

INVESTMENTBERICHT 3. 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 3. QUARTAL 2023	3
Aktien.....	3
Renten	4
BERICHT DER FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG	6
Rentenportfolio Do – Global Bonds und Do – Absolute Return	6
Aktienportfolio Do – Global Opportunities	6
Gold und Rohstoffe Alternative Investments	7
AUSGEWÄHLTE “DO-FONDS”	8
Do – Global Bonds A	8
Do – Absolute Return A.....	9
Do – Stiftungsfonds	10
Do – Global Opportunities	11
AUSBLICK.....	12
Rezessionsangst, Krieg, Zinsgipfel oder Zinskeule – Jahresendrallye?	12
WICHTIGE HINWEISE	14

MANAGEMENTKOMMENTAR 3. QUARTAL 2023

Neben dem Konflikt in der Ukraine und den anhaltenden Spannungen zwischen den USA und China gibt es nun einen „zusätzlichen Brennpunkt“ auf der Welt. Am 7. Oktober startete die Hamas von Gaza einen Großangriff auf Israel. Dieser Krieg birgt neben all dem unermesslichen menschlichen Leid auch neue Risikofaktoren für die Kapitalmärkte. Eine weitere Eskalation der geopolitischen Lage im Nahen Osten ist noch nicht kalkulierbar – könnte Aktienmärkte, Gold und insbesondere die Preise von Öl und Gas jedoch deutlich in Unruhe bringen. In unserem Ausblick versuchen wir eine erste Einschätzung abzugeben.

Die Sommer-Euphorie ist verflogen

Das 3. Quartal begann wie ein Sommer-Märchen. Die Aktienmärkte kannten bis Ende Juli nur eine Richtung und stiegen auf neue Jahres-Höchststände. Die Kapitalmärkte waren von einem überschwänglichen Optimismus angetrieben: Kapitalmarktstrategen der großen Investmentbanken hoben ihre vormals konservativen Prognosen für die Jahresendstände an den Aktienmärkten prozyklisch an, Asset Manager setzten in dieser Phase verstärkt auf steigende Kurse und positionierten sich dementsprechend. Kosten für Absicherungsgeschäfte fielen auf einen mehrjährigen Tiefststand. Diese Euphorie führte dazu, dass die Aktienmärkte einen Großteil der Verluste des Vorjahres aufholen konnten. Die Allzeit-Höchststände in den US-amerikanischen Indizes S&P 500 und Nasdaq 100 Index waren zum Greifen nah. Der deutsche Aktienindex DAX40 bildete mehrfach neue Allzeit-Höchststände aus. Eine Entwicklung, die grundsätzlich nicht zum Konjunkturmilieu und zur gestrafften Geldpolitik passte.

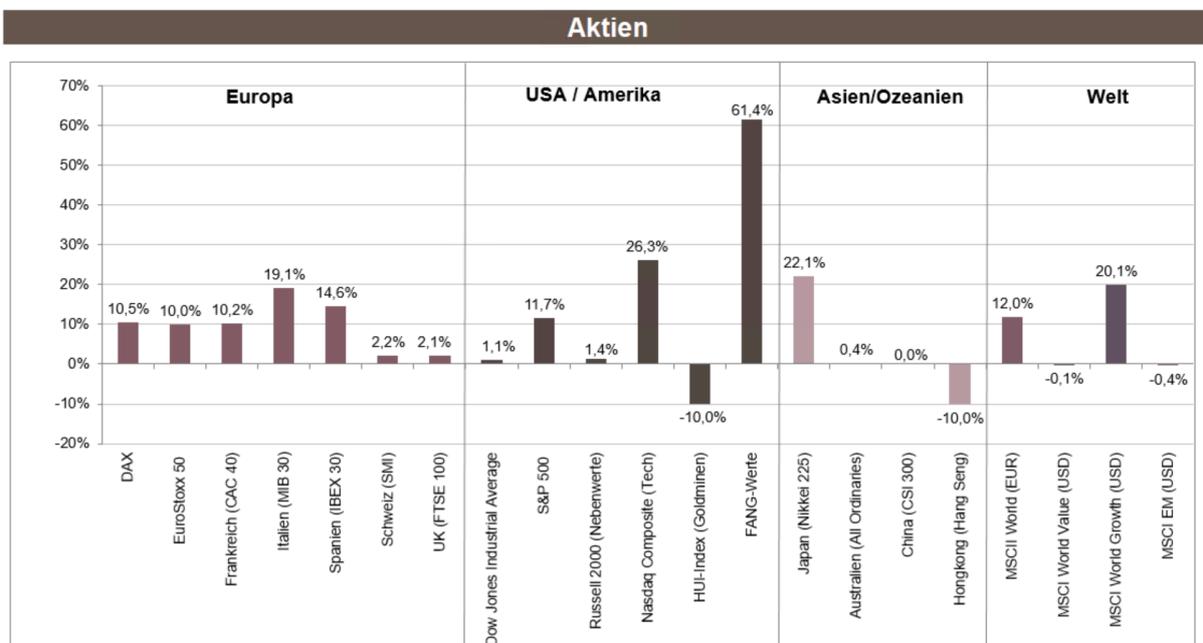
Die Konjunktorentwicklungen in Europa und China sind seit Monaten abwärtsgerichtet. Die Frühindikatoren für die Staaten der Eurozone deuten auf eine Rezession im 4. Quartal 2023 oder spätestens 1. Quartal 2024 hin. Die chinesische Wirtschaft steckt seit der Covid-19-Pandemie ebenfalls in einem Wachstumstal fest. Zudem bereitete der bröckelnde Immobilienmarkt in China den Kapitalmarktteilnehmern erneut Kopfzerbrechen. Aufgrund des Inflationsumfeldes und der weiterhin starken Konjunkturdaten in den USA sind der US-Notenbank Fed bisher geldpolitisch die Hände gebunden; Sie hält sich die Tür offen für weitere Zinserhöhungen. Steigende Renditen für langlaufende Staatsanleihen und die Aufwertung des US-Dollars belasteten die Risikobereitschaft der Investoren. Die Konsequenz: Die Aktienmärkte befanden sich im August und September im Korrekturmodus.

Aktien

Die internationalen Aktienmärkte haben sich im Kapitalmarktjahr 2023 weitaus besser entwickelt als die Erwartungen zu Beginn des Jahres es vermuten ließen. Allerdings haben die breiten Leitindizes der westlichen Industrieländer ihre Jahres-Höchststände verlassen und unterboten diese zum Ende September um bis zu sieben Prozent. Das entspricht einer normalen Aktienkorrektur, die sich oftmals im Bereich von fünf bis zehn Prozent abspielt und somit noch nicht besorgniserregend ist. Nachdem das Jahr 2022 von einer starken Korrektur im Technologie-Sektor geprägt war und Qualitätsaktien aus dem Value-Bereich sich weitaus besser schlagen konnten, stellt das Jahr 2023 die genaue Umkehrfunktion dar. In diesem Jahr haben sich die grundsätzlichen Rahmenbedingungen zwar nicht verändert, allerdings überwiegt 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 Prozent einen neuen Allzeit-Höchststand ausprägen. Ihm folgen dicht die Technologie-Indizes Nasdaq 100 und MSCI World Growth mit Wertsteigerungen von rund 26 und 20 Prozent. Die Indizes Dow Jones Industrial Average und MSCI World Value befinden sich in einem Seitwärtsmarkt. Ebenfalls zu den Gewinnern gehören die europäischen Aktienindizes DAX40 und EuroStoxx 50, die im dritten Quartal neue Allzeit- oder gar Mehrjahres-Höchststände ausbildeten, bevor auch sie korrigierten. Auch der japanische Aktienmarkt, gemessen am Nikkei 225 Index, befindet sich seit Jahresbeginn in einem stabilen Aufwärtstrend. Dem entgegengesetzt ist der Value-Sektor in diesem Jahr ins Hintertreffen geraten. Auch die chinesischen Indizes CSI 300 und Hang Seng, die zwar sehr gut in das Jahr 2023 gestartet sind, gaben im Verlauf des Jahres ihre Gewinne wieder deutlich ab. Die schwachen Konjunkturdaten und der kriselnde Immobilienmarkt der zweitgrößten Weltwirtschaft sehen wir als Gründe für die negative Börsenentwicklung.

Grafik 1: Aktienmarkt – Wertentwicklung laufendes Jahr, Stand: 30.09.2023



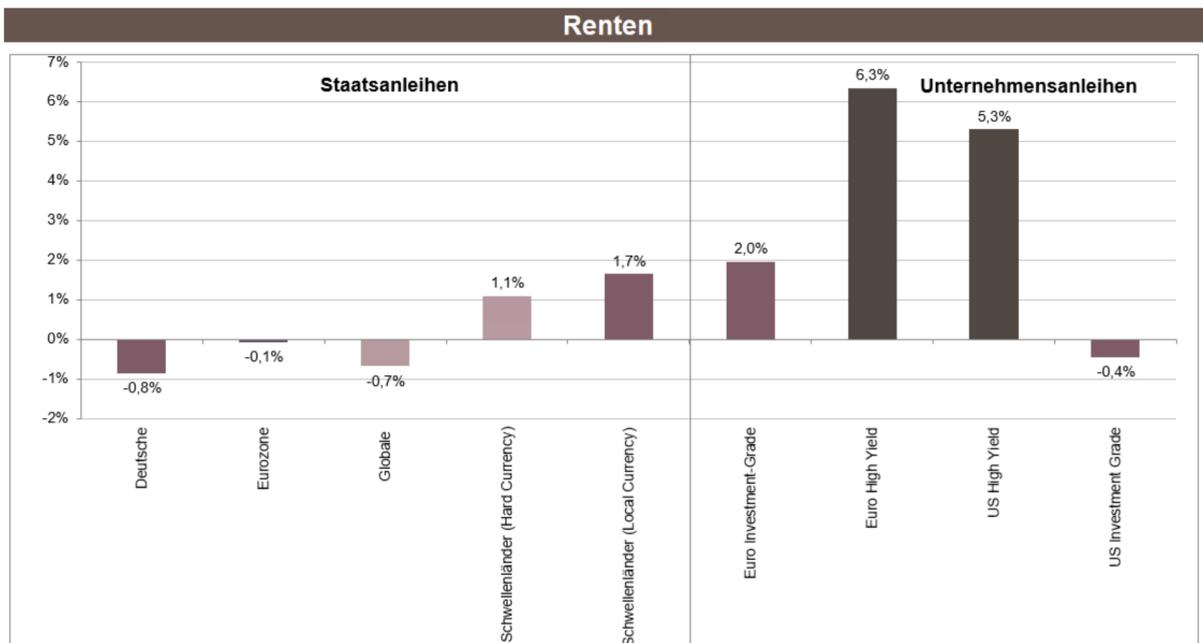
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Renten

Mit negativen Entwicklungen zwischen neun bis 18 Prozent wiesen die Anleihenmärkte im vergangenen Kapitalmarktjahr mit Blick auf die Nachkriegszeit einmalige Kursverluste auf. Das Ergebnis der 180 Grad-Umkehr der Zentralbankenpolitik innerhalb einer kurzen Zeitspanne. Die Kursverluste waren auch einer der Auslöser für die Bankenkrise im März dieses Jahres. Die Inflationsraten konnten in den ersten neun Monaten des Jahres die historischen Höchststände aus dem Jahr 2022 verlassen. Allerdings waren Anleiheinvestoren trotz dieser Entspannung einer regelrechten Achterbahnfahrt ausgesetzt. Die aktuellen Daten lassen darauf schließen, dass das Thema Inflation noch lange nicht abgehakt ist und die Zentralbanken noch eine längere Zeit den geldpolitischen Kurs straffen müssen, um die Inflationsrate in den Zielkorridor von zwei Prozent zu bringen. Zudem ist die ausufernde

Staatsverschuldung und die Erreichung der Schuldenbremse in den USA zu einem Belastungsfaktor im dritten Quartal geworden. Die Renditen für langlaufende US-Staatsanleihen sind nahezu vertikal angestiegen und haben mit 4,88 % den höchsten Renditestand seit 2007 erreicht. Von dieser Entwicklung konnte sich auch europäische Staatsanleihen nicht entkoppeln. Unterm Strich zeichnen Rentenpapiere in den ersten neun Monaten ein durchwachsenes Bild. Risikoreichere Unternehmensanleihen sowie Schwellenländer- und Hochzinsanleihen haben sich gegenüber Staatsanleihen besser geschlagen. Unseres Erachtens wird die weitere Entwicklung der Renditen starken Einfluss auf die Kapitalmärkte zum Jahresende haben.

Grafik 2: Rentenmarkt – Wertentwicklung laufendes Jahr, Stand: 30.09.2023



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

BERICHT DER FINANZPORTFOLIOVERWALTUNG

Wir verfolgen einen aktiven makroökonomischen Investmentansatz, der die Allokation der von uns verantworteten 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 dritten Quartal genutzt und unsere **vermögensverwaltenden Fonds** wie auch die **privaten Vermögensverwaltungsmandate auf dem Niveau der Quartalshöchststände erneut defensiver positioniert.**

Rentenportfolio | Do – Global Bonds und Do – Absolute Return

Im dritten Quartal kannten die Renditen ab dem Monat August nur eine Richtung. Die widerspenstig hohen Inflationsraten, der steigende Öl-Preis und die hohe Staatsverschuldung haben zu neuen Rendite-Höchstständen in diesem Kapitalmarktjahr geführt. Die Rendite für zehnjährige deutsche Bundesanleihen stiegen in der Spitze um bis zu 60 Basispunkte auf 3,00 % an. Der extrem steile Zinsanhebungszyklus und die geldpolitische Straffung haben dazu geführt, dass die Anlage in Anleihen relativ betrachtet zu Aktien erheblich an Attraktivität gewonnen hat. US-Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit bieten derzeit eine Verzinsung von etwa 4,80 %, wohingegen die Gewinnrendite des US-Aktienindex S&P 500 lediglich 4,30 % beträgt. Zudem gilt die Kapitalanlage in Aktien im Vergleich zu einem Investment in Staatsanleihen mit hoher Bonität risikoreicher.

Aus unserer Sicht gehören Anleihen wieder in ein ausgewogenes Portfolio. Zehnjährigen US-Staatsanleihen bieten die höchste Real-Rendite, sprich reale Verzinsung nach Berücksichtigung der Inflation, seit über 14 Jahren. Auch die Verzinsung von deutschen zehnjährigen Bundesanleihen hat in den vergangenen Monaten erheblich an Attraktivität gewonnen, wenngleich sie mit einer Rendite von knapp drei Prozent noch etwas von einer positiven Real-Verzinsung entfernt sind.

Sollten die Inflationsraten weiter abnehmen und sich das Konjunkturmilieu weiter eintrüben, könnten Anleiheinvestoren aufgrund fallender Renditen von steigenden Kursen profitieren. Auf der anderen Seite bietet die höhere Rendite Schutz vor weiteren Zinserhöhungen, für den Fall, dass der Zinsgipfel noch nicht erreicht sein sollte.

Wir nutzen auf der Rentenseite zum überwiegenden Teil Staatsanleihen, Pfandbriefe und Unternehmensanleihen mit guter Bonität. In den Sommermonaten haben wir das Aktienrisiko reduziert und die daraus erzielte Liquidität in kurzlaufende Staatsanleihen investiert. In unserem Anleiheportfolio **Do – Global Bonds** und in dem rentenorientierten Multi Asset-Fonds **Do – Absolute Return** haben wir die steigenden Renditen genutzt und die Duration auf 7,5 Jahre, bzw. 7,2 Jahre, erhöht. Diese Positionierung spiegelt unser Bild von einem weiterhin eingetrübten Konjunkturmilieu wider.

Aktienportfolio | Do – Global Opportunities

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. Auch die saisonal starken Monate Mai und Juni haben wir erneut für Verkäufe genutzt und die freigewordene Liquidität in kurzlaufende Staatsanleihen investiert. An dieser eher defensiven

Positionierung haben wir auch im dritten Quartal festgehalten. Anfang August beispielsweise trennten wir uns von den Aktien des Pharmakonzerns NovoNordisk, nachdem diese innerhalb eines Tages um bis zu 17 Prozent angestiegen waren.

Die in unserem Kapitalmarktrückblick beschriebene Korrektur an den Aktienmärkten Ende September haben wir genutzt, um die Aktienallokation in den Fonds und Vermögensverwaltungsmandaten zu erhöhen. Die **Aktienquote** des Do – Global Opportunities beispielsweise haben wir über den Einsatz von Derivaten in Form von Futures-Kontrakten auf die Indizes EuroStoxx 50, Nasdaq 100 und S&P 500 von etwa 57 auf 73 Prozent erhöht. Die Risikoquoten der privaten Vermögensverwaltungsmandaten haben wir durch die Allokation eines ETFs auf den breiten Aktienindex MSCI World erhöht.

Wir gehen davon aus, dass der Aktienmarkt zu einer Gegenbewegung ansetzt. Jedoch besteht weiterhin Unsicherheit, ob der Markt bereits einen Boden finden konnte oder sich die Korrektur im Verlauf des bierten Quartals fortsetzen wird – insbesondere auch vor dem Hintergrund des Krieges in Israel. Der Einsatz der Future-Kontrakte und ETFs ermöglicht es uns, schnell auf ein sich verändertes Marktumfeld reagieren zu können.

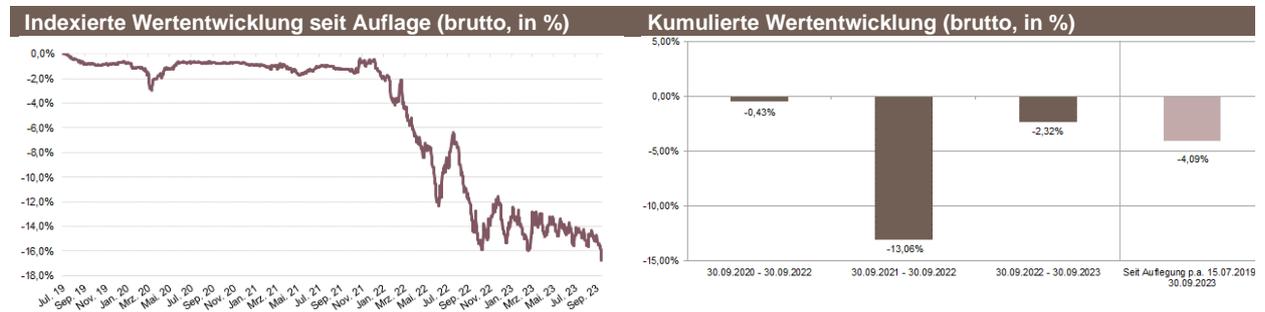
Gold und Rohstoffe | Alternative Investments

Im dritten Quartal waren nahezu alle wesentlichen Marktsegmente mit einer Korrektur konfrontiert. Die Quartals-Höchststände bei Gold haben wir antizyklisch zu einer Reduktion genutzt. Exemplarisch anhand des Portfolios des Do – Global Opportunities dargestellt, beträgt der Anteil an Gold derzeit rund fünf Prozent. Der Goldpreis befindet sich derzeit in einer Konsolidierungsphase, die unseres Erachtens bald enden könnte. Sollte unser Szenario eintreffen werden wir die Goldallokation wieder in Richtung zehn Prozent erhöhen.

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

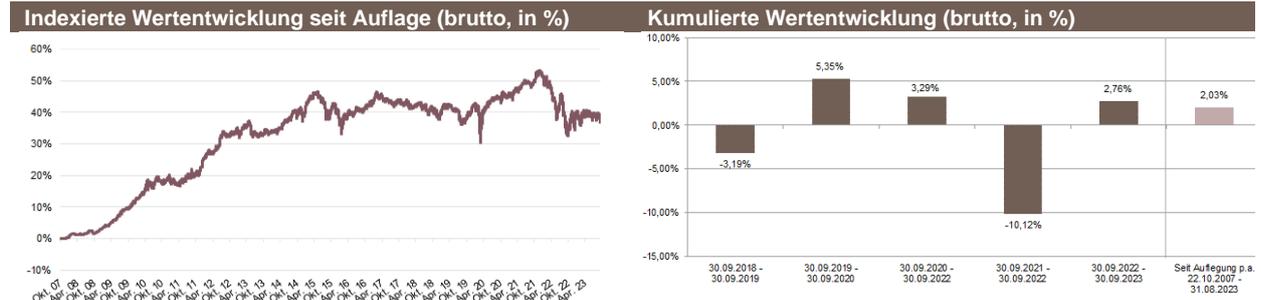


■ Do – Global Bonds A

Wertentwicklung (brutto, in %)			
Monat	-1,78 %	2022	-14,14 %
Lfd. Jahr	-0,90 %	2021	-0,53 %
1 Jahr	-2,32 %	2020	-0,21 %
3 Jahre p.a.	-5,44 %		
Seit Auflegung p.a.	-4,09 %		

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

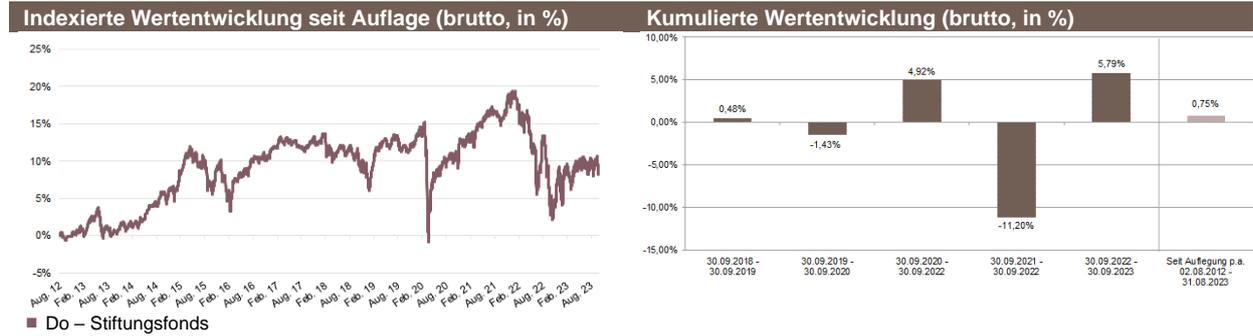


■ Do – Absolute Return A

Wertentwicklung (brutto, in %)			
Monat	-1,27 %	2022	-11,67 %
Lfd. Jahr	2,37 %	2021	5,09 %
1 Jahr	2,67 %	2020	2,01 %
3 Jahre p.a.	-1,56 %	2019	2,39 %
5 Jahre p.a.	-0,55 %	2018	-2,75 %
10 Jahre p.a.	0,36 %	2017	0,16 %
Seit Auflegung p.a.	2,03 %	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.

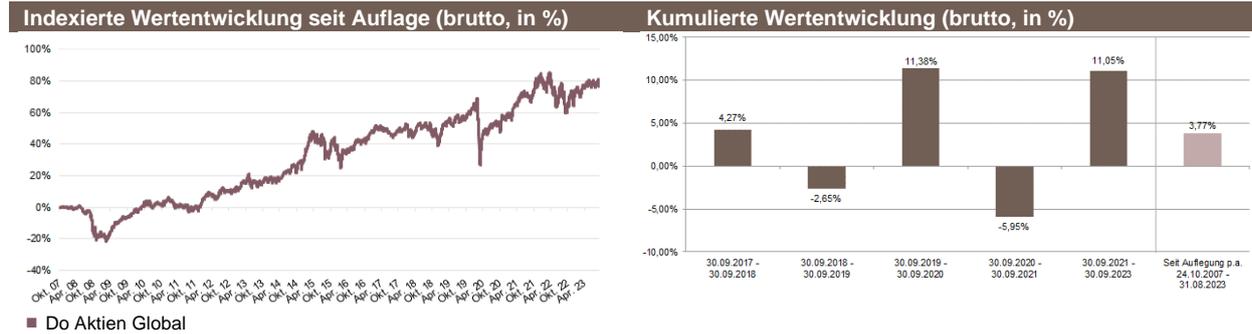
Do – Stiftungsfonds



Wertentwicklung (brutto, in %)			
Monat	-1,32 %	2022	-12,14 %
Lfd. Jahr	4,23 %	2021	5,52 %
1 Jahr	5,79 %	2020	-0,80 %
3 Jahre p.a.	-0,48 %	2019	6,21 %
5 Jahre p.a.	-0,48 %	2018	-4,98 %
10 Jahre p.a.	0,79 %	2017	0,65 %
Seit Auflegung p.a.	0,75 %	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	-1,09 %	2022	-9,68 %
Lfd. Jahr	7,74 %	2021	16,69 %
1 Jahr	11,05 %	2020	-2,88 %
3 Jahre p.a.	5,17 %	2019	16,27 %
5 Jahre p.a.	3,38 %	2018	-5,83 %
10 Jahre p.a.	4,57 %	2017	2,05 %
Seit Auflegung p.a.	3,77 %	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

Rezessionsangst, Krieg, Zinsgipfel oder Zinskeule – Jahresendrallye?

In unserem letzten Quartalsbericht haben wir folgende Arbeitshypothese für das zweite Halbjahr formuliert: „*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.*“ Die saisonal schwachen Monate August und September sollten uns Recht geben, die Kapitalmärkte haben korrigiert.

Die Analyse von Saisonalitäten ist eine von vielen Analyse-Möglichkeiten. Mit Saisonalitäten sind regelmäßige Muster gemeint, die sich in der Regel in jedem Kalenderjahr wiederholen. Diesem Muster folgend gehören die Monate August und September zu den schwächsten Aktienmarkt-Phasen innerhalb eines Kalenderjahres. Wir haben diese Korrektur genutzt und die Aktienallokation in unseren Fonds und den privaten Vermögensverwaltungsmandaten erhöht mit dem Ziel, von einer Gegenbewegung an den Aktienmärkten zu profitieren. Denn die angesprochene Saisonalität spricht für ein starkes viertes Quartal in einem Kapitalmarktjahr, das vor einem US-Wahljahr liegt. Ob auf dieses statistische Maß in diesem Jahr Verlass sein kann und welcher Auslöser eine Jahresend-Rallye bedingen kann, wird die Zeit zeigen. Allerdings ist eine Jahresendrallye noch lange keine ausgemachte Sache und Saisonalitäten haben natürlich auch nur eine bedingte Eintrittswahrscheinlichkeit. Wenngleich Aktien- und Rentenmärkte nach der Korrektur in den beiden vergangenen Monaten August und September fundamental und technisch ein ausgewogenes Chancen-/ Risikoprofil aufzeigen, gibt es in den nächsten Wochen ausreichend weitere Risikofaktoren, die zu tieferen Preisen führen könnten.

Kapitalmarktstrategen gehen davon aus, dass die Zentralbanken den jeweiligen Zinsgipfel erreicht haben. Zudem spekulieren Investoren auf erste Zinssenkungen im neuen Jahr. Dabei ist es gut möglich, dass die Notenbanken EZB und Fed die Zinsgipfel-Euphorie noch einmal zurücknehmen muss, wenn die Energiepreise weiter steigen und Lebensmittel noch teurer werden. Unsere These lautet, dass nicht die Inflation, wie lange behauptet, nur vorübergehend ist, sondern nur der Rückgang der Inflation, die sogenannte Desinflation. Dann müssten die Notenbanken die Zinsen weiter hochhalten oder gar noch weiter erhöhen. Bleiben die Zinsen wider Erwarten hoch, darf die hohe Staatsverschuldung nicht außer Acht gelassen werden. Allein die USA haben in den vergangenen Monaten neue Schulden in Höhe von einer Billion Dollar aufgenommen. Inzwischen wenden die Vereinigten Staaten mehr für ihre Zinsbelastung auf als für den Militärhaushalt. Schon wieder droht ein Shutdown, wenn die Schuldenobergrenze nicht angehoben wird. Deswegen bieten US-Staatsanleihen derzeit eine Risikoprämie gegenüber Europa. Im Streit um die erneute Anhebung der Schuldenobergrenze könnten Ratingagenturen zudem die Bonitätsnote der USA erneut zurückstufen. Dann dürfte der Markt kaskadenartig noch höhere Risikoprämien auf Anleihen und Aktien verlangen. Die Altschulden der Staaten werden zudem rollierend immer teurer, wenn alte Staatsanleihen auslaufen und in höher verzinsten Anleihen umgeschuldet werden muss. Das ist eine sehr schwierige Situation für die Staaten und die Zentralbanken.

Wenn die Basiseffekte der bisherigen Zinserhöhungen ihre Wirkung verlieren, kann die Inflationsrate wieder ansteigen, etwa weil die Ölpreise klettern oder China ein Konjunkturprogramm auflegt und seine Rohstoffnachfrage erhöht. Die Mietpreise und Energiekosten sind weiter hoch, auch bei Lebensmitteln gibt es Anzeichen für weitere Preiserhöhungen. Mögliche Gründe für die Zentralbanken, länger als erwartet auf dem hohen

Zinsniveau zu beharren oder – entgegen den Erwartungen vieler Investoren – die Zinsen erneut zu erhöhen. Das Thema Inflation ist also alles andere als bereits abgehakt.

In diesem Jahrzehnt werden wir im Durchschnitt höhere Inflationsraten sehen, als wir es gewohnt sind. Das wird wellenartig passieren und es wird auch gegenläufige Effekte geben. Aber ein Großteil der Nachfrage kommt heute aus Märkten außerhalb der Eurozone, vor allem aus China und Indien. Deshalb können die Preise nicht so sinken, wie es in der Eurozone nötig wäre.

Mittlerweile deuten die Konjunktur-Frühindikatoren an, dass nicht nur Deutschland, sondern auch Frankreich, ja sogar die ganze Eurozone im vierten Quartal dieses Jahres oder im ersten Quartal 2024 in eine Rezession hineinrutschen. In China wird über ein Konjunkturprogramm diskutiert und in den USA sind ebenfalls erste konjunkturelle Bremsspuren erkennbar. Zudem ist mit dem Krieg zwischen Israel und der Hamas ein weiterer Risikofaktor hinzugekommen, der momentan schwer kalkulierbar ist. Neben den beiden genannten Konfliktparteien gibt es auch Berichte über Angriffe aus dem Libanon und Syrien. Zudem ist die Rolle des Iran bei der Finanzierung des Terrorangriffs durch die Hamas noch ungeklärt. Der Nahe Osten war in den vergangenen Jahrzehnten schon mehrfach Schauplatz diverser Konflikte. Die Auswirkungen waren oftmals am Ölpreis ablesbar. Eine Eskalation des Konfliktes hätte unmittelbar Folgen auf die Energieversorgung und die Preise von Rohstoffen wie Öl und Gas. Zudem könnten wichtige Handelsrouten betroffen sein. Auf der anderen Seite könnten die Zentralbanken vorerst weitere Zinserhöhungen aussetzen und die Situation beobachten. Das könnte der Kapitalmarkt als positives Signal werten und solange keine Eskalation erfolgt, mit steigenden Preisen an den Börsen honorieren.

Die Stimmung der Kapitalmarktteilnehmer ist derzeit auf einem Jahrestiefpunkt. Diese negative Stimmung kann jedoch auch Nährboden für eine Jahresendrallye bieten.

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

Vorstand:

Dr. Dirk Rüttgers (Vorsitzender) · Corinna Schütz

Aufsichtsrat:

Dr. Christian Grün (Vorsitzender) · Prof. Dr. Wienand Schruff · Daniel Dornier

Registergericht | Registernummer:

Amtsgericht München · HRB 191456