüttgers (Vorsitzender) · Corinna Schütz

Aufsichtsrat:
Dr. Christian Grün (Vorsitzender) · Prof. Dr. Wienand Schruff · Cornelius Dornier

Registergericht | Registernummer:
Amtsgericht München · HRB 191456