

## INVESTMENTBERICHT 2. QUARTAL 2023

### 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 2. QUARTAL 2023 .....	3
BERICHT DER FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG .....	6
Renten-Portfolio   Do – Global Bonds und Do – Absolute Return.....	6
Aktien-Portfolio   Do – Global Opportunities (ehemals Do Aktien Global) .....	6
Aktien- und Renten-ETFs zur Portfoliobeimischung .....	6
Gold und Rohstoffe   Alternative Investments .....	6
AUSGEWÄHLTE “DO-FONDS” .....	8
Do – Global Bonds A .....	8
Do – Absolute Return A.....	9
Do – Stiftungsfonds .....	10
Do – Global Opportunities .....	11
AUSBLICK.....	12
WICHTIGE HINWEISE .....	14

## MANAGEMENTKOMMENTAR 2. QUARTAL 2023

In dem zurückliegenden Quartal waren die Kapitalmärkte erneut mit zahlreichen Faktoren konfrontiert. Jedoch verarbeiteten die Anleger die Auswirkungen der US-Regionalbankenkrise und die Diskussionen um die US-Schuldenbremse schnell und die Zinspause der US-amerikanischen Zentralbank Federal Reserve (Fed) sorgte für eine stärkere Risikobereitschaft auf Anlegerseite. Der Hype um die Künstliche Intelligenz führte zu einer regelrechten Technologie-Rallye. Aktienindizes mit einer hohen Technologie-Gewichtung, wie der S&P 500 und der NASDAQ 100, konnten von dieser Rallye im vergangenen Quartal überproportional profitieren.

Anfang des zweiten Quartals befanden sich die Kapitalmärkte in einem Seitwärtsmarkt. Ein Risikofaktor, der die Entwicklung an den Börsen hemmte, war die Unklarheit im US-Regionalbankensektor. Die Insolvenzen und Auffangmaßnahmen von Regionalbanken brachten zwischenzeitlich den gesamten Bankensektor ins Wanken und führten zu einer regelrechten Vertrauenskrise. Die bis Anfang Juni ungelöste Debatte um die Anhebung der US-Schuldenobergrenze stellte einen weiteren Risikofaktor dar. Eine Insolvenz der USA war zwar kein realistisches Szenario, trotzdem hing die noch fehlende Lösung wie ein Damoklesschwert über den Kapitalmärkten. Daraus resultierte zeitweise eine Zurückhaltung bei Investoren, die in der Mitte des zweiten Quartals vermehrt Zuflucht in sicheren Häfen, wie Staatsanleihen und Gold, suchten.

Nach Abbau der genannten Risikofaktoren drehte der Wind an den Kapitalmärkten und es entstand ein regelrechter Hype um das Thema Künstliche Intelligenz (KI). Das große Interesse der Investoren an dieser neuen Technologie führte zu einer Rallye in Mega-Technologieaktien, wie Microsoft, Apple oder Nvidia. Apple und Microsoft konnten in dieser Phase neue Allzeithöchststände ausbilden, Nvidia konnte seinen Börsenwert seit Jahresstart nahezu verdreifachen und wurde dadurch zum ersten Chip-Produzenten mit einer Marktkapitalisierung von über einer Billion US-Dollar. Aktienindizes wie der S&P 500 und der NASDAQ 100 konnten aufgrund ihres hohen Technologie-Anteils im vergangenen Quartal deutliche Wertsteigerungen verzeichnen. Ähnliches gilt für die europäischen Indizes DAX 40 und EuroStoxx 50, die im Zuge der aufgekommenen Euphorie neue Allzeithochständen ausprägten. Betrachtet man jedoch den breiten US-Aktienmarkt anhand des Index Russel 2000, wird die überschwängliche und einseitige Euphorie bei einer Handvoll Technologie-Aktien mehr als deutlich. Die starke Divergenz zwischen einzelnen Mega-Technologieunternehmen und dem breiten Gesamtmarkt haben wir als Warnsignal interpretiert. Die Künstliche Intelligenz wird zweifellos die Automatisierung von Prozessen beschleunigen und in den nächsten Jahren zunehmenden Einfluss auf die Profitabilität von Unternehmen haben, allerdings sind die Bewertungen von Unternehmen, die in die Entwicklung von KI-Anwendungen investieren derzeit durch eine hohe Irrationalität geprägt. Mögliche zukünftige Gewinne wurden in den letzten Monaten in die Aktienkurse eingepreist und trugen zu den Rekord-Bewertungen bei Technologie-Aktien bei.

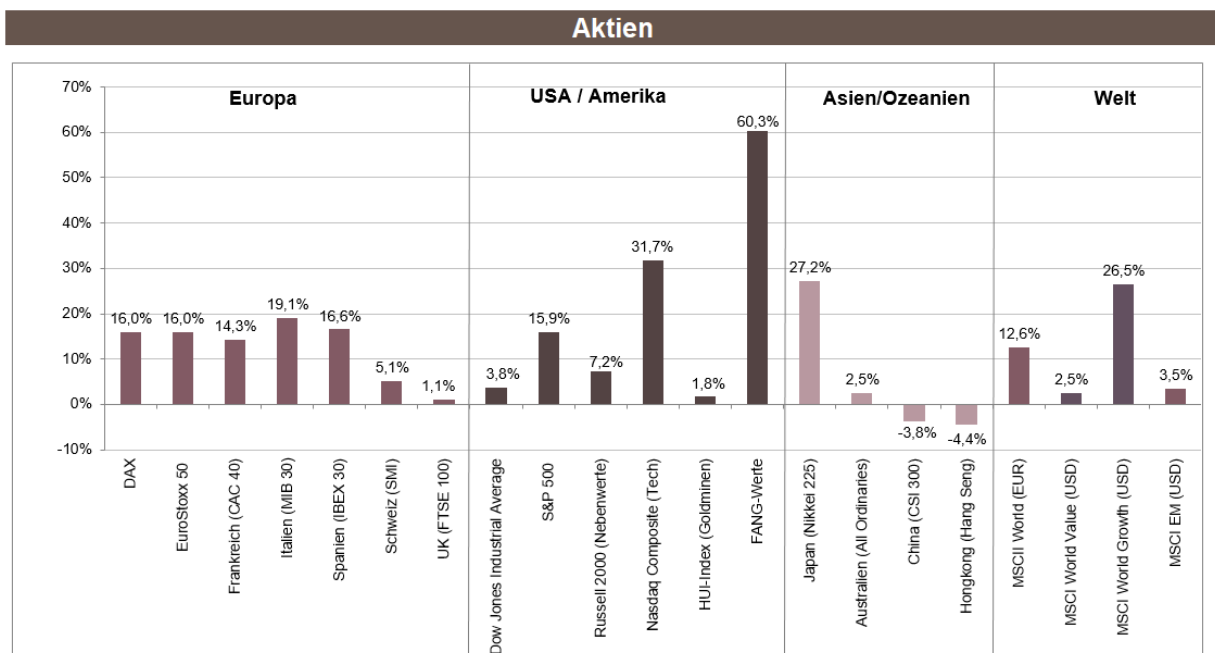
Die global wichtigen Zentralbanken tagten im vergangenen Quartal: Die US-amerikanischen Zentralbank Fed legte den Erwartungen entsprechend Ende des zweiten Quartals eine Zinspause ein. Die Europäische Zentralbank (EZB) hingegen setzte ihren Zinsanhebungszyklus fort und stellte weitere Zinserhöhungen in Aussicht.

Wenngleich die Haupt-Inflationsraten derzeit rückläufig sind, verharrt die Kerninflation – die strukturelle Inflation – weiterhin hartnäckig auf einem historisch hohen Niveau. In den vergangenen 16 Monaten haben die Zentralbanken historisch betrachtet einen der steilsten Zinsanhebungszyklen vollzogen, mit dem Ziel die Inflationsrate nachhaltig in den Zielbereich von zwei Prozent pro Jahr zu senken. Um dieses Ziel erreichen zu können, werden die Zentralbanken auch in Zukunft die Zinsen entweder weiter erhöhen oder zumindest das erreichte Zinsniveau längerfristig halten müssen. Der breite Kapitalmarkt hingegen preist bereits erste Zinssenkungen zum Ende des Jahres 2023 ein. Eine optimistische Erwartung, die wir derzeit nicht teilen.

## Aktien

An den internationalen Aktienmärkten haben die Technologie-Indizes im zweiten Quartal eine regelrechte Aufholjagd hingelegt. Im letzten Jahr gehörten sie noch zu den Verlierern, da die stark steigenden Renditen zu einer Anpassung der Bewertungen bei Technologie-Aktien geführt haben. In diesem Jahr haben sich die Rahmenbedingungen nicht verändert, allerdings überwiegen die Euphorie und der „KI-Hype“ an den Börsen. Der FAANG-Index, der die fünf amerikanischen Mega-Technologieunternehmen Facebook (Meta), Amazon, Apple, Netflix und Alphabet (Google) abbildet, konnte mit einer Wertsteigerung von über 60 % einen neuen Allzeit-Höchststand ausprägen. Ihm folgten dicht die Technologie-Indizes Nasdaq Composite und MSCI World Growth Index mit Wertsteigerungen von rund 32 % bzw. 26 %. Dem entgegengesetzt ist der Value-Sektor in den ersten sechs Monaten des Jahres ins Hintertreffen geraten. Der Dow Jones Industrial Average und der MSCI World Value befinden sich nach einem guten Börsenjahr 2022 im ersten Halbjahr dieses Jahres in einem Seitwärtsmarkt. Ebenfalls zu den Gewinnern gehörten im zweiten Quartal die europäischen Aktienindizes DAX 40 und EuroStoxx 50, die neue Allzeit- bzw. Mehrjahres-Höchststände ausbildeten. Auch der japanische Aktienmarkt, gemessen am Nikkei 225 Index, befindet sich seit Jahresbeginn in einem stabilen Aufwärtstrend. Das gilt allerdings nicht für die chinesischen Indizes CSI 300 und Hang Seng, die zwar sehr gut ins neue Börsenjahr gestartet sind, aber im Verlauf des vergangenen Quartals ihre Gewinne wieder abgeben mussten. Die schwachen Konjunkturdaten der zweitgrößten Weltwirtschaft sind der Grund für diese negative Börsenentwicklung.

Grafik 1: Aktienmarkt – Wertentwicklung laufendes Jahr 2023, Stand: 30.06.2023



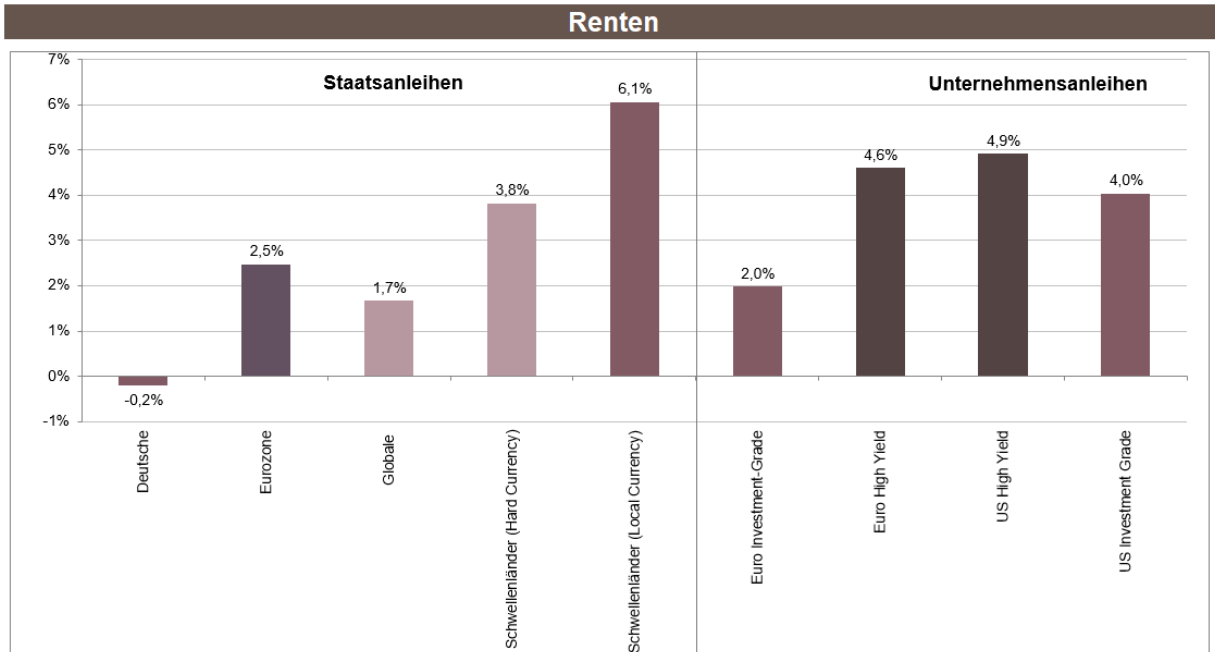
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

## Zinsen

Mit negativen Entwicklungen zwischen neun bis 18 Prozent wiesen die Anleihemärkte im vergangenen Kapitalmarktjahr mit Blick auf die Nachkriegszeit einmalige Kursverluste auf. Ergebnis der 180 Grad-Umkehr der Zentralbankpolitik innerhalb einer kurzen Zeitspanne. Die Kursverluste waren auch einer der Auslöser für die Bankenkrise im März dieses Jahres. Die in Schieflage geratenen Banken Silicon Valley Bank, Signature Bank und Credit Suisse wurden innerhalb kürzester Zeit mit hohen Kapitalabflüssen konfrontiert und waren dadurch gezwungen, Verluste in ihren Anleiheportfolien zu realisieren. Diese Situation ist Sinnbild dafür, in welcher fragilen Situation sich gewisse Teile der Wirtschaft befinden.

In diesem Jahr haben Anleihe-Investoren bisher eine regelrechte Achterbahnfahrt erlebt. Unterm Strich konnten Rentenpapiere im ersten Halbjahr einen Teil ihrer Verluste aus dem Vorjahr aufholen. Die risikoreicheren Unternehmensanleihen sowie Schwellenländer- und Hochzinsanleihen haben sich in den ersten sechs Monaten besser geschlagen als Staatsanleihen – trotz der kurzfristigen Belastung durch die Bankenkrise und der sinkenden Inflationssorgen. Die weitere Entwicklung der Renditen wird starken Einfluss auf die Kapitalmärkte in den nächsten Monaten haben.

Grafik 2: Rentenmarkt – Wertentwicklung laufendes Jahr 2023, Stand: 30.06.2023



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

## BERICHT DER FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG

Wir verfolgen einen aktiven makroökonomischen Investmentansatz, der die Allokation unserer Mandate an das erwartete Kapitalmarktumfeld anpasst. Dazu nutzen wir die Anlageklassen Aktien, Renten, Gold und Liquidität. Insbesondere den Aktienanteil und somit die taktischen Risikoquoten haben wir in den vergangenen Monaten aktiv gesteuert. Die zuvor beschriebenen Kapitalmarktschwankungen haben wir im 2. Quartal genutzt und die von uns verantworteten **vermögensverwaltenden Fonds** wie auch die **privaten Vermögensverwaltungsmandate auf dem Niveau der Quartalshöchststände erneut defensiver positioniert**.

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

Im zweiten Quartal erlebten Anleihen-Investoren erneut eine nervenaufreibende Achterbahnfahrt. Die Rendite für zehnjährige Staatsanleihen schwankte um 30 Basispunkte zwischen 2,20 und 2,50 %. Nachdem wir in dem Anleiheportfolio Do – Global Bonds und unserem rentenorientierten Multi Asset-Mandat Do – Absolute Return die Duration bereits seit Ende 2021 durch die Veräußerung von geldmarktnahen Wertpapieren und den Erwerb von Staatsanleihen mit langer Restlaufzeit in mehreren Schritten auf 6,8 Jahre bzw. 6,5 Jahre erhöht haben, nutzten wir die steigenden Renditen im zweiten Quartal dieses Jahres zu einer erneuten Durations-Verlängerung auf rund 7,8 Jahre bzw. 7,5 Jahre. Hierin spiegelt sich unser Bild von einem weiterhin eingetrübten Konjunkturmilieu.

Aufgrund des mittlerweile attraktiven Zinsniveaus parken wir etwaige Liquidität in unseren vermögensverwaltenden Fonds und den privaten Vermögensverwaltungsmandaten in kurzfristigen Staatsanleihen hoher Bonität.

### **Aktien-Portfolio | Do – Global Opportunities (ehemals Do Aktien Global)**

Das Börsenjahr 2023 haben wir chancenorientiert begonnen und die jeweils mandatsindividuellen Risikoquoten ausgeschöpft. Nachdem die Aktienmärkte innerhalb der ersten beiden Monate nahezu vertikal angestiegen sind, haben wir die Aktienquote reduziert. Die an den Aktienmärkten saisonal starken Monate Mai und Juni haben wir erneut für Verkäufe genutzt. Den ersten Schritt machten wir Ende Mai, indem wir einige Positionen bei den Aktien-Einzeltiteln reduzierten. Durch die Verkäufe von Apple, Reckitt Benckiser, AstraZeneca, Alphabet, Amazon, Microsoft und Shin-Etsu konnten wir Gewinne heben. Der zweite Schritt erfolgte etwa zwei Wochen, später Mitte Juni: Wir reduzierten erneut die Technologie-Riesen Microsoft, Apple, Alphabet und Amazon. Zudem trennten wir uns zum Teil von den japanischen Einzeltiteln Shin-Etsu und Softbank. Ende Juni haben wir Apple und Amazon komplett veräußert. Die freigewordene Liquidität haben wir in kurzlaufende deutsche Bundesanleihen und US-Staatsanleihen investiert, die attraktive Renditeniveaus von 3,5 % bzw. 5,3 % aufgewiesen haben. Im Rahmen unseres aktiven Ansatzes bewegten sich die Aktienquote, exemplarisch anhand des Do – Global Opportunities dargestellt, im zweiten Quartal in einer Bandbreite von 75 bis 55 Prozent.

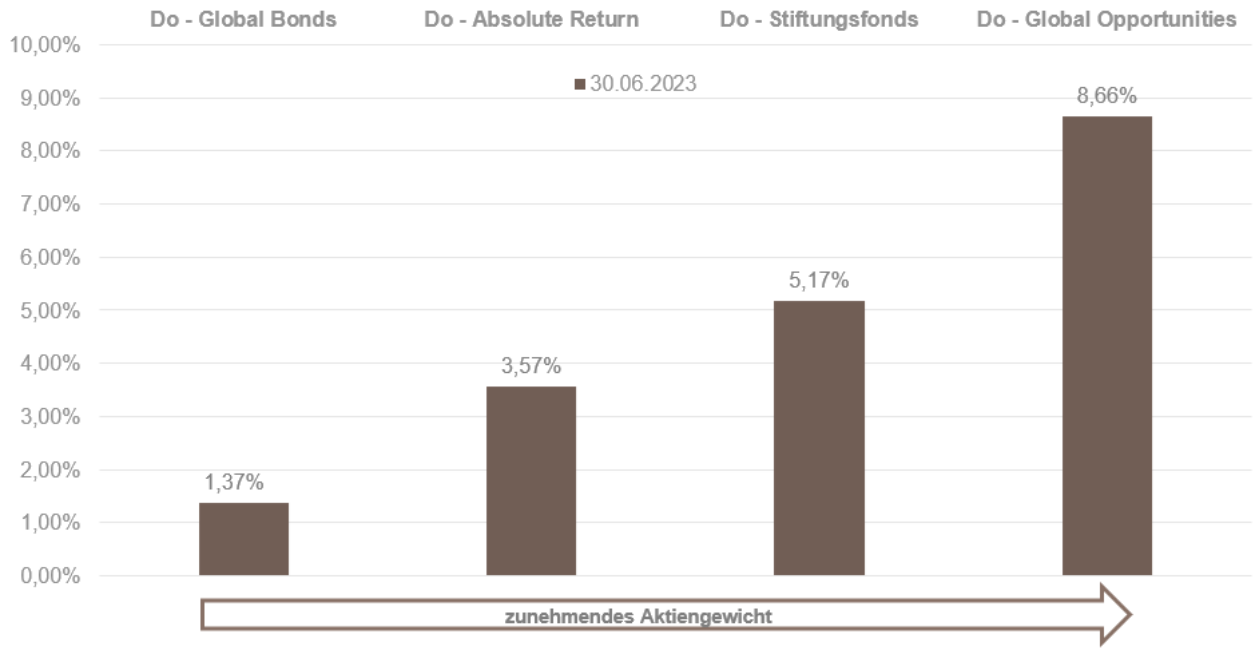
### **Aktien- und Renten-ETFs zur Portfoliobeimischung**

Im ETF-Segment haben wir in einigen Mandaten die Aktien-ETFs auf die Regionen USA und Europa veräußert. Zudem haben wir das ETF auf den Nasdaq 100 Index reduziert, nachdem der Technologie-Sektor eine erheblich Outperformance gegenüber den Gesamtmarkt der USA aufwies.

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

Während der Bankenkrise haben wir die Preissprünge beim physischen Gold aktiv gesteuert und unsere Gold-Allokation kontinuierlich einer Überprüfung unterzogen. Exemplarisch anhand des Portfolios des Do – Global Opportunities dargestellt, beträgt der Anteil an Gold derzeit rund 6,5 %. Der Gold-Preis befindet sich derzeit in einer Konsolidierungsphase, die unseres Erachtens im dritten Quartal enden könnte. Sollte unser Szenario eintreffen werden wir den Gold-Anteil wieder in Richtung zehn Prozent erhöhen.

Grafik 3: Exemplarische Vermögensstrategien – Wertentwicklung laufendes Jahr, Stand: 30.06.2023

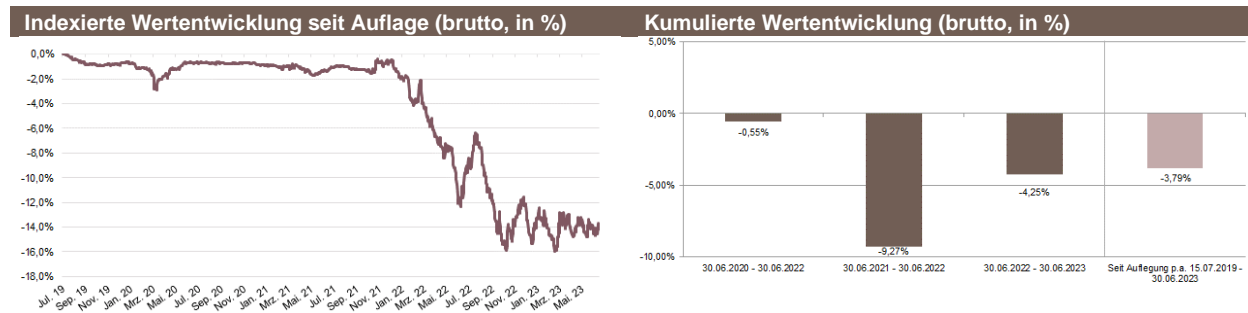


Quelle: VP Fund Solutions, eigene Darstellung

## AUSGEWÄHLTE “DO-FONDS”

	ANLEIHEN	MULTI ASSET		
	Do - Global Bonds	Do - Absolute Return A Do - Absolute Return B	Do - Stiftungsfonds	Do - Global Opportunities
	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



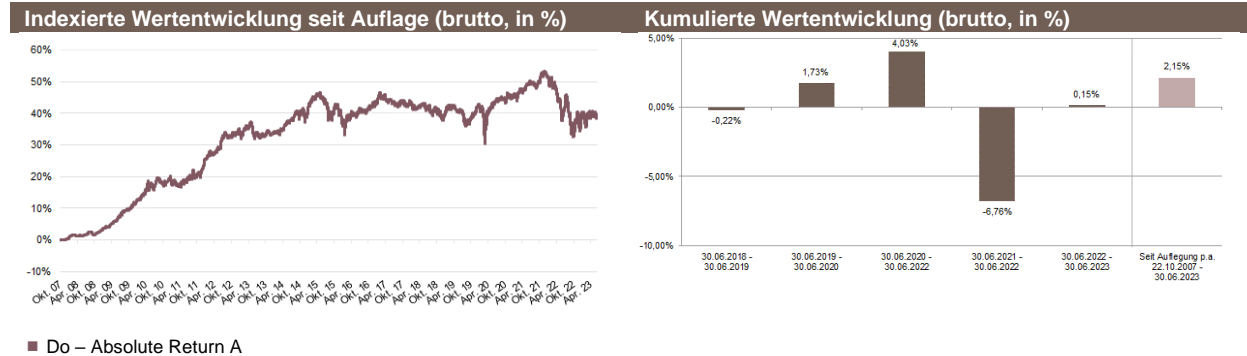
■ Do – Global Bonds A

Wertentwicklung (brutto, in %)			
Monat	-0,96 %	2022	-14,14 %
Lfd. Jahr	1,38 %	2021	-0,53 %
1 Jahr	-4,25 %	2020	-0,21 %
3 Jahre p.a.	-4,76 %		
Seit Auflegung p.a.	-3,79 %		

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



Wertentwicklung (brutto, in %)			
Monat	-0,77 %	2022	-11,67 %
Lfd. Jahr	3,57 %	2021	5,09 %
1 Jahr	0,15 %	2020	2,01 %
3 Jahre p.a.	-0,96 %	2019	2,39 %
5 Jahre p.a.	-0,28 %	2018	-2,75 %
10 Jahre p.a.	0,46 %	2017	0,16 %
Seit Auflegung p.a.	2,15 %	2016	1,20 %
		2015	0,99 %
		2014	4,56 %
		2013	-0,10 %
		2012	8,00 %
		2011	3,49 %
		2010	7,08 %
		2009	8,22 %
		2008	2,67 %

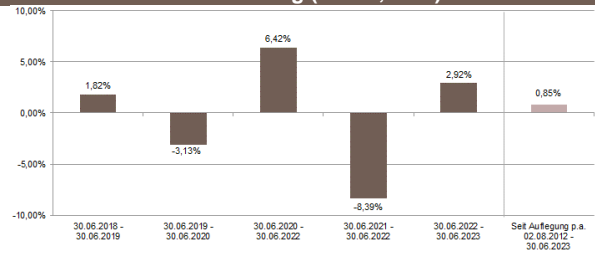
Die Bruttowertentwicklung (BVI-Methode) berücksichtigt alle auf Fondsebene anfallenden Kosten (z.B. Verwaltungsvergütung). Weitere, auf Kundenebene anfallende Kosten (z.B. Ausgabeaufschlag, Depotgebühren, Provisionen und andere Entgelte), sind nicht berücksichtigt. Der maximale Ausgabeaufschlag beträgt 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

Indizierte Wertentwicklung seit Auflage (brutto, in %)



Kumulierte Wertentwicklung (brutto, in %)

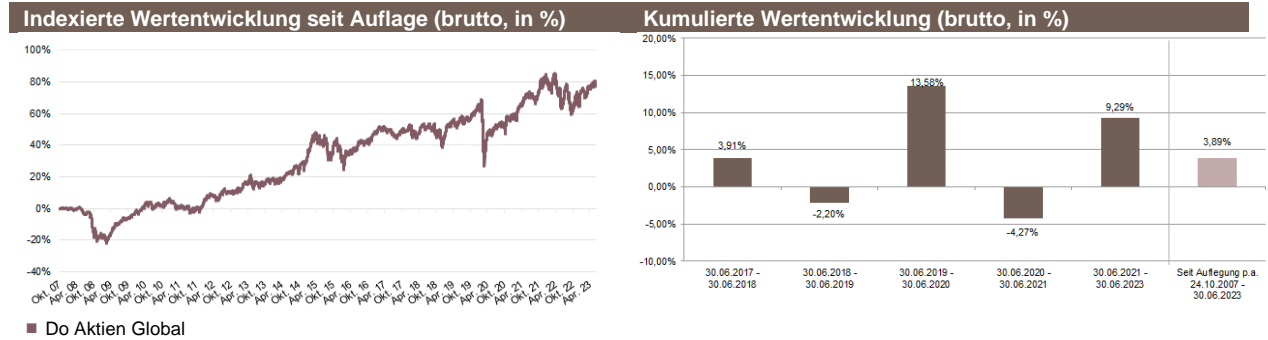


Wertentwicklung (brutto, in %)

Monat	-0,56 %	2022	-12,14 %
Lfd. Jahr	5,17 %	2021	5,52 %
1 Jahr	2,92 %	2020	-0,80 %
3 Jahre p.a.	0,11 %	2019	6,21 %
5 Jahre p.a.	-0,21 %	2018	-4,98 %
10 Jahre p.a.	0,90 %	2017	0,65 %
Seit Auflegung p.a.	0,85 %	2016	3,29 %
		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 – Global Opportunities



Wertentwicklung (brutto, in %)			
Monat	0,18 %	2022	-9,68 %
Lfd. Jahr	8,66 %	2021	16,69 %
1 Jahr	9,29 %	2020	-2,88 %
3 Jahre p.a.	5,92 %	2019	16,27 %
5 Jahre p.a.	3,84 %	2018	-5,83 %
10 Jahre p.a.	4,73 %	2017	2,05 %
Seit Auflegung p.a.	3,89 %	2016	5,35 %
		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 erste Halbjahr hat an den Kapitalmärkten weitaus besser geendet als viele dachten und somit die Erwartungen der Investoren deutlich übertroffen. Die internationalen Aktienindizes haben zum Teil neue Allzeit-Höchststände ausgebildet oder nähern sich diesen langsam an. Zu den Top-Performern der vergangenen sechs Monate zählen der US-amerikanische Nasdaq 100 und der japanischen Nikkei 225 Index. Allerdings birgt die Hoffnung, die Verluste des letzten Jahres beim Nasdaq 100 wieder komplett aufzuholen oder wie beim Nikkei 225 die Höchststände von vor über 30 Jahren wieder zu erreichen, durchaus ein gewisses Risiko. Mit solch einem Ziel vor Augen neigt man dazu, emotional zu agieren und Emotionalität nimmt an der Börse oftmals kein gutes Ende. Die Stimmung an den Aktienmärkten wirkt wie ein Déjà-vu der Bullenmarkt-Jahre 2021 oder auch 2007, vor der globalen Finanzkrise. Die Aktienmärkte preisen einen neuen Bullenmarkt ein und entkoppeln sich dadurch von den Konjunkturerwartungen und dem Rentenmarkt, der seit Monaten eine Rezession einpreist. Die Zutaten für eine Rezession sind gegeben – und wir gehen davon aus, dass sie kommen wird. Die Fragen, die sich uns stellen: Wie lange wird die Rezession andauern und welche Auswirkungen wird sie haben? Den Zentralbanken wird es schwerer fallen, geldpolitische Unterstützungsmaßnahmen einzuleiten, da sich die Kerninflation – trotz fallender Haupt-Inflationsraten – weiterhin auf einem hohen Niveau hält.

Der historisch einmalige Zinsanhebungszyklus der Zentralbanken hat nachlaufende Effekte und wird letztlich die Konjunktur weiter ausbremsen. Dadurch wird der Druck auf Banken, Unternehmen und den Immobilienmarkt mit Blick auf die nächsten Monate weiter steigen. Auch müssen wir uns in Anbetracht der drei Megatrends De-Globalisierung, De-Karbonisierung und Demographie auf ein anhaltend erhöhtes Inflationsumfeld einstellen. Die Quartalsberichte der Unternehmen und insbesondere die Erwartungen werden im aktuellen ökonomischen Umfeld richtungsweisend sein.

Im zweiten Quartal spielten die Aktienmärkte insbesondere das Thema Künstliche Intelligenz und preisten dieses über diverse Technologiewerte ein. Selbstverständlich gilt die Aussage: „The Trend is your friend“, allerdings zeigt die Vergangenheit, dass Trends durchaus endlich sein können und einem Realitäts-Check unterzogen werden. Wir erachten die starke Divergenz zwischen dem breiten Aktienmarkt und dem Technologiesektor als nicht nachhaltig und gehen von einer Korrektur im Technologiebereich aus. Als wesentliche Unterstützungsfaktoren für den Aktienmarkt sind Stimmung, Positionierung und neue Zentralbank-Liquidität aufgrund der Bankenkrise im vergangenen März zu nennen. Die gestiegene Liquidität hatte unserer Analyse nach in den vergangenen drei bis sechs Monaten den stärksten Einfluss auf die Dynamik an den Kapitalmärkten gehabt. Indem die Zentralbanken dem Kapitalmarkt weiterhin Liquidität entziehen werden und die Anhebung der Schuldenbremse in den USA ab dem Spätsommer zu einem Liquiditätsentzug führen wird, wird sich die bisweilen komfortable Situation umkehren. Eine Korrektur an den Börsen ist aufgrund dieses Szenarios nicht auszuschließen.

Aus diesem Grund begegnen wir der zweiten Jahreshälfte mit einer defensiveren Allokation.

Als die Märkte im Oktober 2022 Tiefststände ausgebildet haben, nutzten wir die Chance und kauften auf der Aktienseite zu. Die Euphorie an den Kapitalmärkten haben wir in den letzten Wochen ebenfalls antizyklisch genutzt und daher US-Technologie-Schwergewichte zum Großteil komplett veräußert. Zudem haben wir unser Japan-Engagement reduziert und bei europäischen Industriewerten Gewinne realisiert. Die freigewordene Liquidität konnten wir in kurzlaufende Staatsanleihen investieren, die mittlerweile eine komfortable Verzinsung aufweisen. Die zweite Jahreshälfte wird unseres Erachtens nach keine lineare Fortsetzung der ersten sechs Monate. Die Kapitalmärkte werden sich wieder an das Konjunktur- und Zentralbankumfeld annähern. Wir wollen diese Korrektur an den Aktienmärkten dann zur Erhöhung unserer Risikoauslastung nutzen. Auf der Rentenseite halten wir an unserer Positionierung fest. Wir präferieren weiterhin Staatsanleihen mit einem Premium-Rating und investieren etwaige Liquidität in den Mandaten aufgrund der attraktiven Renditen, die zum Teil über den derzeitigen Inflationserwartungen liegen, verstärkt in Anleihen mit einer kurzen Laufzeit. Bei Gold sehen wir

weiterhin Potential und aufgrund eines in der Zukunft eher zu erwartenden schwierigeren Konjunkturmehdes neue Allzeit-Höchststände mit Blick auf die nächsten 12 Monate.

Wir werden die Entwicklungen an den Kapitalmärkten weiterhin aktiv begleiten und unsere Positionierung an das Kapitalmarktumfeld anpassen mit dem Ziel starke temporäre Verluste zu reduzieren und an positiven Börsenphasen zu partizipieren.

## 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 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