



## Chancen & Risiken für 2021 ff.

**BÖRSENHAUSSE WIRD VON DER DRUCKERPRESSE UNTERSTÜTZT – ABER NICHT KONTINUIERLICH (S. SEITE 3)**

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

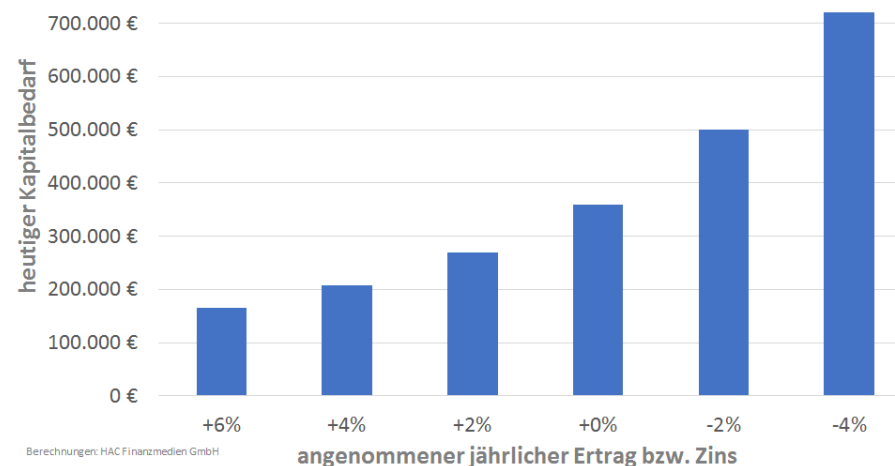
wieviel Kapital heute jemand benötigt, der für die kommenden 30 Jahre eine monatliche Rente von 1.000 Euro mit heutiger Kaufkraft beziehen möchte, hängt vom Ertrag der Kapitalanlage nach Inflation ab. Bei Nullzinsen und ohne Inflation wären es genau 360.000 Euro. Bei leicht negativen Zinsen und knapp zwei Prozent Inflation wird bereits eine halbe Million benötigt. Bei einer Inflation von vier Prozent wären 720.000 Euro erforderlich.

Wer seine Ersparnisse nicht in Nullkuponen sondern in solide Qualitätsaktien investiert, kann das gleiche Ziel mit deutlich kleineren Kapitalaufwand erreichen. Die Gewinnrendite beispielsweise unseres globalen Aktienportfolios beläuft sich derzeit auf über fünf Prozent (nach Steuern). Mit dem entsprechenden Zeithorizont und gutem Risikomanagement sind Qualitätsaktien trotz der jüngsten Rally unverzinsten Anleihen haushoch überlegen. Dies gilt nicht zuletzt, weil sich Regierungen und Zentralbanken in Europa und Amerika seit der Corona-Krise wild entschlossen zeigen, die erheblichen finanziellen Herausforderungen ihrer Nationen mit der Druckerpresse „zu lösen“. Ohne massiven öffentlichen Druck wird keine Regierung dieses Machtinstrument je wieder aus der Hand geben. In diesem Umfeld sind größere Korrekturen bei Qualitätsaktien vor allem eines: Nachkaufgelegenheiten!

Herzliche Grüße  
Ihr Daniel Haase

**PS: Der nächste Pfadfinder-Brief ist für Samstag, den 30. Januar 2021, geplant.**

Kapitalbedarf in Abhängigkeit vom Zinsniveau  
für 30jährigen Bezug einer Monatsrente von 1.000,- Euro



Berechnungen: HAC Finanzmedien GmbH  
Abb. 1: Zeigt den Kapitalbedarf für eine 30jährige Monatsrente von 1.000,- Euro in Abhängigkeit vom Zinsniveau. Berechnung: HAC Finanzmedien GmbH

### 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 Mischfonds

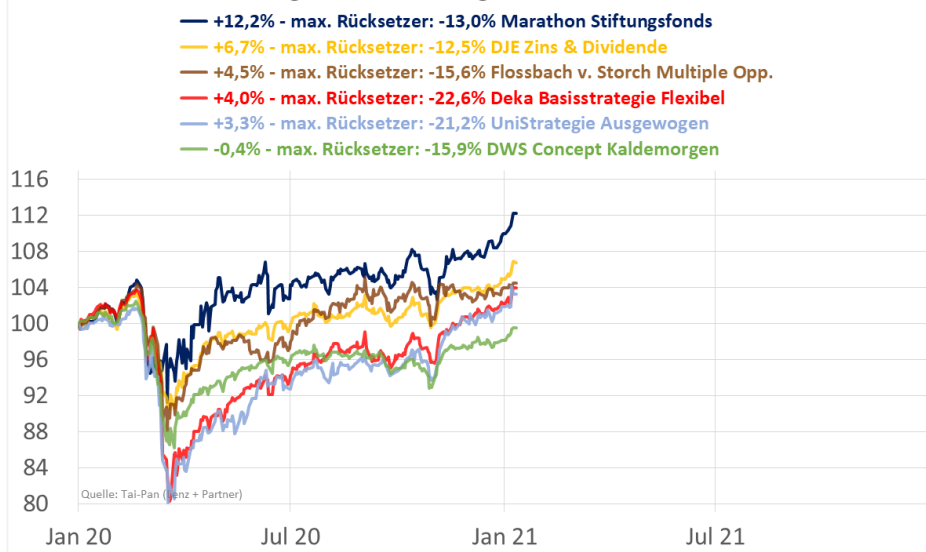


Abb. 2a: Marathon Stiftungsfonds (WKN: A143AN) seit Auflage am 30.12.15 vs. bekannte Investmentfonds

### Marathon Stiftungsfonds im Vergleich zu bekannten Mischfonds



Abb. 2b: Marathon Stiftungsfonds (WKN: A143AN) seit Auflage am 30.12.15 im direkten Fondsvergleich

### Marathon Stiftungsfonds: Mehr Rendite durch 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 im Sommer 2020 von **Morningstar** und **FWW FundStars** jeweils mit dem bestmöglichen Rating von **fünf Sternen** ausgezeichnet.
- [LINK ZU TAGESAKTUELLEN FONDSDATEN, MONATLICHEN FACTSHEETS SOWIE ALLEN RECHTLICH RELEVANTEN DOKUMENTEN \(VERKAUFSPROSPEKT, WESENTLICHE ANLEGERINFORMATIONEN, HJB, JB\) BEI UNSERER FONDSGESELLSCHAFT HANSAINVEST](#)

### Fondsvergleich zum **DWS Concept Kaldemorgen** (DWS: Vermögensverwalter der Deutschen Bank)

- Mit einem Anlagevermögen von rund 11 Milliarden Euro gehört der Multi-Asset Fonds DWS Concept Kaldemorgen zu den Flagshipen der DWS. Klaus Kaldemorgen als verantwortlicher Manager ist ein Urgestein der DWS (seit 1982 an Bord, von 2006-2010 sogar Sprecher der DWS-Geschäftsführung).
- Neben Aktien (z.Zt. 49%), eher aktienähnlichen/spekulativeren Anleihen (14%, davon 11% ohne gutes Rating) hält Kaldemorgen auch 9% Goldzertifikate und setzt auf aktives Risikomanagement. Bis Anfang 2020 lagen der DWS-Fonds und unser Marathon Stiftungsfonds nahezu gleichauf. Nach dem Corona-Crash ist uns der Wiedereinstieg in Aktien besser gelungen, was unseren Anlegern höhere Renditen einbrachte.

### Marathon Stiftungsfonds im Vergleich zu bekannten Mischfonds

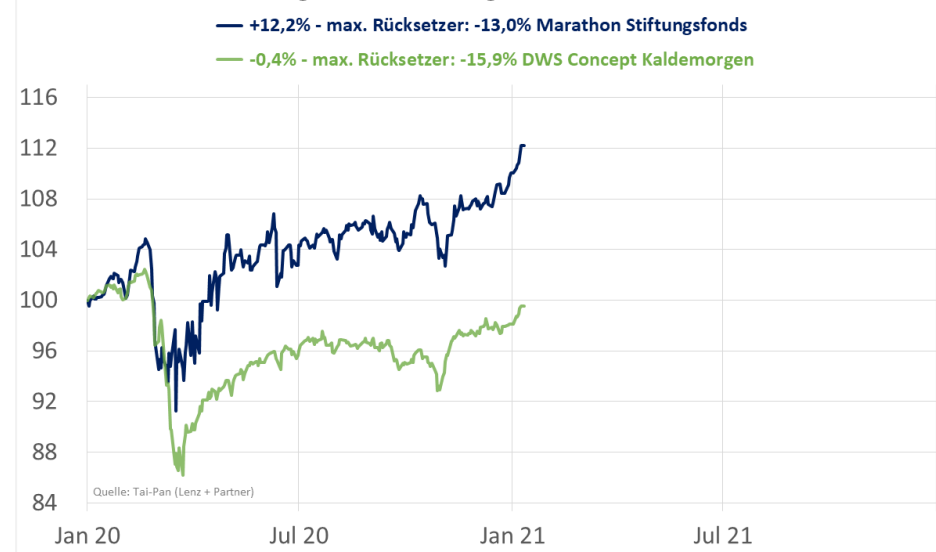


Abb. 2c: Marathon Stiftungsfonds (WKN: A143AN) seit 01.01.20 im direkten Fondsvergleich

## Zusammenfassung

„Inflation, das heißt Enteignung ohne Gesetz und Grenzen. Der Staatsbankrott ist ein einmaliger chirurgischer Eingriff, Inflation ist permanente Blutvergiftung.“

**Felix Somary (1881-1956)**

Bankier in AT/CH, Ökonom & Autor

„Niemand vermag zu sagen, wie viele politische Dummheiten durch Mangel an Geld schon verhindert worden sind.“

**C. M. de Talleyand (1754-1838)**

franz. Diplomat und Staatsmann

Vor ein paar Tagen veröffentlichte themarket.ch ein überaus [lesenswertes Interview](#) mit dem Investmentprofi Mohamed El-Erian. Die m.E. zentrale Botschaft El-Erians: „Bevor man als institutioneller Investor eine bedeutende Summe in eine Anlage steckt, stellt man sich nach der Analyse der Fundamentaldaten, der Bewertungen und verschiedener weiterer Faktoren immer die eine Frage: Wer ist der nächste Käufer nach mir? Wenn dieser Käufer eine Geldpresse im Keller hat und gewillt ist, diese auch einzusetzen, sich nicht um Bewertungen kümmert und nicht investiert, um Gewinne zu machen, dann gibt das enormes Vertrauen.“ Nun ist die Börse bekanntermaßen keine Einbahnstraße und selbst in einer via Druckerpresse unterstützten Hausse wird es hin und wieder temporäre Korrekturen geben und einige von ihnen dürften heftig ausfallen. Insbesondere wenn Politiker und Notenbanken ihren expansiven Kurs gelegentlich hinterfragen und innehalten oder gar wie die US-Notenbank in 2018 versuchen, vorsichtig zurückzurudern, sind Turbulenzen an den Märkten vorprogrammiert. Was könnte ein solches Zögern/Zurückrudern auslösen? Die Märkte erwarten für 2021 eine starke globale Konjunkturerholung. Die Notwendigkeit, die gute Konjunktur mit der Druckerpresse kontinuierlich weiter zu stimulieren, dürfte zumindest von einigen Notenbankern irgendwann hinterfragt werden, insbesondere wenn die Inflationsraten im laufenden Jahr anziehen. Ein auch nur temporäres Abbremsen der Druckerpresse dürfte allerdings die langfristigen Zinsen steigen lassen und ab einem gewissen Niveau wird das wiederum angesichts der gigantischen Verschuldung weltweit für die Märkte zu einem wachsenden Problem ... bis die Notenbanker wieder einspringen und die Druckerpresse erneut schneller rotieren usw. usf. Die laufende Dekade wird für Sparguthaben und Anleihen wahrlich kein Zuckerschlecken.

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

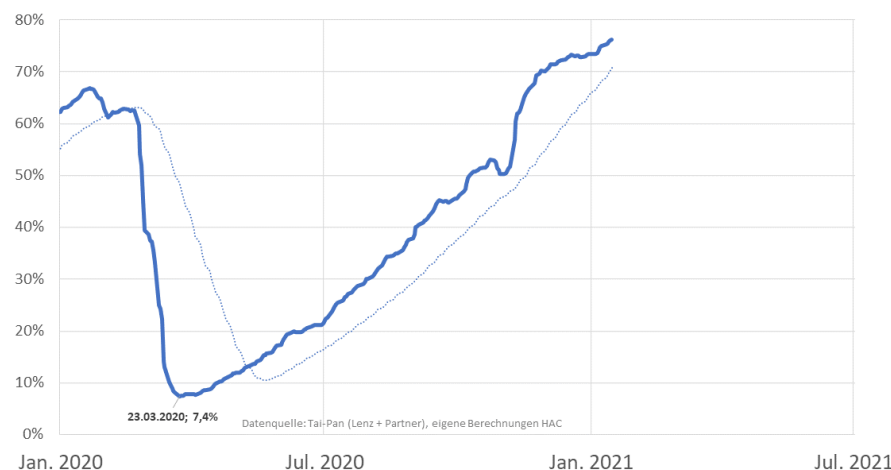


Abb. 3a: Quote mittelfristige Aufwärtstrends im Sektor „Global 4000“ (Pfadfinder-Matrix)

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

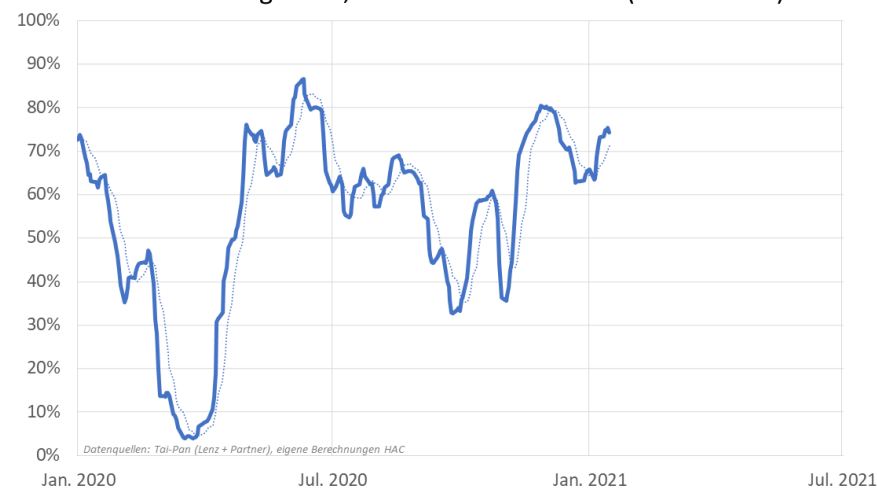


Abb. 3b: Quote kurzfristige Aufwärtstrends im Sektor „Global 4000“ (Pfadfinder-Matrix)





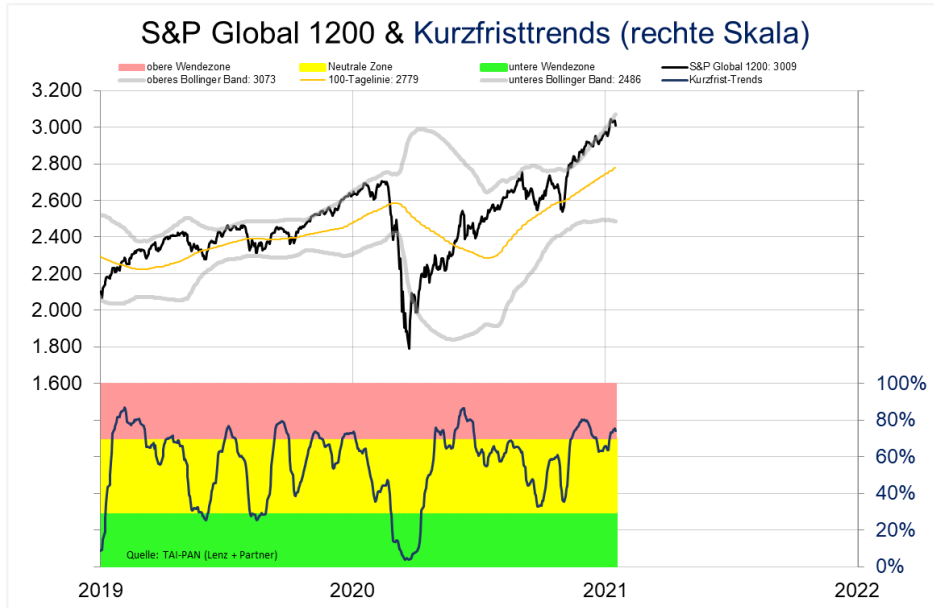


Abb. 5a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

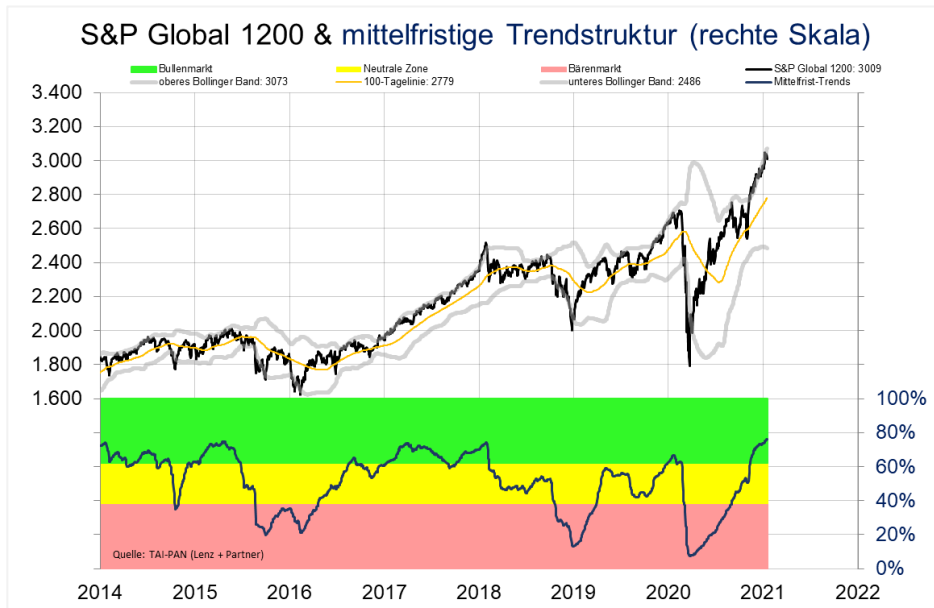


Abb. 5b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder

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

Die weltweiten Aktienmärkte starteten freundlich bis fester ins neue Jahr. Auf der Sektorebene konnten einzig Basiskonsumgüter ihr Niveau von Ende Dezember nicht mehr ausbauen. Besonders gefragt waren drei der vier konjunkturell eher offensiv aufgestellten Sektoren. Insbesondere die im Vorjahr schwachen Energie-Aktien erlebten eine richtige Rally. Die Anleger setzen mithin auf eine starke Konjunktur in 2021. Typisch für diese Wahrnehmung ist, dass ganz am Ende der Sektorenrangliste mit Basiskonsum ein typisch defensiver Sektor zu finden ist.

Warnsignale, so wie sie vor größeren Trendwenden üblich wären, sind bisher in **keinem einzigen** Sektor zu sehen. Nur im kurzfristigen Bild zeigen unsere Trendstrukturdaten eine gewisse Überhitzung an, was nach der Rally der zurückliegenden Wochen aber völlig normal ist. Natürlich sind nach solchen Kurssteigerungen jederzeit temporäre Rücksetzer möglich (und hin und wieder auch wünschenswert). Sie stellen in diesem Trendumfeld (Nach-) Kaufgelegenheiten dar.

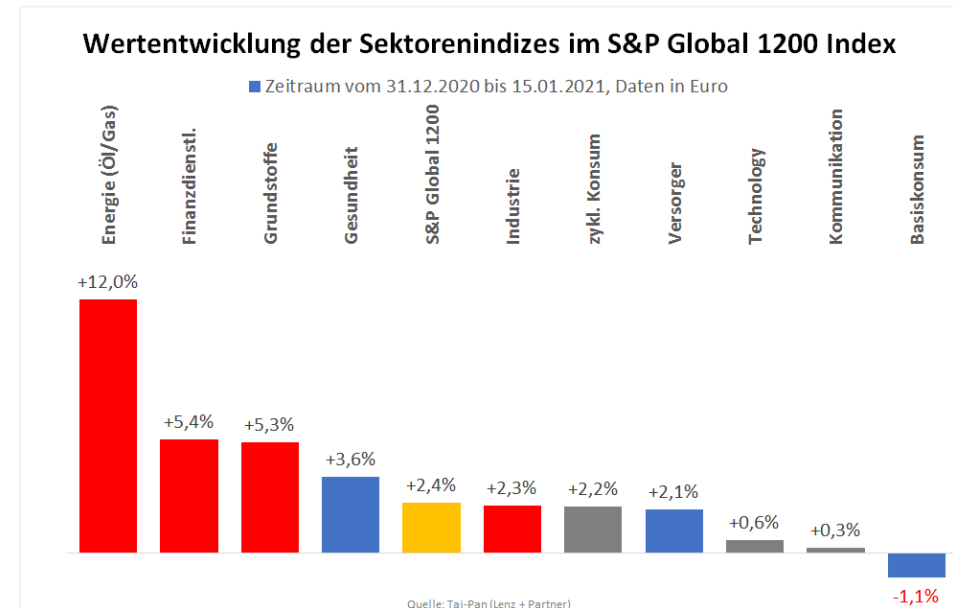


Abb. 5c: Performance defensiver (blau) Sektoren vs. offensiver (rot) und mittlerer (grau)

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

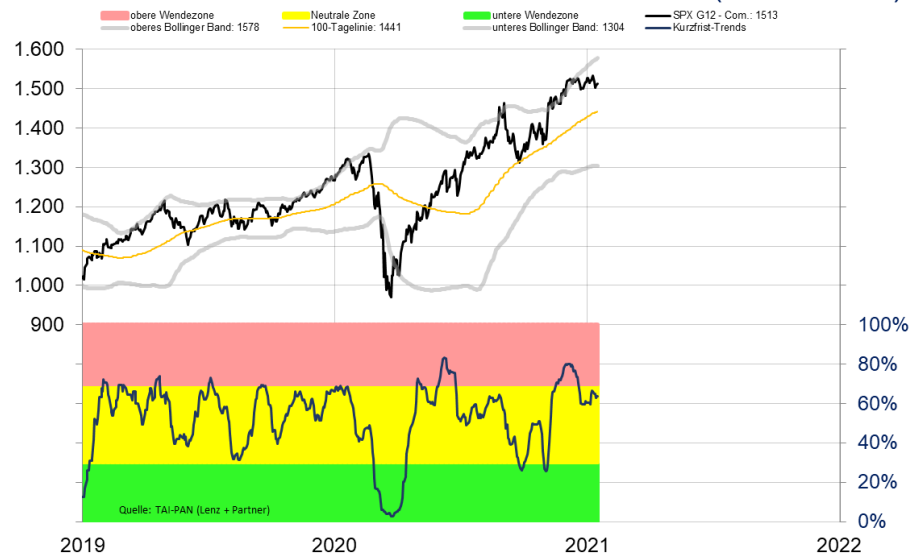


Abb. 6a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

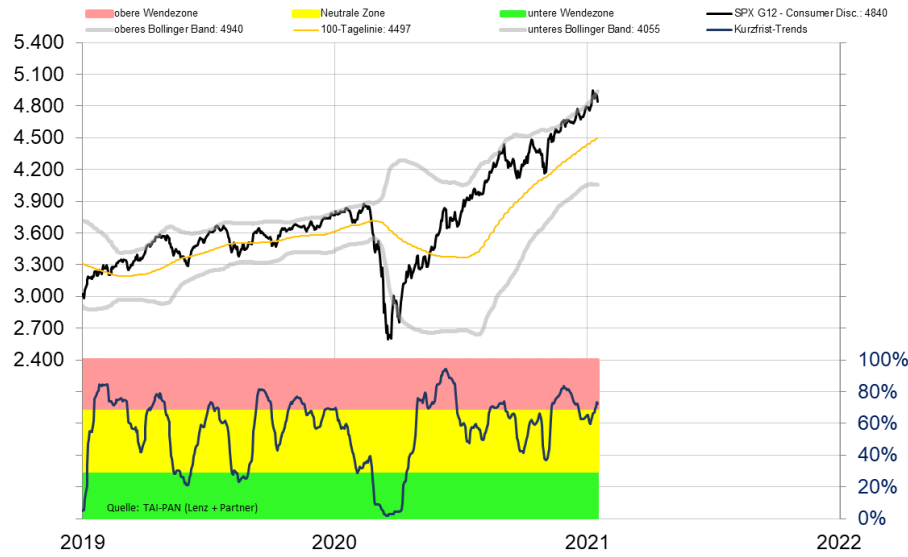


Abb. 7a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

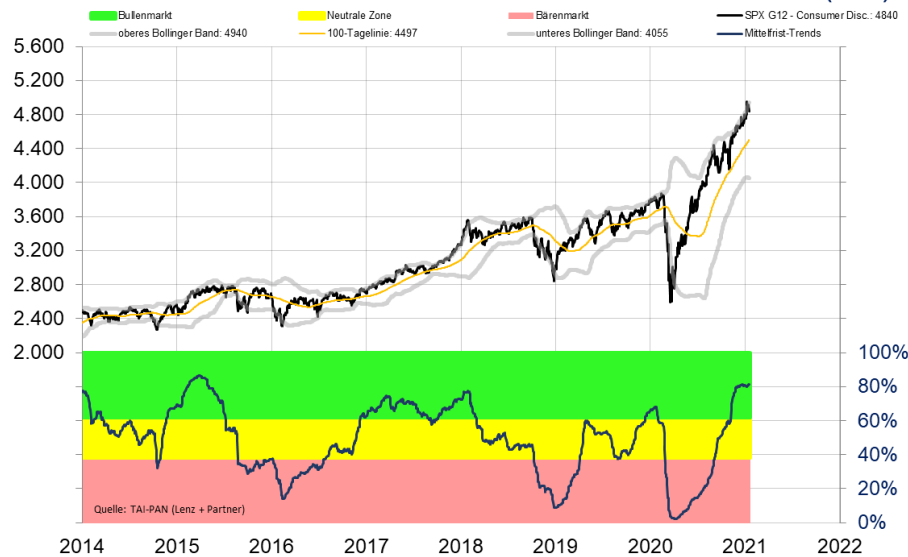


Abb. 7b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

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



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

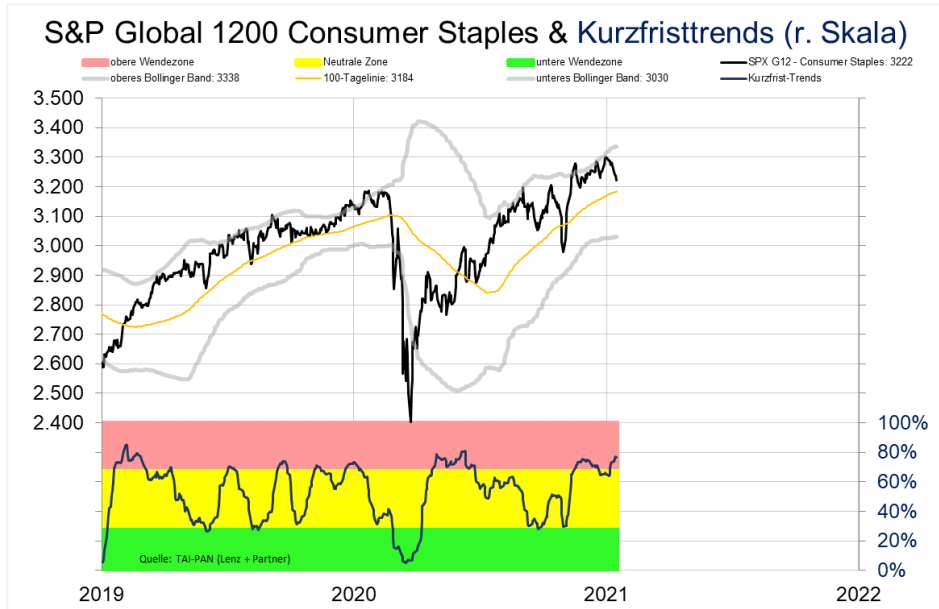


Abb. 8a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.



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

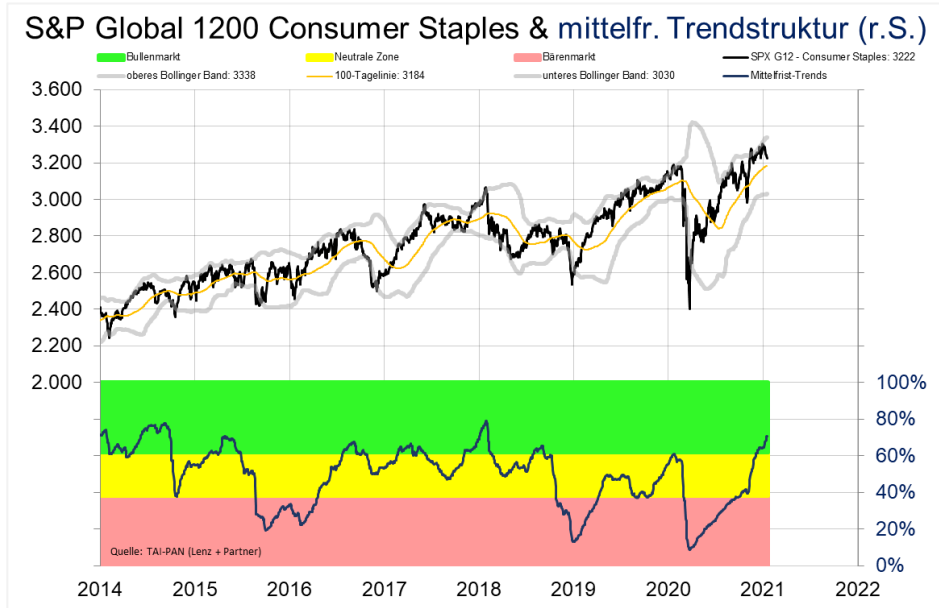


Abb. 8b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

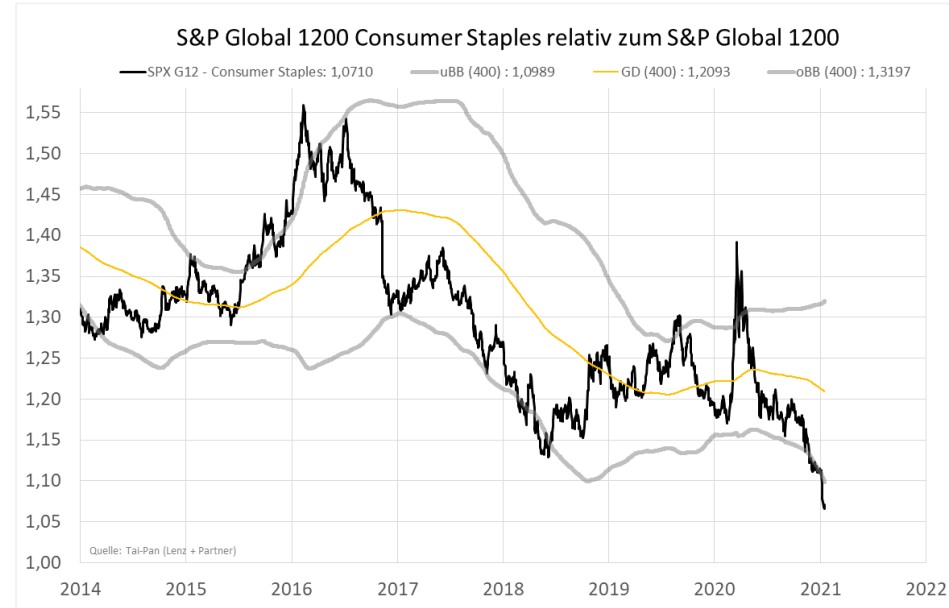


Abb. 8c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 – langfristig.



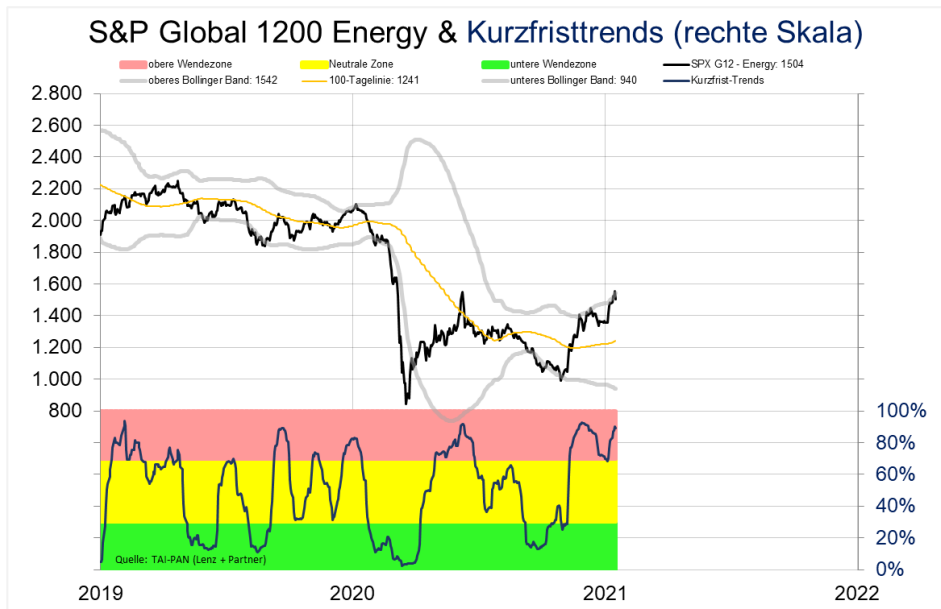


Abb. 9a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

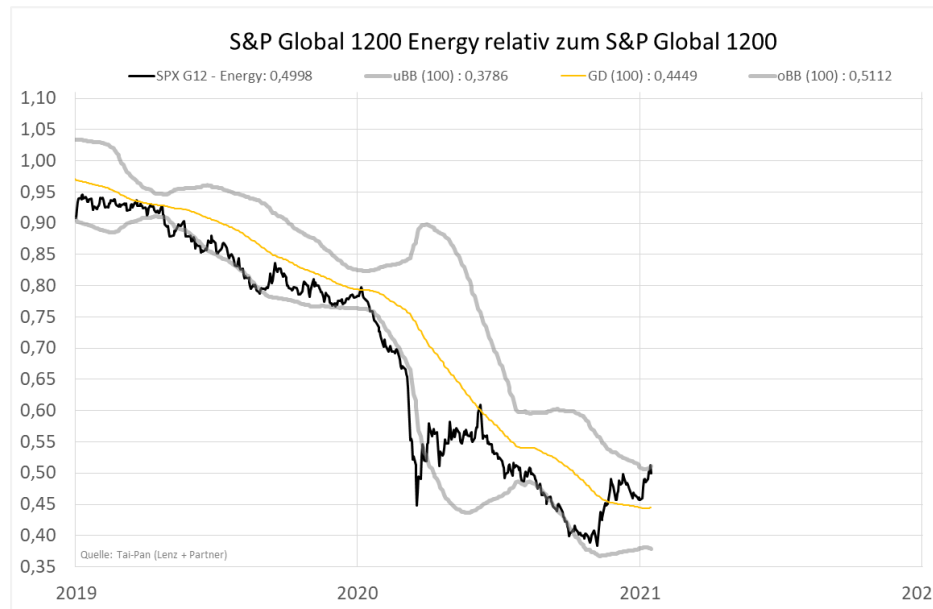


Abb. 9d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

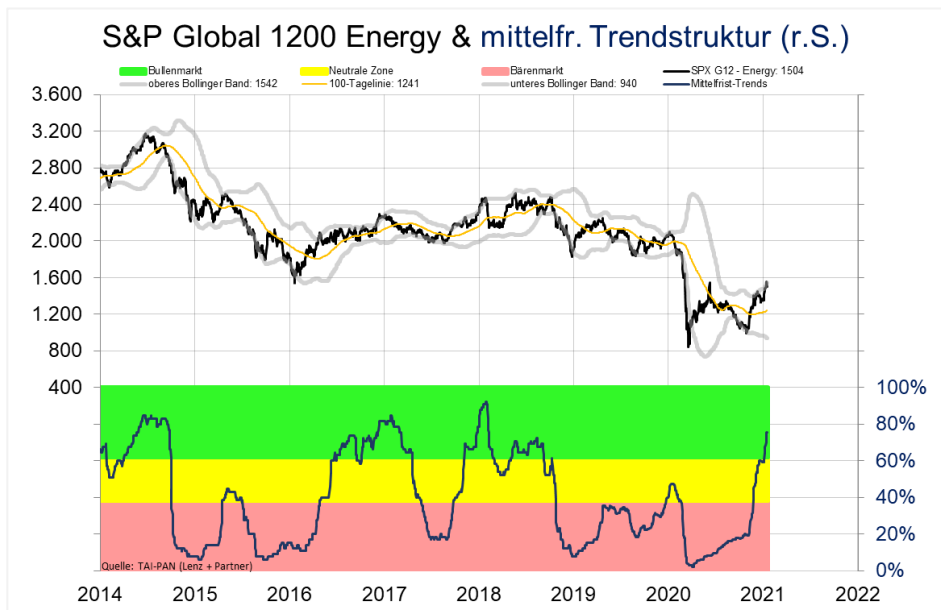


Abb. 9b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

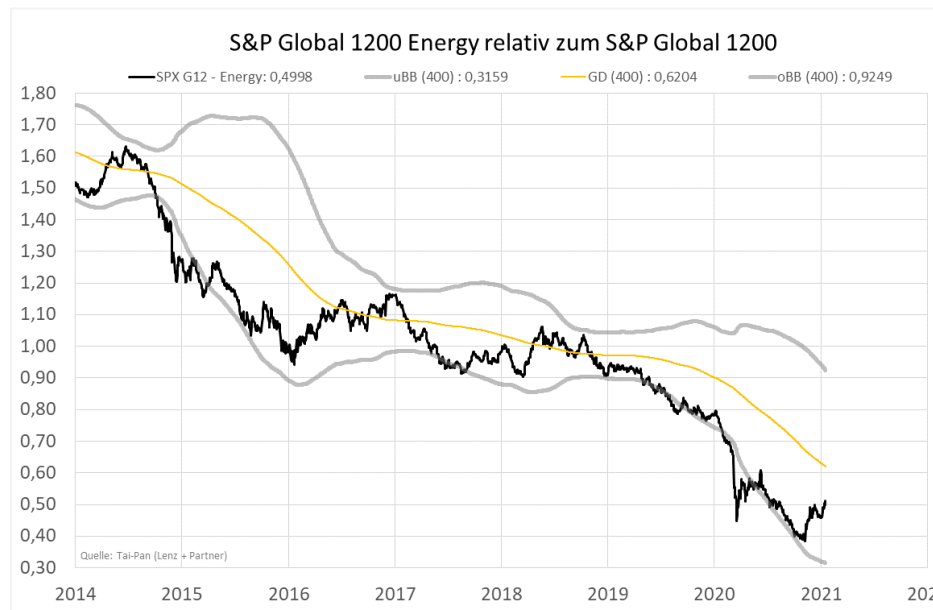


Abb. 9c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 – langfristig.

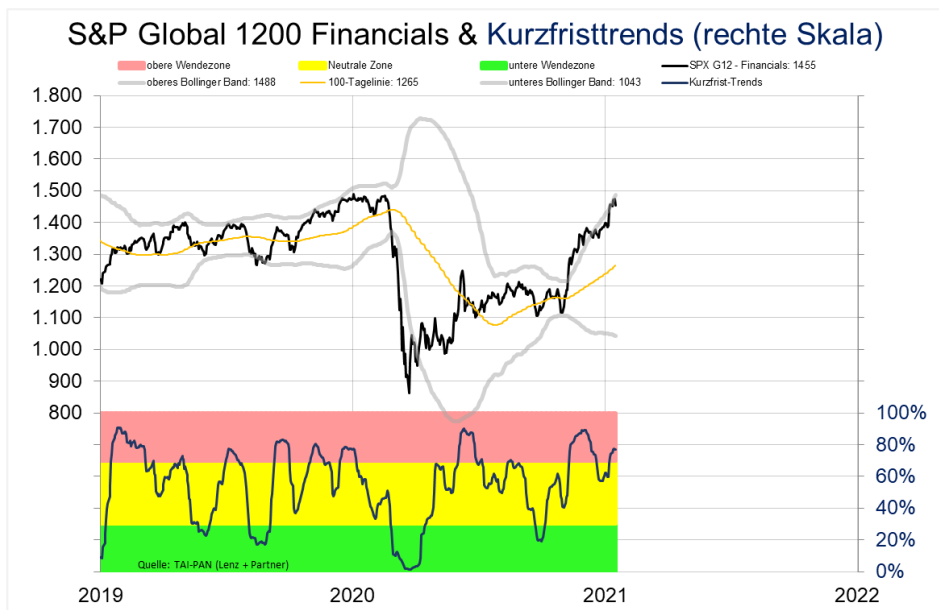


Abb. 10a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

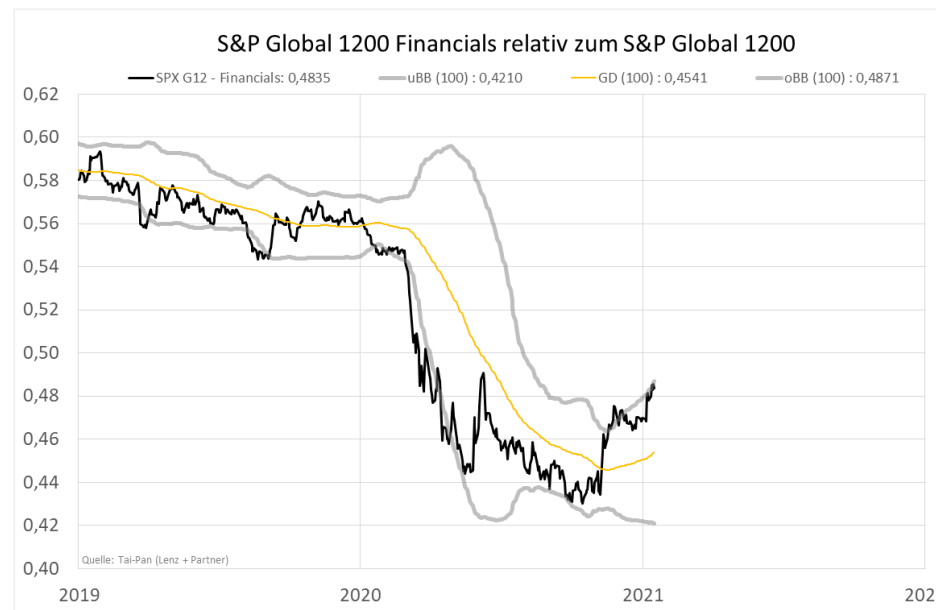


Abb. 10d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

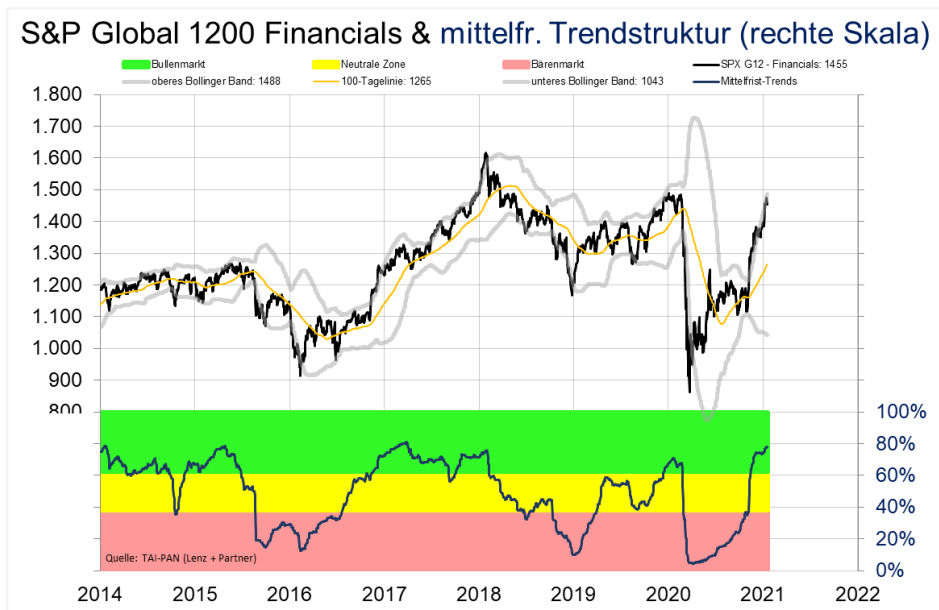


Abb. 10b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

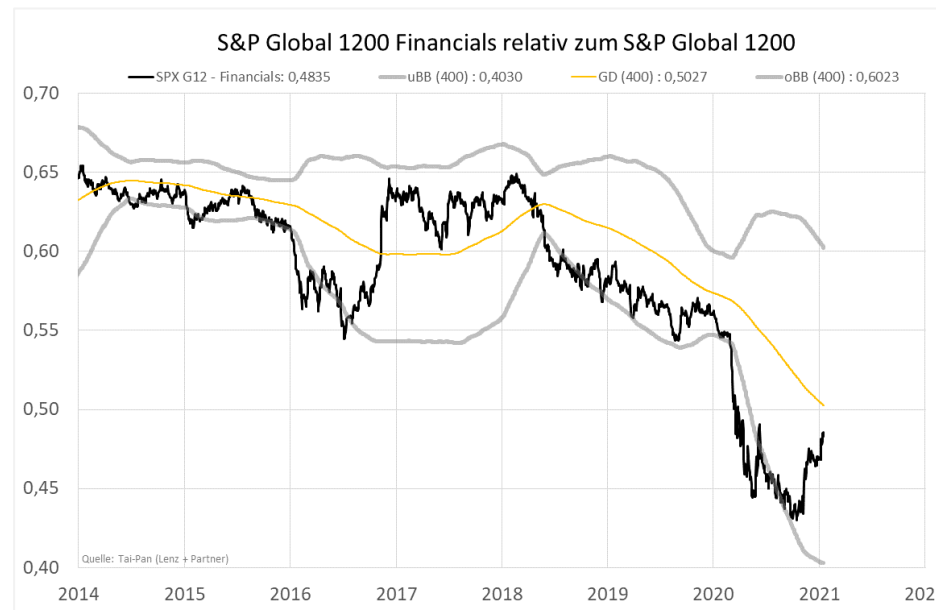


Abb. 10c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - langfristig

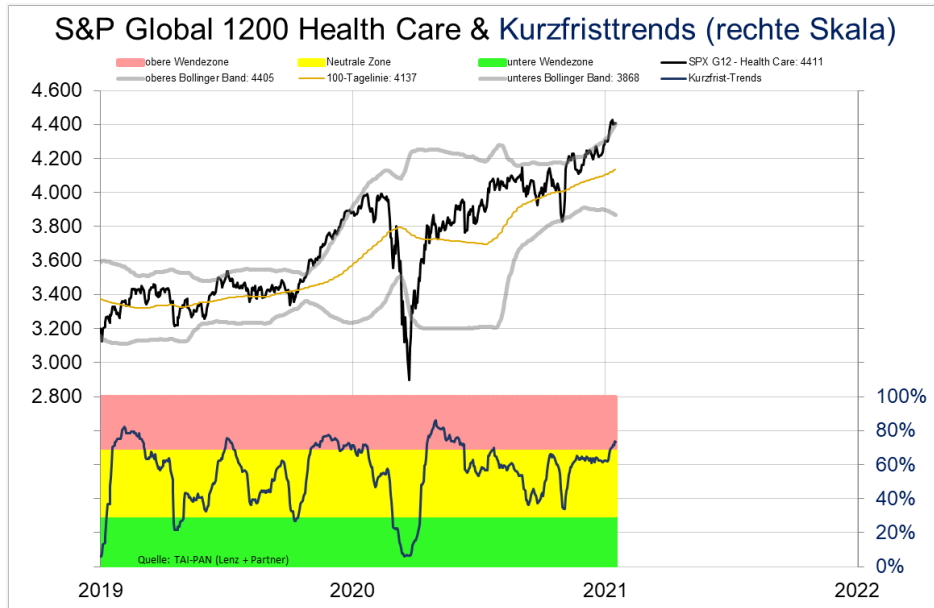


Abb. 11a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

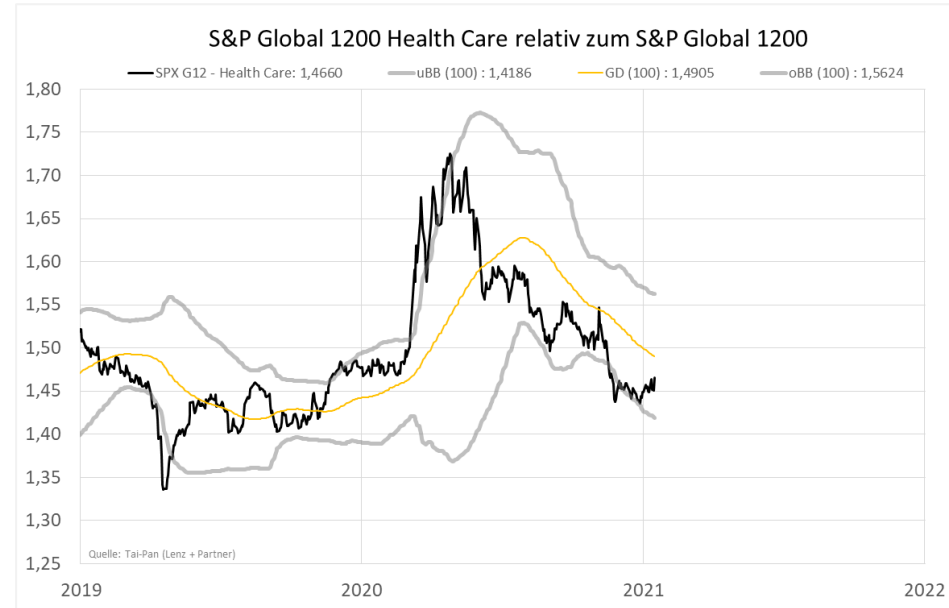


Abb. 11d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

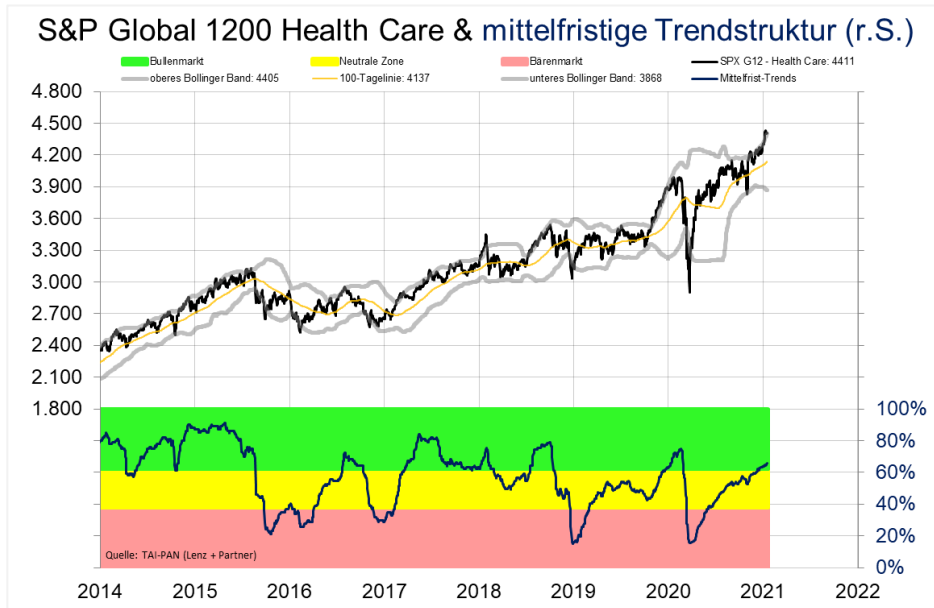


Abb. 11b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.



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

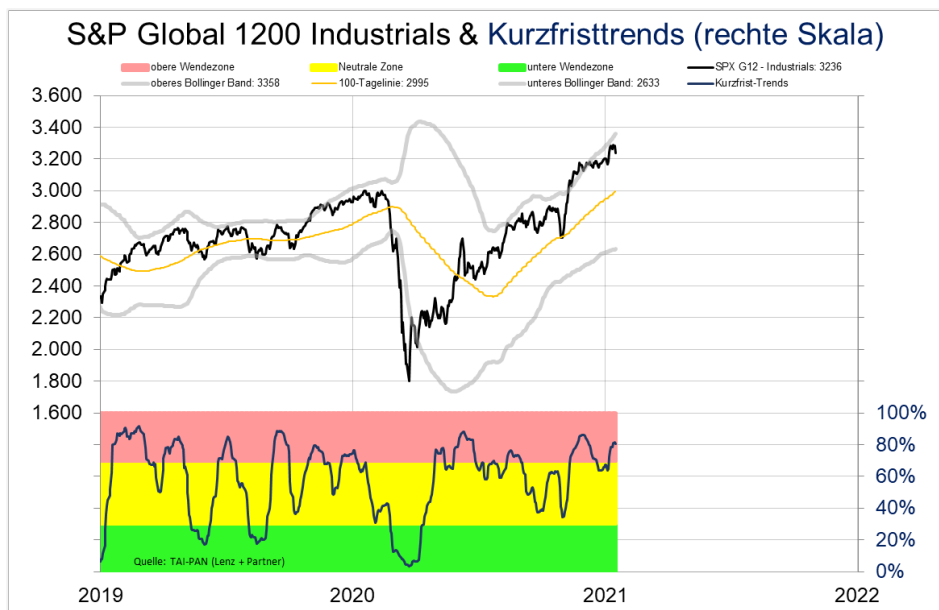


Abb. 12a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

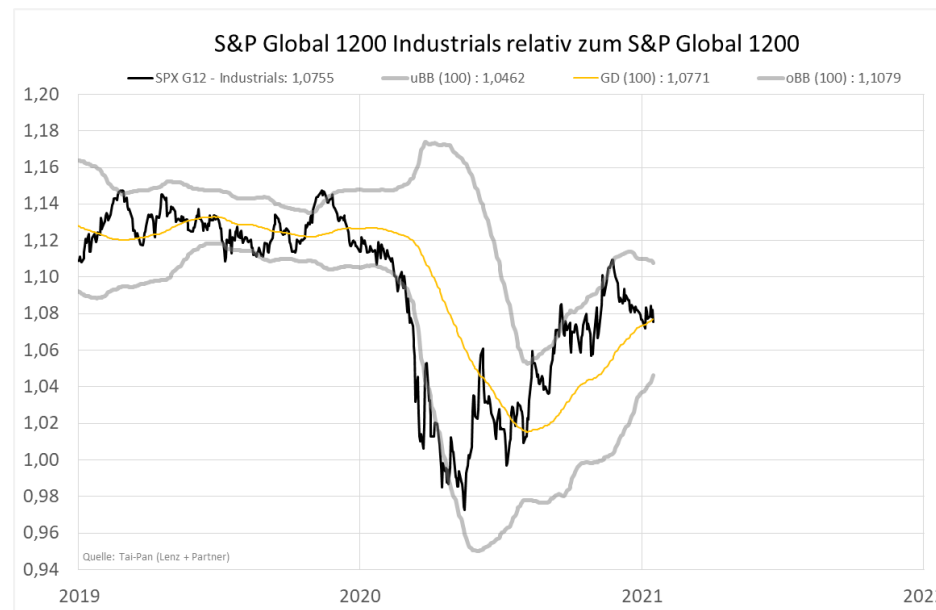


Abb. 12d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig



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

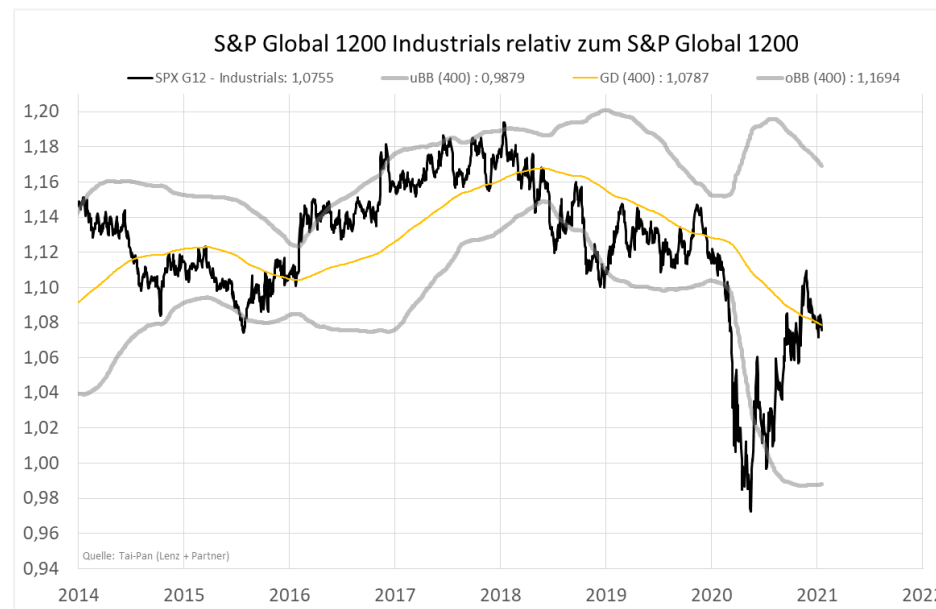


Abb. 12c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - langfristig



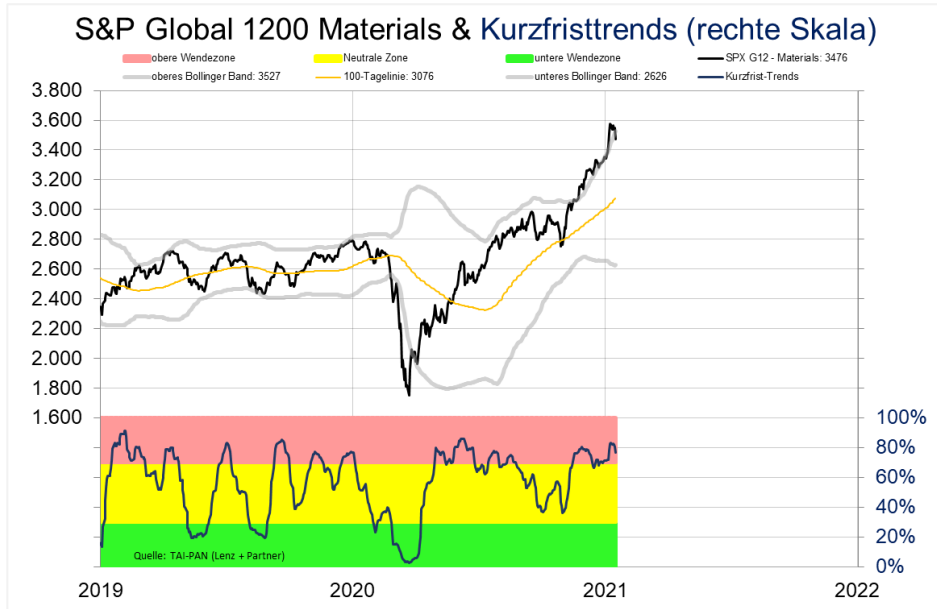


Abb. 13a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

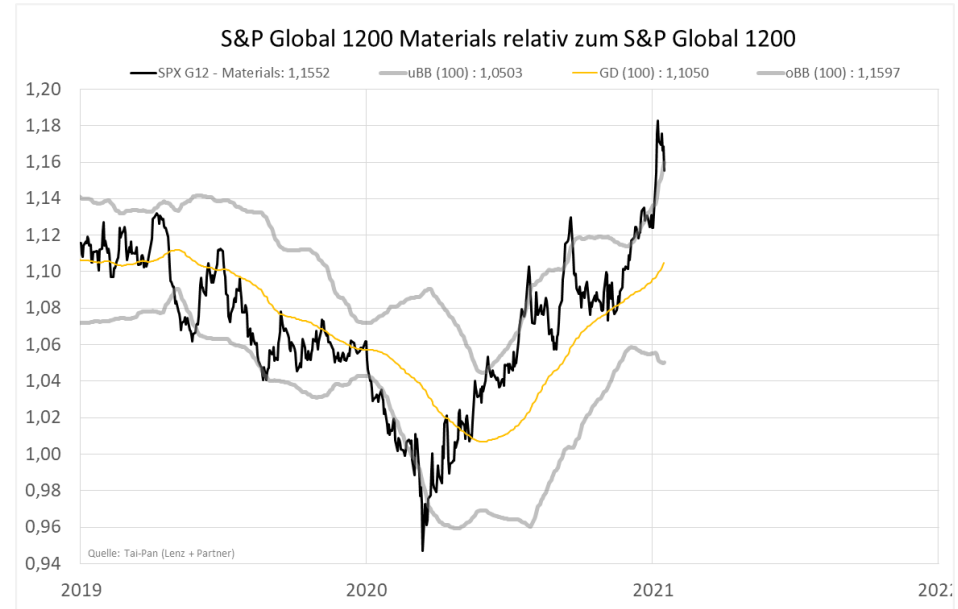


Abb. 13d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

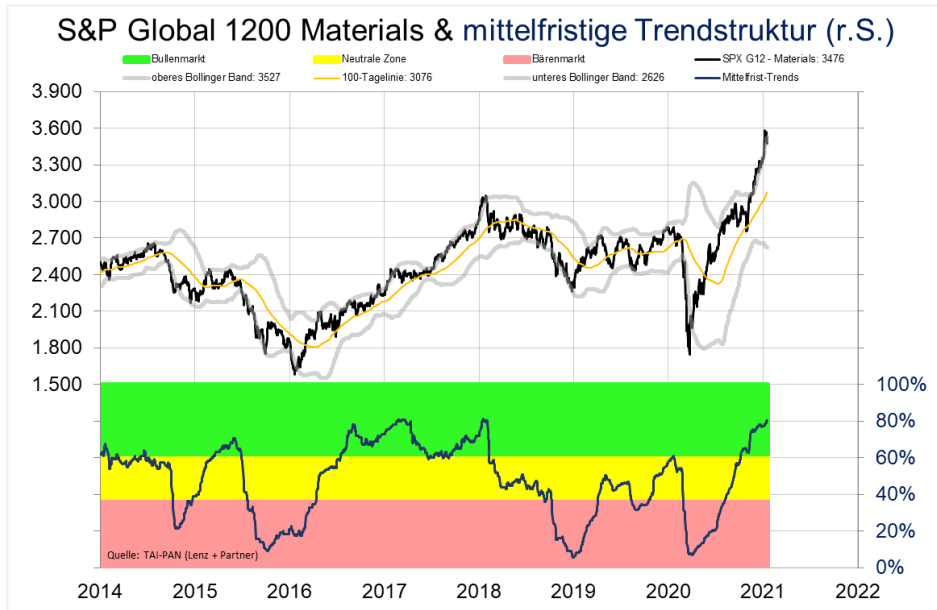


Abb. 13b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.



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

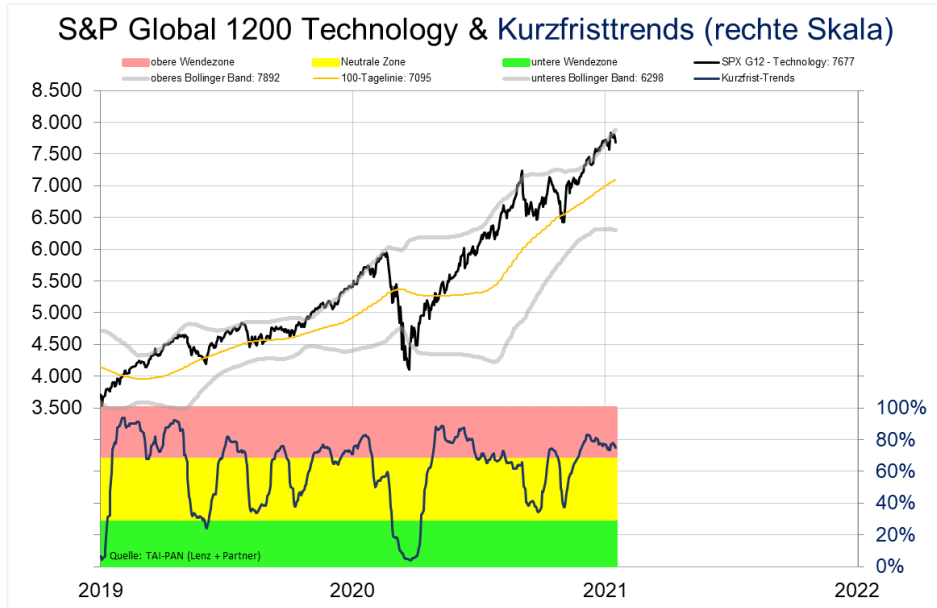


Abb. 14a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

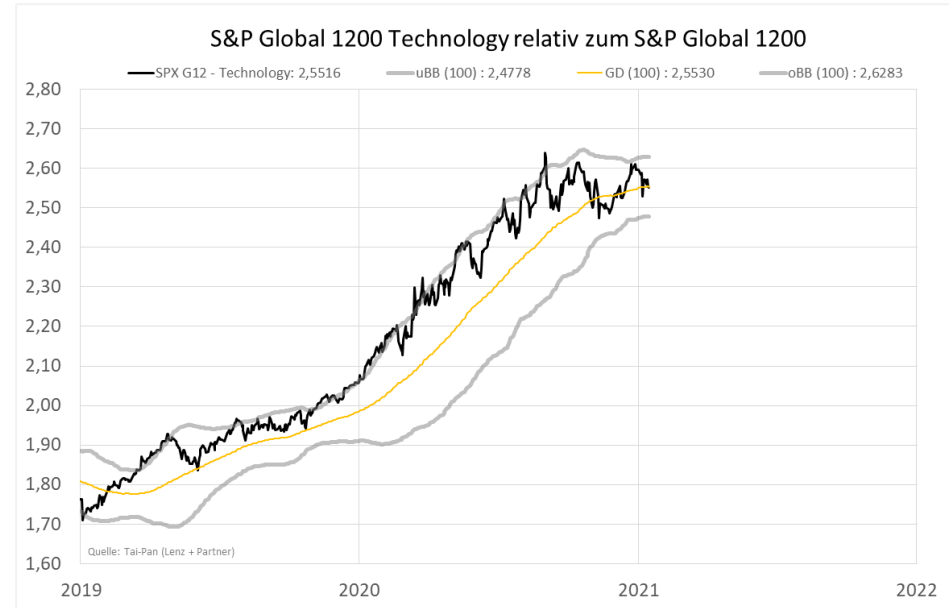


Abb. 14d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

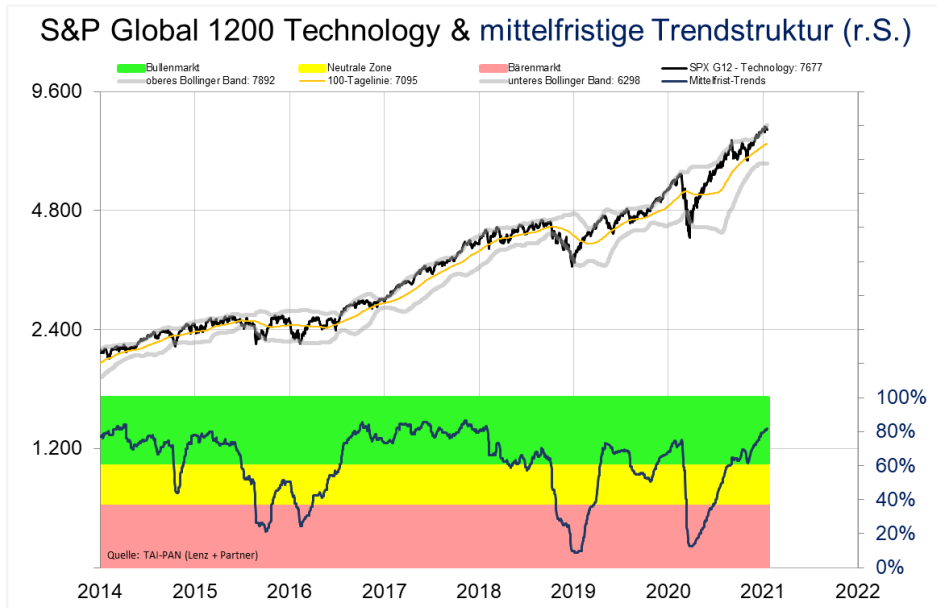


Abb. 14b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

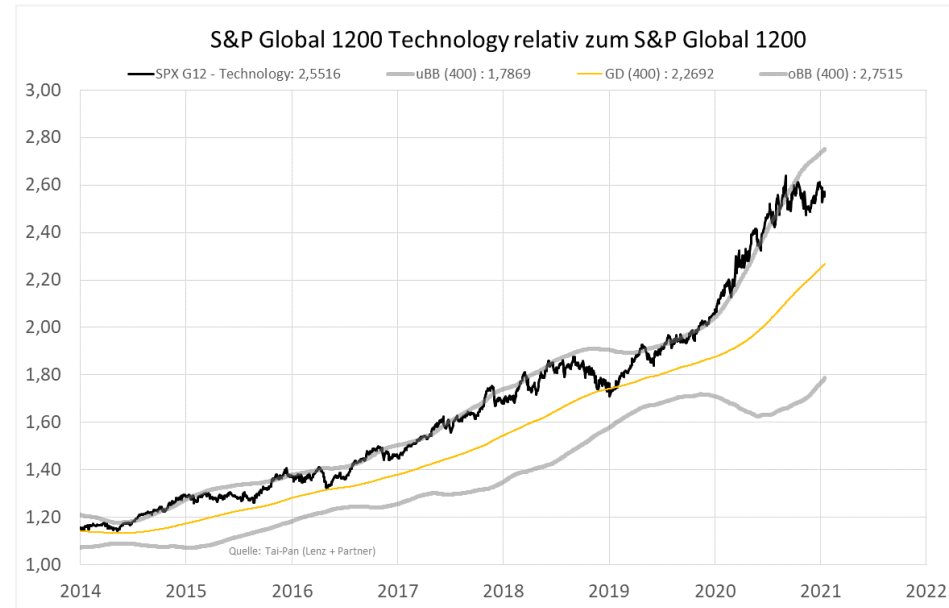


Abb. 14c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - langfristig

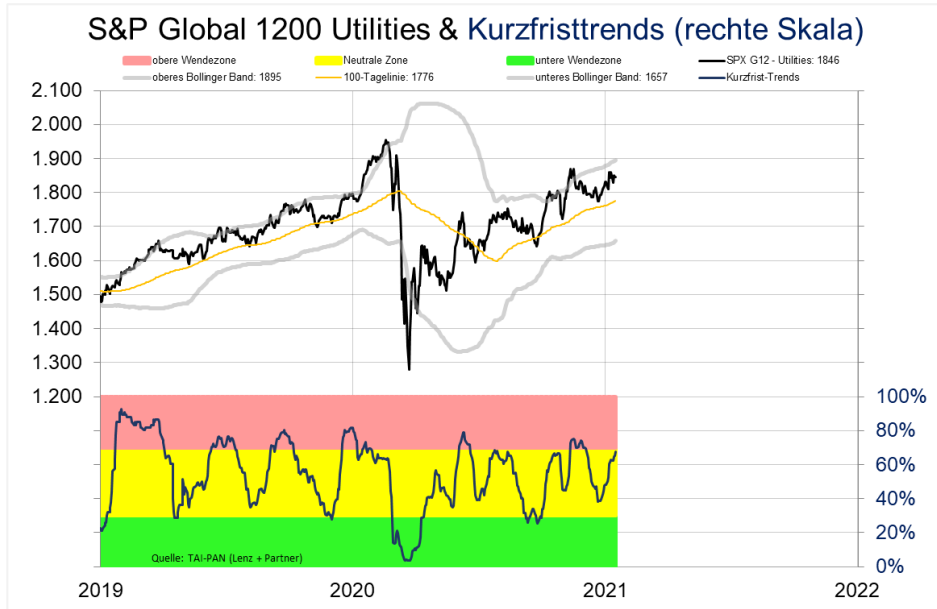


Abb. 15a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

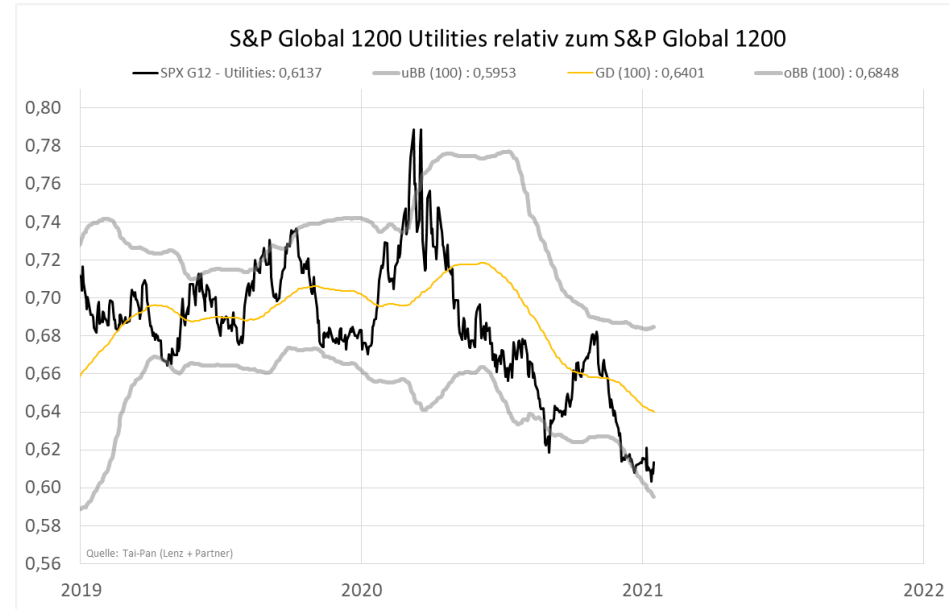


Abb. 15d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

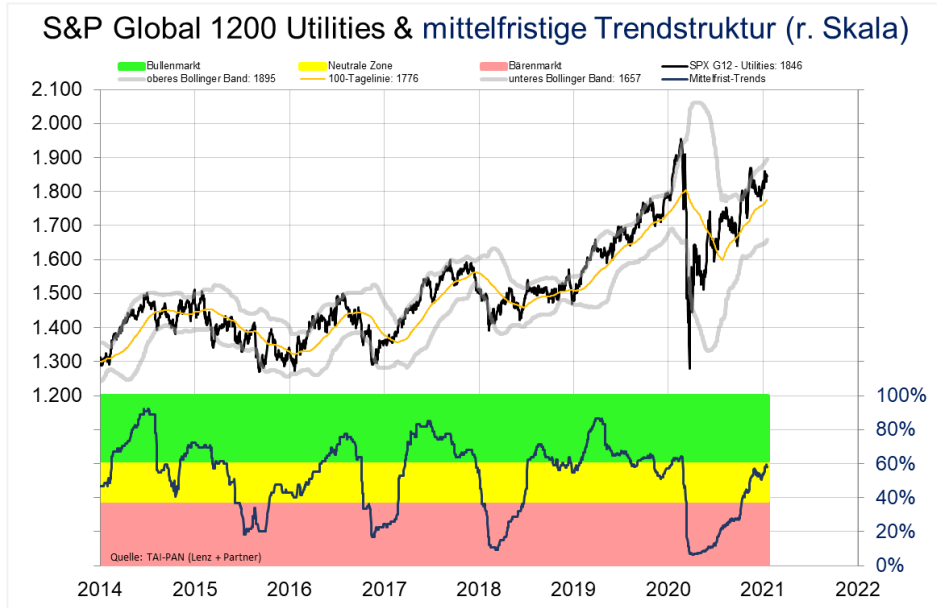


Abb. 15b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

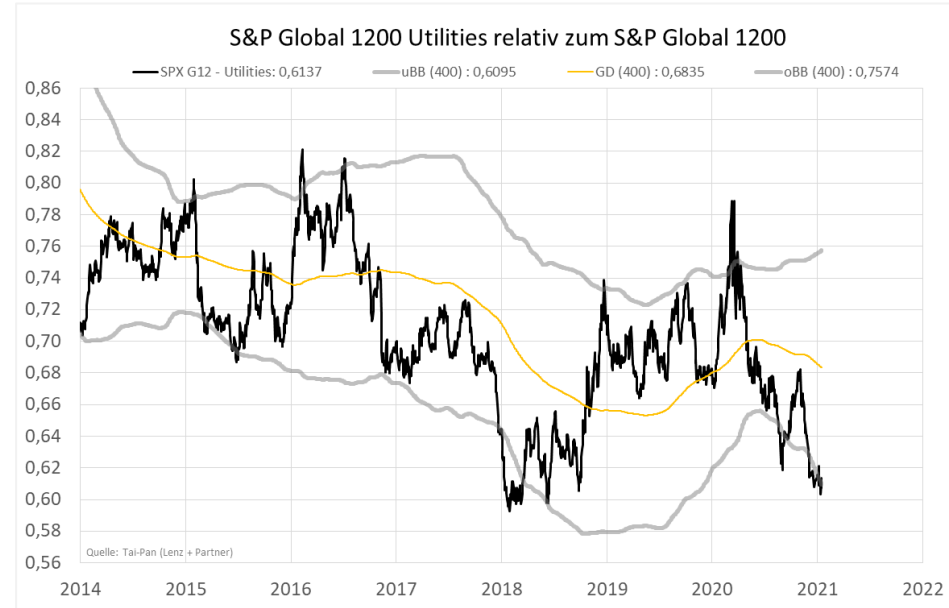


Abb. 15c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - langfristig



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

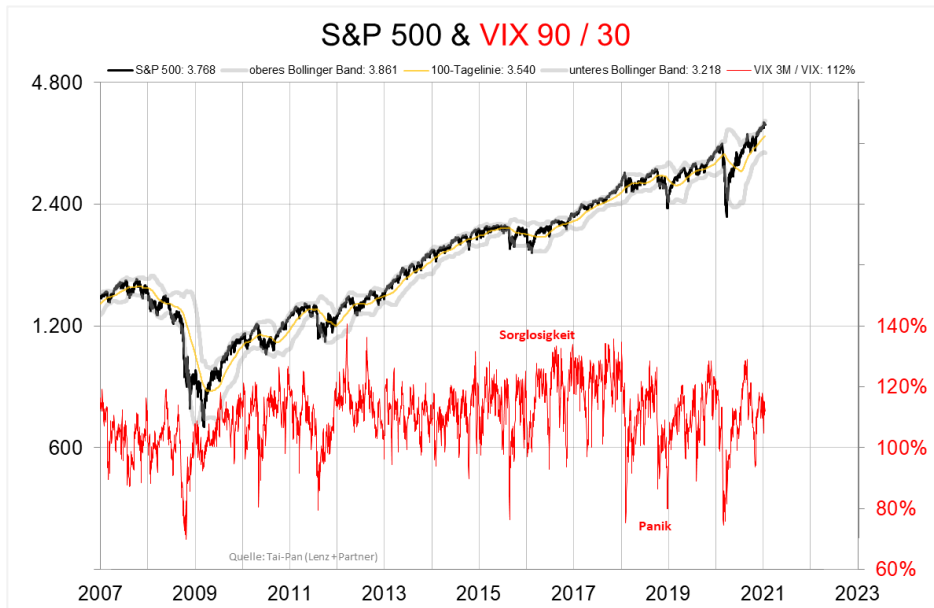


Abb. 16b: Quotient aus der impliziten Volatilität im S&P 500 für 90 und 30 Tage

## Volatilität & Umsätze (Panik-Indikatoren)

	VIX	VXN	RVX	VSTOXX	VDAX-NEW	S&P 500 ETF Ums.	Nasdaq ETF Ums.	Russell ETF Ums.
15.01.21	24,34	29,17	30,72	22,43	23,69	39,17	10,74	8,67
31.12.20	22,75	26,93	30,54	23,37	24,73	29,33	6,77	4,85
	+7%	+8%	+1%	-4%	-4%	+34%	+59%	+79%

Obwohl der US-Nebenwerteindex Russell 2000 mit fulminanten Kursgewinnen von +7,5% ins neue Jahr startet, geht die Nervosität am Optionsmarkt nicht zurück. Im Gegenteil: der RVX steigt sogar noch ein wenig. VIX (S&P 500-Vola) und VXN (Nasdaq 100) ziehen sogar kräftig nach oben. Auch die Umsätze ziehen an. Die negative Interpretation wäre, dass sich bei US-Aktien (Tech- & Nebenwerten) eine gewisse Kaufpanik anbahnt, die in ihrer Erschöpfung den Beginn einer Korrektur hervorruft. Die positive Interpretation: Das in den Vola-Indizes ablesbare Sorgen-Niveau ist bereits so hoch, dass es im Zuge einer Korrektur relativ schnell Panik-Niveaus erreichen sollte und damit (zeitlich gesehen) sehr schnell zu (Nach-) Kaufgelegenheiten führt.

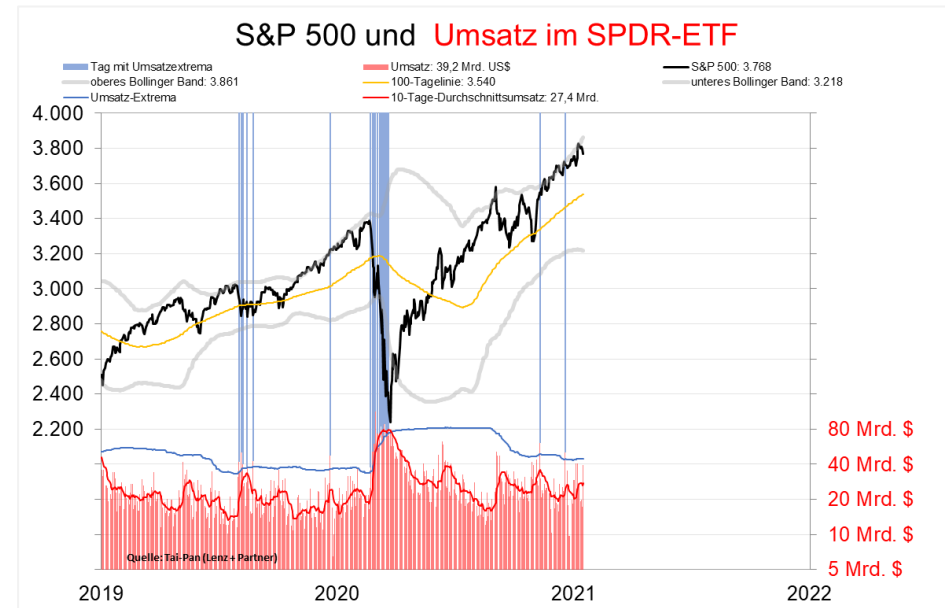


Abb. 16c: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den S&P 500.



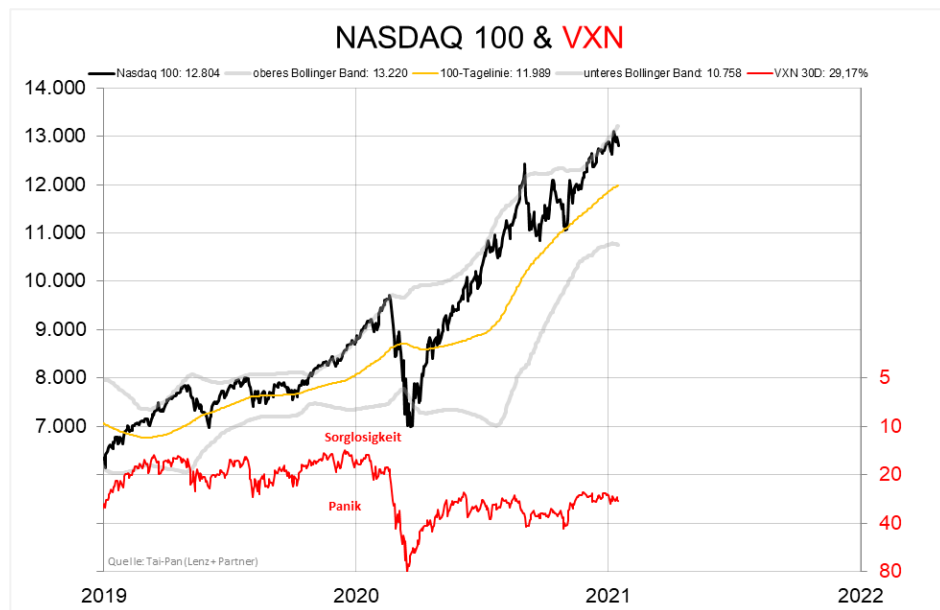


Abb. 17a: Der VXN misst die implizite Volatilität im Nasdaq 100 für die kommenden 30 Tage.

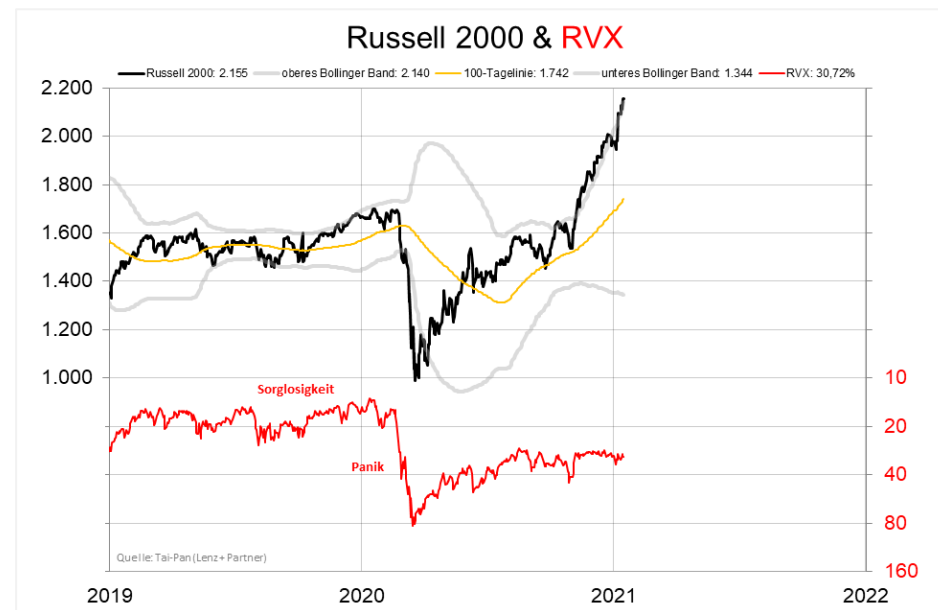


Abb. 17d: Der RVX misst die implizite Volatilität im Russell 2000 für die kommenden 30 Tage.

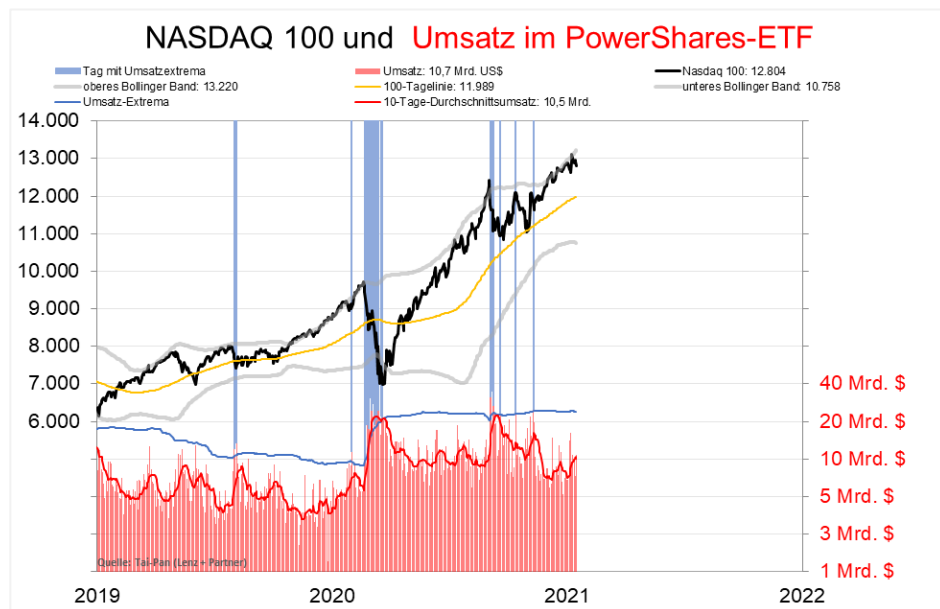


Abb. 17b: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den Nasdaq 100

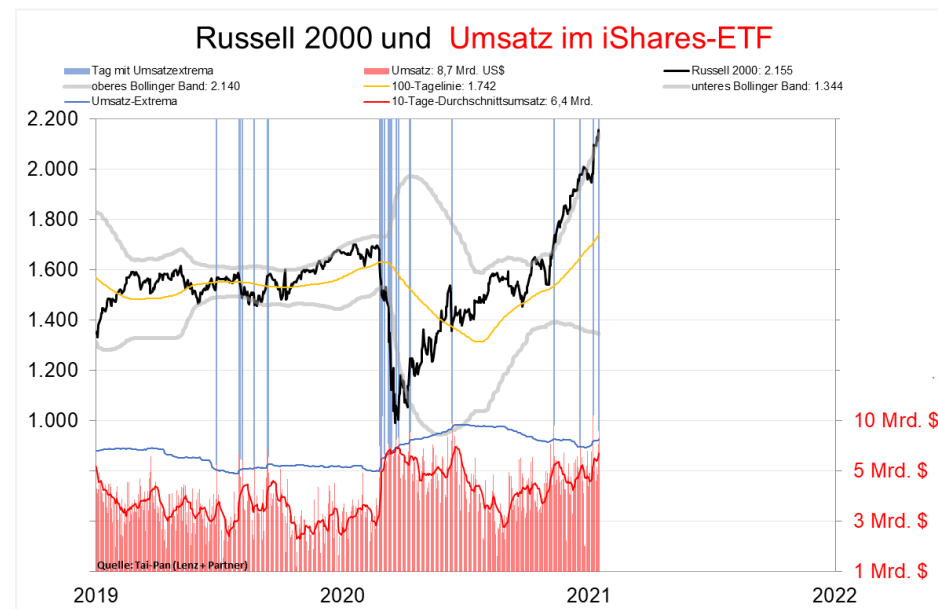


Abb. 17c: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den Russell 2000

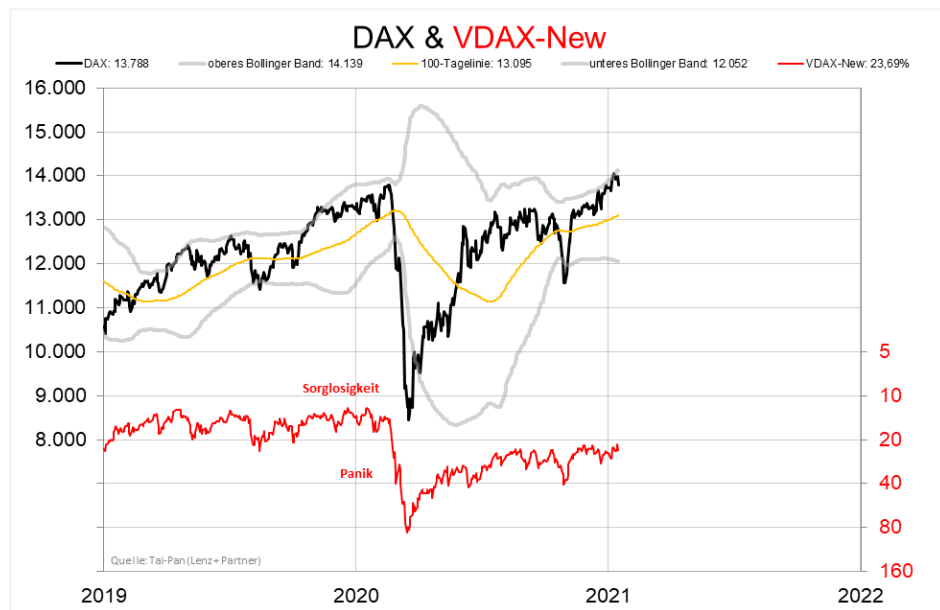


Abb. 18a: Der VDAX-New misst die implizite Volatilität im DAX für die kommenden 30 Tage

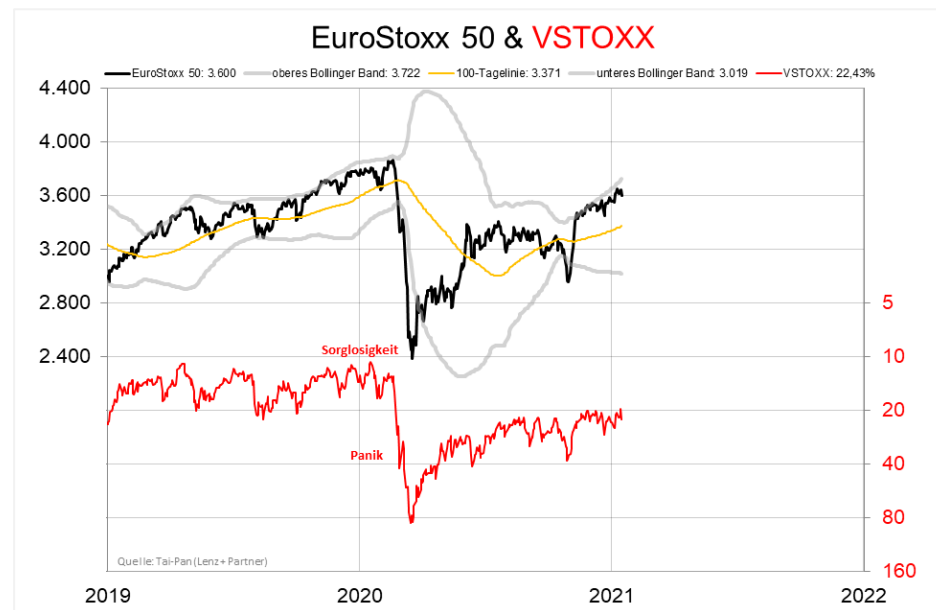


Abb. 18d: Der VSTOXX misst die implizite Volatilität im EURO STOXX 50 für die kommenden 30 Tage.

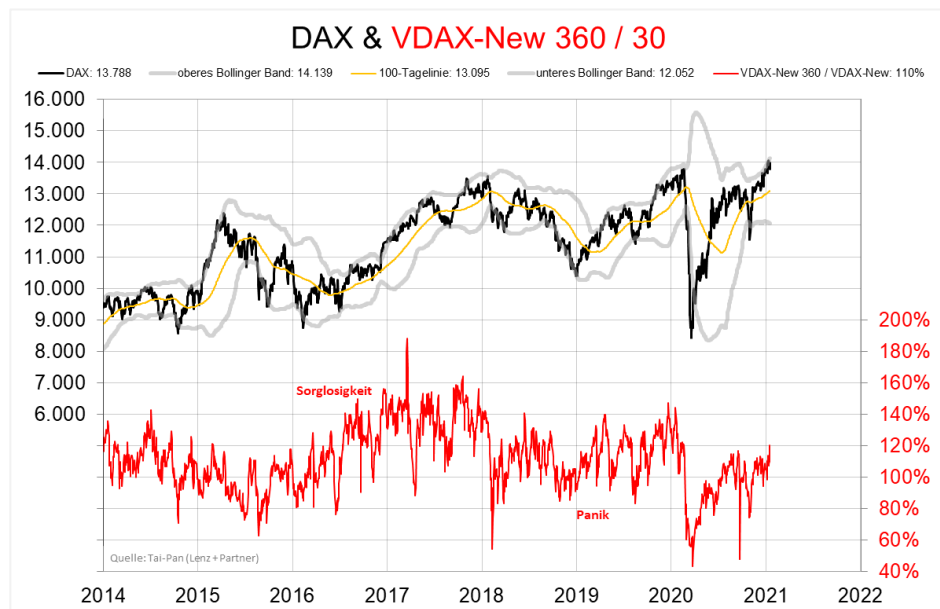


Abb. 18b: Quotient aus der impliziten Volatilität im DAX für 360 und 30 Tage

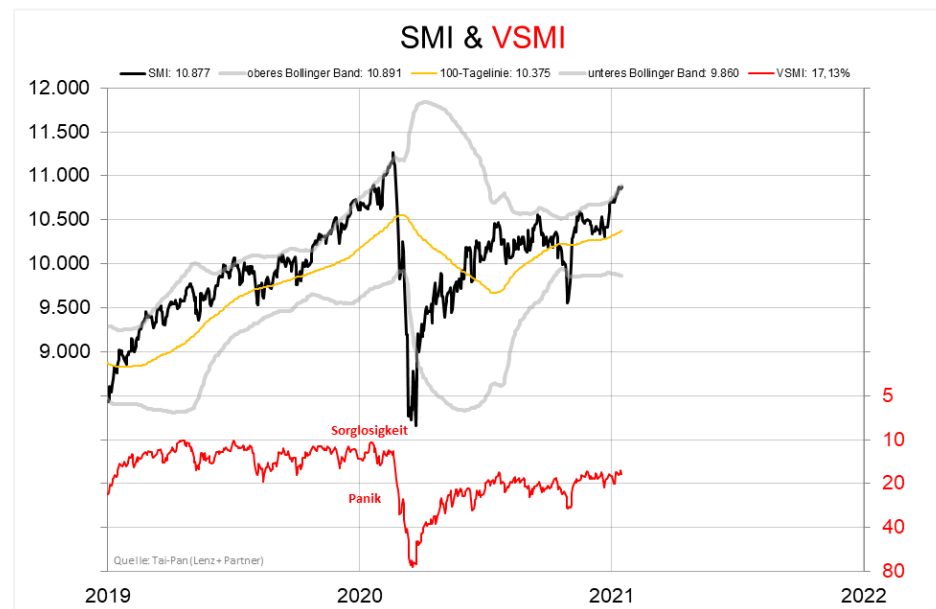


Abb. 18c: Der VSMI misst die implizite Volatilität im SMI für die kommenden 30 Tage.

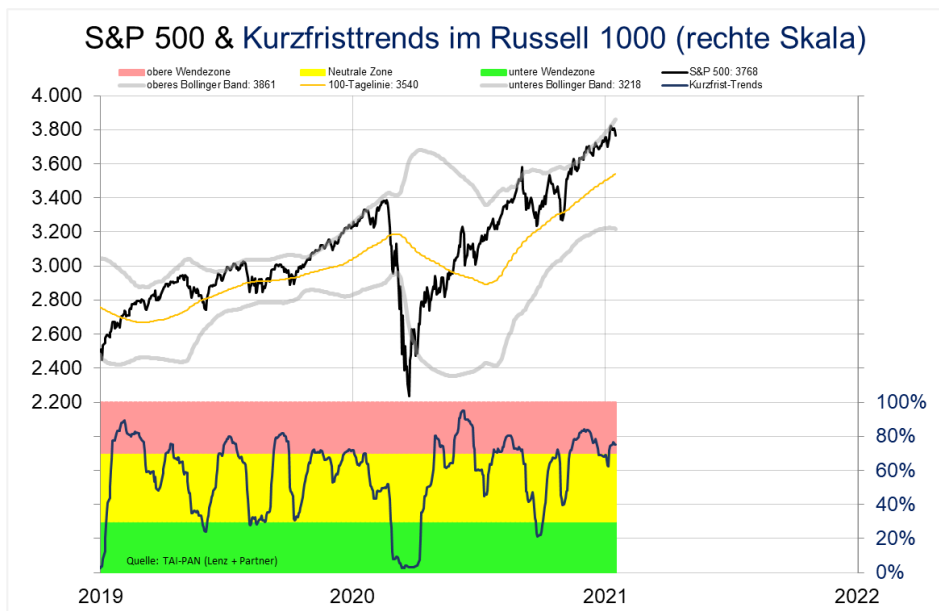


Abb. 19a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

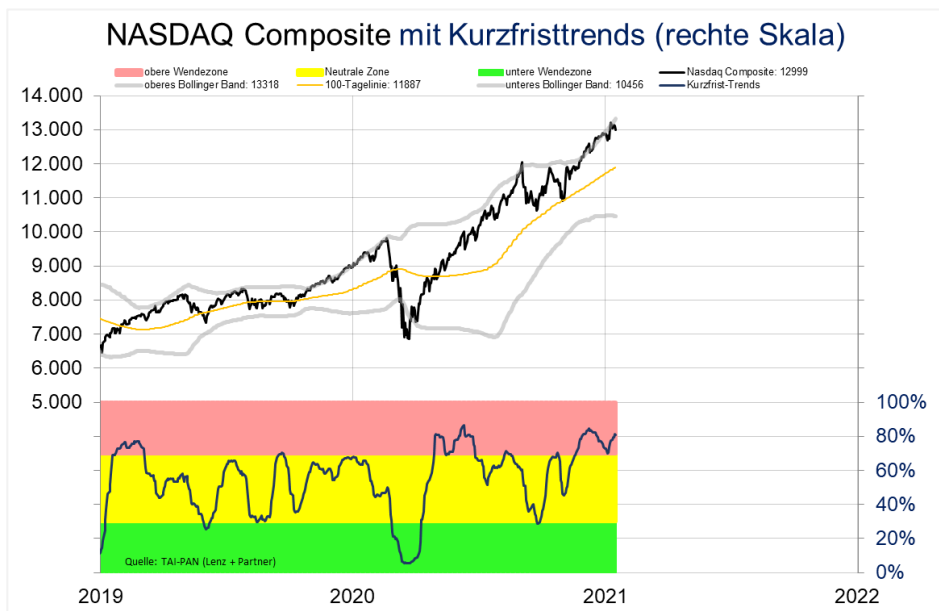


Abb. 19b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### Amerika

	S&P 500	Dow Jones	Nasdaq Comp.	Russell 2000
<b>15.01.21</b>	<b>3.768</b>	<b>30.814</b>	<b>12.999</b>	<b>2.123</b>
31.12.20	3.756	30.606	12.888	1.975
	<b>+0,3%</b>	<b>+0,7%</b>	<b>+0,9%</b>	<b>+7,5%</b>

Beim Blick auf die mittelfristigen Trenddaten (s. Seite 20) fällt auf, dass die Marktbreite am US-Aktienmarkt durch die Bank außergewöhnlich gut ist. Die kurzfristigen Trendstrukturdaten zeigen hingegen erste Divergenzen. Während die Indizes im Januar auf neue Hochs stiegen, ist es unseren Kurzfristtrends – zumindest bisher – noch nicht gelungen. Diese Entwicklung ist relativ häufig im Vorfeld zu Korrekturen zu finden, allerdings gibt es längst nicht immer im Anschluss an ein solches Trendbild eine Korrektur (Mathematiker sprechen von Eindeutigkeit, aber keiner Eineindeutigkeit). Insofern sollte man extrem vorsichtig mit Korrektur-Vorhersagen umgehen. Sollte es tatsächlich zu nennenswerten Rücksetzern im ersten Quartal kommen, dann besteht die große Chance, dass unsere Signale das Ende der Korrektur und damit die nächste, größere (Nach-) Kaufgelegenheit frühzeitig anzeigen und somit für uns nutzbar machen.

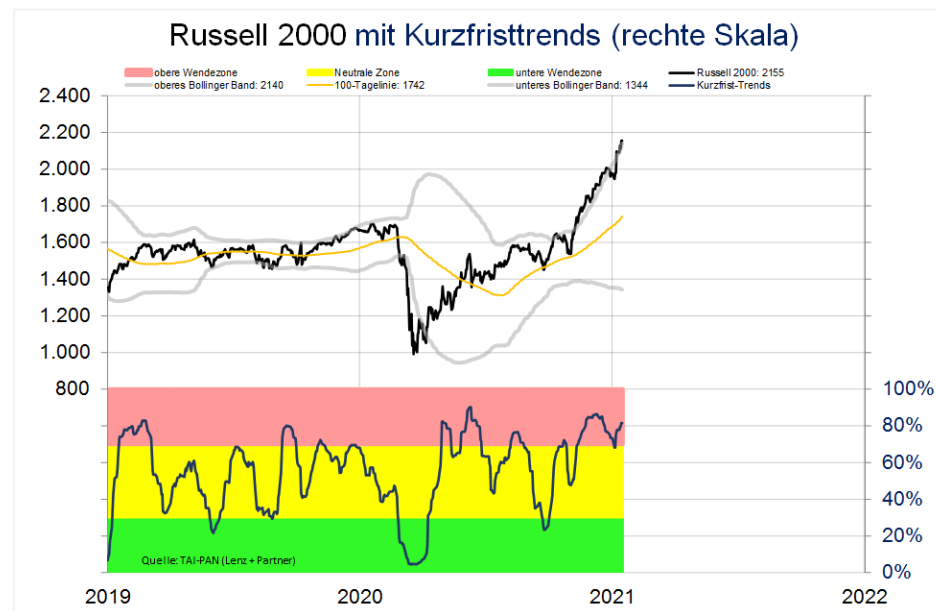


Abb. 19c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

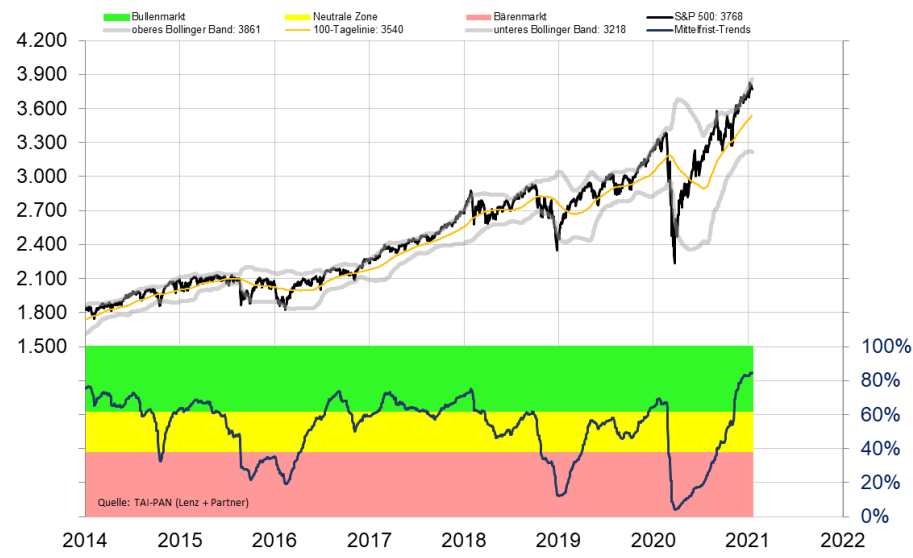


Abb. 20a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

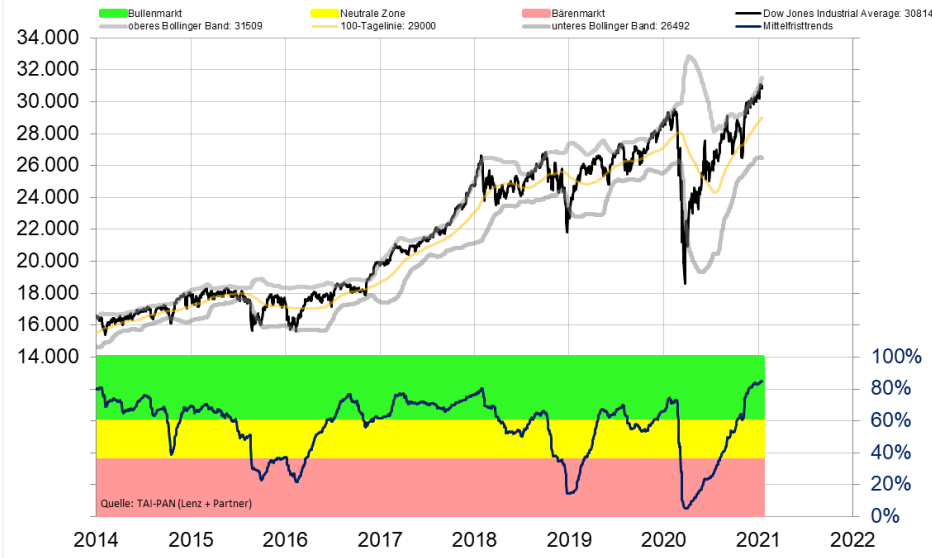


Abb. 20d: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

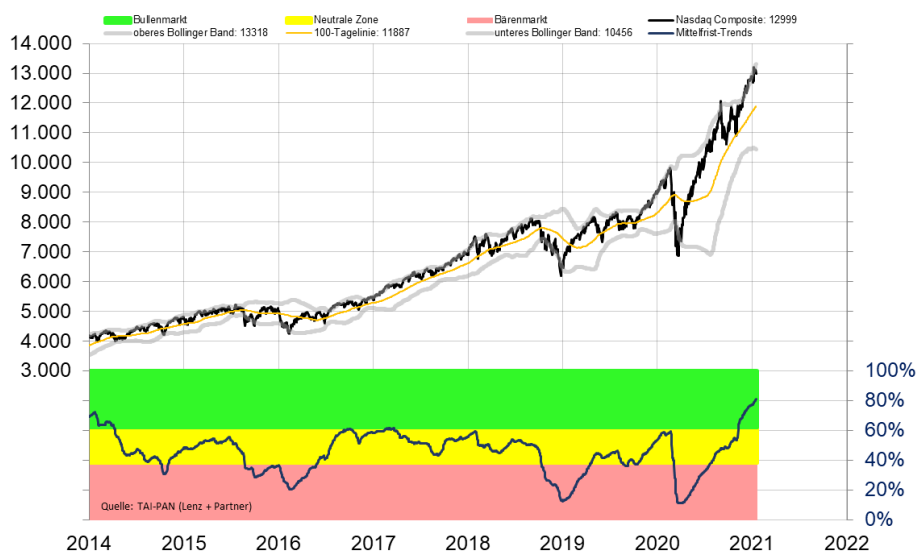


Abb. 20b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

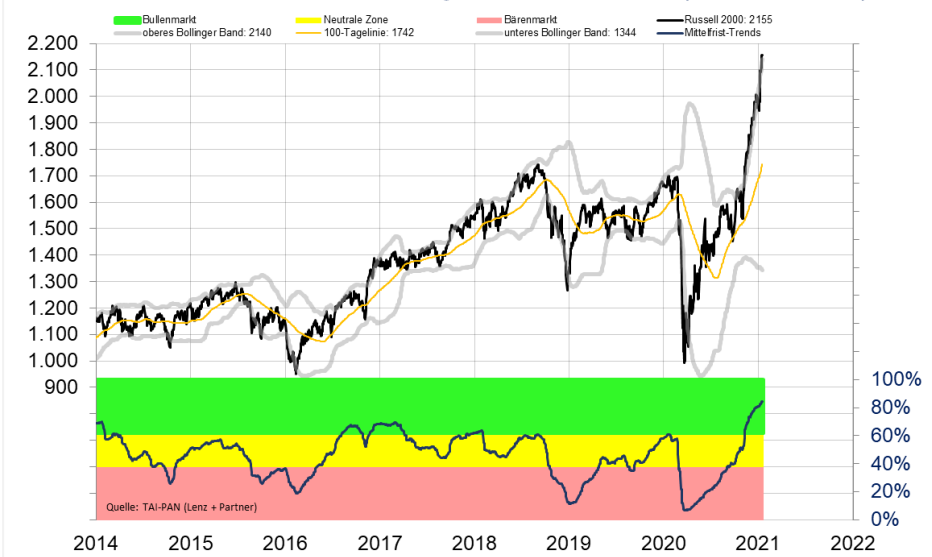


Abb. 20c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.



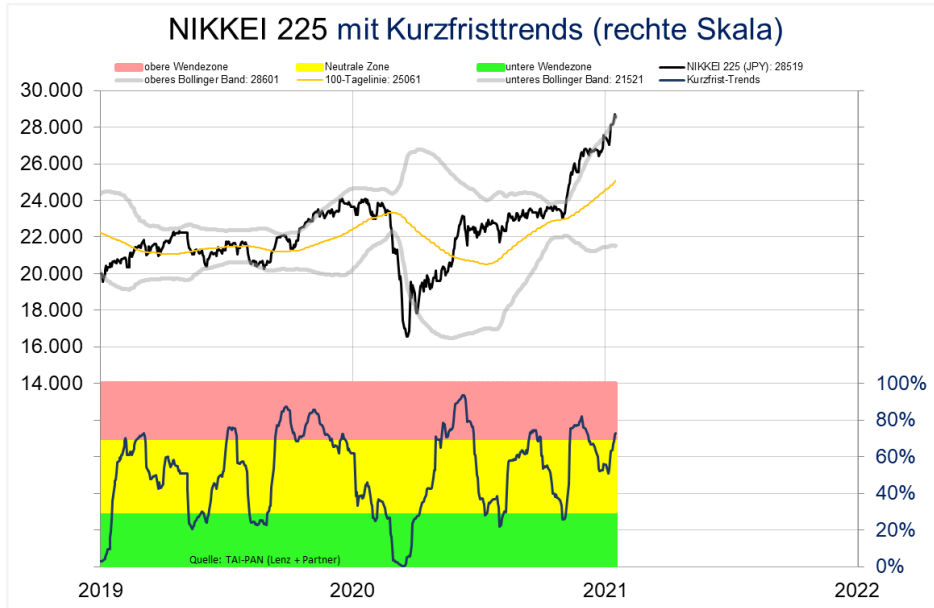


Abb. 21a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

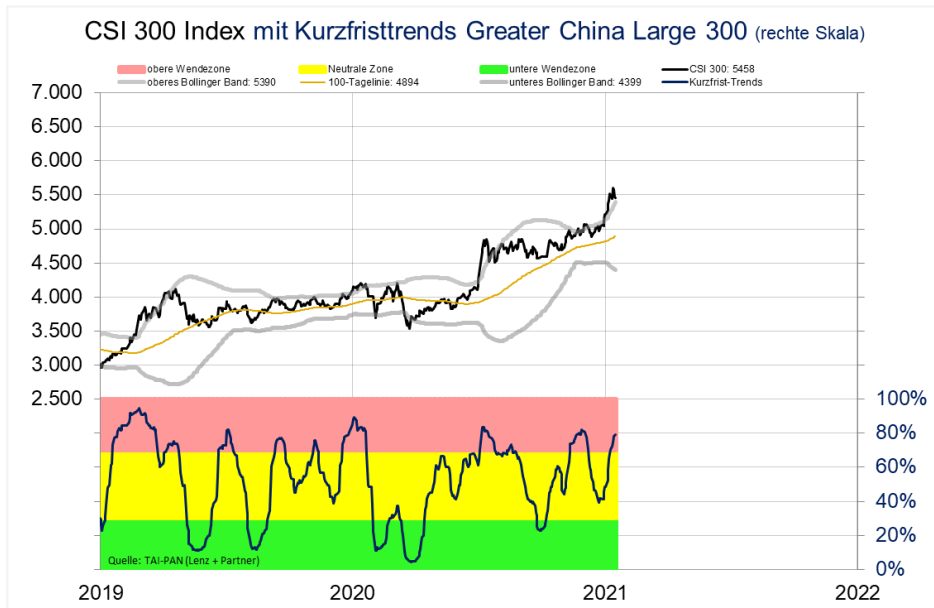


Abb. 21b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

## Japan, China & Emerging Markets

	Nikkei 225	CSI 300	MSCI Emerging Markets	
15.01.21	28.519	5.458	\$1.358	1.124 €
31.12.20	27.444	5.211	\$1.291	1.056 €
	+3,9%	+4,7%	+5,2%	+6,4%

Asien startete fester ins neue Jahr. Die kurzfristigen Trendstrukturdaten zeigen – anders als in Amerika oder Europa – noch keinerlei negative Divergenzen und damit noch nicht einmal eine leicht erhöhte Korrekturwahrscheinlichkeit an. Trotzdem genügt ein Blick auf die Charts, um zu erkennen, dass die Indizes recht heiß gelaufen sind und deshalb eine Korrektur zumindest niemanden ernsthaft überraschen sollte. Rücksetzer in Richtung der steigenden 100-Tage-Linien wären mit Blick auf die sehr gesunde, mittelfristige Marktstruktur eine willkommene Gelegenheit, Positionen einzugehen oder aufzustocken. In unserer neuesten internationalen Aktienauswahl stammen 32% aller Qualitätsaktien aus dem asiatischen Wirtschaftsraum (Japan/China). Asien ist besser durch die Corona-Krise gekommen als der Rest der Welt und anders als Amerika oder Europa versucht bspw. China nicht, alle wirtschaftspolitischen Herausforderungen mit der Druckerpresse zu lösen.

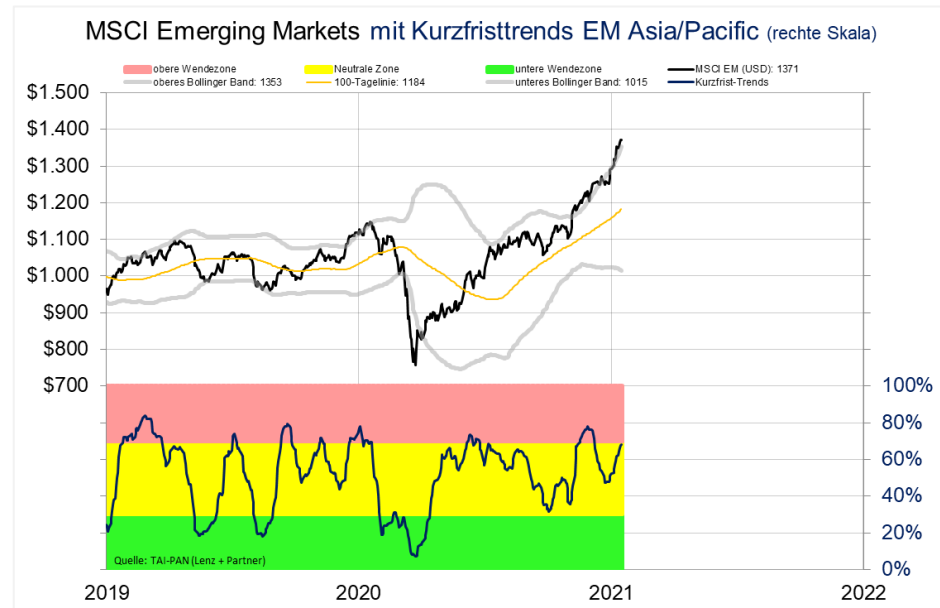


Abb. 21c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

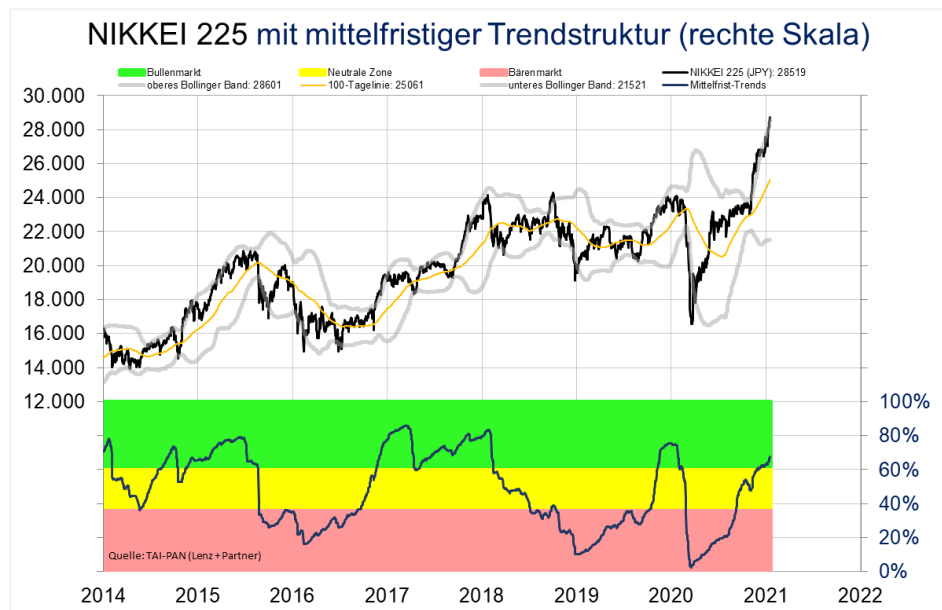


Abb. 22a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

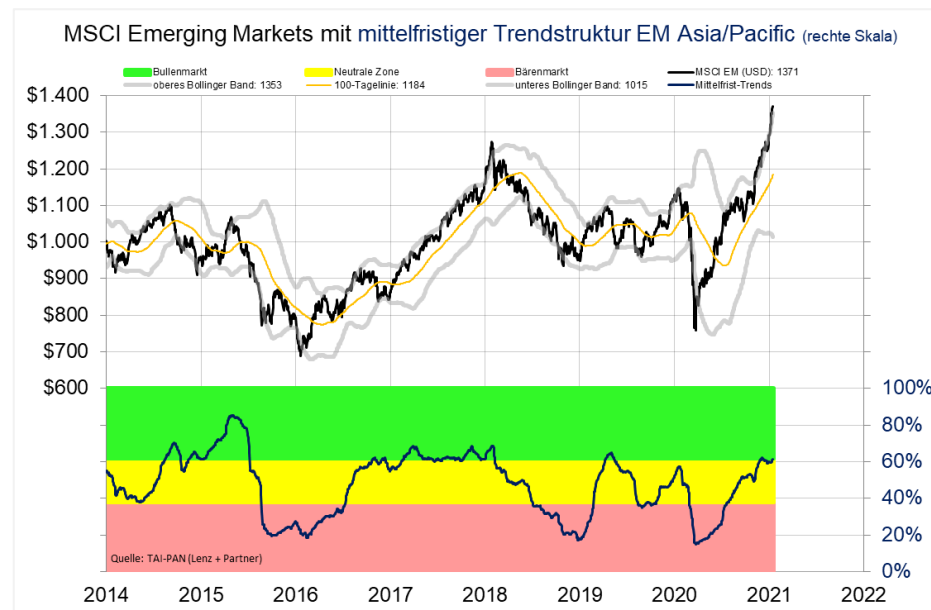


Abb. 22d: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

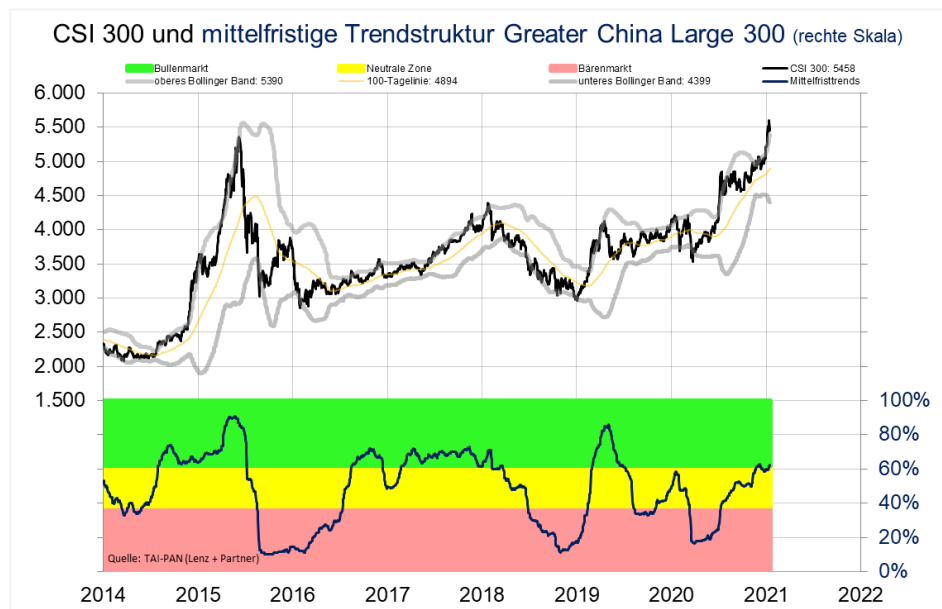


Abb. 22b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

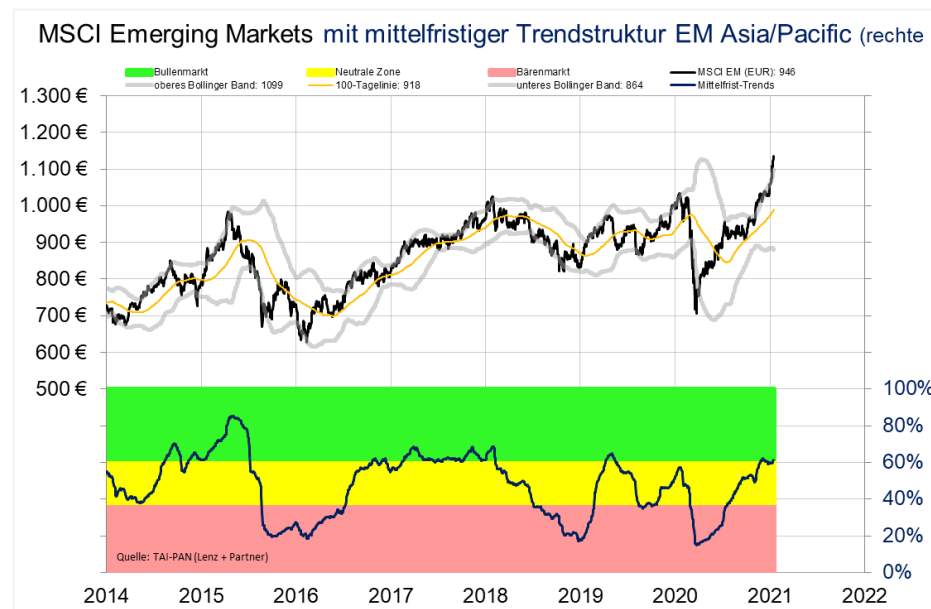


Abb. 22c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

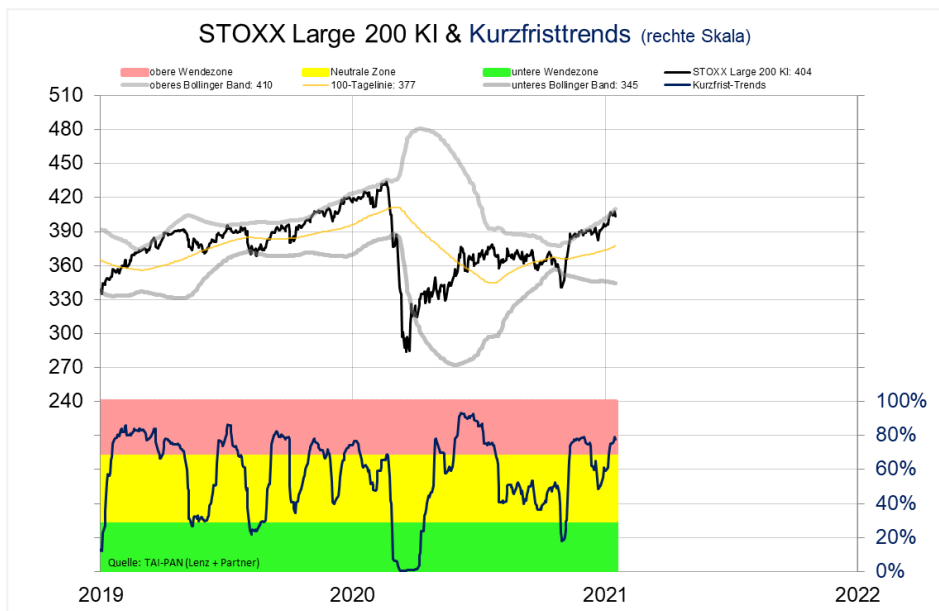


Abb. 23a: Der Kurzfristtrend gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

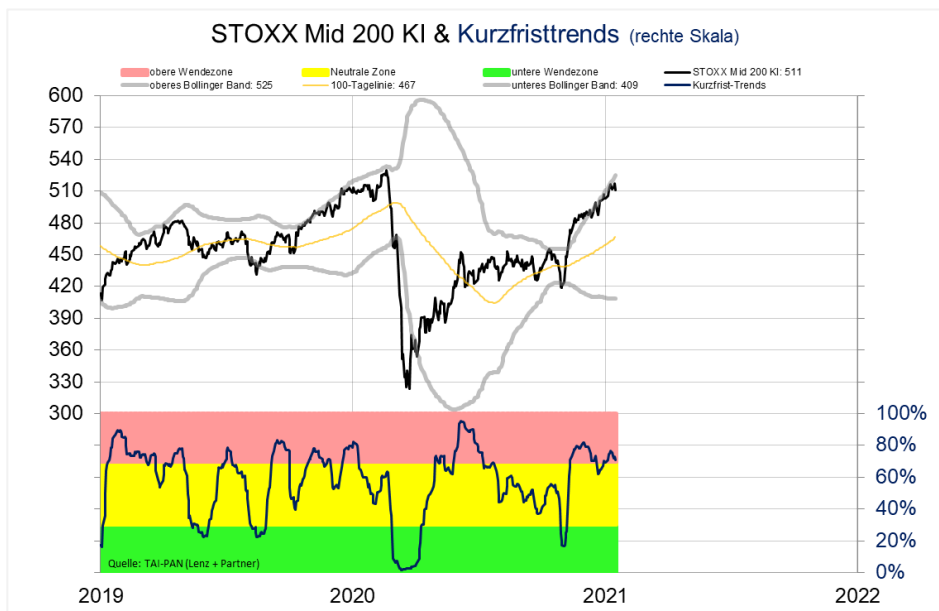


Abb. 23b: Der Kurzfristtrend gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### Europa

	STOXX 600	Large 200	Mid 200	Small 200	EURO STOXX 50	EURO STOXX
15.01.21	407,85	403,82	510,93	336,92	3.599,55	403,79
31.12.20	399,03	394,49	502,90	330,71	3.552,64	397,56
	+2,2%	+2,4%	+1,6%	+1,9%	+1,3%	+1,6%

Europas Aktienmärkte starten freundlich bis fester ins neue Jahr. Zu den stärksten Aktien zählen typische Inflationsgewinner wie bspw. K+S (+25%), Glencore (+20%) oder BP (+19%). Auf der Verlierer-Seite jene Unternehmen, die unter der Lockdown-Politik besonders leiden wie bspw. Aeroport de Paris (-8%), Pandora (-10%) oder TUI (-14%). Ein Blick auf die kurzfristigen Trendstrukturdaten zeigt eine gewisse Überhitzung und teilweise erste negative Divergenzen, die häufig Korrekturen vorauslaufen. Allerdings folgt längst nicht jeder negativen Divergenz eine Korrektur. Mithin ist die Wahrscheinlichkeit für Kursrücksetzer nur leicht erhöht. Die mittelfristigen Trendstrukturdaten (s. nächste Seite) sind hingegen sehr stark. Das spricht für eine Fortsetzung der Aufwärtstrends, selbst wenn es in den kommenden Wochen mal zu einer temporären Korrektur kommen sollte.

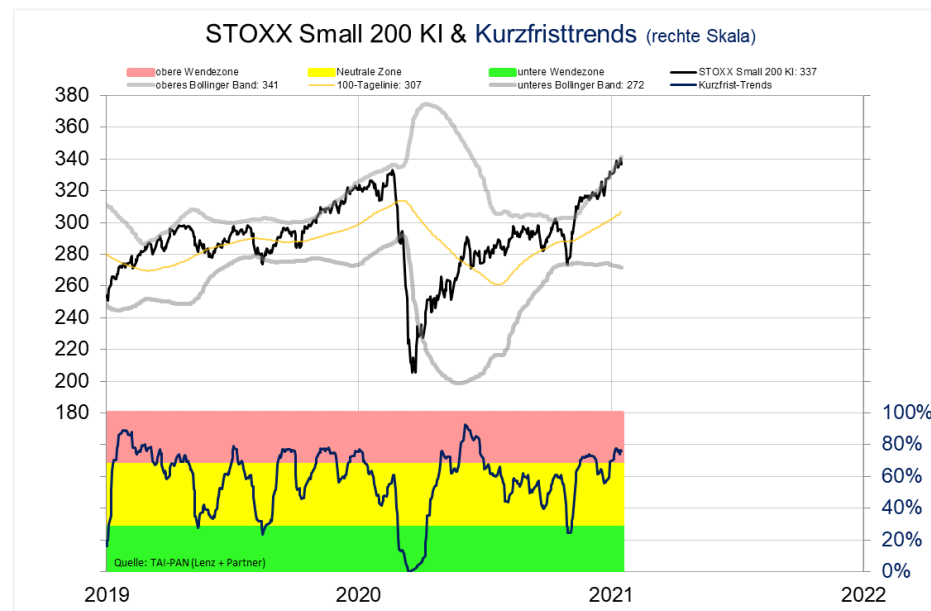


Abb. 23c: Der Kurzfristtrend gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

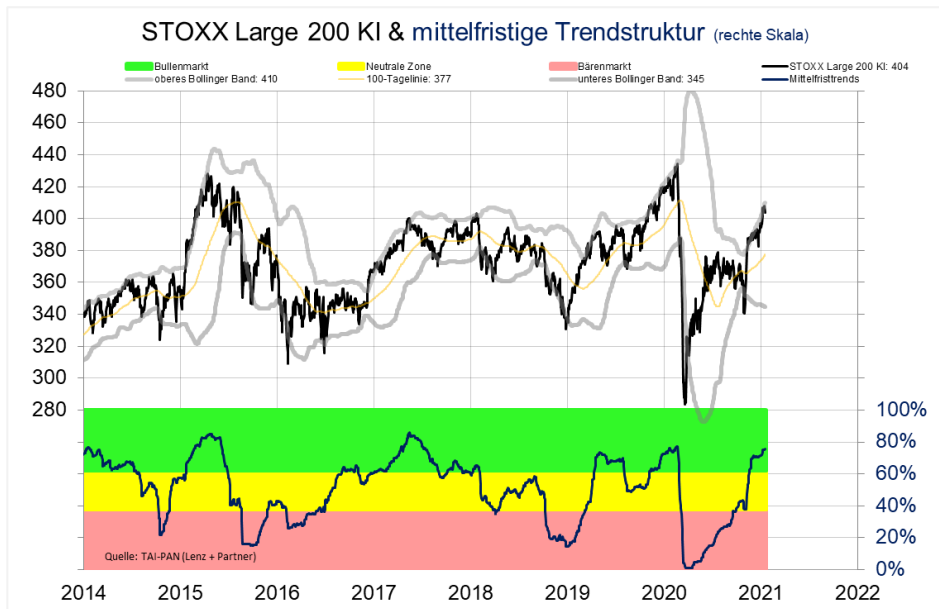


Abb. 24a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

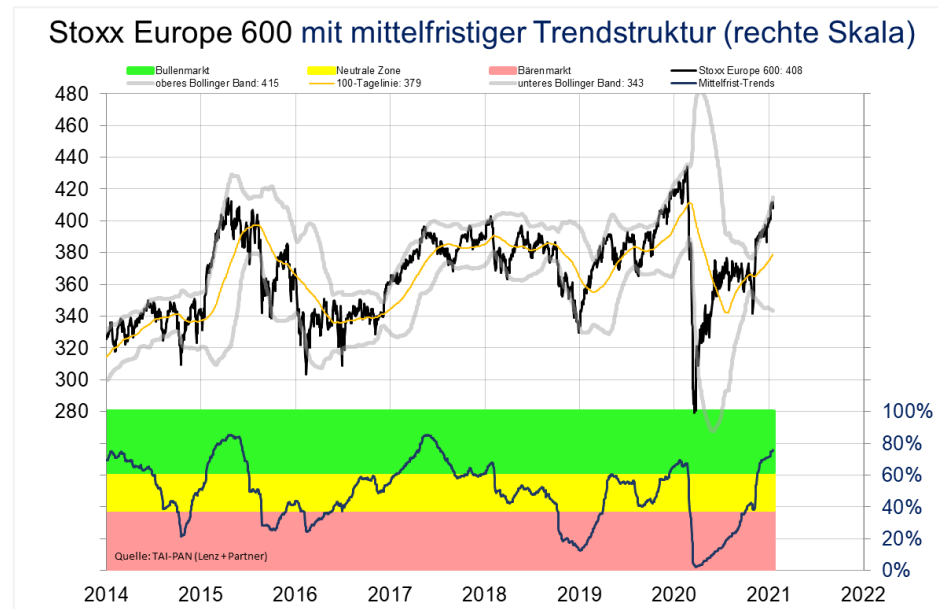


Abb. 24d: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

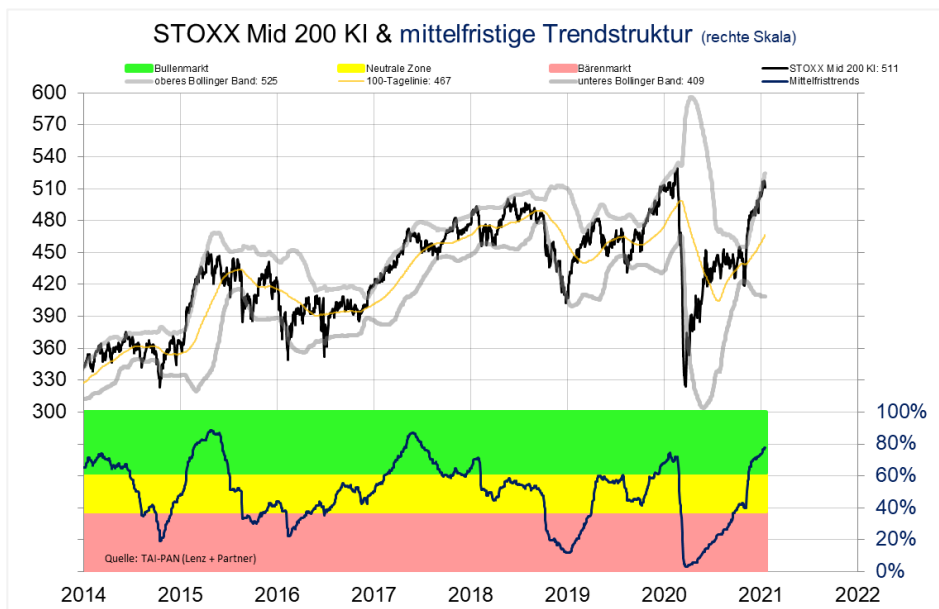


Abb. 24b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

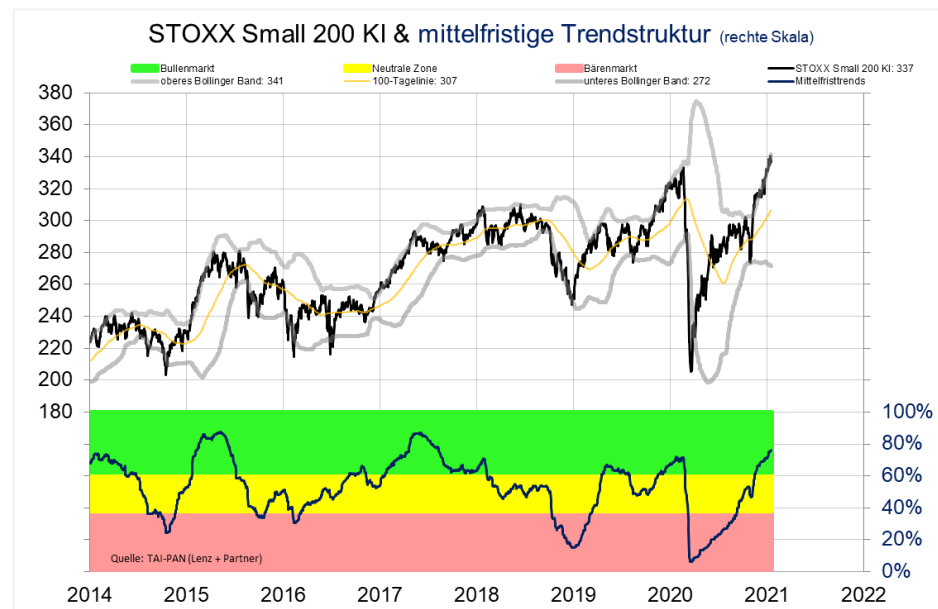


Abb. 24c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

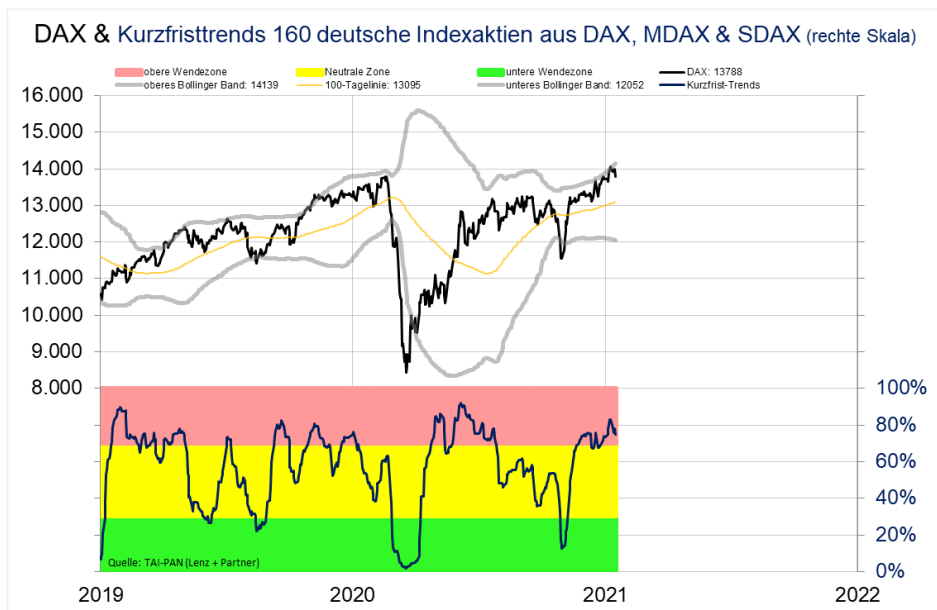


Abb. 25a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

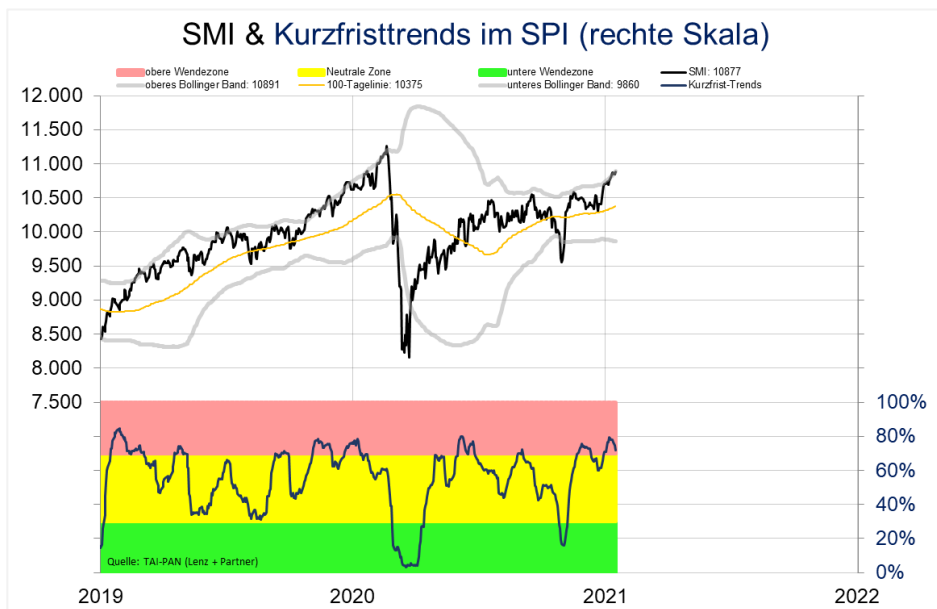


Abb. 25b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

## Deutschland, Schweiz, Österreich

	DAX	MDAX	SDAX	TecDAX	SMI	SMIM	ATX
15.01.21	13.788	31.036	15.049	3.273	10.877	2.870	2.948
31.12.20	13.719	30.796	14.765	3.229	10.704	2.860	2.780
	+0,5%	+0,8%	+1,9%	+1,3%	+1,6%	+0,4%	+6,0%

Aktuell befinden sich alle 20 Aktien im ATX in kurzfristigen Aufwärtstrends. Von hier aus kann es strukturell nur schwächer werden. Im deutschen Aktienmarkt sind 94 (59%) der 160 Indexaktien mit Kursgewinnen ins neue Jahr gestartet. Immerhin 65 bzw. 41% mussten jedoch auch Kursrücksetzer verkraften, so z.B. TeamViewer (-8%), Hornbach (-7%), Fraport (-7%) oder Henkel (-3%). Unsere kurzfristigen Trendstrukturdaten für die Aktienmärkte in Deutschland und der Schweiz zeigen eine gewisse Überhitzung an und sind leicht nach unten gedreht. Die Wahrscheinlichkeit für eine Korrektur in den kommenden Wochen ist damit LEICHT erhöht. Das mittelfristige Trendbild (s. Charts nächste Seite) ist allerdings weiterhin kerngesund. Größere Rücksetzer, wenn sie denn kommen, wären in einem solchen Umfeld schöne (Nach-) Kaufgelegenheiten.

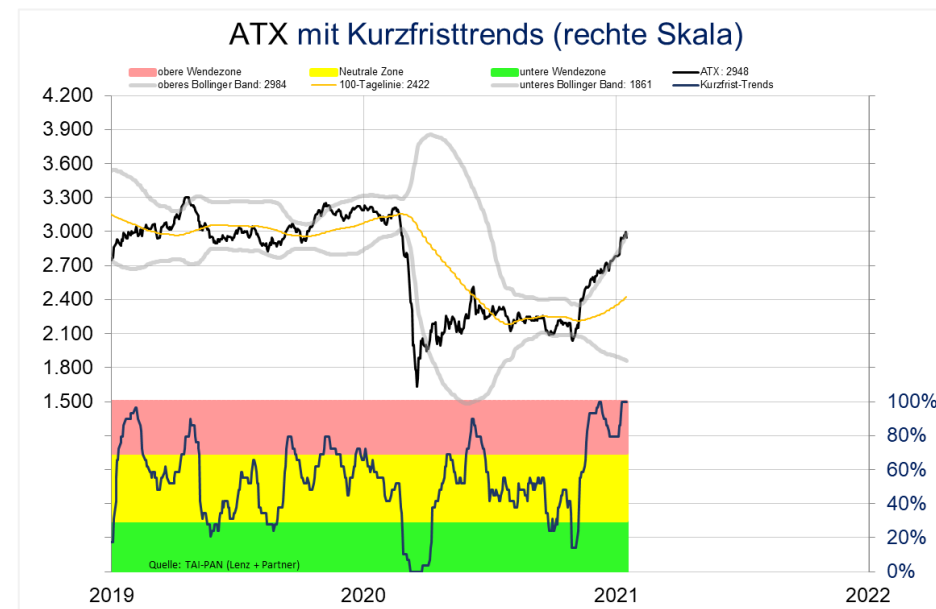


Abb. 25c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.





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

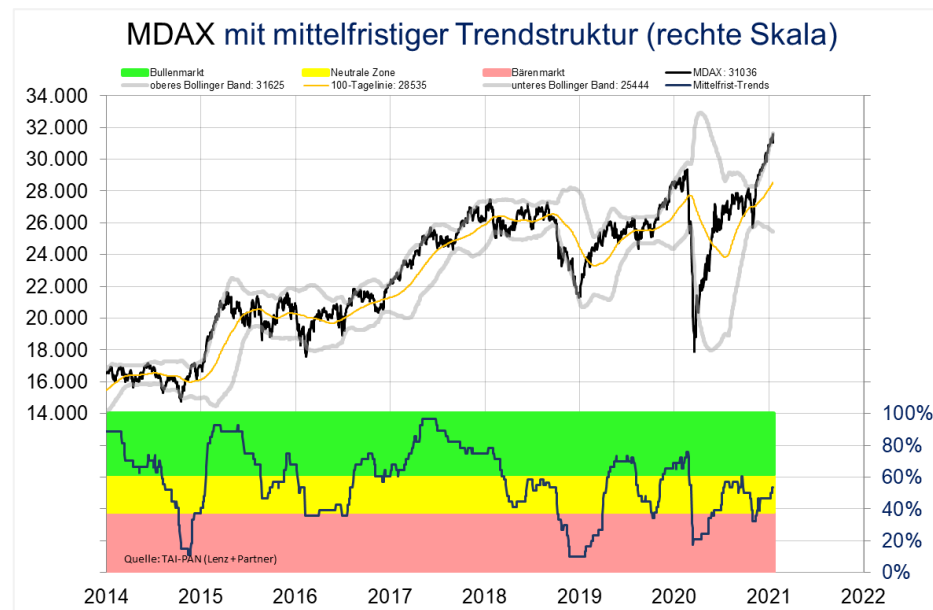


Abb. 26d: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

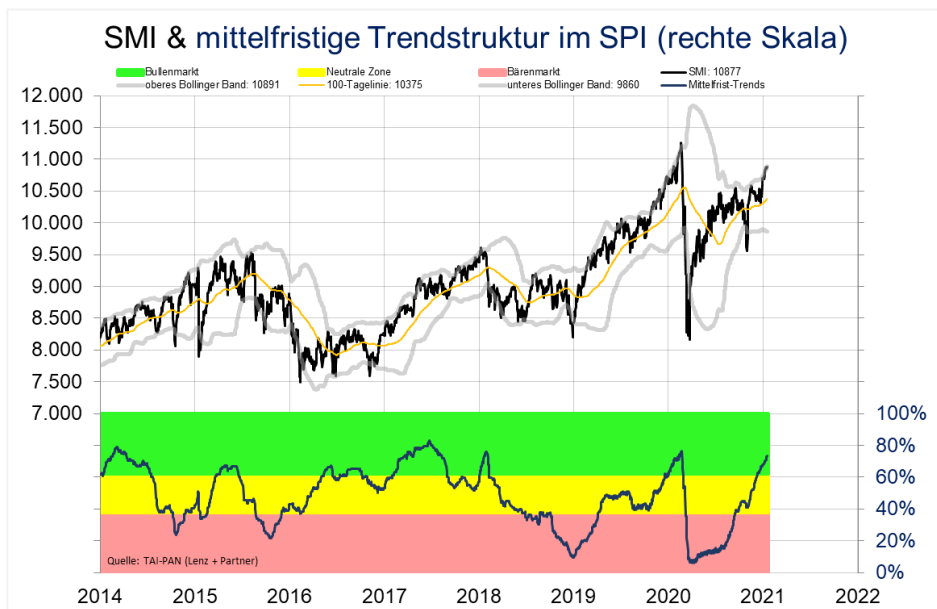


Abb. 26b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

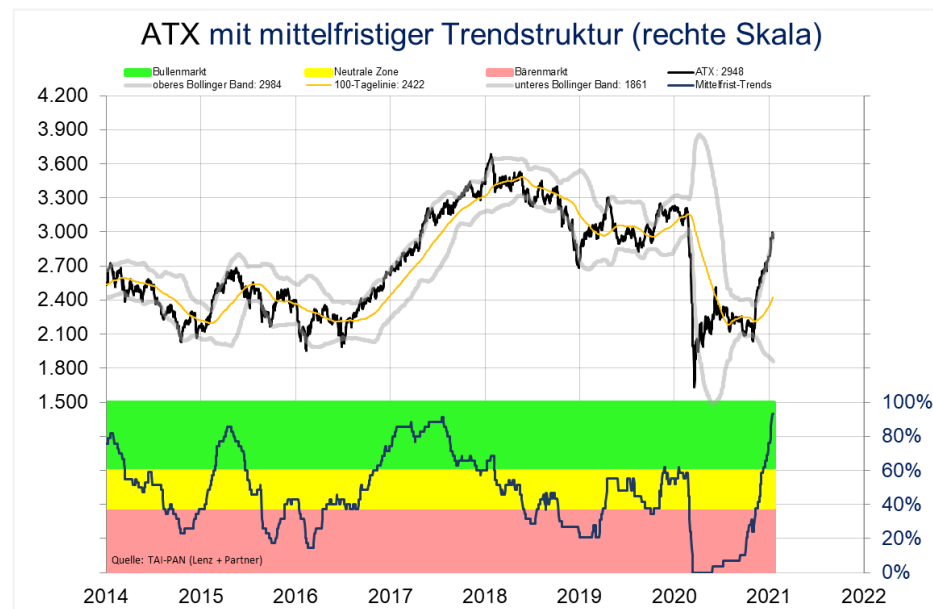


Abb. 26c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

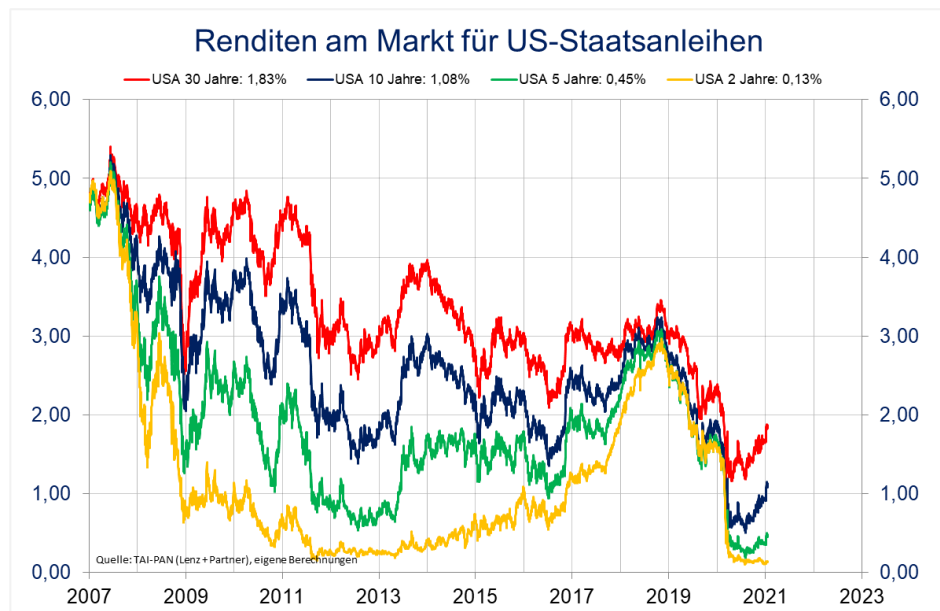


Abb. 27a: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige US-Staatsanleihen.

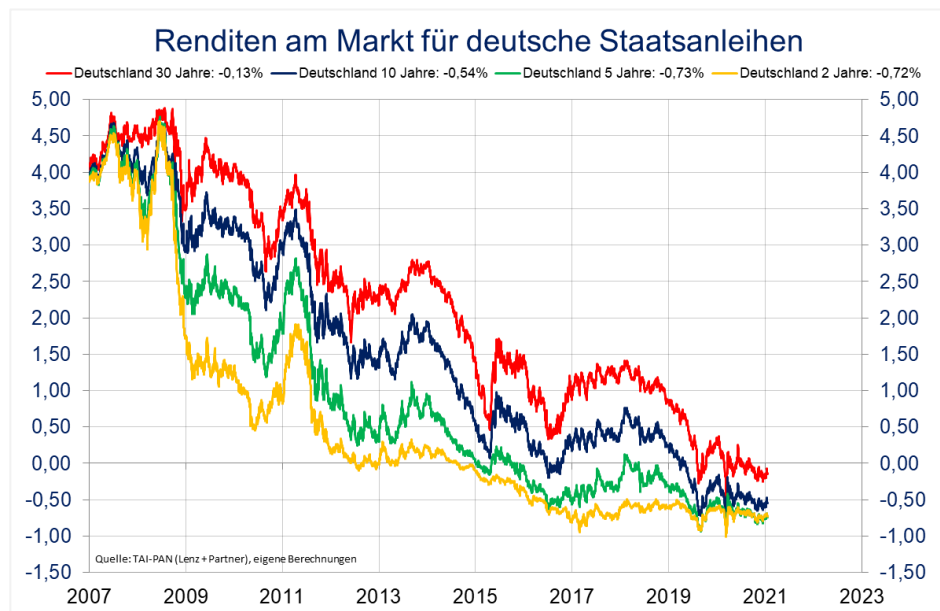


Abb. 27b: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen Deutschlands.

### Rentenmärkte

Renditen (10j)	US	JP	UK	CH	DE	IT	ES	PT
15.01.21	1,08	0,04	0,29	-0,47	-0,54	0,61	0,06	0,00
31.12.20	0,91	0,02	0,20	-0,55	-0,57	0,54	0,05	0,03
	+0,17	+0,02	+0,09	+0,08	+0,03	+0,07	+0,01	-0,03

Die Renditen für langfristige US-Staatsanleihen steigen wieder. Die Renditen für 10jährige US-Titel sind vom Tief bei 0,50% im August 2020 wieder auf über 1,00% geklettert, die der 30jährigen Papiere von 1,2% auf 1,8%. Angesichts des gigantischen US-Haushaltdefizites und der unter Biden erwartbaren weiteren Konjunkturpakete reicht es aus, wenn die US-Notenbank ihre Druckerpressen mal etwas langsamer laufen lässt und schon müssen die Zinsen steigen, um die notwendige Nachfrage nach den Staatspapieren zu kreieren. Gut möglich, dass die US-Notenbank auf einen „What-Ever-It-Takes“-Moment wie seinerzeit Mario Draghi zusteuert, und ab einem gewissen Renditeniveau die langfristigen Zinsen durch ein unbegrenztes Anleihekaufversprechen deckeln muss. Ein solches Versprechen gibt es aber üblicherweise nicht bei Sonnenschein in der Nähe eines Allzeithochs, sondern wenn die Märkte gravierende Probleme signalisieren. Es bleibt auch 2021 spannend.

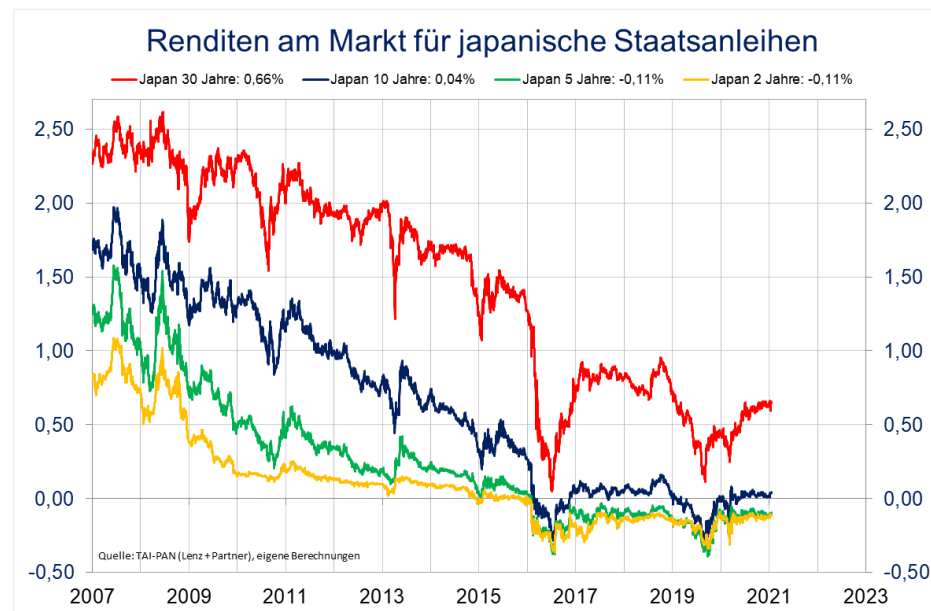


Abb. 27c: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen Japans.

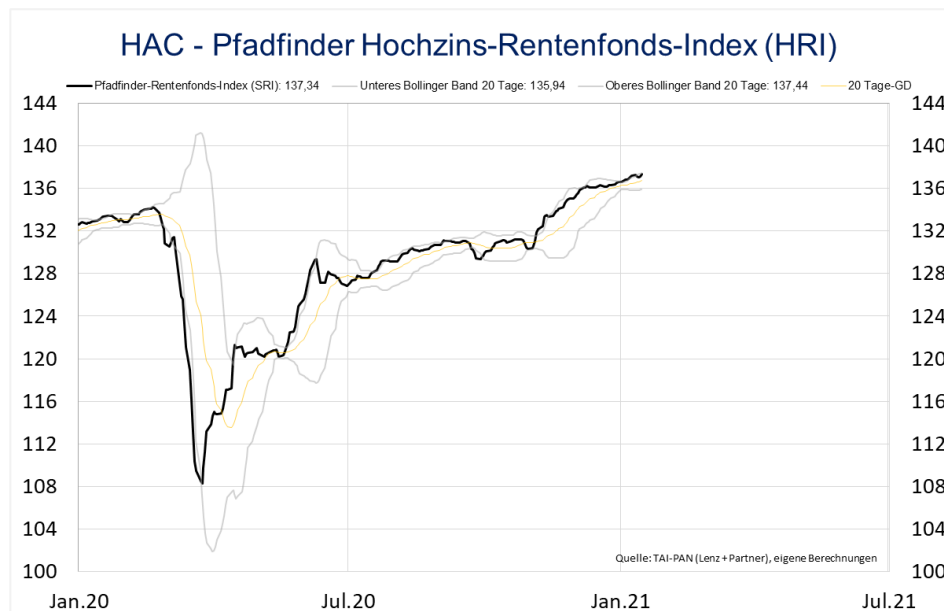


Abb. 28a: Der HRI enthält mehrere High-Yield (Hochzins)-Rentenfonds (gleichgewichtet).

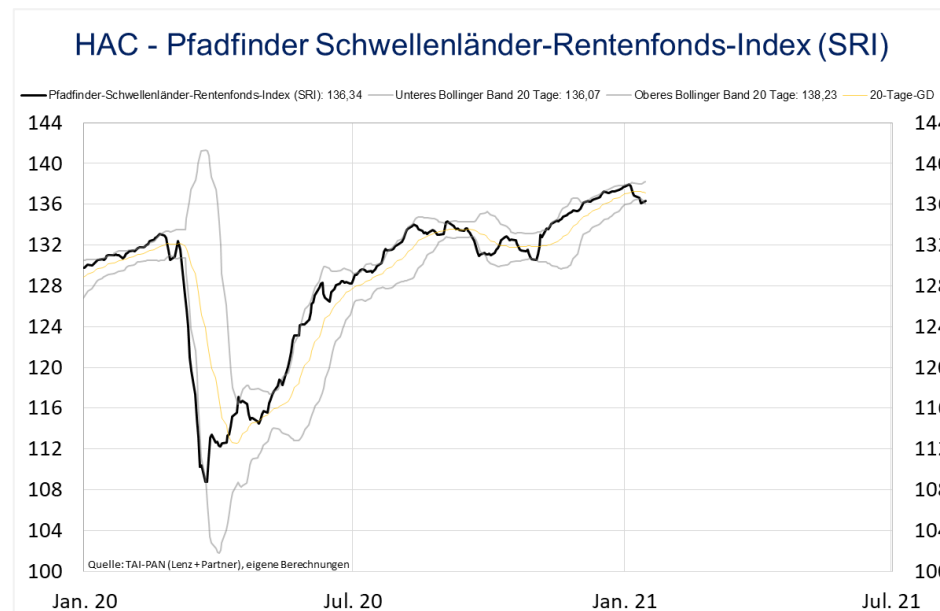


Abb. 28d: Der SRI enthält mehrere Schwellenländer-Rentenfonds (gleichgewichtet).

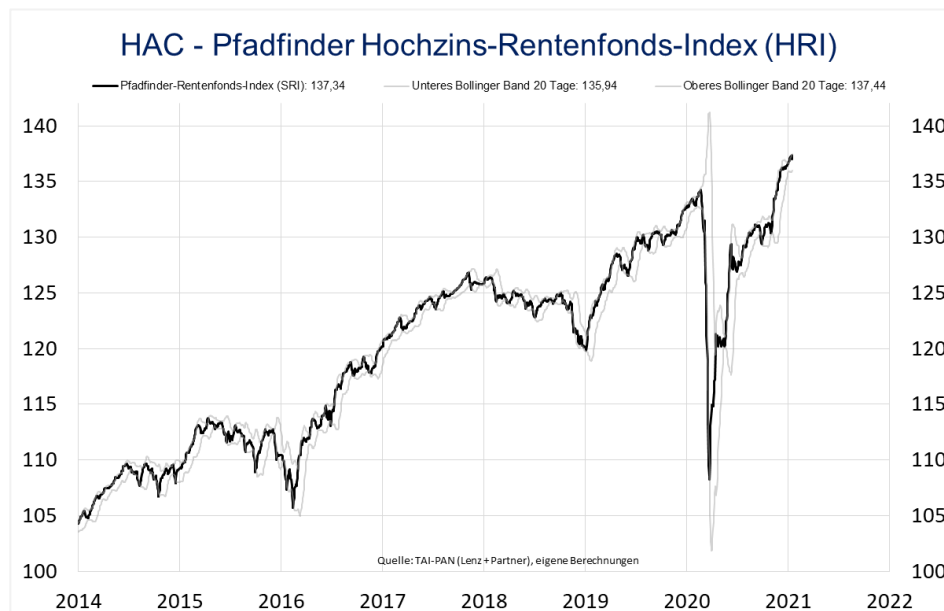


Abb. 28b: Der HRI enthält mehrere High-Yield (Hochzins)-Rentenfonds (gleichgewichtet).

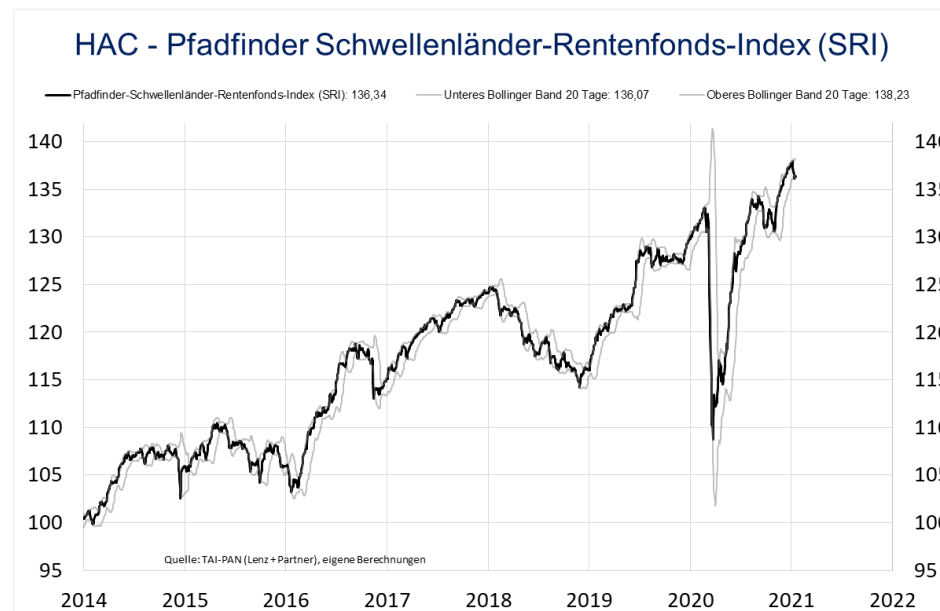


Abb. 28c: Der SRI enthält mehrere Schwellenländer-Rentenfonds (gleichgewichtet).

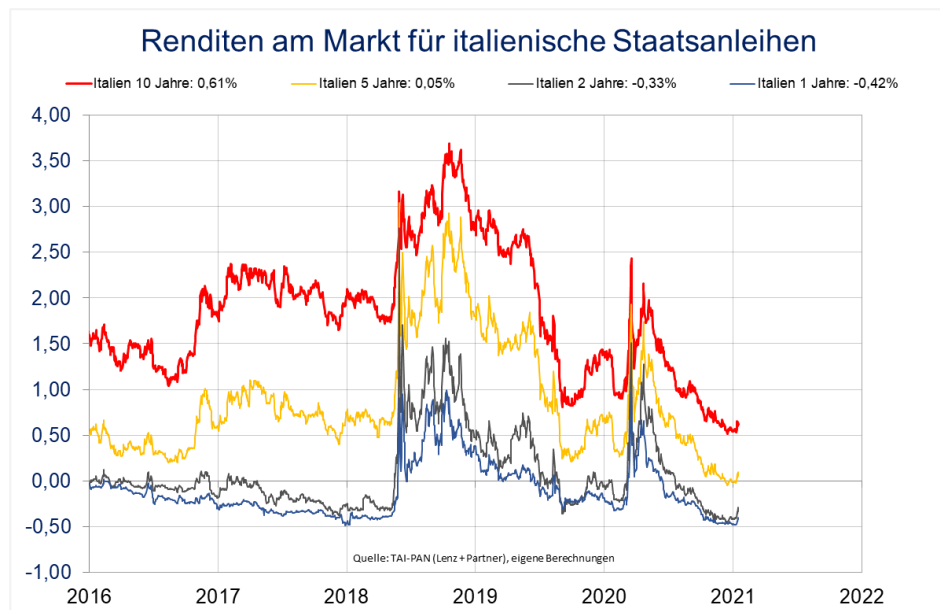


Abb. 29a: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5- und 10jährige Staatsanleihen Italiens.

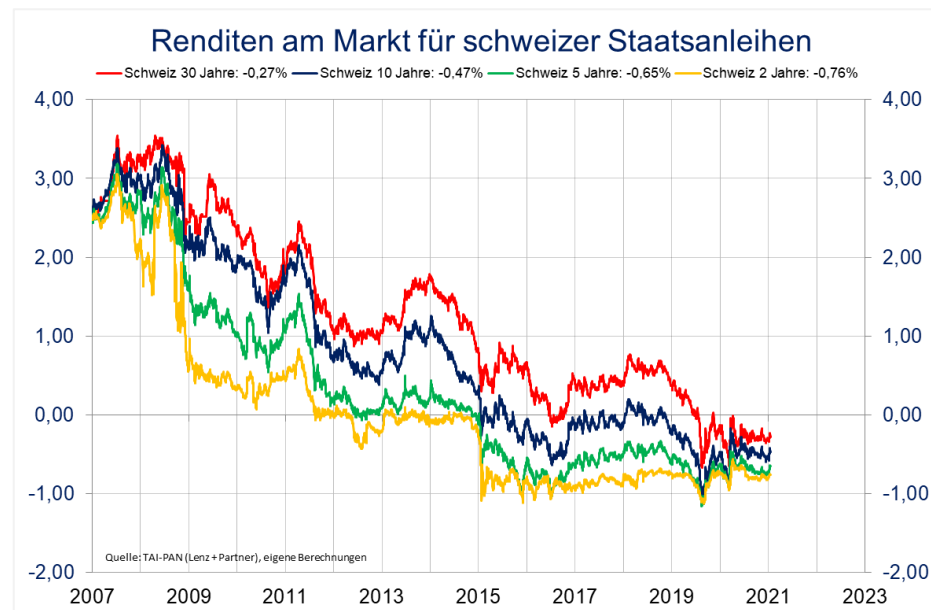


Abb. 29d: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen der Schweiz.

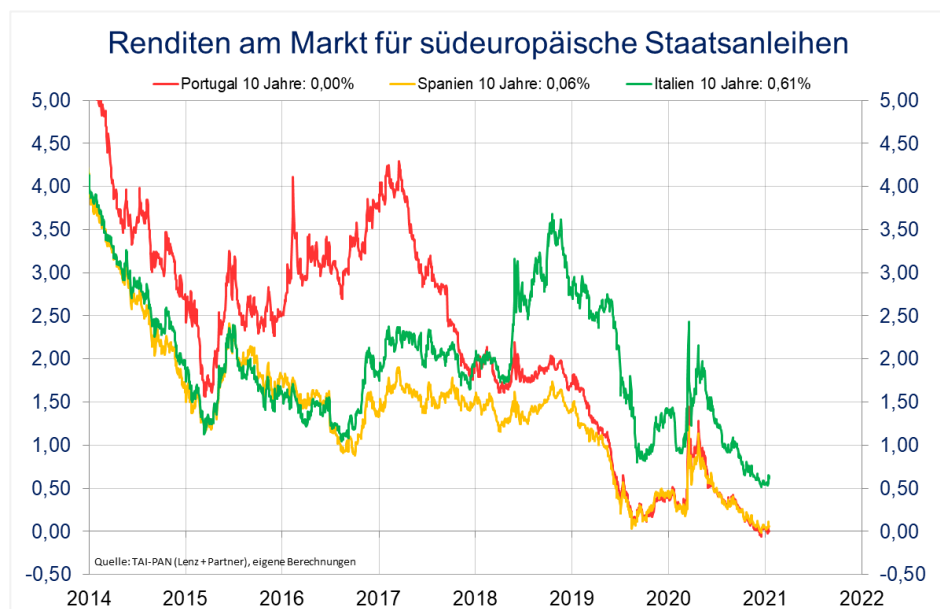


Abb. 29b: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 10jährige südeuropäische-Staatsanleihen.

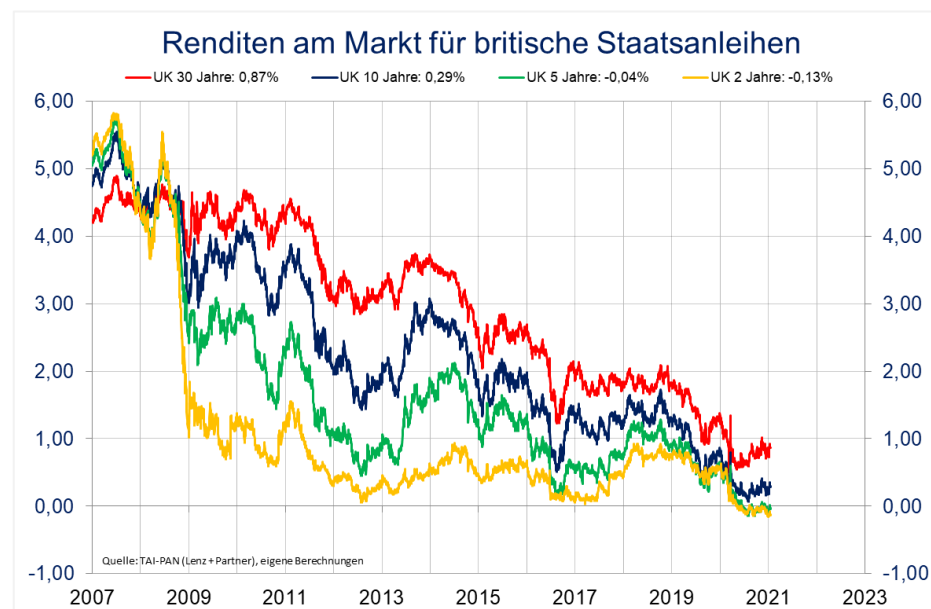


Abb. 29c: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen Großbritanniens.

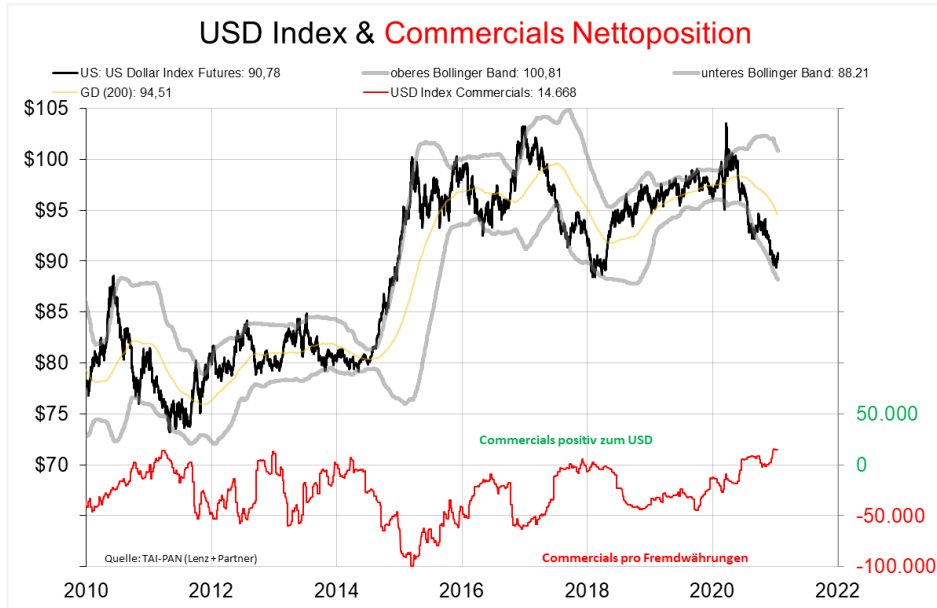


Abb. 30a: US-Dollar-Index (58% Euro, 14% Yen, 12% Pfund, 9% Kan-Dollar, je 4% SEK, CHF)

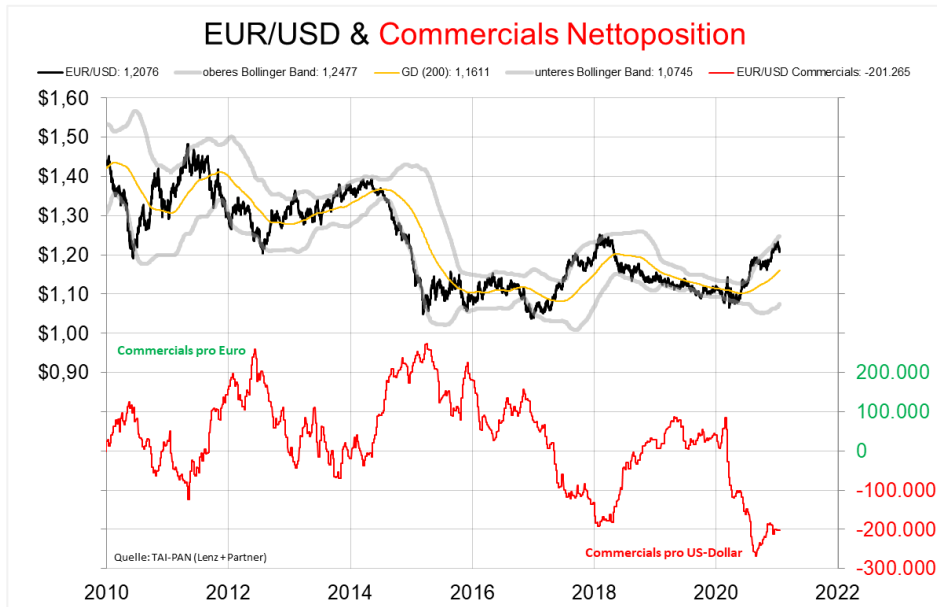


Abb. 30b: Wechselkurs des Euro in US-Dollar im Vergleich zu den Nettopositionen der Commercials.

### Devisenmärkte

	USD-Idx	EUR/USD	EUR/CHF	EUR/GBP	USD/JPY	USD/CNY	USD/AUD	BTC/USD
15.01.21	90,77	1,2082	1,0761	0,8890	103,85	6,48	1,2982	36.262
31.12.20	89,94	1,2225	1,0821	0,8956	103,30	6,53	1,2990	28.588
	+0,9%	-1,2%	-0,6%	-0,7%	+0,5%	-0,7%	-0,1%	+26,8%

USD in	SGD	KRW	RUB	BRL	TRY	MXN	ZAR	CAD	NZD	NOK
15.01.21	1,3297	1,099	73,63	5,30	7,47	19,80	15,23	1,2732	1,4025	8,57
31.12.20	1,3213	1,086	74,41	5,20	7,43	19,95	14,67	1,2768	1,3907	8,59
	+0,6%	+1,2%	-1,1%	+2,0%	+0,6%	-0,7%	+3,8%	-0,3%	+0,8%	-0,2%

Grundsätzlich sind die Argumente für einen schwächeren US-Dollar nachvollziehbar: Hohe Staatsdefizite, die in Ermangelung freiwilliger in- oder ausländischer Investoren (Nullzinspolitik) von der US-Notenbank monetarisiert werden. Nur gilt dieses Argument auch für viele andere Währungen (z.B. EUR, GBP, JPY) und der Konsens, dass der Dollar gegenüber allen Währungen weiter abwerten dürfte ist inzwischen so groß, dass zumindest temporäre Gegenbewegungen größeren Ausmaßes vorstellbar werden.

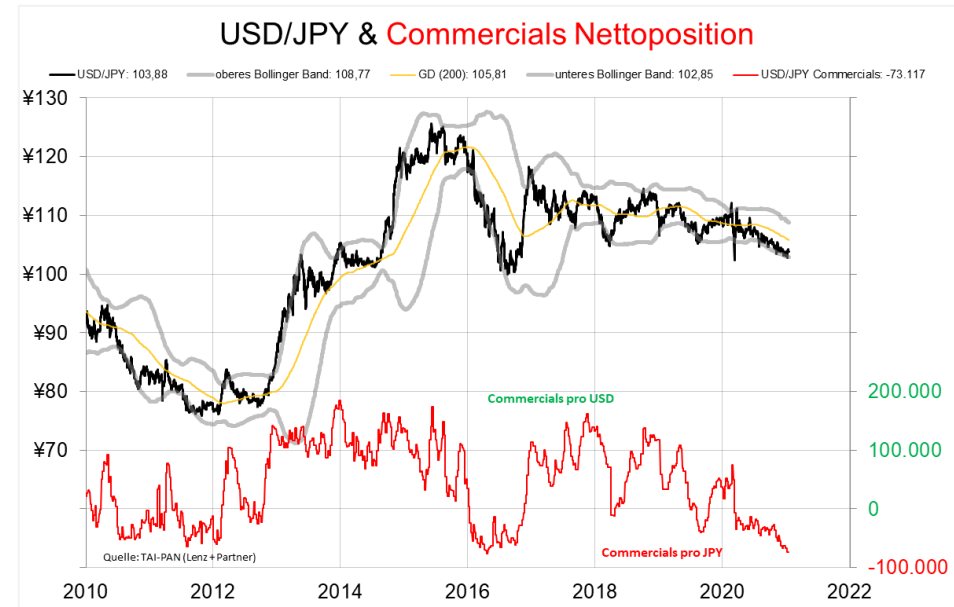


Abb. 30c: Wechselkurs des Yen in US-Dollar im Vergleich zu den Nettopositionen der Commercials.



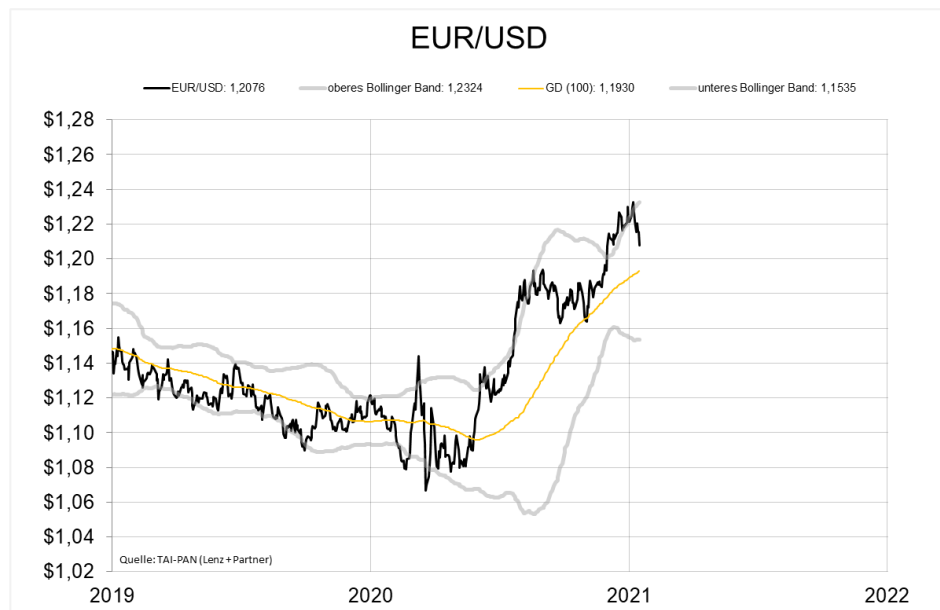


Abb. 31a: Wechselkurs Euro in US-Dollar

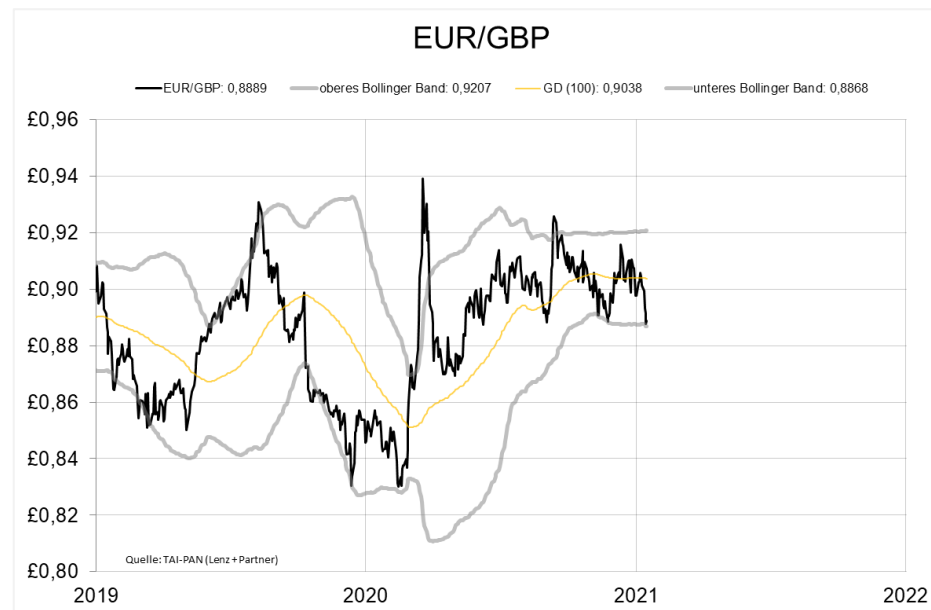


Abb. 31d: Wechselkurs Euro in britischen Pfund

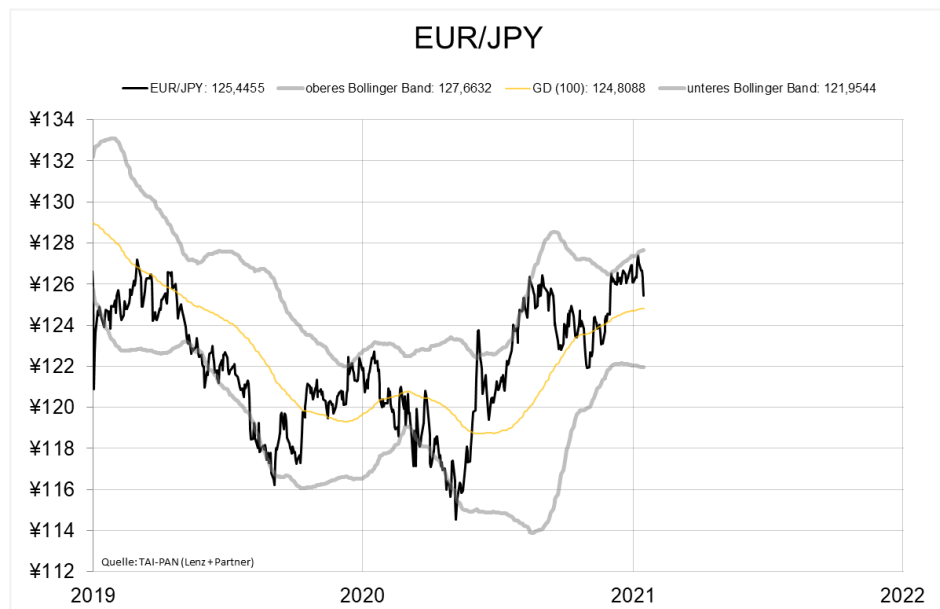


Abb. 31b: Wechselkurs Euro in japanischen Yen

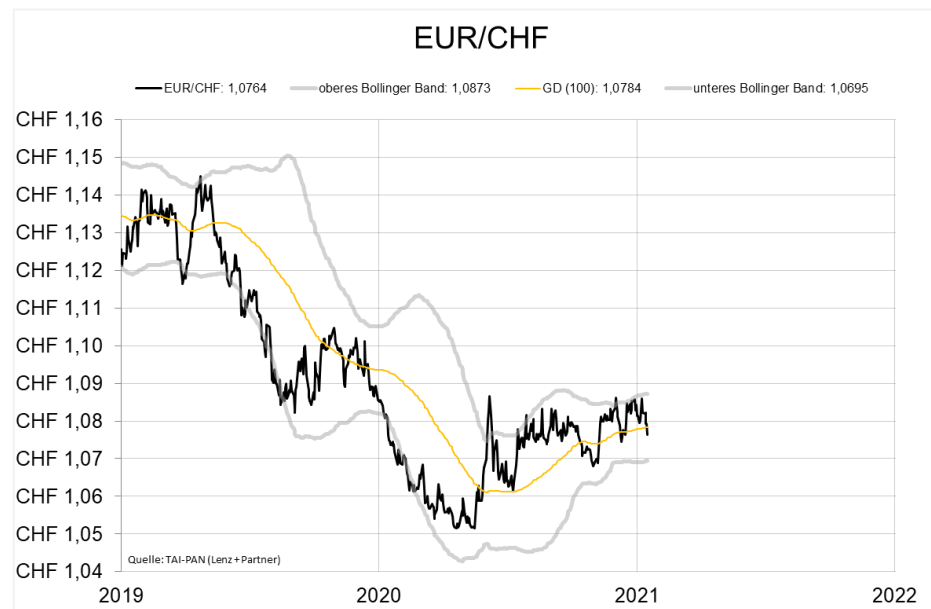


Abb. 31c: Wechselkurs Euro in Schweizer Franken

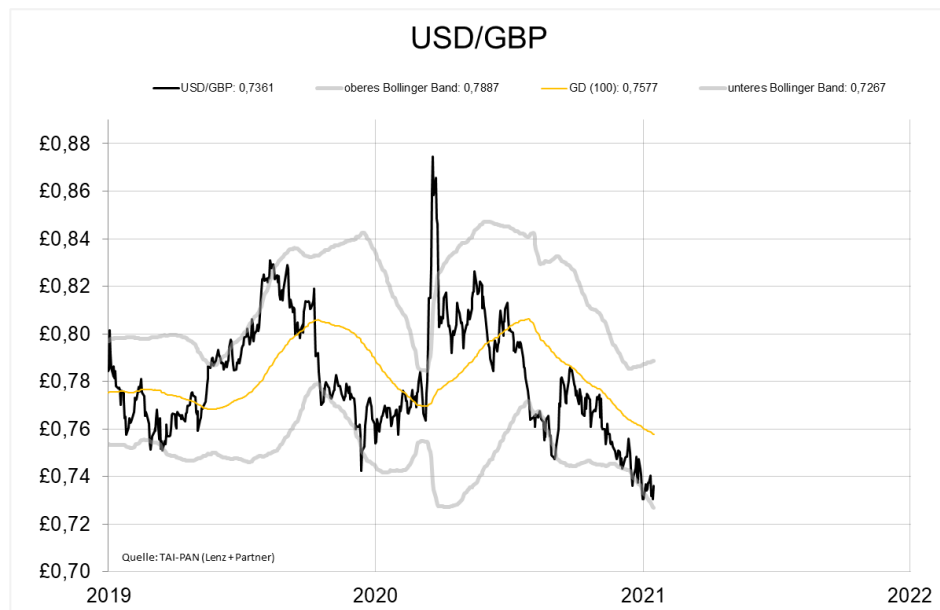


Abb. 32a: Wechselkurs US-Dollar in Britischen Pfund

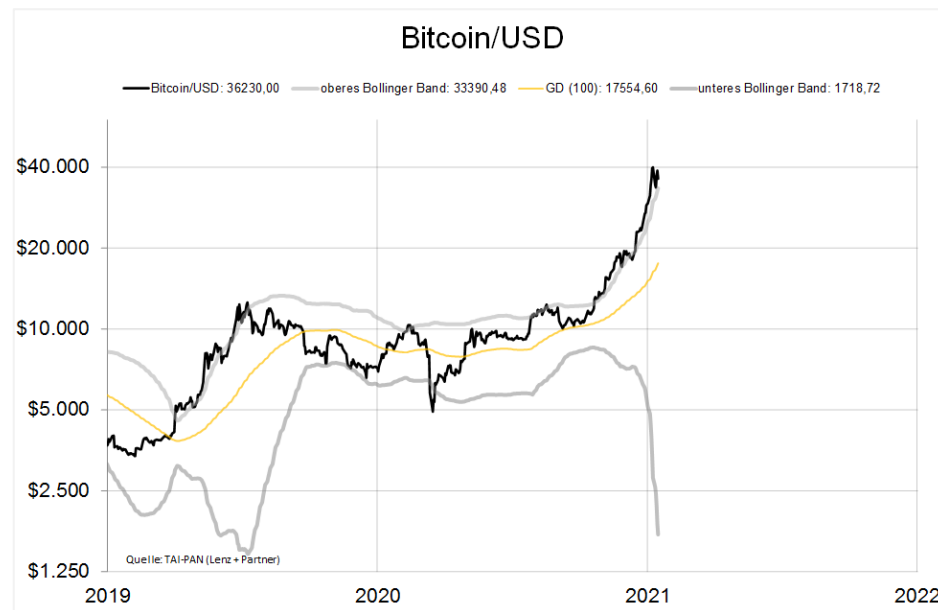


Abb. 32d: Wechselkurs Bitcoin in US-Dollar

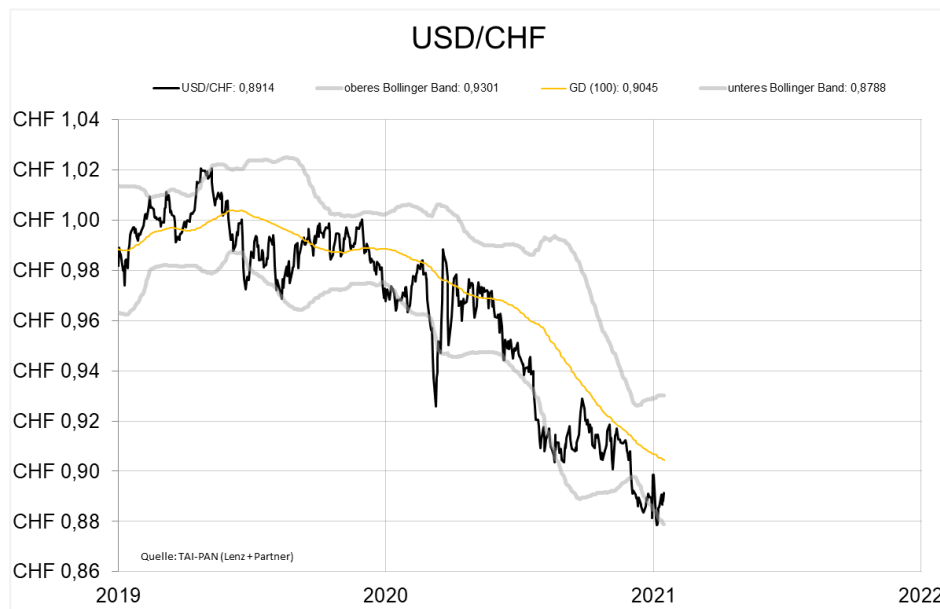


Abb. 32b: Wechselkurs US-Dollar in Schweizer Franken

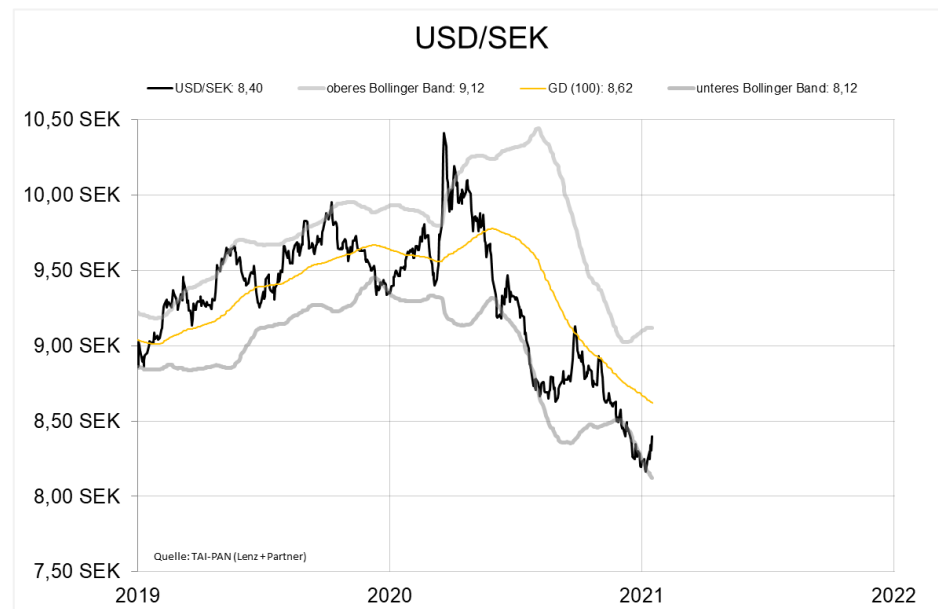


Abb. 32c: Wechselkurs US-Dollar in Schwedischen Kronen

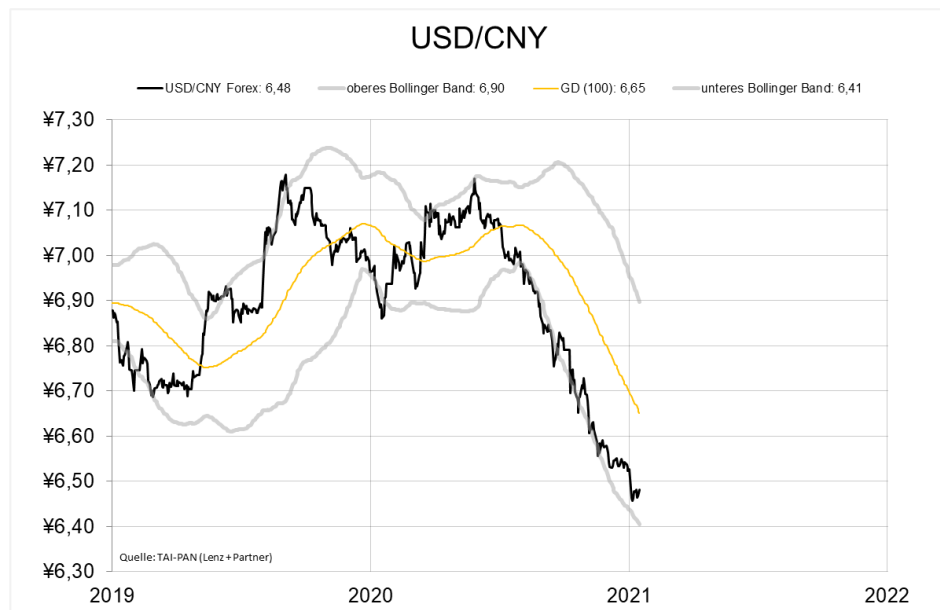


Abb. 33a: Wechselkurs US-Dollar in chinesischen Yuan (Renminbi)

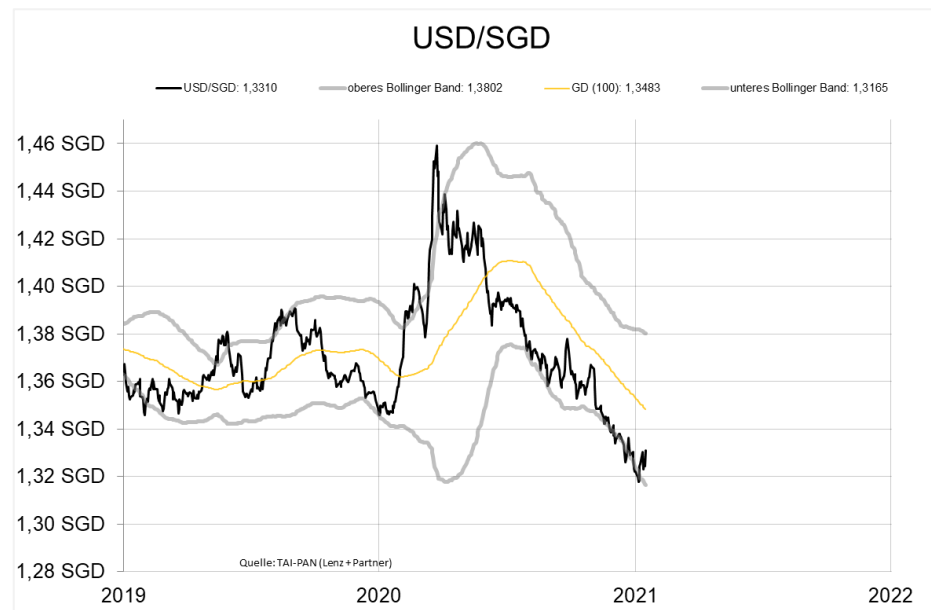


Abb. 33d: Wechselkurs US-Dollar in Singapur-Dollar

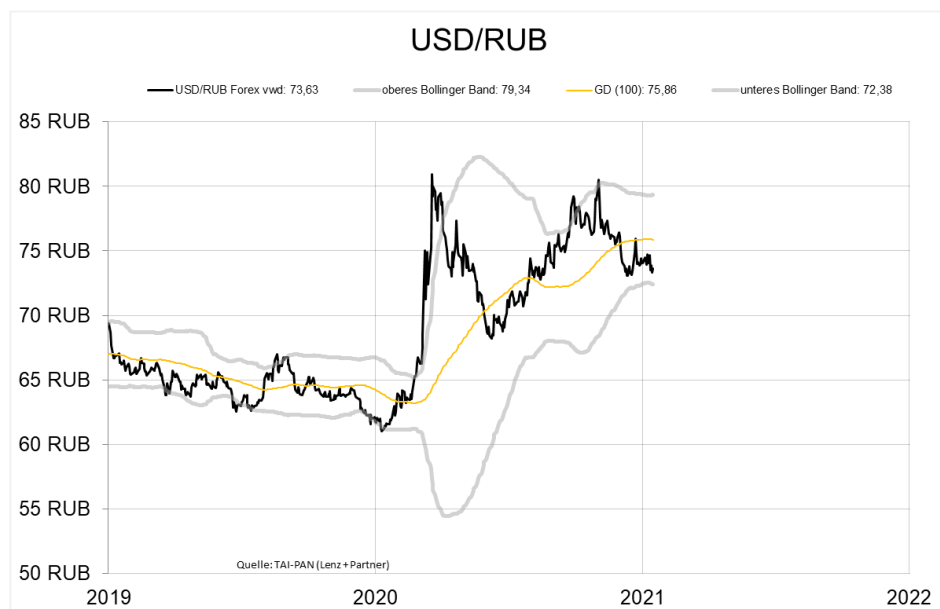


Abb. 33b: Wechselkurs US-Dollar in Russischen Rubel

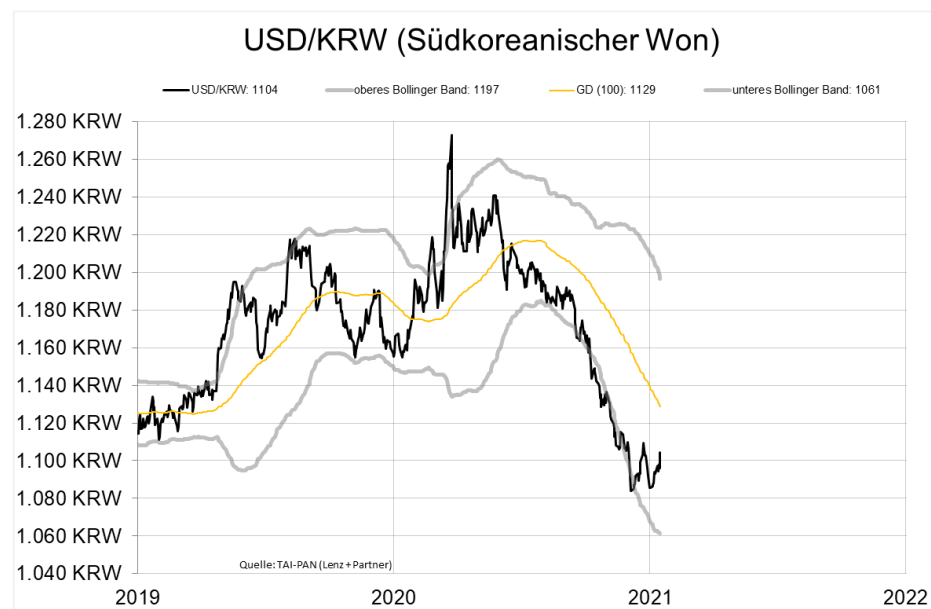


Abb. 33c: Wechselkurs US-Dollars in südkoreanischen Won

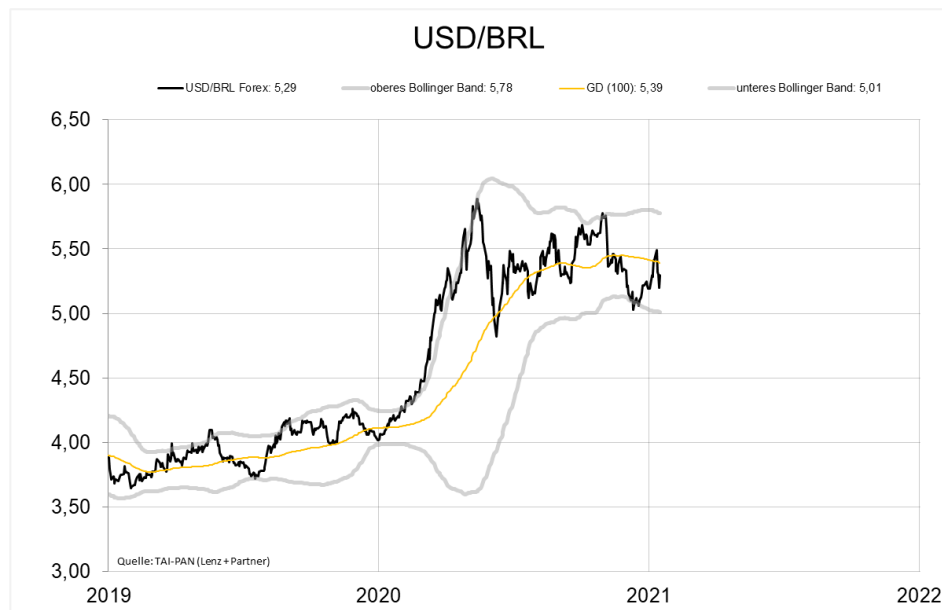


Abb. 34a: Wechselkurs US-Dollar in Brasilianischen Real

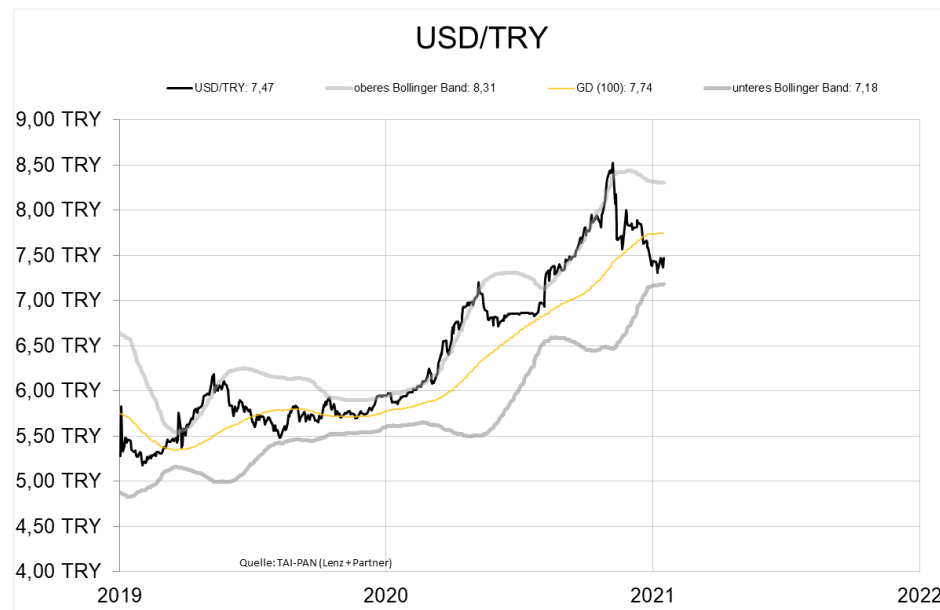


Abb. 34d: Wechselkurs US-Dollar in Türkischer Lira



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

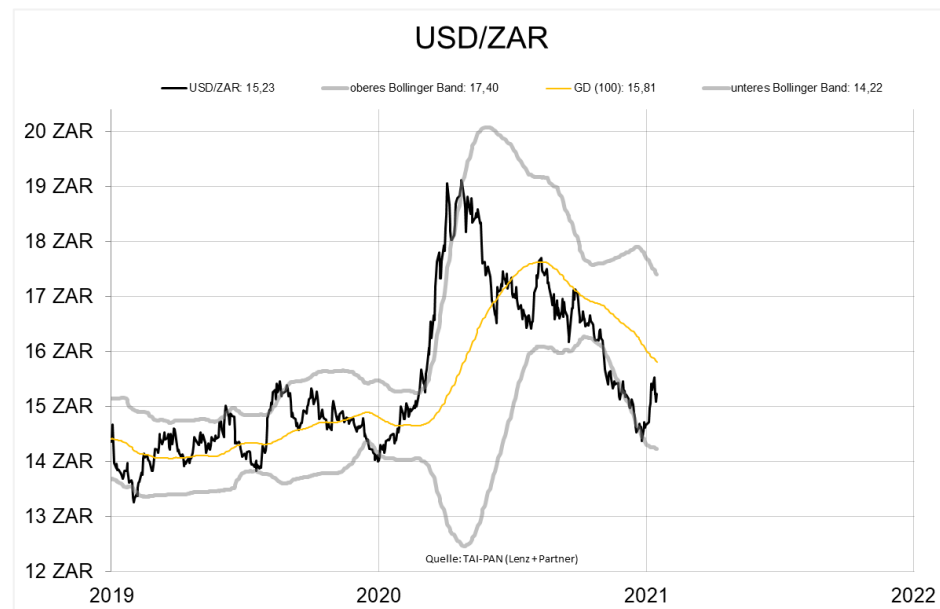


Abb. 34c: Wechselkurs US-Dollars in Südafrikanischen Rand

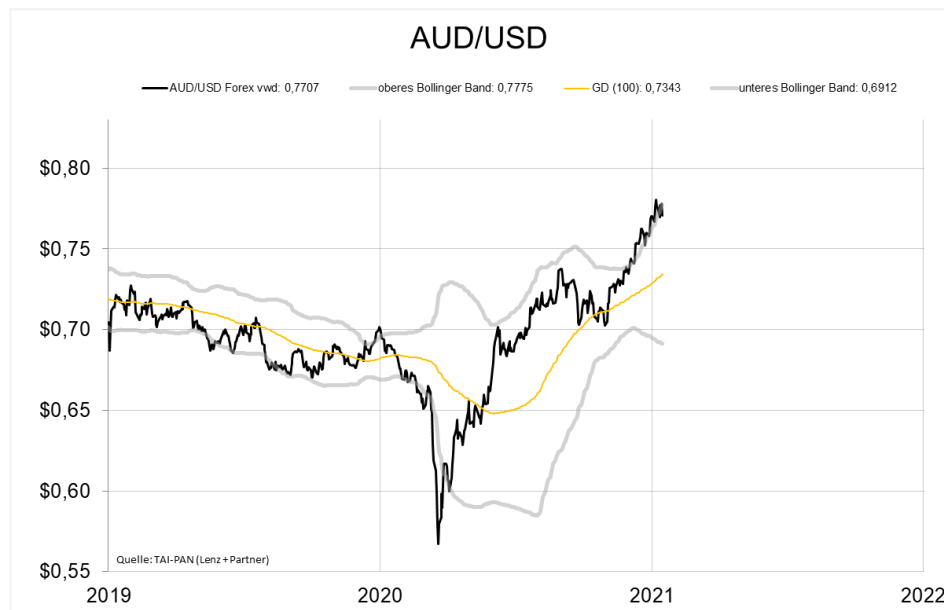


Abb. 35a: Wechselkurs australische Dollar in US-Dollar

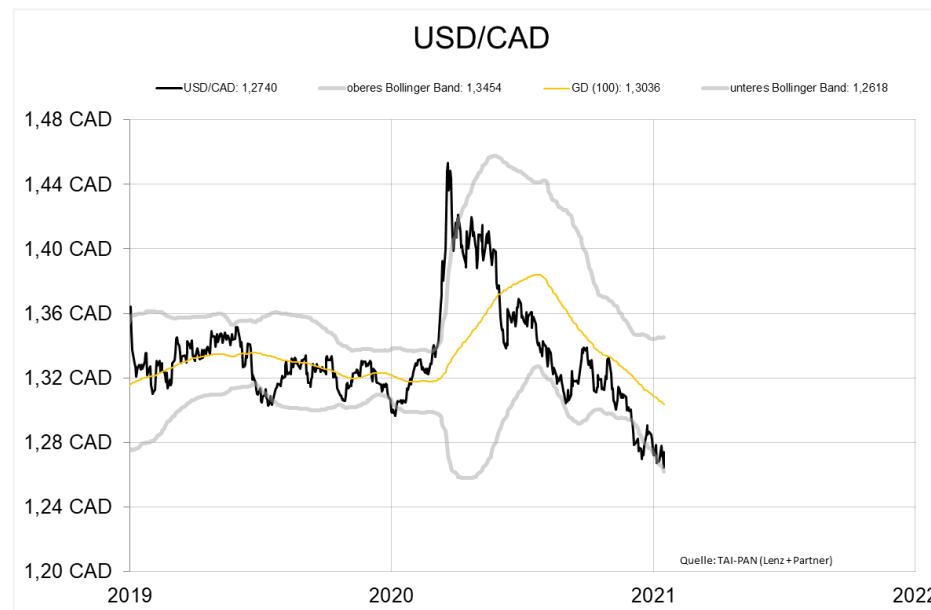


Abb. 35d: Wechselkurs US-Dollar in kanadischen Dollar

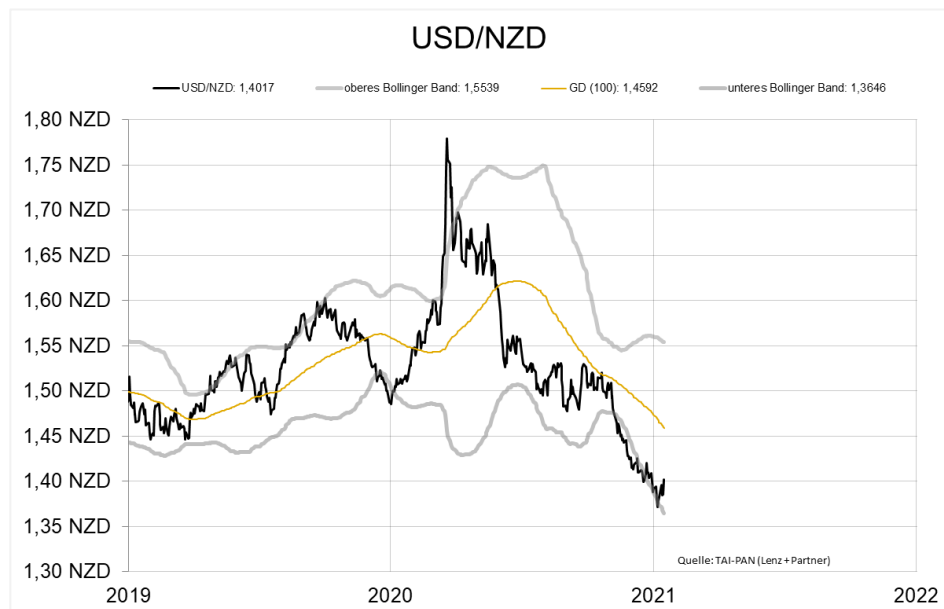


Abb. 35b: Wechselkurs US-Dollar in neuseeländischen Dollar

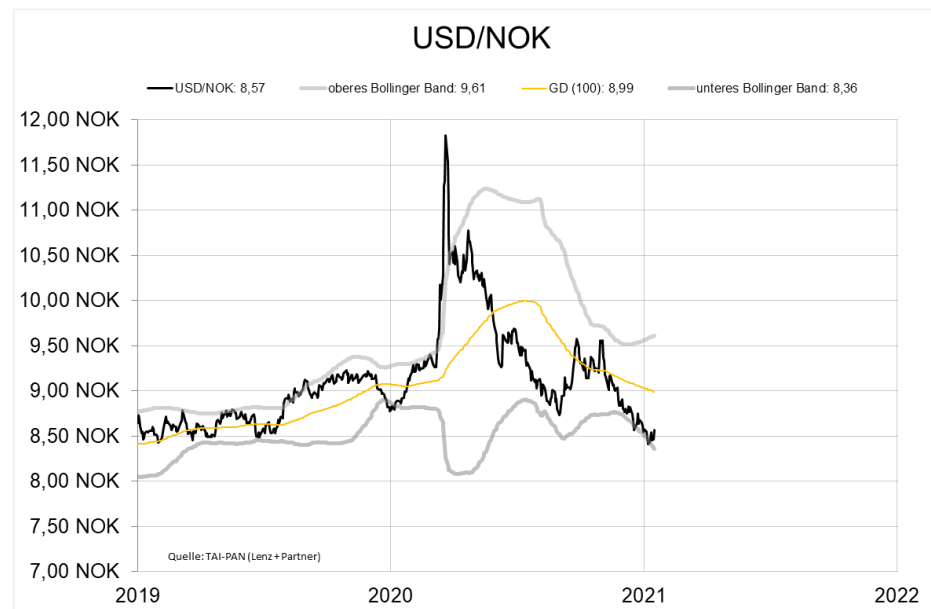


Abb. 35c: Wechselkurs US-Dollars in Norwegischen Kronen



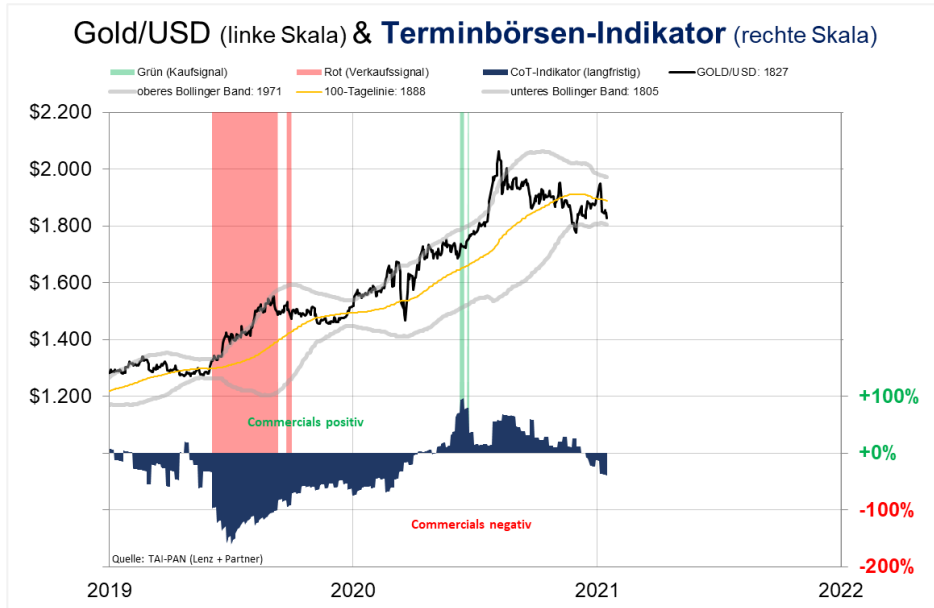


Abb. 36a: Der HAC-Terminbörsenindikator basiert auf Positionen verschiedener Händlergruppen.

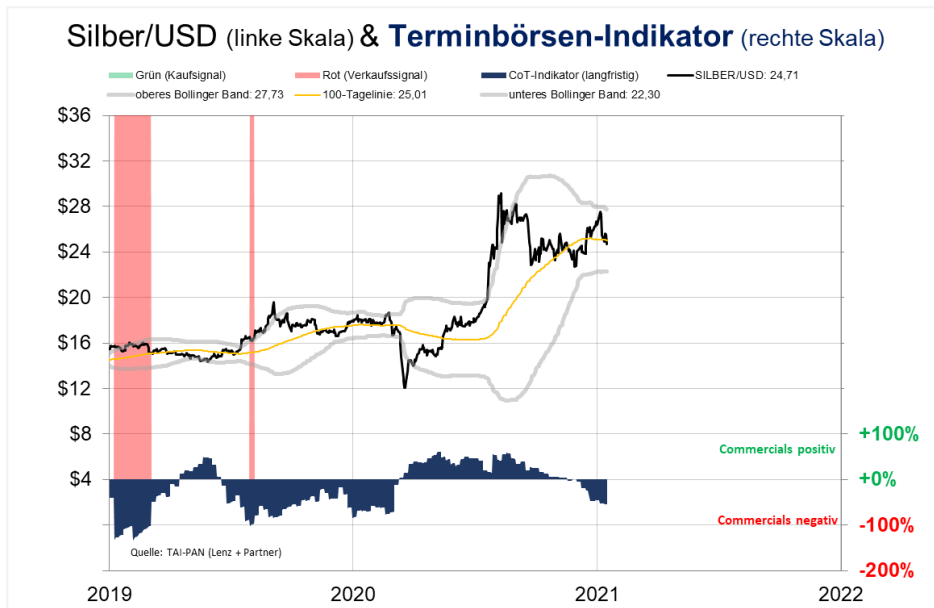


Abb. 36b: Der HAC-Terminbörsenindikator basiert auf Positionen verschiedener Händlergruppen.

## Edelmetalle & Minenaktien

Gold in	USD	EUR	Xetra (1g)	CHF	HUI	Silber
15.01.21	1.828	1.513	48,63	1.629	\$285	\$24,77
31.12.20	1.894	1.550	49,17	1.676	\$300	\$26,35
	-3,5%	-2,3%	-1,1%	-2,8%	-5,0%	-6,0%

Für die Finanzmärkte ist die Corona-Krise abgehakt. Keine Krise ist gleichbedeutend mit weniger Gründen, an Investments ins Krisenmetall Gold festzuhalten. Dies gilt freilich nur für kurzfristig orientierte Spekulanten. Auf mittlere Sicht dürfte die Monetarisierung staatlicher Defizite in Europa, Amerika und Japan im laufenden Jahrzehnt erhebliche Inflationsrisiken mit sich bringen und damit neue, anhaltende Gründe für Edelmetall-Investments. Doch zurück zum kurzfristigen Bild: Sollten die Preistiefs aus der seit August laufenden Korrektur nochmals getestet und sogar unterschritten werden, dann könnten wir im laufenden Jahr nochmals richtig günstige (Nach-) Kaufgelegenheiten für Gold, Silber und Minenaktien erhalten. Sollten wir bspw. nochmals 1700 Dollar je Unze sehen, dann wäre das vermutlich ein Zeitpunkt, zu dem wir in unseren Strategien an die obere Grenze unserer Edelmetall-Positionen gehen würden (z.B. 12% statt üblicher 10%-Anteil). Goldminen notieren noch immer über 50% unter ihrem 2011er Hoch. Nicht nur die Vola, auch das Nachholpotenzial ist hier am höchsten.

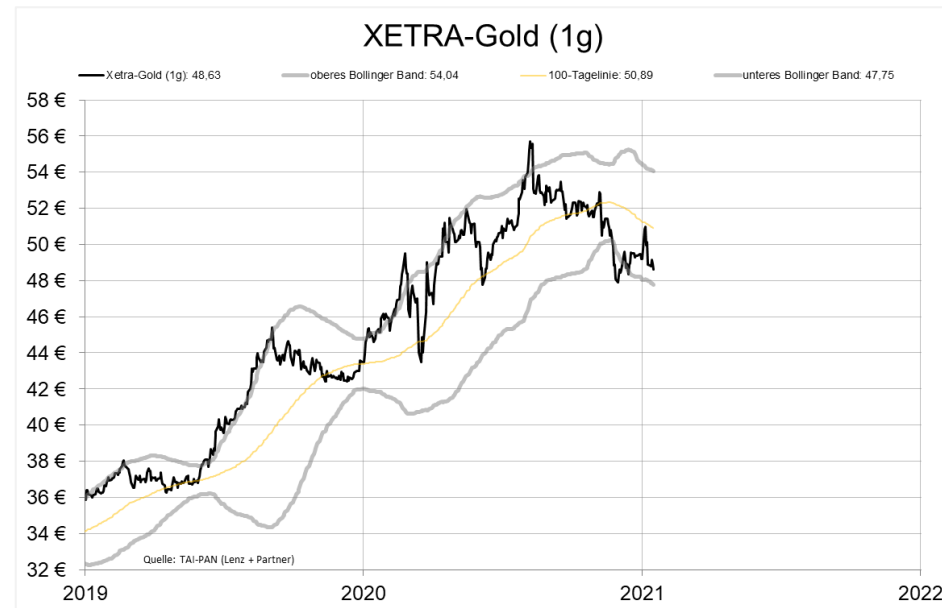


Abb. 36c: XETRA-Gold (Auslieferungsanspruch, Gegenwert von einem Gramm Gold)

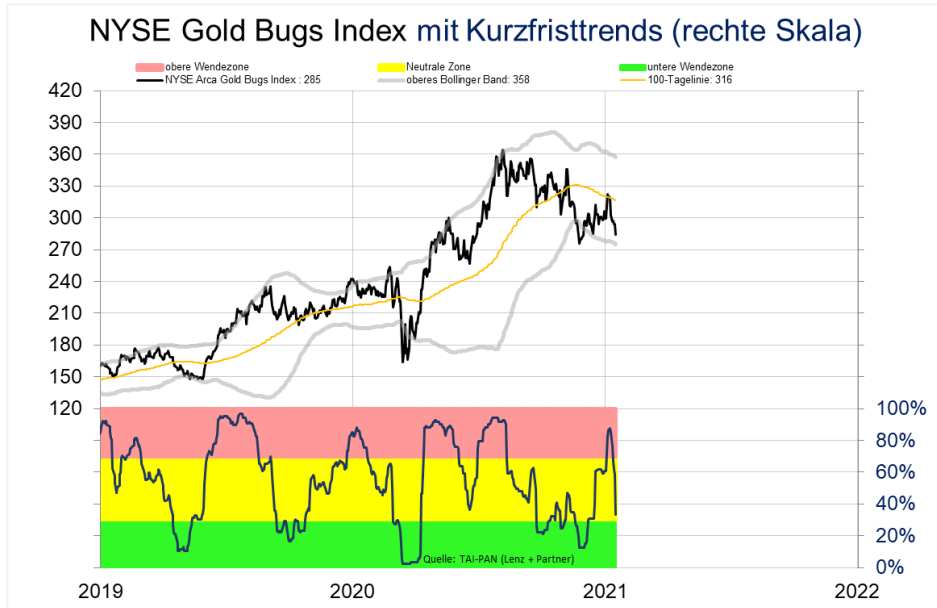


Abb. 37a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

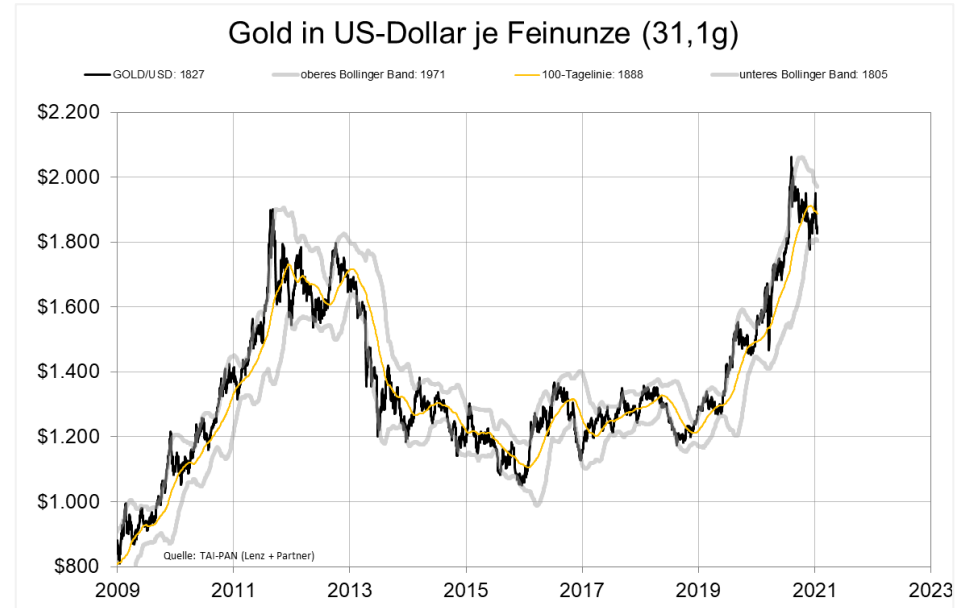


Abb. 37d: Feinunze (31,1g – 999er Gold) in US-Dollar

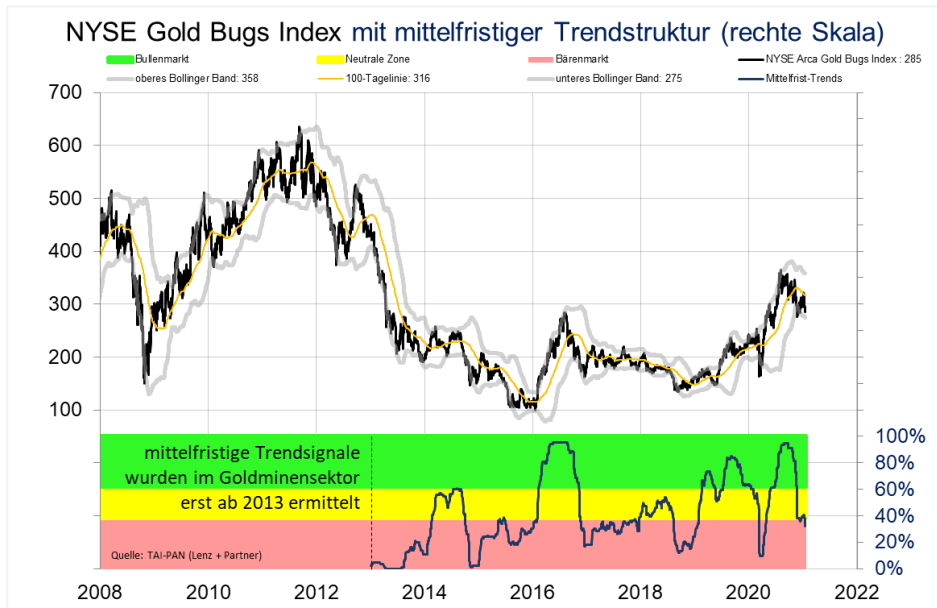


Abb. 37b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

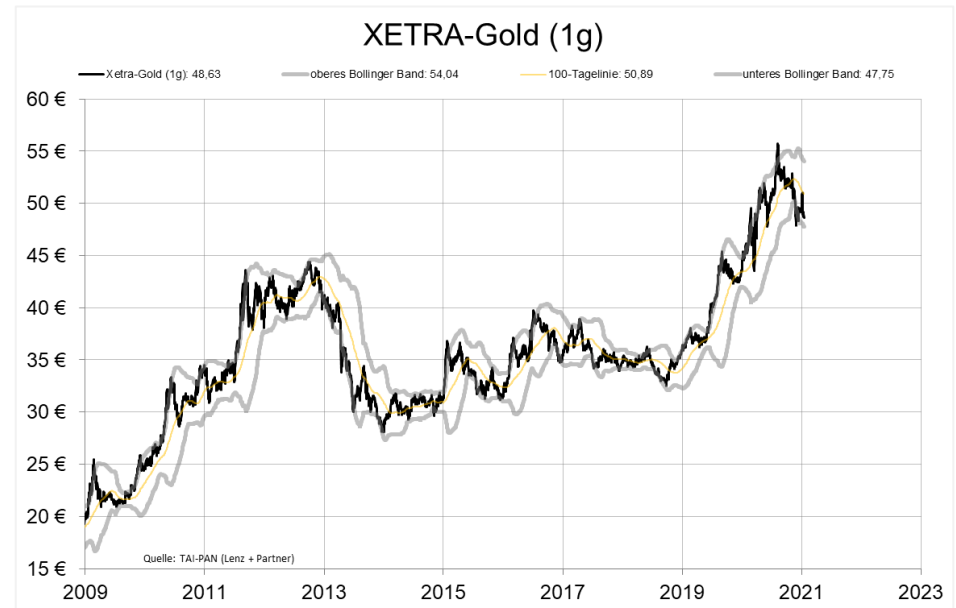


Abb. 37c: XETRA-Gold (Auslieferungsanspruch, Gegenwert von einem Gramm Gold).

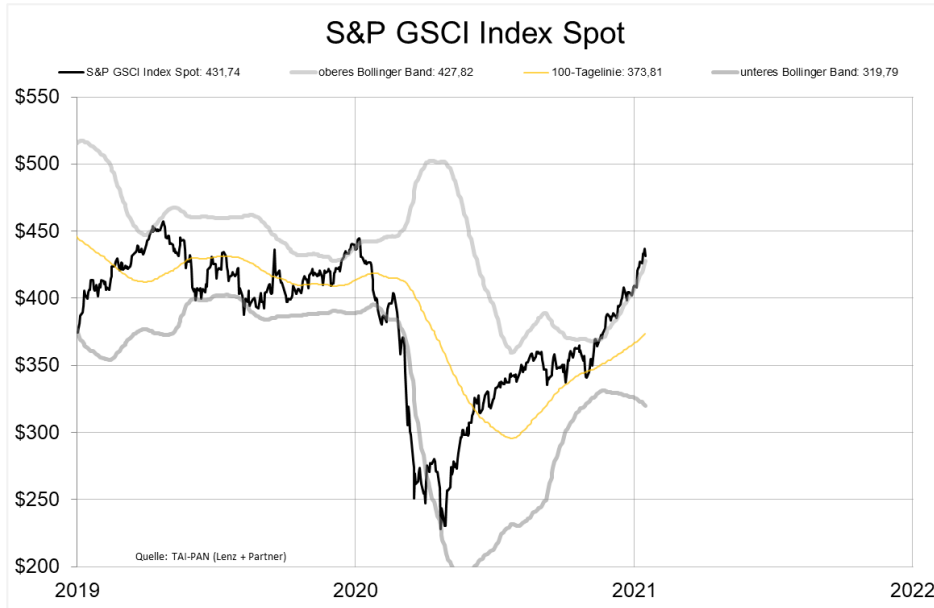


Abb. 38a: Goldman Sachs Commodity Index (GSCI)

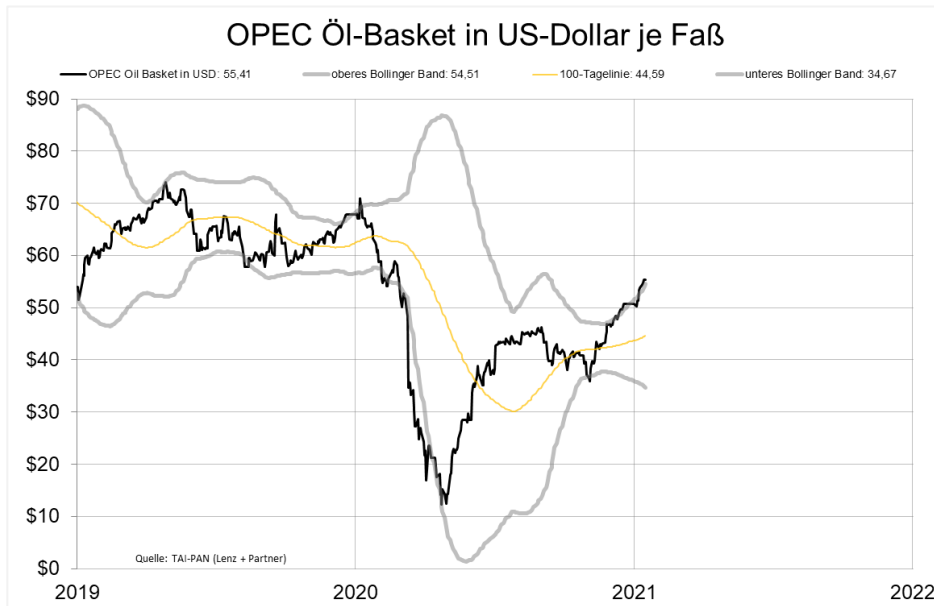


Abb. 38b: Nordseeöl der Marke Brent in US-Dollar je Faß (159 Liter).

## S&P GSCI Rohstoffindizes

GSCI	Gesamt	Agrar	Energie	Industrie- metalle	Edelmet.	OPEC Öl	Kupfer
<b>15.01.21</b>	<b>432</b>	<b>428</b>	<b>287</b>	<b>1.423</b>	<b>2.118</b>	<b>55,19</b>	<b>7.937</b>
31.12.20	409	400	267	1.399	2.199	50,24	7.749
	+5,4%	+7,0%	+7,5%	+1,7%	-3,7%	+9,9%	+2,4%

Der fortgesetzt kräftige Anstieg der Rohstoffpreise dürfte im laufenden Jahr die Inflationsraten weltweit treiben, spätestens, wenn ab März das erhöhte Preisniveau von vor dem Corona-Crash aus den Vorjahresvergleichsdaten verschwindet. Bei Industriemetallen ist das bereits ein Thema, bei Agrarrohstoffen ebenfalls, der gewichtigste Block, die Energiepreise, wird bald folgen. Je nachdem, wie stark der Inflationsdruck ausfällt, wird es spannend, ob bzw. wie die Notenbanker in Europa, Asien und Amerika ihre Strategie/Wortwahl anpassen. Höhere Preise für Energie und Lebensmittel dürften zumindest in einigen Emerging Markets den Druck in Richtung steigende Zinsen erhöhen.

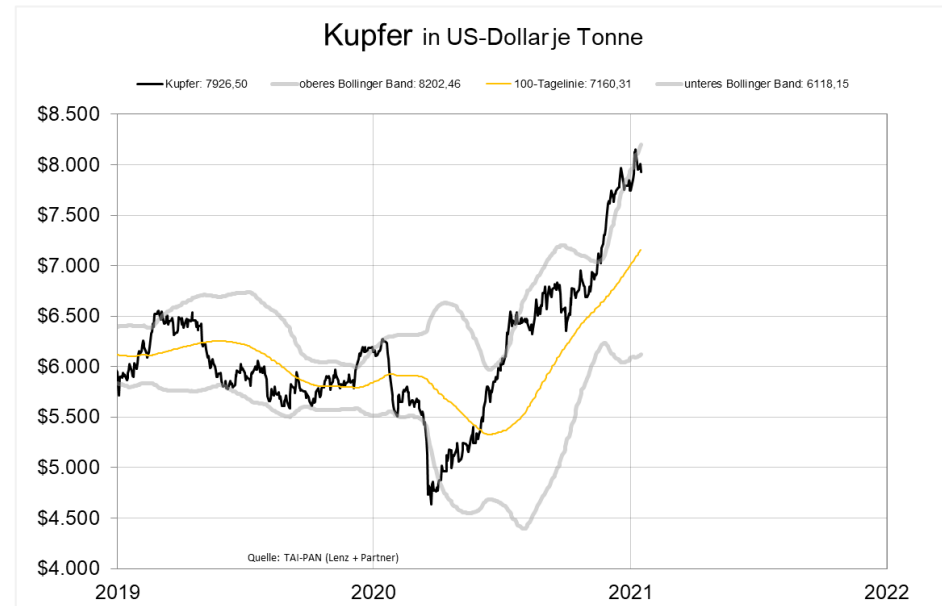


Abb. 38c: Kupfer in US-Dollar je Tonne

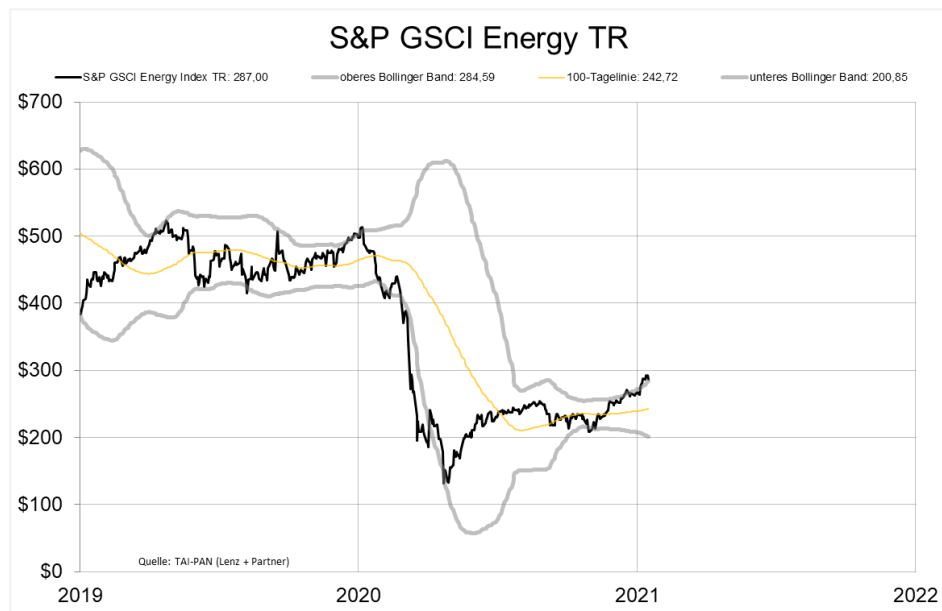


Abb. 39a: S&P GSCI Energie (WTI, Brent, Diesel, Heizöl, Benzin, Erdgas)

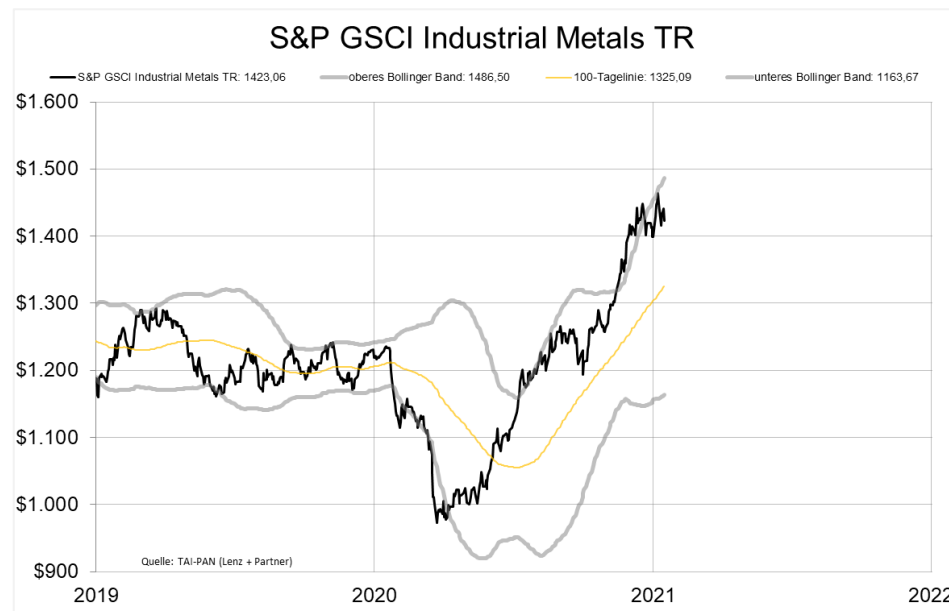


Abb. 39d: S&P GSCI Industriemetalle (Kupfer, Aluminium, Nickel, Zink, Blei)

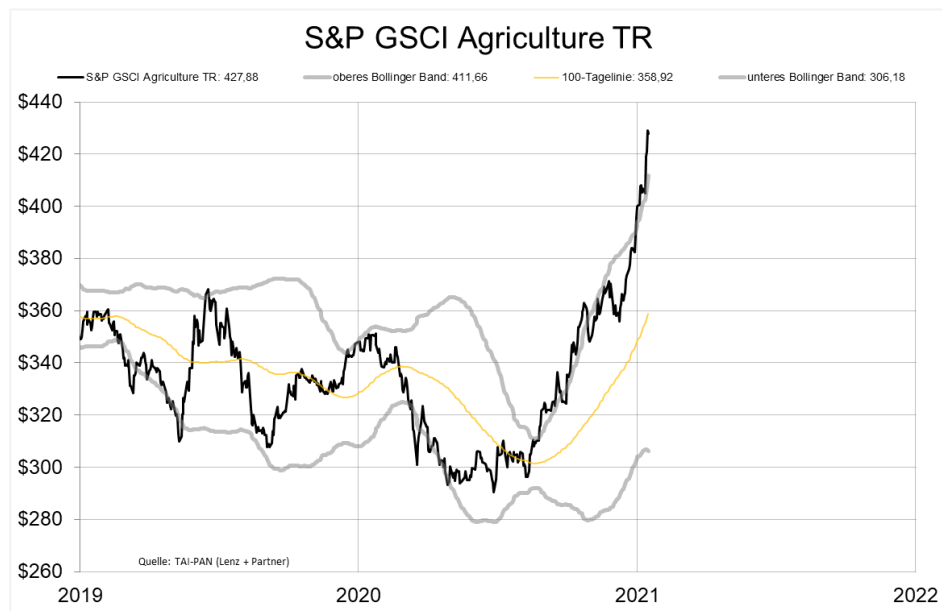


Abb. 39b: S&P GSCI Agrargüter (Mais, Weizen, Zucker, Soja, Baumwolle, Kaffee, Kakao)

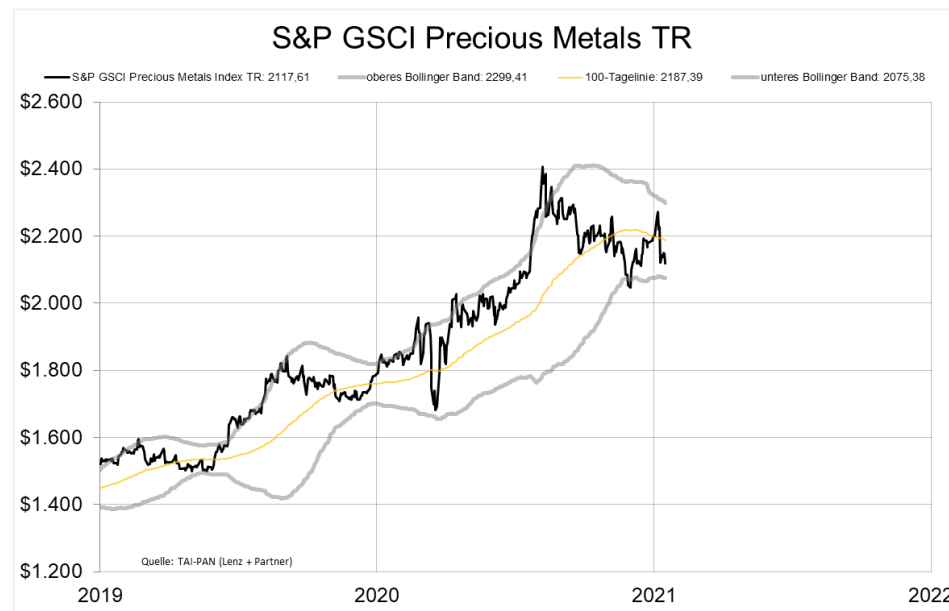


Abb. 39c: S&P GSCI Edelmetalle (Gold, Silber)

## 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