



## Jahresend rally am Aktienmarkt läuft

**GOLD: KURZFRISTIG GEWISSE RISIKEN – LANGFRISTIG ALS BEIMISCHUNG FÜR AKTIENSTRATEGIEN SEHR VORTEILHAFT**

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

Gold profitiert von Krisen oder besser von zunehmender Krisenangst. Im laufenden Jahr liegt Gold in Euro gerechnet mit 18% im Plus, in Dollar sind es sogar +24%. Aktuell deutet viel darauf hin, dass die Sorgen der Börsianer mit Blick auf das kommende Jahr einer wachsenden Zuversicht weichen. Das ist gut für Aktien, könnte die zuletzt recht hohe Gold-Nachfrage aber (temporär) etwas ausbremsen. Warum ist es trotzdem gerade für Aktienanleger sinnvoll, Gold grundsätzlich als Beimischung im Portfolio zu belassen? Man muss keineswegs ein Crash-Guru sein, um Edelmetalle attraktiv zu finden. Unsere Untersuchungen zeigen, dass eine 10%ige Beimischung von Gold die langfristig attraktive Performance von Aktienportfolios praktisch nicht verändert, gleichwohl aber die temporären Rücksetzer – gerade in stressigen Krisenphasen (s. Tab. 1) – erkennbar reduziert. Genau das ist ein erheblicher Mehrwert. Wer in den kommenden Jahren Erträge erzielen will (oder muss), benötigt mehr denn je gute Aktien. Die Beimischung von Gold hilft, die Schwankungen und damit das Risiko zu senken, in der nächsten Krise die Nerven zu verlieren und „aus der Kurve zu fliegen“. Wer Kursrisiken darüber hinaus reduzieren will (oder muss), ohne auf Renditechancen zu verzichten, wird um aktives Risikomanagement kaum herkommen. Die erfolgreiche Zeit traditioneller Aktien/Staatsanleihe-Mixportfolios ist vorüber und kommt in dieser Dekade auch nicht mehr zurück.

Herzliche Grüße  
Ihr Daniel Haase

**PS: Der nächste Pfadfinder-Brief ist für Samstag, den 28. November 2020, geplant.**

## Aktien, Gold & Mix in Krisen

	Datum	S&P 500	Gold (USD/oz)	Mix 90/10
<b>Ölkrise 1973/74</b>	Hoch 02.01.1973	119,10	65,10	
	Tief 03.10.1974	62,28	154,45	+137%
	Tief +26w 03.04.1975	81,51	175,60	+170%
<b>Crash 1987</b>	Hoch 25.08.1987	336,77	459,50	
	Tief 04.12.1987	223,92	486,25	+6%
	Tief +26w 03.06.1988	266,45	464,50	+1%
<b>Tech-Blase 2000/03</b>	Hoch 24.03.2000	1.527,46	288,00	
	Tief 09.10.2002	776,76	319,35	+11%
	Tief +26w 09.04.2003	865,99	321,35	+12%
<b>Finanzkrise 2007/09</b>	Hoch 09.10.2007	1.565,15	736,00	
	Tief 09.03.2009	676,53	923,75	+26%
	Tief +26w 08.09.2009	1.025,39	1.000,75	+36%
<b>Corona-Crash 2020</b>	Hoch 19.02.2020	3.386,15	1.589,85	
	Tief 23.03.2020	2.237,40	1.474,25	-7%
	Tief +26w 21.09.2020	3.281,06	1.912,79	+20%

Tabelle 1 zeigt die Verluste des S&P 500 in verschiedenen Krisen und zeitgleich die Änderung des Goldpreises in diesen Zeiträumen sowie die Ergebnisse eines Mischportfolios aus 90% S&P 500 und 10% Gold-Beimischung. Datenquelle: Tai-Pan (Lenz + Partner), eig. Berechnungen

### Inhaltsverzeichnis

Marathon Stiftungsfonds im Vergleich	2
Zusammenfassung zur Marktlage	3
Pfadfinder-Matrix	4
S&P Global 1200 & Sektoren	5
Panik-Indikatoren (Vola / Umsätze)	16
Amerika	19
Japan, China, Emerging Markets	21
Europa	23
Deutschland, Schweiz, Österreich	25
Rentenmärkte	27
Devisenmärkte	30
Edelmetalle / Minenaktien	36
Rohstoffe / S&P GSCI Indizes	38
Disclaimer / Impressum	40



Die hier im Pfadfinder-Brief zur Analyse der Marktrisiken angewandte Strategie wurde von der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. mit dem **VTAD AWARD 2009** und unsere Arbeit zur Aktienselektion mit dem **VTAD AWARD 2019** ausgezeichnet.

### Marathon Stiftungsfonds im Vergleich zu bekannten Dividendenfonds

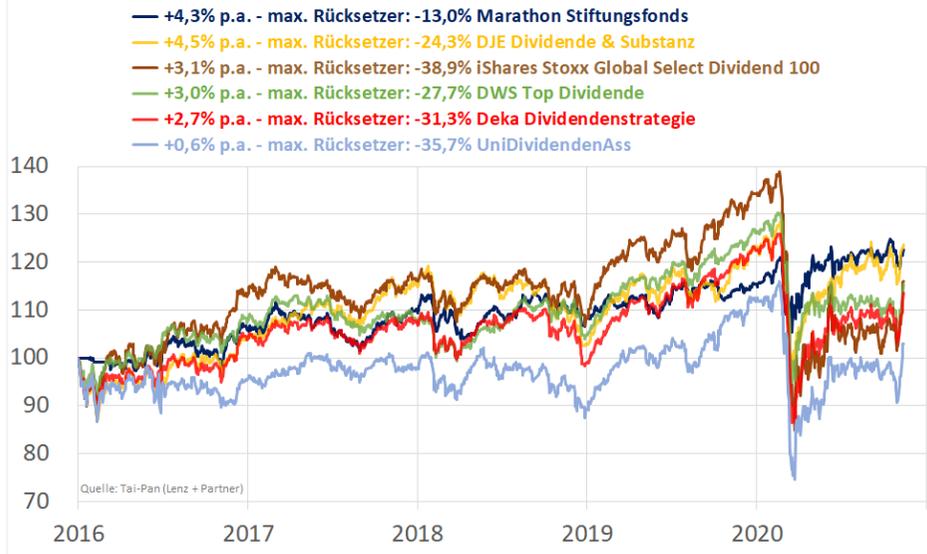


Abb. 2a: Marathon Stiftungsfonds AK I seit Auflage 30.12.2015 vs. bekannte Investmentfonds

### Marathon Stiftungsfonds: Mehr Ertrag, weniger Risiko.

- Regelbasierte Auswahl von Marathon-Aktien: **geringe Volatilität**, vorteilhaftes Momentum, solide Fundamentaldaten, **gute Dividenden** und ESG-Ratings.
- Im Marathon Stiftungsfonds streben wir kontinuierlich **steigende Ausschüttungen** an. Das ist uns bisher in jedem Jahr gelungen. 2020 betrug die **Ausschüttungsrendite** in der Anteilsklasse I **3,2%**.
- Sowohl der Aktienauswahlprozess (**VTAD Award 2019**) als auch das Pfadfinder-System zur aktiven Risikosteuerung (**VTAD Award 2009**) wurden von der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands prämiert. Die Umsetzung unseres Regelwerkes im Marathon Stiftungsfonds wurde von **Morningstar** und **FWW FundStars** jeweils mit dem bestmöglichen Rating von **fünf Sternen** ausgezeichnet.
- [LINK ZU TAGESAKTUELLEN FONSDATEN, MONATLICHEN FACTSHEETS SOWIE ALLEN RECHTLICH RELEVANTEN DOKUMENTEN \(VERKAUFSPROSPEKT, WESENTLICHE ANLEGERINFORMATIONEN, HJB, JB\) BEI UNSERER FONSGESELLSCHAFT HANSAINVEST](#)

### Fondsvergleich zum **DWS Top Dividende** (DWS Group = Deutsche Bank Tochter)

- Das Management des DWS Top Dividende investiert das Fondsvermögen von aktuell fast 18 Milliarden Euro vornehmlich in hochkapitalisierte Aktien, die – so DWS – eine höhere Dividendenrendite als der Marktdurchschnitt erwarten lassen. Typischerweise werden so „traditionelle, alte Branchen“ übergewichtet.
- In starken Bullenmärkten (wie 2019) hat der DWS Top Dividenden gute Chancen, den Marathon Stiftungsfonds (MASTIF) zu übertreffen, doch in allen anderen Phasen lieferte der MASTIF ähnliche oder bessere Renditen bei geringeren Risiken. Bei größeren Turbulenzen ist der Unterschied immens (s. Abb. 2c).

### Marathon Stiftungsfonds im Vergleich zu bekannten Dividendenfonds



Abb. 2b: Marathon Stiftungsfonds AK I (WKN: A143AN) seit Auflage 30.12.2015 im direkten Fondsvergleich

### Marathon Stiftungsfonds im Vergleich zu bekannten Dividendenfonds

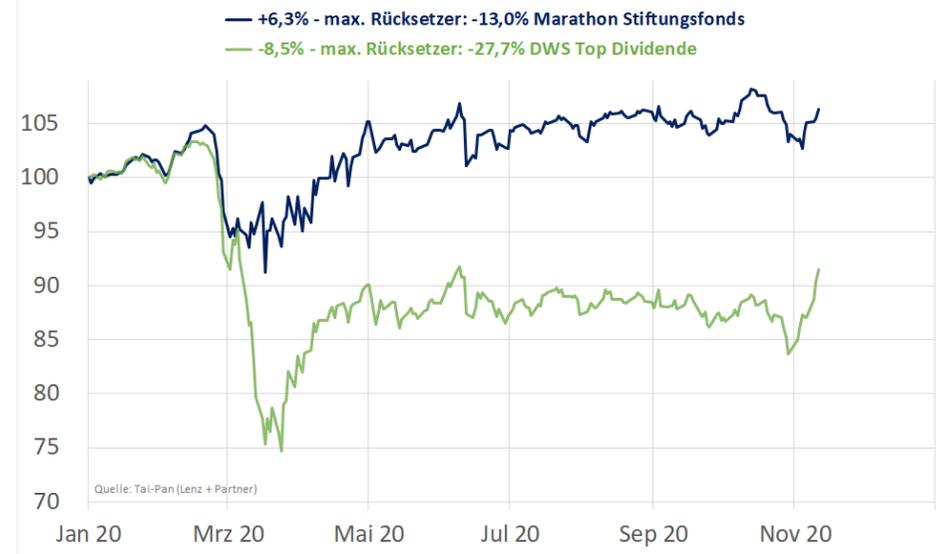


Abb. 2c Marathon Stiftungsfonds AK I (WKN: A143AN) im lfd. Jahr im direkten Fondsvergleich

## Zusammenfassung

Drei turbulente Börsenwochen liegen hinter uns. Im Vorfeld der US-Wahlen steigerte sich die Angst zu einer richtigen kleinen Panik. Die Kursrücksetzer fielen größer aus als von uns erwartet. Unsere Signale im Pfadfinder-System drehten auf Rot, so dass wir kurz vor Ende Oktober Absicherungsmaßnahmen aktivierten. In unserer diesbezüglichen Zwischenmeldung vom 31. Oktober schrieben wir, dass angesichts der bereits klar erkennbaren Panik die nächste Wiedereinstiegsgelegenheit durchaus nur ein paar Tage entfernt sein dürfte. In der Tat starteten die Aktienmärkte bereits drei Tage später die avisierte Erholung, an der wir uns am 4. November mit der Auflösung unserer Absicherungen aktiv beteiligten. Unsere Marktstrukturdaten (s. Abb. 3a, 3b) drehten nach dem „Antäuschen nach unten“ kraftvoll nach oben und wenn wir die uns vorliegenden Signale betrachten, dann deutet vieles darauf, dass die Börsianer mit Blick auf die Konjunktur im kommenden Jahr gerade ihren Optimismus zurückgewinnen:

Die Anleger bevorzugen offensive, konjunktursensitive Sektoren (s. Seite 5ff.), sie präferieren Value-Nebenwerte gegenüber Wachstumsaktien (s. Seite 19). In Japan explodierte der Nikkei 225 förmlich auf Kursniveaus, die er zuletzt 1992 (!) gesehen hat. In Europa hat jede dritte Aktie mehr als 10% zulegen können. Die Preise für Industriemetalle erzielen aktuell neue Jahreshochs. Schwellenländer-Währungen gewinnen gegenüber dem US-Dollar an Kraft (s. Seite 30). Im Gegenzug nimmt die Notwendigkeit, absolut sichere Anlagen zu halten (Bundesanleihen, US-Staatsanleihen, Gold) etwas ab, weshalb die Kurse dort bröckeln.

Kurzfristig hat der kräftige Aufwärtsimpuls die Aktienmärkte in leicht überhitztes Terrain gehoben. Eine temporäre Konsolidierung wäre keine allzu große Überraschung. Doch darüber hinaus scheint dieser Impuls eher ein Befreiungsschlag zu sein. Die Corona-Krise wird nicht ewig dauern. Die Geld- & Finanzpolitik bleibt weltweit in historischem Ausmaß expansiv. Die Konjunktur dürfte 2021 positiv überraschen, in Asien deutet sich dies bereits an. Alles in allem ist das ein Umfeld, bei dem man nicht mit viel Cash im Abseits stehen sollte. Konsolidierung hin oder her: Die Wahrscheinlichkeit für die Fortsetzung der Jahresendrally ist recht hoch.

Auszug aus der Pfadfinder-Matrix: **Quote mittelfristiger Aufwärtstrends** unter 4000 großen, internationalen Aktien (Global 4000)

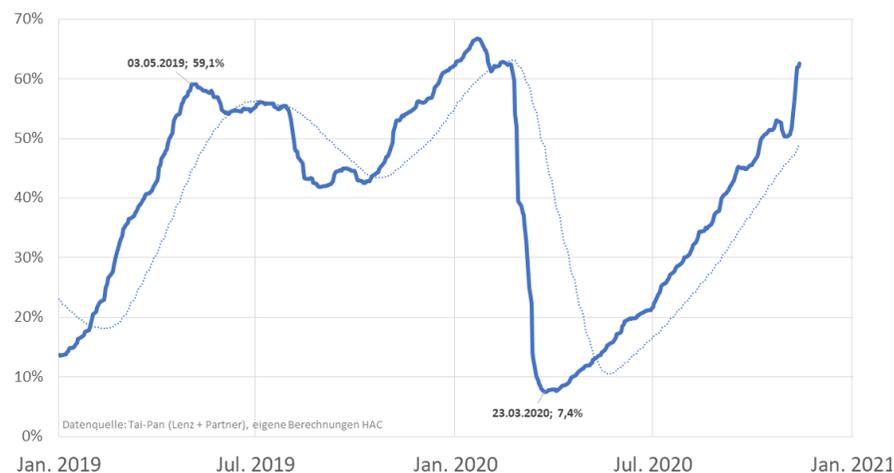


Abb. 3a: Quote mittelfristige Aufwärtstrends im Sektor „Global 4000“ (Pfadfinder-Matrix)

Auszug aus der Pfadfinder-Matrix: **Quote kurzfristiger Aufwärtstrends** unter 4000 großen, internationalen Aktien (Global 4000)

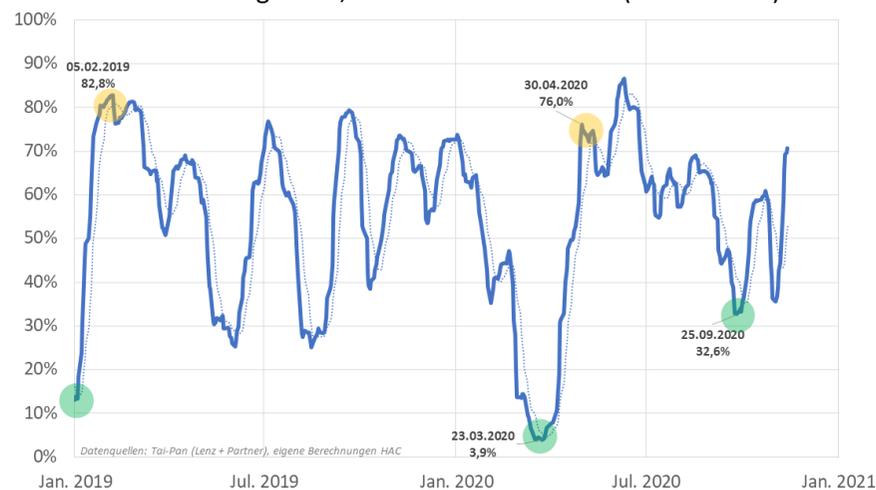


Abb. 3b: Quote kurzfristige Aufwärtstrends im Sektor „Global 4000“ (Pfadfinder-Matrix)



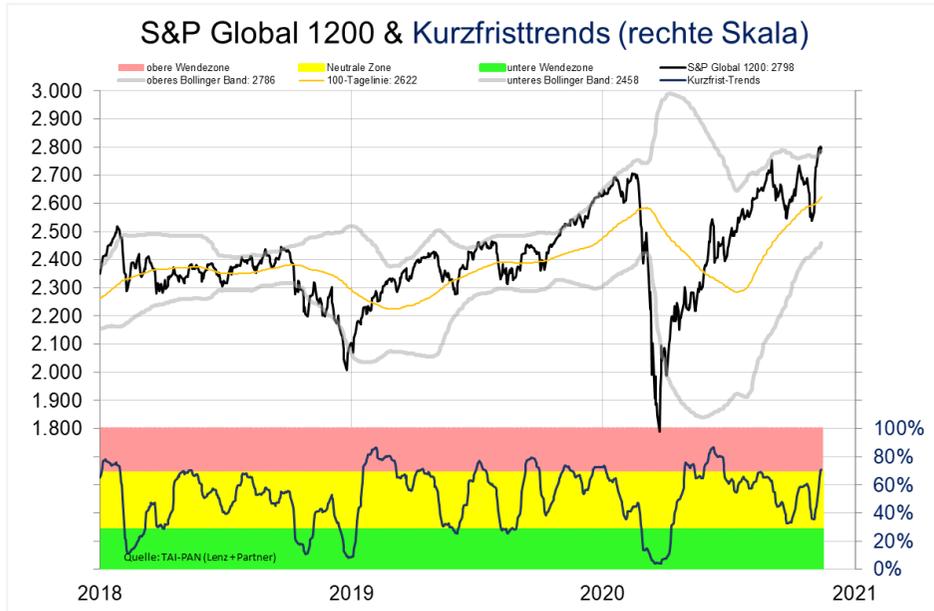


Abb. 5a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.



Abb. 5b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder

## S&P Global 1200 inkl. Sektoren (S. 5-14)

Vor der US-Wahl sind die Börsen nochmals auf Tauchstation gegangen, doch bereit am Tag der Wahl drehten die Kurse wieder nach oben. Ein Blick auf die unterschiedliche Performance der Sektorenindizes zeigt, dass offensive Sektoren hoch im Kurs stehen. Energiewerte und Finanztitel stehen hoch im Kurs und scheinen auch relativ zum Markt eine Wende vollzogen zu haben. Auch der Industriesektor überzeugt relativ und absolut. Die Anleger setzen mit Blick auf 2021 weltweit auf eine kräftige Konjunkturerholung. Defensive Sektoren und hoch bewertete Wachstumsaktien blieben da relativ und an manchen Tagen auch absolut zurück. In fünf der zehn Sektoren zeigen die kurzfristigen Trendstrukturdaten bereits eine leichte Überhitzung an. Doch anders als bei einer deutlichen Unterkühlung (=Panik), der mit hoher Wahrscheinlichkeit in Kürze eine Kurserholung folgt, deutet eine leichten Überhitzung (=Zuversicht/Sorglosigkeit) keineswegs bereits das baldige Ende der Bewegung an. Die Sektorenpräferenzen deuten eher in die Richtung, dass bisher lang vernachlässigte Sektoren in der Rally bevorzugt werden, es aber für die übrigen Aktien vermutlich auch aufwärts geht, nur etwas langsamer.

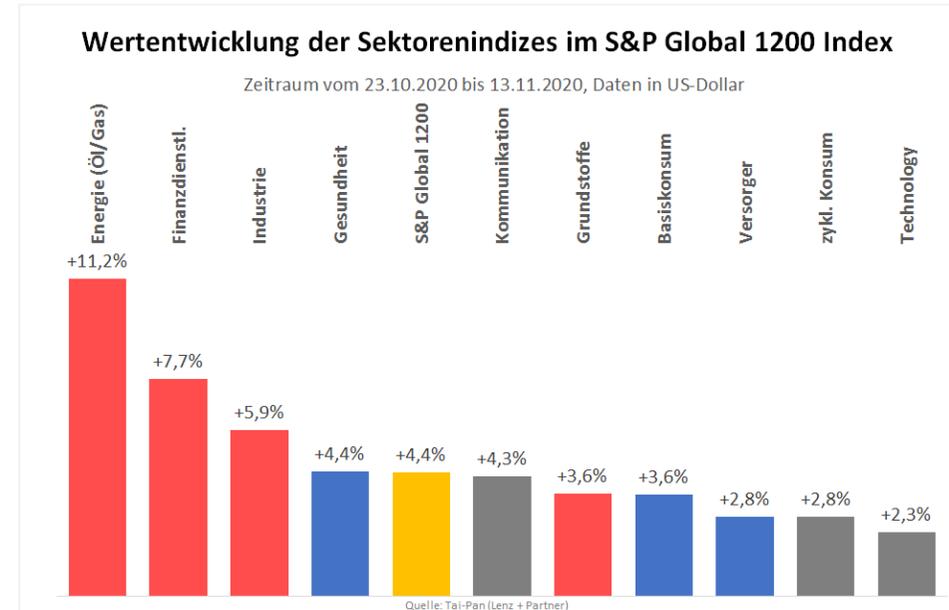


Abb. 5c: Performance defensiver (blau) Sektoren vs. offensiver (rot) und mittlerer (grau)

### S&P Global 1200 Communication & Kurzfristrends (rechte Skala)

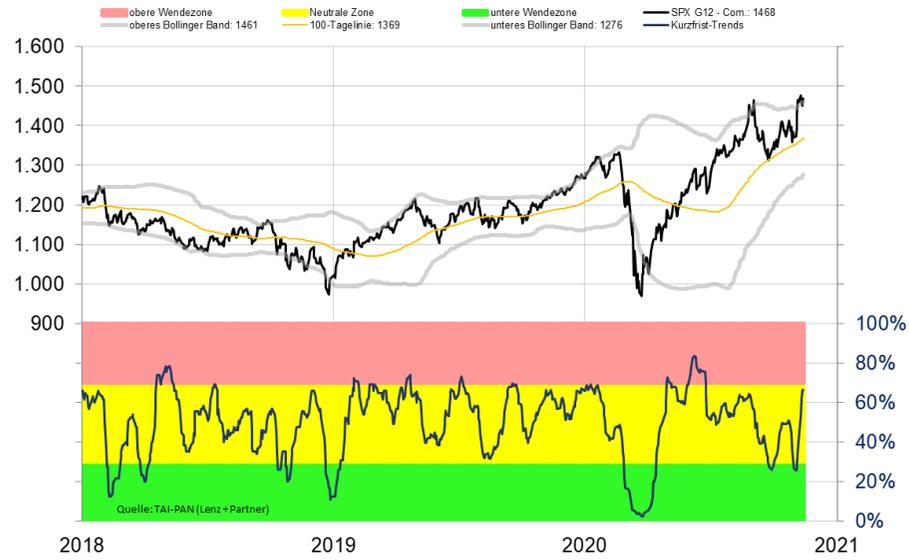


Abb. 6a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### S&P Global 1200 Communications relativ zum S&P Global 1200



Abb. 6d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

### S&P Global 1200 Communication & mittelfr. Trendstruktur (r.S.)

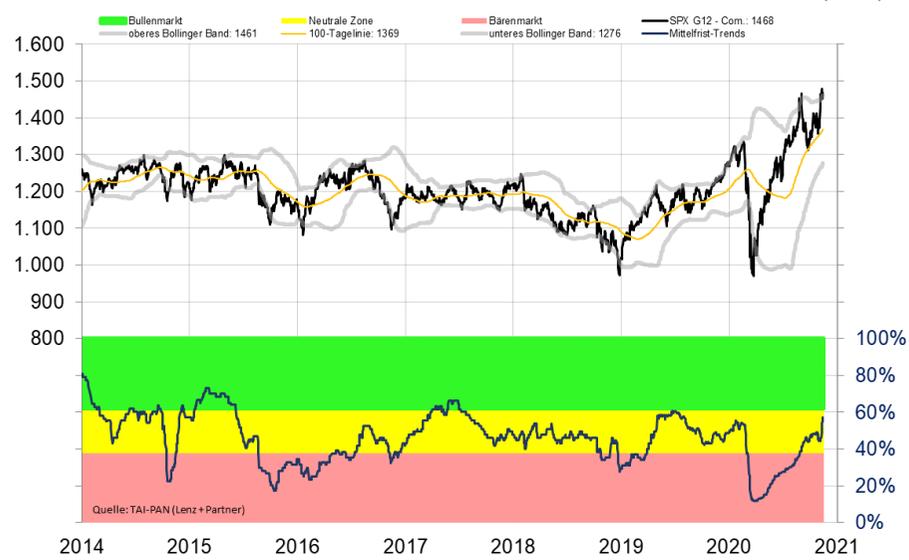


Abb. 6b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### S&P Global 1200 Communications relativ zum S&P Global 1200



Abb. 6c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - langfristig.

### S&P Global 1200 Consumer Discretionary & Kurzfristtrends (r. S.)

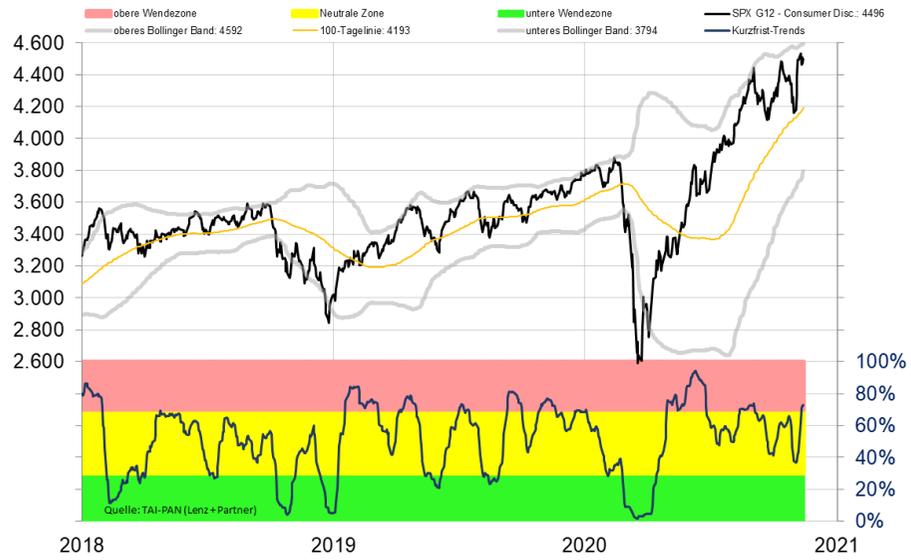


Abb. 7a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### S&P Global 1200 Consumer Discretionary relativ zum S&P Global 1200



Abb. 7d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

### S&P Global 1200 Consumer Disc. & mittelfr. Trendstruktur (r.S.)

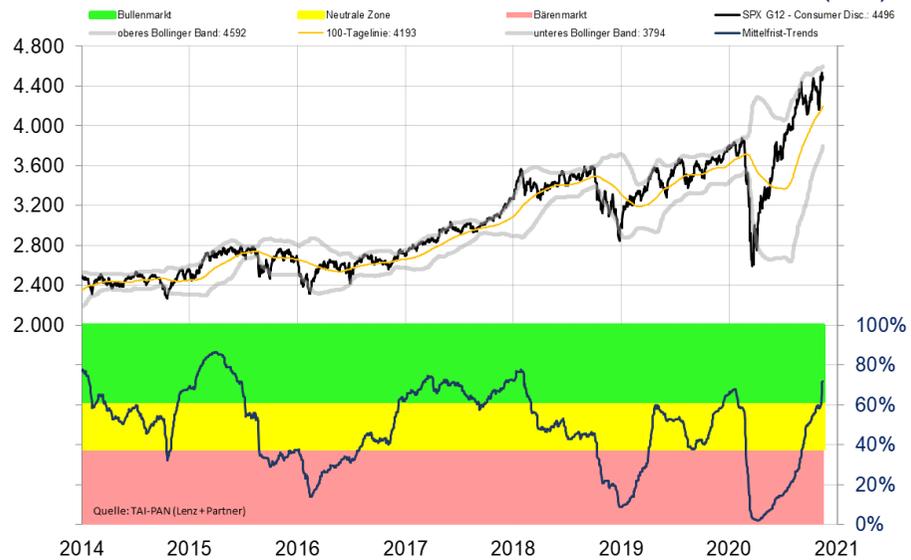


Abb. 7b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### S&P Global 1200 Consumer Discretionary relativ zum S&P Global 1200



Abb. 7c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 – langfristig.

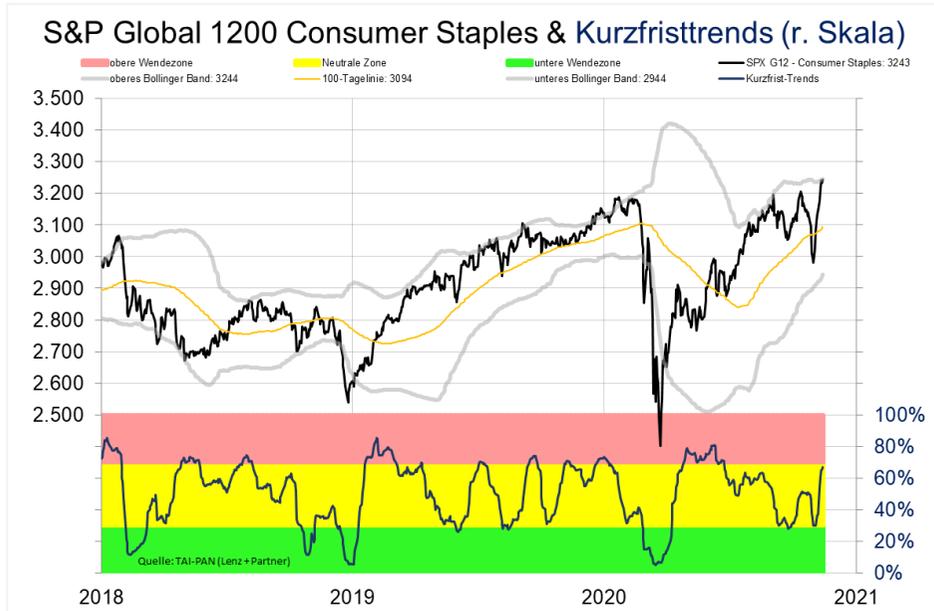


Abb. 8a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

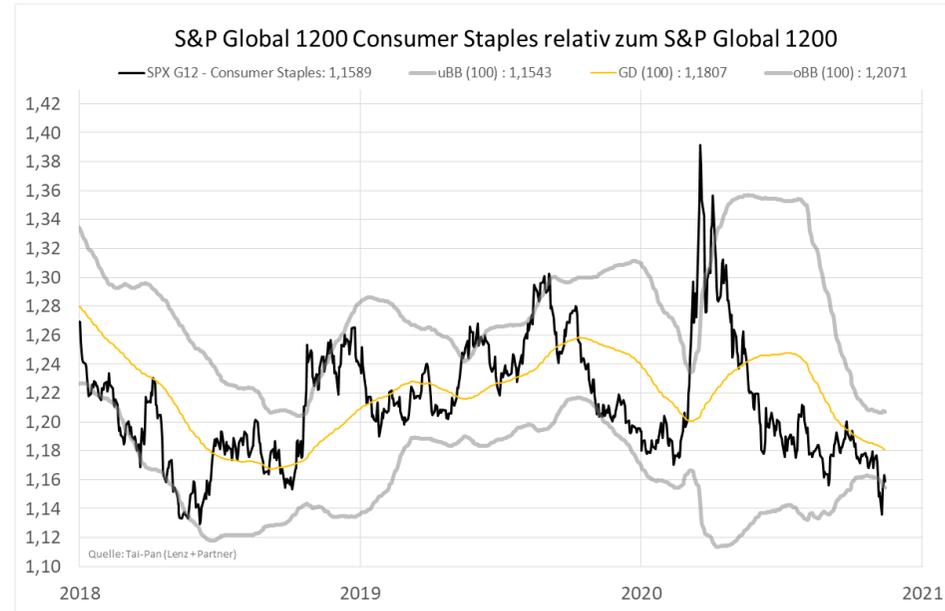


Abb. 8d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

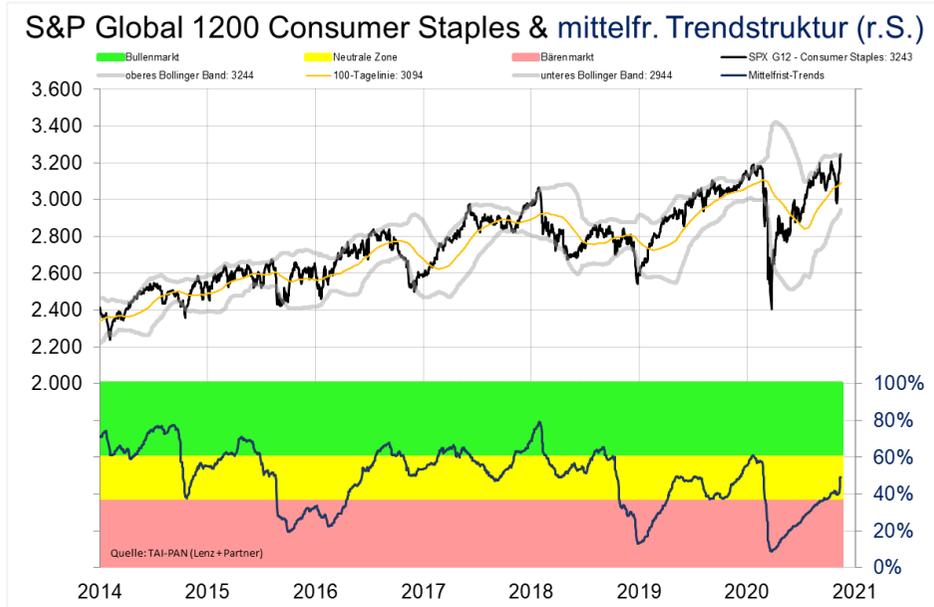


Abb. 8b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

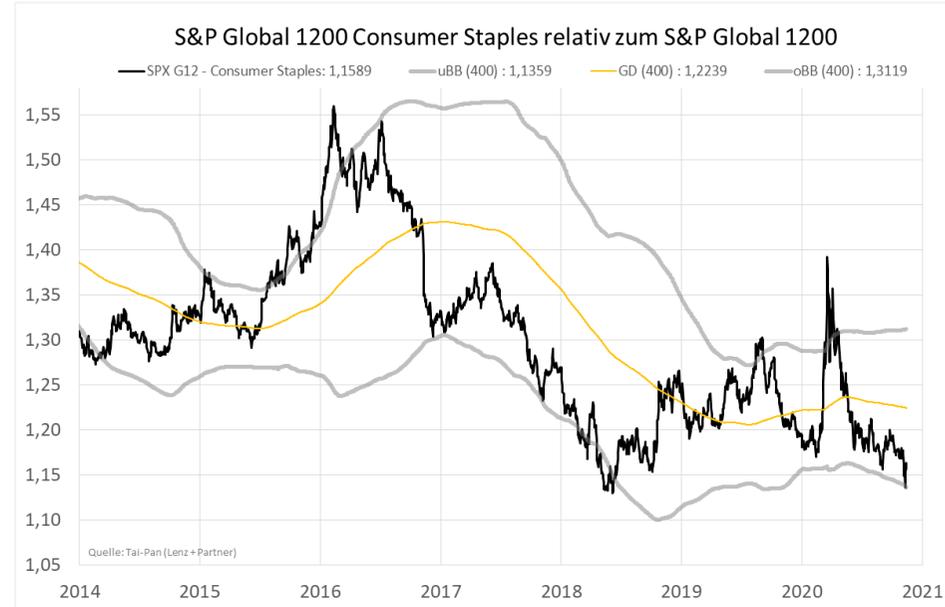


Abb. 8c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 – langfristig.

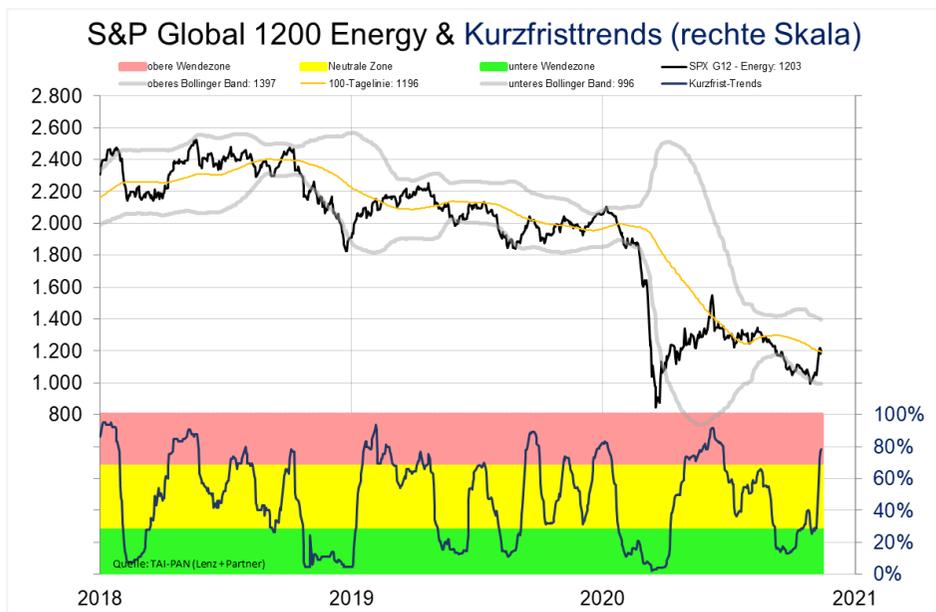


Abb. 9a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

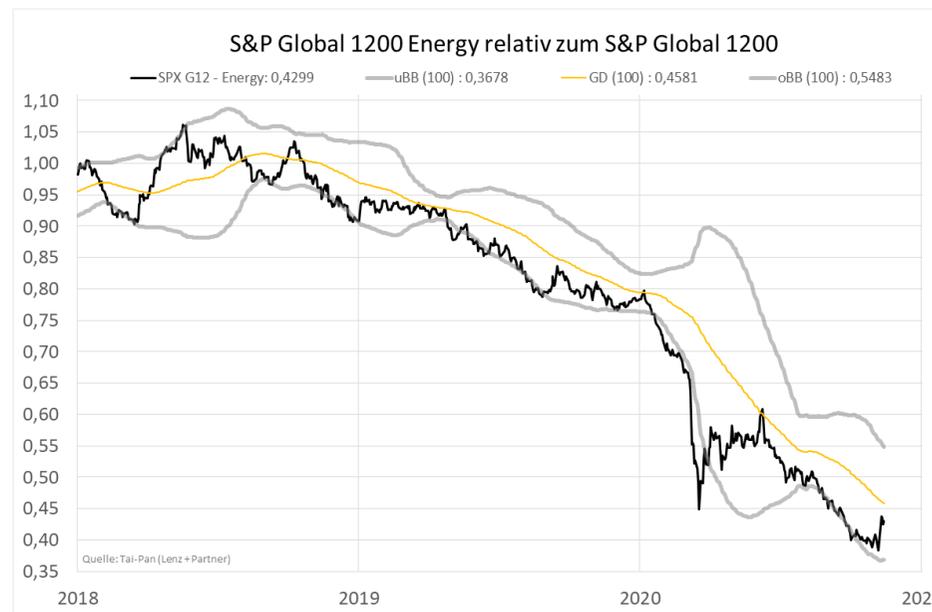


Abb. 9d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

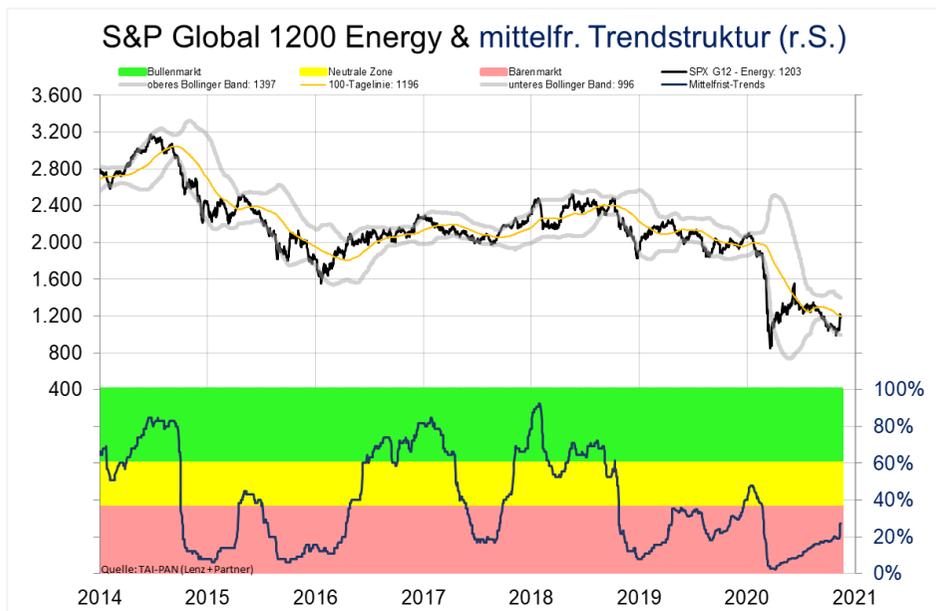


Abb. 9b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

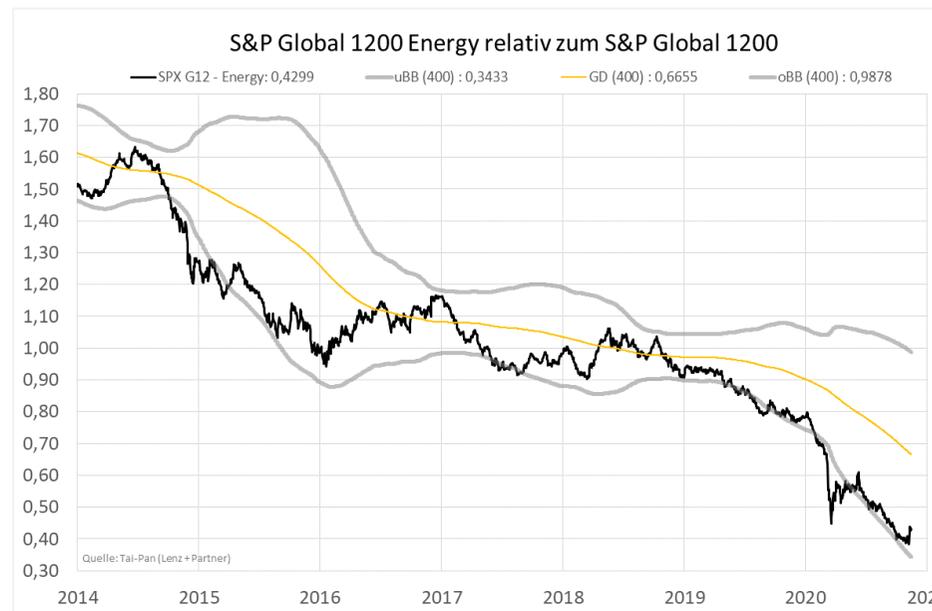


Abb. 9c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 – langfristig.

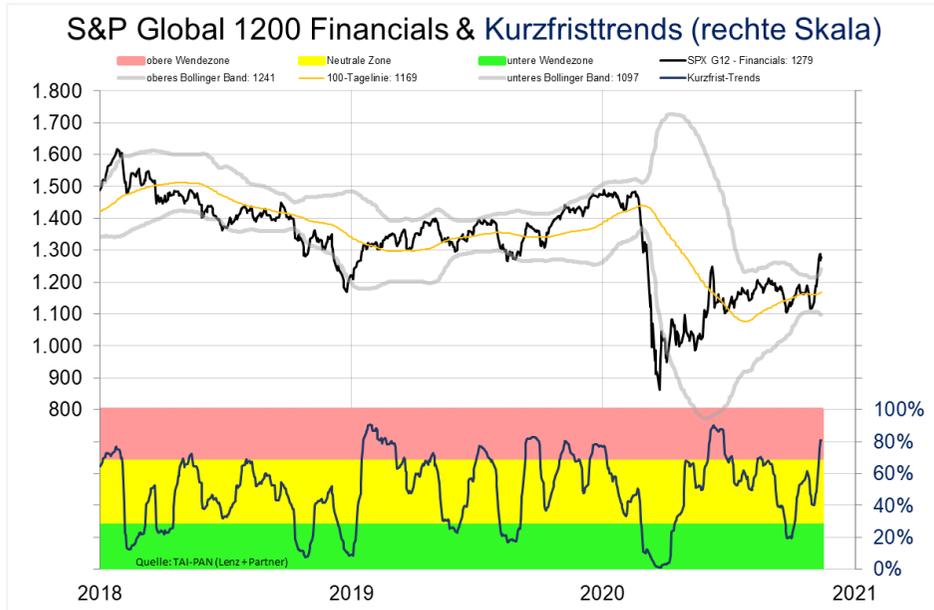


Abb. 10a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

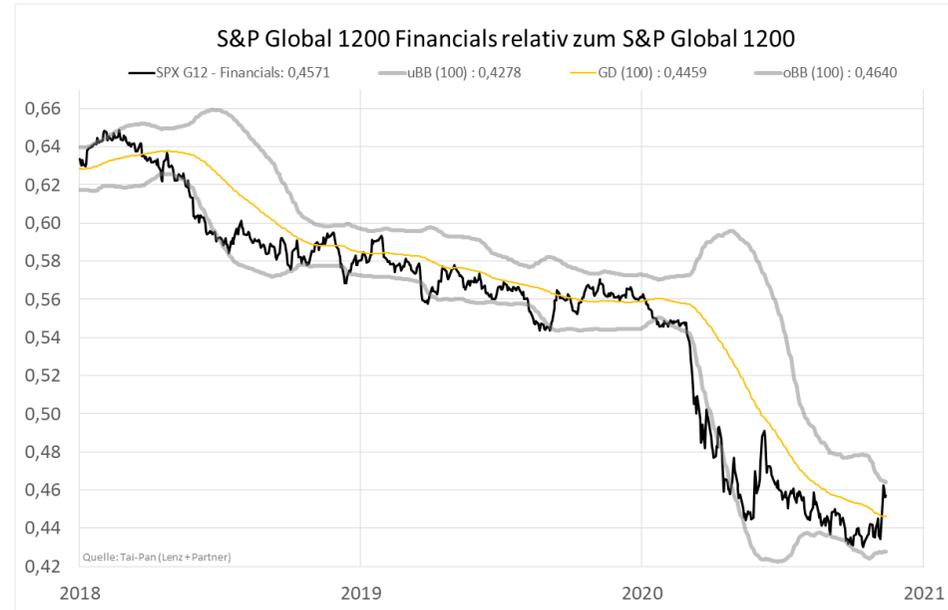


Abb. 10d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

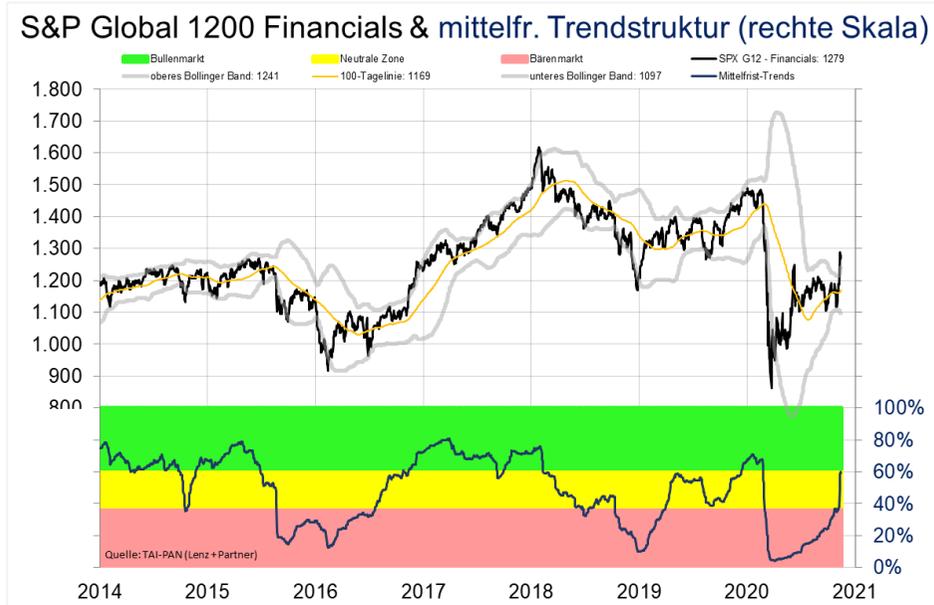


Abb. 10b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

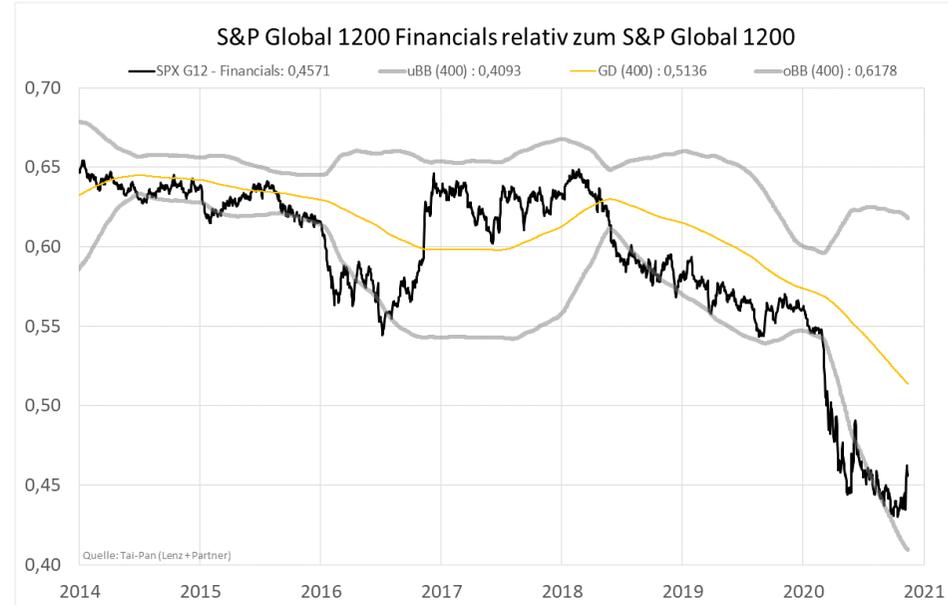


Abb. 10c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - langfristig

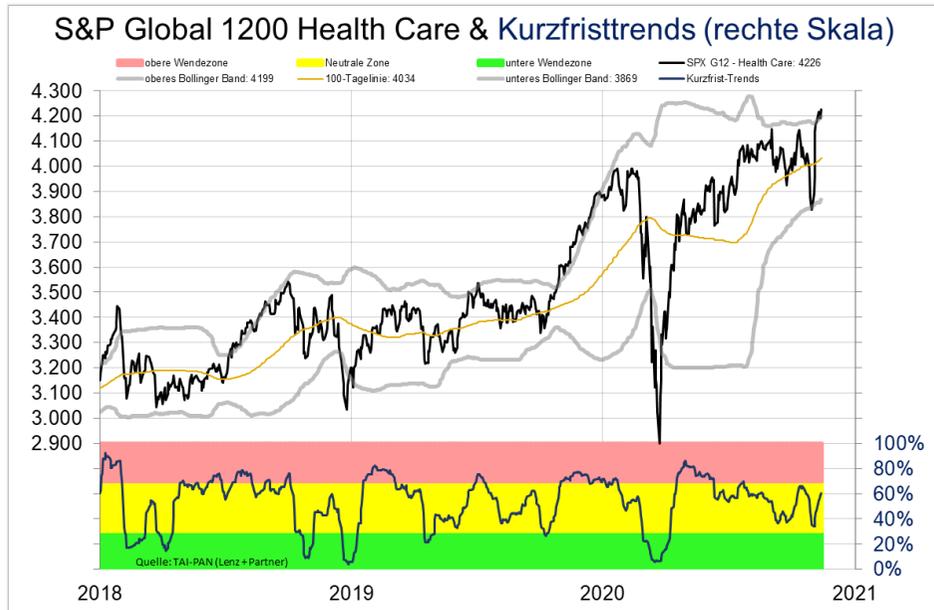


Abb. 11a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

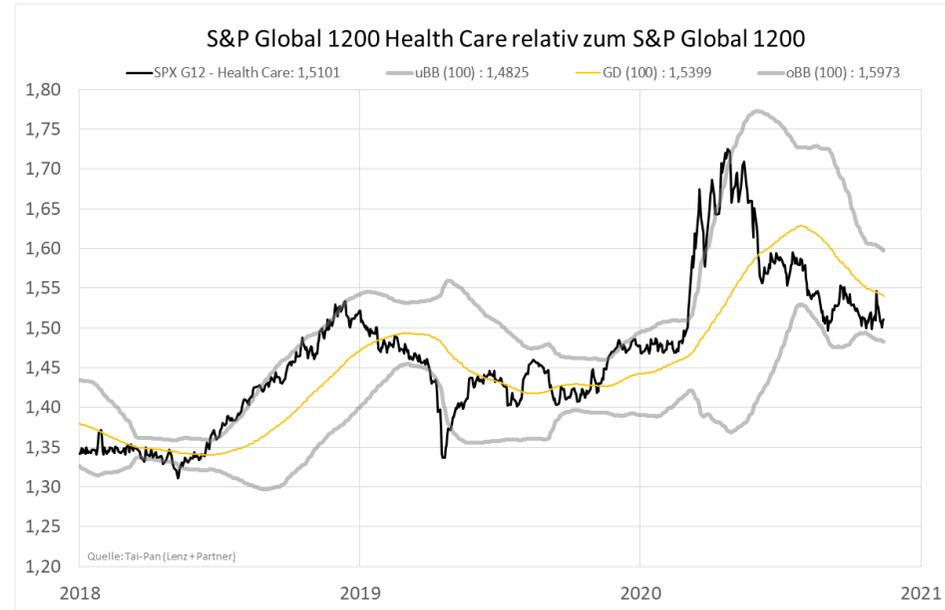


Abb. 11d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

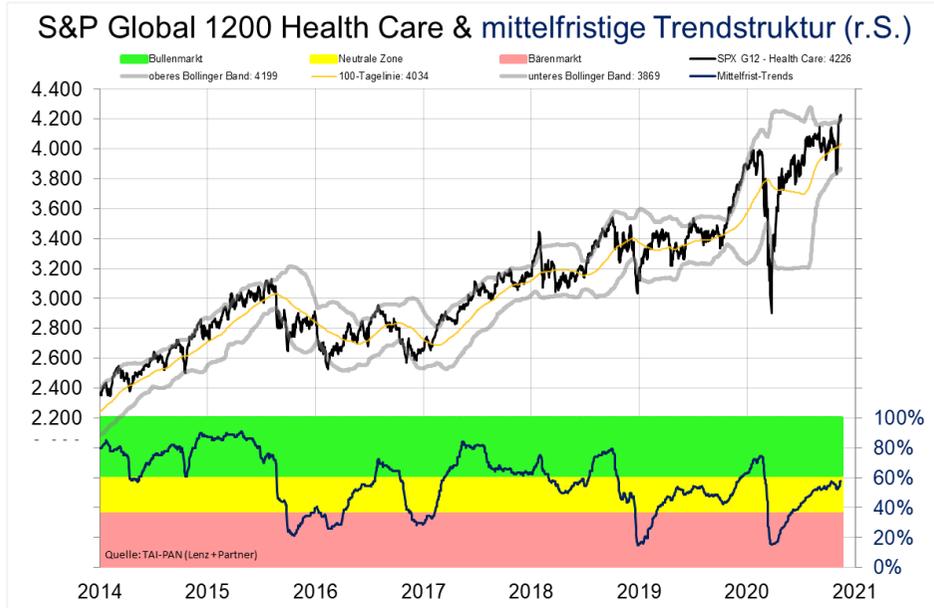


Abb. 11b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.



Abb. 11c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - langfristig

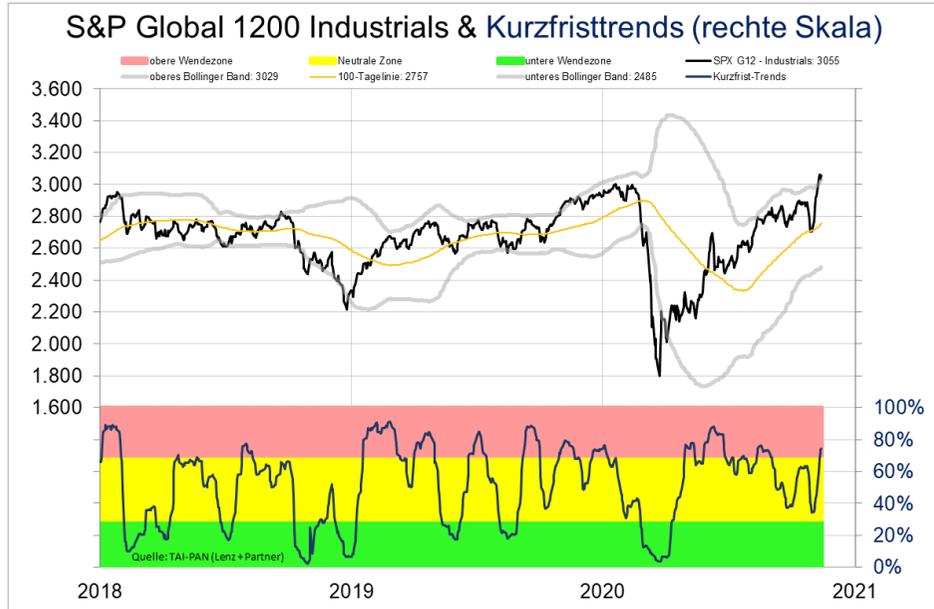


Abb. 12a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.



Abb. 12d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

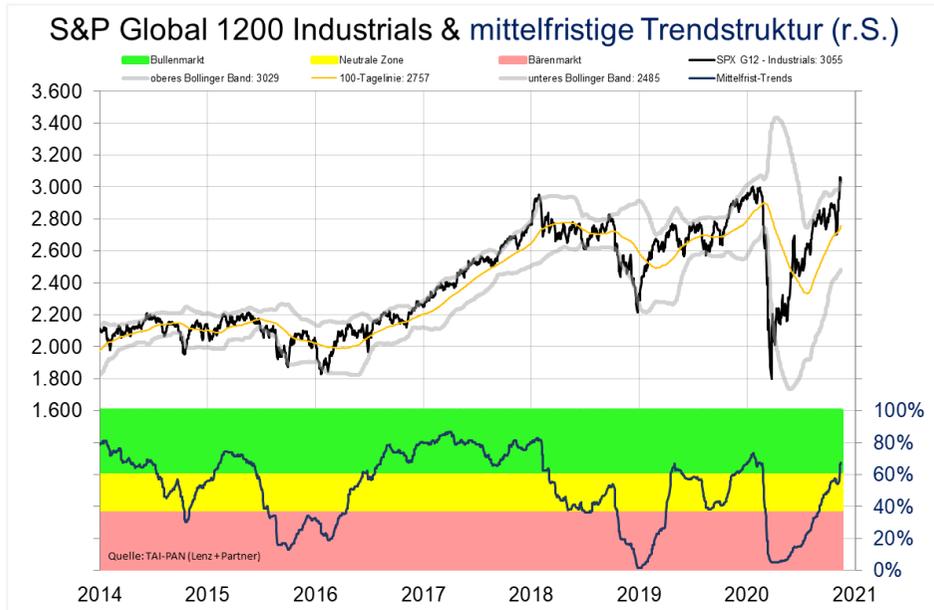


Abb. 12b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.



Abb. 12c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - langfristig

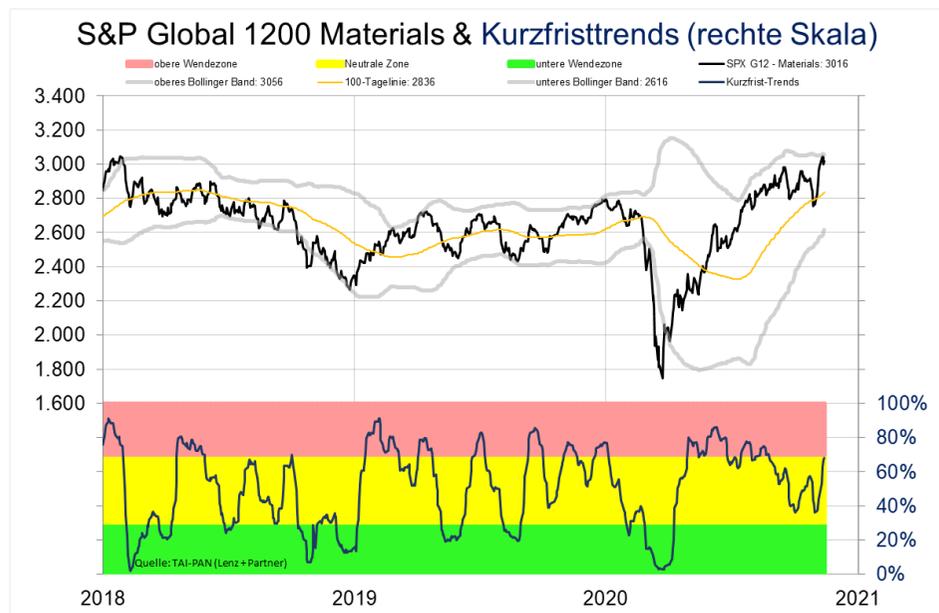


Abb. 13a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

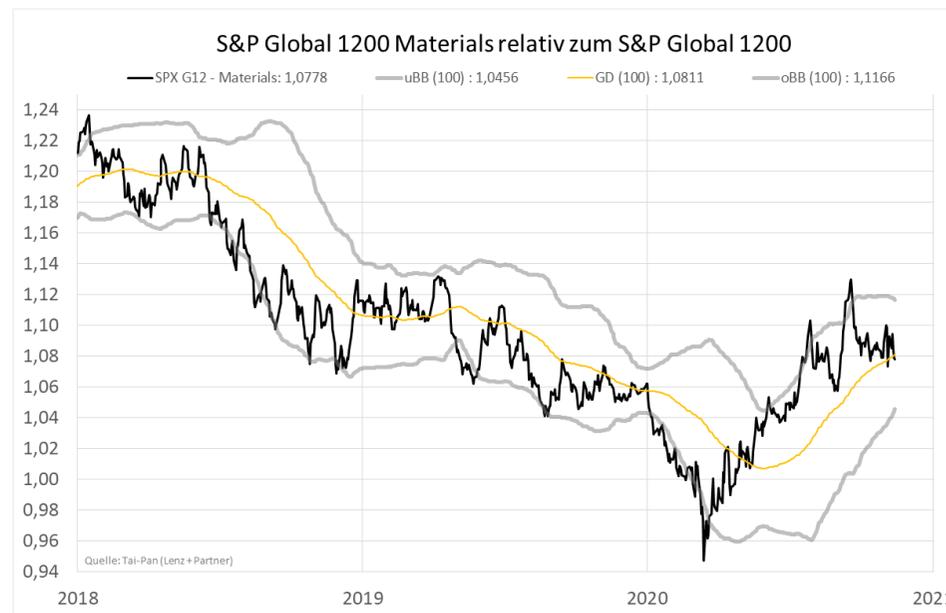


Abb. 13d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig



Abb. 13b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.



Abb. 13c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - langfristig

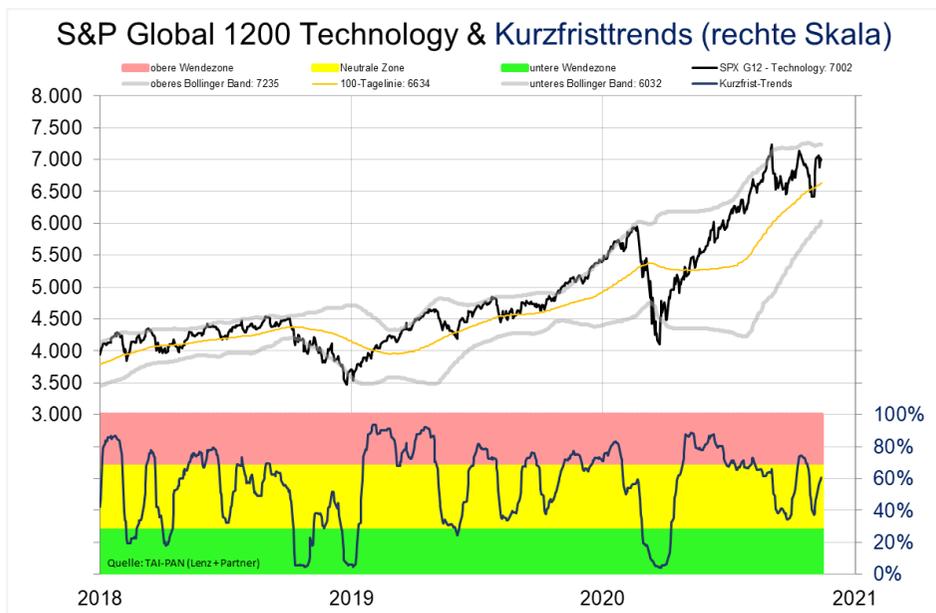


Abb. 14a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.



Abb. 14d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

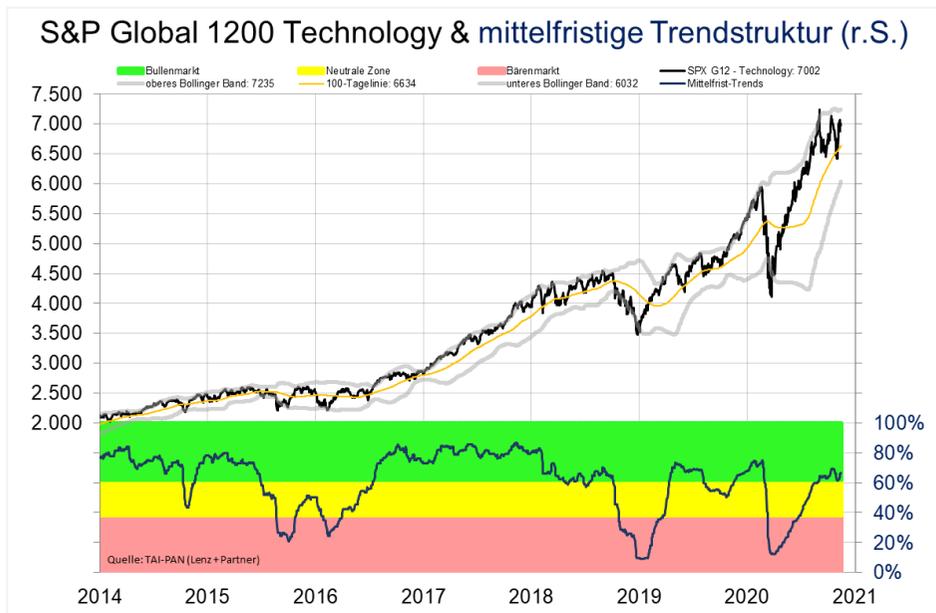


Abb. 14b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.



Abb. 14c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - langfristig

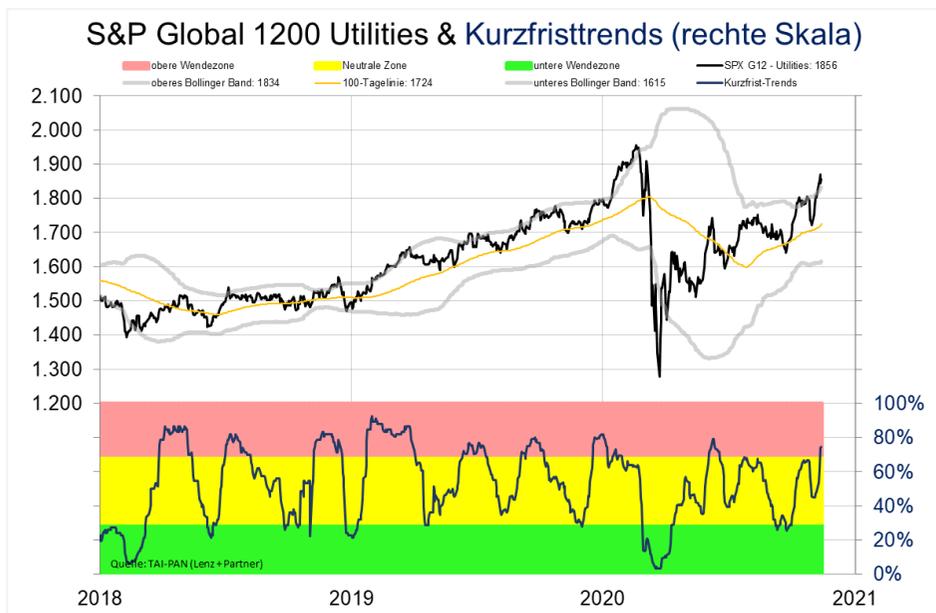


Abb. 15a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

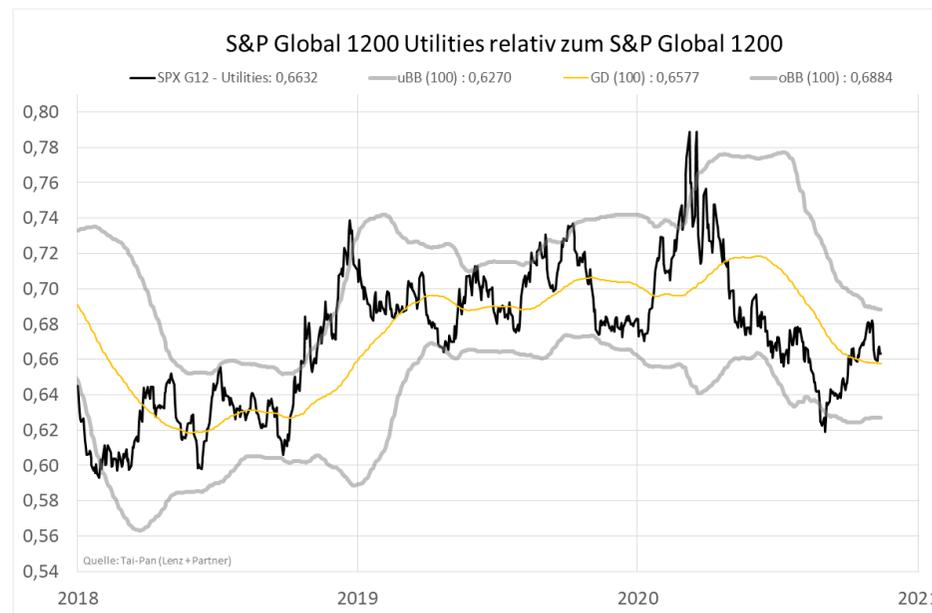


Abb. 15d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

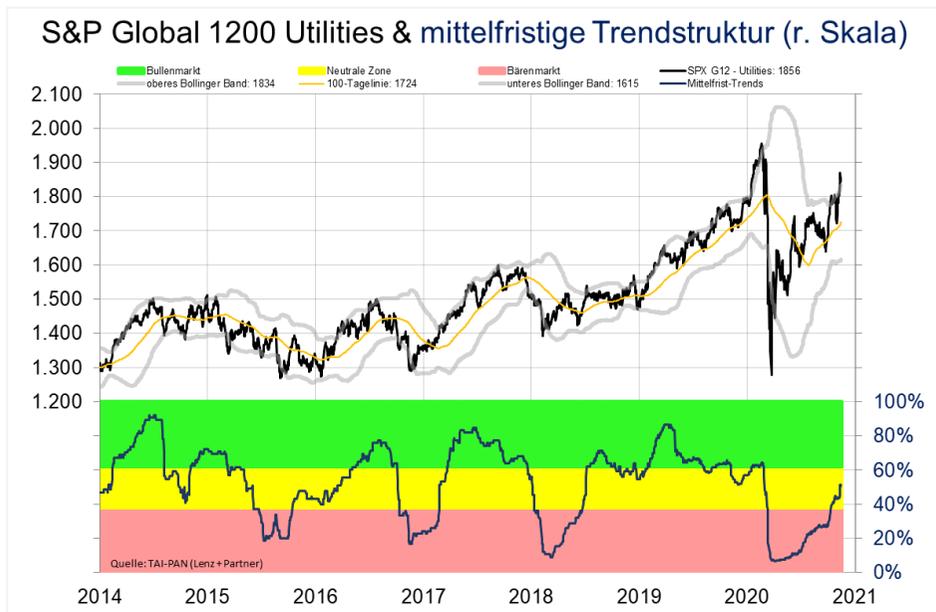


Abb. 15b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.



Abb. 15c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - langfristig



Abb. 16a: Der VIX misst die implizite Volatilität im S&P 500 für die kommenden 30 Tage.

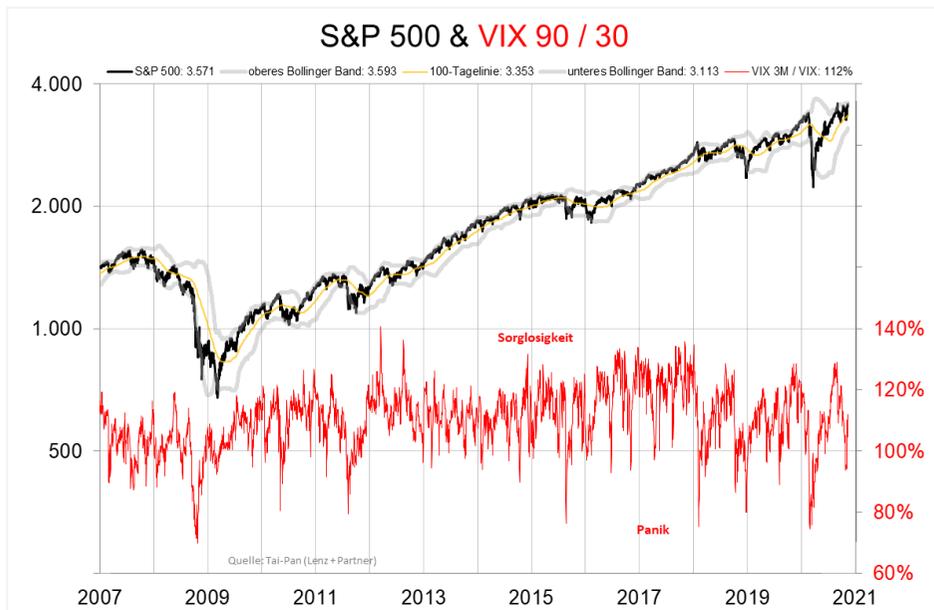


Abb. 16b: Quotient aus der impliziten Volatilität im S&P 500 für 90 und 30 Tage

## Volatilität & Umsätze (Panik-Indikatoren)

	VIX	VXN	RVX	VSTOXX	VDAX-NEW	S&P 500 ETF Ums.	Nasdaq ETF Ums.	Russell ETF Ums.
13.11.20	23,10	29,03	30,00	23,14	25,12	24,06	9,95	5,78
23.10.20	27,55	33,45	32,95	28,16	30,10	16,99	7,02	3,41
	-16%	-13%	-9%	-18%	-17%	+42%	+42%	+70%

Im vorherigen Brief schrieb ich, dass die Märkte ähnlich wie seinerzeit vor der US-Wahl in 2016 zitterten. Damals startete aus dieser Panik heraus noch in der Wahlnacht eine Rally. Auch dieses Mal waren die Panik-Signale eindeutig: Der VDAX-New notierte Ende Oktober ebenso wie sein US-Pendant, der VIX, mehrfach über 40. „Wenn aus Gerüchten Fakten werden (vom 3. zum 4. November)“, so schrieb ich, „könnte das Zittern zumindest bei diesem Unsicherheitsfaktor enden.“ Und just am Wahltag (3. November) wich die Panik einer neuen Gewissheit und eine Rally startete. Inzwischen zeichnet sich auch in Bezug auf Corona (Impfstoff) ein Ende der ständigen Lockdown-Gefahren ab, was der bereits laufenden Rally zusätzlichen Schwung verpasste. Trotzdem sind die Angstindikatoren noch nicht annähernd auf einem Sorglosigkeitsniveau wie im Sommer 2018 oder 2019. Es bleibt Raum für weitere Kursgewinne.

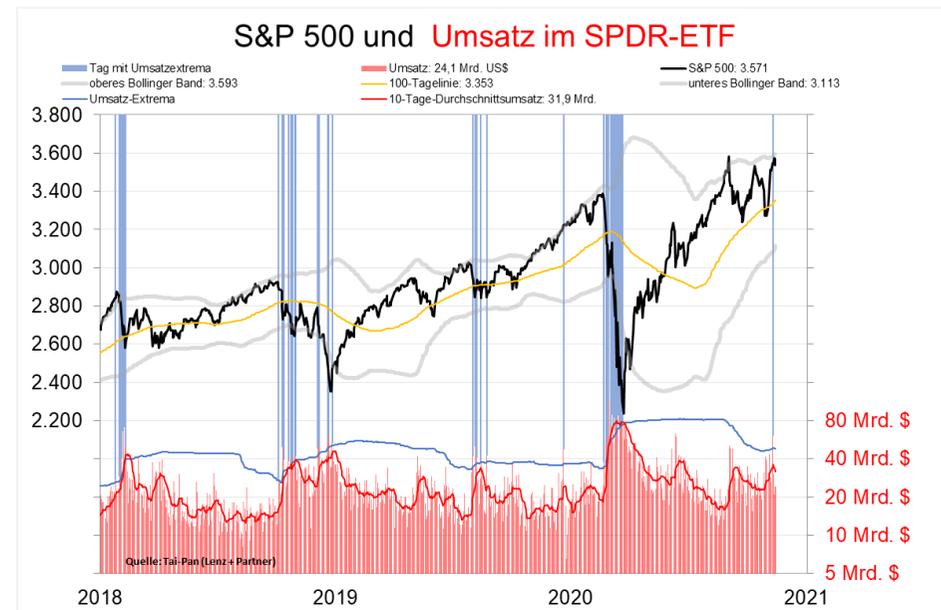


Abb. 16c: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den S&P 500.

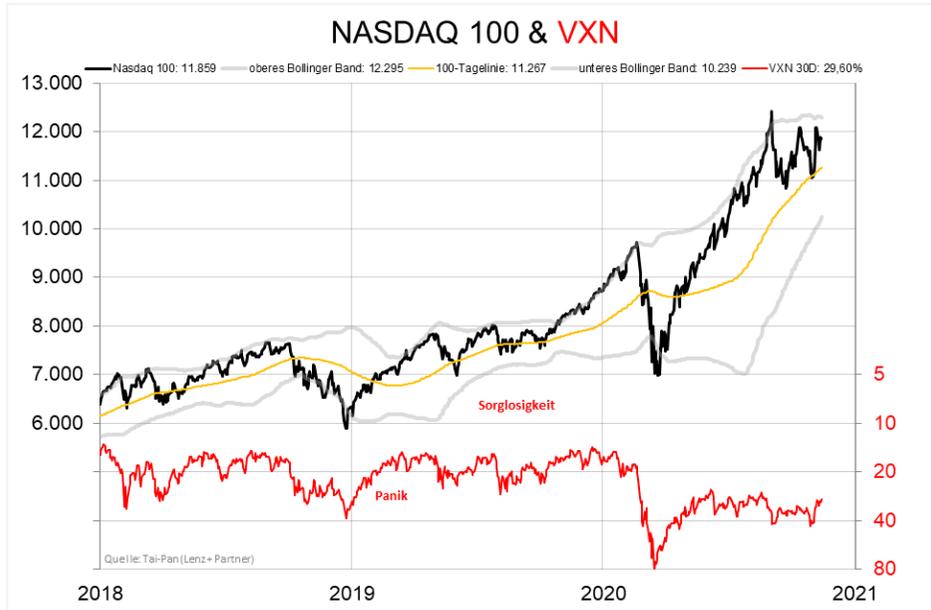


Abb. 17a: Der VXN misst die implizite Volatilität im Nasdaq 100 für die kommenden 30 Tage.

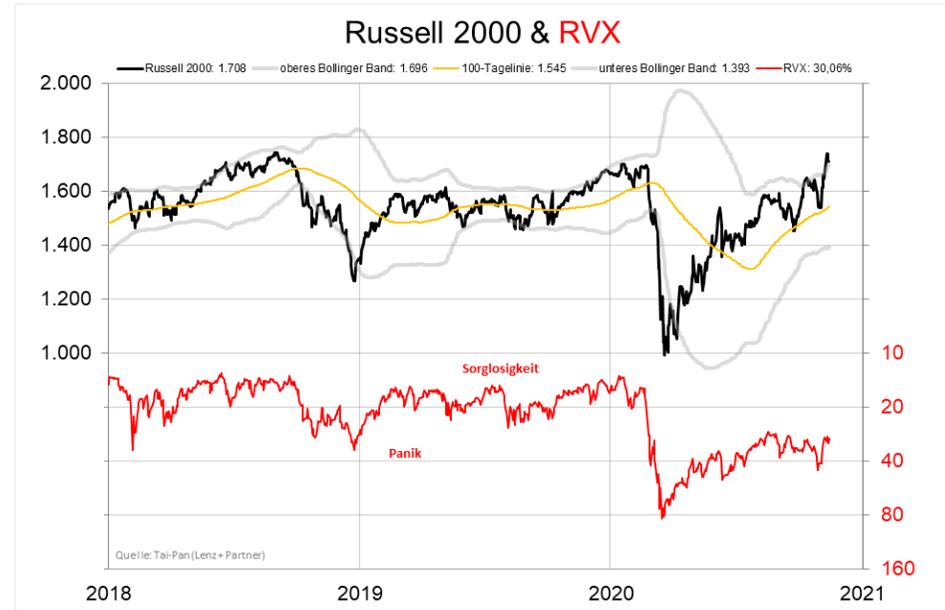


Abb. 17d: Der RVX misst die implizite Volatilität im Russell 2000 für die kommenden 30 Tage.

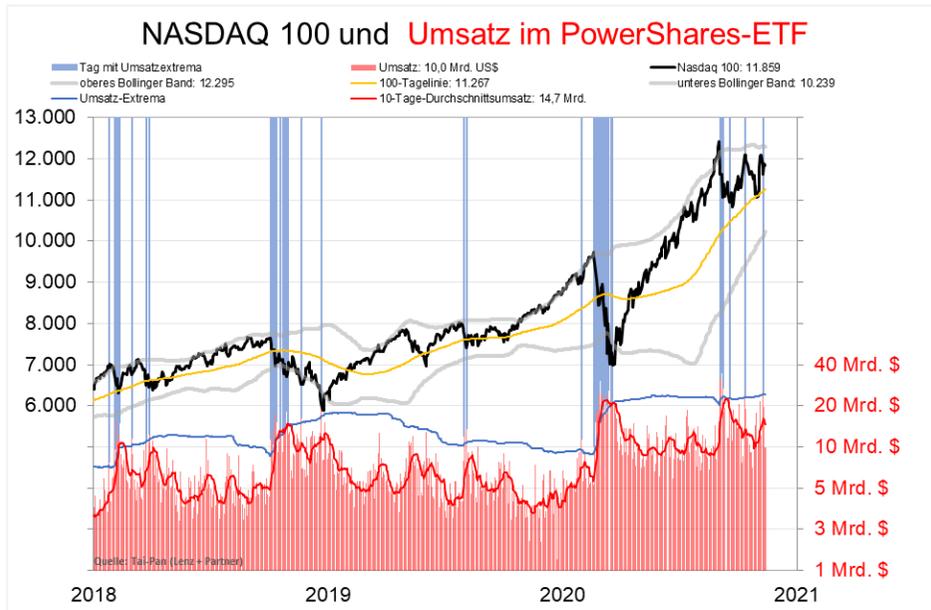


Abb. 17b: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den Nasdaq 100

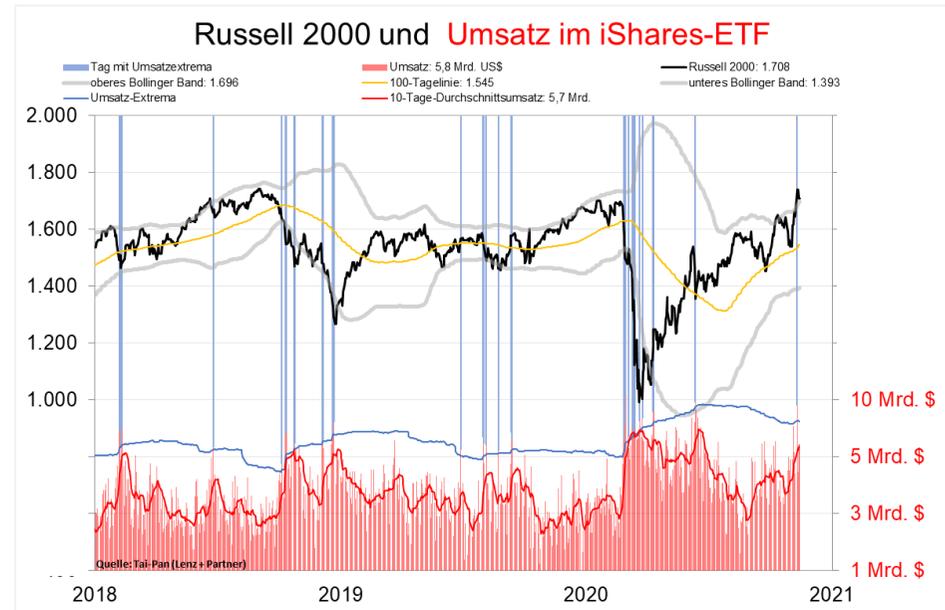


Abb. 17c: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den Russell 2000

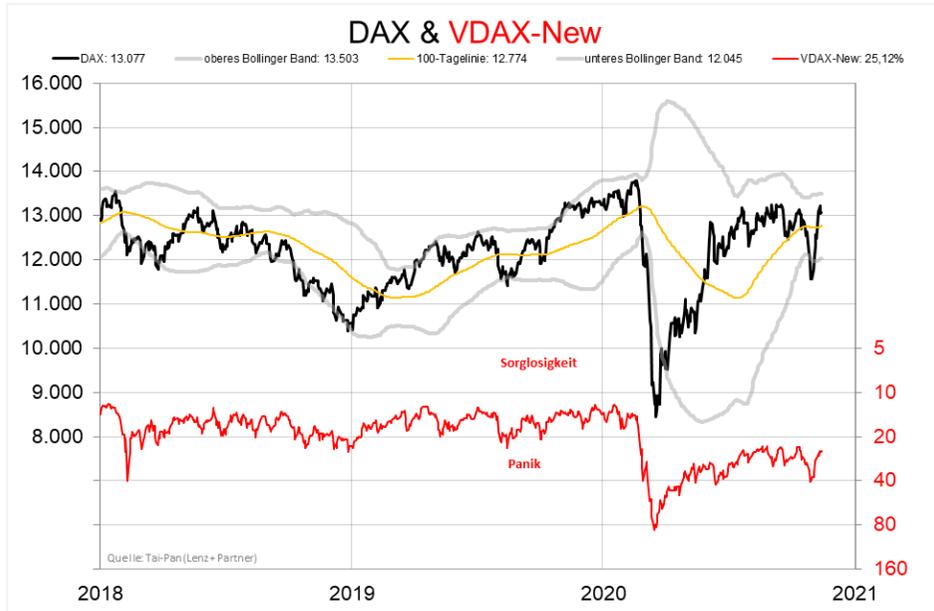


Abb. 18a: Der VDAX-New misst die implizite Volatilität im DAX für die kommenden 30 Tage



Abb. 18d: Der VSTOXX misst die implizite Volatilität im EURO STOXX 50 für die kommenden 30 Tage.

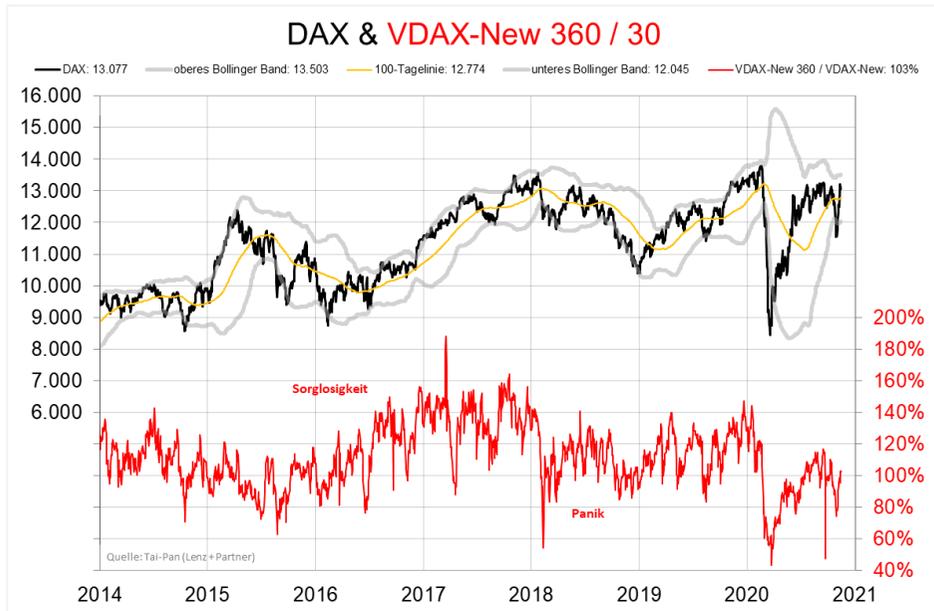


Abb. 18b: Quotient aus der impliziten Volatilität im DAX für 360 und 30 Tage

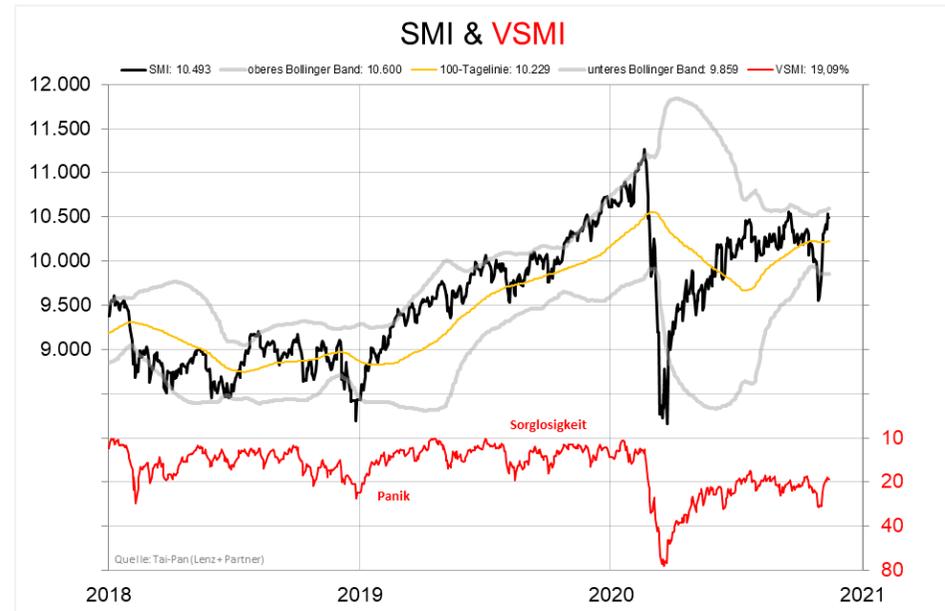


Abb. 18c: Der VSMI misst die implizite Volatilität im SMI für die kommenden 30 Tage.

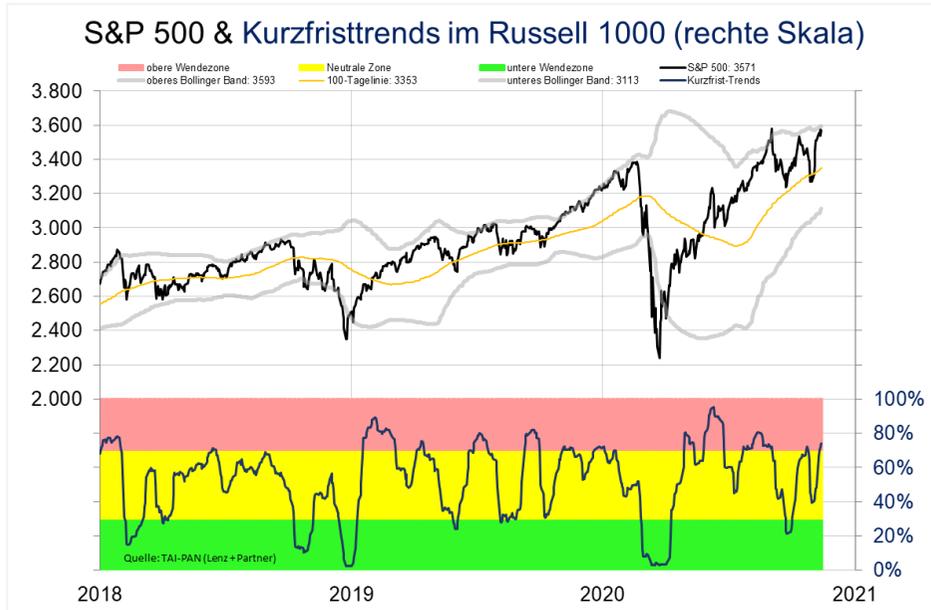


Abb. 19a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

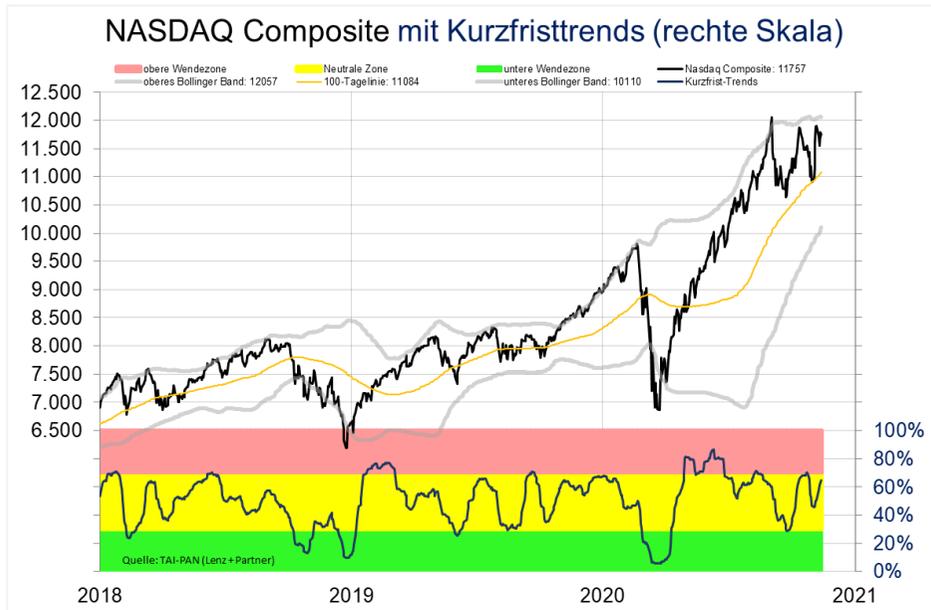


Abb. 19b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### Amerika

	S&P 500	Dow Jones	Nasdaq Comp.	Russell 2000
13.11.20	3.585	29.480	11.829	1.744
23.10.20	3.465	28.336	11.548	1.641
	+3,5%	+4,0%	+2,4%	+6,3%

Die US-Nebenwerte standen lange im Schatten der großen US-Technologieaktien. Doch nun scheinen sie, aus diesem Schatten heraus ins Licht treten zu wollen. Im S&P 500 konnten in den vergangenen drei Wochen 23% aller Titel Kursgewinne von über 10% realisieren, im Nasdaq Composite waren es 25%, doch im Russell 2000 schafften 30% aller Titel zweistellige Kursgewinne. Es ist eine Menge billiges Geld gedruckt und in Umlauf gebracht worden. Die nächste US-Regierung wird weiterhin viel Geld in die Wirtschaft pumpen und (dank vermutlich republikanischer Mehrheit im Senat) die Steuern nicht erhöhen. Zu guter Letzt könnte sich das Corona-Thema dank Fortschritten in der Impfstoff-Forschung in 2021 einem erfreulichen Ende nähern. Die US-Nebenwerte lassen eine mehrjährige Seitwärtsphase hinter sich und scheinen in einen neuen Bullenmarkt zu starten.

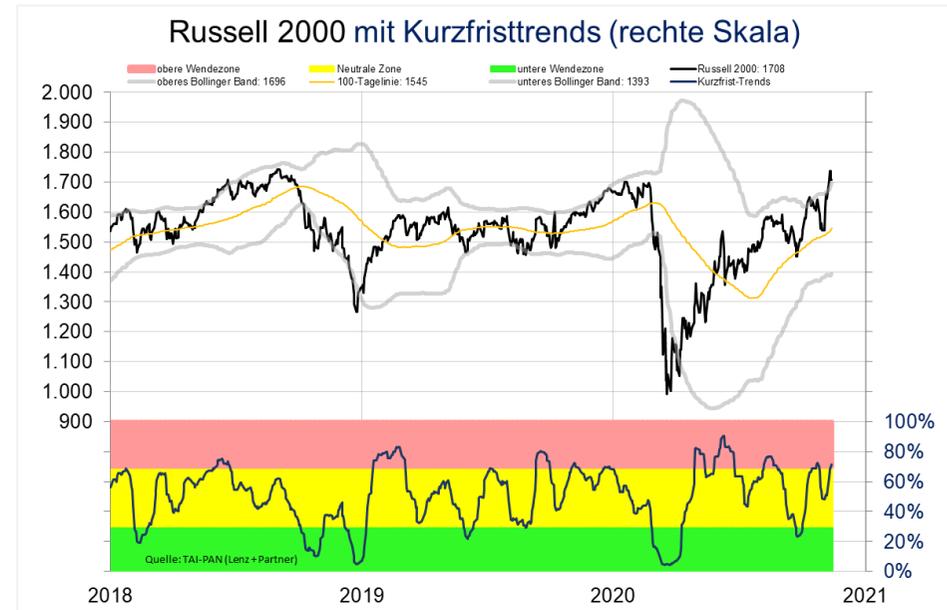


Abb. 19c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### S&P 500 & mittelfristige Trendstruktur im Russell 1000 (rechte Skala)

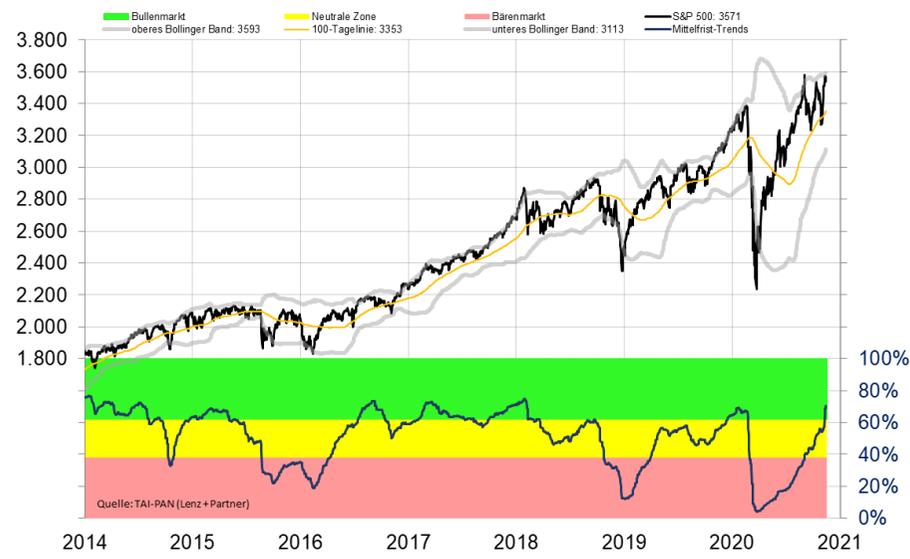


Abb. 20a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### Dow Jones Industrial Average & mittelfristige Trendstruktur USA Large 600 (rechte Skala)

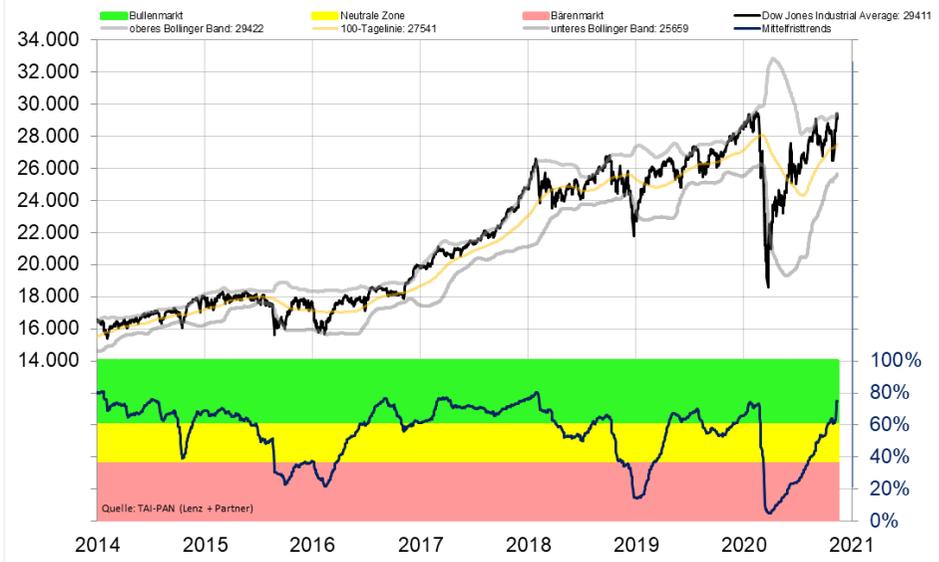


Abb. 20d: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### NASDAQ Composite mit mittelfristiger Trendstruktur (rechte Skala)

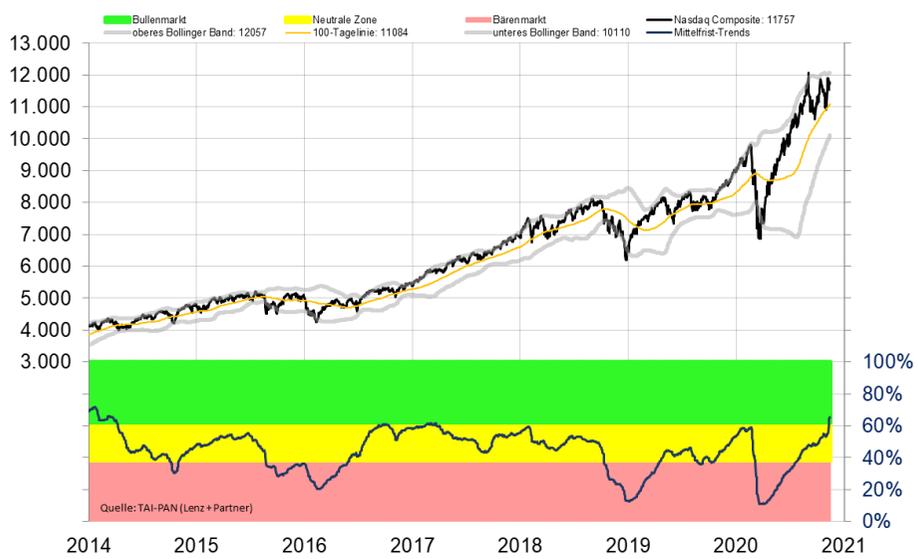


Abb. 20b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### Russell 2000 mit mittelfristiger Trendstruktur (rechte Skala)

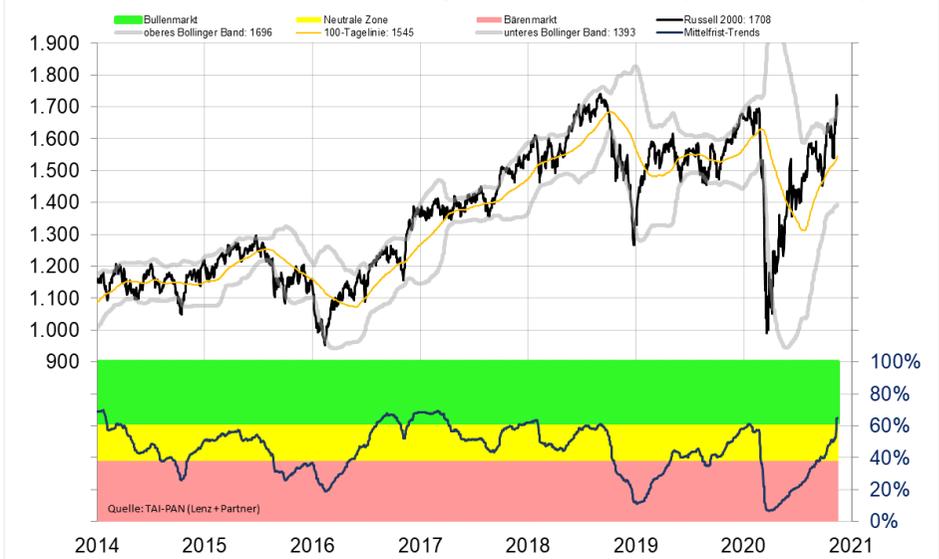


Abb. 20c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

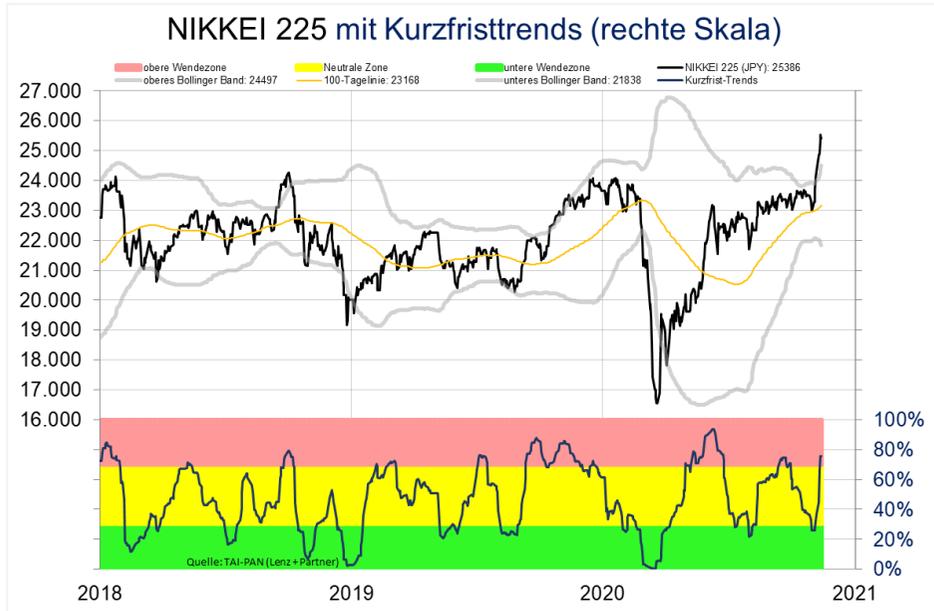


Abb. 21a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

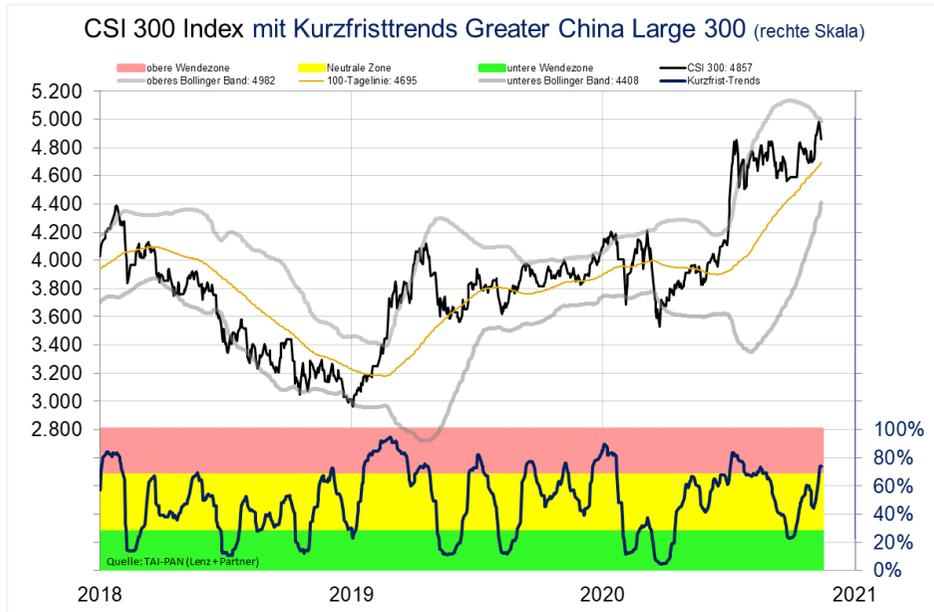


Abb. 21b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

## Japan, China & Emerging Markets

	Nikkei 225	CSI 300	MSCI Emerging Markets	
13.11.20	25.386	4.857	\$1.188	1.004 €
23.10.20	23.517	4.718	\$1.136	958 €
	+7,9%	+2,9%	+4,6%	+4,8%

Der Aufwärtsimpuls in Japan (s. Abb. 21a) ist wirklich bemerkenswert. Kurzfristig mag die Börse in Tokio etwas überhitzt und eine Konsolidierung willkommen sein (auch wenn sich bisher keine Signale in diese Richtung aus den Daten ablesen lassen). Mit dem Sprung auf über 25.000 Punkte hat der Nikkei ein Kursniveau erreicht, welches er seit 28 Jahren (!) nicht mehr gesehen hat. Unsere Marathon-Kriterien haben bereits im Jahresverlauf dafür gesorgt, dass für unsere internationalen Aktienportfolien sukzessive mehr japanische Titel ausgewählt wurden. Nach US-Aktien sind japanische Qualitätsaktien die inzwischen zweitgrößte Position im Marathon-Stiftungsfonds (20%-Anteil) und im Marathon – Aktien DividendenStars (22%).

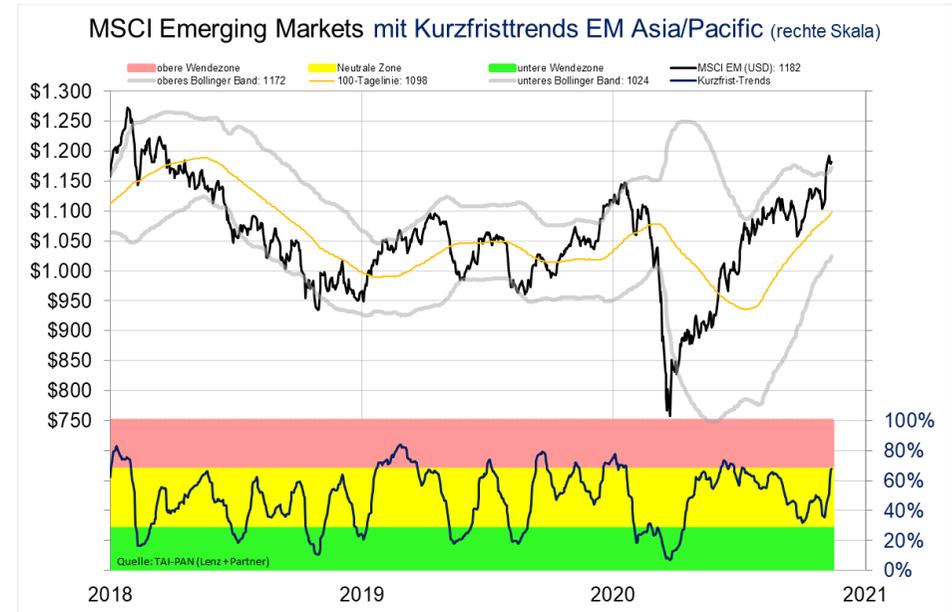


Abb. 21c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

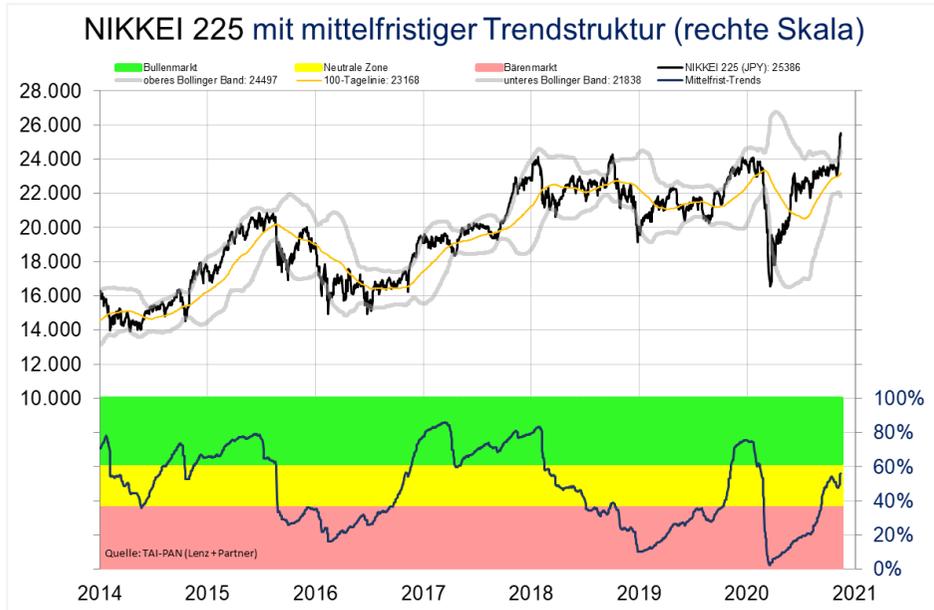


Abb. 22a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

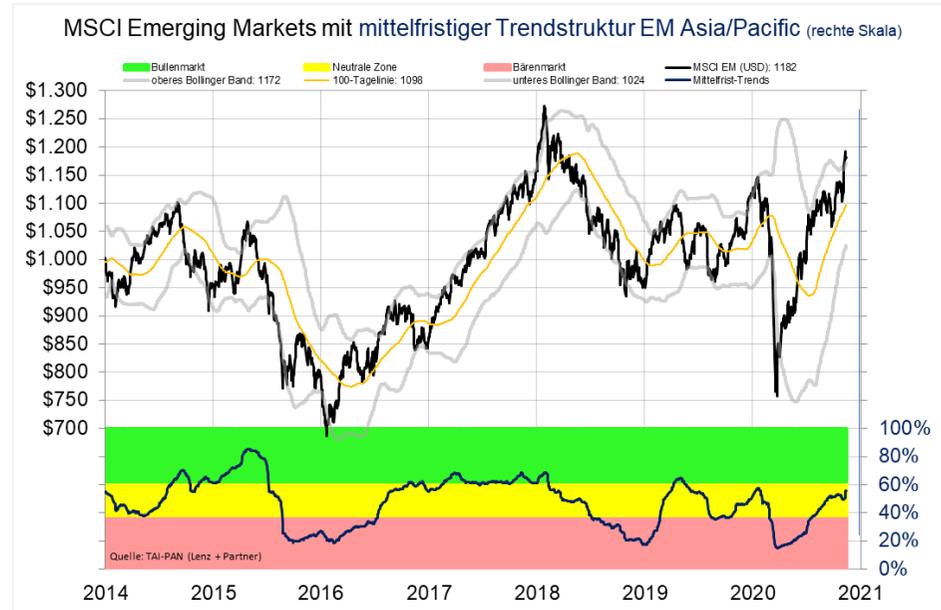


Abb. 22d: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

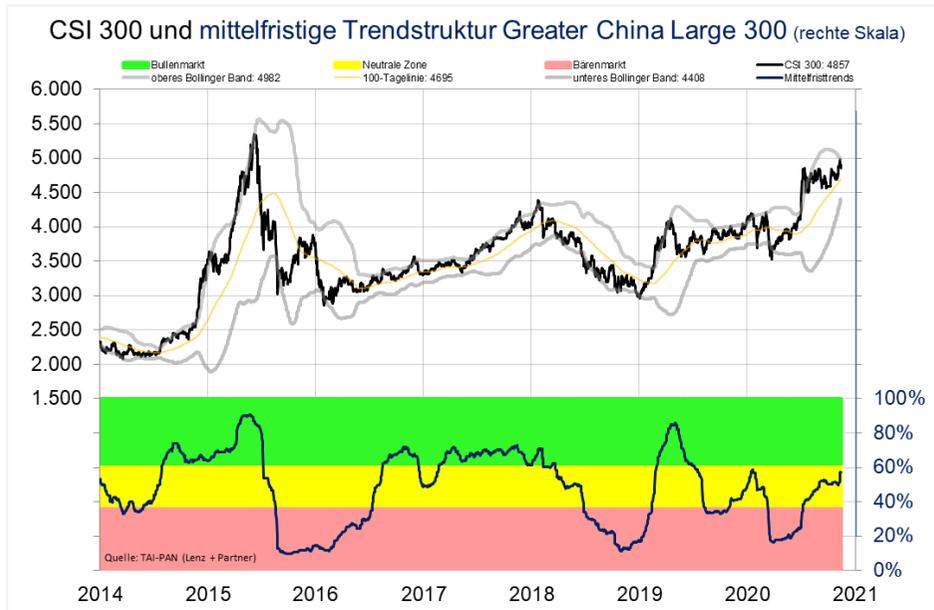


Abb. 22b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

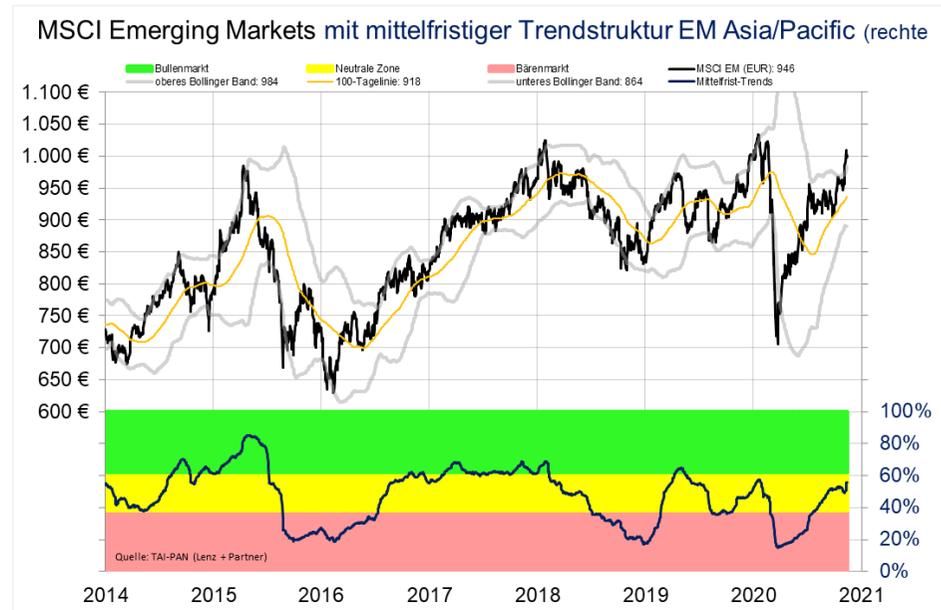


Abb. 22c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

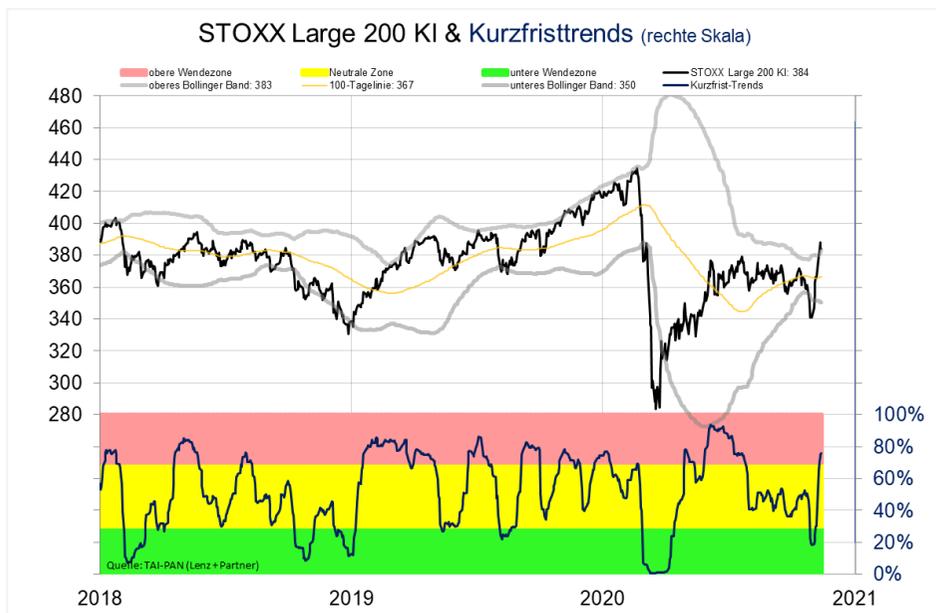


Abb. 23a: Der Kurzfristtrend gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

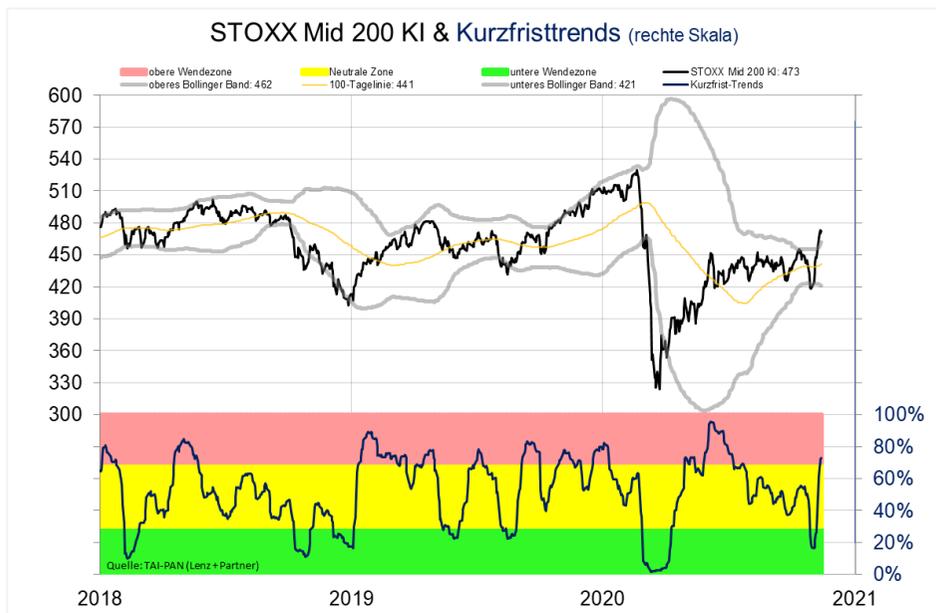


Abb. 23b: Der Kurzfristtrend gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### Europa

	STOXX 600	Large 200	Mid 200	Small 200	EURO STOXX 50
<b>13.11.20</b>	<b>385,18</b>	<b>383,93</b>	<b>472,60</b>	<b>308,66</b>	<b>3.432,07</b>
23.10.20	362,50	361,12	444,79	292,28	3.198,86
	<b>+6,3%</b>	<b>+6,3%</b>	<b>+6,3%</b>	<b>+5,6%</b>	<b>+7,3%</b>

Nach unten antäuschen und dann mit Wucht nach oben durchbrechen. So lässt sich das Geschehen an den europäischen Aktienmärkten in den zurückliegenden Wochen am klarsten charakterisieren. Vor drei Wochen schrieb ich, dass die aktuellen Rücksetzer vermutlich in einer Kaufchance münden würden. Das Unterschreiten der unteren Bollinger-Bänder hat zwar kurzzeitig in unseren Strategien nochmals Absicherungen erforderlich gemacht, doch als sich dieses „nach unten antäuschen“ als Fehlsignal entpuppte, sind wir bereits am 4. November sind wir wieder eingestiegen. 33% aller Aktien im DJ STOXX 600 konnten prozentual zweistellig zulegen, unter den Euro-Aktien liegt die Quote mit 34% sogar noch etwas höher. Meines Erachtens haben wir es hier mit einem Aufwärtstrend zu tun. Kurzfristig mag der Markt etwas überhitzt und konsolidierungsanfällig sein, doch ein Aufwärtstrend endet nicht mit einem solchen Impuls. Vielmehr steht dieser oft am Beginn eines längeren Aufwärtstrends.

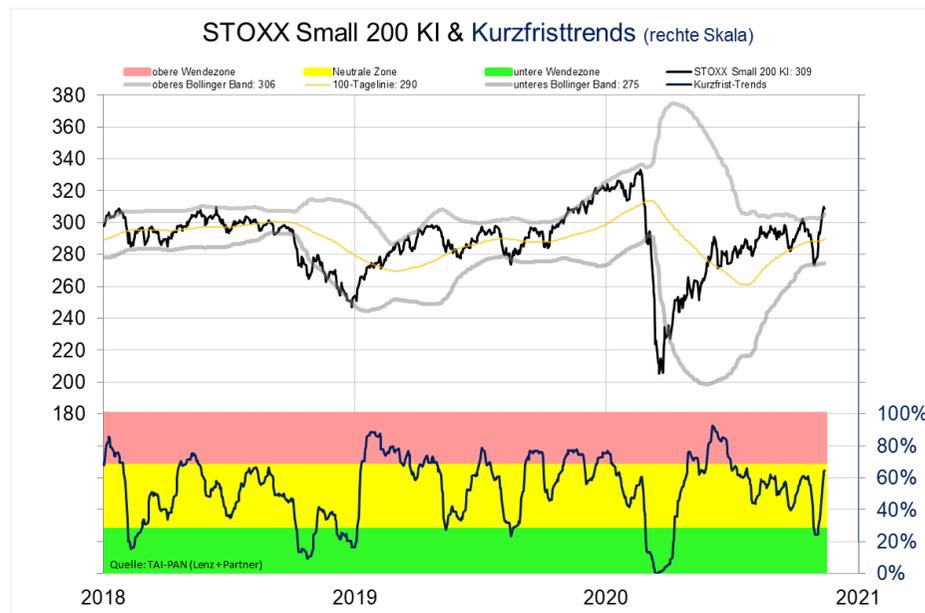


Abb. 23c: Der Kurzfristtrend gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

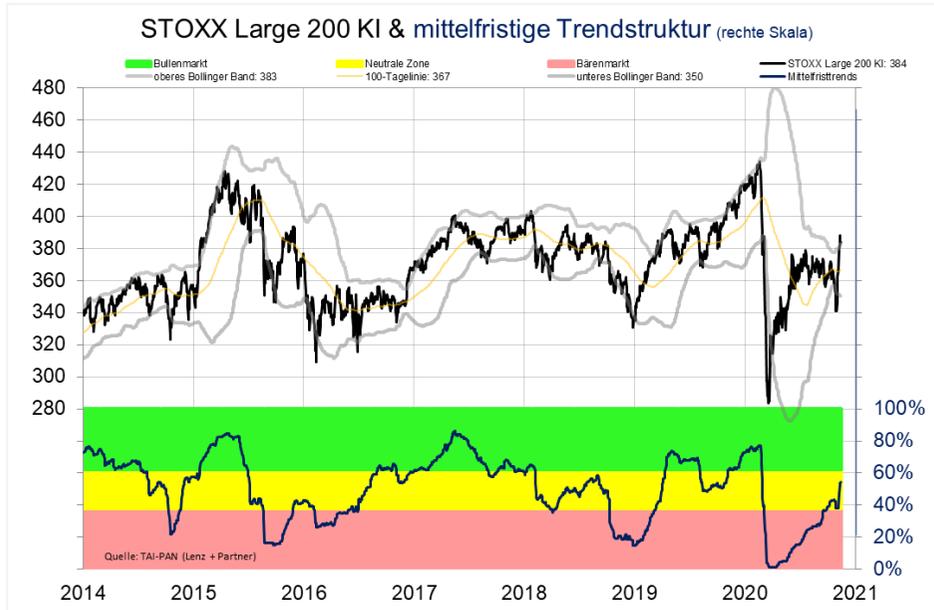


Abb. 24a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

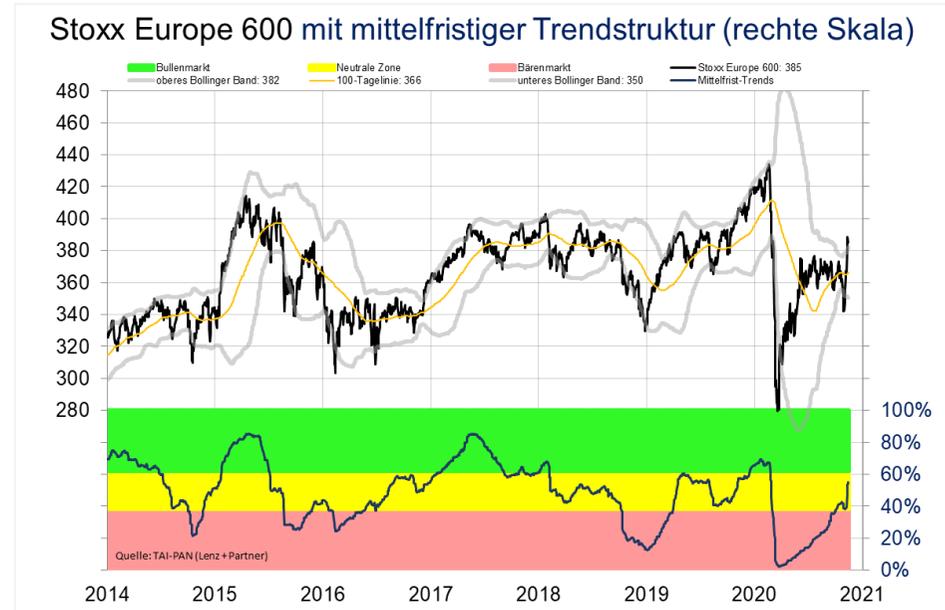


Abb. 24d: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

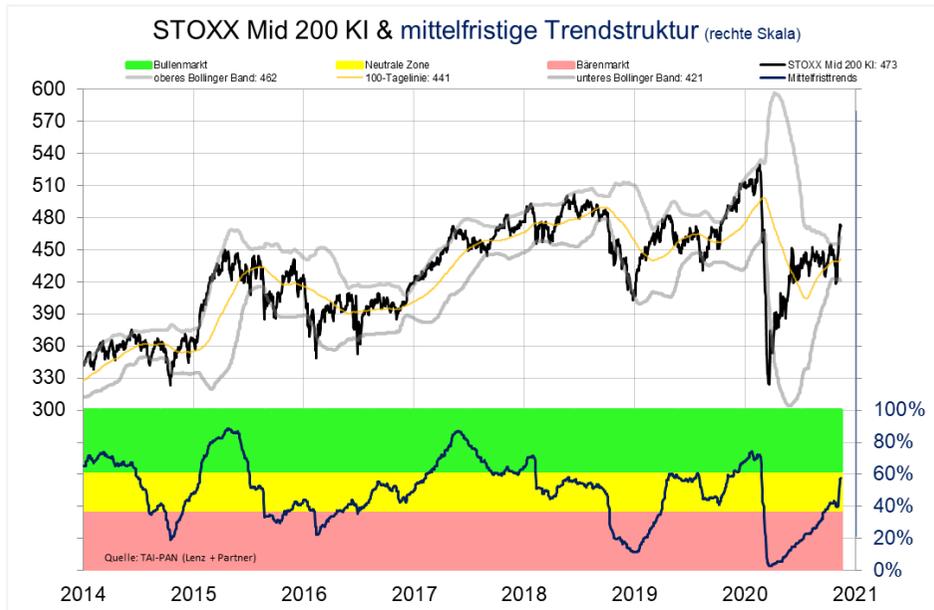


Abb. 24b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

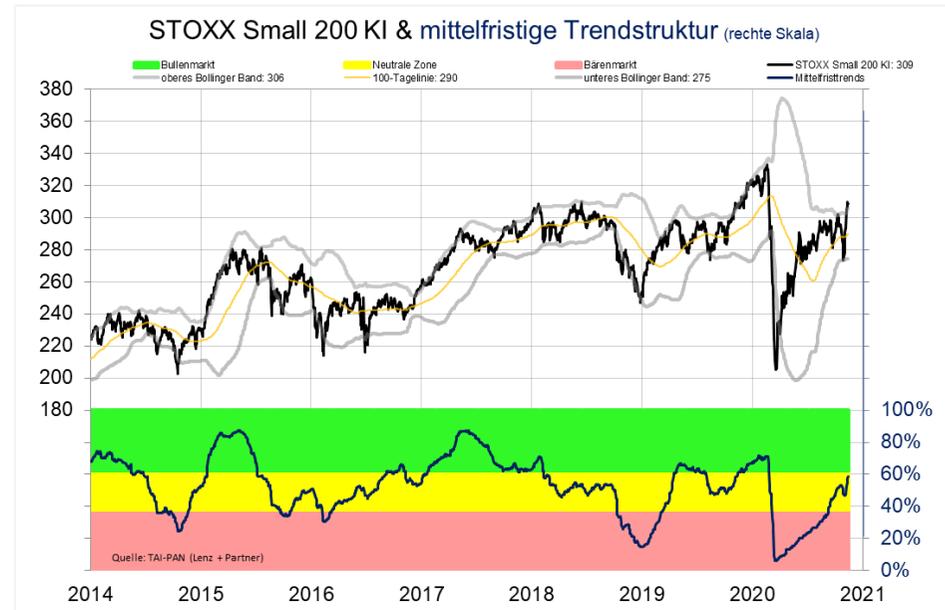


Abb. 24c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

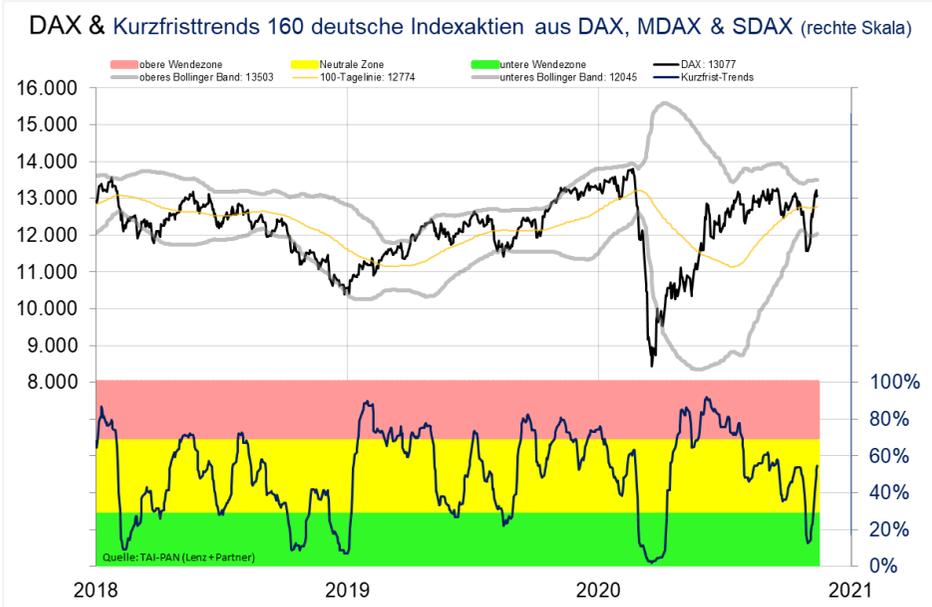


Abb. 25a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

## Deutschland, Schweiz, Österreich

	DAX	MDAX	SDAX	TecDAX	SMI	SMIM	ATX
13.11.20	13.077	28.513	13.133	3.036	10.493	2.718	2.410
23.10.20	12.646	27.280	12.373	3.053	10.024	2.627	2.194
	+3,4%	+4,5%	+6,1%	-0,5%	+4,7%	+3,5%	+9,9%

Als mögliches Kursziel für die vor drei Wochen noch laufenden Rücksetzer avisierte ich das untere Bollinger-Band bei damals rund 12.100 Punkten. Letztlich wurde dieses Ziel in der „Vorwahl-Panik“ aber sogar deutlich unterschritten (DAX-Tief am 30.10.2020 bei 11.450), bevor sich die Panik am Wahltag (3.11.) legte und die Kurserholung startete. In unseren Anlagestrategien haben wir unsere temporären Absicherungsmaßnahmen am 4.11. wieder aufgelöst und uns der Rally angeschlossen. Seither ging es kräftig aufwärts. Per Saldo verzeichneten 115 der 160 deutschen Indexaktien (72%) in den zurückliegenden drei Wochen Kursgewinne, 37 davon (23%) sogar prozentual zweistellige, darunter Sixt (+19%), Fraport (+24%), Airbus (+26%) oder Nordex (+29%). Einzig SAP (-19%) erlitt zweistellige Kursverluste. Die Chancen auf eine Jahresendrally – vielleicht abgesehen von einer kurzen Konsolidierung – stehen recht gut.

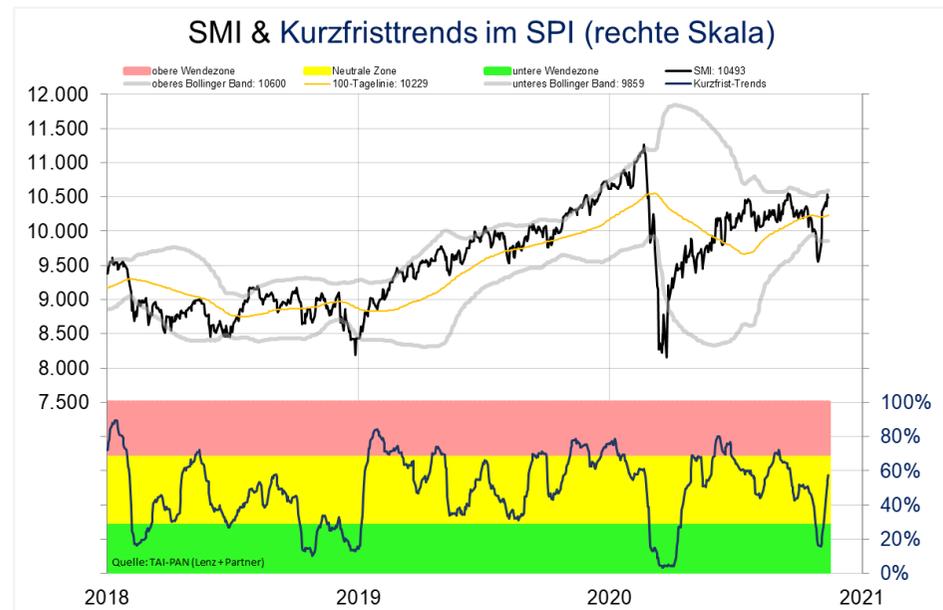


Abb. 25b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

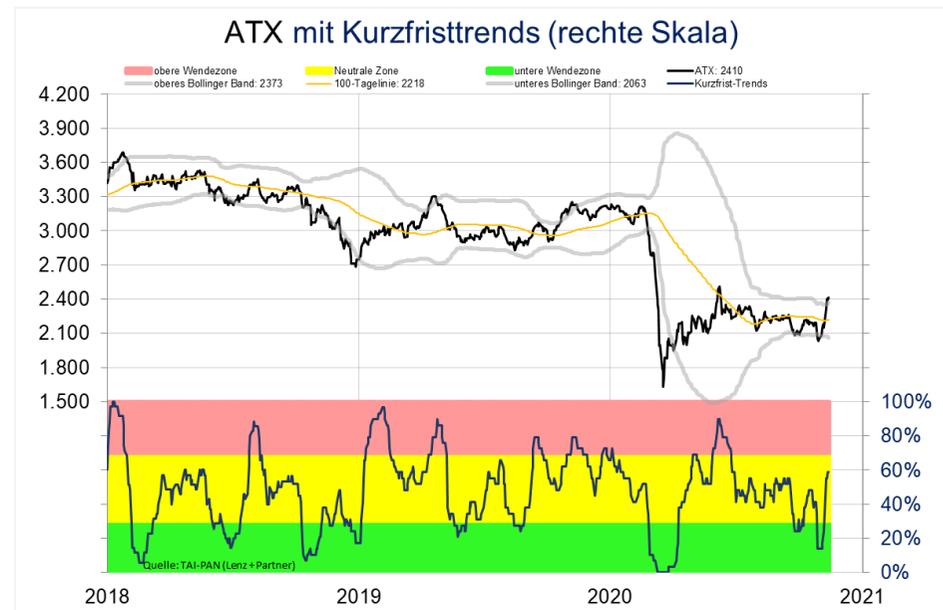


Abb. 25c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.



Abb. 26a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

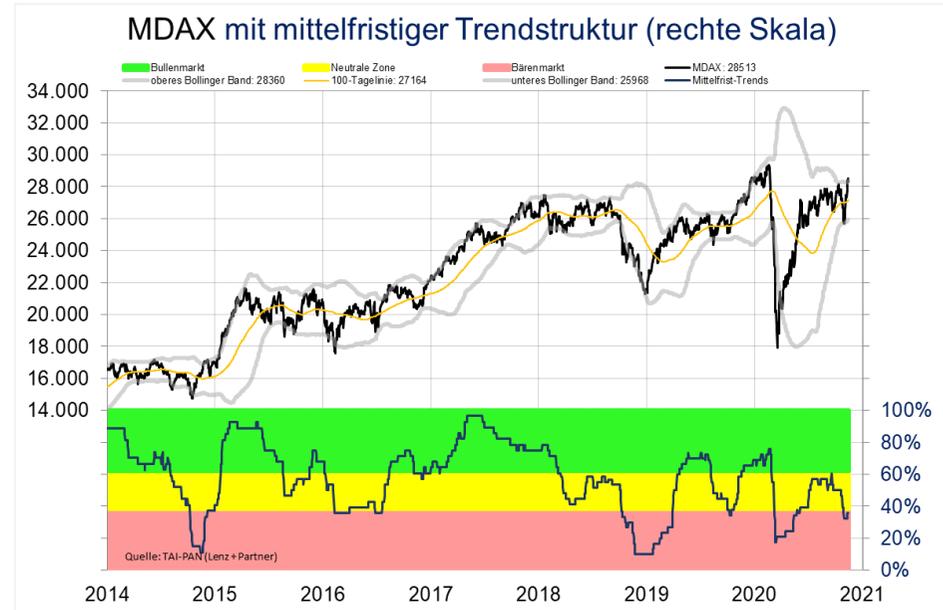


Abb. 26d: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.



Abb. 26b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.



Abb. 26c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

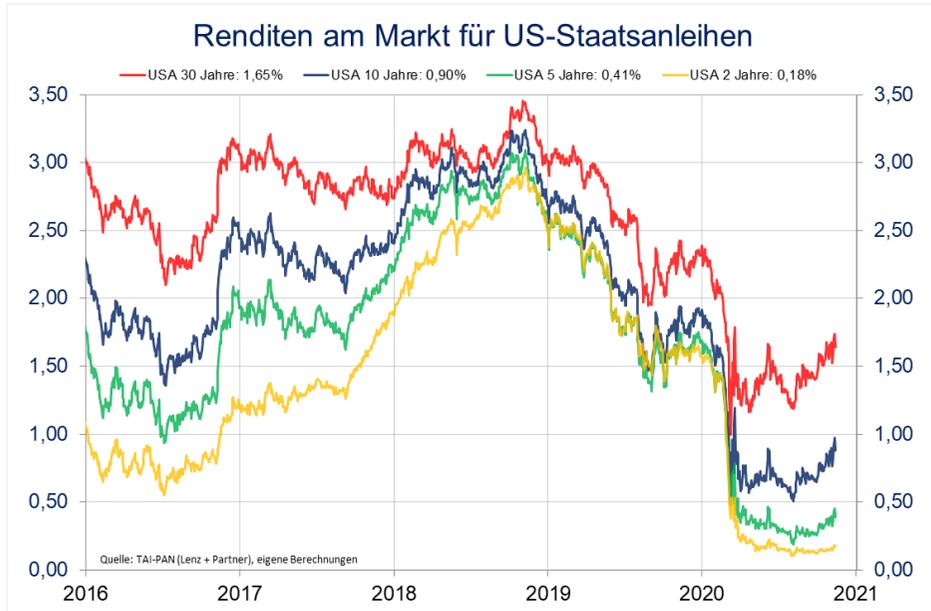


Abb. 27a: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige US-Staatsanleihen.

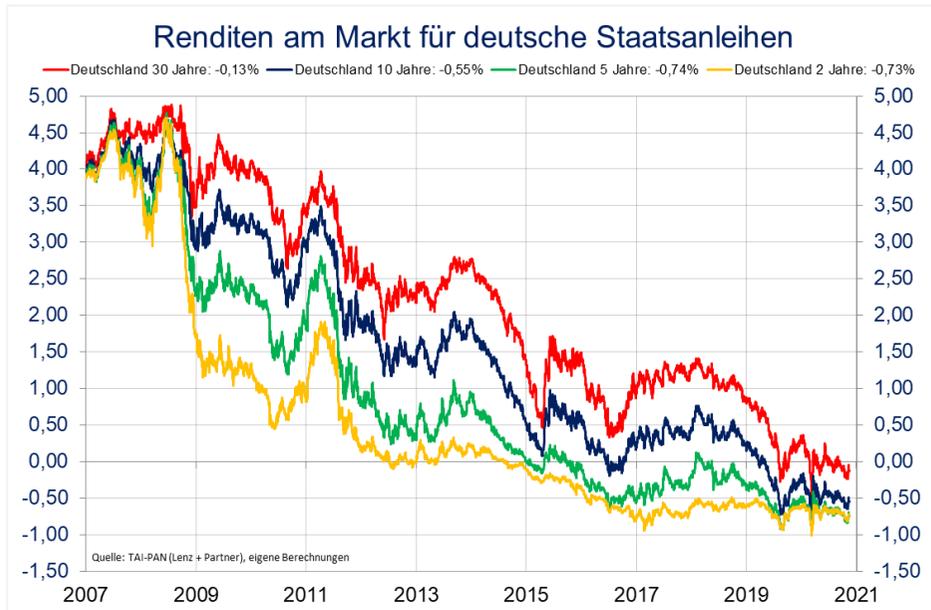


Abb. 27b: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen Deutschlands.

## Rentenmärkte

Renditen (10j)	US	JP	UK	CH	DE	IT	ES	PT
13.11.20	0,90	0,03	0,34	-0,48	-0,55	0,67	0,11	0,09
23.10.20	0,84	0,04	0,28	-0,51	-0,57	0,76	0,20	0,17
	+0,05	-0,02	+0,06	+0,03	+0,03	-0,09	-0,08	-0,09

Nach kurzen Tauchern bei Hochzins- und Schwellenländer-Anleihen ging es parallel zu den Aktienmärkten ab dem 3. November auch mit Risiko-Renten wieder aufwärts. Am US-Rentenmarkt stiegen die Renditen (fallen die Anleihekurse) etwas, was ebenfalls auf gewisse konjunkturelle Hoffnungen schließen lässt. In diese Richtung lässt sich auch der Renditeanstieg bei Bundesanleihen bei gleichzeitigem Renditerückgang bei Euro-Staatsanleihen aus Italien, Spanien und Portugal interpretieren: Sichere Anleihen wurden verkauft, riskantere im Gegenzug erworben. Sollten sich die konjunkturellen Hoffnungen in Bezug auf 2021 verfestigen – dafür spricht einiges – dürften weitere moderate Zinsanstiege bei Bundesanleihen (trotzdem unter Null) und US-Anleihen folgen. Die Phase des Zinsanstieges könnte belastend auf Edelmetalle und zinsensitive Aktiensektoren (z.B. Consumer Staples) wirken.



Abb. 27c: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen Japans.

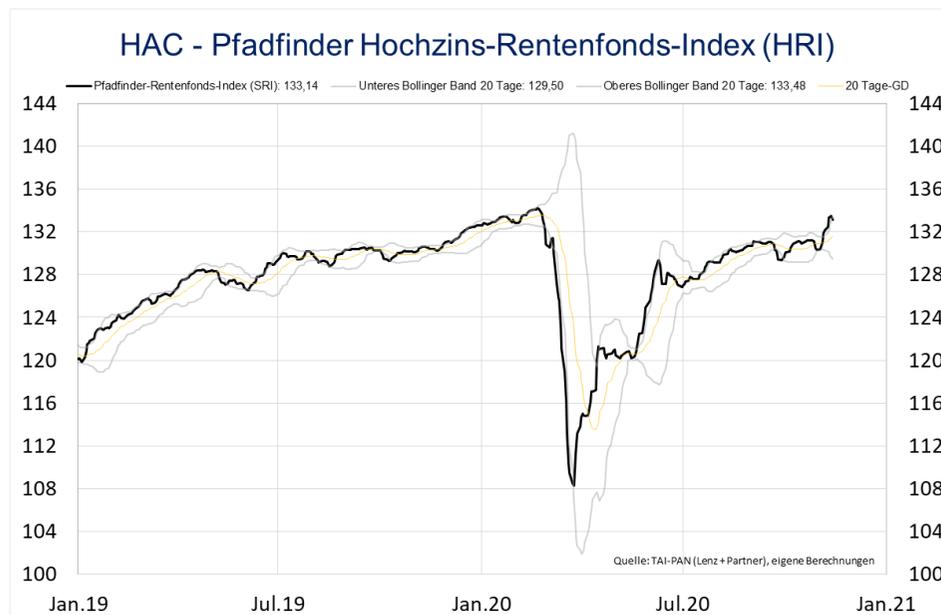


Abb. 28a: Der HRI enthält mehrere High-Yield (Hochzins)-Rentenfonds (gleichgewichtet).

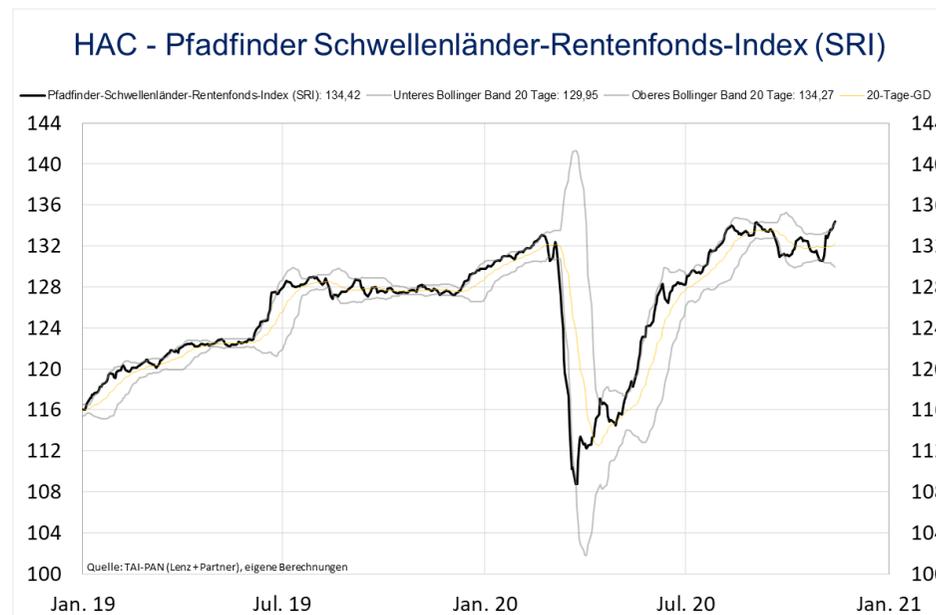


Abb. 28d: Der SRI enthält mehrere Schwellenländer-Rentenfonds (gleichgewichtet).

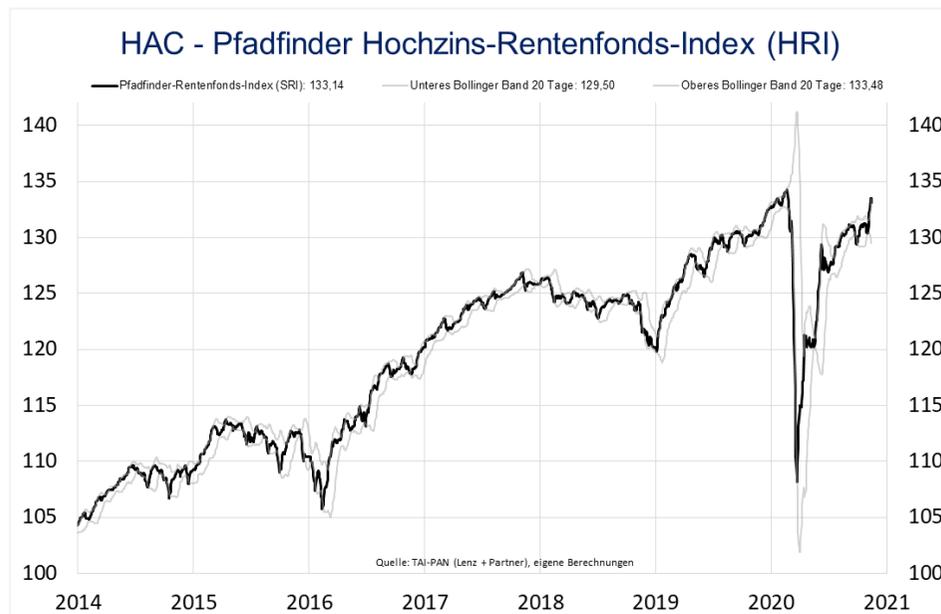


Abb. 28b: Der HRI enthält mehrere High-Yield (Hochzins)-Rentenfonds (gleichgewichtet).

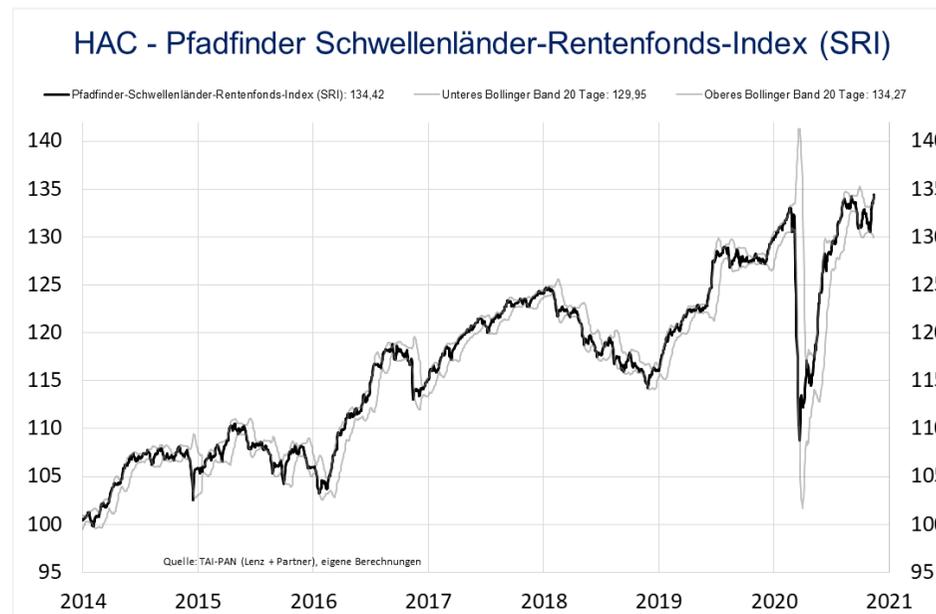


Abb. 28c: Der SRI enthält mehrere Schwellenländer-Rentenfonds (gleichgewichtet).



Abb. 29a: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5- und 10jährige Staatsanleihen Italiens.

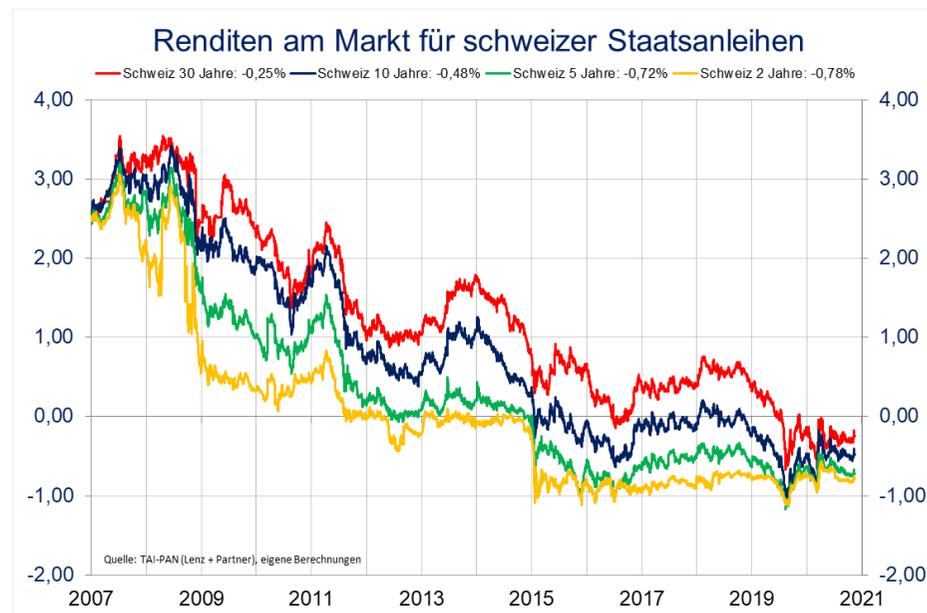


Abb. 29d: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen der Schweiz.



Abb. 29b: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 10jährige südeuropäische-Staatsanleihen.



Abb. 29c: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen Großbritanniens.

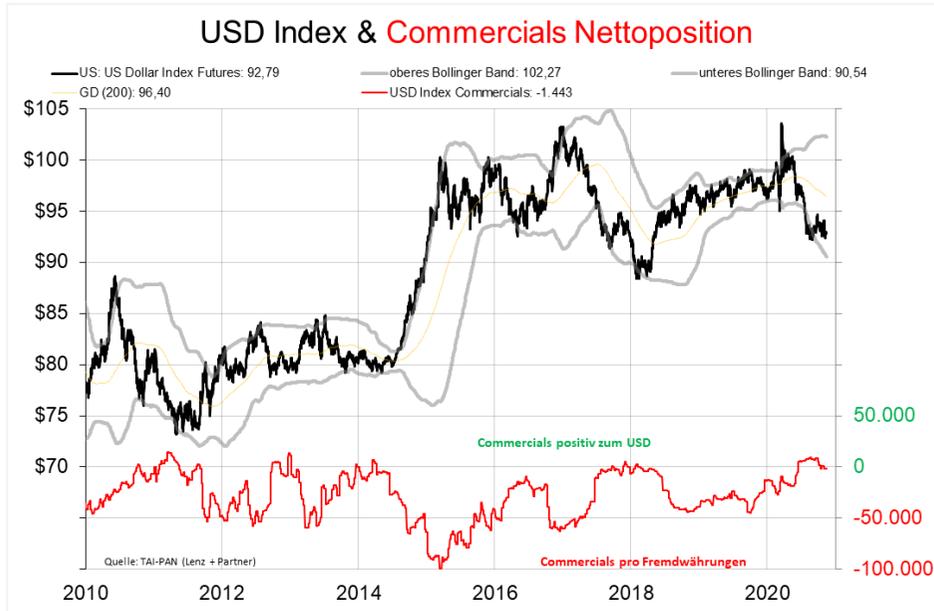


Abb. 30a: US-Dollar-Index (58% Euro, 14% Yen, 12% Pfund, 9% Kan-Dollar, je 4% SEK, CHF)

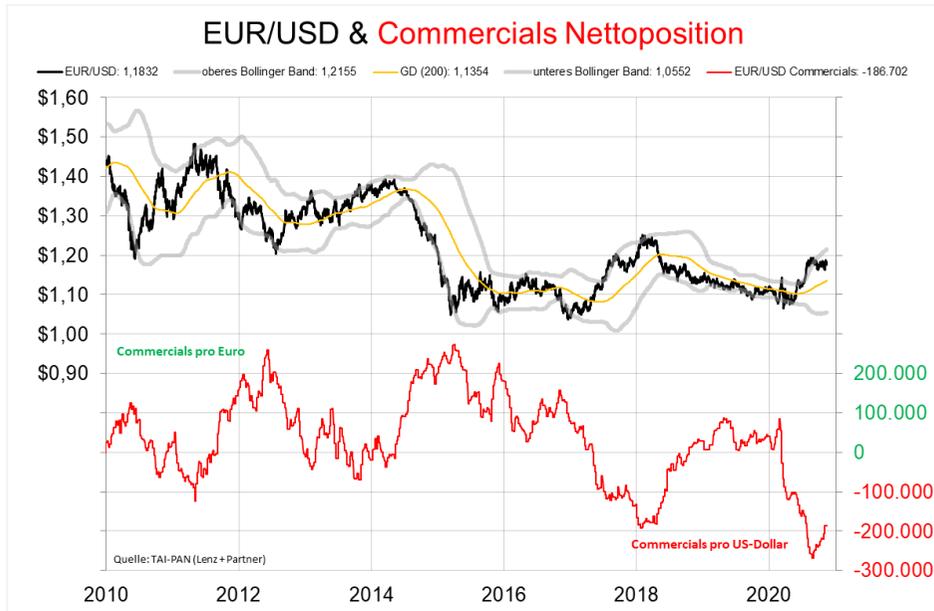


Abb. 30b: Wechselkurs des Euro in US-Dollar im Vergleich zu den Nettopositionen der Commercials.

### Devisenmärkte

	USD-Idx	EUR/USD	EUR/CHF	EUR/GBP	USD/JPY	USD/CNY	USD/AUD	BTC/USD
13.11.20	92,76	1,1834	1,0801	0,8972	104,63	6,61	1,3752	16.294
23.10.20	92,77	1,1860	1,0728	0,9095	104,71	6,69	1,4010	12.943
	-0,0%	-0,2%	+0,7%	-1,4%	-0,1%	-1,2%	-1,8%	+25,9%

USD in	SGD	KRW	RUB	BRL	TRY	MXN	ZAR	CAD	NZD	NOK
13.11.20	1,3479	1.116	77,37	5,46	7,66	20,41	15,51	1,3137	1,4603	9,17
23.10.20	1,3579	1.133	76,14	5,62	7,96	20,87	16,18	1,3125	1,4945	9,24
	-0,7%	-1,5%	+1,6%	-2,8%	-3,8%	-2,2%	-4,2%	+0,1%	-2,3%	-0,8%

Schon im vorherigen Brief wies ich auf den kräftigen Anstieg bei Bitcoin (+17% von 11.042 auf 12.943 USD) hin. Inzwischen zogen die Notierungen um weitere 26% nach oben (+47% in fünf Wochen). Für mich Rally ein Ausdruck wachsenden Misstrauens ins vom Dollar und von Zentralbanken dominierte Finanzsystem. Die Stärke der asiatischen Währungen gegenüber dem US-Dollar setzt sich fort. Inzwischen folgen weitere Schwellenländer-Währungen (BRL, MXN, ZAR).

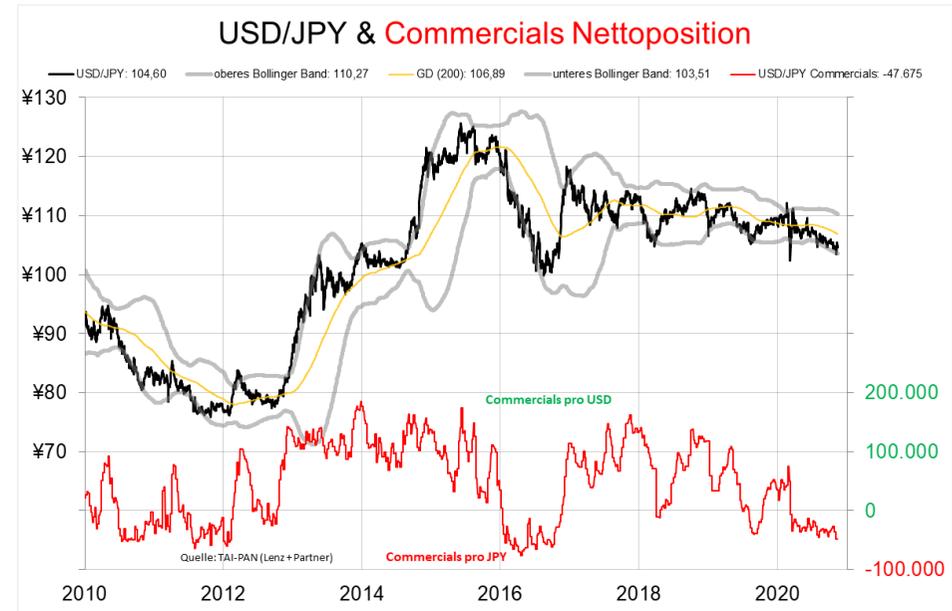


Abb. 30c: Wechselkurs des Yen in US-Dollar im Vergleich zu den Nettopositionen der Commercials.

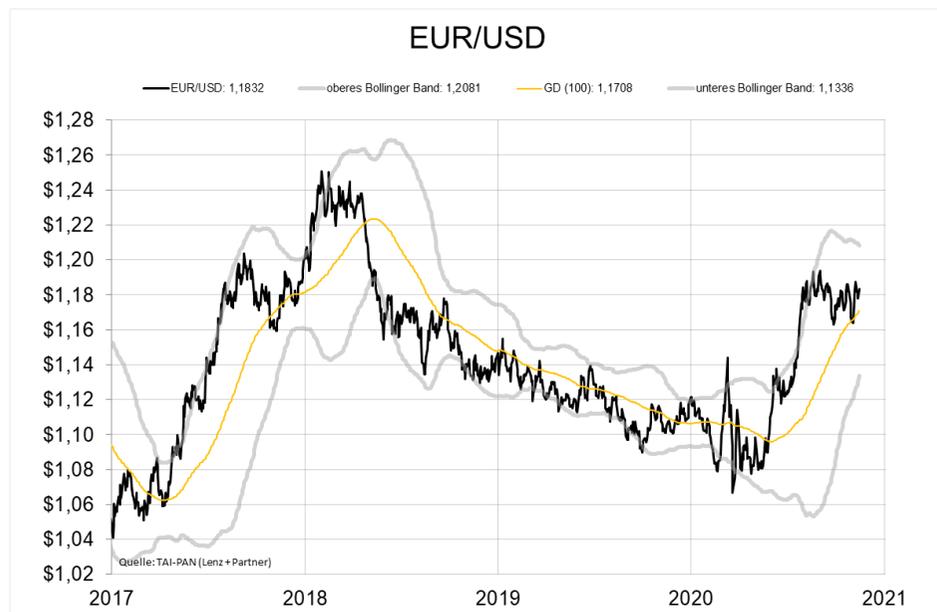


Abb. 31a: Wechselkurs Euro in US-Dollar

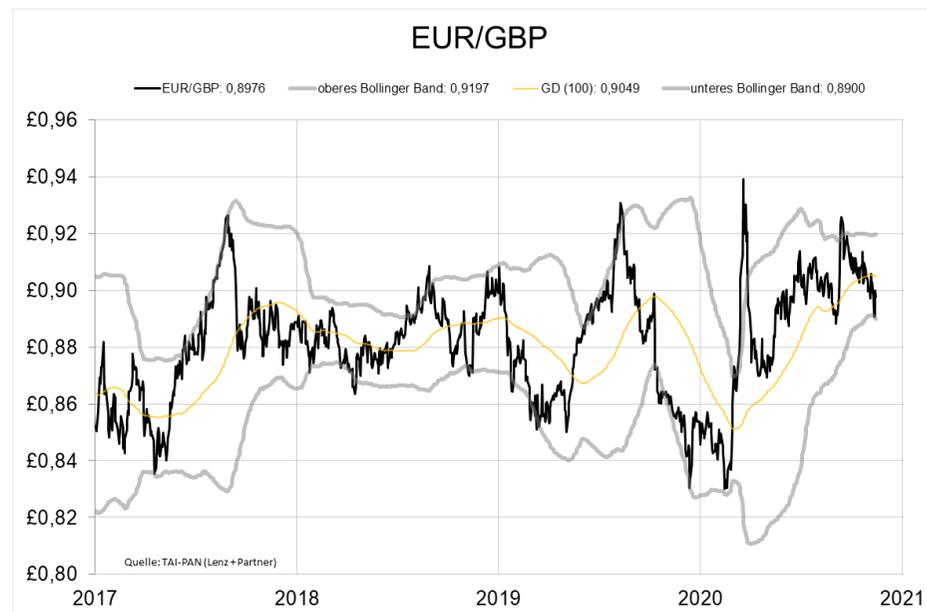


Abb. 31d: Wechselkurs Euro in britischen Pfund

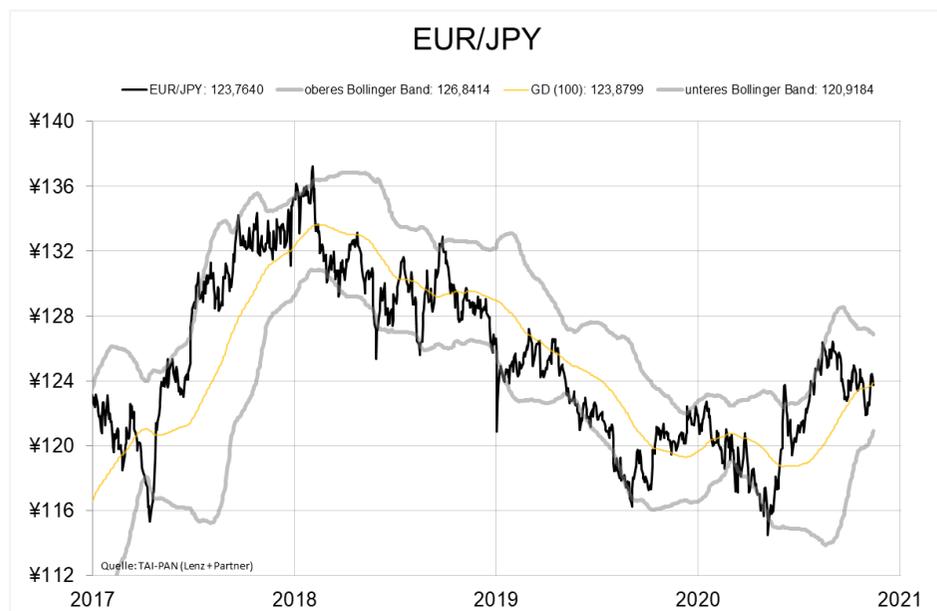


Abb. 31b: Wechselkurs Euro in japanischen Yen

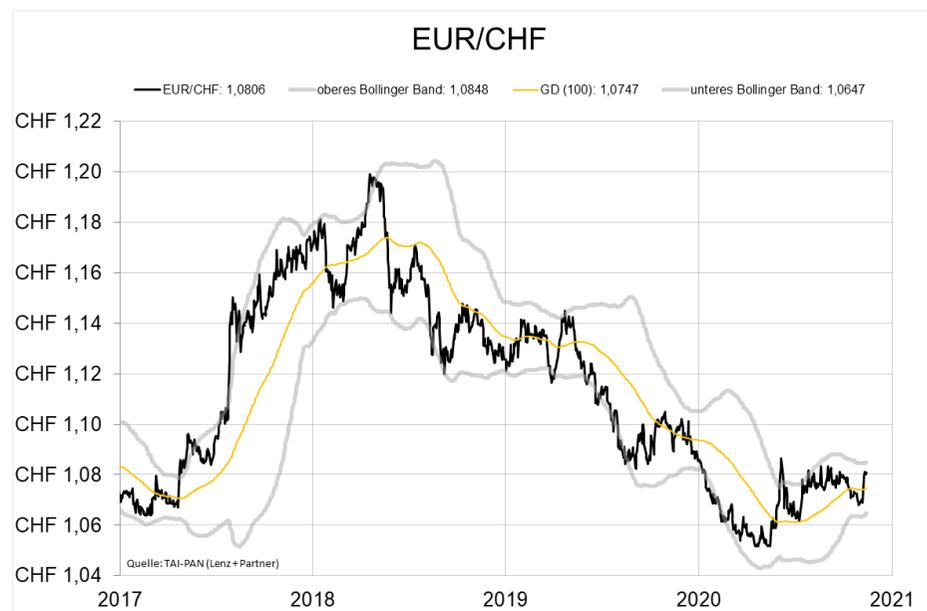


Abb. 31c: Wechselkurs Euro in Schweizer Franken

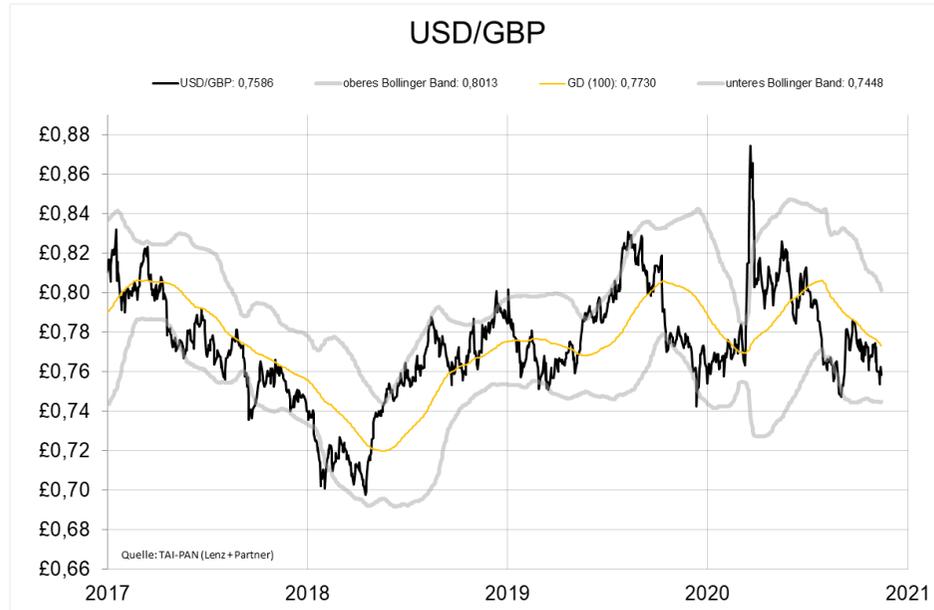


Abb. 32a: Wechselkurs US-Dollar in Britischen Pfund

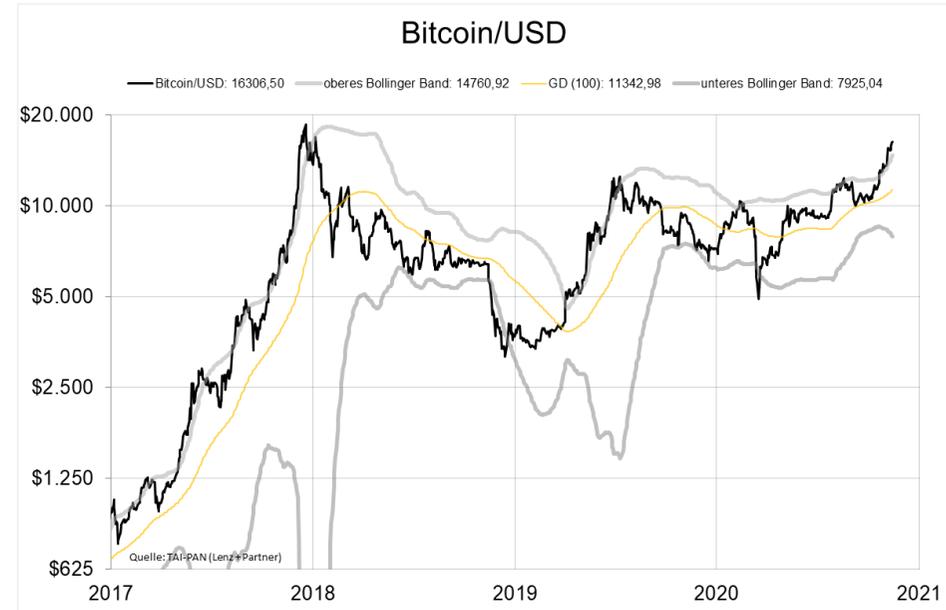


Abb. 32d: Wechselkurs Bitcoin in US-Dollar

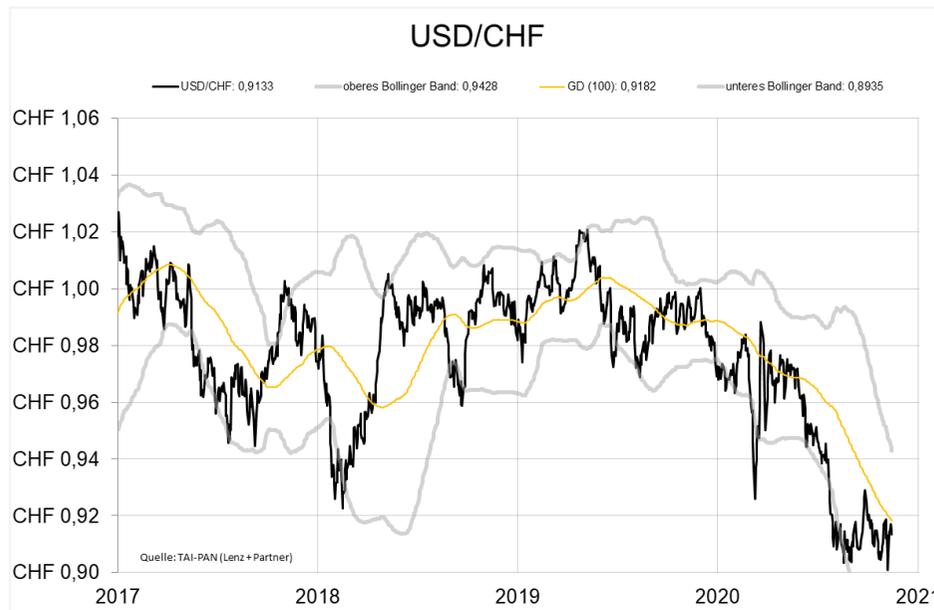


Abb. 32b: Wechselkurs US-Dollar in Schweizer Franken

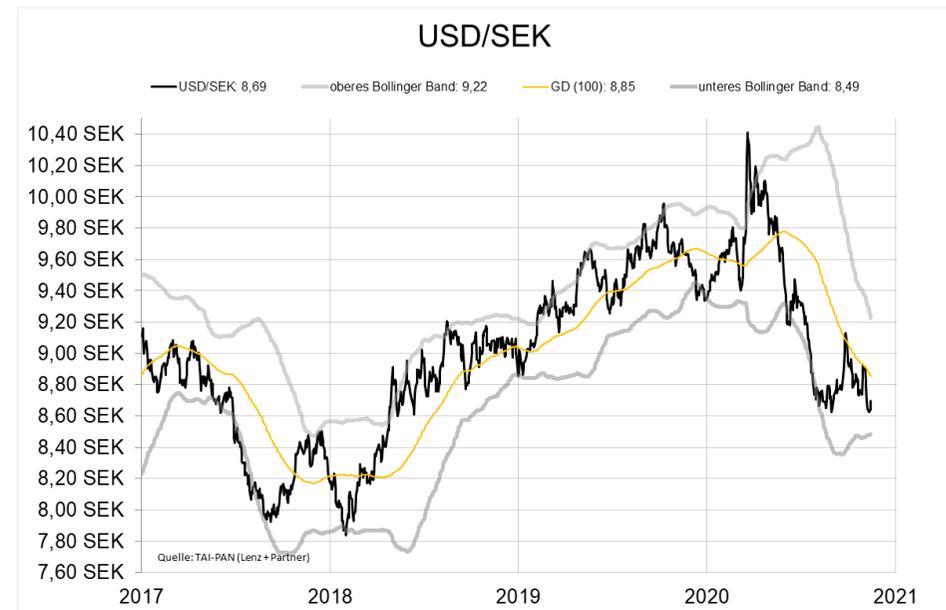


Abb. 32c: Wechselkurs US-Dollar in Schwedischen Kronen

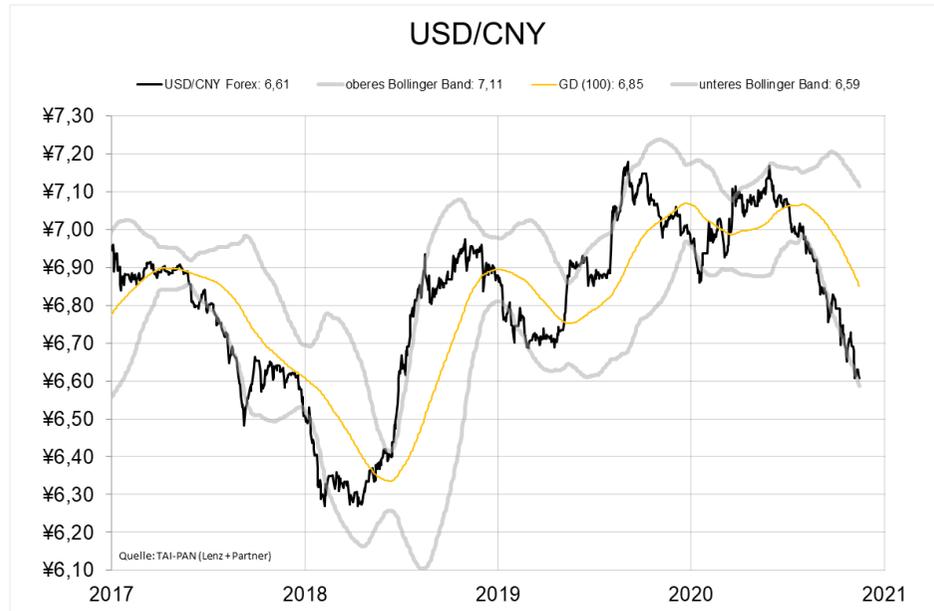


Abb. 33a: Wechselkurs US-Dollar in chinesischen Yuan (Renminbi)

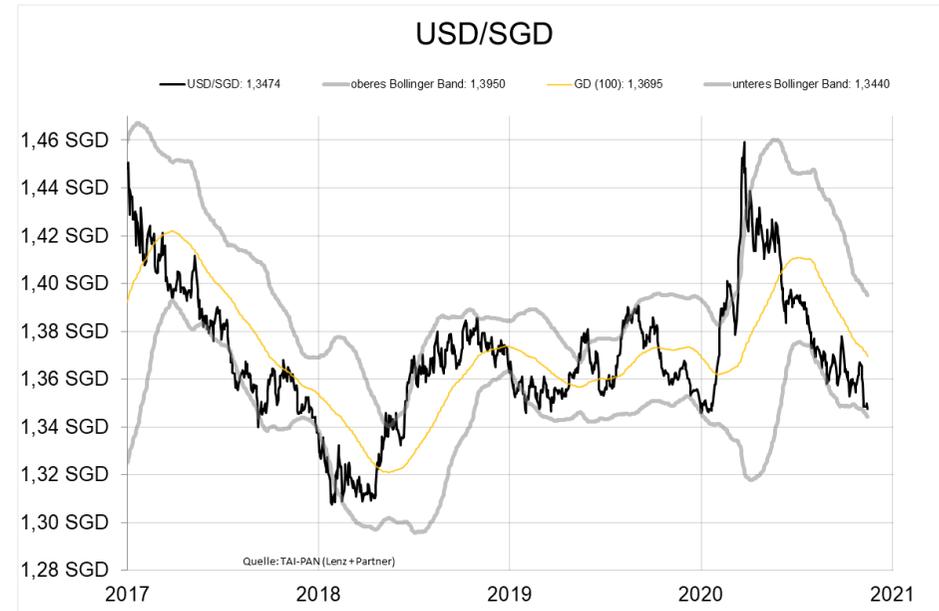


Abb. 33d: Wechselkurs US-Dollar in Singapur-Dollar

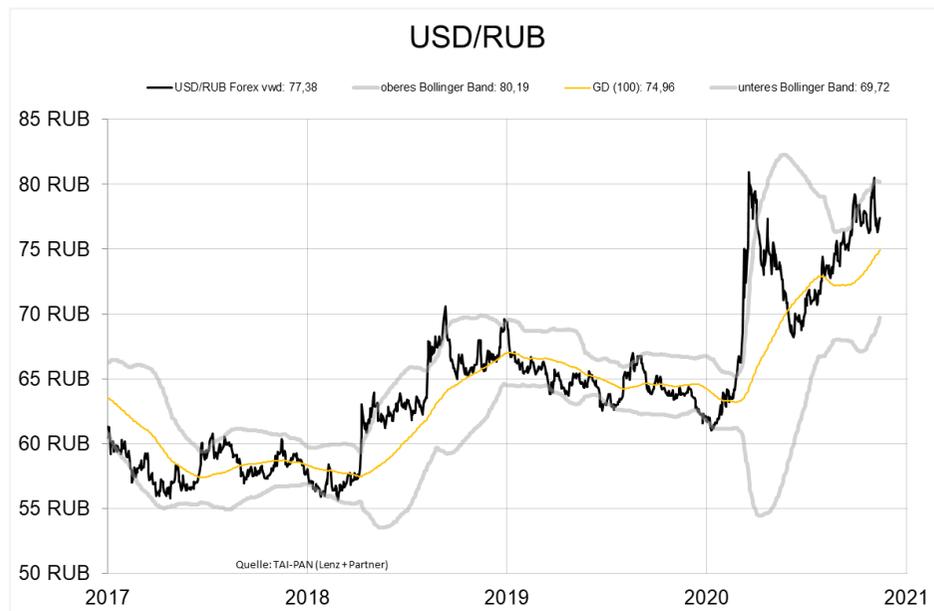


Abb. 33b: Wechselkurs US-Dollar in Russischen Rubel

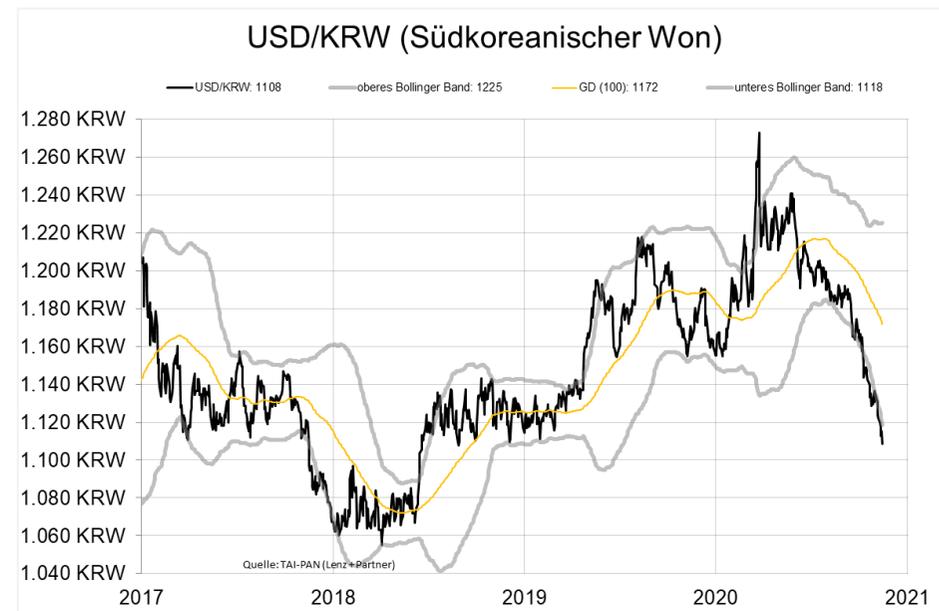


Abb. 33c: Wechselkurs US-Dollars in südkoreanischen Won

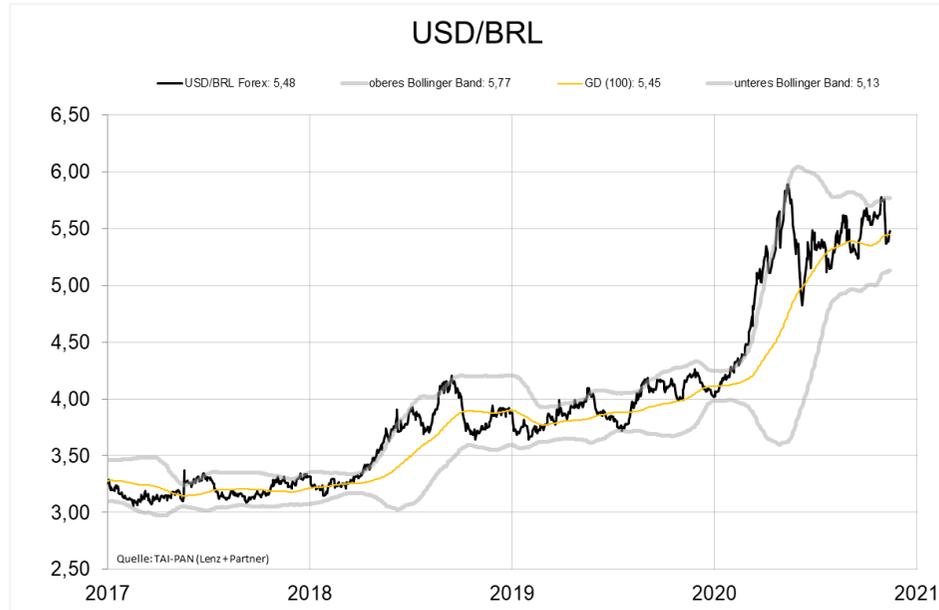


Abb. 34a: Wechselkurs US-Dollar in Brasilianischen Real

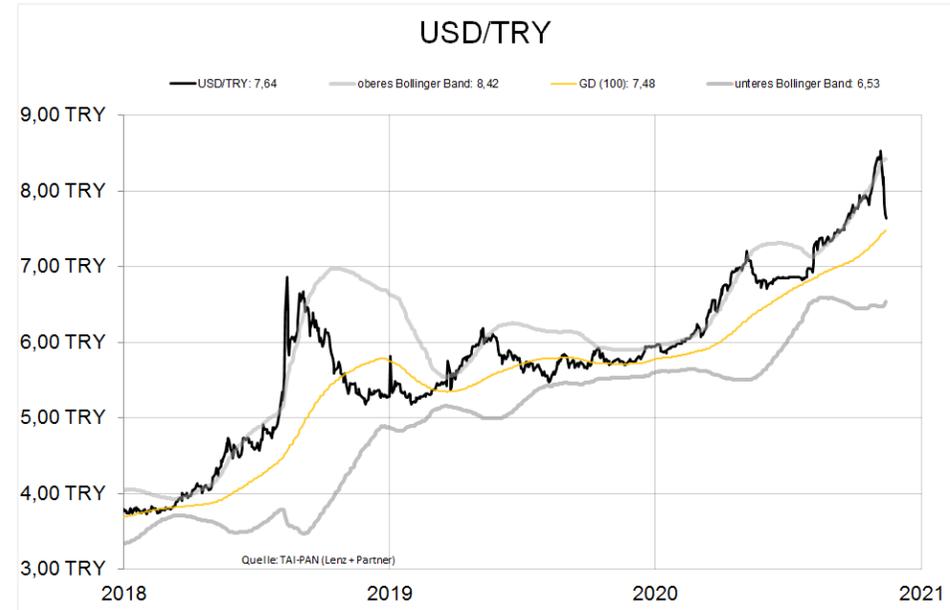


Abb. 34d: Wechselkurs US-Dollar in Türkischer Lira

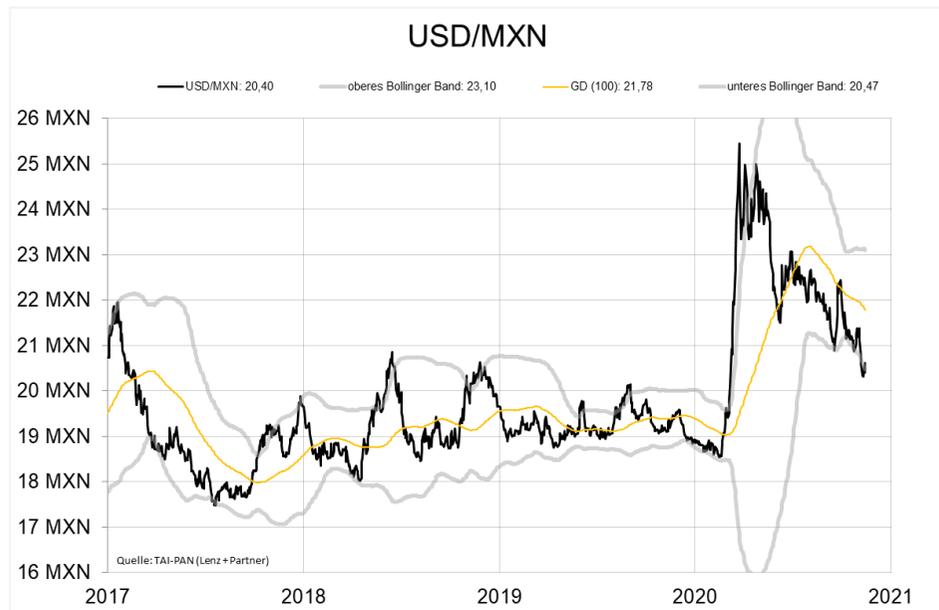


Abb. 34b: Wechselkurs US-Dollar in (neuen) Mexikanischen Pesos

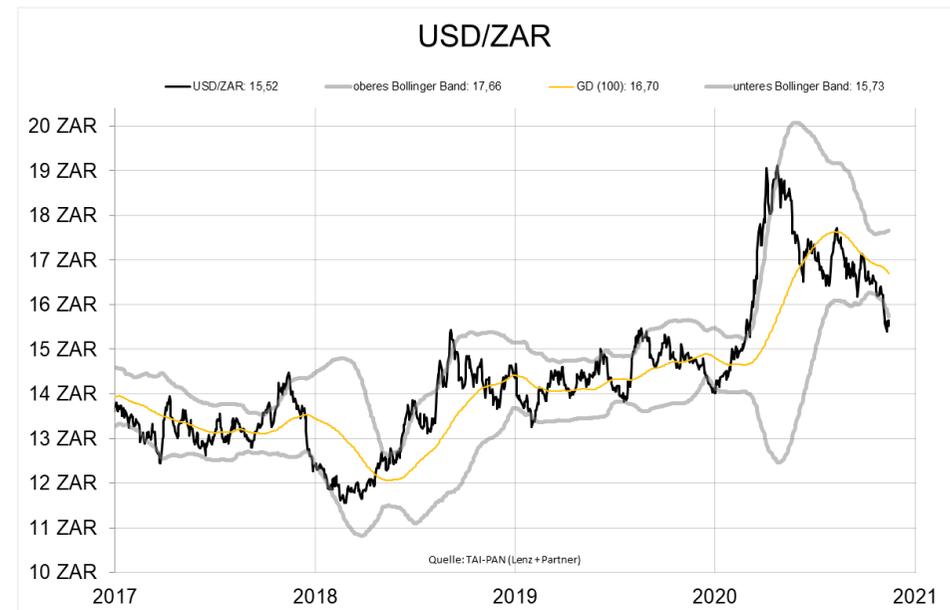


Abb. 34c: Wechselkurs US-Dollars in Südafrikanischen Rand

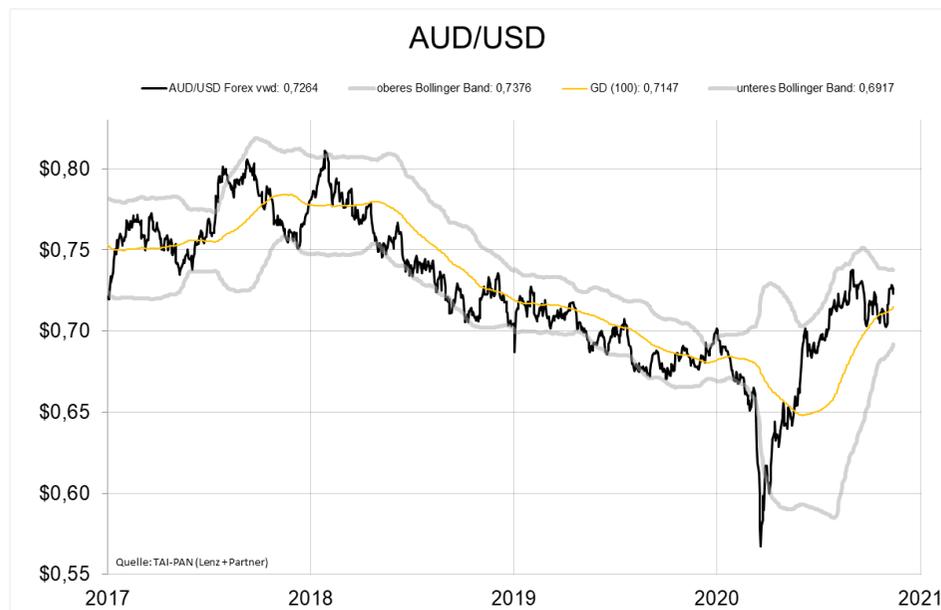


Abb. 35a: Wechselkurs australische Dollar in US-Dollar

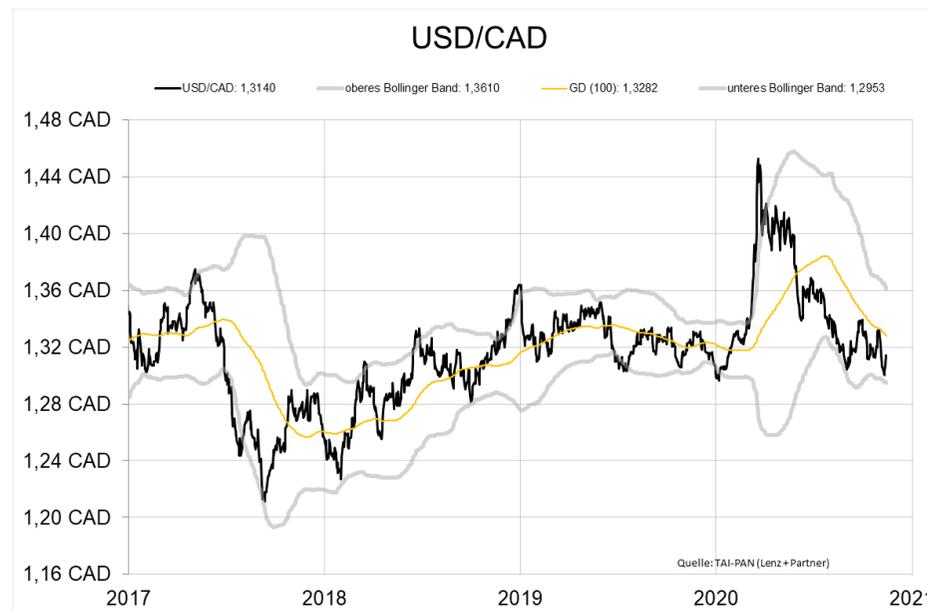


Abb. 35d: Wechselkurs US-Dollar in kanadischen Dollar

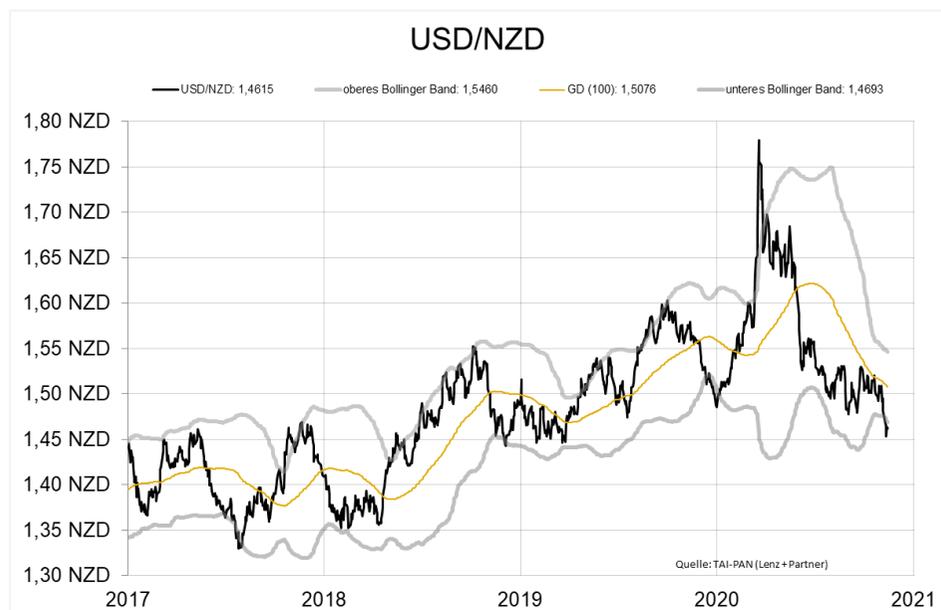


Abb. 35b: Wechselkurs US-Dollar in neuseeländischen Dollar

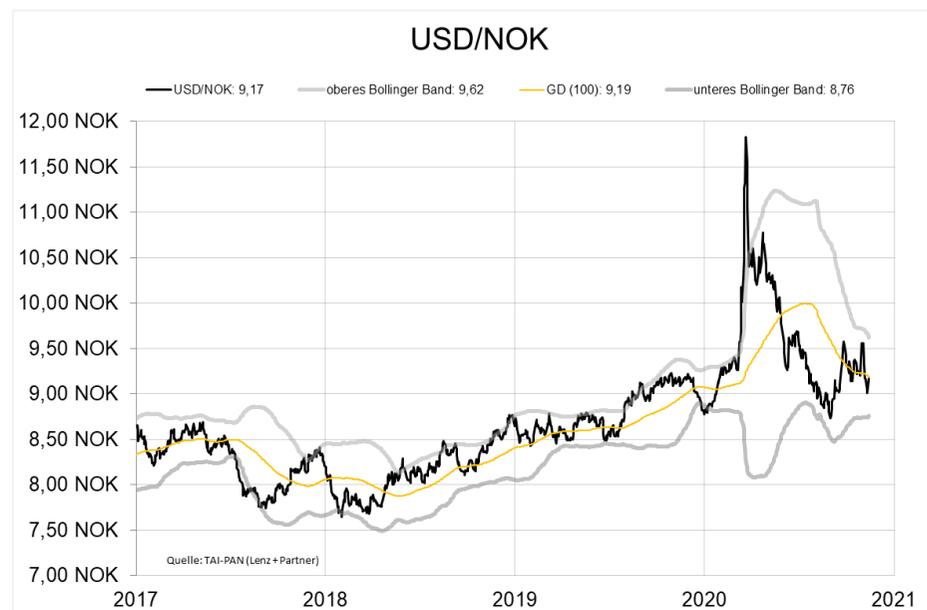


Abb. 35c: Wechselkurs US-Dollars in Norwegischen Kronen

### Gold/USD (linke Skala) & Terminbörsen-Indikator (rechte Skala)

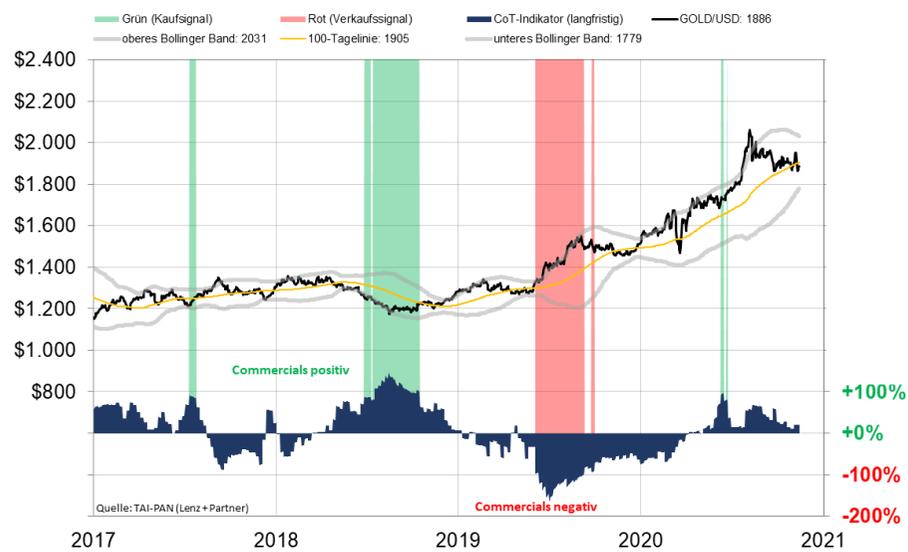


Abb. 36a: Der HAC-Terminbörsenindikator basiert auf Positionen verschiedener Händlergruppen.

### Silber/USD (linke Skala) & Terminbörsen-Indikator (rechte Skala)

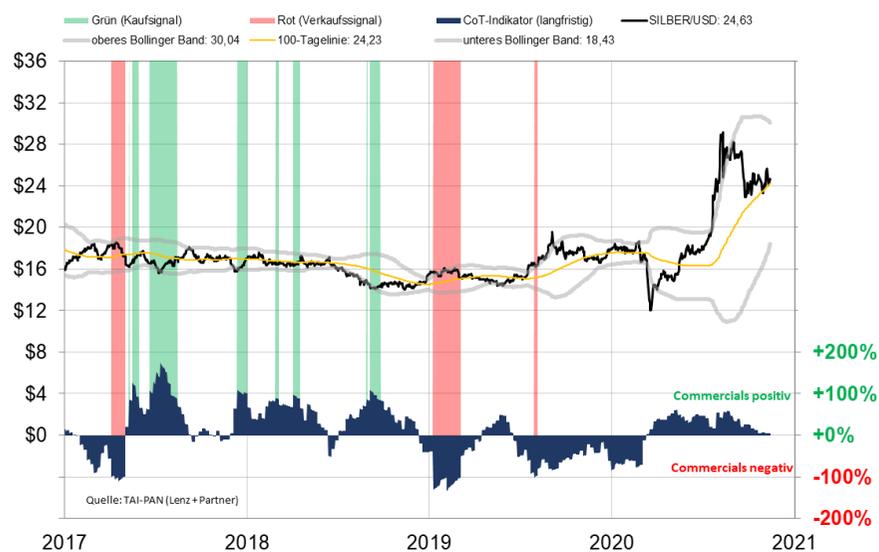


Abb. 36b: Der HAC-Terminbörsenindikator basiert auf Positionen verschiedener Händlergruppen.

### Edelmetalle & Minenaktien

Gold in	USD	EUR	Xetra (1g)	CHF	HUI	Silber
13.11.20	1.889	1.597	51,44	1.724	\$315	\$24,67
23.10.20	1.902	1.603	51,55	1.720	\$324	\$24,61
	-0,7%	-0,4%	-0,2%	+0,3%	-2,6%	+0,3%

Bereits vor drei Wochen warnte ich, dass die kraftlose Reaktion auf den Preisrutsch bei Gold (von über 2000 in Richtung 100-Tage-Linie) und auch bei Silber das Risiko erhöhe, dass es kurzfristig nochmals eine Korrektur auslösen könnte. Die aufkommende Zuversicht am US-Aktienmarkt wie auch der (leichte) Renditeanstieg bei langfristigen US-Staatsanleihen lastet zusätzlich auf dem Goldpreis. Wenn die Zuversicht wächst, nimmt die Notwendigkeit, sich mit Gold gegen Krisen abzusichern, aus der Sicht vieler (kurzfristig orientierter) Trader ab. Auf mittlere Sicht bin ich keineswegs pessimistisch für Edelmetalle, für die kommenden Wochen gewinnt das Szenario einer nochmaligen Preiskorrektur jedoch an Wahrscheinlichkeit. Ähnlich wie zuletzt bei Aktien kann ich mir ein Antäuschen nach unten vorstellen, bei dem die unteren Bollinger-Bänder (aktuell 1779 USD je Unze) nochmals getestet und ggfs. temporär unterschritten werden, bevor der nächste Aufwärtsimpuls startet.

### XETRA-Gold (1g)



Abb. 36c: XETRA-Gold (Auslieferungsanspruch, Gegenwert von einem Gramm Gold)

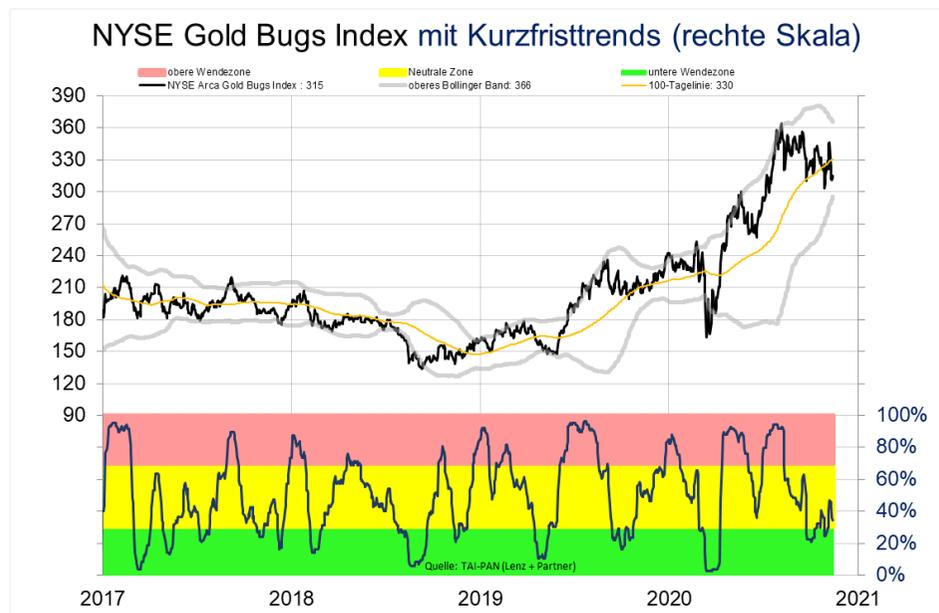


Abb. 37a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

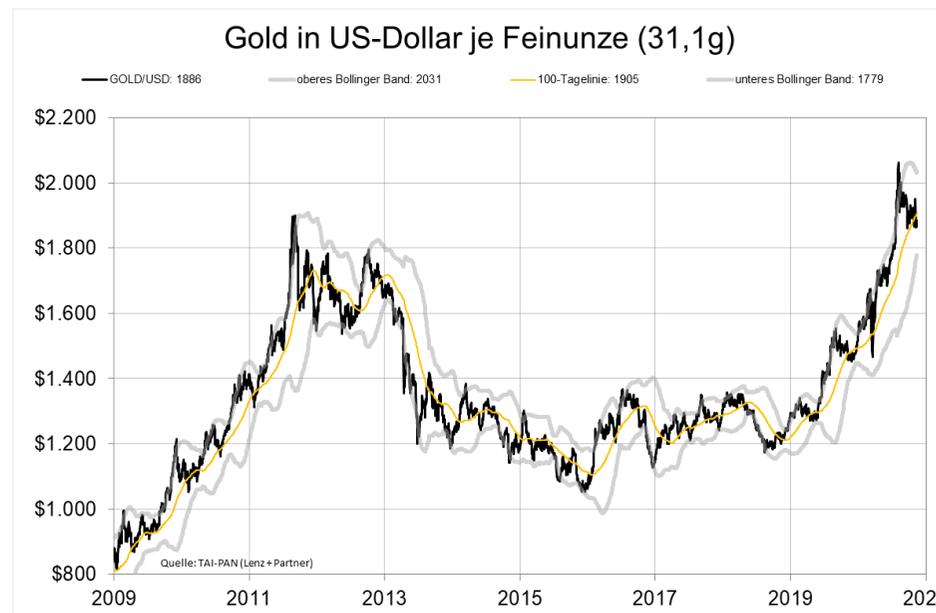


Abb. 37d: Feinunze (31,1g – 999er Gold) in US-Dollar

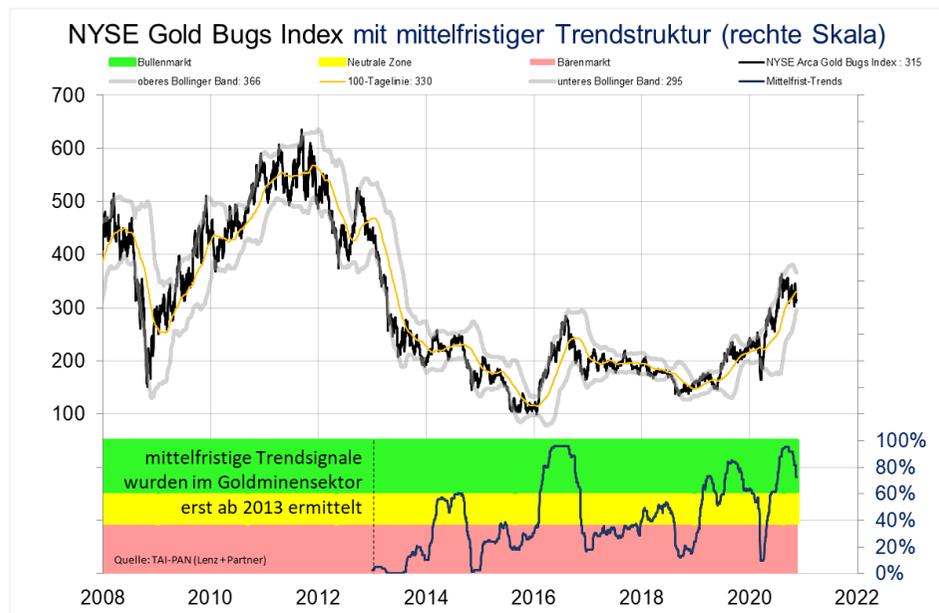


Abb. 37b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

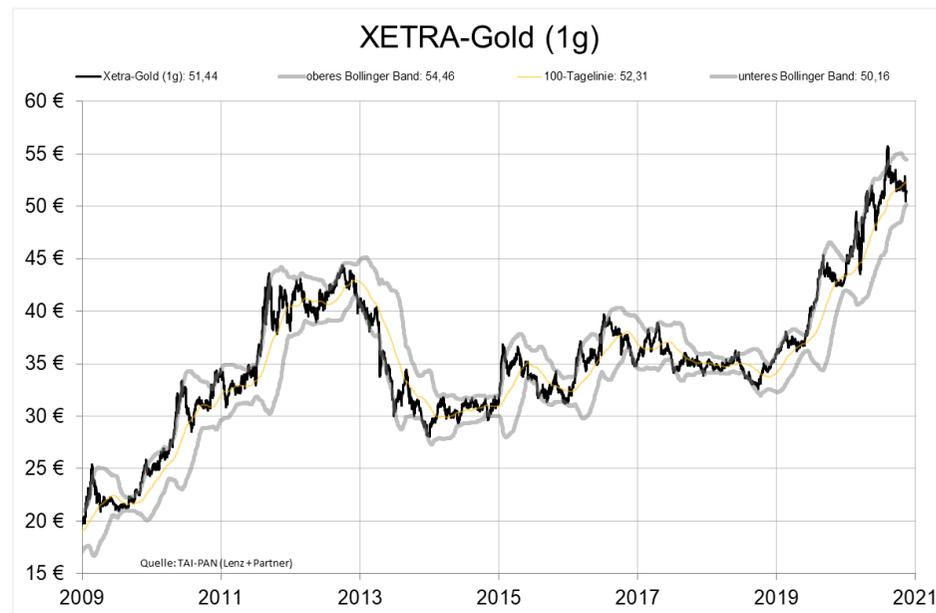


Abb. 37c: XETRA-Gold (Auslieferungsanspruch, Gegenwert von einem Gramm Gold).

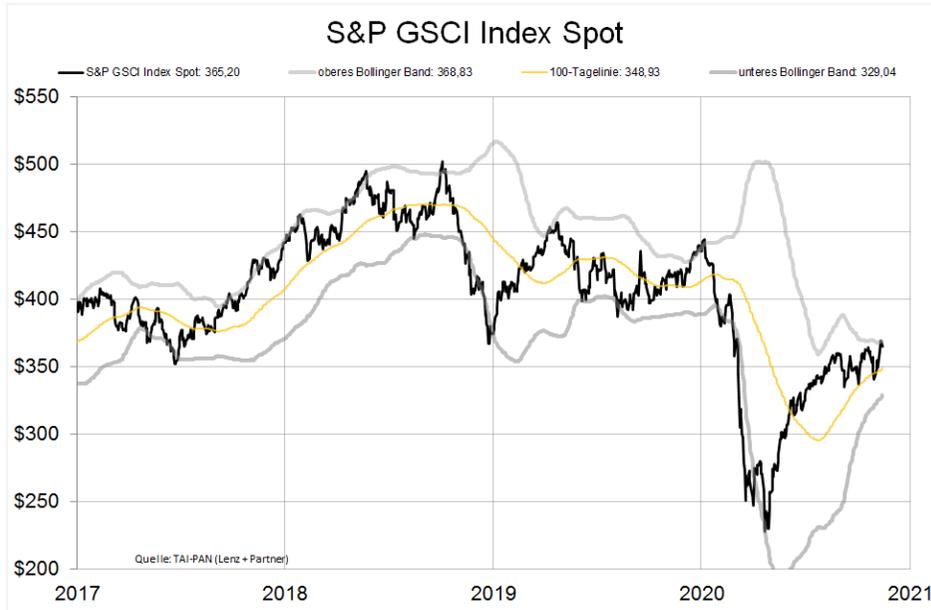


Abb. 38a: Goldman Sachs Commodity Index (GSCI)

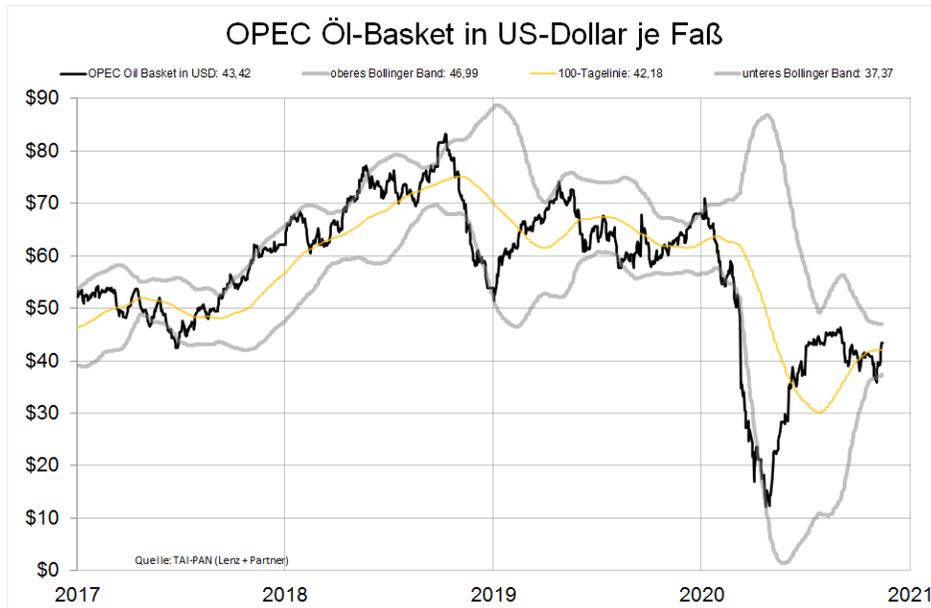


Abb. 38b: Nordseeöl der Marke Brent in US-Dollar je Faß (159 Liter).

## S&P GSCI Rohstoffindizes

GSCI	Gesamt	Agrar	Energie	Industrie- metalle	Edelmet.	OPEC Öl	Kupfer
13.11.20	364	360	228	1.313	2.183	42,97	6.966
23.10.20	359	363	227	1.277	2.202	41,05	6.852
	+1,6%	-0,8%	+0,5%	+2,8%	-0,8%	+4,7%	+1,7%

Agrarrohstoffe und Industriemetalle (s. Abb. 39d) erzielen neue Jahreshochs, „Dr. Copper“ signalisiert ebenfalls konjunkturelle Zuversicht. Der Ölpreis hat seine Korrekturphase beendet. Nur die typischen Krisengewinner Edelmetalle schwächeln etwas (Risiko einer Korrektur in Richtung unteres Bollinger-Band). Per Saldo sprechen die Bewegungen an den Rohstoffmärkten die gleiche Sprache wie die Sektorenpräferenzen der Aktienanleger: Mit Blick auf die Konjunktur im kommenden Jahr beginnt sich Zuversicht auszubreiten.

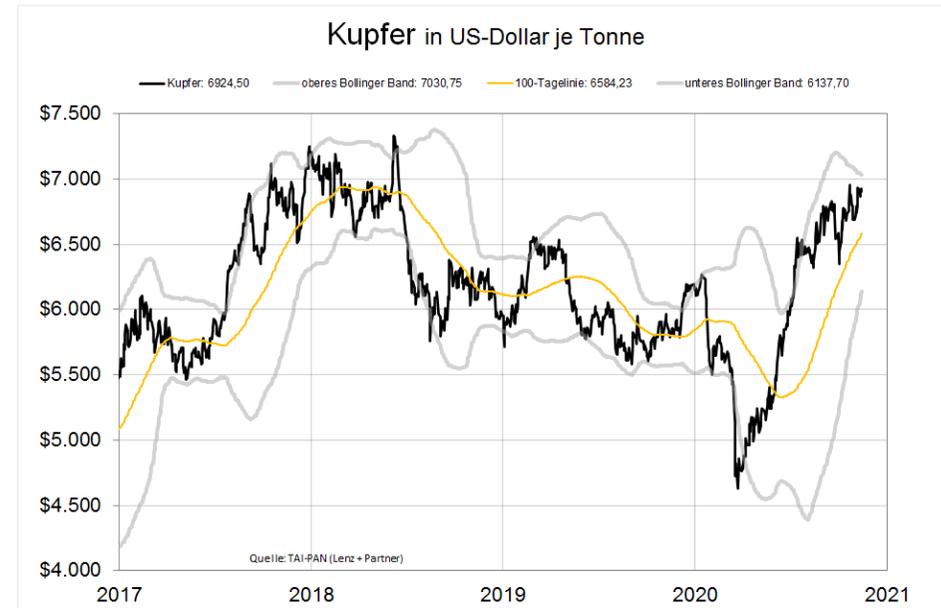


Abb. 38c: Kupfer in US-Dollar je Tonne

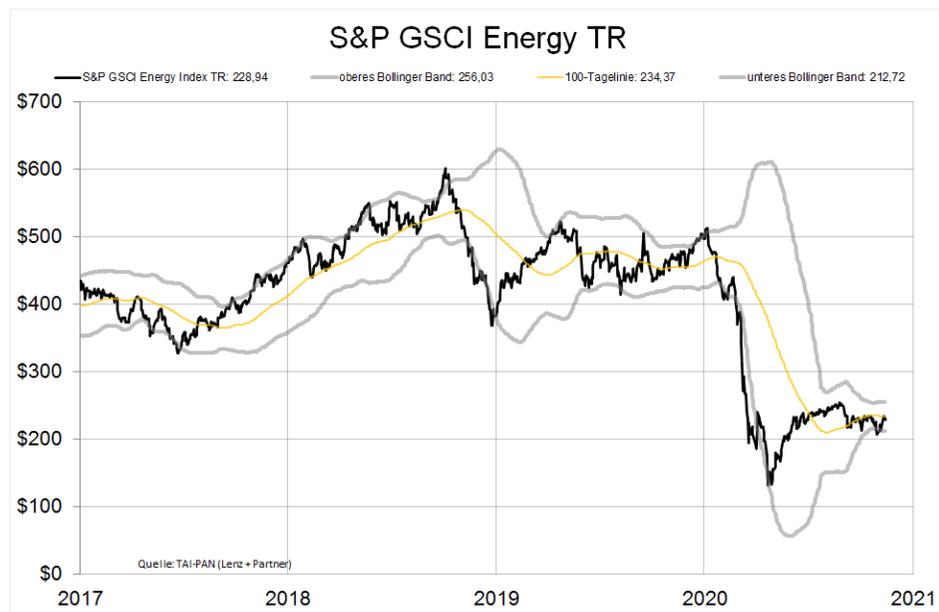


Abb. 39a: S&P GSCI Energie (WTI, Brent, Diesel, Heizöl, Benzin, Erdgas)



Abb. 39d: S&P GSCI Industriemetalle (Kupfer, Aluminium, Nickel, Zink, Blei)

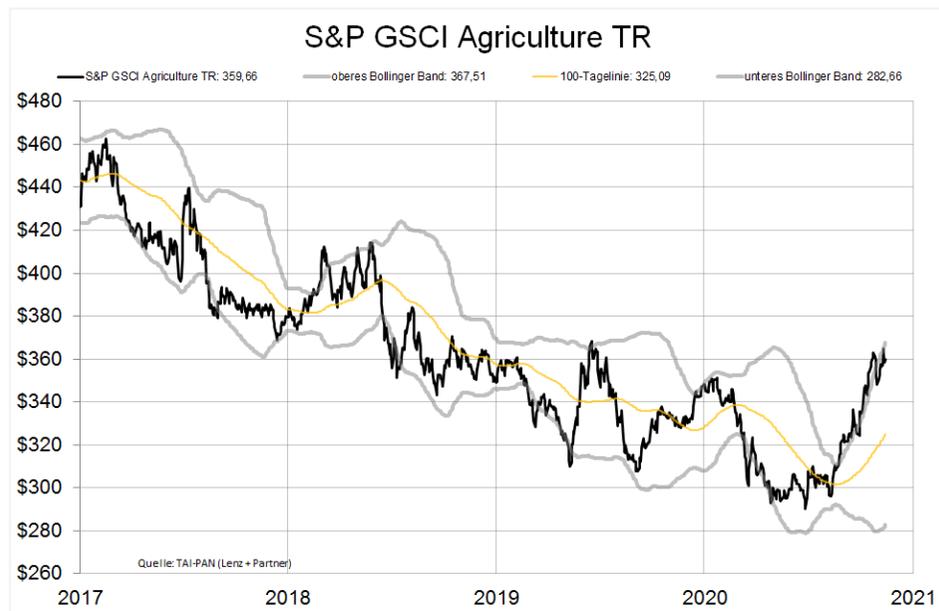


Abb. 39b: S&P GSCI Agrargüter (Mais, Weizen, Zucker, Soja, Baumwolle, Kaffee, Kakao)

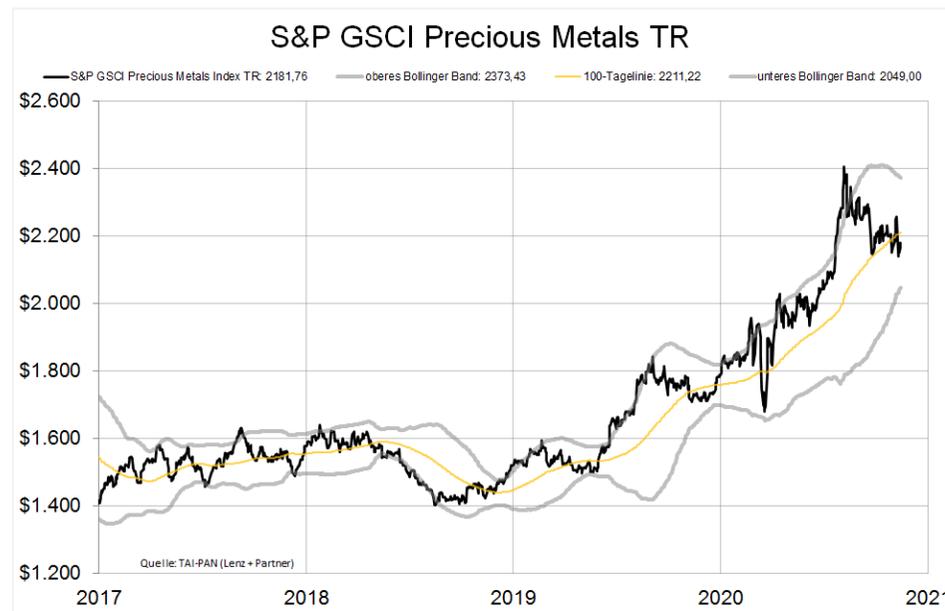


Abb. 39c: S&P GSCI Edelmetalle (Gold, Silber)

## Haftungsausschluss (Disclaimer)

### Wichtige Hinweise zu Haftung, Compliance, Anlegerschutz und Copyright

Diese Analyse und alle darin aufgezeigten Informationen sind nur zur Verbreitung in den Ländern bestimmt, nach deren Gesetz dies zulässig ist. Diese Analyse wurde nur zu Informationszwecken erstellt und (i) ist weder ein Angebot zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder Bestandteil eines solchen Angebots noch eine Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrumenten oder Wertpapieren; (ii) ist weder als derartiges Angebot zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder als Bestandteil eines solchen Angebots noch als Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Finanz-, Geldmarkt oder Anlageinstrumenten oder Wertpapieren zu verstehen und (iii) ist keine Werbung für ein derartiges Angebot oder eine derartige Aufforderung. Die in dieser Analyse behandelten Anlagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren aufgrund ihrer spezifischen Anlageziele, Anlagezeiträume oder ihrer persönlichen finanziellen Verhältnisse nicht geeignet sein. Die hier dargestellten Anlagemöglichkeiten können Preis- und Wertschwankungen unterliegen, und Investoren erhalten gegebenenfalls weniger zurück, als sie investiert haben.

Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Wert der Anlage auswirken. Darüber hinaus lassen die Kurs- oder Wertentwicklungen aus der Vergangenheit nicht ohne weiteres einen Schluss auf die zukünftigen Ergebnisse zu. Insbesondere sind die Risiken, die mit einer Anlage in das in dieser Analyse behandelte Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrument oder Wertpapier verbunden sind, nicht vollumfänglich dargestellt. Für die in dieser Analyse enthaltenen Informationen übernehmen wir keine Haftung. Die Analyse ist kein Ersatz für eine persönliche Anlageberatung. Investoren müssen selbst auf Basis der hier dargestellten Chancen und Risiken, ihrer eigenen Anlagestrategie und ihrer finanziellen, rechtlichen und steuerlichen Situation berücksichtigen, ob eine Anlage in die hier dargestellten Finanzinstrumente für sie sinnvoll ist. Da dieses Dokument keine unmittelbare Anlageempfehlung darstellt, sollten dieses Dokument oder Teile dieses Dokuments auch nicht als Grundlage für einen Vertragsabschluss oder das Eingehen einer anderweitigen Verpflichtung gleich welcher Art genutzt werden. Investoren werden aufgefordert, den Anlageberater ihrer Bank für eine individuelle Anlageberatung und weitere individuelle Erklärungen zu kontaktieren.

Weder Daniel Haase noch etwaige Gastautoren oder sonstige Personen übernehmen die Haftung für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen. Der Pfadfinder-Brief wird Abonnenten über das Internet zur Verfügung gestellt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Analyse treffen. In Daten oder Diensten getroffenen Aussagen oder Feststellungen beinhalten keine Zusicherungen oder Garantien über künftige Markt- oder Preisveränderungen. Die darin zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Einschätzungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass alle Autoren sowie etwaige Mitarbeiter (im Folgenden Beteiligte genannt) regelmäßig Geschäfte in Wertpapieren und sonstigen Finanzinstrumenten, auf die in Daten und Diensten Bezug genommen wird, durchführen. Dies tun sie sowohl für eigenen Namen und eigene Rechnung, wie auch im Namen und für Rechnung Dritter. Sofern die Beteiligten an der Emission von Finanzmarktinstrumenten in den letzten 12 Monaten beteiligt waren, wird darauf an entsprechender Stelle gesondert hingewiesen.

Alle Nutzungsrechte an dieser Analyse, den Daten und der Dienste stehen im Eigentum der Autoren und sind kopierrechtlich geschützt. Verstöße gegen das Urheberrecht sowie eine nicht autorisierte Verwendung von Daten und Diensten, insbesondere die nicht genehmigte kommerzielle Verwendung, kann geahndet werden. Eine Reproduktion oder Weiterverarbeitung von Website-Elementen, Analysen, Daten oder Diensten in elektronischer, schriftlicher oder sonstiger Form ist ohne vorherige Zustimmung untersagt. Aus Analysen darf nicht – auch nicht auszugsweise – zitiert werden. Hiervon ausgenommen sind Analysen, Daten und Dienste die über Presseverteiler oder in sonstiger Weise, die auf eine öffentliche Verbreitung zielen, bereitgestellt werden. Diese Analyse darf nicht – ganz oder teilweise und gleich zu welchem Zweck – weiterverteilt, reproduziert oder veröffentlicht werden.

### Erklärung der Analysten

Die Entlohnung der Verfasser hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit der Empfehlung oder den Sichtweisen, die in dieser Studie geäußert werden, zusammen.

## Impressum

**Herausgeber:** HAC Finanzmedien GmbH, Geschäftsführung: Michael Arpe, Ralf-Matthias Rückert; Sitz: 21244 Buchholz, Amtsgericht Tostedt: HRB 207 165

**Chefredaktion:** Daniel Haase (V.i.S.d.P.)

**Kundenservice:** Osterbekstr. 90a, 22083 Hamburg, Tel.: 040 / 611 814-0, E-Mail: [INFO@HAC.DE](mailto:INFO@HAC.DE)

Erscheinungsweise: 23 Ausgaben pro Jahr