

## INVESTMENTBERICHT 3. QUARTAL 2022

### 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. **Das Dokument soll lediglich Anreiz zum Nachdenken und zur Diskussion über Marktentwicklungen und Anlagestrategien geben.** 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. Aussagen über zukünftige wirtschaftliche Entwicklungen basieren grundsätzlich auf Annahmen und Einschätzungen, die sich im Zeitablauf als nicht zutreffend erweisen können.

**Bei den hier dargestellten Informationen und Wertungen handelt es sich um eine Werbemitteilung, die nicht im Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurde und auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen unterliegt.**

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 3. QUARTAL 2022 .....	3
BERICHT DER FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG .....	7
Renten-Portfolio / Do – Global Bonds und Do – Absolute Return .....	7
Aktien-Portfolio / Do Aktien Global .....	7
Aktien—und Renten-ETFs zur Portfoliobeimischung .....	7
Gold und Rohstoffe   Alternative Investments .....	7
AUSGEWÄHLTE “DO-FONDS” .....	8
Do – Global Bonds A .....	8
Do – Absolute Return A .....	9
Do – Stiftungsfonds .....	10
Do Aktien Global .....	11
AUSBLICK .....	12
WICHTIGE HINWEISE .....	14

## MANAGEMENTKOMMENTAR 3. QUARTAL 2022

### Marktumfeld

#### Die „Steinigen Zwanziger“ des 21. Jahrhunderts

Wenn wir in den Rückspiegel blicken und die letzten zweieinhalb Jahre Revue passieren lassen, ist ein Wort besonders auffällig: Krise. Man kommt in den letzten Jahren nicht an diesem Wort vorbei. Gesundheits-Krise, Energie-Krise, Gas-Krise, Wirtschafts-Krise, Hitze-Krise und Klima-Krise. Hinzu kommen seit Anfang 2022 die Belastungen im Zusammenhang mit dem Ukraine-Krieg und der hohen Inflation. Wo man hinschaut: Krise. Vorbei ist die Zeit, als noch Hoffnung auf eine Wiederholung der „Goldenen Zwanziger“ in diesem Jahrzehnt bestand.

Die Corona-Pandemie und der Ukraine-Krieg haben als jeweiliger Ausgangspunkt einen Transitionsprozess in Gang gesetzt, dessen Ergebnis ungewiss ist. Jedoch ist es absehbar, dass diese Systemveränderung gravierende gesellschaftliche, politische und wirtschaftliche Auswirkungen haben wird. Aus diesem Grund ist die Bezeichnung „Steinige Zwanziger“ unseres Erachtens nach zutreffend für dieses Jahrzehnt.

#### Die Weltwirtschaft befindet sich in einer komplexen Lage

Mit Blick auf das Jahr 2022 scheint es nahezu so, als würden wir die Krisen der letzten 50 Jahre noch einmal im Zeitraffer durchleben. Die Ereignisdichte ist in diesem Jahr enorm. Die Öl-Krise der 1970er und 80er Jahre, die Dotcom-Blase der 2000er Jahre und die Finanzkrise finden sich in Teilen noch einmal in diesem Jahr wieder. Zugegebenermaßen haben die prozentualen Korrekturen an den Aktienmärkten das jeweilige Ausmaß der genannten Krisen noch nicht erreicht und es war bisher auch noch keine richtige Panik zu spüren. Jedoch ist der angerichtete Schaden an den Kapitalmärkten durch die geopolitischen, geldpolitischen und konjunkturellen Faktoren immens. Dieses Jahr wurden bisher 58 Billionen US-Dollar an Marktkapitalisierung vernichtet, das sind ca. 60 Prozent des weltweiten Brutto-Inlandsproduktes. Im Vergleich zu diesem Verlust wirken die Finanzkrise, die Dotcom-Blase und der Covid-19 Crash in absoluten Zahlen nahezu wie eine marktübliche Korrektur.

Die Weltwirtschaft befindet sich weiterhin in einer sehr komplexen Lage. Die Inflationsraten liegen auf einem historisch hohen Niveau und sind weiterhin steigend bzw. liegen über den Erwartungen der Analysten. Die Konjunktur schwächt sich währenddessen zunehmend ab. Erste Rezessions-Indikatoren blinken rot und machen eine Rezession in den bevorstehenden Herbst / Winter-Quartalen wahrscheinlich. Insbesondere in Europa werden die explodierenden Energiekosten das Konsum-Klima und die Unternehmensgewinne in den nächsten Monaten belasten. Grundsätzlich deuten die volkswirtschaftlichen Frühindikatoren eine wirtschaftliche Kontraktion an. Der Atlanta Fed GDP Now Index ist eine Echtzeit-Indikation für die konjunkturelle Verfassung der USA. Dieser Indikator prognostiziert derzeit ein wirtschaftliches Wachstum in Höhe von 0,3 Prozent für das dritte Quartal. Ein schwacher Wert nach zwei aufeinanderfolgenden negativen Quartalen. Die Investmentbank Goldman Sachs geht für dieses Jahr von einer Stagnation in den USA aus – ein realistisches Szenario. Das Konsumentenvertrauen befindet sich auf Tiefstständen, die selbst das Niveau während des Covid-19 Crashes unterbieten. Darüber hinaus veröffentlichten erste große Unternehmen wie FedEx, General Electric, Nike und Ford Gewinnwarnungen, die sowohl den jeweiligen Einzelwert als auch den gesamten Kapitalmarkt unter Druck setzten. FedEx ist beispielsweise an einem Handelstag um über 22 Prozent eingebrochen, der stärkste Rückgang seit dem Jahr 1987.

#### Zentralbanken ziehen die Handbremse!

In diesem Umfeld müssen die Zentralbanken das Wagnis eingehen, die Geldpolitik restriktiver zu gestalten, mit der Hoffnung die Inflationsraten zu senken, ohne die Wirtschaft abzuwürgen. Die Historie

zeigt, dass ihnen dieser Spagat kaum gelingen wird. In den 1970er und 80er Jahren standen sie vor einem ähnlichen Dilemma. Die Konsequenz des geldpolitischen Straffungs-Kurses war eine Rezession. Jerome Powell hat im September nach dem viel erwarteten FOMC-Meeting eine weitere Zinserhöhung von 0,75 Prozent verkündet. Anfang des Jahres galten diese XXL-Zinserhöhungen noch als Ausnahme. Mittlerweile sind sie zur Routine geworden.

Wir gehen davon aus, dass die Fed ihr Zinserhöhungs-Tempo in den nächsten Monaten reduzieren muss. Die durch die Zinserhöhungen verursachten konjunkturellen Bremsspuren sind mittlerweile klar erkennbar. Die Bank of England musste Ende September einschreiten, um einen Bankrott von zahlreichen Pensionskassen zu verhindern. Die Bank of Japan hat währenddessen auf dem Währungsmarkt interveniert und die EZB warnt vor einem Banken-Kollaps. In diesem Zusammenhang liest man neben der Credit Suisse von systemrelevanten Banken wie BNP Paribas, Deutsche Bank und UBS.

## **Politischer Winter?**

Die beschriebenen Ereignisse gehen auch nicht spurlos an der Politik vorbei. Eine Konsequenz der steigenden Energiepreise in Europa und den dadurch zunehmenden Unmut in der Bevölkerung ist in der Entscheidung an der Wahl-Urne zu erkennen. In Italien hat im September das Rechtsbündnis unter der Spitzen-Kandidatin Meloni die absolute Mehrheit erhalten. Gleiches gilt für Schweden, wo das rechte Lager die Parlamentswahlen im Königreich gewinnen konnte. Noch vor dem Ukraine-Krieg und der Energie-Krise hat ein Großteil der wahlberechtigten Bevölkerung in Frankreich links- oder rechtsextremen Parteien seine Stimme gegeben. Diese Entwicklung zeigt, dass Europa und der Welt ein politischer Winter bevorstehen könnte. Noch ist genügend Zeit, diese Entwicklung einzudämmen bzw. umzukehren, allerdings bezweifeln wir, dass die bisherigen Maßnahmen ausreichen werden. Planungssicherheit und Zuversicht sind notwendig, um eine langfristige Wirkung zu entfalten, und es ist Aufgabe der Politik dafür zu Sorgen.

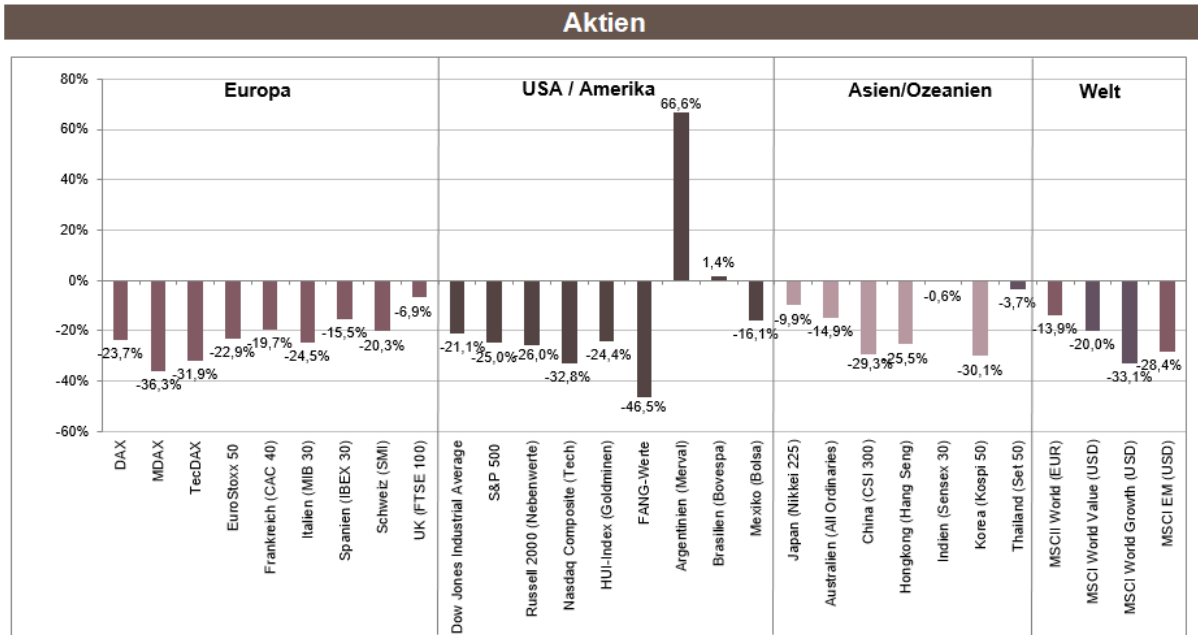
Werfen wir noch einmal einen Blick außerhalb Europas. Wir können festhalten, dass sich die USA aufgrund von zwei aufeinanderfolgenden negativen Quartalen in einer technischen Rezession befindet. Der Arbeitsmarkt ist weiterhin stabil, obwohl die aktuellen Arbeitsmarktberichte erkennen lassen, dass zahlreiche Amerikaner Zweit- oder sogar Dritt-Jobs eingehen müssen, um ihren Lebensunterhalt aufgrund der hohen Inflation zu sichern. Darüber hinaus bröckelt es am amerikanischen Immobilienmarkt. Die Wirtschaft in China schwächelt aufgrund der Zero-Covid-Politik ebenfalls. Ganz zu schweigen vom chinesischen Immobilienmarkt, der seit mehr als 12 Monaten unter Druck steht. Ein möglicher Taiwan-Konflikt ist spätestens seit dem Pelosi-Besuch in den Vordergrund gerückt.

Ein komplexes Kapitalmarktumfeld, das uns auch im letzten Quartal des Jahres 2022 begleiten wird und zunächst nicht für Risiko-Anlageklassen wie Aktien spricht. Jedoch möchten wir die Flinte noch nicht ins Korn werfen. Aufgrund des beschriebenen Kapitalmarktumfeldes gehen wir zwar nicht von einem fundamental unterstützten Bullenmarkt aus, allerdings sind starke technische Rallyes jederzeit möglich. In unserem Ausblick positionieren wir die von uns verantworteten Mandate auf dieses Szenario.

## **Aktien**

Die wesentlichen Aktienmarktindizes weisen dieses Jahr eine stark negative Entwicklung auf. Der Ukraine-Krieg, die erheblich schwächeren Wachstumsprognosen, hohen Inflationsraten und die komplette Umkehr in der Zentralbankpolitik haben die Indizes in Europa stark belastet. Das dritte Quartal endete an den bisherigen Tiefstständen. An den US-Börsen war der geldpolitische Kurs der US-Fed der größere Belastungsfaktor in den letzten Monaten. Besonders gut ist dies an den zinssensiblen FANG-Werten (Facebook, Apple, Amazon, Netflix und Google) zu erkennen, die in diesem Jahr fast 47 % an Wert verloren haben.

Grafik 1: Aktienmarkt – Wertentwicklung laufendes Jahr, Stand: 30.09.2022

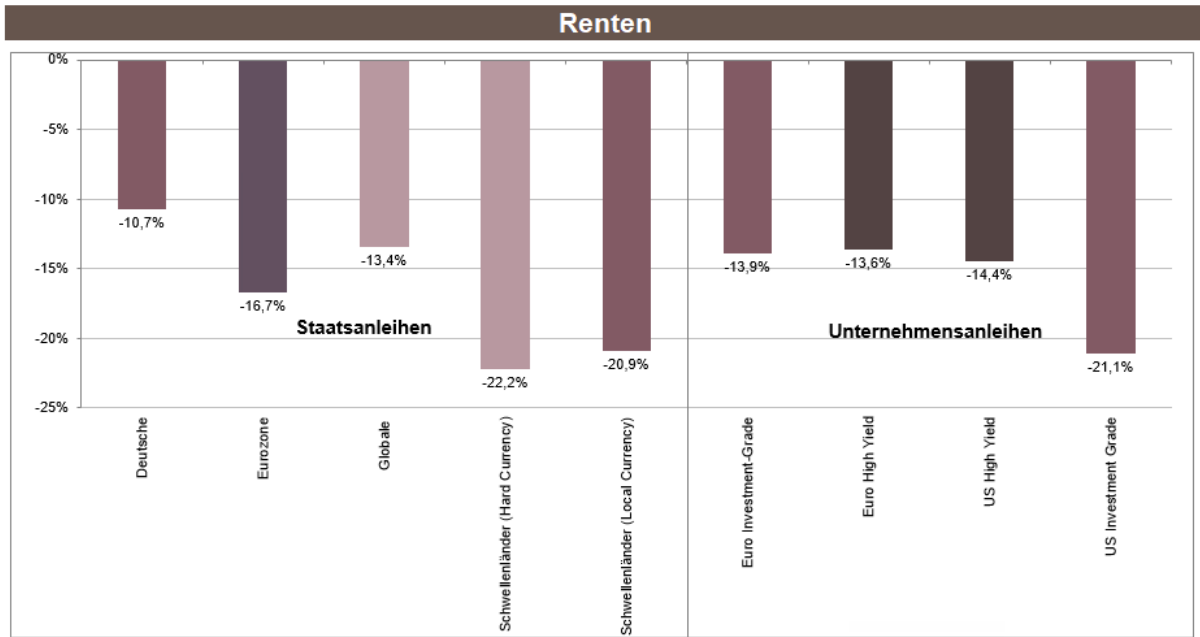


Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

## Zinsen

Rentenmärkten bzw. „Premium-Staatsanleihen“ wird die Eigenschaft zugesprochen, in volatilen Phasen einen Gegenpol zu riskanteren Aktienanlagen darzustellen. Dieser Grundsatz gilt nicht für Phasen mit einer hohen Inflation. Staatsanleihen waren in diesem Jahr bisher kein sicherer Hafen. Das Rentensegment weist einen Verlust zwischen 11 % bis 17 % auf, was ungefähr der Wertentwicklung einiger Aktienindizes entspricht. Die risikoreicheren Unternehmensanleihen sowie Schwellenländer- und Hochzinsanleihen konnten sich dieser negativen Entwicklung nicht entziehen. Neben den Zinsanstiegen wurden die genannten Rentensegmente durch die steigenden Risikoprämien belastet. Die Entwicklung bei den Renditen wird einen starken Einfluss auf die Kapitalmärkte in den nächsten Monaten haben. Bisher haben Anleihe-Investoren eine regelrechte Achterbahnfahrt erlebt. Durch den Ukraine-Krieg sind die Renditen für 10-jährige Bundesanleihen zuerst gesunken, um dann nahezu vertikal um zwei bis drei Prozentpunkte anzusteigen. Das klingt erstmal moderat, doch diese Bewegung hat zu einem maximalen Kursverlust von nahezu 20 % bei als vermeintlich sicher geltenden Bundesanleihen geführt. Schwellenländeranleihen und US-Investmentgrade-Unternehmensanleihen weisen einen ähnlichen Verlust bei einer Zinsbindung von ungefähr fünf Jahren auf. Diese Kursverluste an den Rentenmärkten sind mit Blick auf die Nachkriegszeit einmalig.

-Grafik 2: Rentenmarkt – Wertentwicklung laufendes Jahr, Stand: 30.09.2022



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

## BERICHT DER FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG

Die beschriebenen Kapitalmarktverwerfungen haben wir auch im dritten Quartal aktiv genutzt und unsere vermögensverwaltenden Fonds sowie individuellen Vermögensverwaltungsmandate chancenorientierter positioniert. Dies gilt sowohl für die Aktien- als auch für die Rentenallokation. Dadurch haben wir die Risikoquoten in den jeweiligen Mandaten zum Quartalsende nahezu ausgeschöpft.

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

In unserem Anleihefonds Do – Global Bonds und unserem rentenorientierten Multi-Asset-Mandat Do – Absolute Return haben wir die Duration Ende September um ein weiteres Jahr erhöht, indem wir langlaufende Staatsanleihen gekauft und geldmarktnahe Wertpapiere im Gegenzug veräußert haben.

Bis Ende September stiegen die Renditen für US-Staatsanleihen und Bundesanleihen nahezu vertikal an. Zehnjährige Bundesanleihen notierten in der Spitze bei 2,35 %. Wir erachten diesen historischen einmaligen Zinsanstieg als klare Übertreibung des Marktes und gehen von einer Reduktion der Renditen in den nächsten Monaten aus. Trotz historisch hoher Inflationsraten ist der Handlungsspielraum der Zentralbanken aufgrund der ausufernden Staatsverschuldung und der zukünftigen Haushaltspläne eingeschränkt. Die Renditen sind damit inkonsistent und mit Blick auf eine aufkeimende Rezession nicht nachhaltig. Daher sind wir weiterhin der Auffassung, dass der Kapitalmarkt einen Großteil der Zinsschritte mittlerweile vorweggenommen hat, und halten an unserer Positionierung fest.

### **Aktien-Portfolio / Do Aktien Global**

Auf Ebene der Aktien-Einzeltitel haben wir im Verlauf des dritten Quartals keine Veränderungen vorgenommen. Allerdings haben wir die Aktienquoten aktiv mit Aktienindex-Future und Optionen gesteuert. Ende des zweiten Quartals haben wir Positionen auf den S&P 500 und Nasdaq 100 Index aufgebaut, die wir Mitte August auf den Quartals-Höchstständen veräußerten. Darüber hinaus haben wir das Portfoliorisiko mit Put-Optionen auf den S&P 500 und EuroStoxx 50 Index zu diesem Zeitpunkt abgesichert. Im September haben wir diese Absicherung aufgrund von fallenden Aktienkursen wieder aufgelöst und eine neue Position auf den EuroStoxx 50 Index mit Future-Kontrakten aufgebaut.

### **Aktien- und Renten-ETFs zur Portfoliobeimischung**

Im dritten Quartal veräußerten wir ein ETF auf den MSCI World Index im August, auf Niveau der Quartals-Höchststände. Nach einer Korrektur an den Aktienmärkten kauften wir dieses ETF im September wieder zurück.

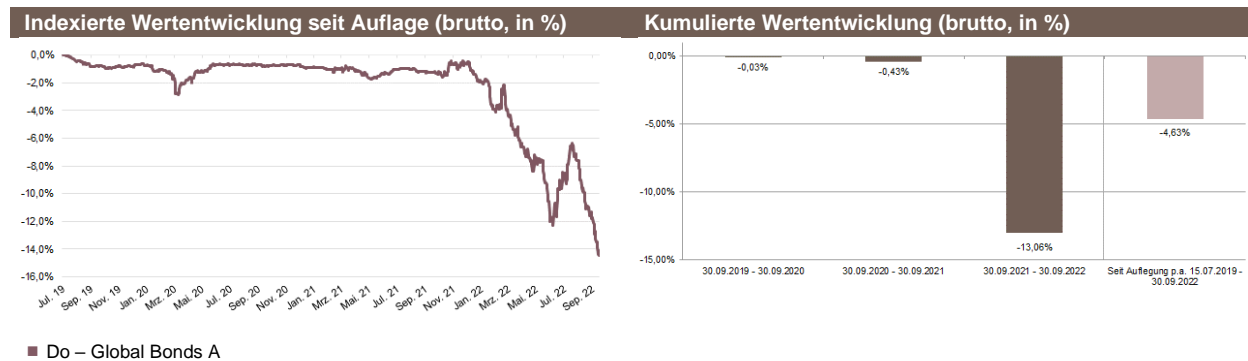
### **Gold und Rohstoffe | Alternative Investments**

An unserer Gold-Positionierung halten wir trotz der anhaltenden Konsolidierungs-Phase fest. Unsere Goldallokation, exemplarisch dargestellt anhand des Fondsportfolios Do Aktien Global, beträgt rund 8 %.

## AUSGEWÄHLTE “DO-FONDS”

	ANLEIHEN	MULTI ASSET		
	Do - Global Bonds	Do - Absolute Return A Do - Absolute Return B	Do - Stiftungsfonds	Do Aktien Global
	Globaler, aktiv gesteuerter Benchmark-unabhängiger Rentenfonds.	Über verschiedene Anlageklassen breit gestreute Portfolios, ausgerichtet auf unterschiedliche Anlegerbedürfnisse.		
Risikoprofil	konservativ	defensiv	ausgewogen	wachstumsorientiert

### Do – Global Bonds A

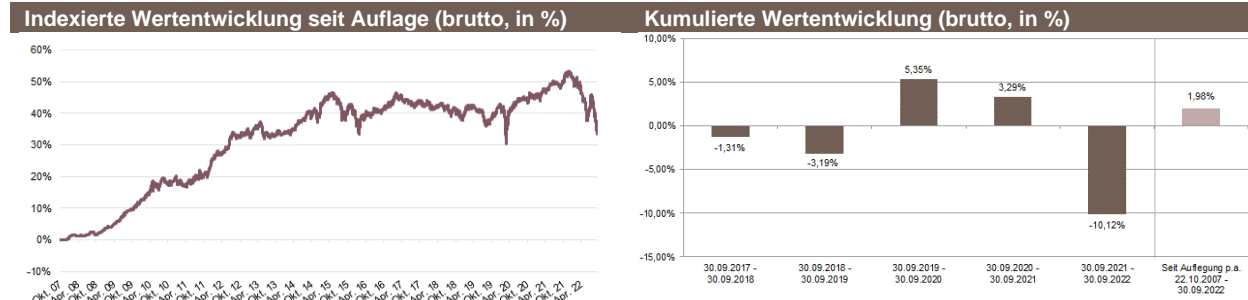


Wertentwicklung (brutto, in %)			
Monat	-3,36 %	2021	-0,53 %
Lfd. Jahr	-12,89 %	2020	-0,21 %
1 Jahr	-13,06 %		
3 Jahre p.a.	-4,70 %		
Seit Auflegung p.a.	-4,63 %		

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.



## Do – Absolute Return A



■ Do – Absolute Return A

Wertentwicklung (brutto, in %)			
Monat	-3,75 %	2021	5,09 %
Lfd. Jahr	-12,01 %	2020	2,01 %
1 Jahr	-10,12 %	2019	2,39 %
3 Jahre p.a.	-0,74 %	2018	-2,75 %
5 Jahre p.a.	-1,35 %	2017	0,16 %
10 Jahre p.a.	0,08 %	2016	1,20 %
Seit Auflegung p.a.	1,98 %	2015	0,99 %
		2014	4,56 %
		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.

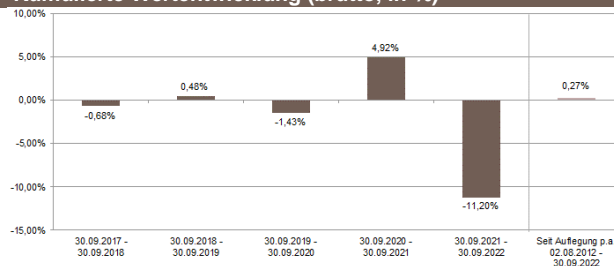
## Do – Stiftungsfonds

Indexierte Wertentwicklung seit Auflage (brutto, in %)



■ Do – Stiftungsfonds

Kumulierte Wertentwicklung (brutto, in %)

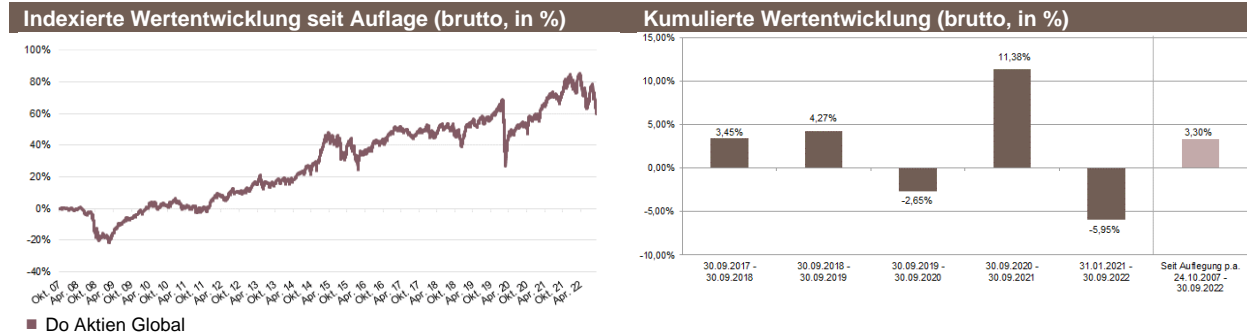


Wertentwicklung (brutto, in %)

Monat	-4,77 %	2021	5,52 %
Lfd. Jahr	-13,44 %	2020	-0,80 %
1 Jahr	-11,22 %	2019	6,21 %
3 Jahre p.a.	-2,80 %	2018	-4,98 %
5 Jahre p.a.	-1,73 %	2017	0,65 %
10 Jahre p.a.	0,29 %	2016	3,29 %
Seit Auflegung p.a.	0,27 %	2015	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.

## Do Aktien Global



Wertentwicklung (brutto, in %)			
Monat	-5,67 %	2021	16,69 %
Lfd. Jahr	-12,69 %	2020	-2,88 %
1 Jahr	-5,95 %	2019	16,27 %
3 Jahre p.a.	0,66 %	2018	-5,83 %
5 Jahre p.a.	1,92 %	2017	2,05 %
10 Jahre p.a.	3,93 %	2016	5,35 %
Seit Auflegung p.a.	3,30 %	2015	7,45 %
		2014	10,08 %
		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.

## AUSBLICK

Das Kapitalmarktumfeld ist komplex: Hohe Inflationsraten, vertikal ansteigende Renditen, rückläufige Gewinn-Margen bei Unternehmen, mit explodierenden Energiekosten konfrontierte Verbraucher und ein bröckelnder Immobilienmarkt.

In unserem Rückblick haben wir beschrieben, dass das Jahr 2022 den Eindruck vermittelt, als würden wir die Krisen der letzten 50 Jahre noch einmal im Zeitraffer durchleben. Die Situation wirkt vorerst erdrückend und unlösbar. In solchen Phasen geben historische Zeiträume mit einer ähnlichen Ereignisdichte eine Orientierung über mögliche Kapitalmarkt Bewegungen. Obwohl die letzten 14 Jahre seit der Finanzkrise durch viele Ereignisse und Krisen geprägt wurden, kann dieser Zeitraum nicht als Orientierung dienen. Der „Kuschelkurs“ der Zentralbanken ist vorbei. Analysten und Investoren erinnern sich zu gern an die Zeit, als EZB und Fed noch als „Helikopter-Eltern“ fungierten und Investoren mit Hilfe von geldpolitischen Unterstützungsinstrumenten vor finanziellen Verlusten bewahrten.

Eine Wiederholung der letzten 14 Jahre erscheint aufgrund des Kapitalmarktumfeldes unwahrscheinlich. Deshalb wollen wir einen Blick auf die Jahre 1965 bis 1981 werfen. Ein Zeitraum, der ebenfalls durch diverse Krisen geprägt wurde: Kalter Krieg, Vietnam-Krieg, Öl-Krise und die Abkehr vom Goldstandard im Jahr 1973. Zudem reagierten die Zentralbanken mit einer restriktiven Geldpolitik auf die stark ansteigenden Inflationsraten. Der US-Aktienindex Dow Jones Industrial Average befand sich in den Jahren 1965 bis 1981 in einer regelrechten Achterbahnfahrt. Der Index korrigierte mehrfach zwischen 25 und 45 Prozent und haussierte zwischen 32 und 76 Prozent. Auch wenn die 1970er Jahre als verlorenes Jahrzehnt an den Aktienmärkten bekannt sind, war es in dieser Phase durch eine aktive Aktien-Allokation und -Selektion möglich, marktadäquate Renditen zu erwirtschaften.

Grafik 3: Dow Jones Industrial Average 1965 - 1981, Stand: 27.09.202



Quelle: zerohedge.com

Die gezeigte Grafik 3 kann eine mögliche Orientierung für die 2020er-Jahre darstellen, auch wenn Analogien mit Vorsicht zu genießen sind.

Nahezu alle Asset-Klassen befinden sich seit Anfang des Jahres im Korrektur-Modus. Das durchschnittliche Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) unseres aktiv gesteuerten Aktien-Einzeltitelportfolios ist in den letzten neun Monaten von 33 auf 14 gefallen. Historisch betrachtet ist der Aktienmarkt in vielen Sektoren nicht mehr teuer, sondern günstig oder zumindest neutral bewertet. Einige Unternehmen wie BASF oder BMW werden mittlerweile unterhalb ihres Buchwertes gehandelt. Mit Blick auf den DAX40 Index stellt der Buchwert der gelisteten Unternehmen eine wichtige Unterstützung in Rezessionsphasen dar und eine Rezession ist in Europa ausgemacht. Die USA ist keine autonome Insel und es wird den Vereinigten Staaten schwerfallen, sich dieser negativen Dynamik zu entziehen. Die Weltgemeinschaft steht vor gewaltigen Herausforderungen, die uns aus heutiger Sicht das komplette Jahrzehnt begleiten werden. Langfristig betrachtet erscheint eine Achterbahnfahrt an den Kapitalmärkten wie in den 1970er-Jahren durchaus realistisch, denn der eingeleitete Transitionsprozess wird nicht linear verlaufen, sondern durch starke Erholungsphasen und Korrekturen gekennzeichnet sein.

Mit Blick auf die aktuelle Situation sind die Kapitalmärkte durch einen starken Pessimismus geprägt. Einige Indikatoren übertreffen die Tiefststände der Finanzkrise, des Covid-19-Crashes oder der Dotcom-Blase. Für eine Umkehr der Stimmung benötigt der Kapitalmarkt einen Auslöser. Eine Stabilisierung an der Inflations-Front in den USA könnte eine Initialzündung darstellen. Die hohen Inflationsraten haben zu stark steigenden Renditen für Staatsanleihen geführt. Seit August sind sie nahezu vertikal angestiegen. US-Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zwei Jahren notieren bei einer Rendite von mehr als vier Prozentpunkten, dem höchsten Wert seit 2007. Diese Entwicklung ist inkonsistent, insbesondere mit Blick auf die hohe US-Staatsverschuldung. Eine Entspannung bei den Inflationsraten würde einen Renditerückgang bei US-Staatsanleihen begünstigen und damit verbunden eine Abwertung des US-Dollars. Diese Konstellation würde wiederum zu einer Entspannung an den Kapitalmärkten führen, von der auch die Aktienmärkte profitieren würden. Erste Indikatoren sprechen für eine Stabilisierung bei den Inflationsraten in den USA. Die gestörten Lieferketten begradien sich seit Monaten, Preise für Container- und Luftfracht sind im freien Fall, die Lager von Unternehmen des Konsumsektors sind randvoll, der Immobilienmarkt und die Gebrauchtwagenpreise beruhigen sich ebenfalls. Wann diese Faktoren sich in der offiziellen Inflationsrate wiederfinden ist schwer zu prognostizieren, da die Statistiken einen Zeitverzug aufweisen. Allerdings wird sich diese konjunkturelle Abkühlung in den Inflationsraten bemerkbar machen, trotz steigender Energie- und Nahrungsmittelpreise.

Wir befinden uns in der zweiten Phase eines Bärenmarktes. Diese ist durch dynamische Preisanstiege und Crash-artige Korrekturen gekennzeichnet. Für das vierte Quartal gehen wir aufgrund der beschriebenen Ausgangslage von einer stärkeren Gegenbewegung an den Aktienmärkten aus. Auf dieses Szenario hin haben wir uns positioniert.

Die geopolitische Lage und das gesamte wirtschaftliche Umfeld sind weiterhin angespannt und lassen wenig Spielraum für eine seriöse Prognose, die das Zeitfenster eines Quartals übersteigt. Aus diesem Grund möchten wir die Entwicklungen des vierten Quartals abwarten, bevor wir mit Ihnen gemeinsam einen konstruktiven Blick in die „Glaskugel“ werfen und eine Prognose für das Jahr 2023 wagen.

## WICHTIGE HINWEISE

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

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

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

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

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

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

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

Do Investment AG  
Oettingenstraße 35  
D-80538 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 · Daniel Dornier

Registergericht | Registernummer:

Amtsgericht München · HRB 191456