

## INVESTMENTBERICHT 4. 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 Marktcommentar 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 2022 .....	3
BERICHT DER FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG .....	7
Rentallokation   Do – Global Bonds und Do – Absolute Return .....	7
Aktienallokation   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 4. QUARTAL 2022

### **2022 – ein historisch schwaches Kapitalmarktjahr liegt hinter uns**

Das Jahr 2022 war ein außergewöhnliches Kapitalmarktjahr: Der Krieg in der Ukraine, eine weiter zunehmende Inflationsdynamik sowie ein weltweit niedriges reales Wachstumspotential führten bei Anleihen und Aktien zeitgleich zu stark negativen Entwicklungen. So volatil wie es begann, endete 2022 – der Dezember komplementierte das historisch schwache Börsenjahr.

Auch die Vorzeichen für das Börsenjahr 2023 sind alles andere als gut: Die globale Konjunktur enthält klare rezessive Tendenzen, die Zentralbanken stellen weitere Zinserhöhungen in Aussicht, und die Zentralbank-Bilanzschrumpfungsaktivitäten durch die EZB und Fed sollen ab dem Frühjahr 110 Milliarden US-Dollar je Monat betragen.

Verglichen mit dem Dezember blühen die Märkte in diesen Tagen regelrecht auf. Doch trotz der wieder attraktiveren Ertragsaussichten bei vielen Aktien und Anleihen gehen wir davon aus, dass auch das Jahr 2023 von einer gewissen Unsicherheit geprägt sein wird. Von dem aufkeimenden Optimismus sollte sich niemand täuschen lassen: Die Inflationsbekämpfung ist und bleibt vorerst das zentrale Ziel der großen Zentralbanken Fed und EZB. Hinzu kommt, dass die Börsen nicht nur wegen der unsicheren Inflationsaussichten, sondern auch wegen der instabilen geopolitischen Lage in- und außerhalb Europas alles andere als über den Berg sind. Anleger sollten sich bewusst sein: Wir sind und bleiben vorerst in einem Bärenmarkt. Wer dies realisiert, schützt sich vor bösen Überraschungen und kann sich unter bestimmten Voraussetzungen auch realistische Chancen auf Renditen eröffnen.

Ein spannendes Kapitalmarktumfeld, welches Vermögensverwalter vor Herausforderungen stellen wird – und in dem es mehr denn je gilt, Erholungsphasen, die auf stärkere Korrekturen folgen werden, aktiv zu nutzen und Portfolien dynamisch zu steuern.

### **Die globalen Inflationsraten sinken, doch die Zentralbanken bremsen die Jahresend-Rallye aus**

Das 4. Quartal und somit das Kapitalmarktjahr 2022 endete so volatil wie es begann. Das letzte Quartal des Jahres 2022 begann mit einem goldenen Oktober. Ein Großteil der global wichtigen Aktienmarktindizes erholte sich in der zweiten Oktoberhälfte von den ausgeprägten Jahres-Tiefstständen und beendete den Monat bis zu dreizehn Prozentpunkte höher. Die schwachen Quartalszahlen oder Prognosen der Technologie-Schwergewichte Alphabet, Microsoft, Meta und Amazon konnten diese Rallye nicht stoppen. In dieser Gemengelage lag die Chance für eine Jahresend-Rallye. Durchwachsene Konjunkturdaten und Frühindikatoren haben die Kapitalmarktteilnehmer hoffnungsvoll gestimmt, dass die Zentralbanken – insbesondere die US-amerikanisch Fed – ihr Zinsanhebungstempo verringern könnten.

Das Stimmungsbild drehte sich im November, als die US-Fed die zuvor gehegten Hoffnungen zerstörte: Der Fed-Vorsitzende Powell äußerte, dass er auch in Zukunft noch weiteren Spielraum für Zinserhöhungen über das zuvor kommunizierte Ziel hinaussieht, eine Pause im Zinserhöhungszyklus sei noch weit entfernt. Die US-Aktienmärkte schlossen daraufhin tief im Minus, die Renditen stiegen an und Gold näherte sich erneut seinen Jahres-Tiefstständen. Ein regelrechter Sägezahn-Markt. Mitte November die nächste Wendung an den Kapitalmärkten. Trotz der zahlreichen Negativeinflüsse auf das Weltgeschehen ist ein positiver Trend zu verzeichnen: Die globalen Inflationsraten sinken. Die Kerninflation für die USA und Europa liegen seit der November-Veröffentlichung unter den Erwartungen und die Daten sind rückläufig. Diese wichtige Trendumkehr führte dazu, dass die globalen Kapitalmärkte von Mitte November bis zur ersten Dezember-Hälfte anstiegen. Das Fundament für eine Jahresendrallye wurde grundsätzlich gelegt.

Doch niemand sollte die Zentralbanken unterschätzen. Die Inflationsbekämpfung ist und bleibt vorerst das zentrale Ziel der großen Zentralbanken Fed und EZB. Sie halten sich alle Optionen offen, um auf dieses komplexes Kapitalmarktumfeld reagieren zu können. Diese Strategie stellten Lagarde und

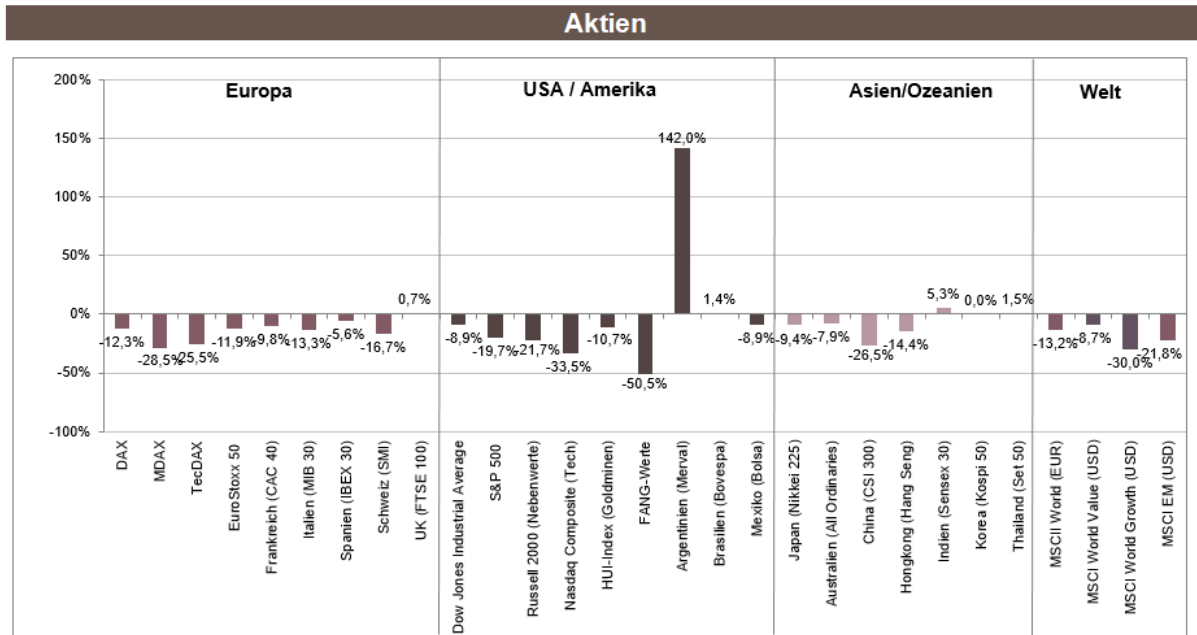
Powell bei ihren letzten Zentralbank-Sitzungen Mitte Dezember nochmals klar. Die Investoren reagierten verschnupft auf die erneuten falkenhaften Äußerungen durch die Zentralbankvorsitzenden. Die Aktienmärkte gaben von ihren Höchstständen bis zu acht Prozent ab, die Renditen stiegen in der Eurozone auf neue Jahres-Höchststände. Die Kapitalmärkte konnten sich auch in den letzten Handelstagen nicht von den Kursrückgängen erholen und eine Jahresend-Rallye blieb in 2022 trotz positiver Vorzeichen aus. Einzig Gold konnte sein Niveau aufgrund einer fortgesetzten US-Dollar-Schwäche behaupten.

## **Inflationsraten sinken, doch die Zentralbanken bremsen die Jahresend-Rallye aus**

An den internationalen Aktienmärkten ist seit dem Herbst 2022 eine stärkere Divergenz zu beobachten, die sich auch in den ersten Handelstagen des Börsenjahres 2023 fortgesetzt hat. Die europäischen und chinesischen Aktienindizes konnten sich seit den Tiefstständen im Oktober 2022 am stärksten erholen und diese Entwicklung auch in der Korrekturphase Ende Dezember zum Großteil verteidigen. Den seit Oktober begonnen Trend setzen die Aktienmärkte in Europa und China auch bisweilen in 2023 fort. Die fallenden Energiepreise und die rückläufige Kerninflation führten zu einer Entspannung bei europäischen Einzelwerten. Die in den USA, China und Hong Kong gelisteten chinesischen Aktien profitierten von der Abkehr der No-Covid-Strategie Chinas und erholten sich in den vergangenen Wochen von einer nahezu zweijährigen Durststrecke. Ein ganz anderes Bild zeichnen die US-amerikanischen Indizes S&P 500 und Nasdaq 100. Die US-Aktienmärkte sind seit dem vierten Quartal des letzten Jahres die klaren Verlierer, und diese Entwicklung scheint sich auch in diesem Jahr erst einmal fortzusetzen. Die stark restriktive Geldpolitik der Fed, die relativ hohen Bewertungen im Vergleich zu Europa und Asien und die negativen Nachrichten zu einzelnen Schwergewichten innerhalb der beiden genannten Indizes belasten die Wertentwicklung der US-Märkte. Insbesondere Tesla und Apple gerieten aufgrund von negativen Unternehmensnachrichten Ende letztes Jahres und auch in den ersten Handelstagen des neuen Jahres unter Druck. Tesla hat mittlerweile, ausgehend von den Höchstständen, einen Kursverlust von rund 75 % zu verbuchen, hiervon allein 60 % seit Oktober. Diese nahezu crashartige Korrektur hat dazu geführt, dass das Kurs-Gewinn-Verhältnis von einst 1.200 auf 30 gefallen ist.

Grundsätzlich befinden sich die global wichtigen Aktienindizes weiterhin in einem Bärenmarkt, obwohl die europäischen Indizes bis zu 50 % ihrer negativen Performance wieder aufholen konnten. Der deutsche Aktienindex DAX40 notierte beispielsweise im Jahrestief bei minus 25 % und schloss das Jahr mit einer negativen Entwicklung von minus 12,5 % ab.

Grafik 1: Aktienmarkt – Wertentwicklung 2022, Stand: 31.12.2022



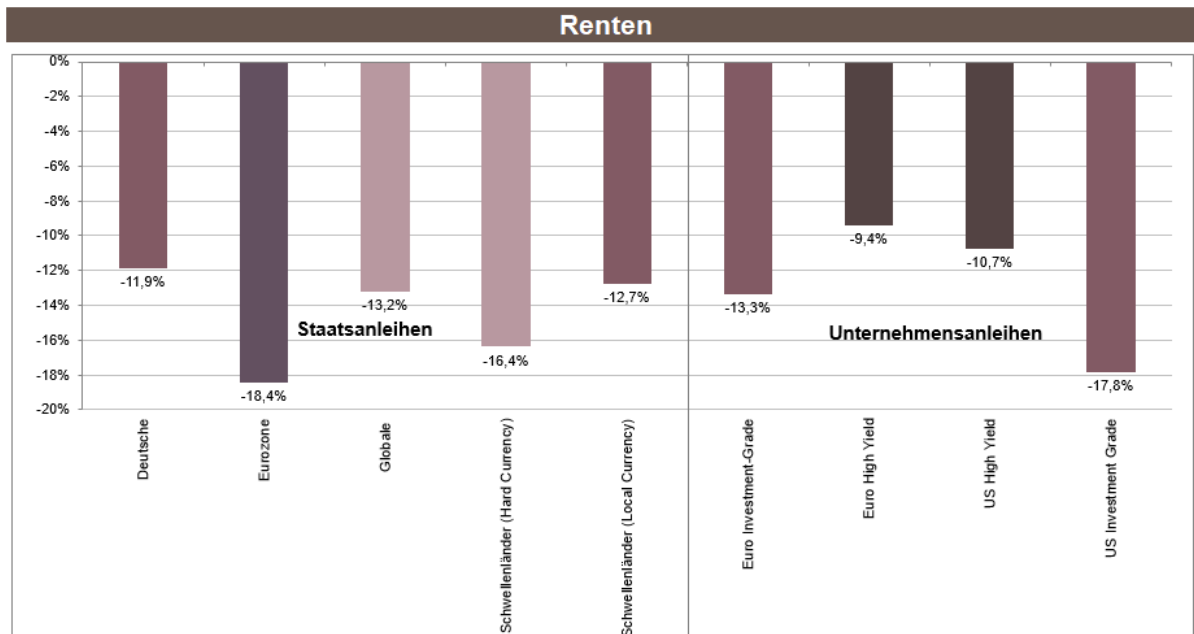
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

## Renten

Rentemärkten, beziehungsweise „Premium-Staatsanleihen“, wird die Eigenschaft zugesprochen, in volatilen Phasen einen Gegenpol zu riskanteren Anlagen darzustellen. Dieser Grundsatz gilt nicht für Phasen mit einer hohen Inflation. Staatsanleihen waren im Jahr 2022 kein sicherer Hafen. Das Rentensegment weist einen Verlust zwischen rund 9 % bis 18 % auf, was ungefähr der Wertentwicklung einiger Aktienindizes entspricht. Die als risikoreicher geltenden 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 Anleiheinvestoren eine regelrechte Achterbahnfahrt erlebt. Durch den Ukraine-Krieg sind die Renditen für zehnjährige Bundesanleihen zuerst gesunken, um dann nahezu vertikal um zwei bis drei Prozentpunkte anzusteigen. Das klingt erst einmal moderat, doch diese Bewegung hat zu einem maximalen Kursverlust von nahezu 20 % bei als „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. Die letzten zwei Wochen des Jahres haben insbesondere die Staatsanleihen der Eurozone belastet. Die EZB hat bei sehr dünnen Rentenmärkten ihr Anleiheportfolio realloziert und teilweise Wertpapiere veräußert. Das hat dazu geführt, dass die Renditen für Bundesanleihen und Staatsanleihen der Eurozone erheblich anstiegen.

Grafik 2: Rentenmarkt – Wertentwicklung 2022, Stand: 31.12.2022



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

## BERICHT DER FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG

Die beschriebenen Kapitalmarktverwerfungen haben wir auch im 4. Quartal aktiv genutzt und unsere vermögensverwaltenden Fonds chancenorientierter positioniert. Dies gilt sowohl für die Aktien- als auch für die Rentenallokation. Dadurch haben wir die Risikoquoten in den jeweiligen Mandaten zum Ende des vergangenen Quartals nahezu ausgeschöpft.

### **Rentenallokation | 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 bereits Ende September um ein weiteres Jahr erhöht, indem wir langlaufende Staatsanleihen gekauft und geldmarktnahe Wertpapiere im Gegenzug veräußert haben. Diese Positionierung haben wir im 4. Quartal beibehalten.

Bis Ende September stiegen die Renditen für US-Staatsanleihen und Bundesanleihen nahezu vertikal an. Zehnjährige Bundesanleihen notierten in der Spitze bei 2,35 %. Die Renditen fielen in den ersten Wochen des 4. Quartals, um dann in den letzten Handelstagen des Jahres 2022 neue Höchststände auszuprägen. Wir erachten diesen historisch einmaligen Zinsanstieg als klare Übertreibung des Marktes und gehen von einer Reduktion der Renditen in den nächsten Monaten aus. Die Kerninflationsraten sind rückläufig, der Handlungsspielraum der Zentralbanken ist aufgrund der ausufernden Staatsverschuldung und der zukünftigen Haushaltspläne beschränkt. 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 Renten-Positionierung fest.

### **Aktienallokation | Do Aktien Global**

Auf Ebene der Aktien-Einzeltitel haben wir im Verlauf des 4. Quartals 2022 keine Veränderungen vorgenommen. Unser Aktienportfolio ist geografisch ausgewogen investiert mit einem klaren Übergewicht bei sogenannten Value-Aktien gegenüber Growth-Titeln aus dem Technologiesektor. Allerdings haben wir die Aktienquoten aktiv mit Aktienindex-Future und -Optionen gesteuert. 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. Im 4. Quartal haben wir zudem mit Index-Futures auf den S&P 500 und Nasdaq 100 die Aktien-Allokation gesteuert.

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

Im ETF-Segment haben wir im 4. Quartal keine Veränderungen vorgenommen.

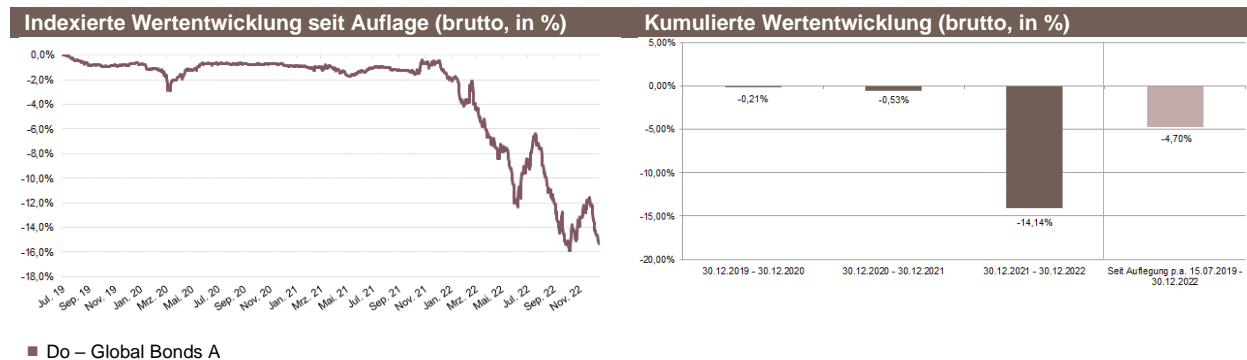
### **Gold und Rohstoffe | Alternative Investments**

An unserer Gold-Positionierung halten wir fest. Unsere Goldallokation, exemplarisch dargestellt anhand des 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	defensiv	defensiv	ausgewogen	wachstumsorientiert

### Do – Global Bonds A

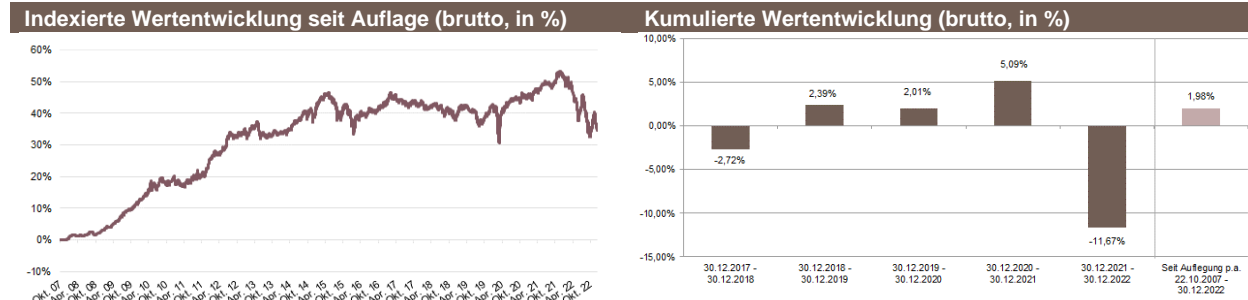


Wertentwicklung (brutto, in %)			
Monat	-4,03 %	2021	-0,53 %
Lfd. Jahr	-14,14 %	2020	-0,21 %
1 Jahr	-14,14 %		
3 Jahre p.a.	-5,19 %		
Seit Auflegung p.a.	-4,70 %		

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 informativ 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	-34,21 %	2021	5,09 %
Lfd. Jahr	-11,67 %	2020	2,01 %
1 Jahr	-11,67 %	2019	2,39 %
3 Jahre p.a.	-1,80 %	2018	-2,75 %
5 Jahre p.a.	-1,16 %	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.

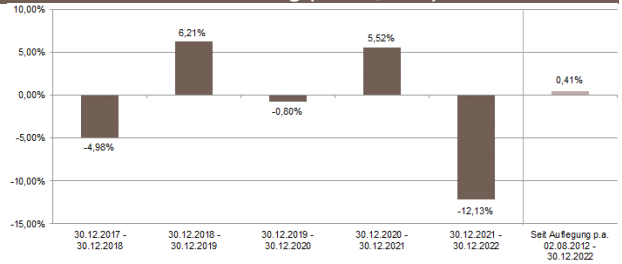
## Do – Stiftungsfonds

Indexierte Wertentwicklung seit Auflage (brutto, in %)



■ Do – Stiftungsfonds

Kumulierte Wertentwicklung (brutto, in %)

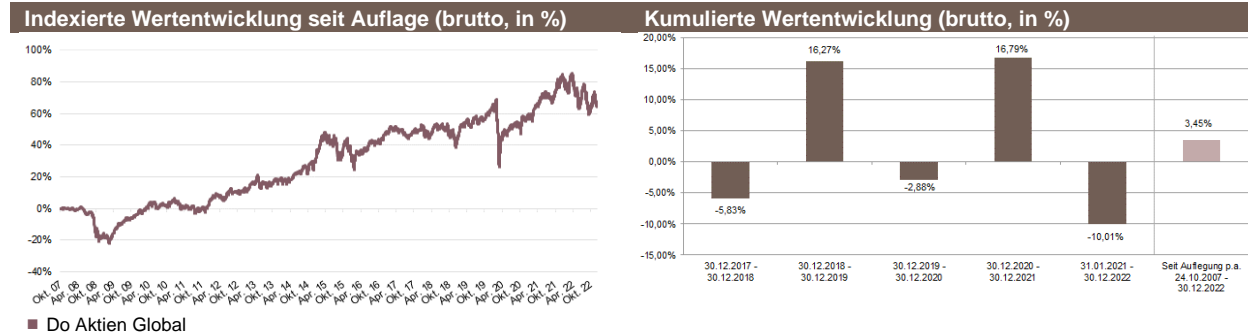


Wertentwicklung (brutto, in %)

Monat	-4,52 %	2021	5,52 %
Lfd. Jahr	-12,13 %	2020	-0,80 %
1 Jahr	-12,13 %	2019	6,21 %
3 Jahre p.a.	-2,75 %	2018	-4,98 %
5 Jahre p.a.	-1,48 %	2017	0,65 %
10 Jahre p.a.	0,38 %	2016	3,29 %
Seit Auflegung p.a.	0,41 %	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	-5,25 %	2021	16,69 %
Lfd. Jahr	-10,01 %	2020	-2,88 %
1 Jahr	-10,01 %	2019	16,27 %
3 Jahre p.a.	0,69 %	2018	-5,83 %
5 Jahre p.a.	2,25 %	2017	2,05 %
10 Jahre p.a.	4,28 %	2016	5,35 %
Seit Auflegung p.a.	3,45 %	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

Eins ist spätestens nach dem Börsenjahr 2022 klar: Bärenmärkte bieten Chancen für Bullen und Bären. Eine Fortsetzung der nervenaufreibenden Bewegungen an den Kapitalmärkten steht uns auch in diesem Jahr bevor, die Volatilität bleibt weiterhin hoch. Anleger sollten sich bewusst sein: Wir sind und bleiben vorerst in einem Bärenmarkt. Wer dies realisiert, schützt sich vor bösen Überraschungen und kann sich unter bestimmten Voraussetzungen auch realistische Chancen auf Renditen eröffnen.

Die Vorzeichen für das noch junge Börsenjahr sind alles andere als gut. Jedoch schauen wir auf die Kapitalmarktentwicklung im Jahr 2023 verhalten optimistisch, da ein Teil der Belastungsfaktoren mittlerweile eingepreist wurde. Der weltwirtschaftliche Ausblick enthält klare rezessive Tendenzen. Europa und Deutschland werden aufgrund der hohen Energiepreise stark ausgebremst und wir erwarten im besten Falle eine wirtschaftliche Stagnation mit Blick auf das Gesamtjahr 2023. Eine Wachstumsüberraschung ist höchstens in den USA oder China zu vermuten. Neben den Zinserhöhungen werden die Bilanzschrumpfungstätigkeiten der Zentralbanken das geldpolitische Umfeld belasten. Die EZB und Fed wollen ab dem Frühjahr ihre Bilanzen um monatlich insgesamt 110 Milliarden US-Dollar reduzieren. In dieser Gemengelage werden sich Unternehmen schwer tun, die hohen Wachstums- und Gewinnerwartungen zu erfüllen.

Jedoch konnten die Kapitalmärkte diese Negativeinflüsse vorerst abschütteln und sind positiv in das neue Börsenjahr gestartet. Die Renditen bei Anleihen sind in den ersten Handelstagen aufgrund von geringeren Inflationsraten gesunken und haben zu steigenden Kursen geführt. Gold und Silber konnten ebenfalls von der Euphorie am Jahresanfang profitieren. Gleiches gilt für die global wichtigen Aktienindizes, die trotz der genannten Belastungsfaktoren mit positiven Vorzeichen starten konnten. Allerdings ist an den internationalen Aktienmärkten seit dem Herbst 2022 eine stärkere Divergenz zu beobachten, die sich auch in den ersten Handelstagen fortgesetzt hat. Die europäischen und chinesischen Aktienindizes konnten sich seit den Tiefstständen im Oktober 2022 am stärksten erholen und diese Performance auch in der Korrekturphase Ende Dezember zum Großteil verteidigen. Diesen seit Oktober begonnen Trend setzen die Aktienmärkte in Europa und China auch in diesem Jahr bisher fort. Die fallenden Energiepreise und die sinkenden Inflationsraten führen zu einer Entspannung bei europäischen Einzelwerten. Die in den USA, China und Hong Kong gelisteten chinesischen Aktien profitieren von der Abkehr der No-Covid-Strategie und erholten sich in den vergangenen Wochen von einer nahezu zweijährigen Durststrecke. Die im Rahmen unserer Aktienallokation investierten China-orientierten Einzeltitel Alibaba und Tencent konnten sich von ihren Tiefstständen um rund 50 bzw. 75 % erholen.

Der Schaden an den internationalen Kapitalmärkten ist groß. Diese Ausgangssituation birgt die Chance für eine Erholungsrallye, die sich über mehrere Wochen erstrecken kann. Allerdings sehen wir noch keine hohe Wahrscheinlichkeit für einen nachhaltigen Aufschwung, beziehungsweise den Start für einen neuen Bullen-Markt.

Die Kapitalmärkte werden unseres Erachtens auch 2023 durch sehr breite Handelsspannen geprägt sein und im Verlauf des Jahres die Tiefststände aus 2022 unterbieten. Wir gehen davon aus, dass der S&P 500 Index zwischen 4.350 und 3.200 Punkten handeln wird. EUR / USD erwarten wir für 2023 zwischen 1,10 und 0,95 und auf der Zinsseite erwarten wir zehnjährige Bundesanleihen-Renditen zwischen 1,50 und 3,00 Prozent. Zudem gehen wir davon aus, dass Value-Aktien sich besser schlagen werden als Wachstums-Titel. Die Zeit von „Buy and hold“ durch ausschließlich passive Investments ist unserer Meinung nach vorbei. Nur durch eine aktive Allokations- und Selektionssteuerung erachten wir es in diesem Marktumfeld für möglich, positive Renditen zu erwirtschaften.

Zahlreiche Faktoren sprechen dafür, dass die westlichen Industrieländer das Inflationshoch überschritten haben und die Preisanstiege in den nächsten Monaten rückläufig sein werden. Die großen Zentralbanken EZB und die Fed haben Mitte Dezember signalisiert, dass sie an ihrer restriktiven Geldpolitik festhalten wollen. Das Anfang Januar veröffentlichte Fed-Protokoll aus der Dezember-Sitzung bestätigte nochmals die falkenhafte Strategie der US-Zentralbank. Jedoch wird der Kapitalmarkt

die Geldpolitik der Fed auf die Probe stellen, sofern die Inflationsraten fallen und die wirtschaftlichen Indikatoren sich weiter eintrüben sollten. Wir sind der Auffassung, dass die Fed den durch ihren steilen Zinserhöhungszyklus angerichteten konjunkturellen Schaden unterschätzt. Wir gehen davon aus, dass sich das konjunkturelle Umfeld weiter eintrüben wird, die Inflationsraten in 2023 weiter sinken werden und die Fed ihre Zinspolitik überdenken werden muss. Die US-Notenbank hatte im vergangenen Jahr die Inflationsdynamik unterschätzt – nun scheint sie die wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft zu überschätzen. Aus diesem Grund halten wir weiterhin an unserer Gold- und chancenorientierten Anleihepositionierung fest.

Wie beschrieben, wird die Zentralbankpolitik erneut ein wesentlicher Faktor für die Kapitalmärkte darstellen. Die Diskussion über eine mögliche Erhöhung des Inflationsziels wird spannend werden; es ist davon auszugehen, dass sich die weiteren global wichtigen Zentralbanken dieser Diskussion anschließen werden. In Anbetracht der drei Megatrends Deglobalisierung, Dekarbonisierung und Demographie müssen wir uns auf ein anhaltend erhöhtes Inflationsumfeld einstellen.

Das noch junge Börsenjahr 2023 wird unserer Meinung nach dem vorangegangenen Jahr gleichkommen und durch eine hohe Schwankungsbandbreite gekennzeichnet sein. Wir wollen diese Volatilität nutzen, antizyklisch Chancen wahrnehmen und uns bemühen zu gegebener Zeit Risiken begrenzen.

## 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  
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