

## INVESTMENTBERICHT 2. QUARTAL 2020

### 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 2. QUARTAL 2020 .....	3
BERICHT DER FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG.....	7
Renten-Einzeltitel / Do – Global Bonds und Do – Absolute Return .....	7
Aktienfonds- und Rentenfonds-Portfolio.....	7
Aktien-Einzeltitel .....	7
Sonstige Anlagen   Gold und Rohstoffe .....	8
AUSGEWÄHLTE “DO-FONDS” .....	9
Do – Global Bonds A .....	9
Do – Absolute Return A.....	9
Do – Stiftungsfonds .....	10
Do Aktien Global.....	10
Do Global Alpha .....	11
AUSBLICK.....	12
WICHTIGE HINWEISE .....	15

## MANAGEMENTKOMMENTAR 2. QUARTAL 2020

*Bullenmarkt, Aktien-Blase oder doch nur eine normale Kapitalmarkt看egung nach dem Covid-19 Schock?*

**Marktumfeld**

Wochen fielen und stiegen die internationalen Börsen um jeweils bis zu 50 %. Für eine ähnliche Entwicklung hat es während der Finanzkrise 2008/09 rund sechs Monate und nach Platzen der Dotcom-Blase im Jahr 2000 ganze sechs Jahre benötigt. Ein ähnliches Bild zeigen die Rentenmärkte auf, die mit den Aktienmärkten das stärkste Quartal seit 1998 verzeichnet haben. Die Risikoprämien konnten sich in den vergangenen Wochen nahezu komplett erholen und die Renditen für US-Investmentgrade Unternehmensanleihen sind niedriger als noch im Februar. Gold konnte sich dieser Dynamik nicht entziehen und bildete in nahezu allen G10-Währungen ein neues Allzeit-Hoch aus. Bei dieser Kapitalmarkt-Rallye stellen sich zahlreiche Investoren und Vermögensverwalter, uns eingeschlossen, die Frage: *Bullenmarkt, Aktien-Blase oder doch nur eine normale Kapitalmarkt看egung nach dem Covid-19 Schock?* Die Teil-Fragen sind nicht mit einem klaren Ja oder Nein zu beantworten, da sowohl realwirtschaftliche Indikatoren als auch die einzelnen Kapitalmarktsegmente auf ein unterschiedliches Szenario hindeuten. Wenn wir beispielsweise der 20 %-Regel folgen, befinden wir uns aufgrund der starken Erholung an den Aktienmärkten in einem neuen Bullenmarkt. Bei Betrachtung von relativen Maßstäben, wie beispielsweise die Relation von Marktkapitalisierung des weltweiten Aktienmarktes zum weltweiten Bruttoinlandsprodukt (BIP) oder der Konzentration der Gesamtmarktperformance auf einige wenige Technologie-Titel, dann kann man durchaus eine Diskussion über eine „Aktie-Blase“ führen. Dahingegen spricht die vorhandene Zentralbankliquidität im Kapitalmarkt für eine normale Erholung und deutet auf weiteres Kurspotential an den Märkten hin.

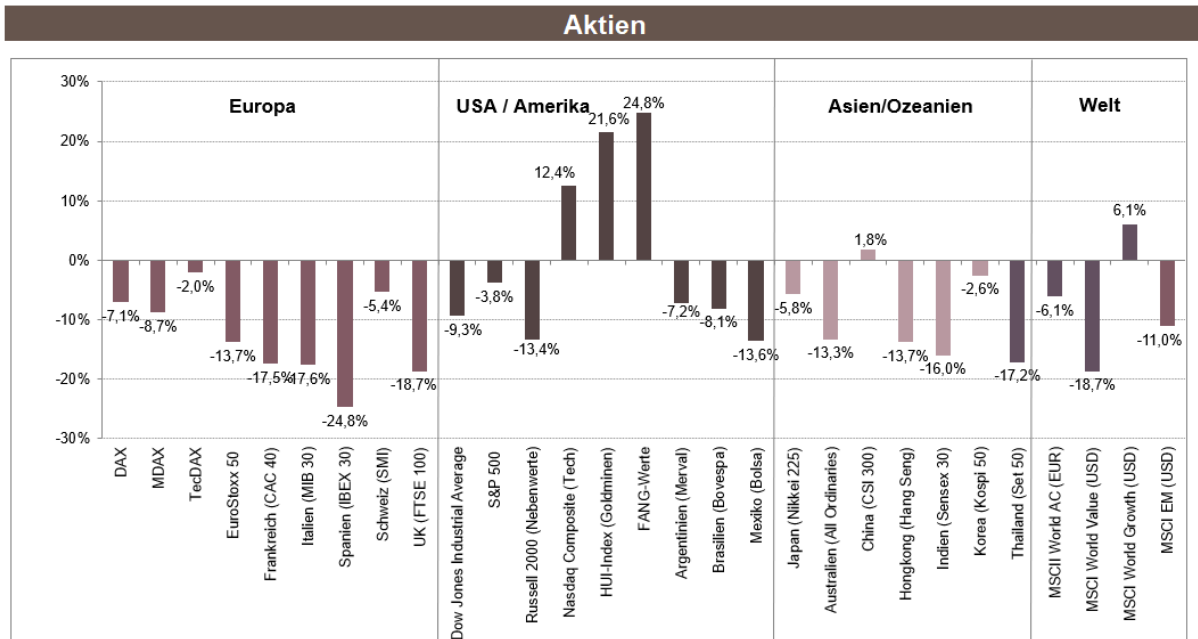
Die Fundamentaldaten können dem vorgegebenen Tempo nicht folgen. Die Börsen haben in den vergangenen Wochen eine V-förmige Erholung eingepreist. Wir halten ein Erholungsszenario im zweiten Halbjahr für realistisch, allerdings gehen wir – nach einem starken Wachstum für das 3. Quartal aufgrund von Basiseffekten – von einer flachen Erholungskurve in den darauffolgenden zwei Quartalen aus. Die Covid-19-Pandemie ist nicht vorbei, die weltweiten Infektionszahlen sind weiterhin steigend, insbesondere in den USA und den Schwellenländern. Die langfristigen Auswirkungen der Abschottungsmaßnahmen werden wahrscheinlich erst zum Jahresende offensichtlich, wenn Stützungsmaßnahmen, wie die Kurzarbeit in Deutschland, auslaufen. Darüber hinaus werden die neu angehäuften Schuldenberge bei Staaten und Unternehmen das Wachstumspotenzial in den nächsten Jahren dämpfen. Die Zentralbanken werden es, wie auch in den vergangenen zehn Jahren, wieder einmal richten müssen. Das geldpolitische Instrumentarium wird stetig weiterentwickelt. Derzeit werden die Zinsstrukturkurven-Kontrolle und der Ankauf von Aktien-ETFs diskutiert.

**Aktien**

Die Aktienmärkte konnten in den vergangenen drei Monaten einen Großteil ihrer Verluste zurückgewinnen. Mit Blick auf die Grafik 1 wird deutlich, wie unterschiedlich sich die einzelnen Aktienmarkt-Indizes entwickelt haben. Im 1. Quartal sind alle Aktien-Segmente im Gleichlauf gefallen. In der darauffolgenden Erholungs-Rallye haben die Technologie- und Goldminen-Aktien besonders profitiert. Die großen Technologie-Werte, angeführt von Apple, Google, Facebook, Netflix, Amazon und Microsoft, haben dazu geführt, dass der Nasdaq 100-Index seine Höchststände aus Februar dieses Jahres überschritten und neue Allzeit-Höchststände ausgebildet hat. Aktien-Indizes mit einem hohen Technologie-Anteil konnten von dieser Entwicklung ebenfalls profitieren – mithalten konnten nur die Goldminen-Aktien, die vom steigenden Goldpreis profitierten. Die Aktienindizes aus Ländern, die

besonders stark von der Corona-Pandemie betroffen waren, wie Frankreich, Spanien, Großbritannien und Italien, sind weiterhin deutlich im Minus.

Grafik 1: Aktienmarkt – Wertentwicklung laufendes Jahr per 30.06.2020

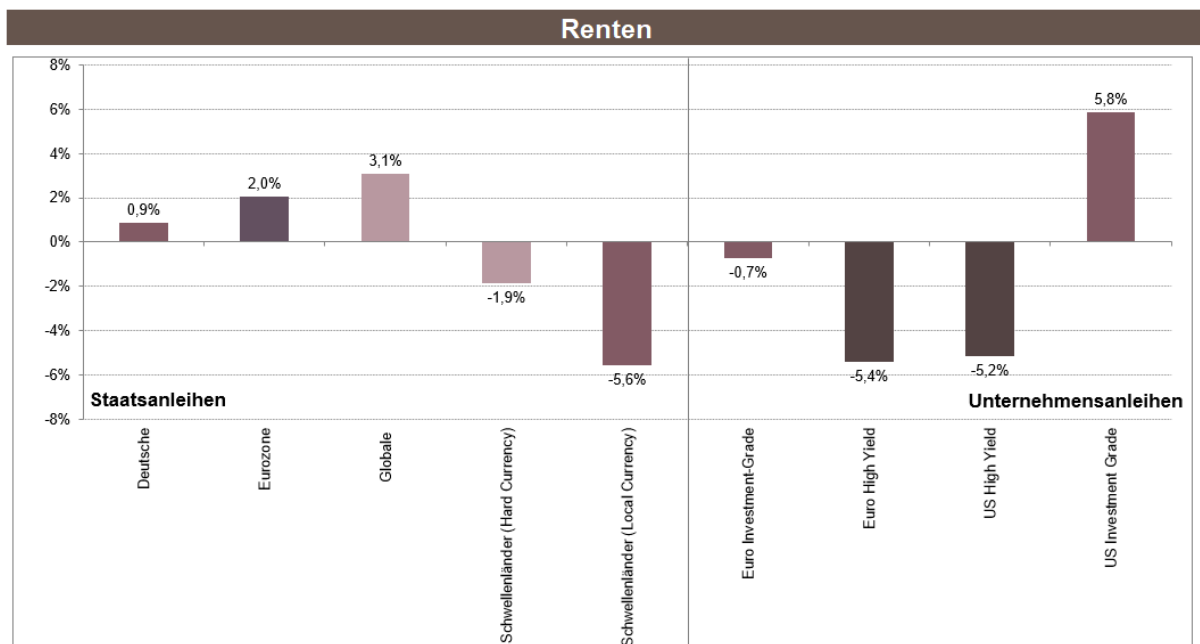


Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung.

## Zinsen

Die Performance-Entwicklung des Rentenmarktes im 2. Quartal lässt sich in einem Satz zusammenfassen: Alle Renten-Segmente, die von den großen Zentralbanken gekauft werden, weisen eine positive Jahresperformance auf oder konnten einen Großteil ihrer Verluste aufholen. Die EZB, Fed und die Bank of Japan haben im Verlauf der Covid-19-Pandemie das Volumen ihrer Asset-Kaufprogramme erhöht und um neue Marktsegmente wie Unternehmens- und Hochzinsanleihen ergänzt. Die Renditen von US-Investmentgrade Unternehmensanleihen sind mittlerweile geringer als im Februar und auf ein neues historisches Tief gefallen. Schwellenländer- und Hochzinsanleihen sind noch im Minus, obwohl sie sich von ihren Tiefständen erholen konnten.

Grafik 2: Rentenmarkt – Wertentwicklung laufendes Jahr per 30.06.2020

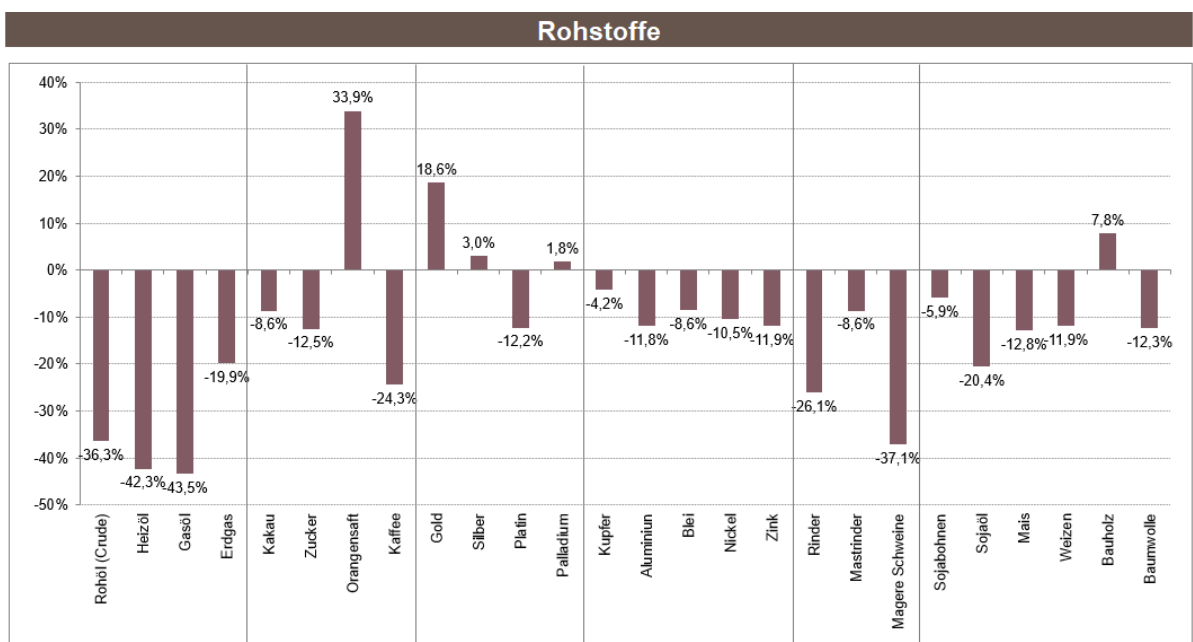


Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung.

### Rohstoffe

Die Rohstoffmärkte haben von dem positiven Marktumfeld ebenfalls profitiert. Die Jahresperformance von Industrierohstoffen und Öl ist weiterhin stark negativ, allerdings liegen die Preise rund 50 % über den Tiefständen. Diese positive Preisentwicklung findet sich auch bei Agrar- und Baurohstoffen wieder und führt seit Mai zu steigenden Inflationserwartungen in Europa und den USA. Gold profitiert von dieser Entwicklung. Das Edelmetall verfügt über mehrere Funktionen. Die massiven Zentralbankinterventionen haben zu einem sinkenden Vertrauen in das Finanzsystem und zu einer erhöhten Nachfrage nach Goldbarren und -münzen geführt. Die steigenden Inflationserwartungen unterstützen diese Entwicklung zusätzlich.

Grafik 3: Rohstoffe – Wertentwicklung laufendes Jahr per 30.06.2020

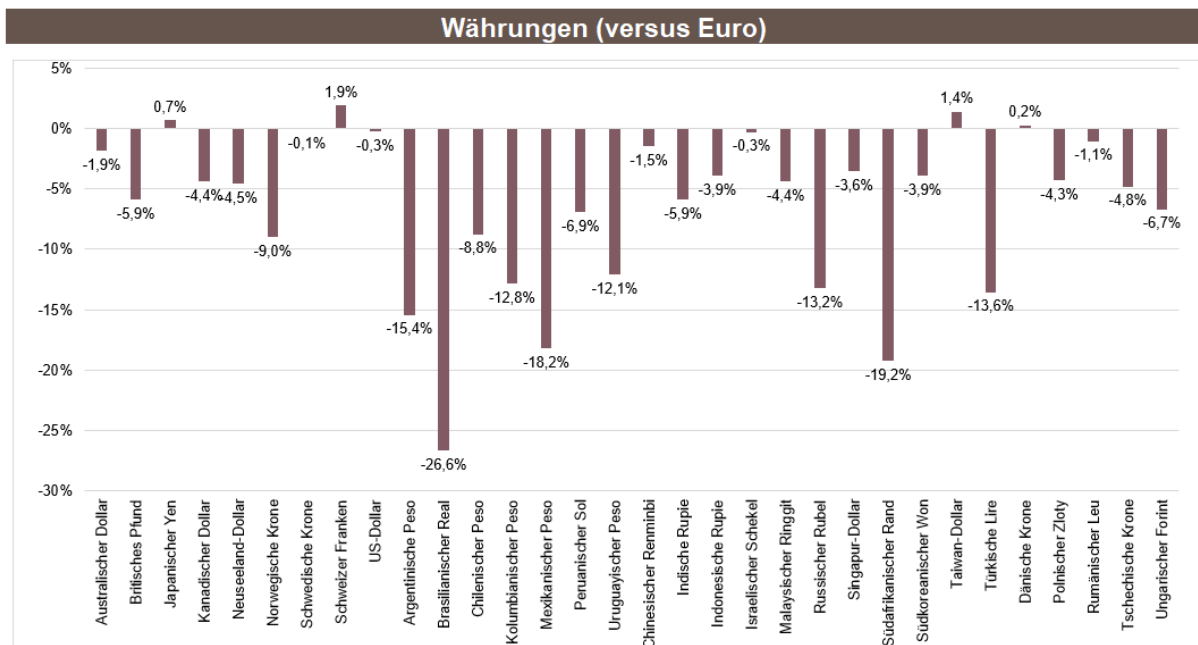


Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung.

## Währungen

Die negativen Auswirkungen der Covid-19-Pandemie sind am deutlichsten an den Devisenmärkten abzulesen. Der Euro konnte im Jahresverlauf gegenüber seinen Handelswährungen an Wert gewinnen, trotz starker Infektionszahlen und einer stark expansiven Zentralbankpolitik. Eine Abwertung erfolgte gegenüber dem japanischen Yen und dem Schweizer Franken. Wesentliche Gründe für die stabile Entwicklung des Euro sind die bislang erfolgreiche Eindämmung der Pandemie durch konsequente Abschottungsmaßnahmen und wirtschaftlichen Stützungsmaßnahmen. Die Schwellenländer haben neben den USA die höchsten Neuinfektionszahlen und der Pandemie nur wenig entgegensetzen, sowohl geld- als auch fiskalpolitisch. Die Angst vor einer nachhaltigen Rezession in den jeweiligen Schwellenländern spiegelt sich durch eine starke Abwertung der Landeswährungen wider. Die Währungen werteten seit Jahresbeginn rund 5 bis 25 Prozent gegenüber dem Euro ab.

Grafik 4: Währungen – Wertentwicklung laufendes Jahr per 30.06.2020



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung.

## BERICHT DER FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG

Das 2. Quartal zeichnete sich durch eine langandauernde Erholungsrallye aus, die Mitte Juni durch Gewinnmitnahmen unterbrochen wurde. Alle wesentlichen Asset-Klassen konnten von dieser Dynamik profitieren, die vor allem durch die Liquiditätsmaßnahmen der Zentralbanken und die staatlichen Stützungsprogramme getrieben wurde. Gold bildet dabei eine Ausnahme und wird nicht unmittelbar von den Maßnahmen der Zentralbanken beeinflusst.

Während des Covid-19-Crashes im März haben wir die Risikoquoten auf der Aktien-, Renten- und Rohstoff (Gold)-Seite ausgeweitet. Die beschriebene Erholungsrallye im vergangenen Quartal haben wir dazu genutzt, antizyklisch Gewinne mitzunehmen und unser Engagement bei Aktien und risikoreicheren Rentensegmenten wieder zu reduzieren.

### **Renten-Einzeltitel / Do – Global Bonds und Do – Absolute Return**

In unserem Rentenfonds Do – Global Bonds und in unserem rentenorientierten Multi-Asset-Mandat Do – Absolute Return haben wir den Anteil an Unternehmensanleihen im Verlauf der letzten drei Monate erhöht und dynamisch gesteuert. Wir haben in Anleihen von weltweit tätigen Großunternehmen investiert, die eine sehr gute bis gute Bonität aufweisen. Die Risikoprämien waren zum jeweiligen Investitionszeitpunkt attraktiv. Mittlerweile haben sich die Zinsaufschläge für Unternehmensanleihen stark verringert und sind fast wieder auf dem Niveau vom Februar. Diese Entwicklung haben wir für Gewinnmitnahmen genutzt und einen Teil der Unternehmensanleihen wieder veräußert. Zudem veräußerten wir unsere Position in einer in NOK denominierten norwegischen Staatsanleihe, die etwa 5 % des Nettoinventarwertes ausgemacht hat, da die norwegische Krone stark gegenüber dem Euro aufgewertet hat.

### **Aktienfonds- und Rentenfonds-Portfolio**

Der Covid-19-Crash war eine Bewährungsprobe für zahlreiche Investment-Strategien. Wir haben die Erkenntnisse aus dieser Phase dazu genutzt, unser Aktienfonds-Portfolio zu verdichten und Zielfonds, die sich während dieser Phase sehr gut geschlagen haben, mit einem höheren Gewicht in unserem Portfolio zu versehen. Im Aktiendachfonds Do Global Alpha haben wir die Anzahl der Zielfonds von zehn auf sechs reduziert. Dabei haben wir den Fokus auf global tätige Großunternehmen nochmals verstärkt und ein höheres Technologie-Gewicht gewählt. Seit Umstellung des Do Global Alpha Ende April konnte der Fonds den Weltaktienindex MSCI World outperformen.

In unserem Rentenfonds-Portfolio haben wir ebenfalls Veränderungen vorgenommen. Wir haben unsere Allokation bei Schwellenländeranleihen reduziert und den Edmond de Rothschild Emerging Bonds Fonds veräußert. Des Weiteren haben wir unseren Anteil bei Unternehmens- und Hochzinsanleihen reduziert, indem wir den UBAM Global High Yield Fonds und den Muzinich Enhanced Yield Fonds verkauft haben.

### **Aktien-Einzeltitel**

Während der Aktienmarktkorrektur Ende Februar bis Mitte März 2020 haben wir das Aktien-Portfolio stärker diversifiziert und Übergewichte abgebaut. Goldminen, Pharma/Gesundheitswesen und Technologie gehören neben Nahrungsmittel-, Konsum- und dem Industriesektor zu unseren Hauptsektoren. Durch die starke Aufwärtsbewegung im 2. Quartal sind einige Sektoren und Einzeltitel technisch und fundamental überbewertet. Insbesondere der Technologie-Sektor handelt auf relativen Allzeit-Höchstständen, die selbst die Hochphase der Dotcom-Blase übertreffen. Aus diesem Grund haben wir im Verlauf des 2. Quartals die Positionen in Apple, Microsoft, SAP, Amazon, Tencent und Samsung reduziert und Gewinne realisiert. Auf der anderen Seite haben wir die freenet AG in unser Aktienportfolio aufgenommen, da das Unternehmen fundamental unterbewertet ist und an der Rallye der vergangenen Wochen nicht partizipieren konnte. Im Rohstoff-Sektor haben wir ebenfalls Veränderungen vorgenommen. Die Öl-Aktien Total SA und Equinor ASA haben wir nach einer starken

Performance veräußert. Dagegen haben wir das Gewicht der Goldminen-Aktien Newmont und Barrick Gold Anfang Juni taktisch erhöht. Zu diesem Zeitpunkt befand sich der Goldpreis in einer Konsolidierungsphase und Goldminen-Aktien sind unseres Erachtens nach weiterhin attraktiv.

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

Wir haben das Gold-Engagement in unseren vermögensverwaltenden Fonds nicht verändert. Darüber hinaus haben wir Anfang Juni erste Absicherungsmaßnahmen – Kauf von Put-Optionen und Verkauf von Aktien-Futures – auf der Aktienseite vorgenommen.



## 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

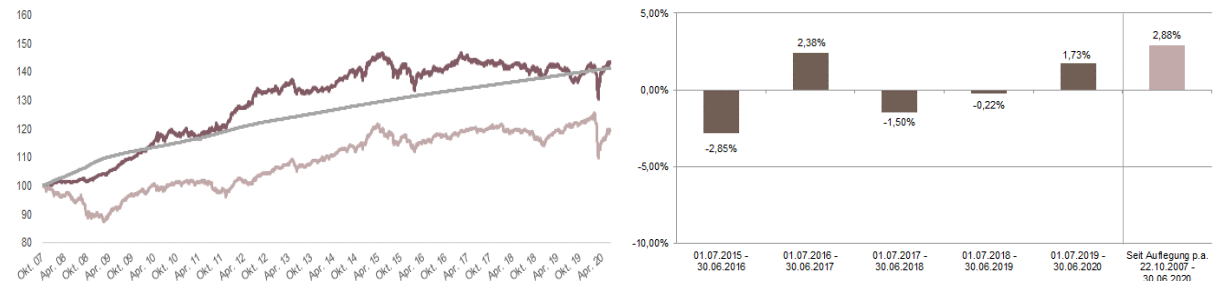
### Do – Global Bonds A

**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

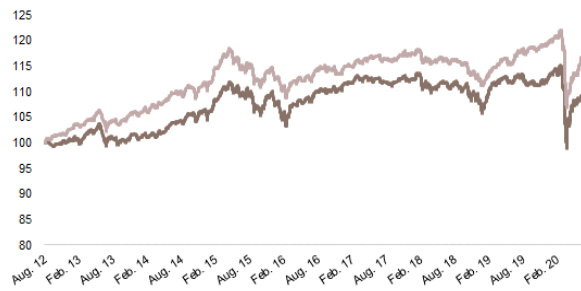
**Wertentwicklung (brutto, in %)**

Monat	1,10 %	2019	2,39 %
Lfd. Jahr	0,95 %	2018	-2,75 %
1 Jahr	1,73 %	2017	0,16 %
3 Jahre p.a.	-0,01 %	2016	1,20 %
5 Jahre p.a.	-0,11 %	2015	0,99 %
10 Jahre p.a.	2,00 %	2014	4,56 %
Seit Auflegung p.a.	2,88 %	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.

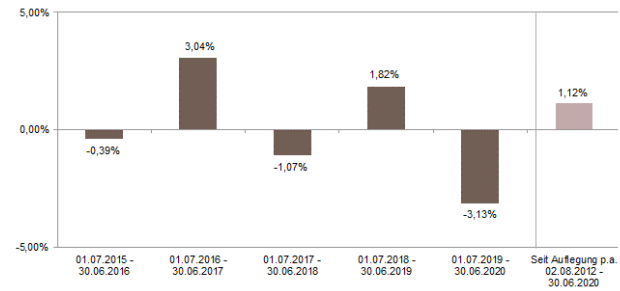
## Do – Stiftungsfonds

Indexierte Wertentwicklung seit Auflage (brutto, in %)



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

Kumulierte Wertentwicklung (brutto, in %)



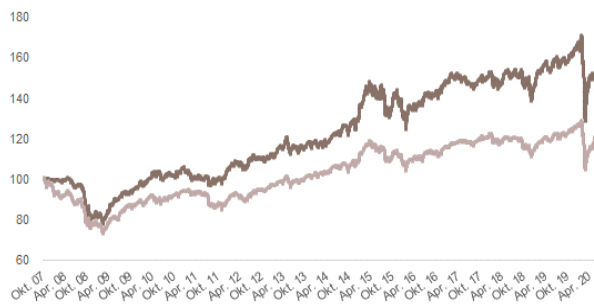
Wertentwicklung (brutto, in %)

Monat	0,84 %	2019	6,21 %
Lfd. Jahr	-3,59 %	2018	-4,98 %
1 Jahr	-3,13 %	2017	0,65 %
3 Jahre p.a.	-0,81 %	2016	3,29 %
5 Jahre p.a.	0,03 %	2015	1,70 %
Seit Auflegung p.a.	1,12 %	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 informatischen 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.

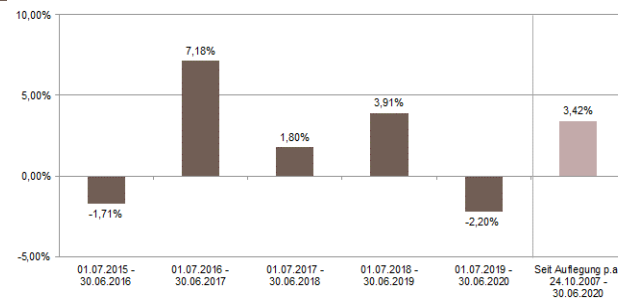
## Do Aktien Global

Indexierte Wertentwicklung seit Auflage (brutto, in %)



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

Kumulierte Wertentwicklung (brutto, in %)



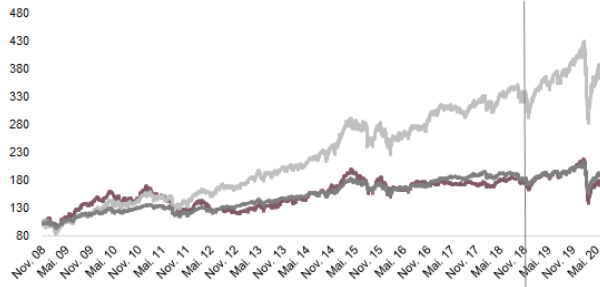
Wertentwicklung (brutto, in %)

1 Monat	1,89 %	2019	16,27 %
Lfd. Jahr	-6,67 %	2018	-5,83 %
1 Jahr	-2,20 %	2017	2,05 %
3 Jahre p.a.	1,14 %	2016	5,35 %
5 Jahre p.a.	1,73 %	2015	7,45 %
10 Jahre p.a.	4,10 %	2014	10,08 %
Seit Auflegung p.a.	3,42 %	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 informatischen 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.

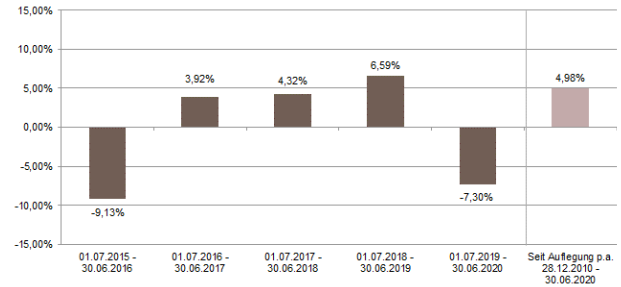
Do Global Alpha

Indexierte Wertentwicklung seit Auflage (brutto, in %)



Start Implementierung der Strategie durch die Do Investment AG: 31.07.2018

Kumulierte Wertentwicklung (brutto, in %)



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

Wertentwicklung (brutto, in %)

Monat	1,01 %	2019	23,66 %
Lfd. Jahr	-14,41 %	2018	-2,85 %
1 Jahr	-7,30 %	2017	-1,30 %
3 Jahre p.a.	1,01 %	2016	3,29 %
5 Jahre p.a.	-0,54 %	2015	0,17 %
10 Jahre p.a.	2,04 %	2014	1,64 %
Seit Auflegung p.a.	4,98 %	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

Nach der Hektik der vergangenen Monate hat sich der Staub ein wenig gelegt und wir erhalten ein klareres Bild auf die wirtschaftlichen Auswirkungen der Covid-19-Pandemie. Aktuelle Prognosen gehen davon aus, dass das Welt-Bruttoinlandsprodukt dieses Jahr um 4 % sinken wird, wobei das BIP in den USA wahrscheinlich um 6 % und in der Eurozone um bis zu 8,5 % fallen wird. Die stärksten Einschläge werden wir in den Datenpunkten für das 2. Quartal sehen. Eine Erholung innerhalb des 2. Halbjahres erscheint realistisch – diese könnte jedoch weitaus flacher ausfallen, als es der Markt bisweilen antizipiert hat. Nach den einengenden Abschottungsmaßnahmen gehen wir von einer starken Erholung des Wachstums im 3. Quartal aus, da sich nach dem starken Einbruch Basiseffekte einstellen. Von der Erholung dürften nicht alle Branchen und Unternehmen in gleichem Maße profitieren. Die Schere zwischen den Unternehmen, die die Krise bisher gut überstanden haben und denen, die extrem leiden, scheint hier eher weiter auseinanderzugehen. Die Frühindikatoren deuten ebenfalls auf dieses Szenario hin. Allerdings sind wir der Meinung, dass sich das Wachstum in den darauffolgenden Quartalen abflachen wird. Die Arbeitslosenzahlen sind in großen Teilen der Welt auf Rekordständen. In Deutschland konnte ein Großteil durch Kurzarbeit aufgefangen werden. Die globale Nachfrage und der Welthandel sind weiterhin gestört und es ist zu befürchten, dass Arbeitslosenquoten längerfristig auf einem hohen Niveau verbleiben und Kurzarbeit teilweise in Entlassungen münden kann.

Die Staaten versuchen mit schuldenfinanzierten Stimulus-Paketen den negativen Auswirkungen der Corona-Pandemie entgegenzuwirken. Es ist vorstellbar, dass in den nächsten Monaten die geschnürten Stützungsmaßnahmen erweitert werden müssen, um in der Wirtschaft weitere Impulse zu setzen. Dabei werden die Regierungen von den Zentralbanken unterstützt. Die wichtigen Zentralbanken der Welt kaufen in einem rekordverdächtigen Tempo Staatsanleihen und Unternehmensanleihen auf. Es ist nicht unwahrscheinlich, dass die Fed und die EZB der Bank of Japan folgen und während der nächsten Aktienmarkt-Korrektur mit dem Kauf von Aktien-ETFs beginnen.

Eine nachhaltige Entspannung wird unseres Erachtens erst möglich sein, wenn ein Medikament oder gar Impfstoff entwickelt wurde.

### **Aktien**

Wir haben das Aktien-Engagement in unseren vermögensverwaltenden Fonds und individuellen Verwaltungsmandaten während des Crashes im März erhöht, da wir von steigenden Kursen nach dem Abverkauf ausgegangen sind. Von der Heftigkeit dieser Erholungsrallye wurden aber auch wir überrascht.

Grafik 5: US-Aktienmarkt – Wertentwicklung laufendes Jahr per 09.07.2020



Quelle: Bloomberg

Vom Tiefpunkt am 23. März 2020 bis zum 8. Juni 2020 sind nahezu alle Marktsegmente in einem Gleichlauf angestiegen. In der Grafik 5 ist dies für die wichtigen US-Aktienmarkt-Indizes dargestellt. Anfang Juni haben der S&P 500 Index und der Dow Jones Industrial Average Index ihren Hochpunkt ausgeprägt und befinden sich seitdem in einem Seitwärtsmarkt. Lediglich die Technologie-Indizes Nasdaq 100 und Nasdaq Composite konnten ein weiteres Momentum generieren und jagen seitdem von einem Allzeit-Hoch zum nächsten.

Technologie ist ein wichtiger Teil der Wirtschaft und Gesellschaft und insbesondere während der Abschottungsmaßnahmen konnten wir erkennen, wie wichtig Video-Konferenzen, Home-Office und Cloud-Anwendungen sind. Allerdings müssen wir als Vermögensverwalter auch die zukünftigen Rendite-Chancen von Sektoren und Einzeltiteln bewerten. Im Technologie-Sektor gibt es mittlerweile zahlreiche Titel, die astronomisch hohe Bewertungen aufweisen und dadurch zukünftige Erträge für Investoren reduziert werden. Dabei ist zu beachten, dass das Gewinnwachstum im 1. Halbjahr 2018 seinen Hochpunkt ausgebildet hat und seitdem rückläufig ist. Wir sind im Technologie-Sektor vorsichtiger geworden und werden in den nächsten Wochen Gewinne bei Investments realisieren.

Unseres Erachtens nach wird das 3. Quartal an den Aktienmärkten weitaus ruhiger ausfallen als das 1. Halbjahr 2020. Die Berichtssaison Mitte Juli bis August wird spannend. Durch die unterschiedlichen Auswirkungen der Pandemie auf die jeweiligen Sektoren wird es Gewinner und Verlierer geben. Die Gewinnererwartungen für das 2. Quartal sind auf einem neuen Tiefpunkt seit Aufzeichnung der Datenreihe und die Messlatte dadurch nicht besonders hoch. Wir haben auf der Aktienseite ein ausgewogenes Portfolio allokiert und sehen uns für diese Phase gut aufgestellt.

Zum Herbst hin rechnen wir mit mehr Volatilität an den Aktienmärkten, da im November die US-Wahl vor der Tür steht und eine Wiederwahl Trumps unwahrscheinlicher ist als noch Anfang des Jahres. Die Demokraten und ihr Präsidentschaftskandidat Joe Biden planen bei einem Wahl-Sieg zahlreiche Unternehmens-Reformen, die die Wall-Street nicht erfreuen dürften und zu fallenden Aktienkursen führen können.

## **Zinsen und Währungen**

Auf der Zins- und Währungsseite halten wir an unseren Handelsspannen fest. Grundsätzlich sehen wir im Jahr 2020 eine breite Handelsspanne für zehnjährige Staatsanleihen. Bundesanleihen werden unseres Erachtens nach zwischen -0,75 % und +0,20 % rentieren, US-Treasuries zwischen +0,50 % und +1,20 %. Schwellenländer- und Hochzins-Anleihen würden wir bei einer Spread-Ausweitung in unsere Portfolio-Allokation hinzunehmen. Derzeit sind die Risikoprämien aufgrund der Zentralbankkäufe zu gering und bieten ein unausgewogenes Chance/Risiko-Verhältnis. Das Währungspaar EUR / USD erwarten wir in einer Handelsspanne zwischen 1,08 und 1,15.

## **Gold**

Gold und Goldminen-Aktien stellen einen wesentlichen Teil unserer Portfolio-Allokation dar, da das Edelmetall durch die expansiven Zentralbankmaßnahmen unterstützt wird und zum anderen als „sicheren Hafen“ in unsicheren Zeiten gilt. Bei Notierungen um 1.800 USD je oz können wir uns durch eine Reallokation die Realisierung von Gewinnen beim physisch investierten Gold und Goldminen-Aktien vorstellen. Das nominale Gewicht in Gold würden wir aber unverändert beibehalten, da in unserem Szenario steigende Notierungen in den nächsten Quartalen wahrscheinlich sind. Die hohen Verschuldungsgrade, steigende Inflationserwartungen und ein gedämpftes Wachstum unterstützen unsere These.



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

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

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

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

Do Investment AG  
Montglasstraße 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)

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

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

Registergericht | Registernummer:  
Amtsgericht München · HRB 191456