



## 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.

# Mehr Rendite durch systematisch weniger Risiko

TRADITIONELLE STRATEGIEN FÜR KONSERVATIVE ANLEGER LIEFERN IM NULLZINSUMFELD ZU WENIG RENDITE

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

ein aufregendes Börsenjahr 2020 liegt hinter uns. Für uns bei HAC bot es die Gelegenheit zu zeigen, was unser Pfadfinder-Risikomanagement in turbulenten Zeiten zu leisten im Stande ist. Wir konnten zeigen, dass systematische Risikokontrolle und eine große Portion Qualitätsaktien eine hervorragende Kombination für mehr Rendite ist. Der MSCI Welt mutete seinen in Euro rechnenden Investoren im vergangenen Jahr Kursrücksetzer von zwischenzeitlich 29% zu (DAX sogar 38%). Die Wahrscheinlichkeit, die Nerven zu verlieren und mitten im Corona-Crash tief im Minus zu verkaufen, war im MSCI Welt um ein Vielfaches höher als im Marathon Stiftungsfonds, der im schlimmsten Fall gerade einmal 6% unter Jahresstart notierte. Genau darauf kommt es schlussendlich doch an: Eine Strategie zu finden, die man auch in sehr schwierigen Zeiten mit hoher Wahrscheinlichkeit durchhalten kann. Der Aktienmarkt pur ist für viele konservative Investoren deshalb keine adäquate Lösung. Traditionelle Strategien dimmen das Aktienengagement auf eine verträgliche Dosis herunter und mischen typischerweise Anleihen bei. Doch in Nullzinszeiten bremsen sie damit ihre Chancen aus, überhaupt Rendite zu erzielen (s. auch Fondsvergleich auf Seite 2). Ein aufregendes Börsenjahr 2021 liegt vor uns: Mit einer großen Portion Qualitätsaktien, einer Beimischung von Edelmetallen und dem Pfadfinder-System sehen wir uns dafür gut gerüstet.

Herzliche Grüße und – soweit im Lockdown möglich – ein frohes neues Jahr 2021!  
Ihr Daniel Haase

**PS: Der nächste Pfadfinder-Brief ist für Samstag, den 16. Januar 2021, geplant.**

## Mehr Rendite durch systematisch weniger Risiko:

**Marathon Stiftungsfonds**  
in 2020: +10%

**MSCI Welt (EUR)**  
in 2020: +5%

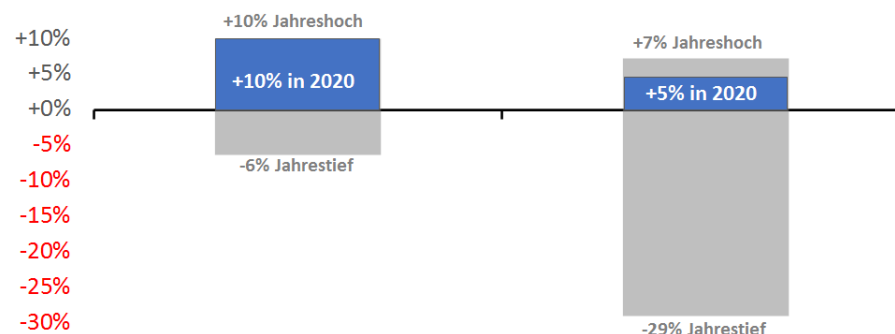


Abb. 1 zeigt für den Marathon Stiftungsfonds sowie den MSCI Welt in Euro die Spannweite zwischen dem 2020er-Jahrestief und Jahreshoch (grauer Balken) sowie dem Jahresergebnis (interner, blauer Balken).  
Quelle: Tai-Pan (Lenz + Partner), 31. Dezember 2020

### Marathon Stiftungsfonds im Vergleich zu bekannten Stiftungsfonds

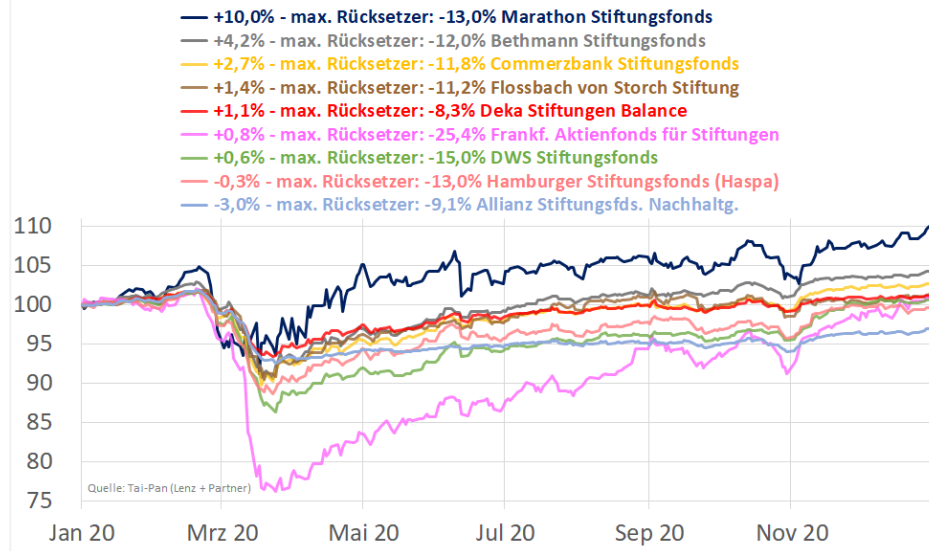


Abb. 2a: Marathon Stiftungsfonds (WKN: A143AN) seit Auflage am 30.12.15 vs. bekannte Investmentfonds

### Marathon Stiftungsfonds im Vergleich zu bekannten Stiftungsfonds



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 Aktienaushausprozess (**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 Stiftungsfonds (DWS: Vermögensverwalter der Deutschen Bank)

- Bis zu 30% des Fondsvermögens von z.Zt. 1.589 Mio. EUR darf DWS-Fondsmanager Markus Diebel in Aktien investieren. Per Ende November betrug die Aktienquote 27%. Im Fokus stehen lt. Morningstar großkapitalisierte Substantitel. In Renten sind 67% und in Cash 6% angelegt.
- Unsere angestrebte Aktienquote liegt bei rund 80%. Deshalb ist die Volatilität im Vergleich zum DWS-Stiftungsfonds bei uns höher. Allerdings zeigt die Entwicklung im Corona-Crash (s. Abb. 2c), dass wir die Risiken besser im Griff hatten und dynamischer vom Wiederanstieg profitieren konnten. Auf Dauer ist die Begrenzung der Aktienquote auf max. 30% im DWS Stiftungsfonds ein Rendite-Bremsklotz.

### Marathon Stiftungsfonds im Vergleich zu bekannten Stiftungsfonds

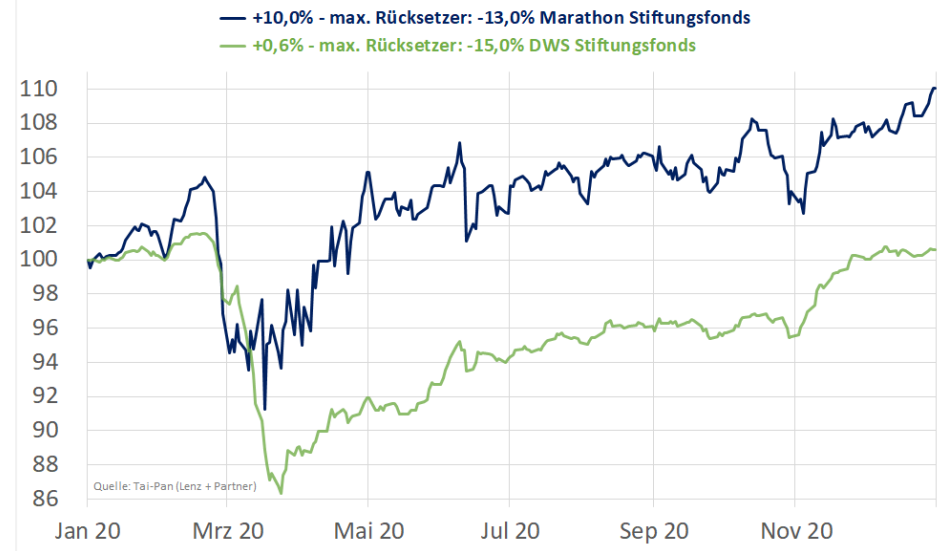


Abb. 2c: Marathon Stiftungsfonds (WKN: A143AN) seit 01.01.20 im direkten Fondsvergleich

## Zusammenfassung

„Eine Hausse wird in der Panik geboren,  
wächst in der Angst,  
reift im Optimismus und  
stirbt in der Euphorie.“

**André Kostolany (1906-1999)**  
Spekulant & Autor

„Ich hab es satt  
das ewige Wie und Wenn;  
Es fehlt an Geld, nun gut,  
so schaff es denn!“

Kaiser an Mephistopheles in Faust II  
**J. W. von Goethe (1749-1832)**

Obwohl die Aktienmärkte seit der Corona-Panik im März kräftig gestiegen sind und viele Indizes zum Jahresende auf oder nah an Allzeit- oder zumindest Mehrjahreshochs notieren, zeigen die Panik-Indikatoren (s. Seite 16) noch immer ziemlich viel Angst. Schon die im Umfang normale Korrektur im Oktober 2020 führte die Volatilitätsindizes auf Niveaus, die vor Corona glasklar als Panik gewertet worden wären. Wenn wir einen Blick auf den vom Börsenaltmeister André Kostolany prägnant beschriebenen Hausse-Zyklus werfen, dann sprechen die Volatilitätsindizes dafür, dass wir uns noch immer im Abschnitt „wächst in der Angst“ befinden. Für einzelne Aktien und einige, wenige Marktsegmente mag Optimismus oder gar Euphorie bereits ein Thema sein, doch für den Aktienmarkt insgesamt gilt das sicherlich nicht. Auch 2021 wird es höchstwahrscheinlich nennenswerte Korrekturen geben. Sollten die Panik-Indikatoren dann Niveaus wie im Oktober 2020 erreichen, so wären es vermutlich erneut gute (Nach-) Kaufgelegenheiten.

Das Zitat aus Faust II dürfte für das laufende Jahrzehnt von zentraler Bedeutung sein. Die Verschuldung in Westeuropa, Nordamerika und Japan war vor Corona bereits auf einem „nicht nachhaltigen“ Niveau. Als die Konjunktur einbrach, konnten die Zinsen nicht mehr (in den USA: nicht weit genug) gesenkt werden. Die einzig möglichen Wachstumsimpulse waren mit der Druckerpresse finanzierte Konjunkturpakete. Genau diese Büchse der Pandora haben Notenbanker und Regierungen gemeinsam geöffnet. Keine an Machterhalt und -ausbau interessierte Regierung wird je freiwillig auf die Kontrolle der Notenpresse verzichten. Warum sollte sie auch, solange die meisten Wähler Inflationspolitik weder durchschauen noch bestrafen? Vermutlich braucht es hierzu beim Wahlvolk mehrjährige, handfeste Erfahrungen. Die Zeit für Aktien und Edelmetalle ist noch lange nicht vorbei.

### Wertentwicklung der Sektorenindizes im S&P Global 1200 Index

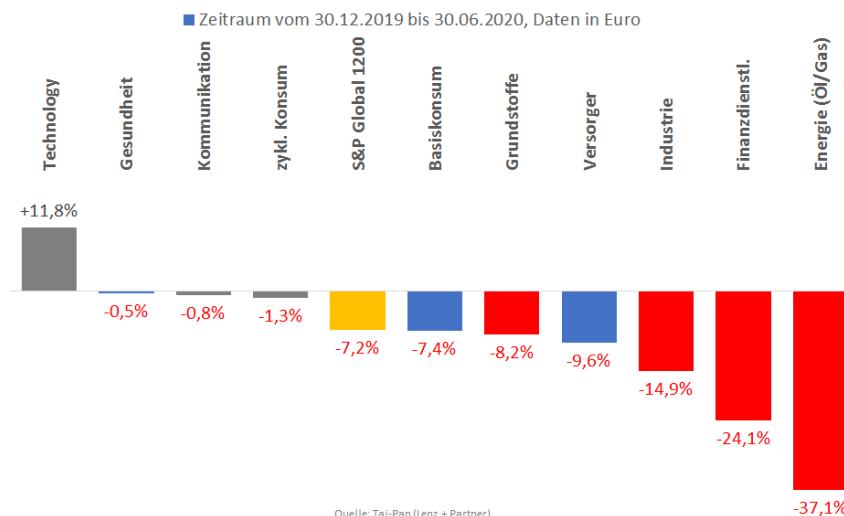


Abb. 3a: Quote mittelfristige Aufwärtstrends im Sektor „Global 4000“ (Pfadfinder-Matrix)

### Wertentwicklung der Sektorenindizes im S&P Global 1200 Index

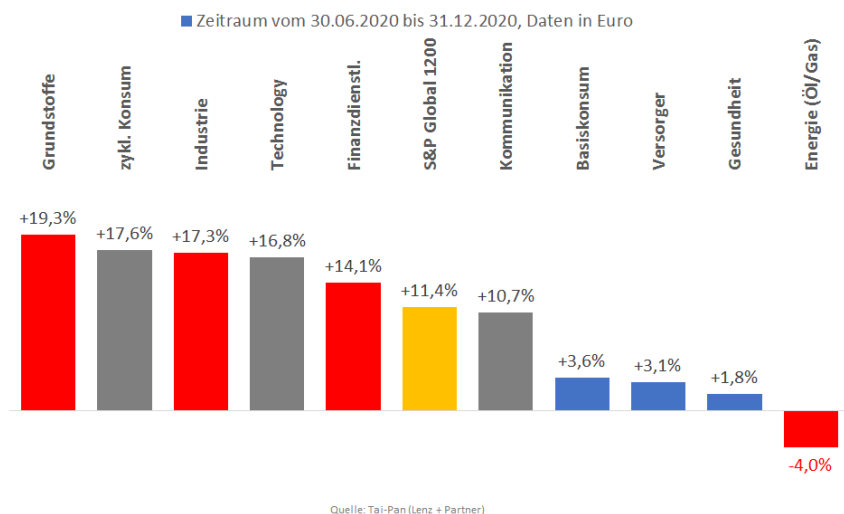
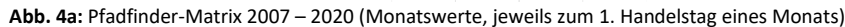


Abb. 3b: Quote kurzfristige Aufwärtstrends im Sektor „Global 4000“ (Pfadfinder-Matrix)



**Abb. 4b:** Pfadfinder-Matrix von 2019 und 2020 (Monatswerte, jeweils am ersten Handelstag eines Monats sowie tagesaktueller Wert in der untersten Zeile)

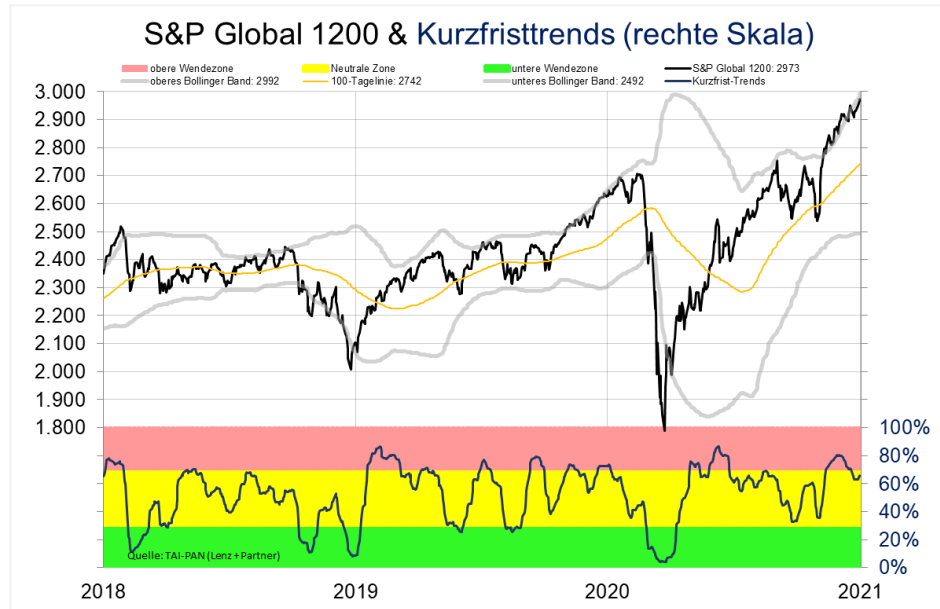


Abb. 5a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

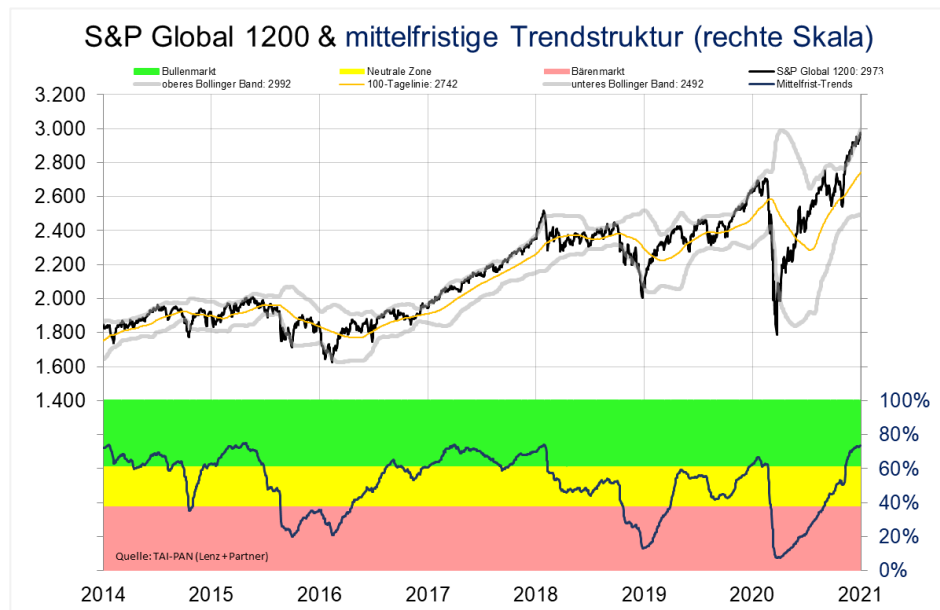


Abb. 5b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder

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

Schöne +13% konnte der S&P Global 1200 im vergangenen Jahr zulegen (s. Abb. 5a) – leider in US-Dollar. In Euro blieb davon ein bescheidener Gewinn von +3,3% übrig. Beim Blick auf die 1200 Indexaktien fällt auf, dass das Median-Jahreskursergebnis (in jeweiliger Landeswährung, nicht in Euro) mit -2% weit hinter dem Index zurück bleibt. Immerhin: betrachtet man nur das zweite Halbjahr, so fallen auch in Euro schöne +11% Zuwachs im Index an und 81% aller Titel befinden sich auf der Gewinner-Seite. Die unten abgebildeten Jahresergebnisse für zyklischen Konsum und Kommunikation werden durch Amazon, Tesla sowie Facebook, Alphabet (Google) und Twitter nach oben verzerrt. Aber auch hier gilt: die Kurserholung im zweiten Halbjahr erfolgte auf breiter Front. Das hierbei konjunkturell eher exponierte Sektoren hoch im Kurs standen unterstreicht die Interpretation, dass die Investoren weltweit von einem konjunkturellen Aufschwung in 2021 ausgehen. Jederzeit mögliche Korrekturen sind in diesem Umfeld mit hoher Wahrscheinlichkeit (Nach-) Kaufgelegenheiten.

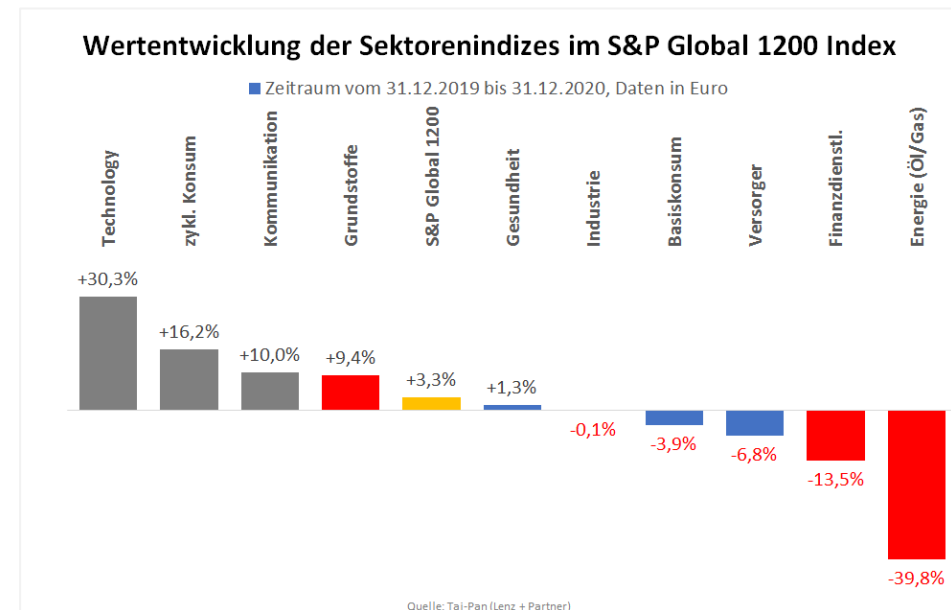


Abb. 5c: Performance defensiver (blau) Sektoren vs. offensiver (rot) und mittlerer (grau)

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

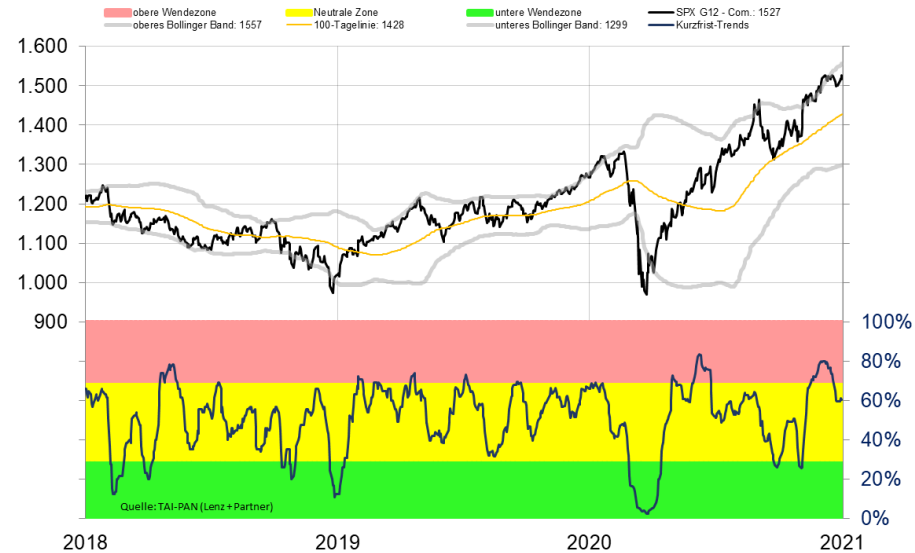


Abb. 6a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

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

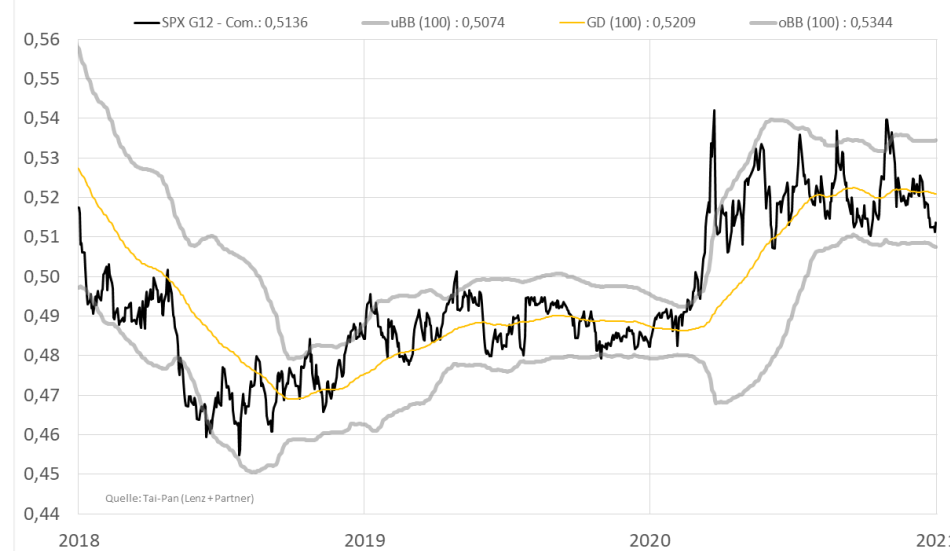


Abb. 6d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

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

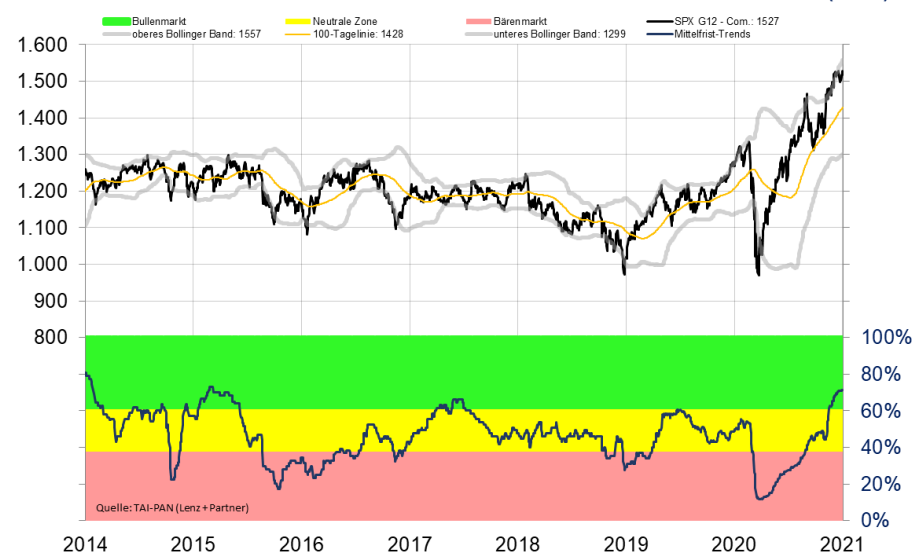


Abb. 6b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

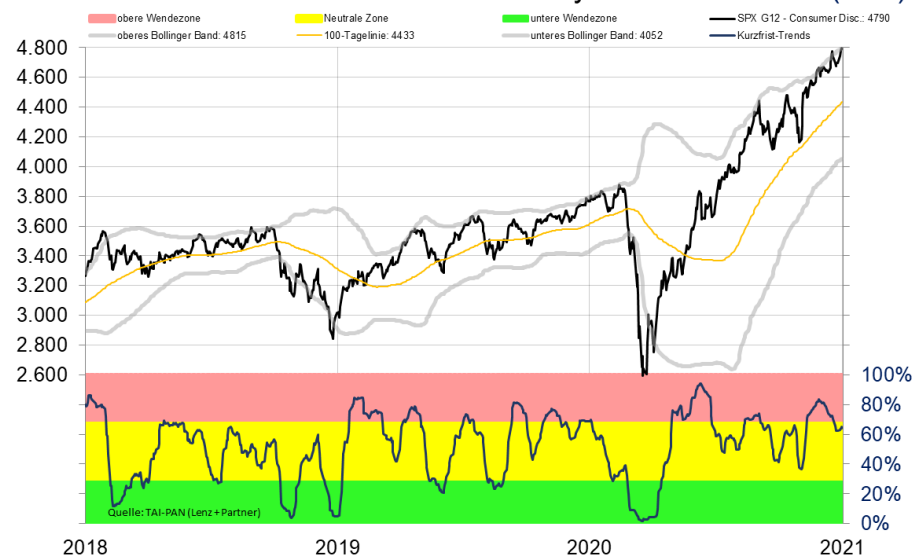


Abb. 7a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

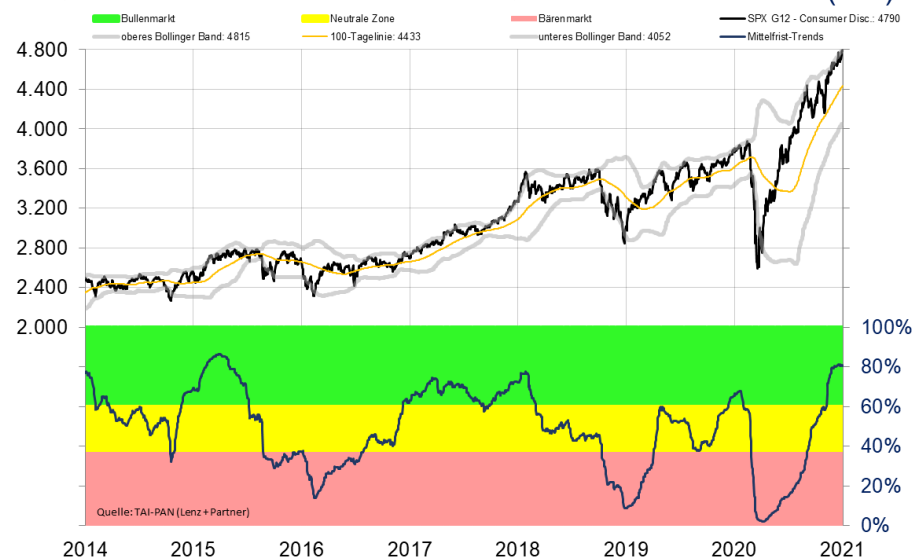


Abb. 7b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

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



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

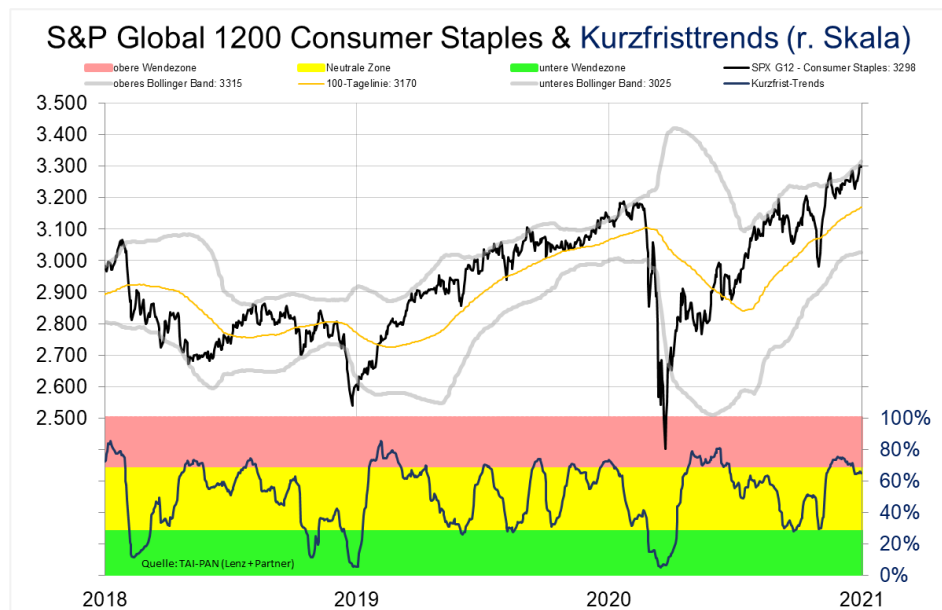


Abb. 8a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

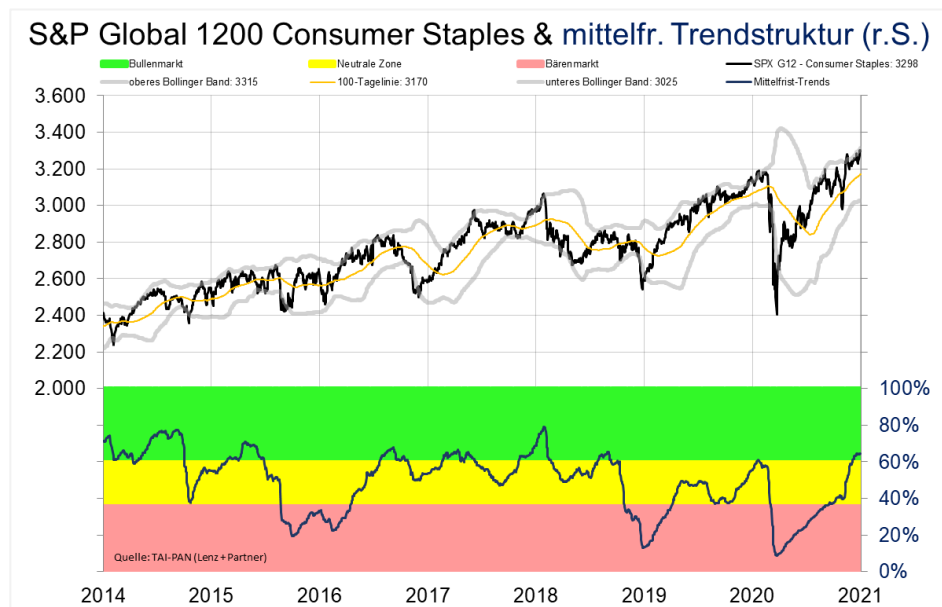


Abb. 8b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

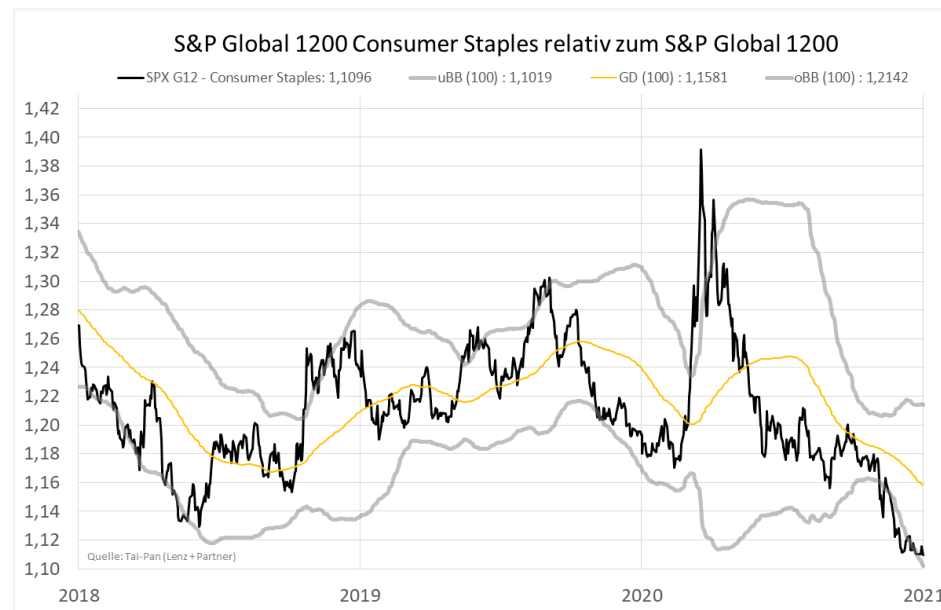


Abb. 8d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

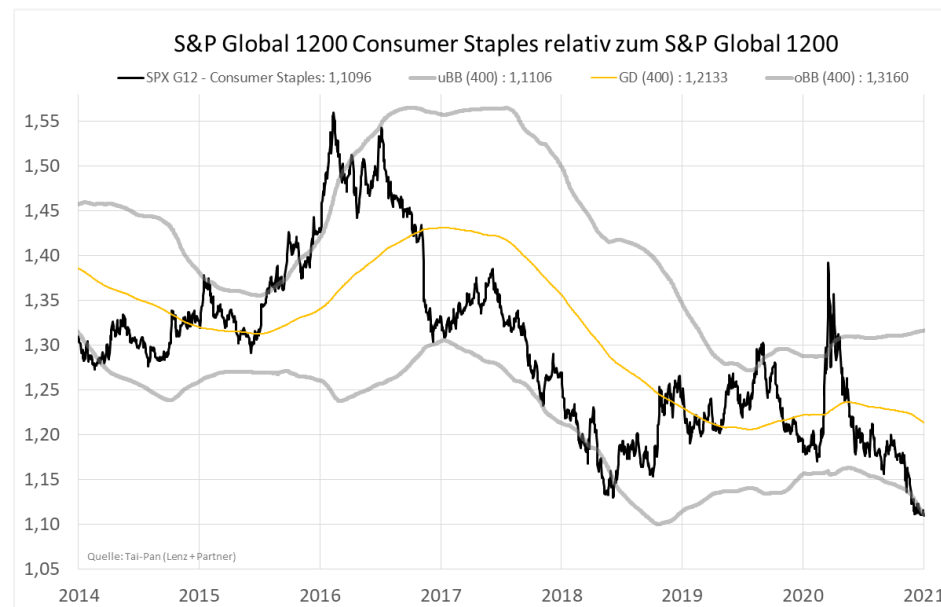


Abb. 8c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 – langfristig.

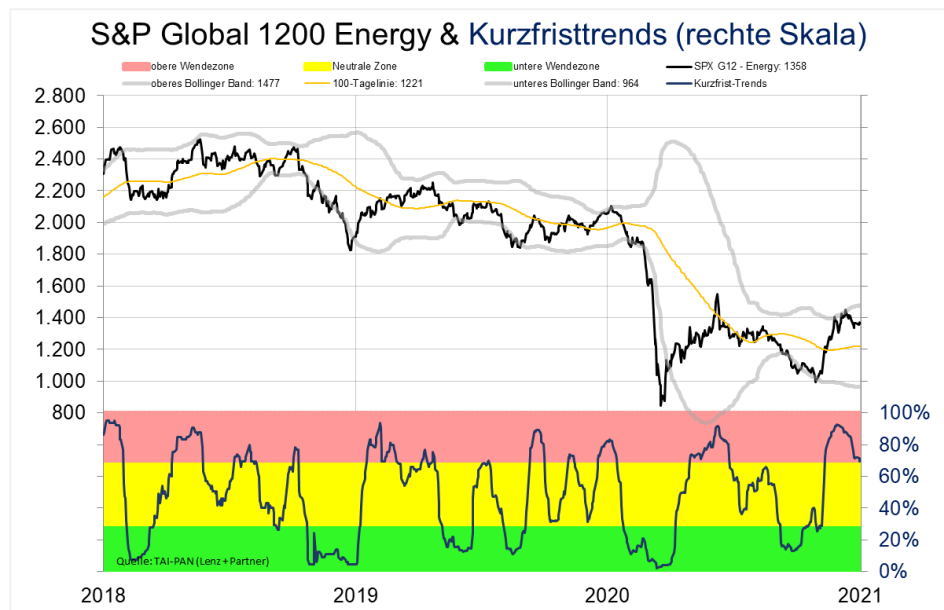


Abb. 9a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

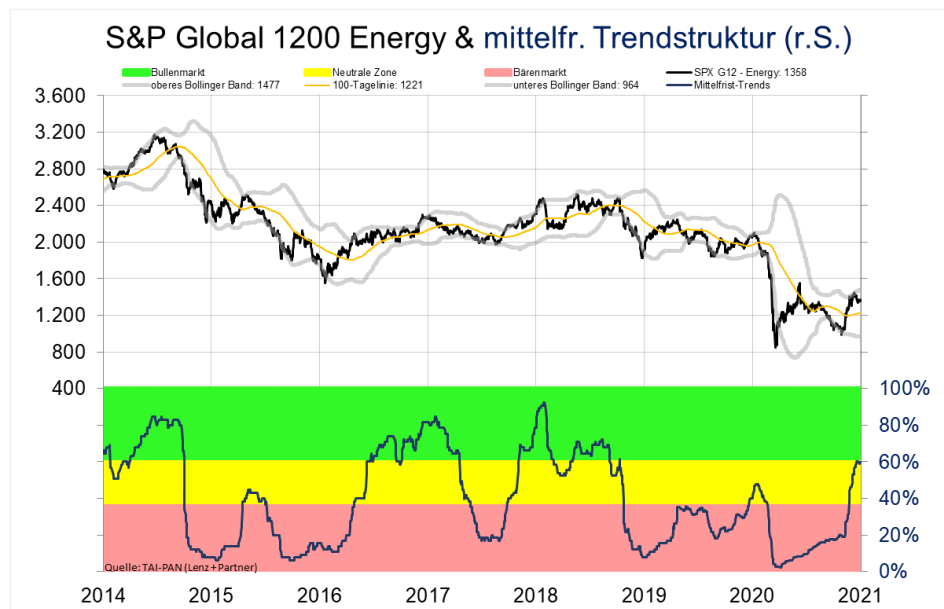


Abb. 9b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

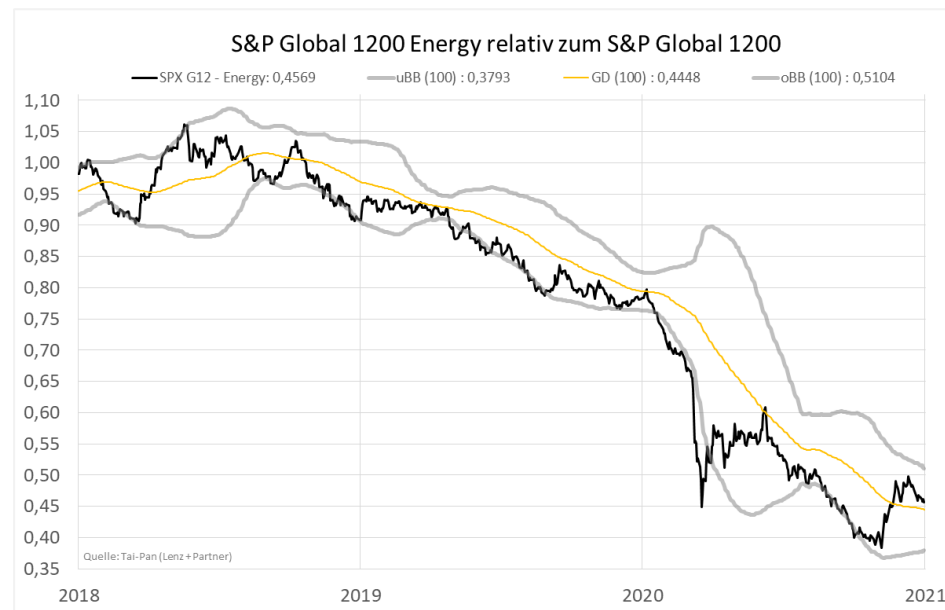


Abb. 9d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

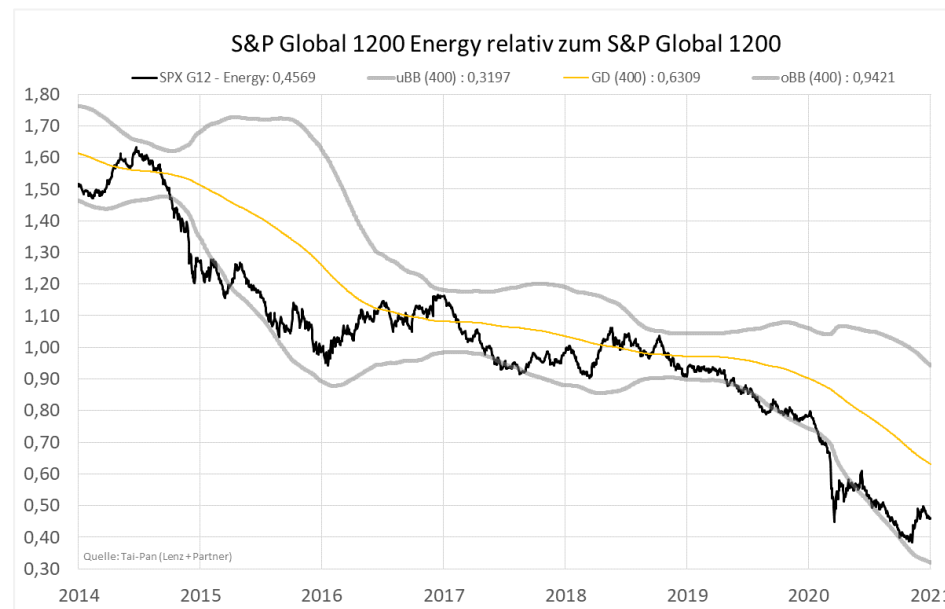


Abb. 9c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 – langfristig.

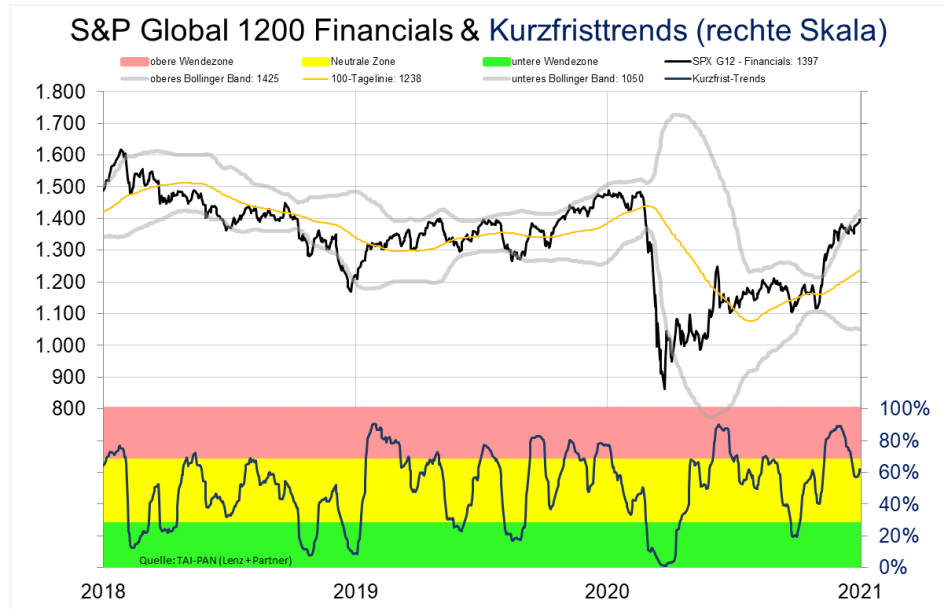


Abb. 10a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

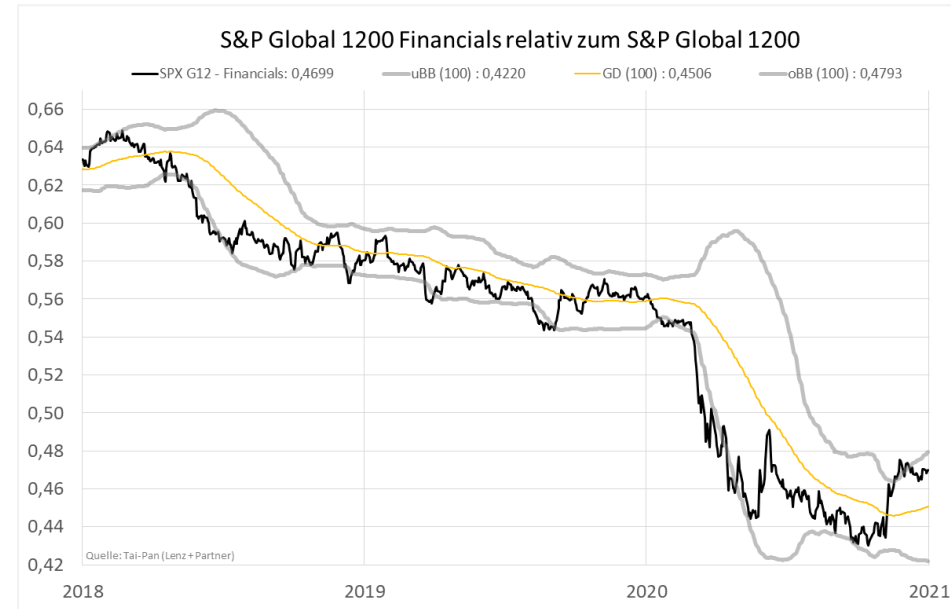


Abb. 10d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

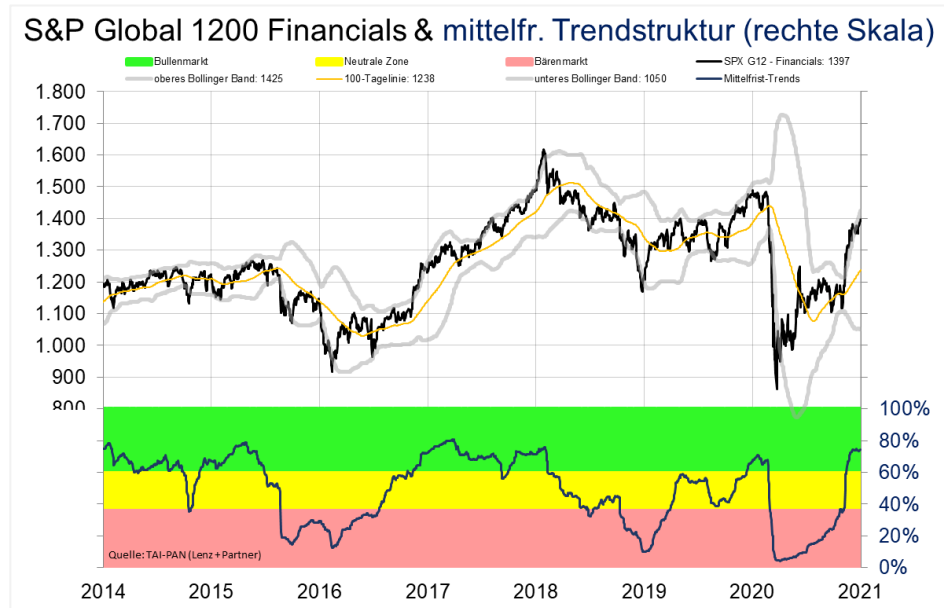


Abb. 10b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

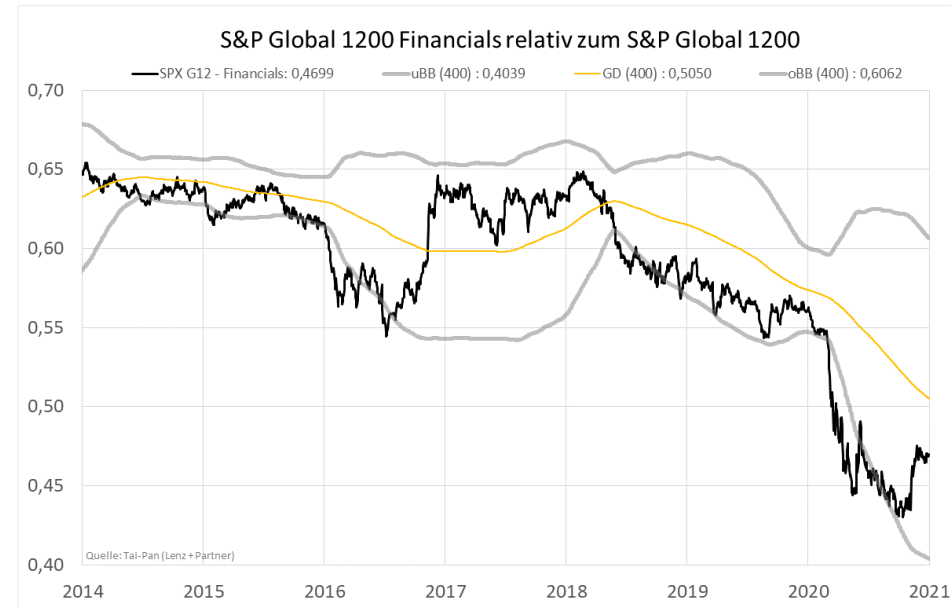


Abb. 10c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - langfristig

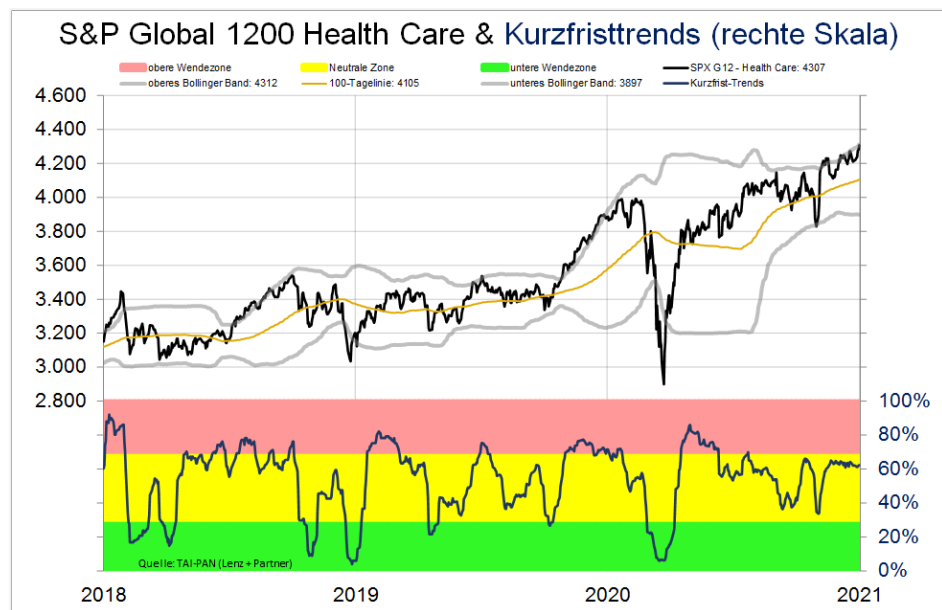


Abb. 11a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

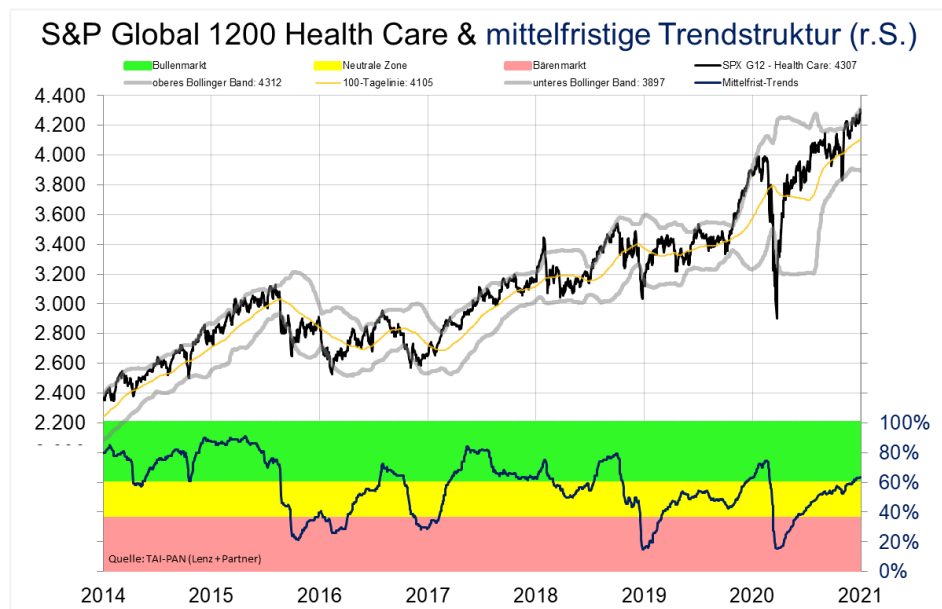


Abb. 11b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

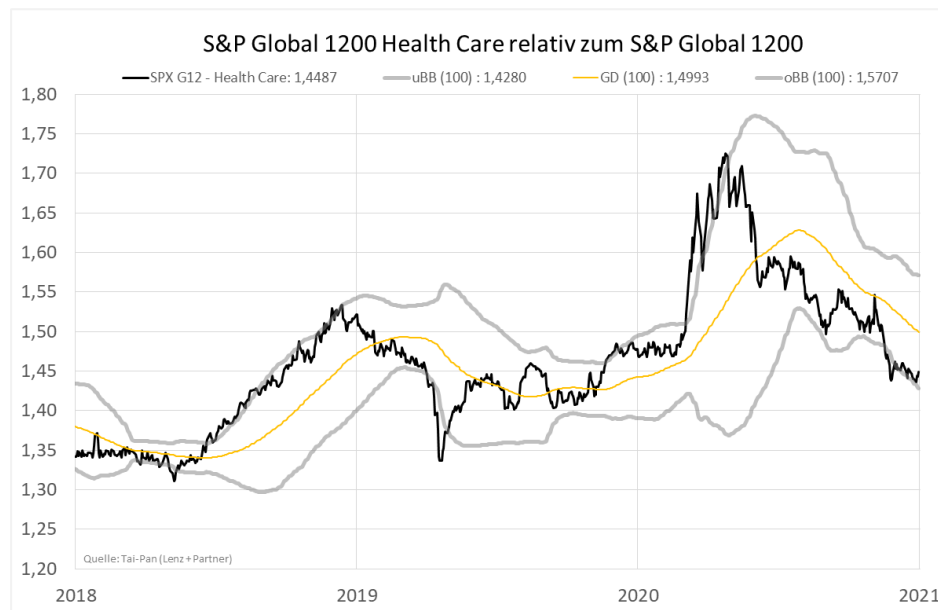


Abb. 11d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig



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

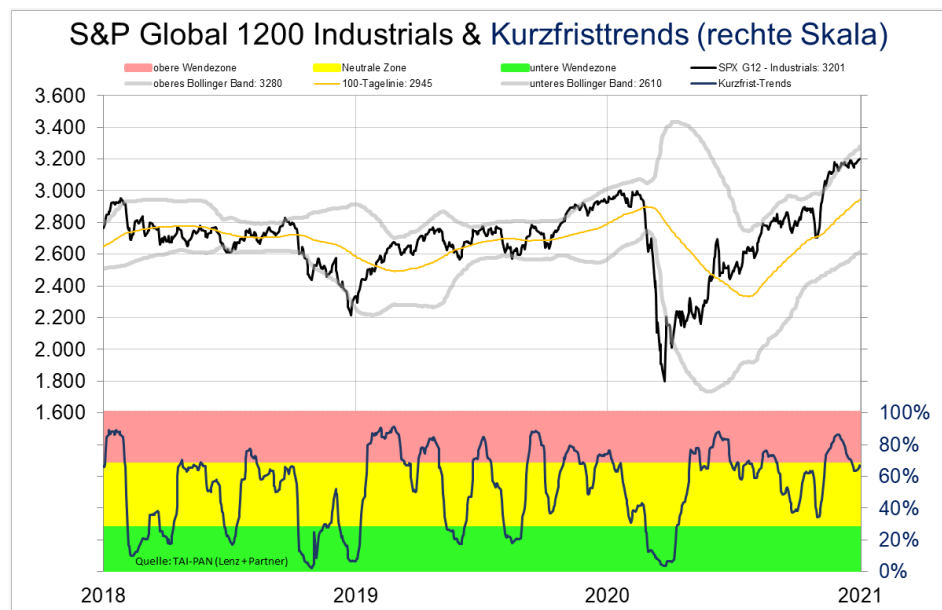


Abb. 12a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

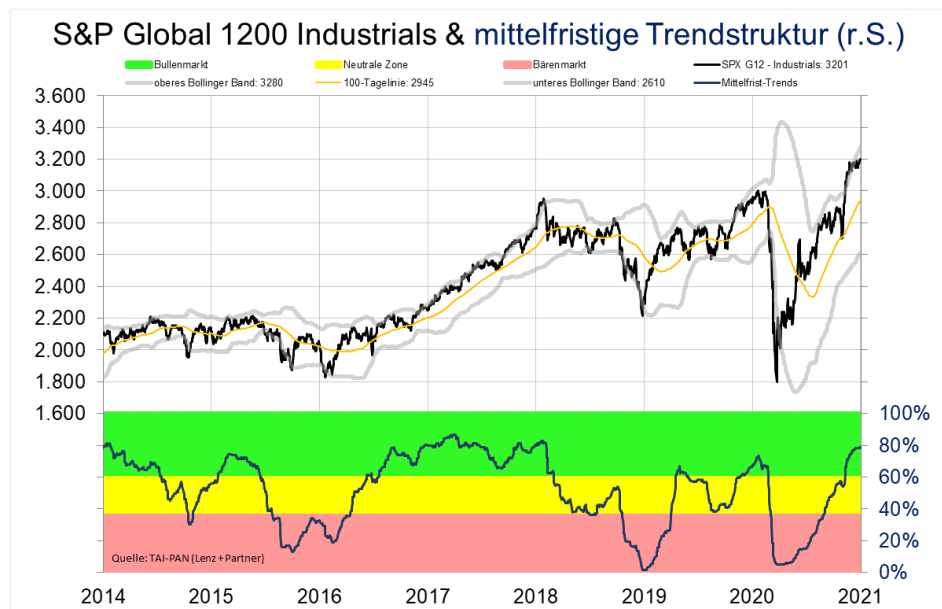


Abb. 12b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

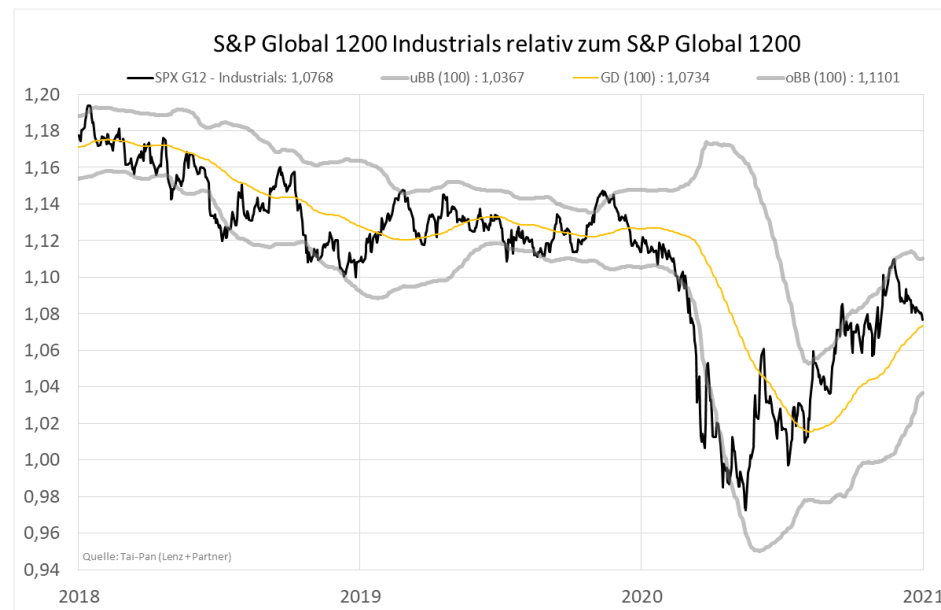


Abb. 12d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig



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

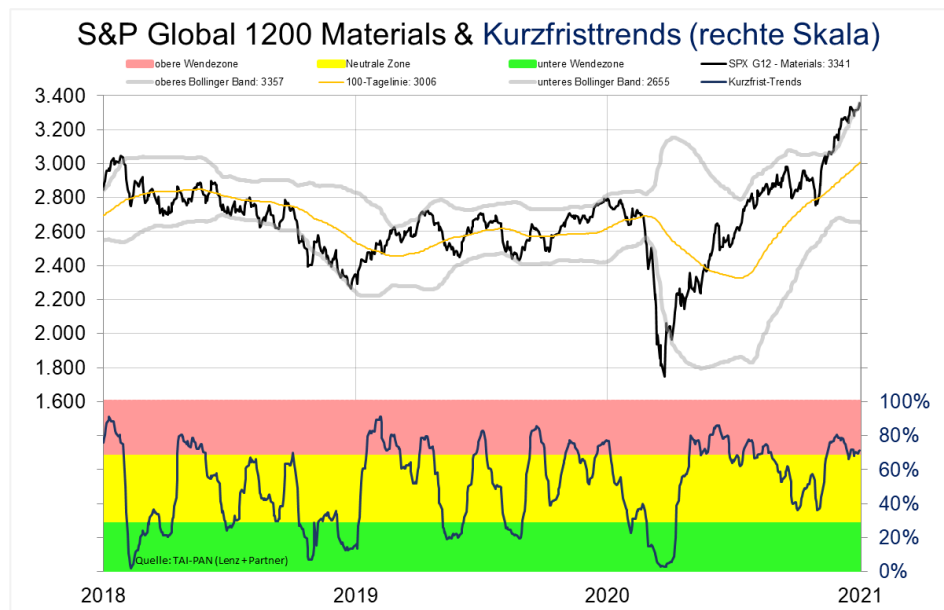


Abb. 13a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

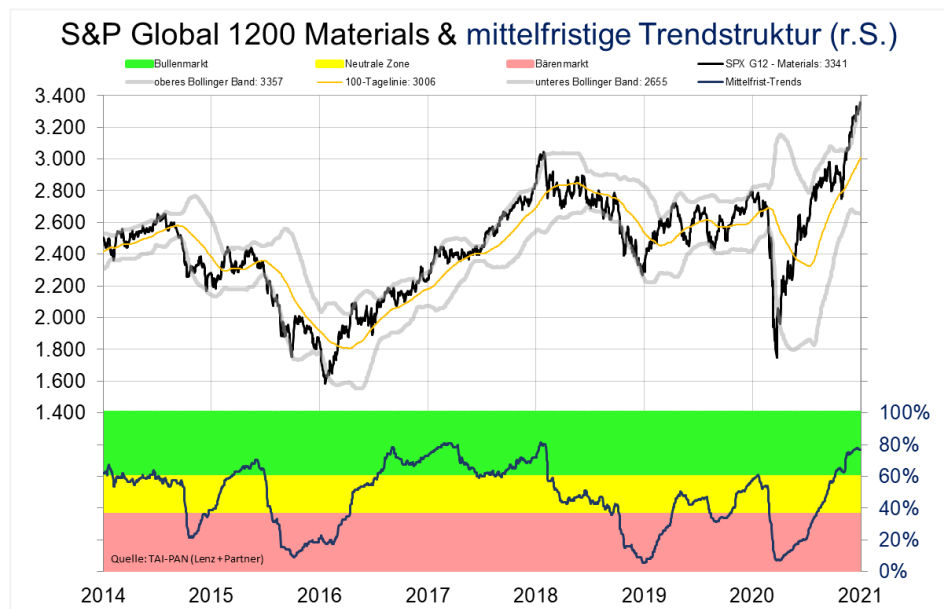


Abb. 13b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

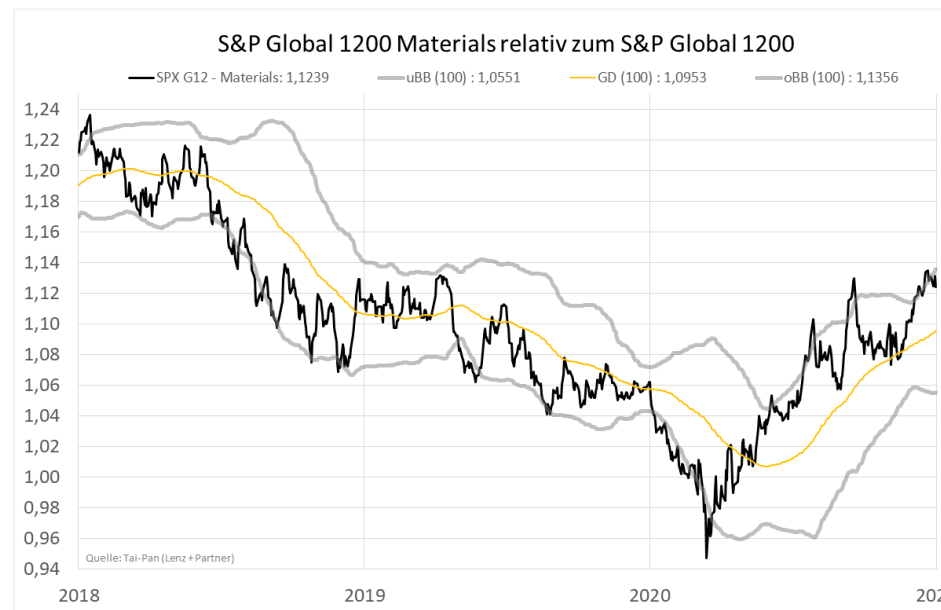


Abb. 13d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig



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

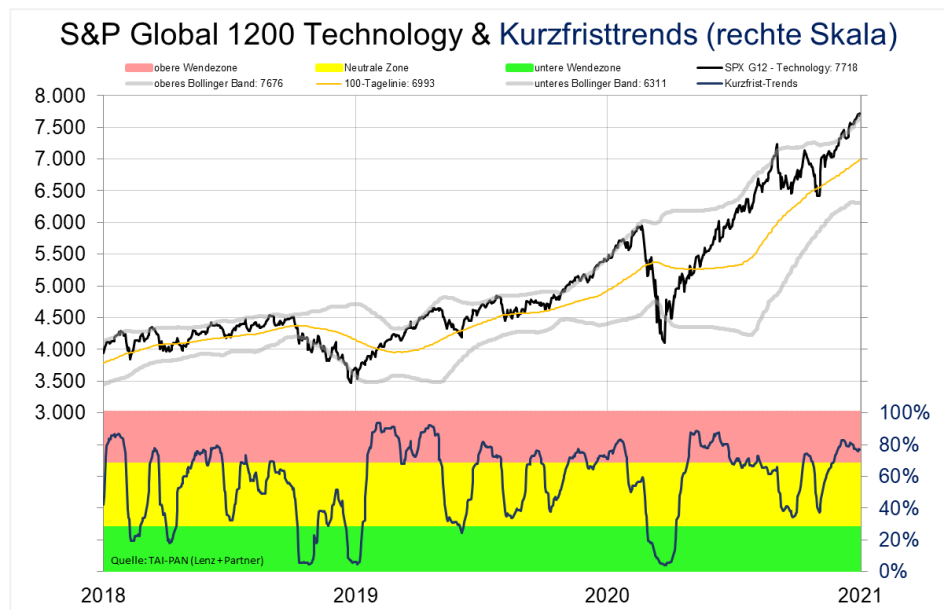


Abb. 14a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

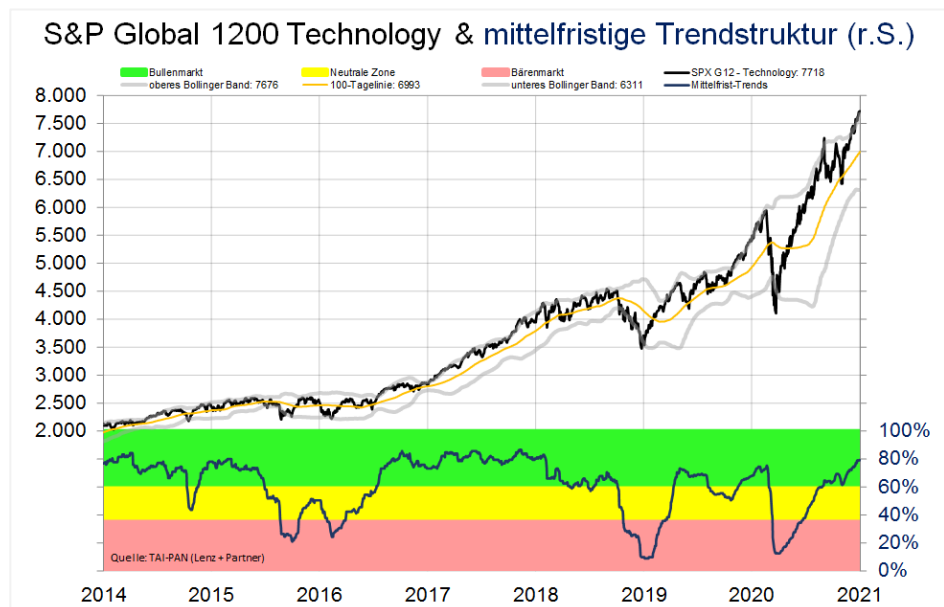


Abb. 14b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

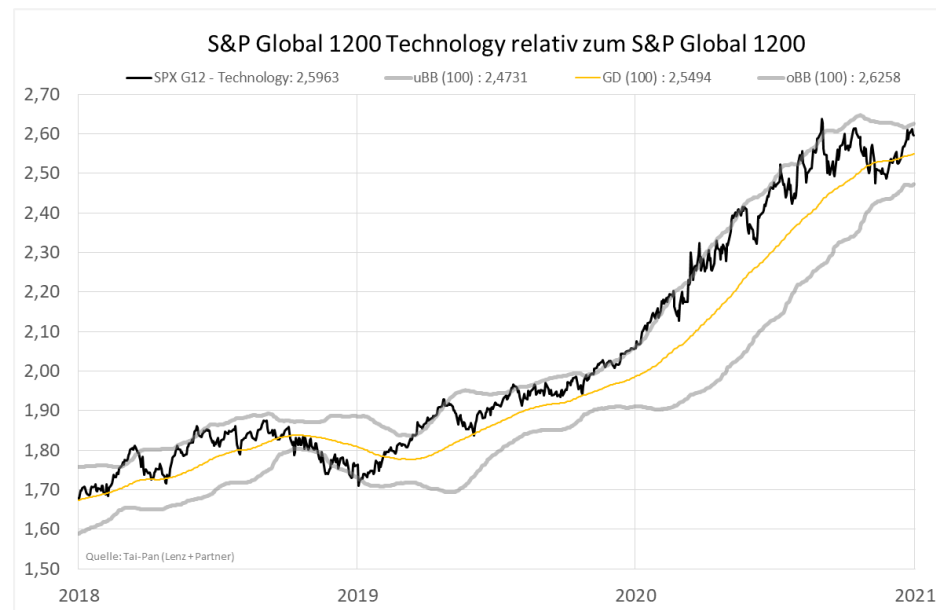


Abb. 14d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

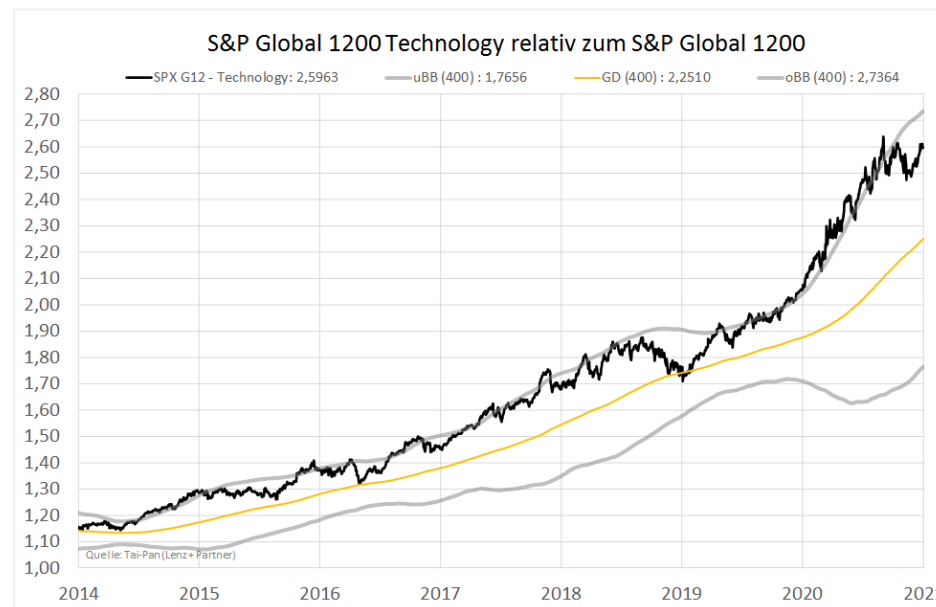


Abb. 14c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - langfristig

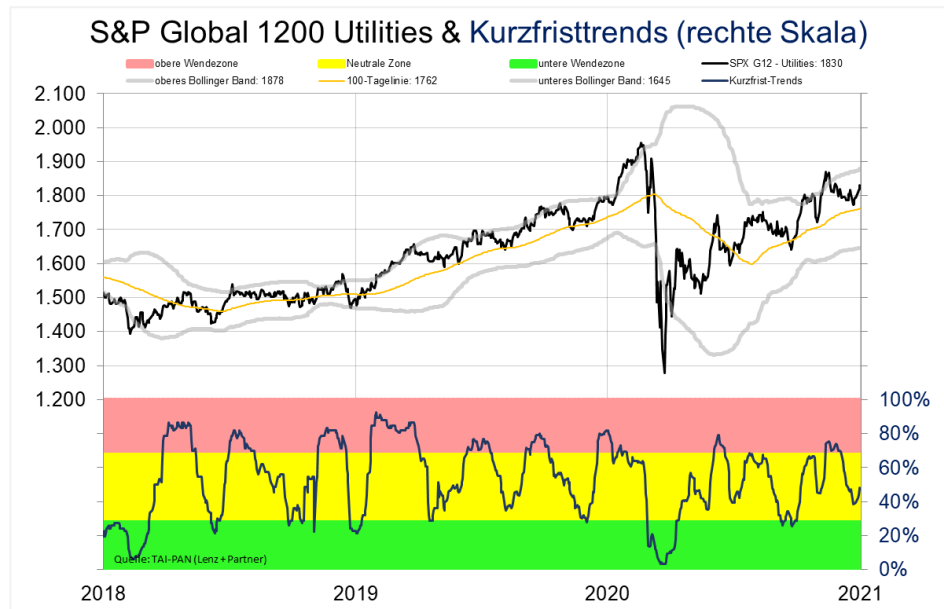


Abb. 15a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

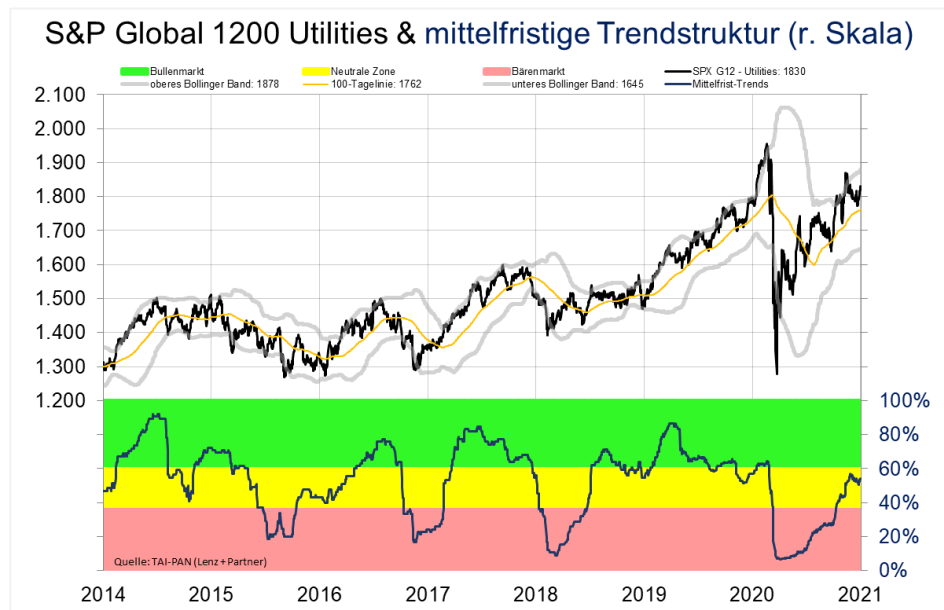


Abb. 15b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

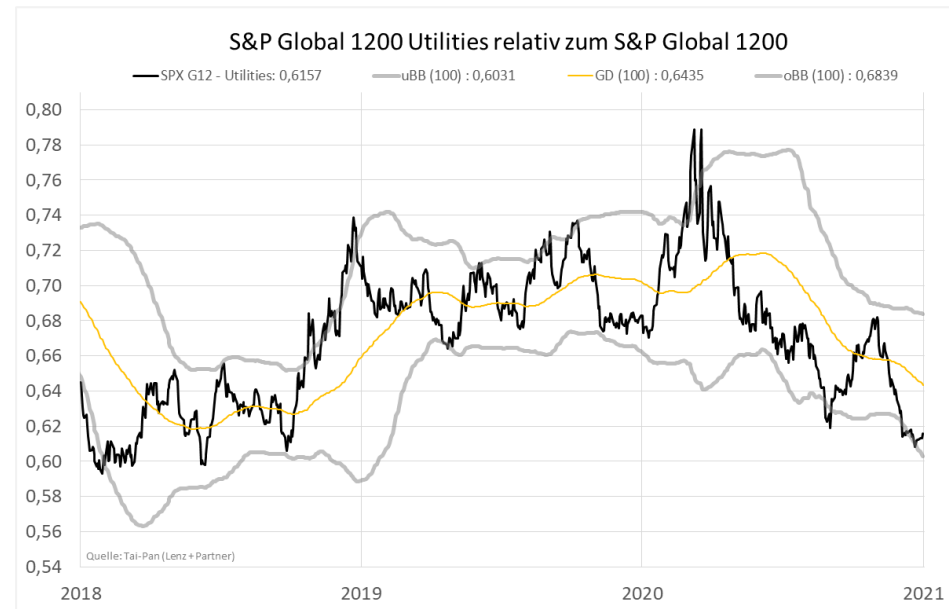


Abb. 15d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

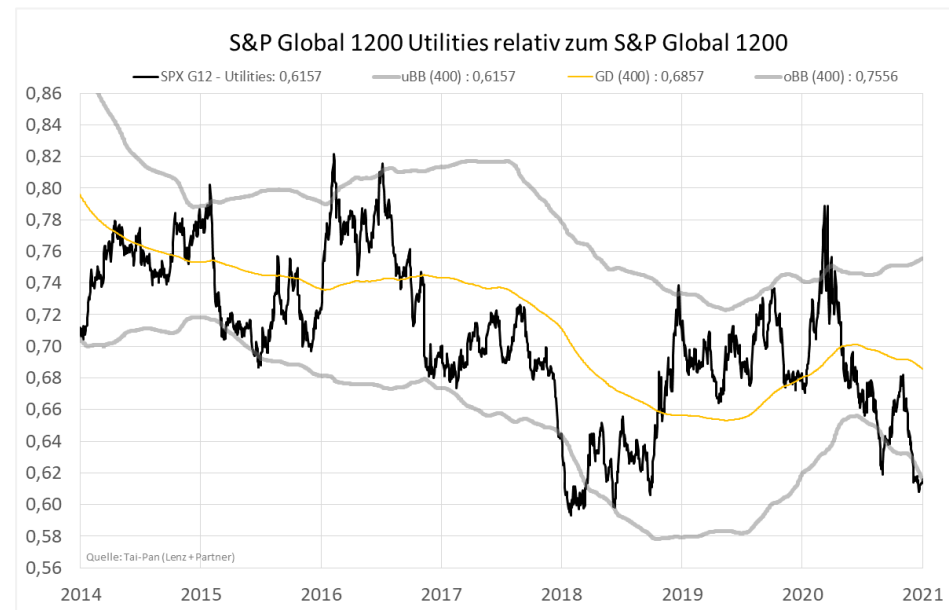


Abb. 15c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - langfristig



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

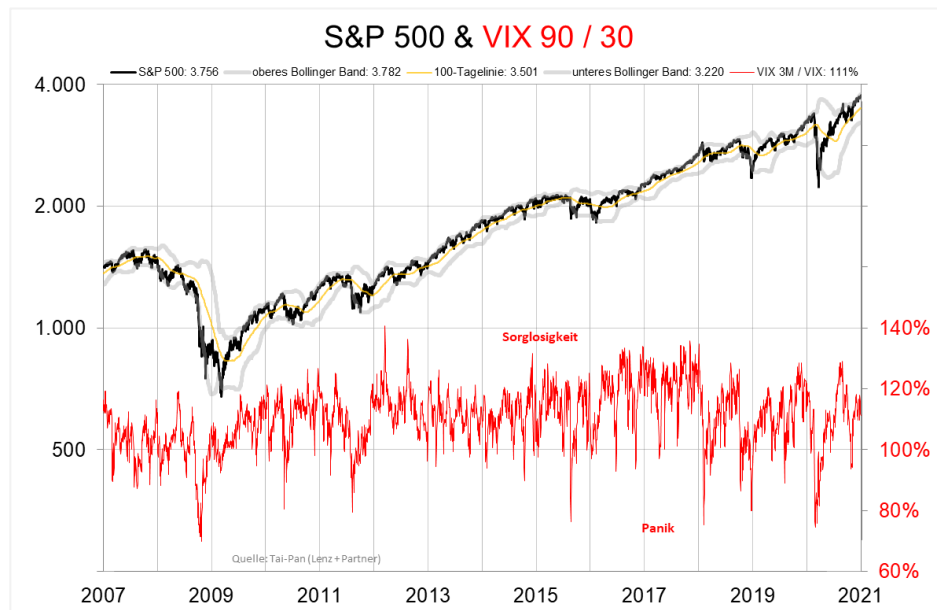


Abb. 16b: Quotient aus der impliziten Volatilität im S&P 500 für 90 und 30 Tage

## Volatilität & Umsätze (Panik-Indikatoren)

|          | VIX   | VXN   | RVX   | VSTOXX | VDAX-NEW | S&P 500 ETF Ums. | Nasdaq ETF Ums. | Russell ETF Ums. |
|----------|-------|-------|-------|--------|----------|------------------|-----------------|------------------|
| 31.12.20 | 22,75 | 26,93 | 30,54 | 23,37  | 24,73    | 29,33            | 6,77            | 4,85             |
| 31.12.19 | 13,78 | 16,89 | 16,03 | 13,95  | 14,17    | 18,38            | 3,87            | 2,88             |
|          | +65%  | +59%  | +91%  | +67%   | +75%     | +60%             | +75%            | +68%             |

Obwohl der S&P 500 im vergangenen Jahr +16% zulegen konnte, der Russell 2000 sogar +18% gewann und der Nasdaq Composite sogar über +40% avancierte, ist die Nervosität an den Optionsmärkten aktuell viel höher als vor einem Jahr. In den Vor-Corona-Jahren wäre ein VXN von 27 oder ein RVX von 31 ein Anzeichen von Panik gewesen, aktuell zumindest noch immer ein Zeichen von großer Unsicherheit. „Die Hausse wird in der Panik geboren,“ so Börsenaltmeister André Kostolany, „sie wächst in der Angst, reift im Optimismus und stirbt in der Euphorie.“ Die Volatilitätsindizes sprechen dafür, dass wir in diesem Zyklus mit Blick auf 2021 noch immer im Bereich „wächst in der Angst“ befinden.

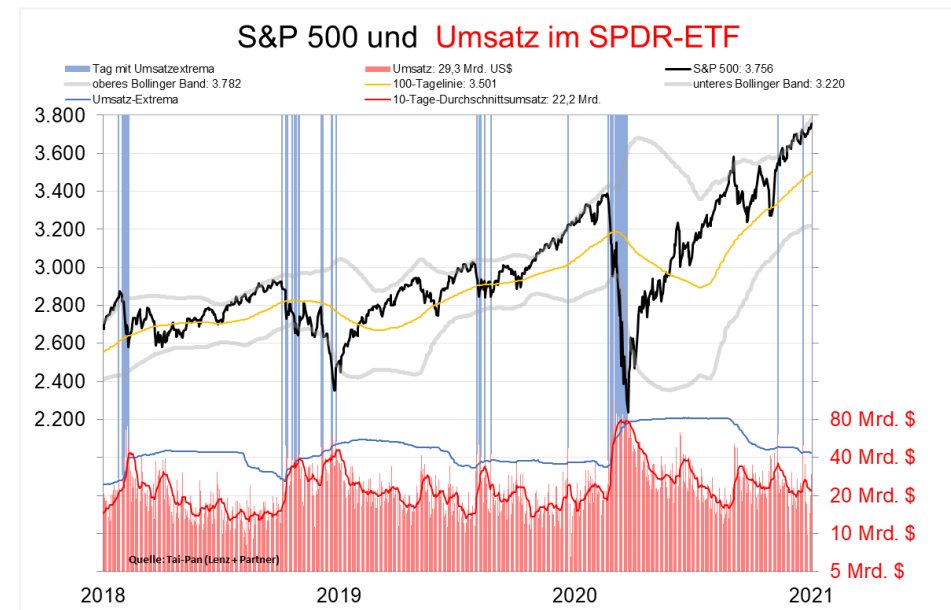


Abb. 16c: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den S&P 500.



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

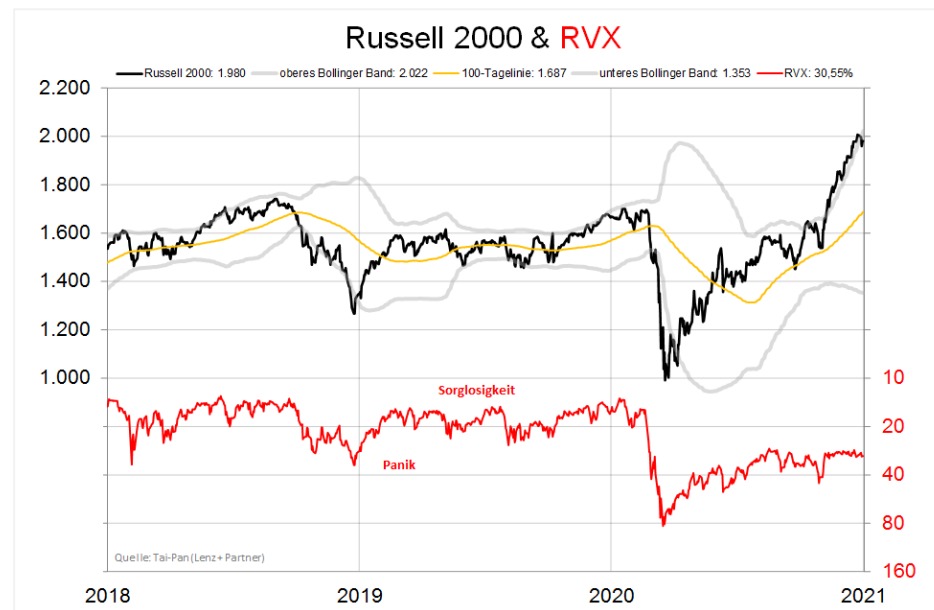


Abb. 17d: Der RVX misst die implizite Volatilität im Russell 2000 für die kommenden 30 Tage.

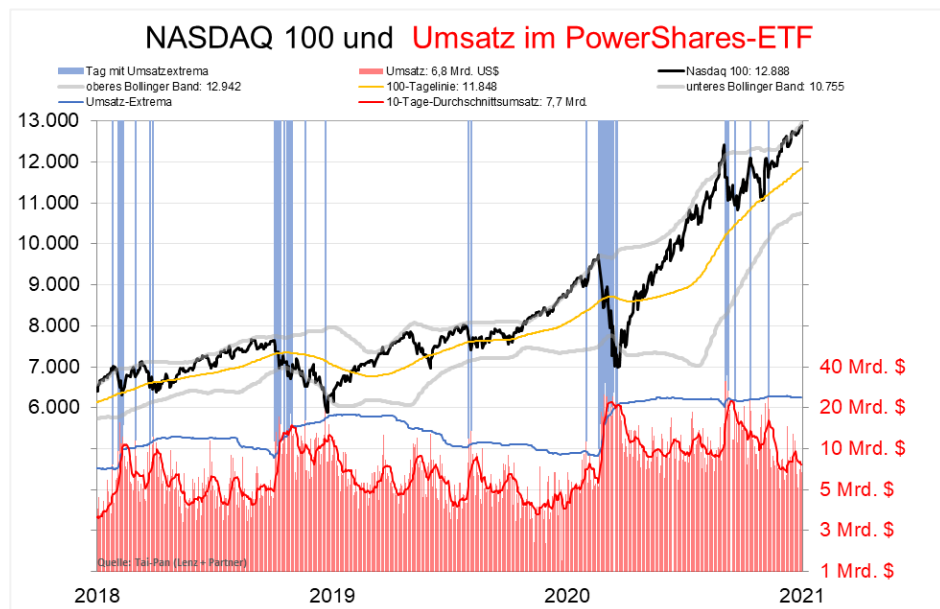


Abb. 17b: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den Nasdaq 100

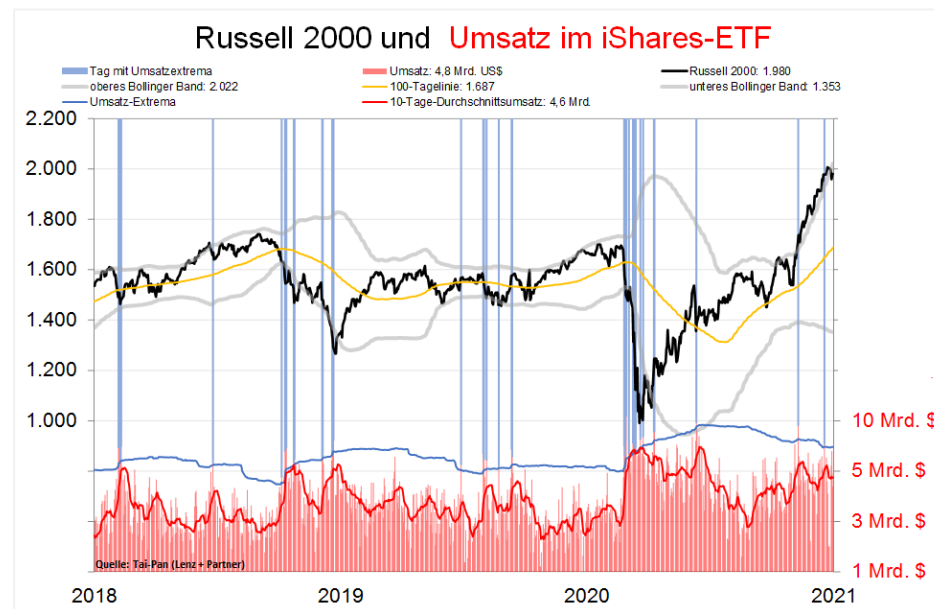


Abb. 17c: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den Russell 2000

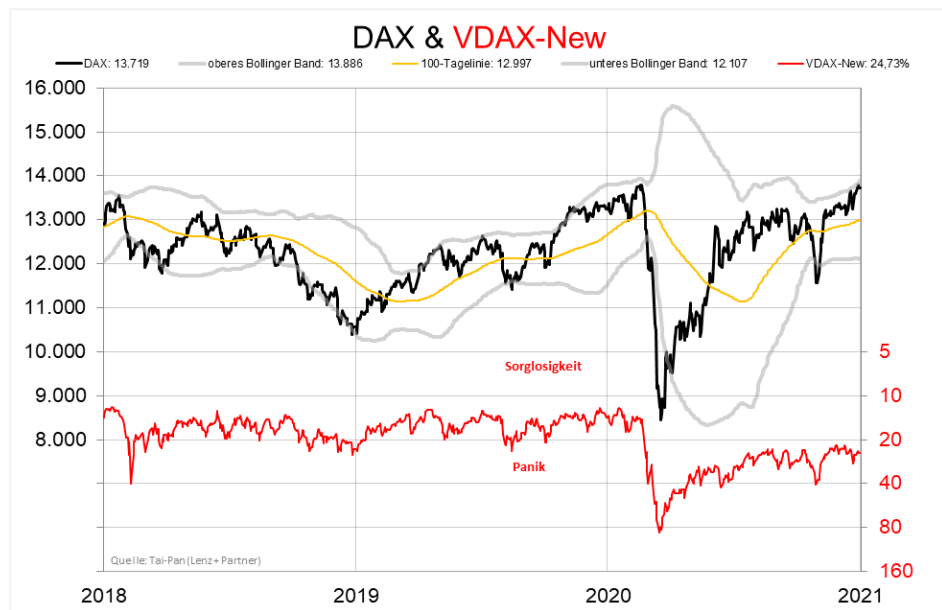


Abb. 18a: Der VDAX-New misst die implizite Volatilität im DAX für die kommenden 30 Tage

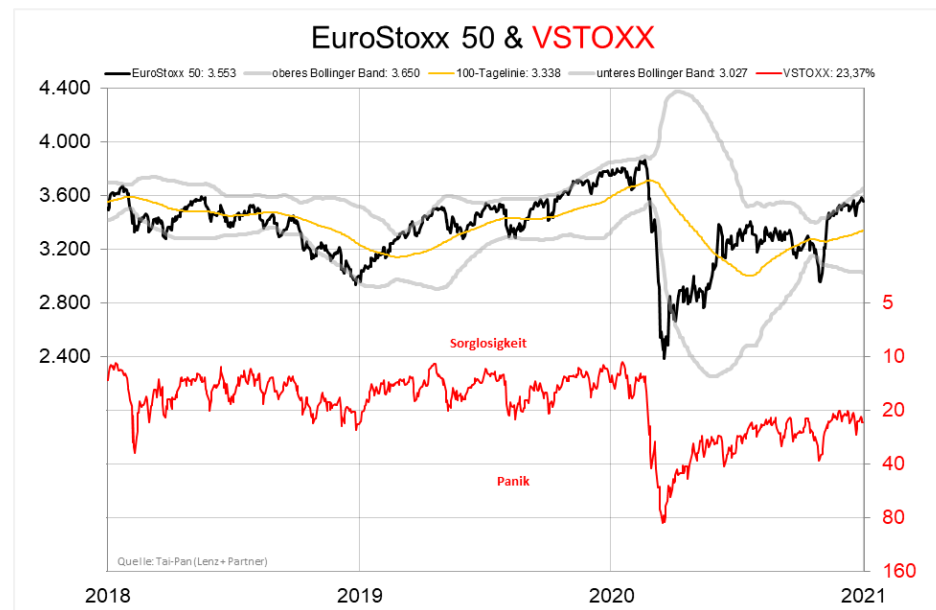


Abb. 18d: Der VSTOXX misst die implizite Volatilität im EURO STOXX 50 für die kommenden 30 Tage.

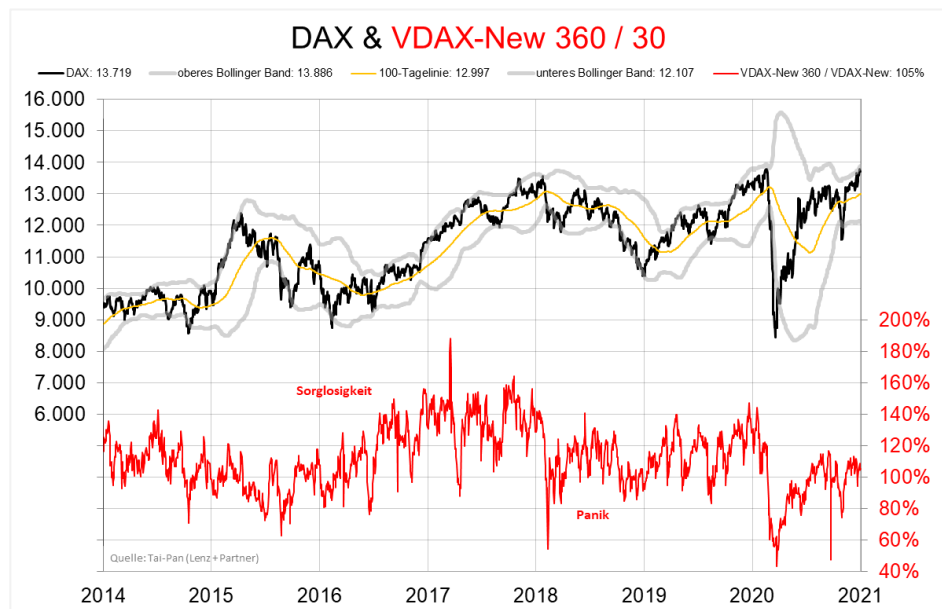


Abb. 18b: Quotient aus der impliziten Volatilität im DAX für 360 und 30 Tage

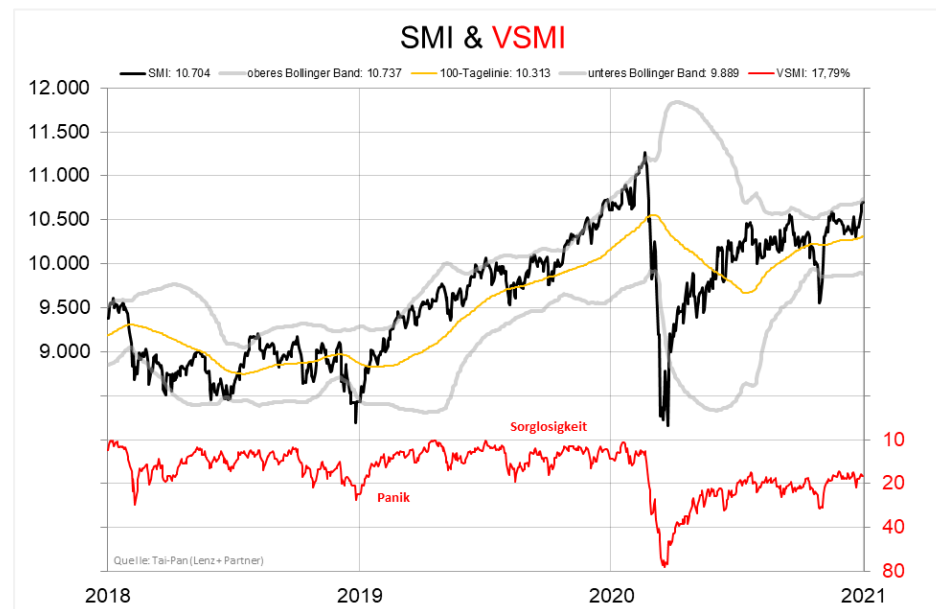


Abb. 18c: Der VSMI misst die implizite Volatilität im SMI für die kommenden 30 Tage.

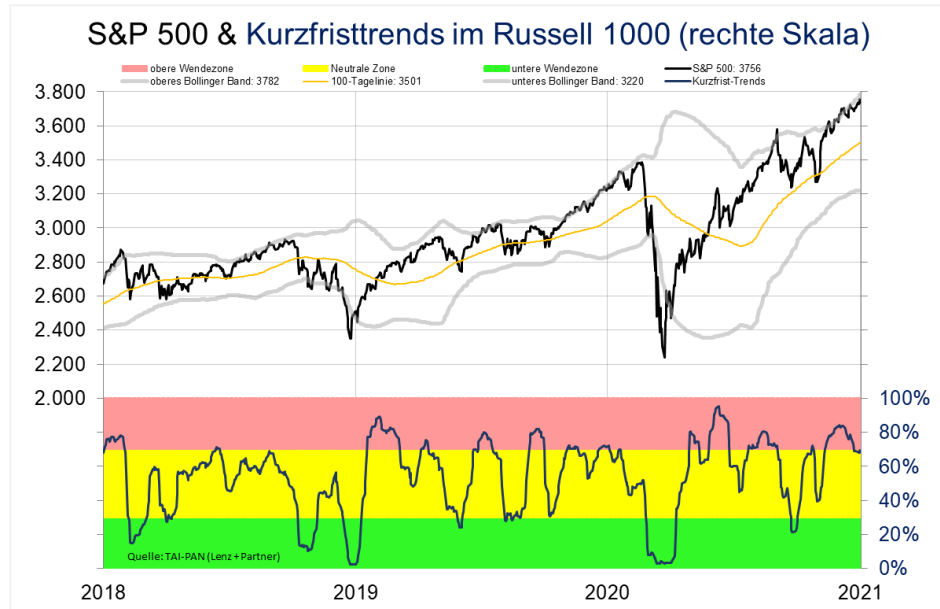


Abb. 19a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

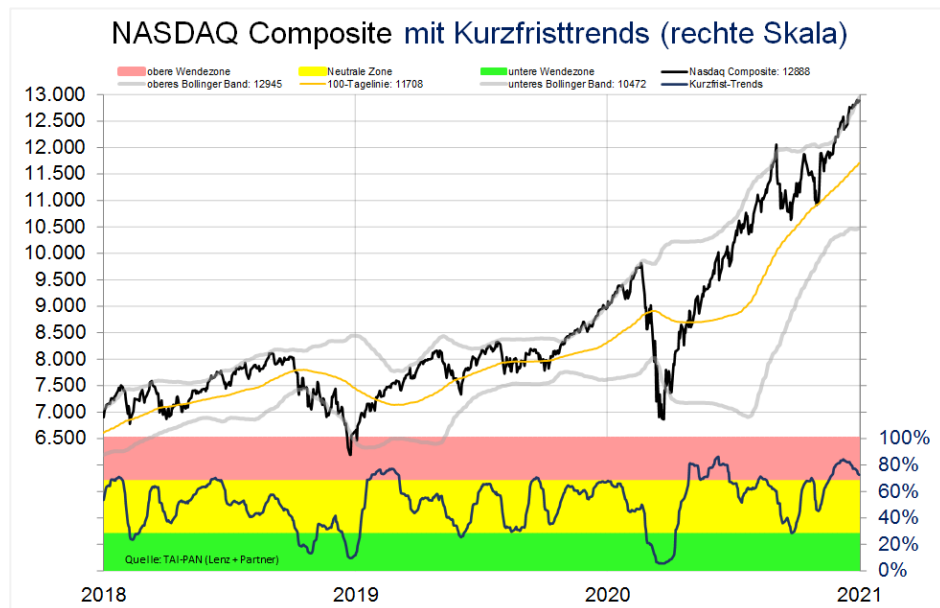


Abb. 19b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

## Amerika

|          | S&P 500 | Dow Jones | Nasdaq Comp. | Russell 2000 |
|----------|---------|-----------|--------------|--------------|
| 31.12.20 | 3.756   | 30.606    | 12.888       | 1.975        |
| 31.12.19 | 3.231   | 28.538    | 8.973        | 1.668        |
|          | +16,3%  | +7,2%     | +43,6%       | +18,4%       |

In dem bis 2014 zurückreichenden Chart für den Russell 2000 (s. Abb. 20c) ist leicht erkennbar, dass die aktuelle Marktbreite im US-Nebenwerteindex die beste seit Jahren ist. Die laufende Hausse wird von über 80% aller Aktien getragen. So endet keine Hausse. Nicht nur aber auch deshalb sind wir grundsätzlich optimistisch für die Kursentwicklungen am US-Aktienmarkt. Jederzeit mögliche Korrekturen sollten in diesem Umfeld (Nach-) Kaufgelegenheiten darstellen. Gut möglich, dass sich eine solche Chance bereits im ersten Quartal ergibt, denn die jüngsten Kursgewinne gehen nicht mehr mit einer Verbesserung unserer kurzfristigen Trendstrukturdaten einher. Wie schon im zweiten Halbjahr 2020 dürfte die Währungsentwicklung des US-Dollar in 2021 für in Euro rechnende Anleger die Rolle eines Stimmungsdämpfers spielen. In Korrekturen dämpft der typischerweise zeitgleich steigende US-Dollar dafür auch die in Euro anfallenden Rücksetzer.

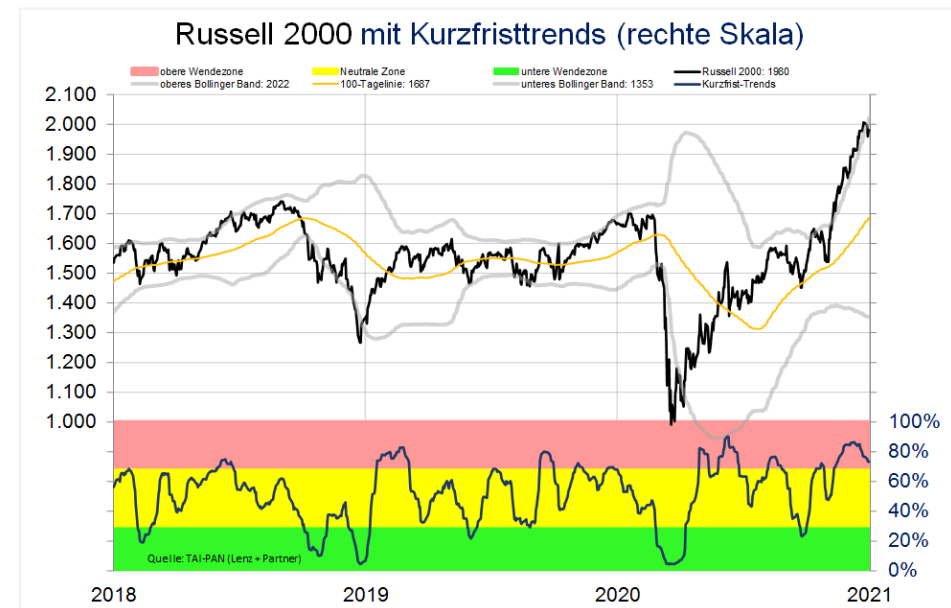


Abb. 19c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

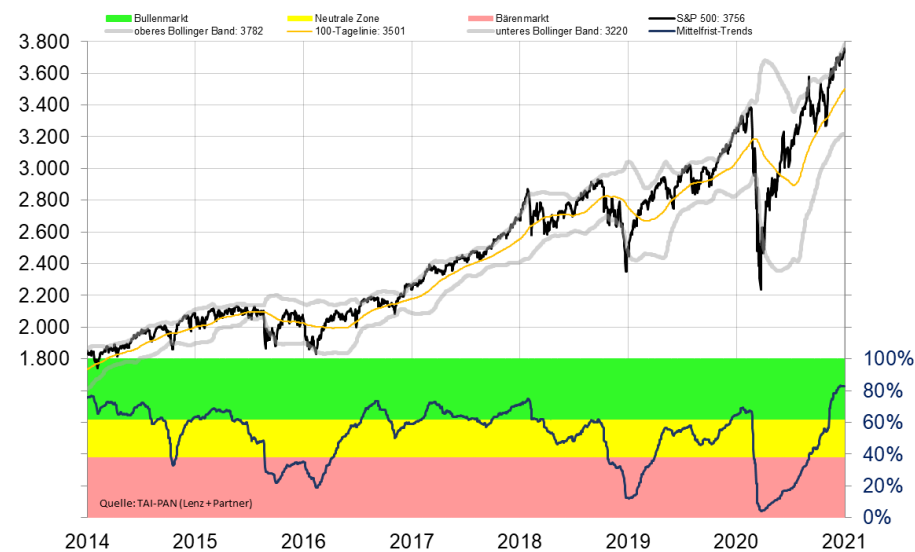


Abb. 20a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

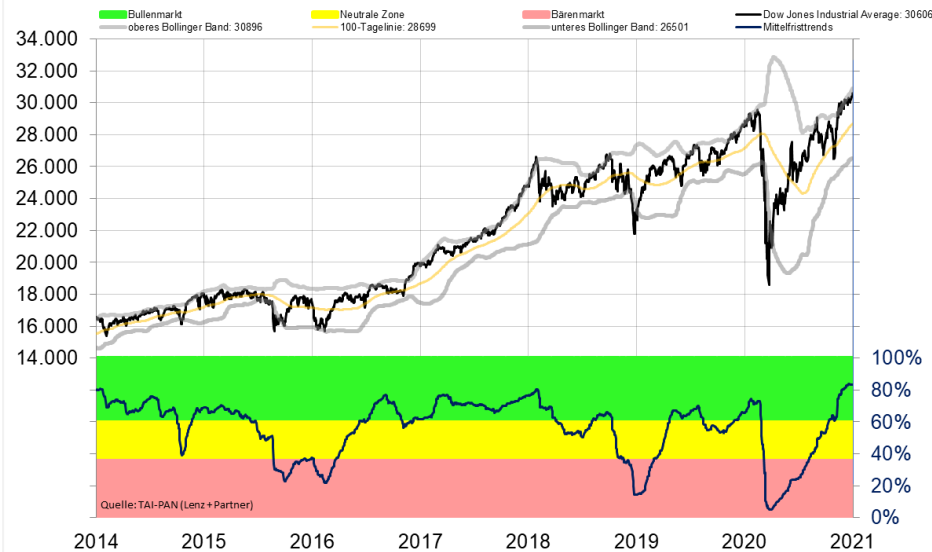


Abb. 20d: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

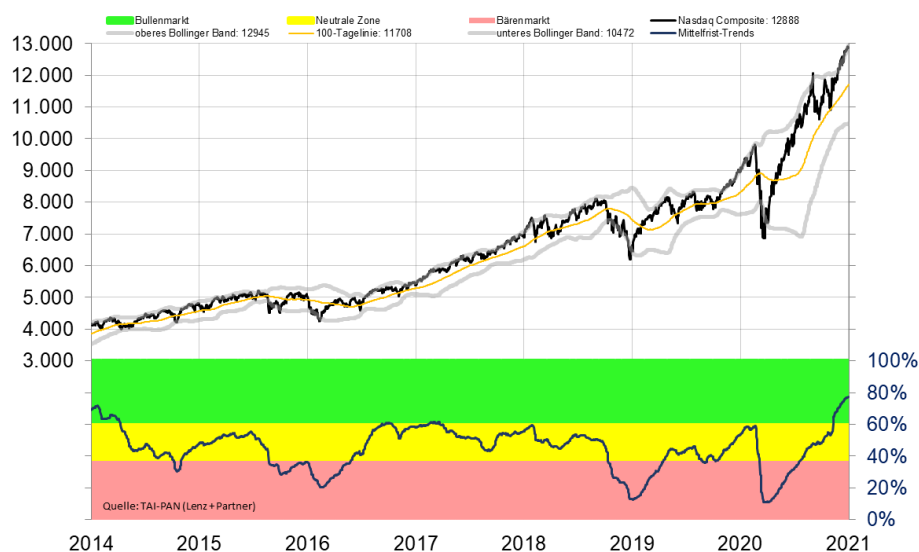


Abb. 20b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

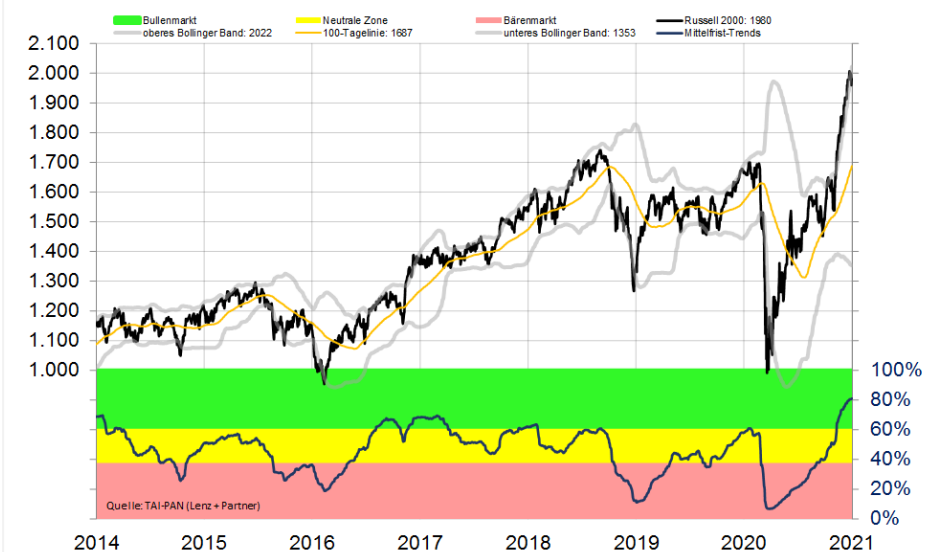
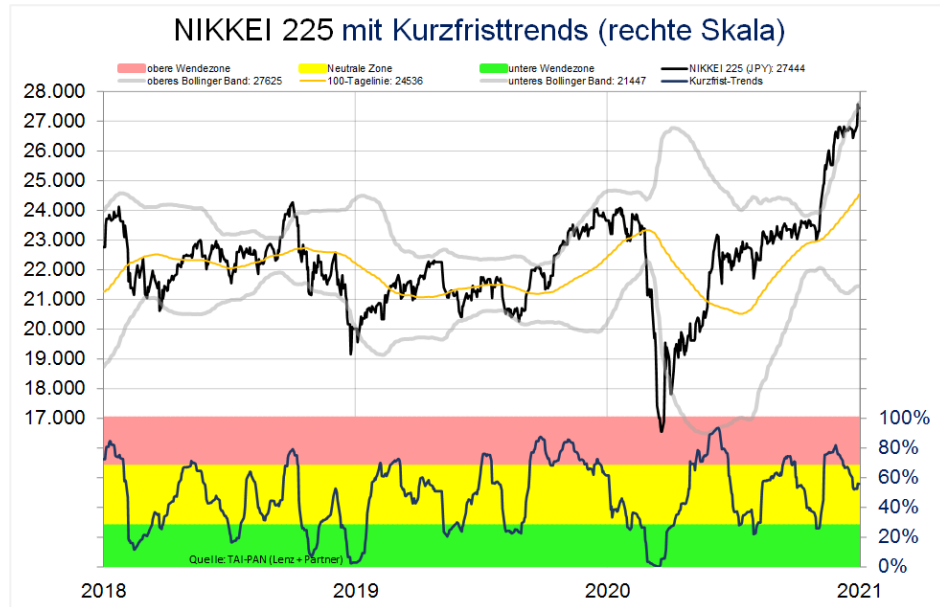
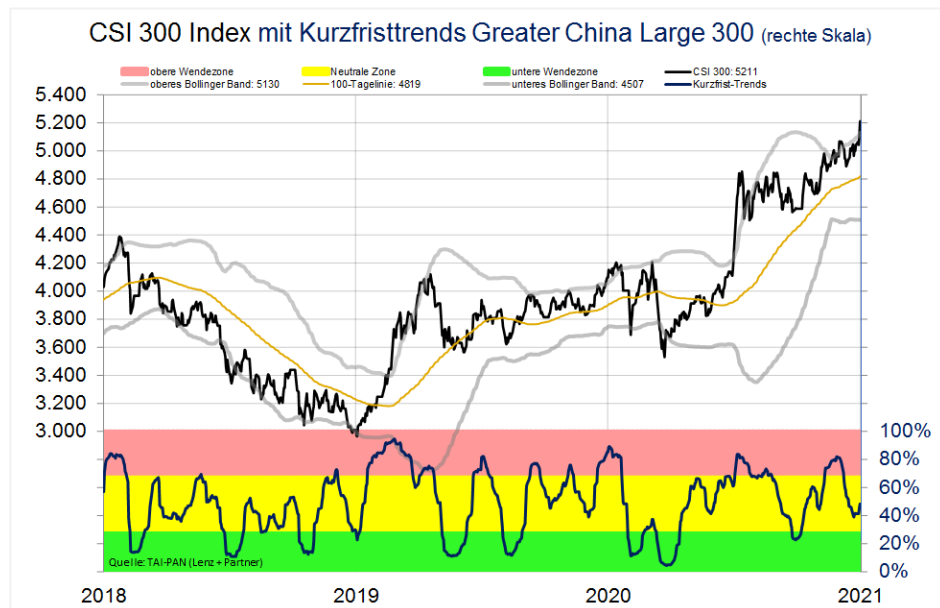


Abb. 20c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.



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

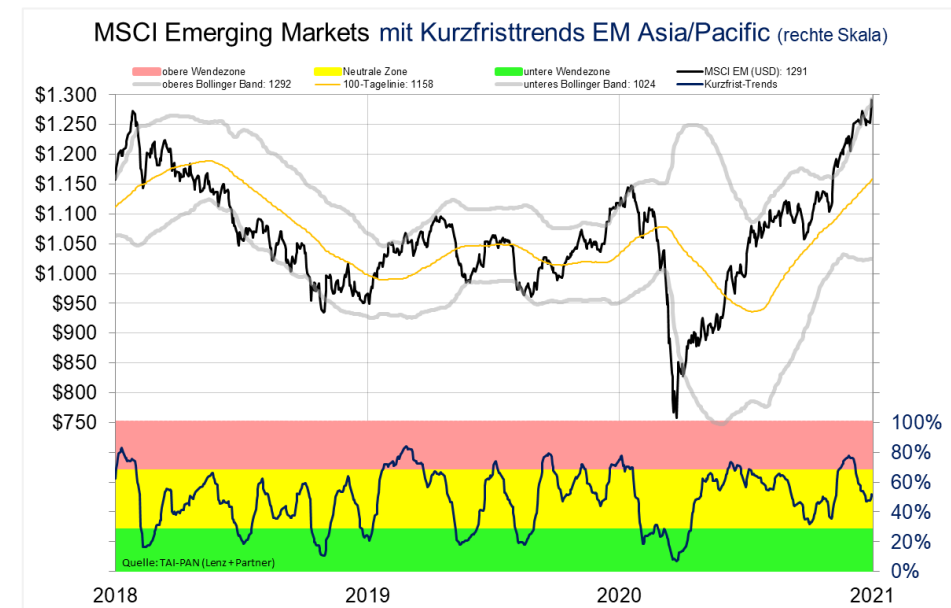


**Abb. 21b:** Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

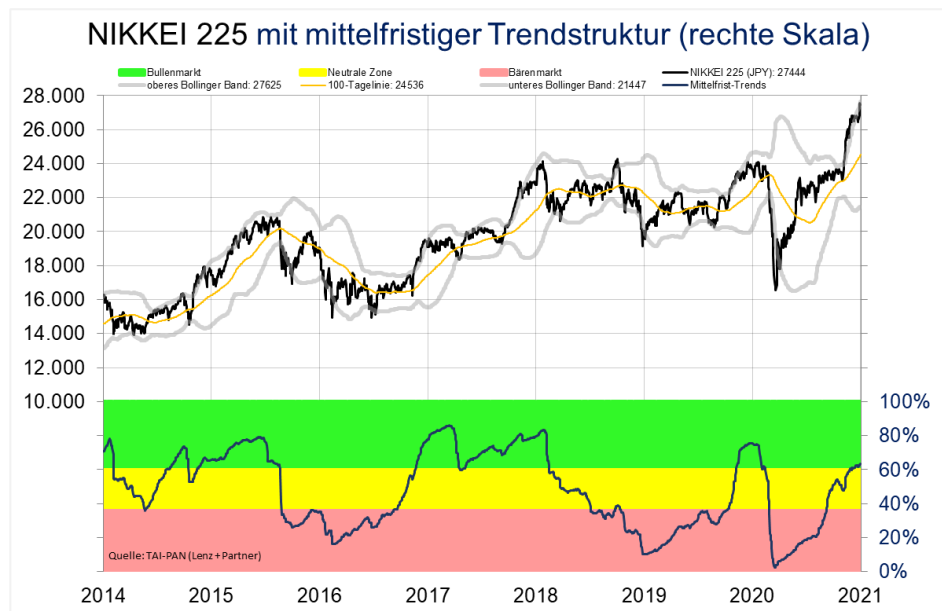
## Japan, China & Emerging Markets

|          | Nikkei 225 | CSI 300 | MSCI Emerging Markets |         |
|----------|------------|---------|-----------------------|---------|
| 31.12.20 | 27.444     | 5.211   | \$1.291               | 1.051 € |
| 31.12.19 | 23.657     | 4.097   | \$1.115               | 993 €   |
|          | +16,0%     | +27,2%  | +15,8%                | +5,9%   |

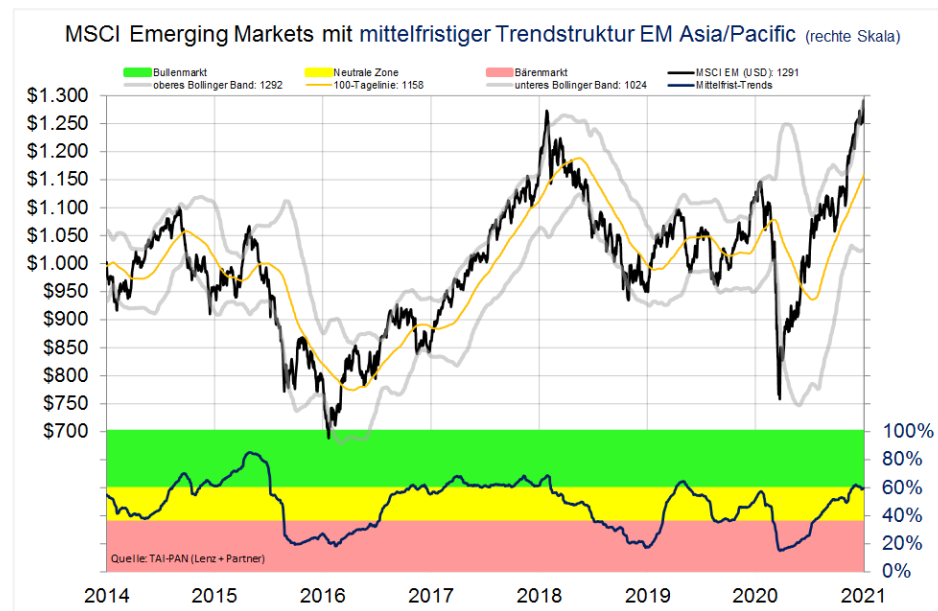
Obwohl der chinesische CSI 300 zum Jahresende satt im Plus liegt, notieren 52% der von uns in Shanghai und Shenzhen beobachteten gut 1.000 Aktien im Minus. Das Median-Ergebnis (-1,1%) bleibt damit signifikant hinter dem Index zurück. Ebenfalls interessant ist Chinas Haltung in der Geld- und Finanzpolitik. Als einzige, große Volkswirtschaft schließt sich China nicht dem westlichen Weg an, die Verluste der Corona-Krise durch Gelddrucken und staatliche Konjunkturprogramme zu überdecken. Es scheint, als wolle sich das Reich der Mitte in einer Zeit nahezu weltweit hemmungslosen Gelddrucks als sicherer Hafen für internationale (Renten-) Investoren positionieren. Eine mit dieser Position einhergehende Aufwertung des Yuan ist ein weiterer Inflationstreiber für den Rest der Welt. Diese Entwicklung wird 2021 spannend zu beobachten sein. Japan ist ein weiteres spannendes Thema. Aus Platzgründen gehen wir darauf in den nächsten Briefen ein.



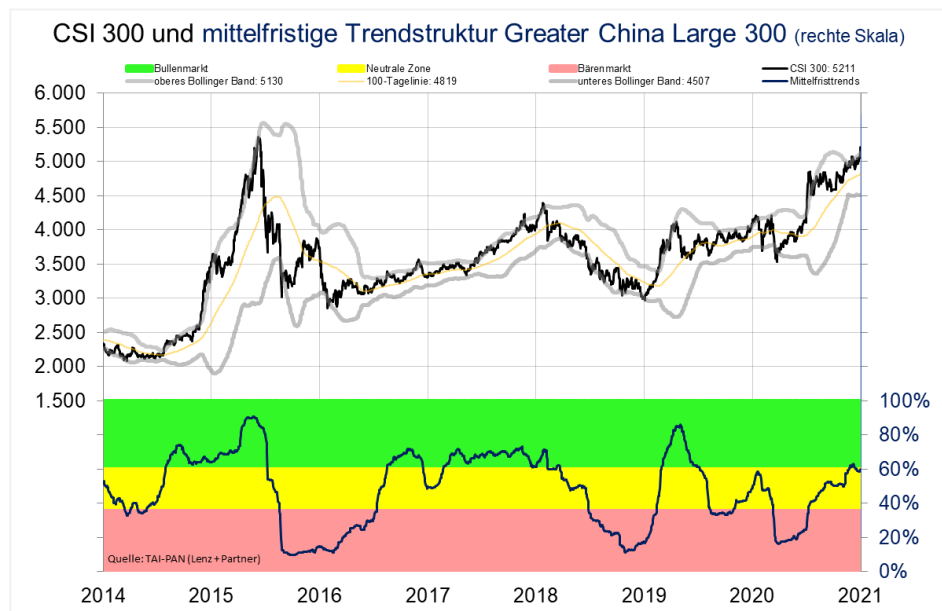
**Abb. 21c:** Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.



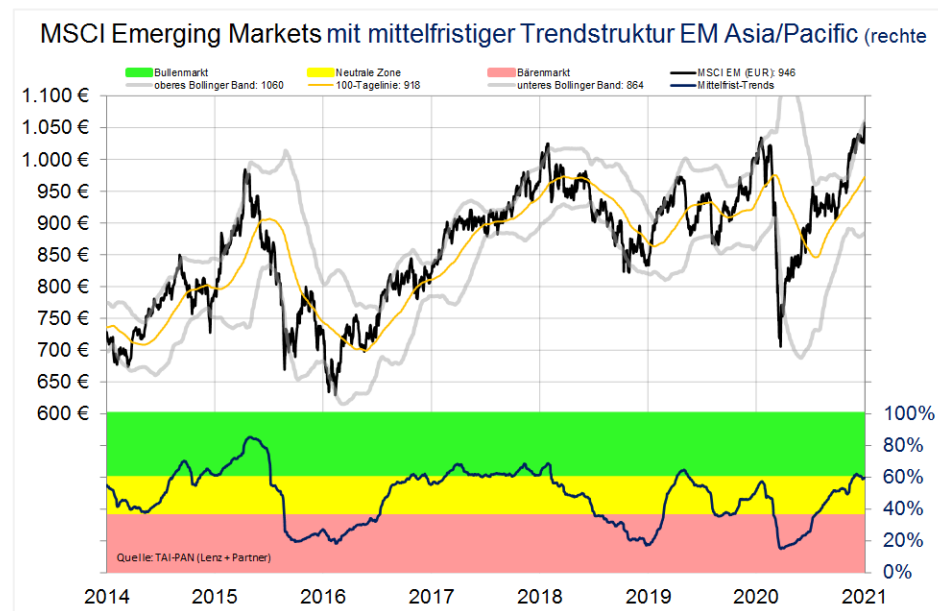
**Abb. 22a:** Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.



**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.

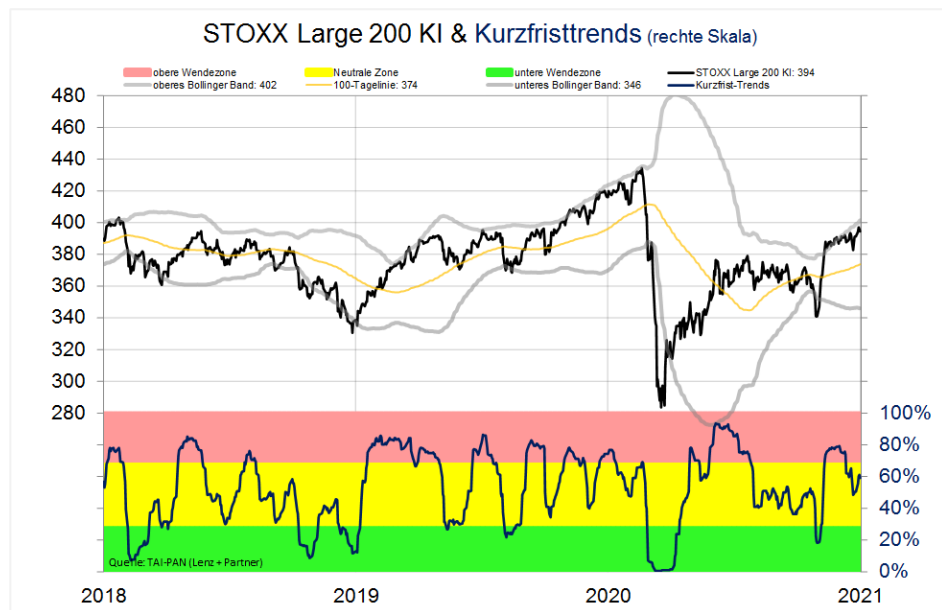


Abb. 23a: Der Kurzfristtrend gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

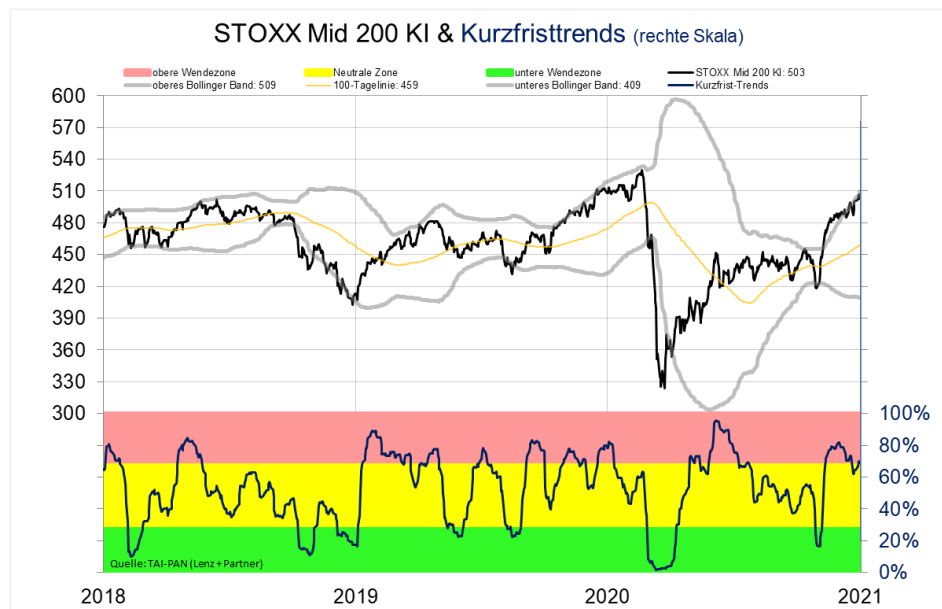


Abb. 23b: Der Kurzfristtrend gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

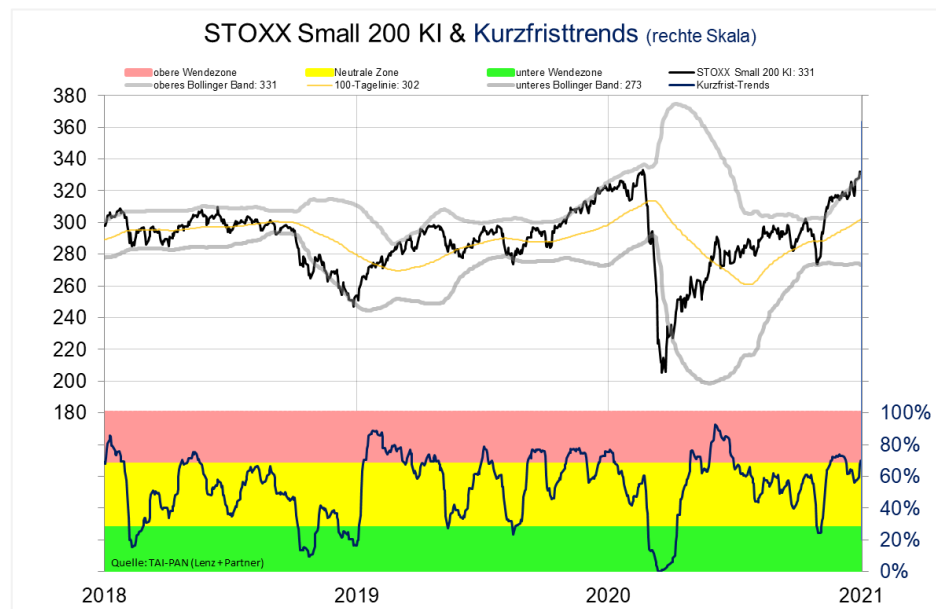
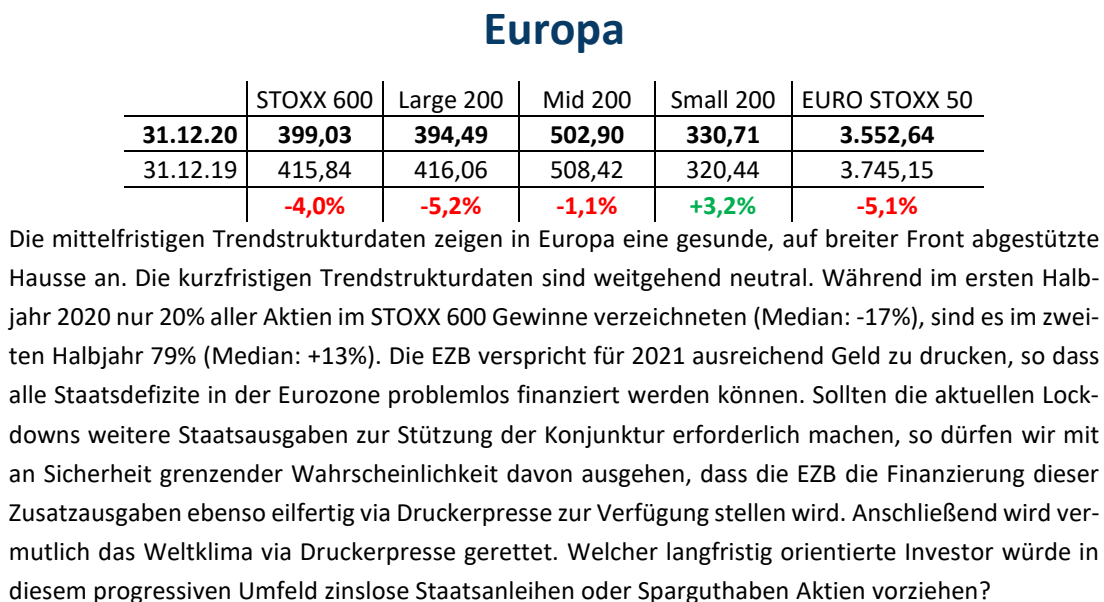
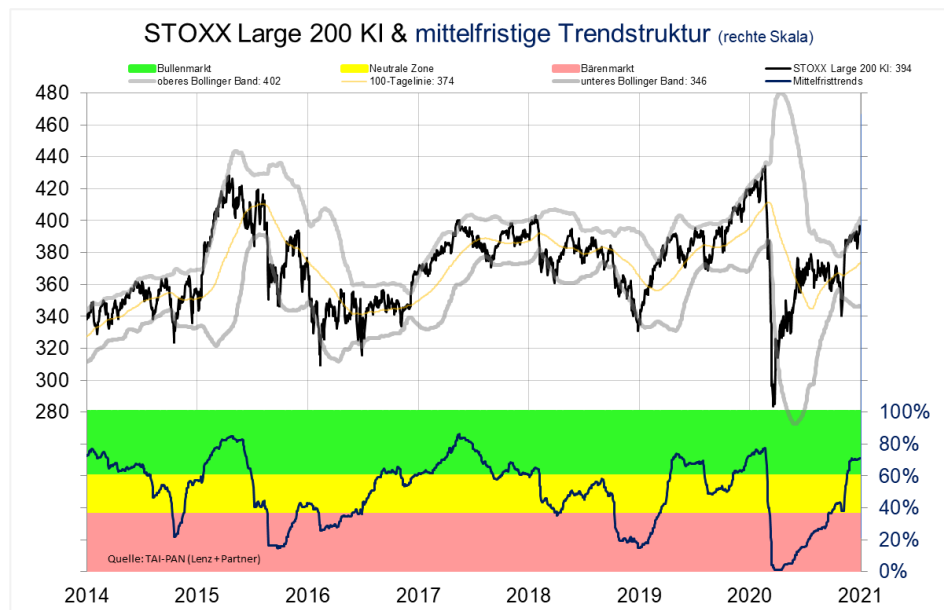
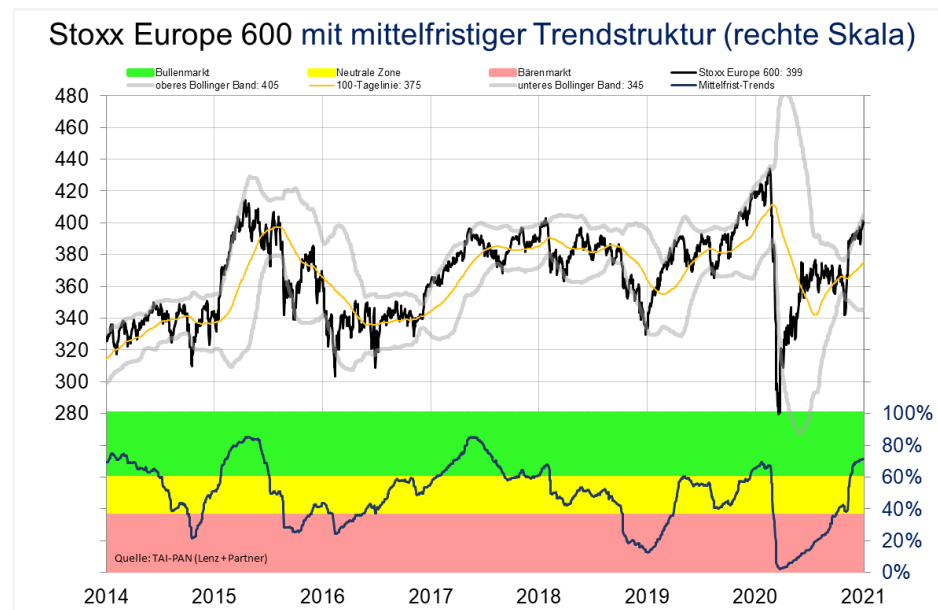


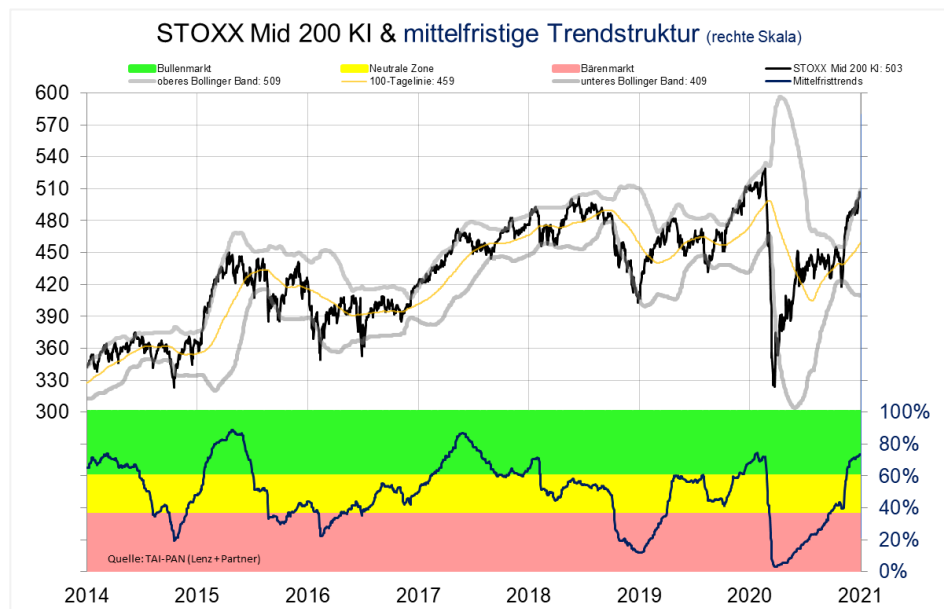
Abb. 23c: Der Kurzfristtrend gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.



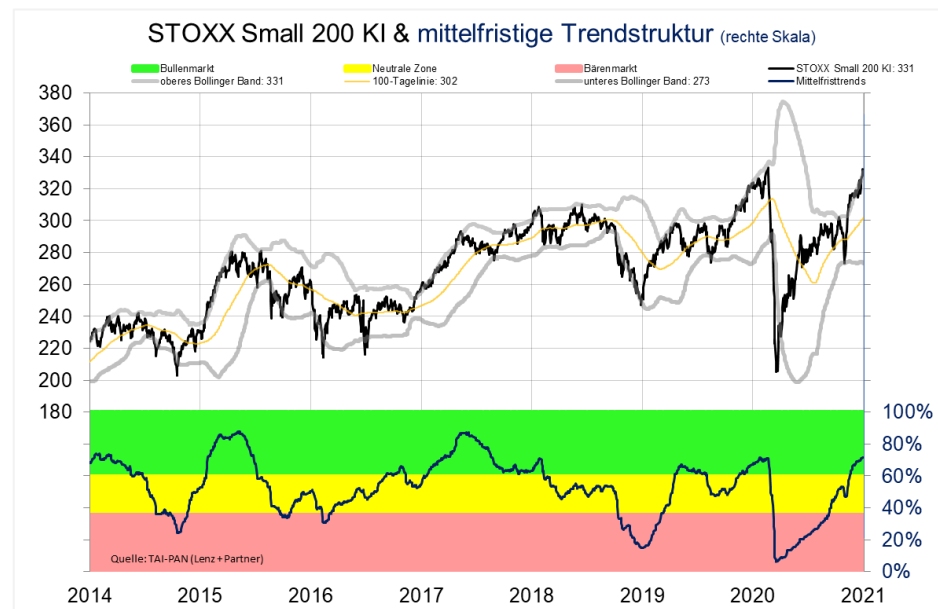
**Abb. 24a:** Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.



**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.

DAX & Kurzfristtrends 160 deutsche Indexaktien aus DAX, MDAX & SDAX (rechte Skala)

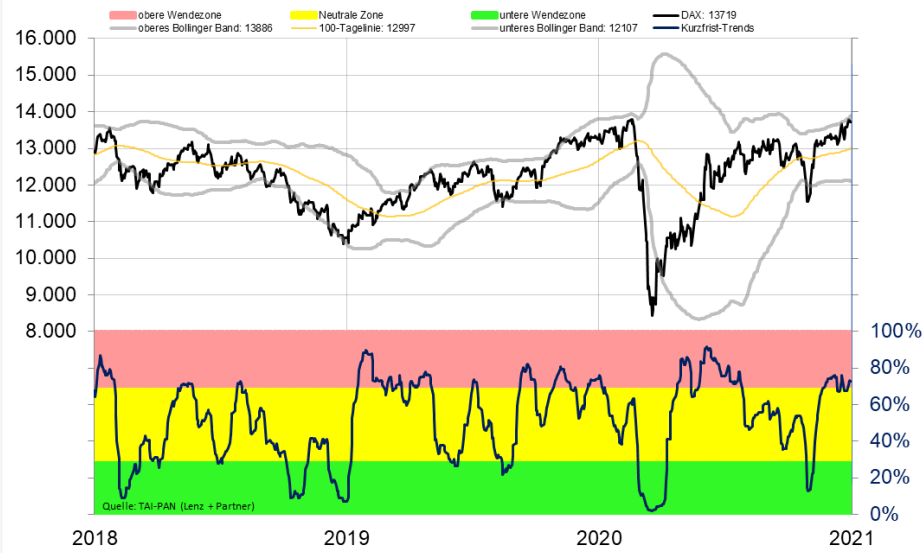


Abb. 25a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

SMI & Kurzfristtrends im SPI (rechte Skala)

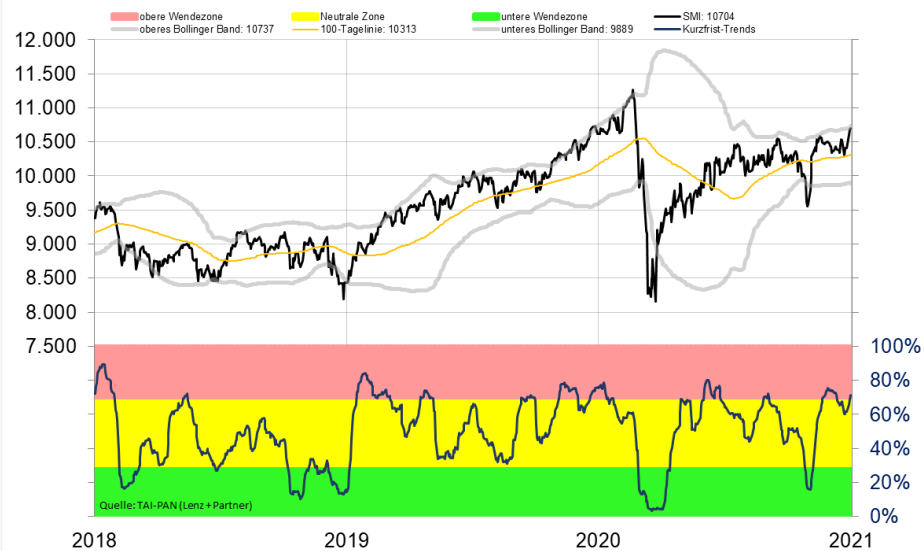


Abb. 25b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

## Deutschland, Schweiz, Österreich

|          | DAX    | MDAX   | SDAX   | TecDAX | SMI    | SMIM  | ATX    |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 31.12.20 | 13.719 | 30.796 | 14.765 | 3.229  | 10.704 | 2.860 | 2.780  |
| 31.12.19 | 13.249 | 28.313 | 12.512 | 3.018  | 10.617 | 2.769 | 3.187  |
|          | +3,5%  | +8,8%  | +18,0% | +7,0%  | +0,8%  | +3,3% | -12,8% |

Von den 160 deutschen Indexaktien notieren zum Jahresende 78 im Plus und 82 im Minus (Median bei -0,9%). Der DAX verdankt sein Plus weitgehend der Dividendenrendite (3,1%). Nimmt man allerdings nur das zweite Halbjahr ins Visier (DAX +11,4%), dann wird deutlich, dass die Erholung auf breiter Front läuft: 125 Indexaktien (78%) notieren im Plus und das Median-Kursergebnis beträgt +16%. Aktuell deuten unsere kurzfristigen Trendstrukturdaten eine gewisse Überhitzung an. Allerdings ist ihr Nutzen in Bezug auf die Frage, wann eine Korrektur einsetzt, sehr begrenzt. Sehr gut haben sie dafür im DAX wie auch im Swiss Markt Index (SMI) sowohl das Ende des Corona-Crashes im März als auch das Ende der Korrektur im Oktober zügig. Vermögensverwalter Jens Ehrhardt sagt schon seit geraumer Zeit 16.000 Punkte für den DAX in 2021 voraus. Müssten wir wetten, würden wir eher auf diese Prognose als auf ihr Gegenteil (Rücksetzer auf 11.500) setzen. Zum Glück müssen wir nicht.

ATX mit Kurzfristtrends (rechte Skala)

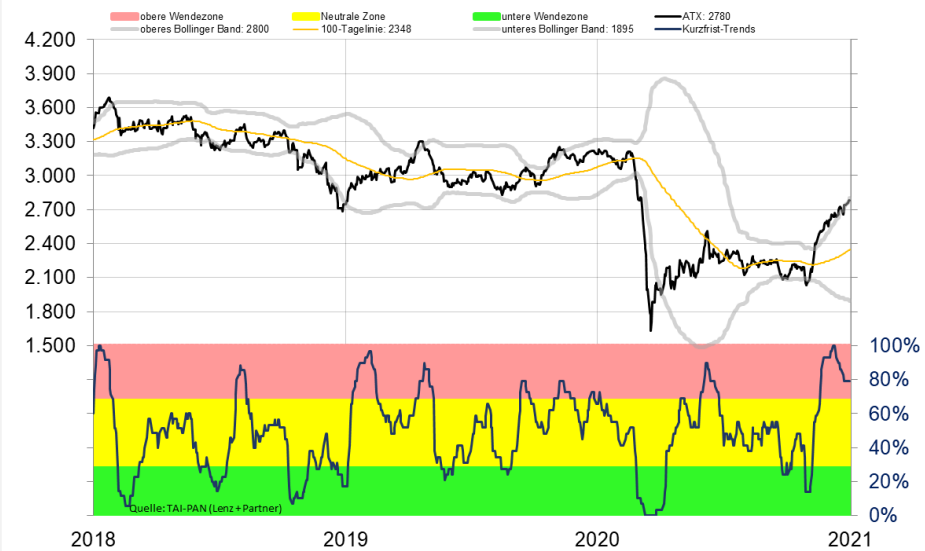


Abb. 25c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### DAX & mittelfristige Trendstruktur mit 160 Aktien (rechte Skala)

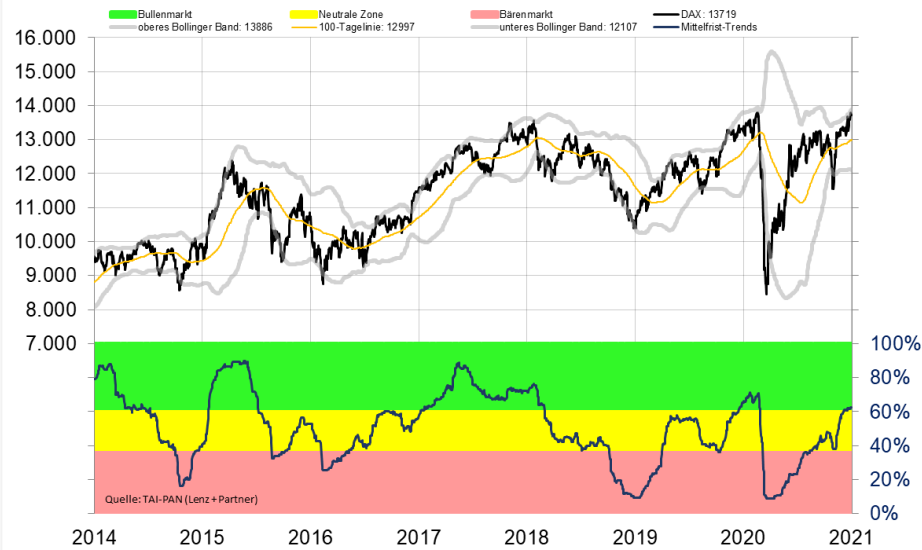


Abb. 26a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### MDAX mit mittelfristiger Trendstruktur (rechte Skala)

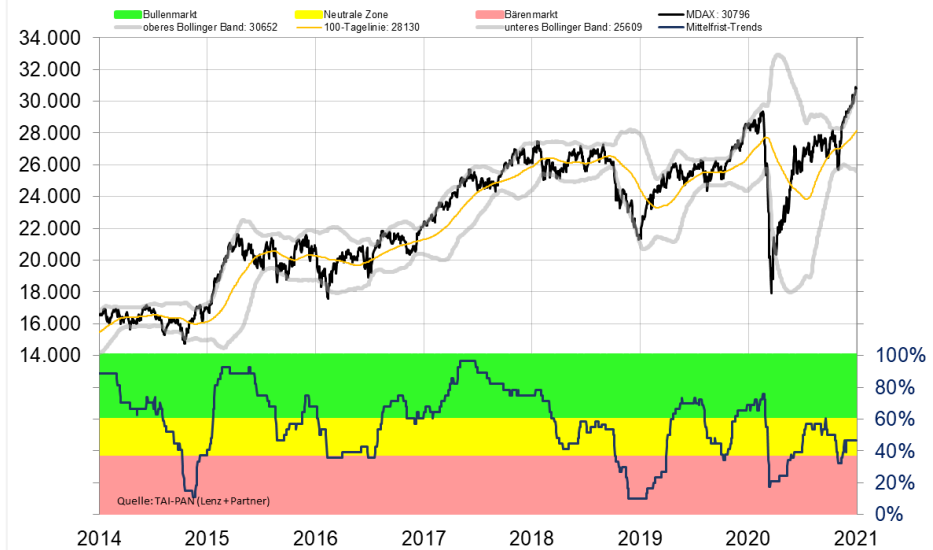


Abb. 26d: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### SMI & mittelfristige Trendstruktur im SPI (rechte Skala)

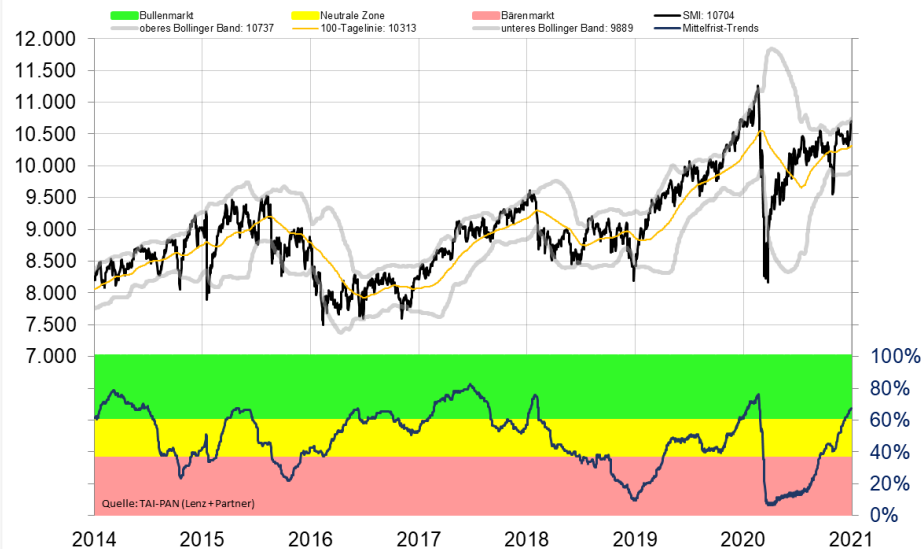


Abb. 26b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### ATX mit mittelfristiger Trendstruktur (rechte Skala)

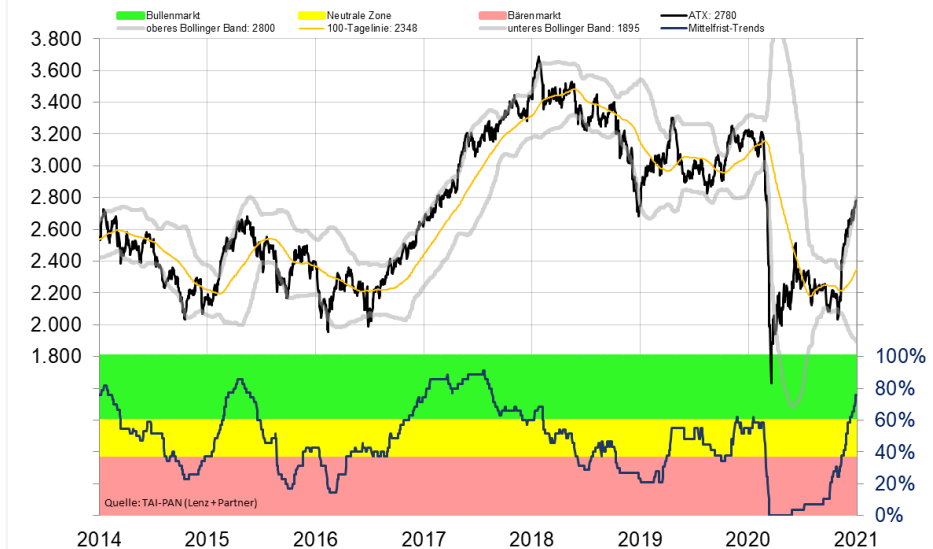


Abb. 26c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### Renditen am Markt für US-Staatsanleihen

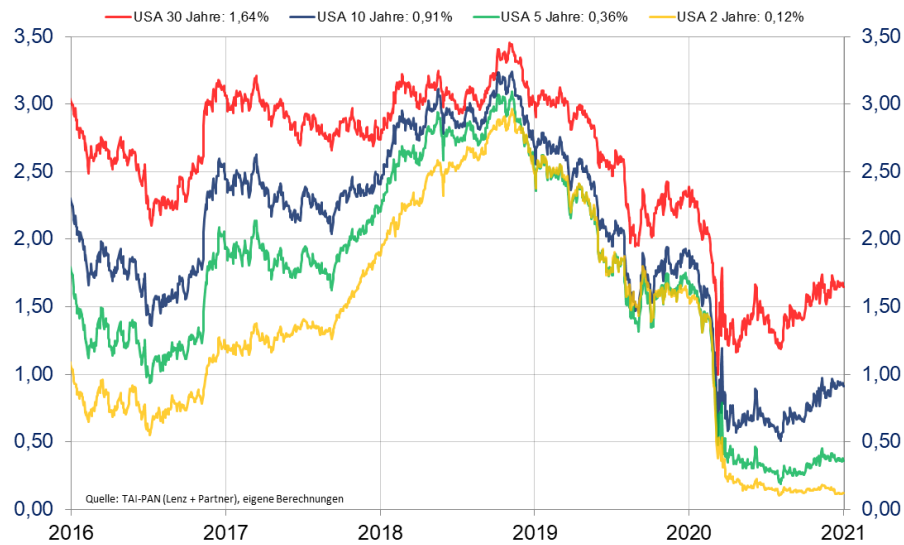


Abb. 27a: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige US-Staatsanleihen.

### Renditen am Markt für deutsche Staatsanleihen

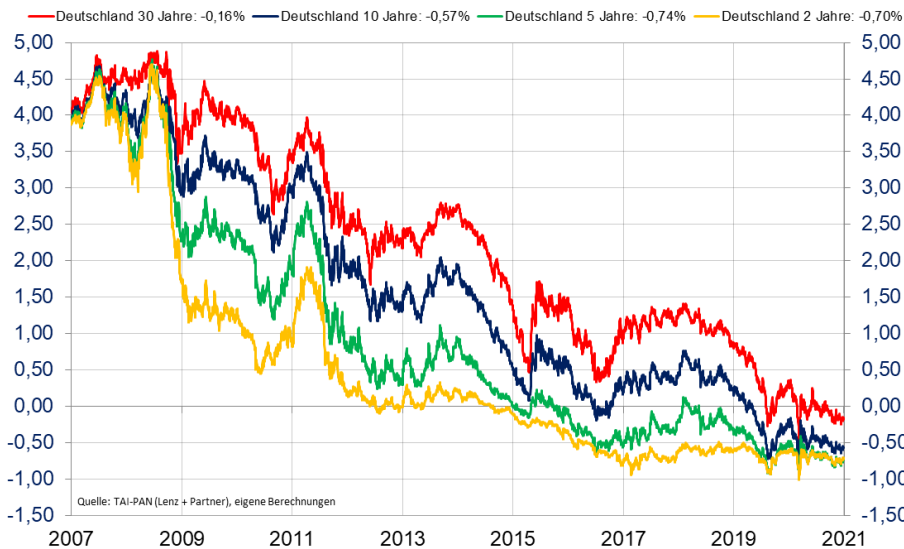


Abb. 27b: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen Deutschlands.

### Rentenmärkte

| Renditen (10j) | US    | JP    | UK    | CH    | DE    | IT    | ES    | PT    |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 31.12.20       | 0,91  | 0,02  | 0,20  | -0,55 | -0,57 | 0,54  | 0,05  | 0,03  |
| 31.12.19       | 1,92  | -0,01 | 0,82  | -0,47 | -0,19 | 1,41  | 0,47  | 0,44  |
|                | -1,00 | +0,03 | -0,63 | -0,08 | -0,38 | -0,87 | -0,42 | -0,41 |

2021 werden die letzten langfristigen Bundesanleihen fällig, die noch einen Kupon von 3% aufweisen. Dann wird es noch drei Jahre lang auslaufende Bundesanleihen mit einem 2%-Kupon geben, bevor auch diese (ich vermute für lange, lange, wirklich lange Zeit) verschwinden. Was werden die Investoren mit den fälligen Beträgen anstellen? Neue Bundesanleihen mit negativem Ertrag erwerben? Nur, wenn und soweit sie regulatorisch dazu gezwungen werden. Das zurückliegende Jahr drückte nun auch den wichtigsten Rentenmarkt der Welt, jenen für US-Staatsanleihen, in Richtung Null-Linie. Es gibt für westliche Staatsanleihen nur noch Risiken (Inflationsrisiken & Kursrisiken im Fall von temporären Zinsanstiegen) aber keinen Ertrag mehr – nirgends. „Die Sparer werden betrogen...“ meint Allianz-Chef Oliver Bäte im Handelsblatt-Interview vom 23. Dezember 2020. Nicht alle Sparer werden sich das dauerhaft bieten lassen und das wird Folgen für die Kurse von Anlagealternativen haben.

### Renditen am Markt für japanische Staatsanleihen

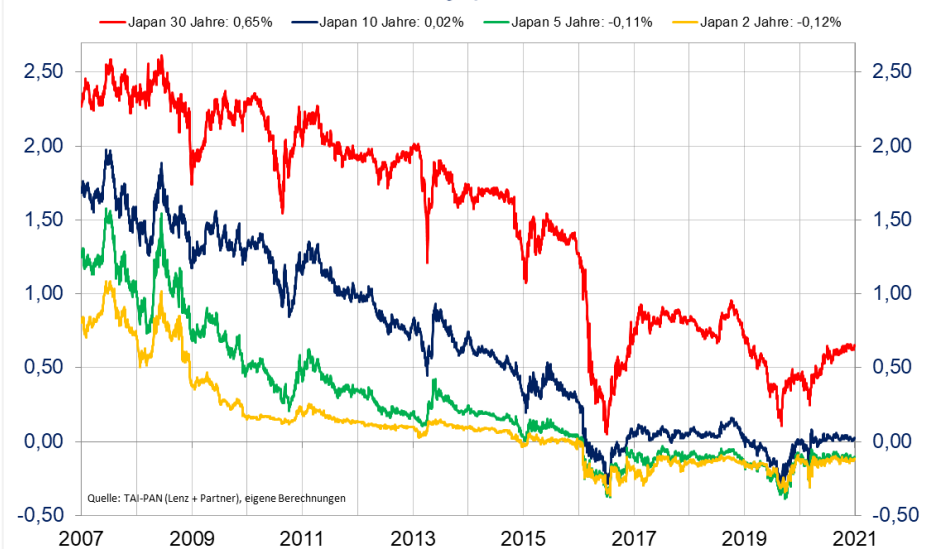


Abb. 27c: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen Japans.

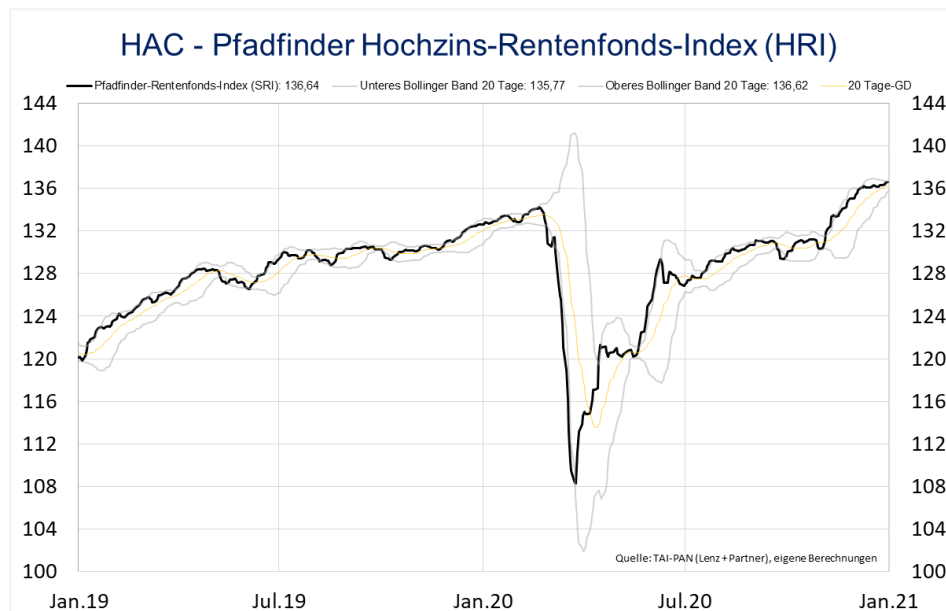


Abb. 28a: Der HRI enthält mehrere High-Yield (Hochzins)-Rentenfonds (gleichgewichtet).

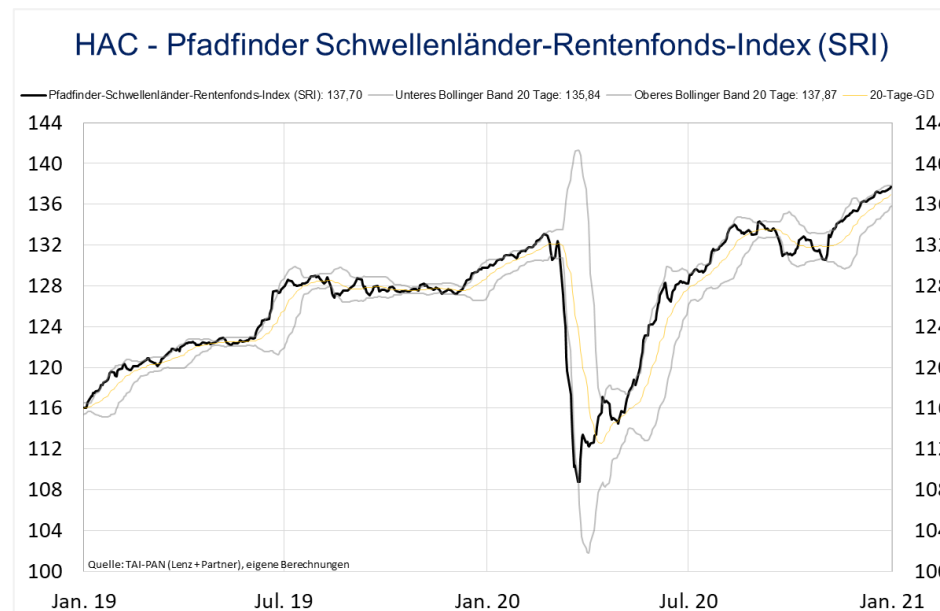


Abb. 28d: Der SRI enthält mehrere Schwellenländer-Rentenfonds (gleichgewichtet).

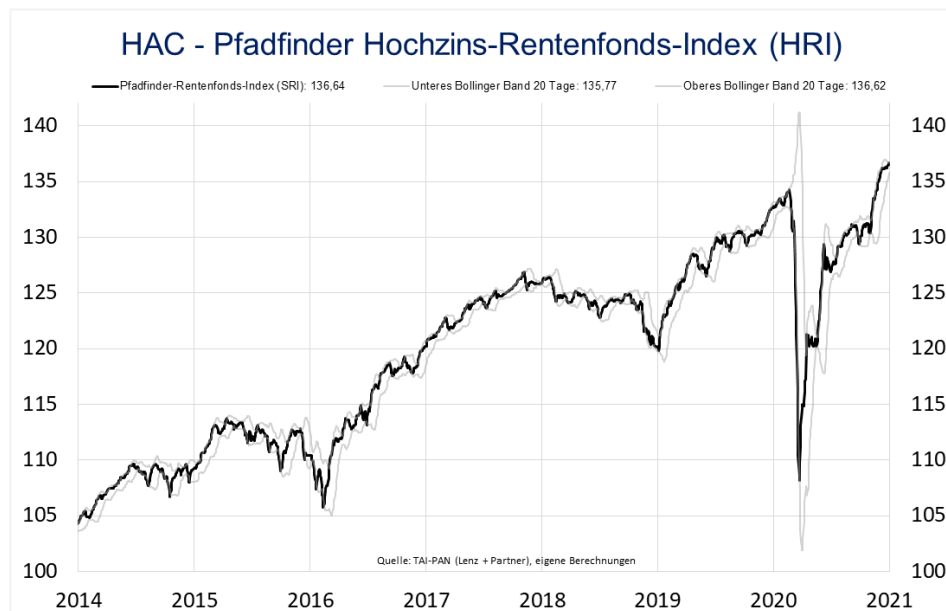


Abb. 28b: Der HRI enthält mehrere High-Yield (Hochzins)-Rentenfonds (gleichgewichtet).

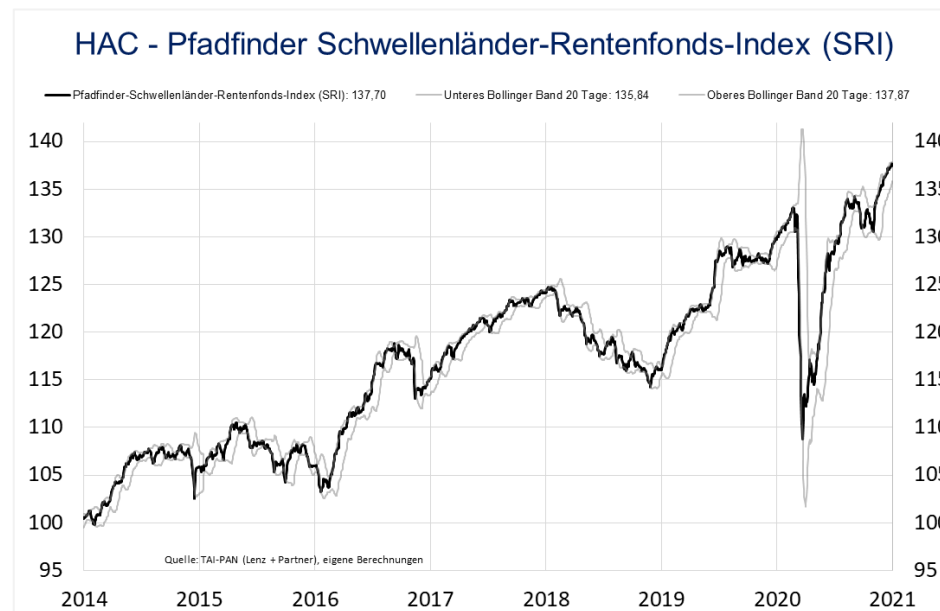


Abb. 28c: Der SRI enthält mehrere Schwellenländer-Rentenfonds (gleichgewichtet).

### Renditen am Markt für italienische Staatsanleihen

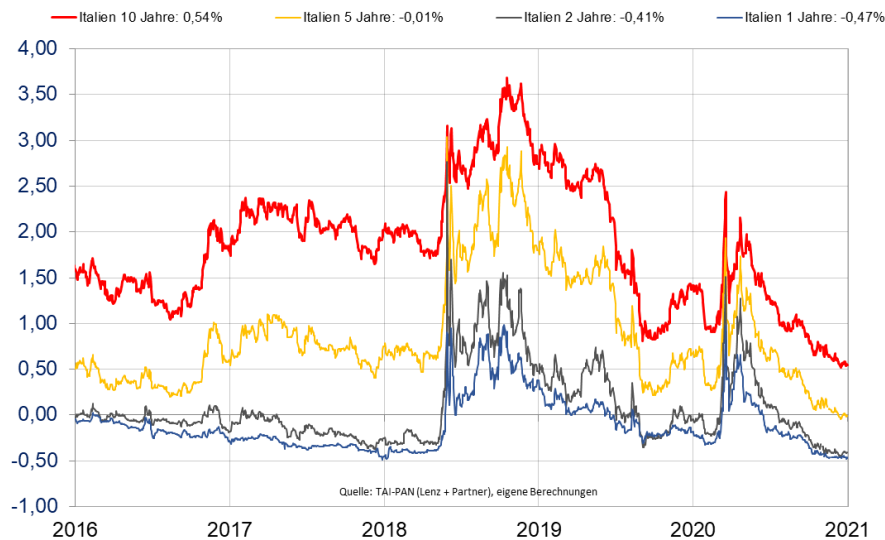


Abb. 29a: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5- und 10jährige Staatsanleihen Italiens.

### Renditen am Markt für schweizer Staatsanleihen

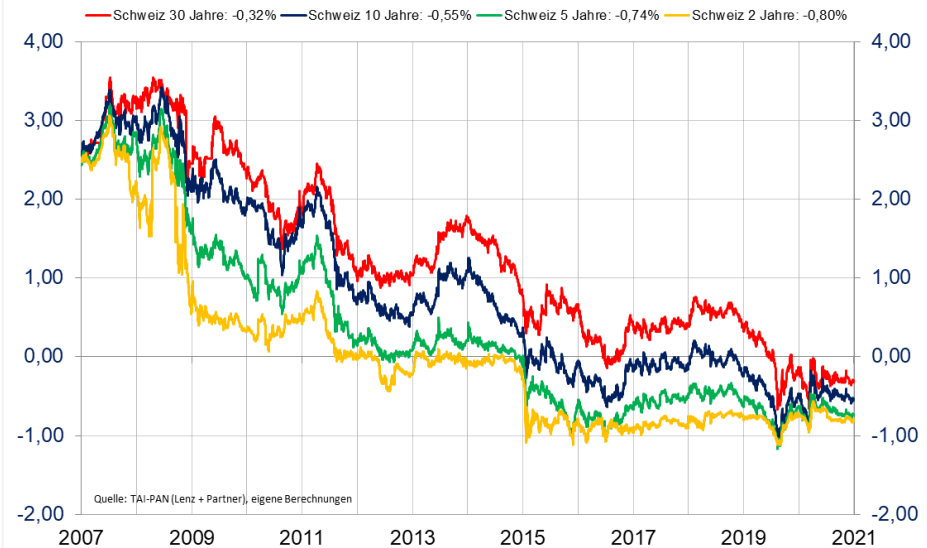


Abb. 29d: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen der Schweiz.

### Renditen am Markt für südeuropäische Staatsanleihen

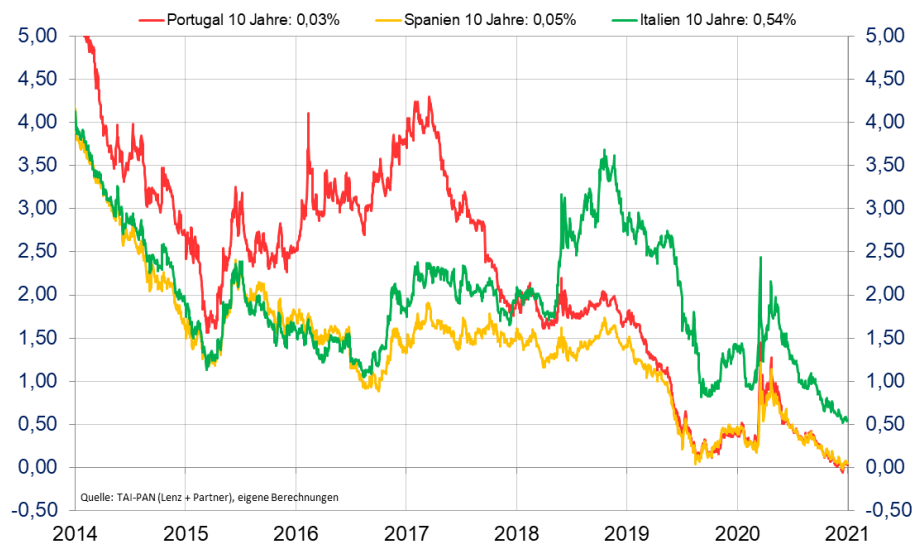


Abb. 29b: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 10jährige südeuropäische-Staatsanleihen.

### Renditen am Markt für britische Staatsanleihen

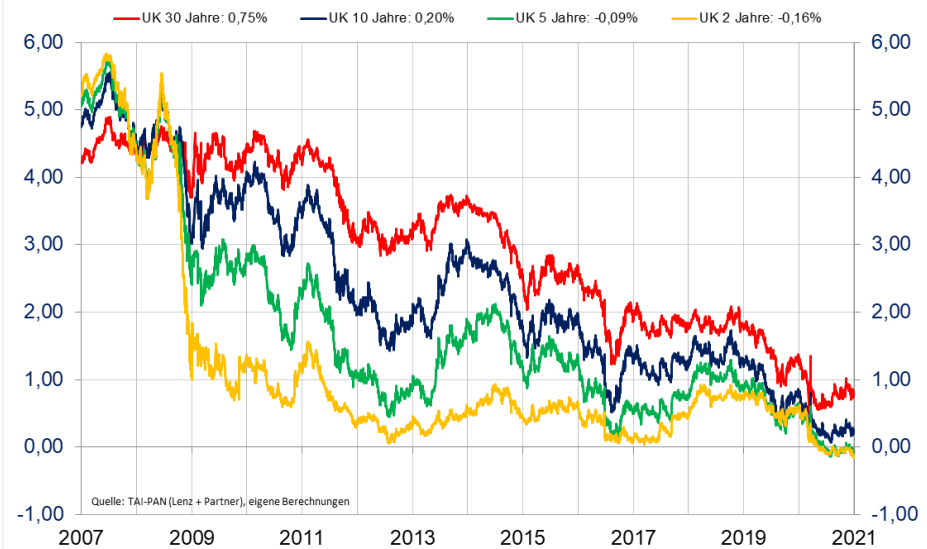


Abb. 29c: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen Großbritanniens.

## USD Index & Commercials Nettoposition

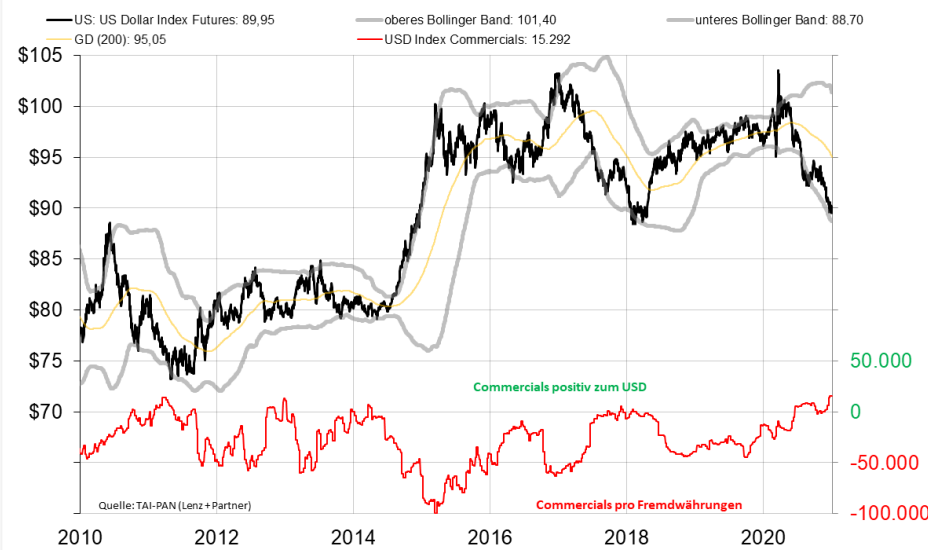


Abb. 30a: US-Dollar-Index (58% Euro, 14% Yen, 12% Pfund, 9% Kan-Dollar, je 4% SEK, CHF)

## EUR/USD & Commercials Nettoposition

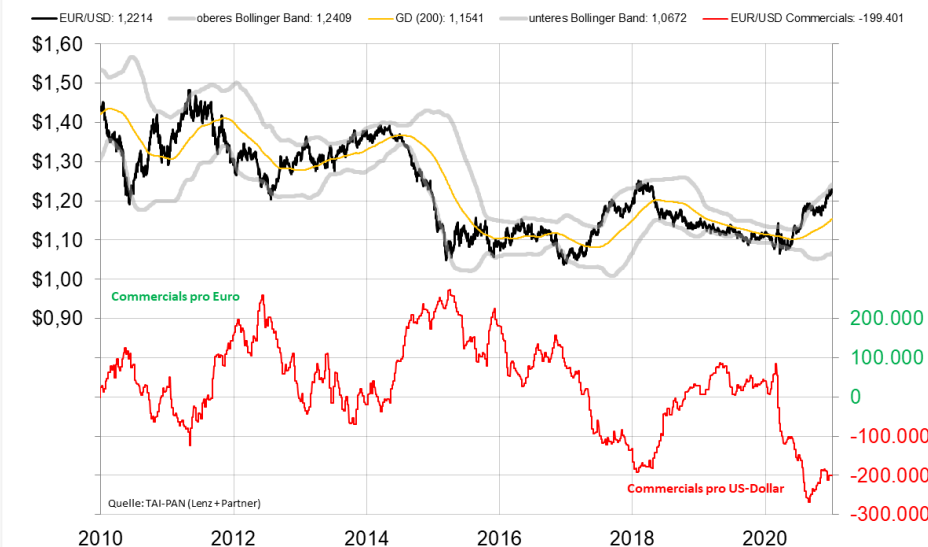


Abb. 30b: Wechselkurs des Euro in US-Dollar im Vergleich zu den Nettopositionen der Commercials.

## Devisenmärkte

|          | USD-Idx | EUR/USD | EUR/CHF | EUR/GBP | USD/JPY | USD/CNY | USD/AUD | BTC/USD |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 31.12.20 | 89,94   | 1,2289  | 1,0850  | 0,9037  | 103,25  | 6,53    | 1,3021  | 28.248  |
| 31.12.19 | 96,39   | 1,1229  | 1,0854  | 0,8466  | 108,58  | 6,96    | 1,4235  | 7.140   |
|          | -6,7%   | +9,4%   | -0,0%   | +6,7%   | -4,9%   | -6,3%   | -8,5%   | +295,6% |

| USD in   | SGD    | KRW   | RUB    | BRL    | TRY    | MXN   | ZAR   | CAD    | NZD    | NOK   |
|----------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|
| 31.12.20 | 1,3237 | 1,086 | 74,41  | 5,20   | 7,38   | 19,89 | 14,61 | 1,2767 | 1,3873 | 8,55  |
| 31.12.19 | 1,3446 | 1,156 | 61,99  | 4,03   | 5,95   | 18,88 | 13,98 | 1,2978 | 1,4828 | 8,78  |
|          | -1,6%  | -6,0% | +20,0% | +29,0% | +24,0% | +5,4% | +4,6% | -1,6%  | -6,4%  | -2,6% |

In der Corona-Krise stieg die Nachfrage nach US-Dollar weltweit rasant an. Die Lösung der finanziellen Schwierigkeiten durch das Öffnen der Geldschleusen der US-Notenbank hat diese Nachfrage mehr als befriedigt. Die Vermutung, dass die US-Notenbank weiterhin große Mengen an US-Dollar drucken und damit die kommenden, großen Defizite im US-Haushalt finanzieren wird, ließ das Vertrauen in den Dollar ab dem zweiten Quartal deutlich erodieren. Sowohl die Fakten als auch das schwindende Vertrauen sprechen für eine – von Korrekturen mal abgesehen – fortgesetzte Dollar-Schwäche.

## USD/JPY & Commercials Nettoposition

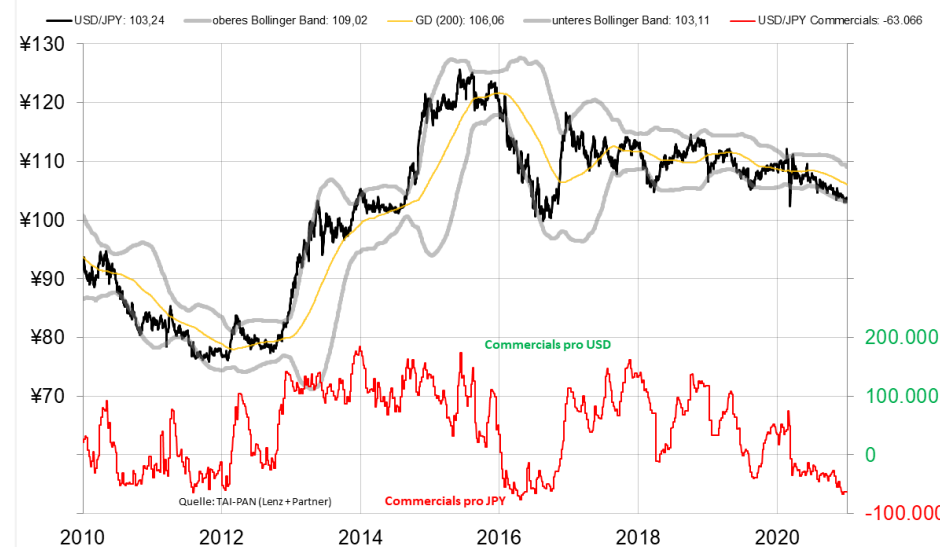


Abb. 30c: Wechselkurs des Yen in US-Dollar im Vergleich zu den Nettopositionen der Commercials.

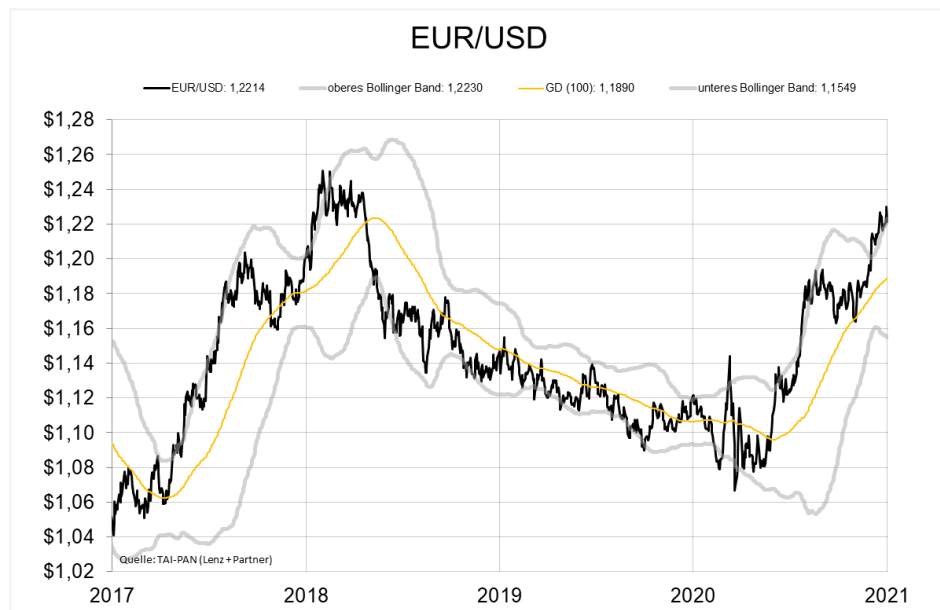


Abb. 31a: Wechselkurs Euro in US-Dollar

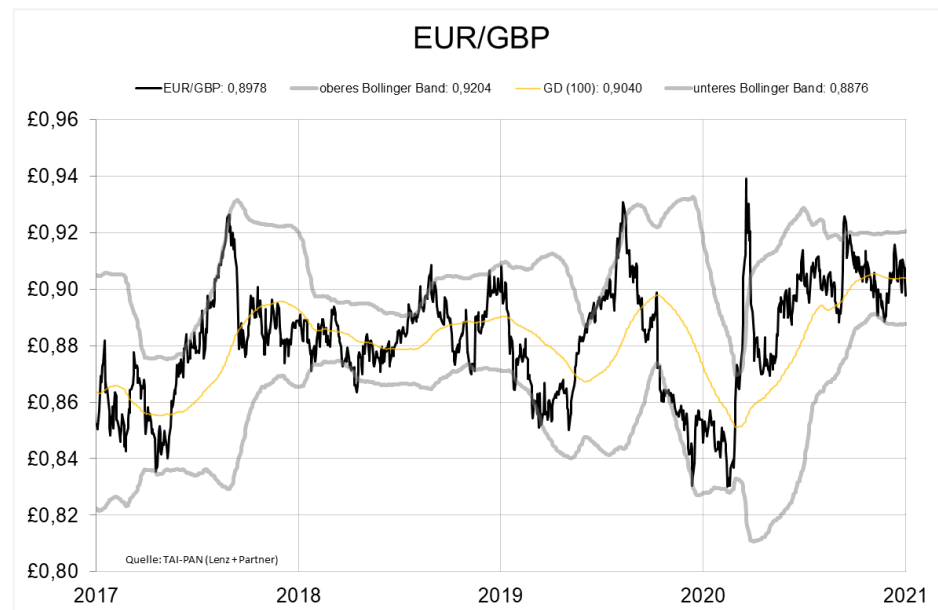


Abb. 31d: Wechselkurs Euro in britischen Pfund

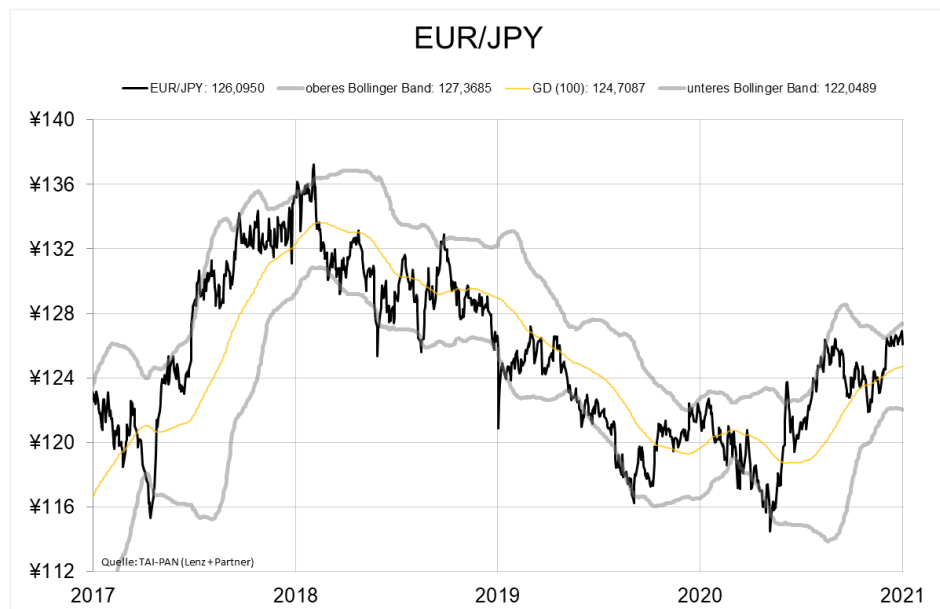


Abb. 31b: Wechselkurs Euro in japanischen Yen

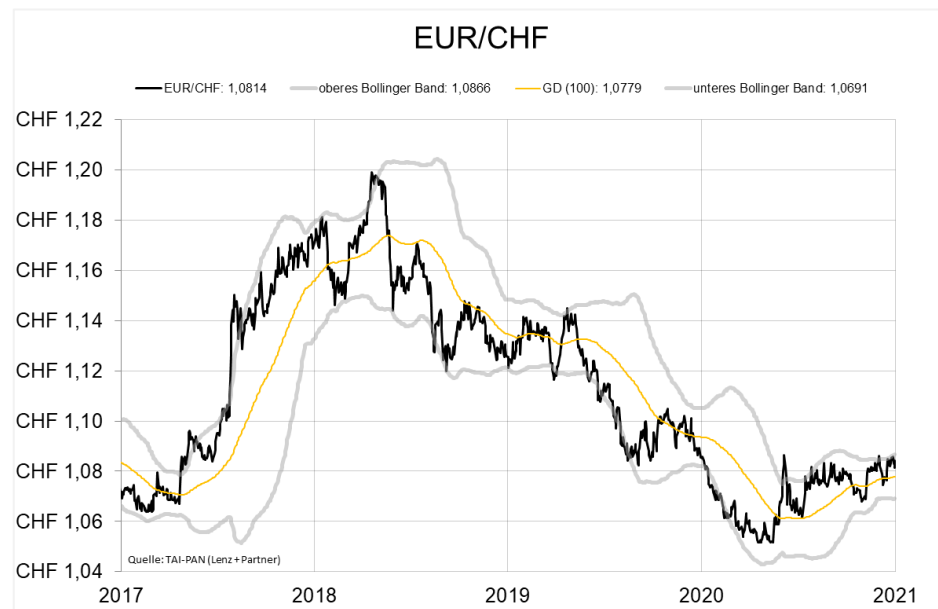


Abb. 31c: Wechselkurs Euro in Schweizer Franken

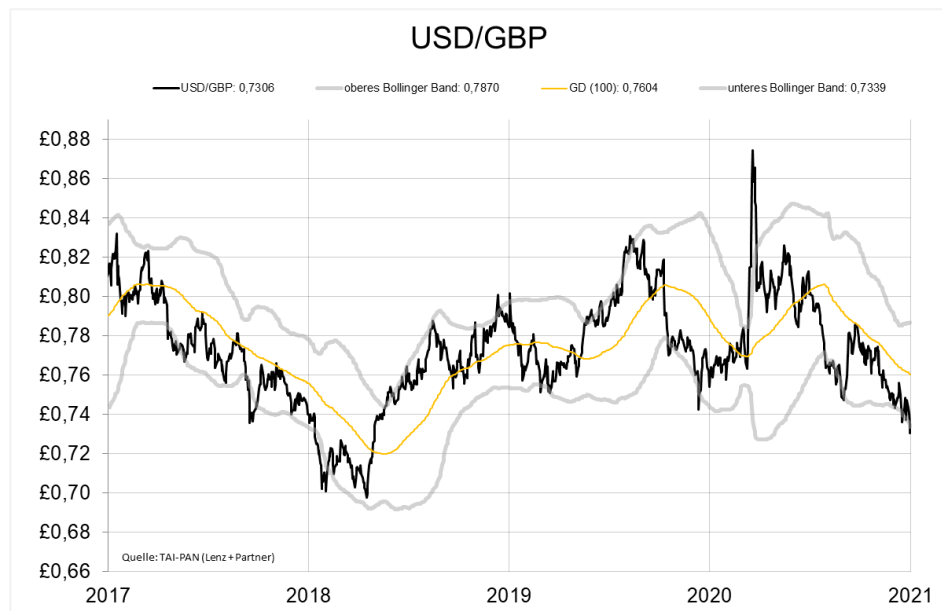


Abb. 32a: Wechselkurs US-Dollar in Britischen Pfund

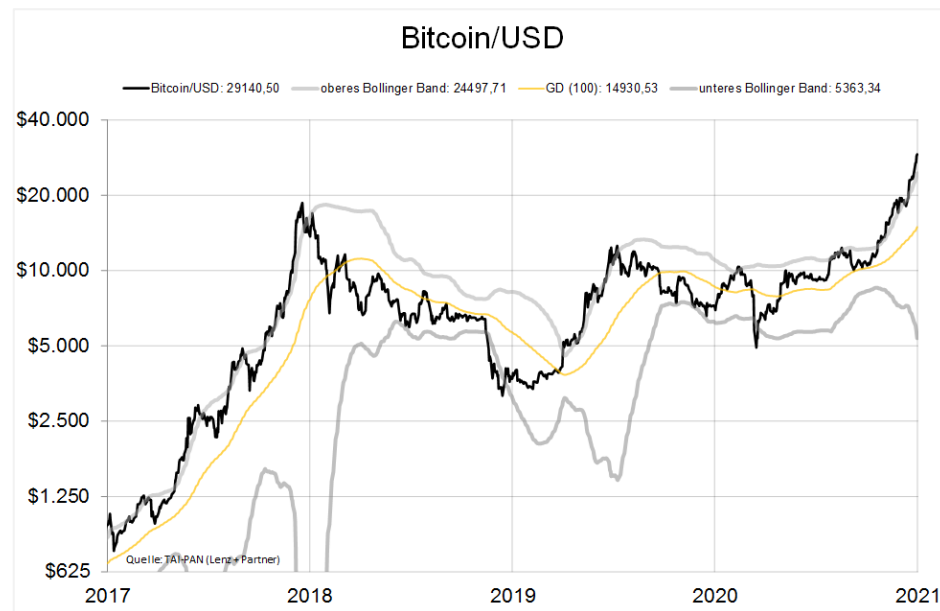


Abb. 32d: Wechselkurs Bitcoin in US-Dollar

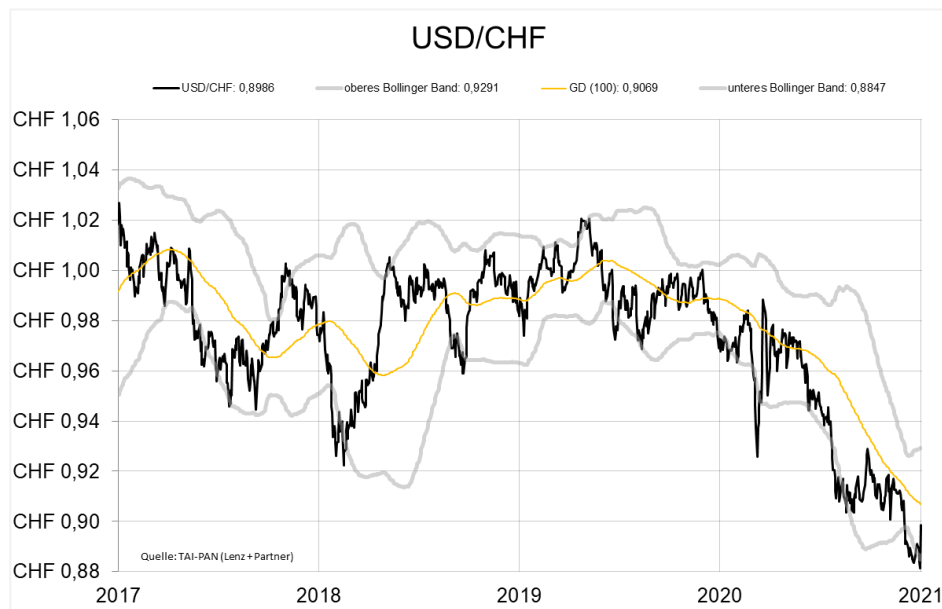


Abb. 32b: Wechselkurs US-Dollar in Schweizer Franken

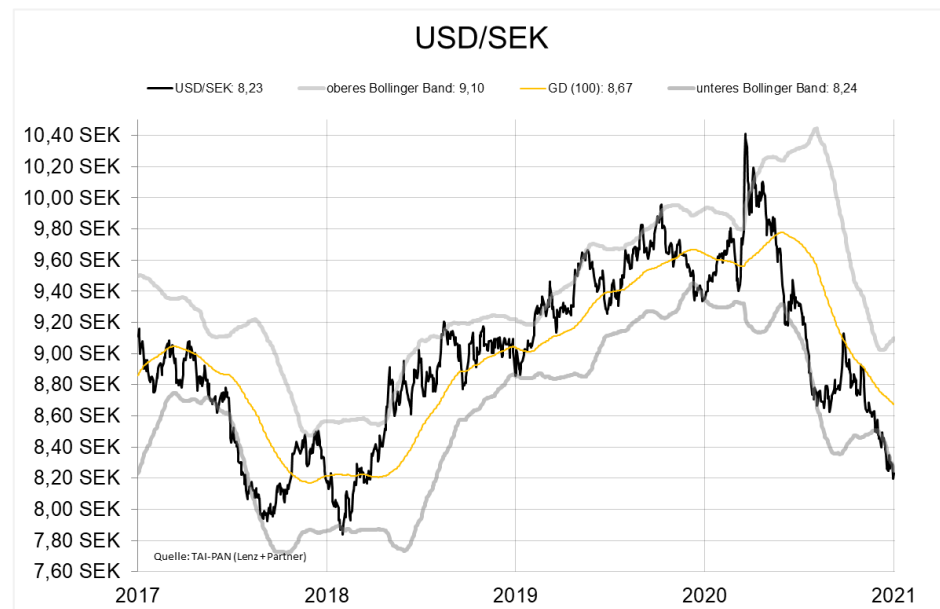
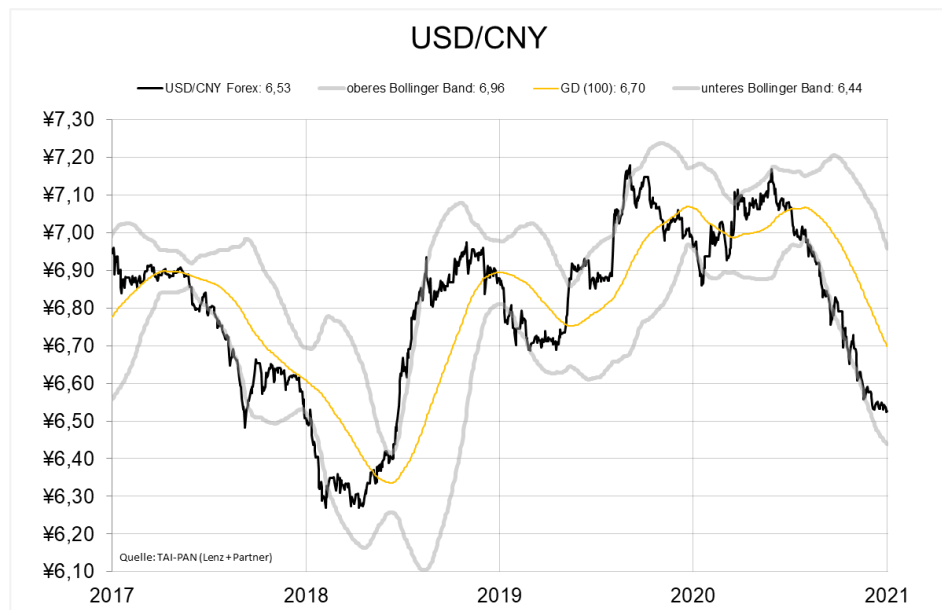
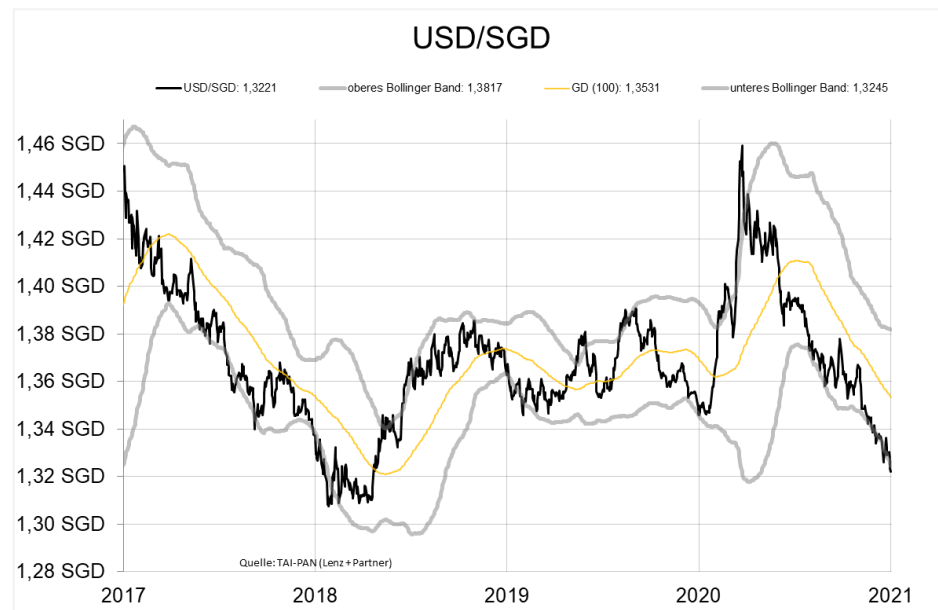


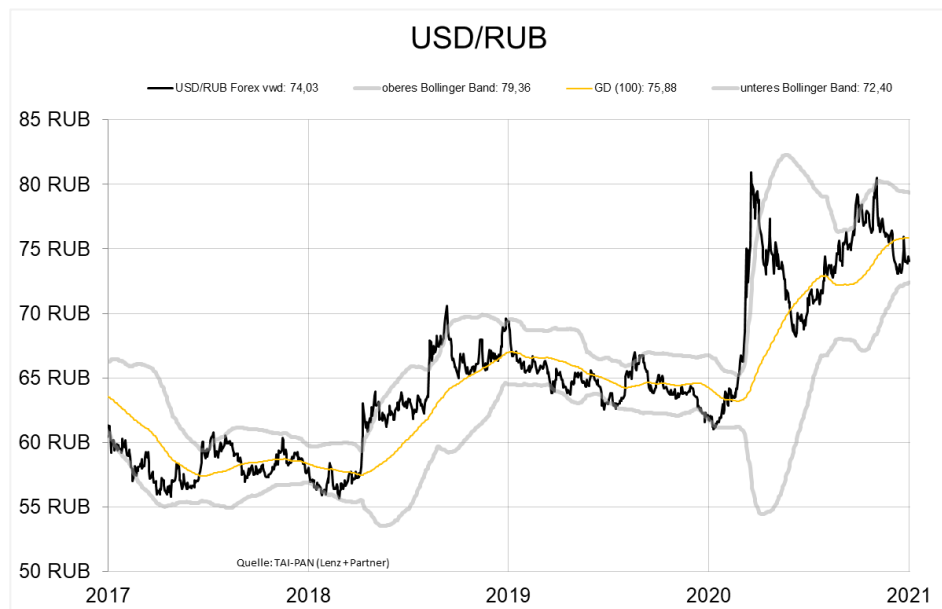
Abb. 32c: Wechselkurs US-Dollar in Schwedischen Kronen



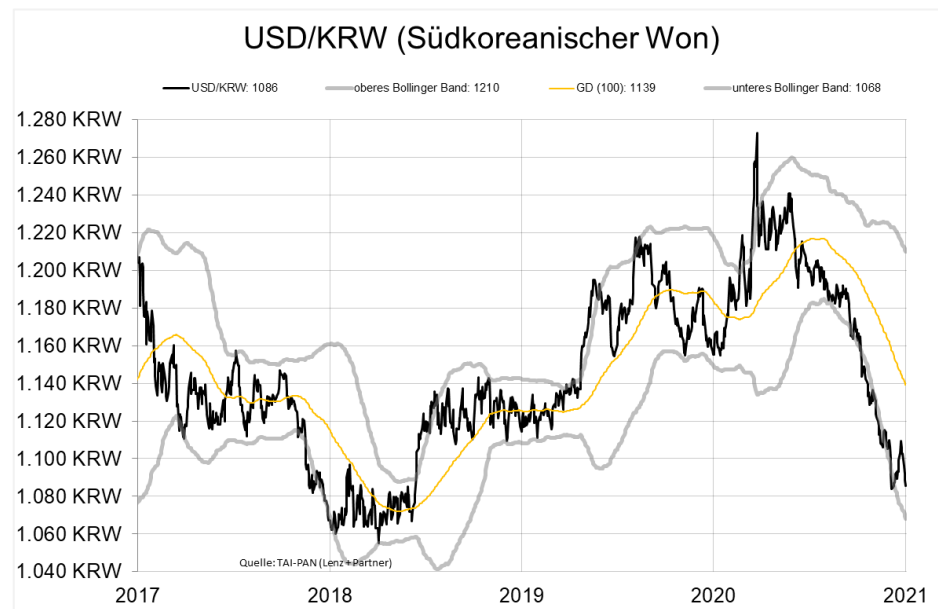
**Abb. 33a:** Wechselkurs US-Dollar in chinesischen Yuan (Renminbi)



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



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



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

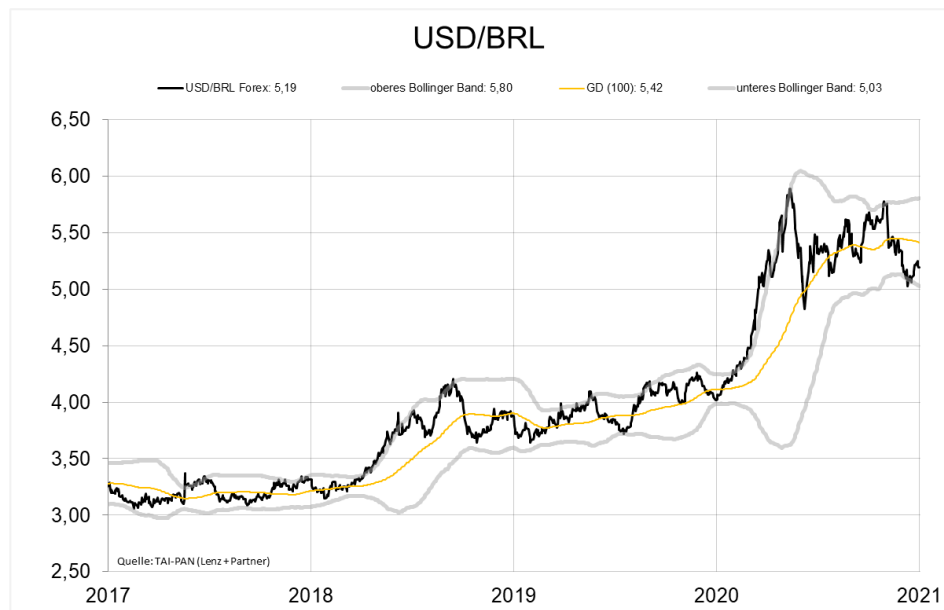


Abb. 34a: Wechselkurs US-Dollar in Brasilianischen Real

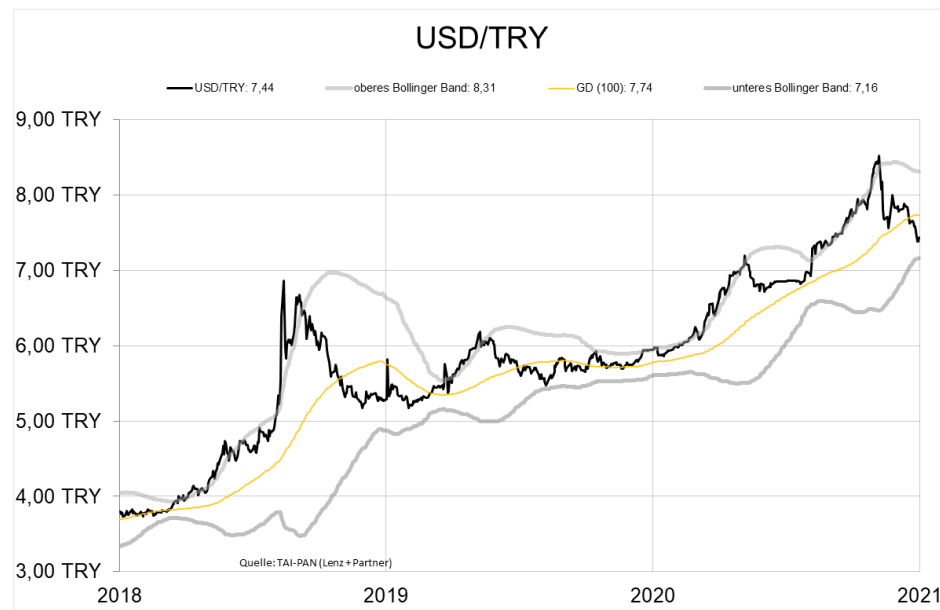


Abb. 34d: Wechselkurs US-Dollar in Türkischer Lira

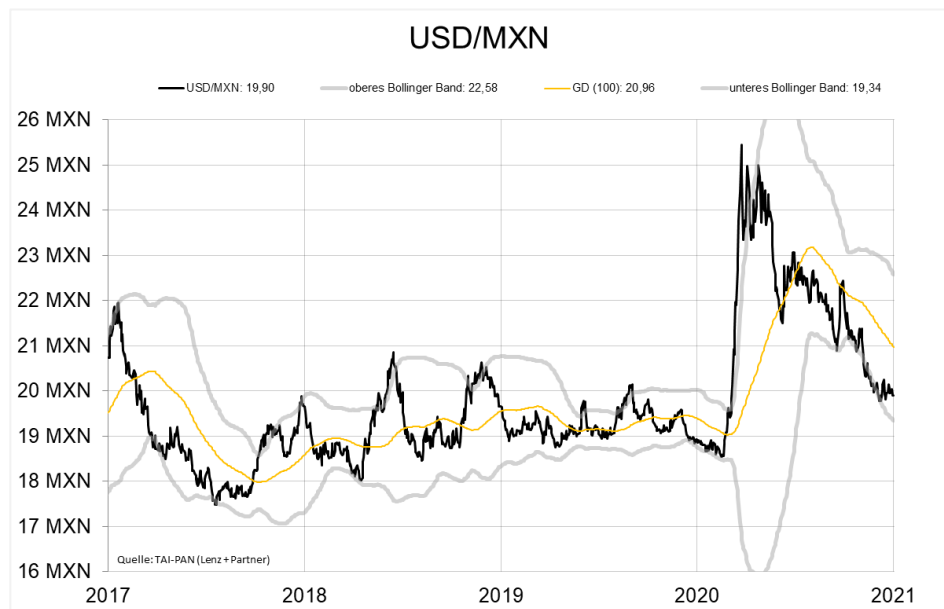


Abb. 34b: Wechselkurs US-Dollar in (neuen) Mexikanischen Pesos

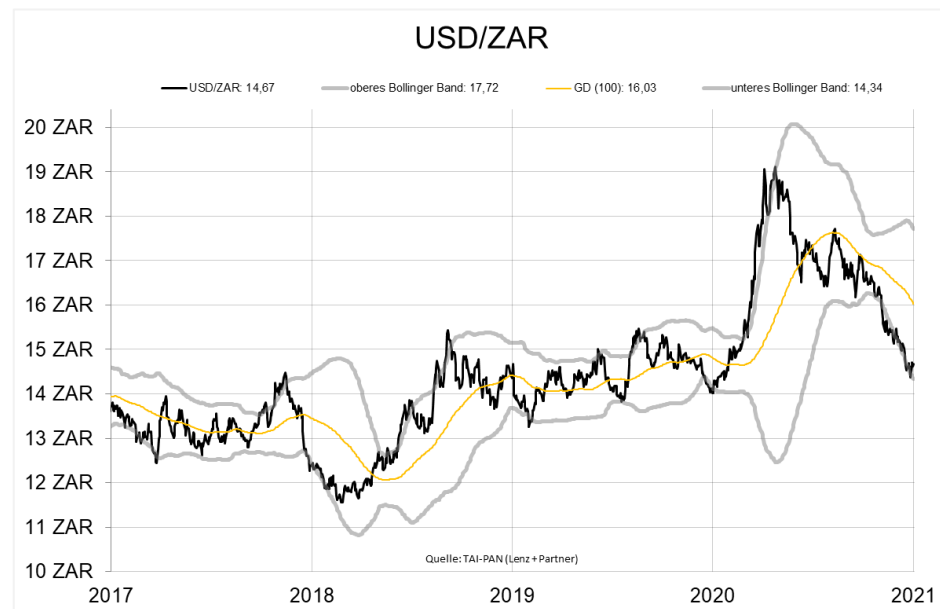


Abb. 34c: Wechselkurs US-Dollars in Südafrikanischen Rand

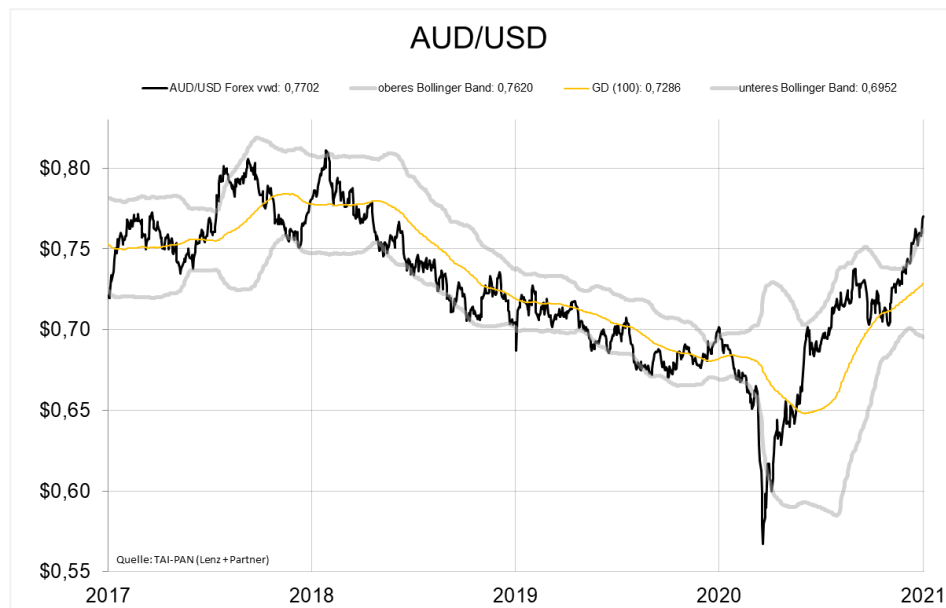


Abb. 35a: Wechselkurs australische Dollar in US-Dollar

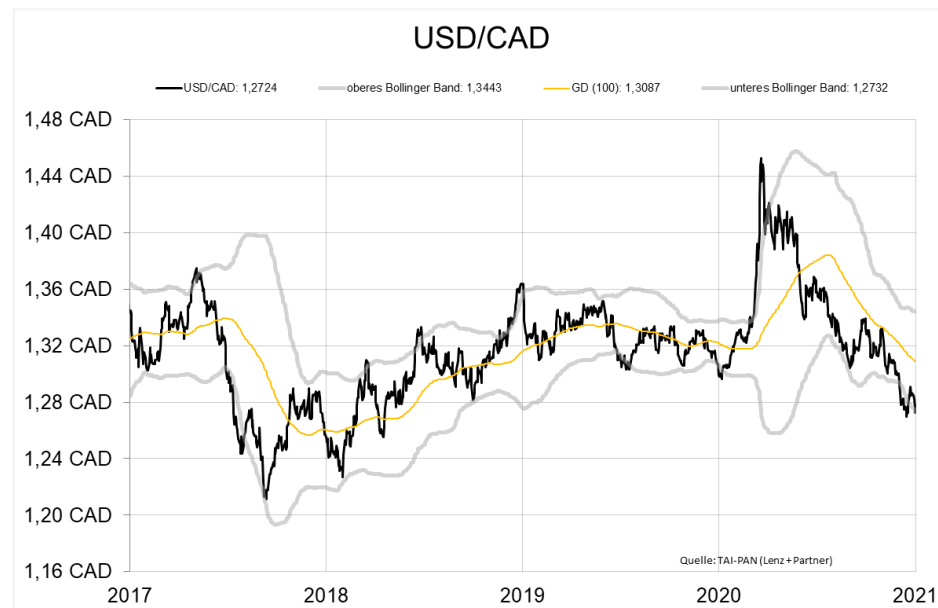


Abb. 35d: Wechselkurs US-Dollar in kanadischen Dollar

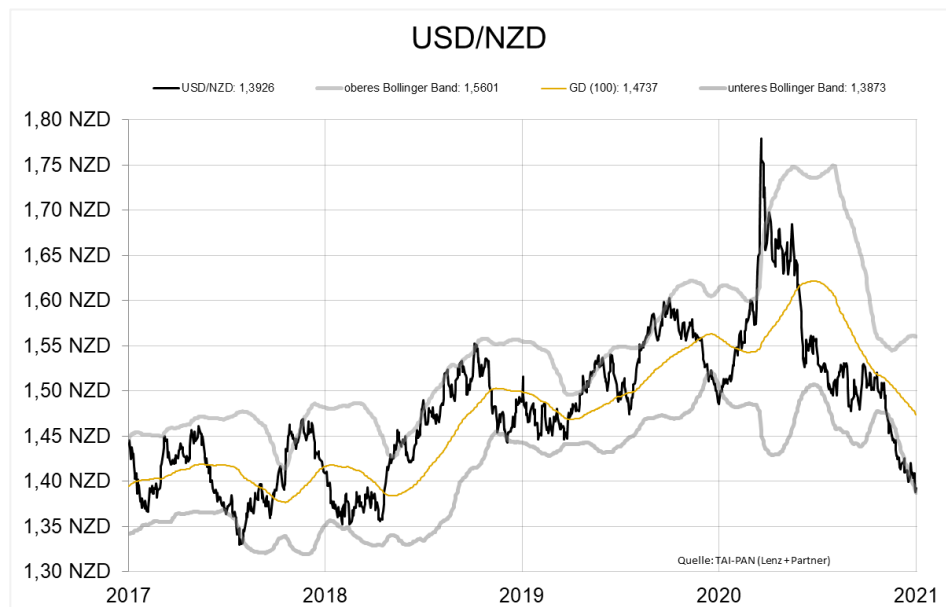


Abb. 35b: Wechselkurs US-Dollar in neuseeländischen Dollar

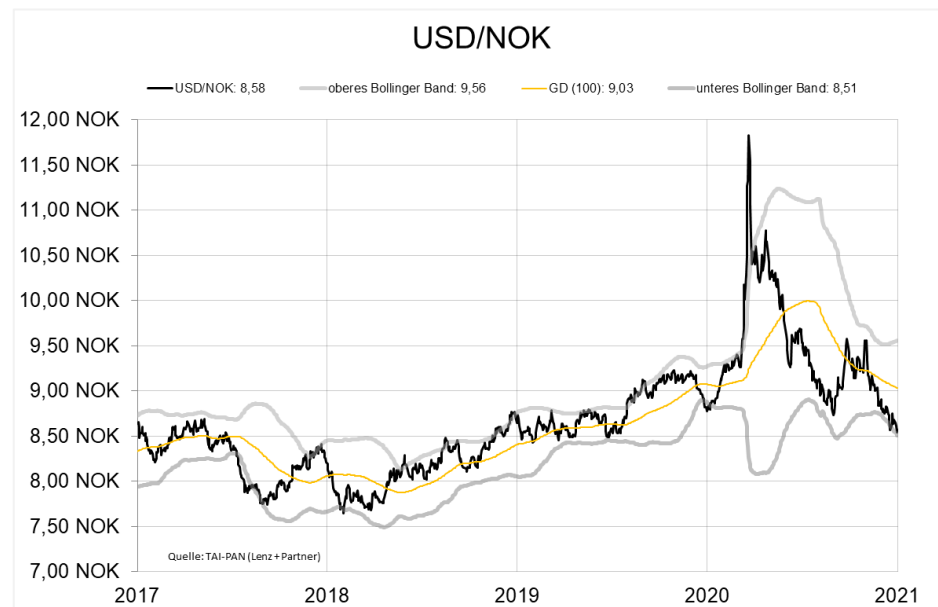


Abb. 35c: Wechselkurs US-Dollars in Norwegischen Kronen

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

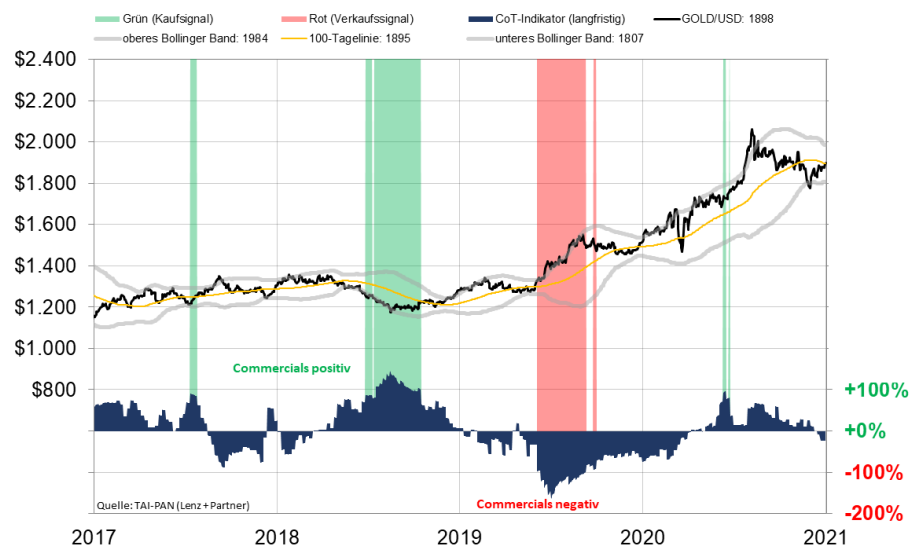


Abb. 36a: Der HAC-Terminbörsenindikator basiert auf Positionen verschiedener Händlergruppen.

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

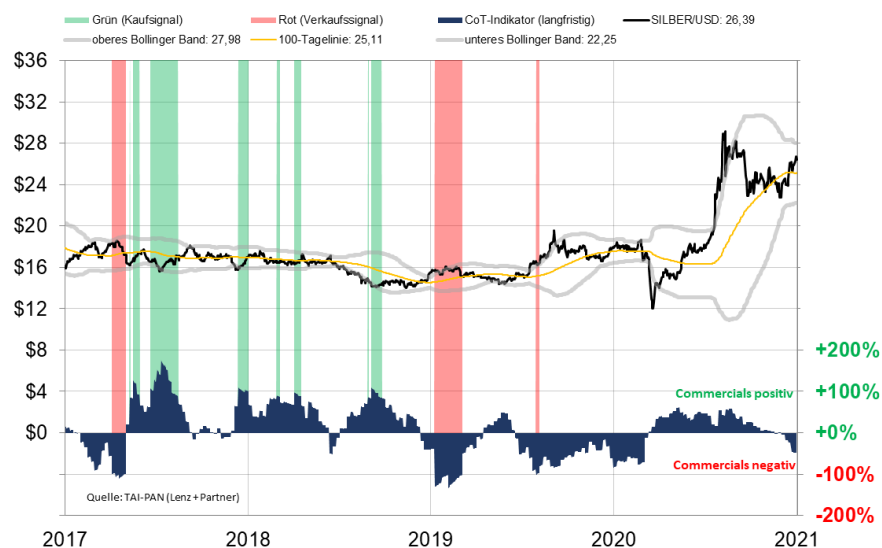


Abb. 36b: Der HAC-Terminbörsenindikator basiert auf Positionen verschiedener Händlergruppen.

## Edelmetalle & Minenaktien

| Gold in  | USD    | EUR    | Xetra (1g) | CHF    | HUI    | Silber  |
|----------|--------|--------|------------|--------|--------|---------|
| 31.12.20 | 1.889  | 1.537  | 49,17      | 1.668  | \$300  | \$26,42 |
| 31.12.19 | 1.523  | 1.356  | 43,50      | 1.472  | \$242  | \$17,94 |
|          | +24,0% | +13,4% | +13,1%     | +13,3% | +23,8% | +47,2%  |

Edelmetalle und Minen haben im Corona-Crash nur sehr kurz gelitten. Im Grunde nur an wenigen Tagen, als die Liquidität an den Märkten vollkommen austrocknete und alles, was sich noch liquidieren ließ, zu jedem erzielbaren Preis liquidiert wurde. Die Antwort auf die Krise, welche die Notenbanken (Geld drucken) und die Politik (Geld ausgeben) gaben, sorgte relativ zügig für wieder aufwärtstreibende Notierungen bei Edelmetallen. Im dritten Quartal erreichte Gold bei 2075 US-Dollar je Unze bzw. 56 Euro je Gramm ein neues Allzeithoch. Wir haben unsere durch die Kursgewinne stark gestiegene Goldquote im dritten Quartal auf Normalmaß reduziert. Die anschließende Korrektur wie auch weitere Mittelzuflüsse schrumpften den Goldanteil weiter, bevor wir Ende November das ermäßigte Preisniveau nutzten, um bei rund 49 Euro je Gramm erneut aufzustocken. Grundsätzlich halten wir es für möglich, dass es 2021 nochmals günstige Einstiegsmöglichkeiten gibt, doch auf mittlere bis lange Sicht halten wir auch das aktuelle Preisniveau bereits für sehr attraktiv.

### XETRA-Gold (1g)



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

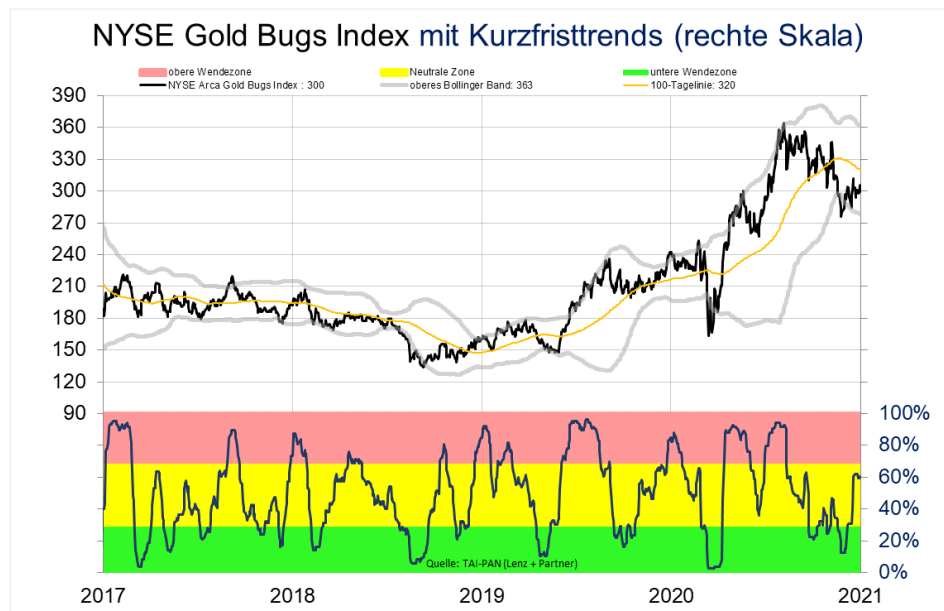


Abb. 37a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

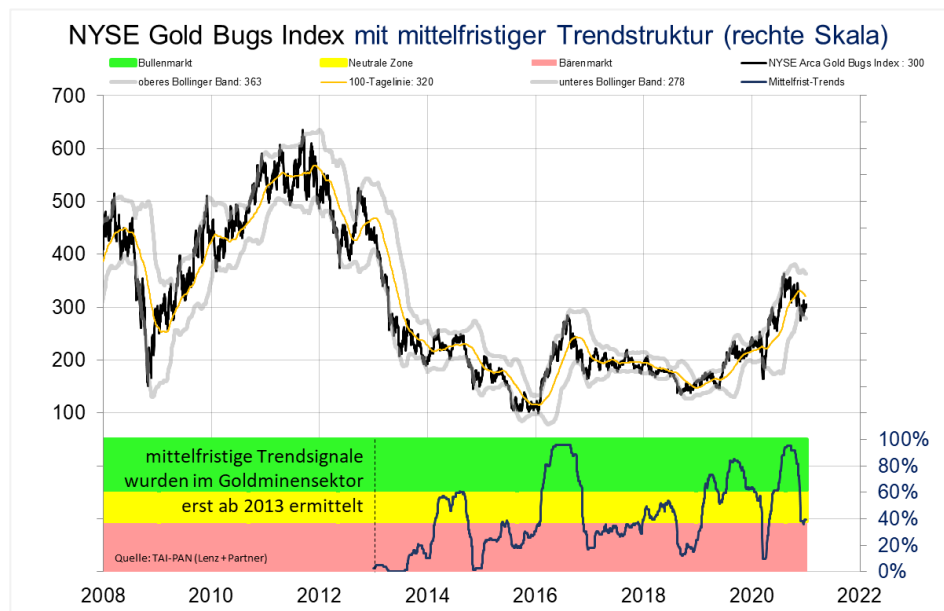


Abb. 37b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

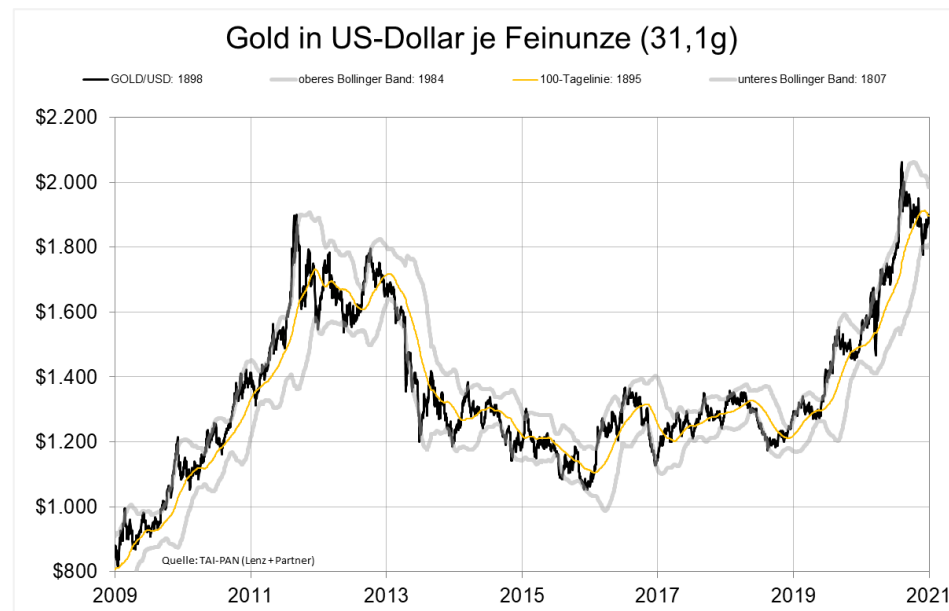


Abb. 37d: Feinunze (31,1g – 999er Gold) in US-Dollar

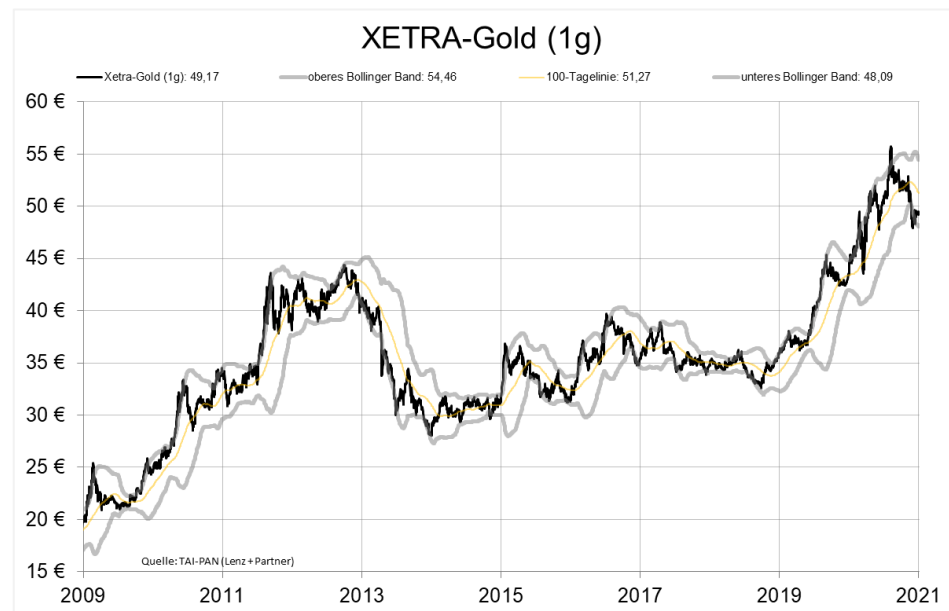


Abb. 37c: XETRA-Gold (Auslieferungsanspruch, Gegenwert von einem Gramm Gold).

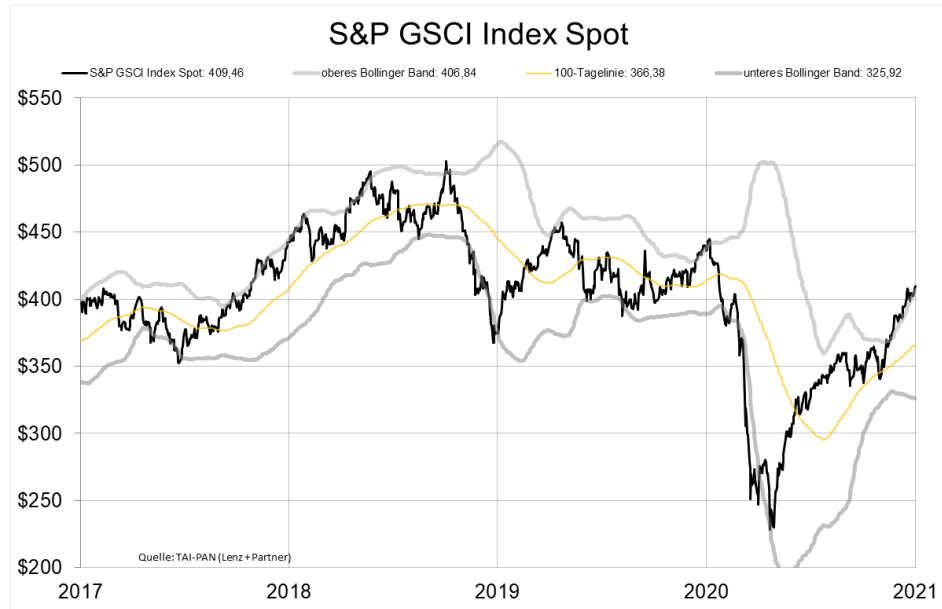


Abb. 38a: Goldman Sachs Commodity Index (GSCI)

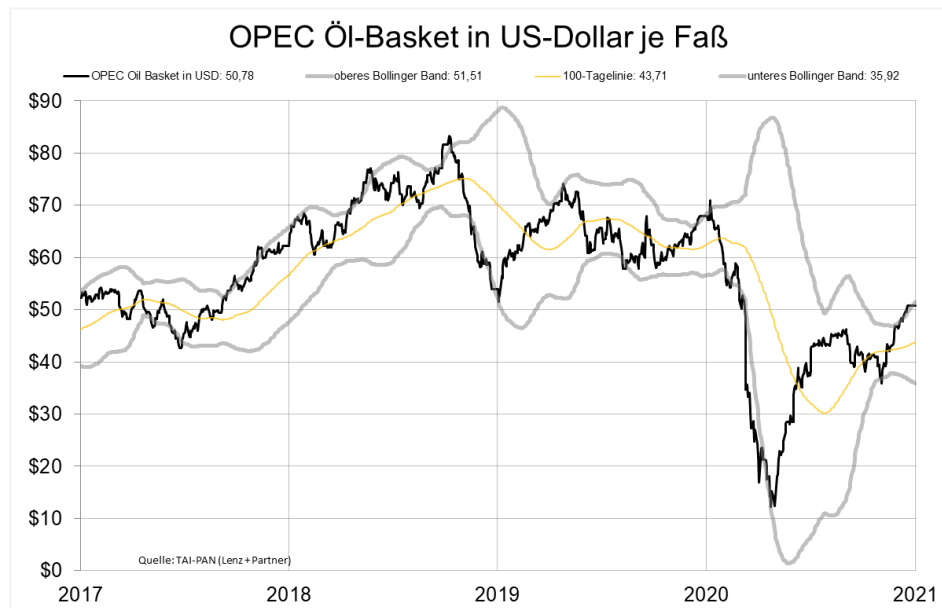


Abb. 38b: Nordseeöl der Marke Brent in US-Dollar je Faß (159 Liter).

## S&P GSCI Rohstoffindizes

|          | GSCI | Gesamt | Agrar  | Energie | Industrie-<br>metalle | Edelmet. | OPEC Öl | Kupfer |
|----------|------|--------|--------|---------|-----------------------|----------|---------|--------|
| 31.12.20 |      | 409    | 400    | 267     | 1.399                 | 2.199    | 50,78   | 7.749  |
| 31.12.19 |      | 436    | 348    | 497     | 1.219                 | 1.789    | 67,96   | 6.149  |
|          |      | -6,1%  | +14,9% | -46,3%  | +14,8%                | +23,0%   | -25,3%  | +26,0% |

Für die Rohstoffindizes ist die Corona-Krise erledigt. Das neue, beherrschende Thema heißt Erholung der globalen Konjunktur und Inflation. Im Frühjahr notierte der Future für US-Öl der Marke WTI zeitweise unter Null. Geschenkt war noch zu teuer. Inzwischen haben sich der Ölpreis wieder auf 50 Dollar je Fass erhöht. Meldungen zur Folge soll China die günstigen Preise zum Aufstocken seiner Lagerbestände genutzt haben. Industriemetalle notieren deutlich im Plus. Agrarrohstoffe haben im zweiten Halbjahr über 30% zugelegt und Edelmetalle scheinen – zumindest in US-Dollar – ihre Korrektur beendet zu haben und ebenfalls weiter aufwärts zu streben. Der schwache Dollar macht sich bemerkbar. Gut möglich, dass die ein oder andere, konjunkturelle Enttäuschung in 2021 auch mal Korrekturen bei Rohstoffen auslöst. Doch davon abgesehen, spricht einiges für die These, dass am Ende des Corona-Crashes ein neuer, inflationärer Rohstoff-Hausse-Zyklus startete, der uns über Jahre erhalten bleibt.

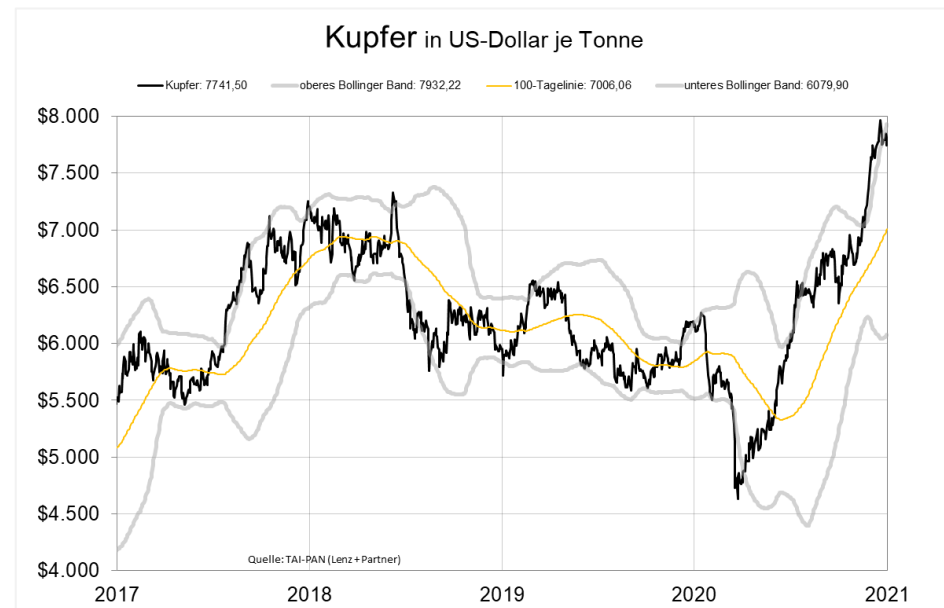


Abb. 38c: Kupfer in US-Dollar je Tonne

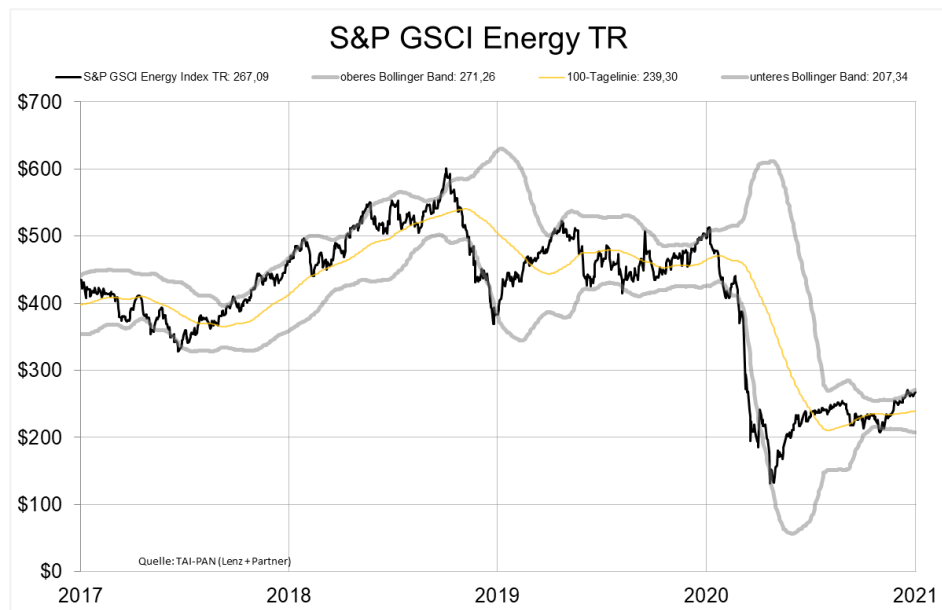


Abb. 39a: S&P GSCI Energie (WTI, Brent, Diesel, Heizöl, Benzin, Erdgas)

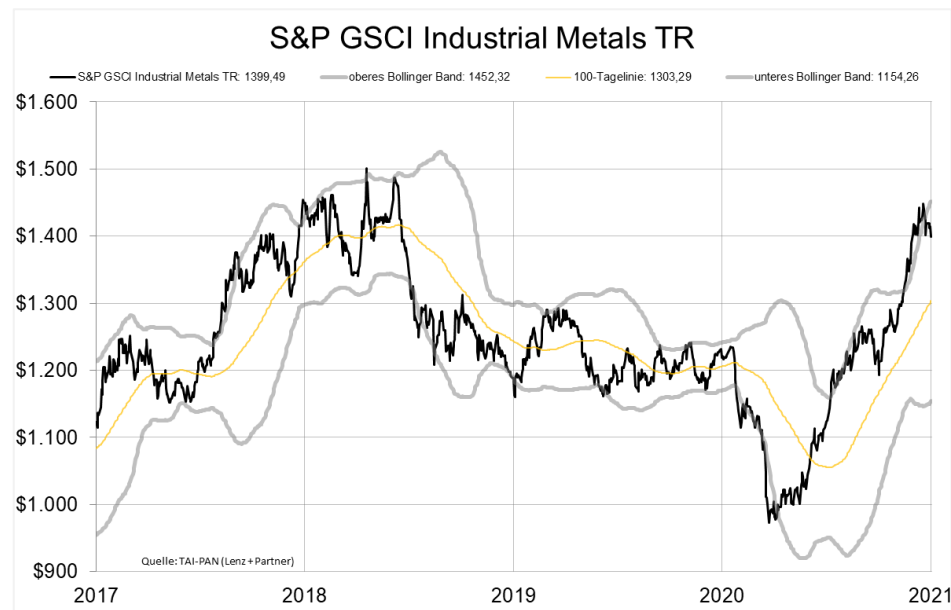


Abb. 39d: S&P GSCI Industriemetalle (Kupfer, Aluminium, Nickel, Zink, Blei)

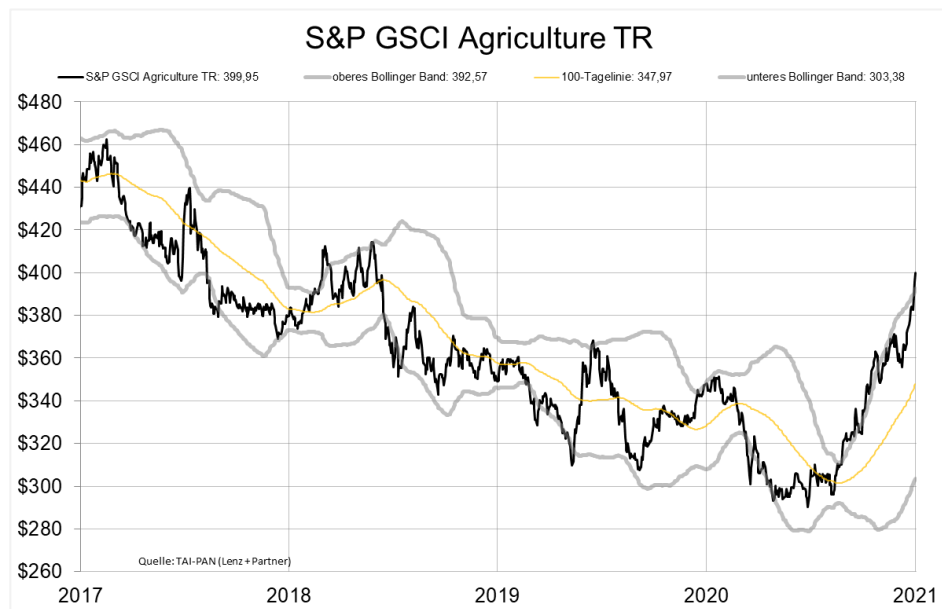


Abb. 39b: S&P GSCI Agrargüter (Mais, Weizen, Zucker, Soja, Baumwolle, Kaffee, Kakao)

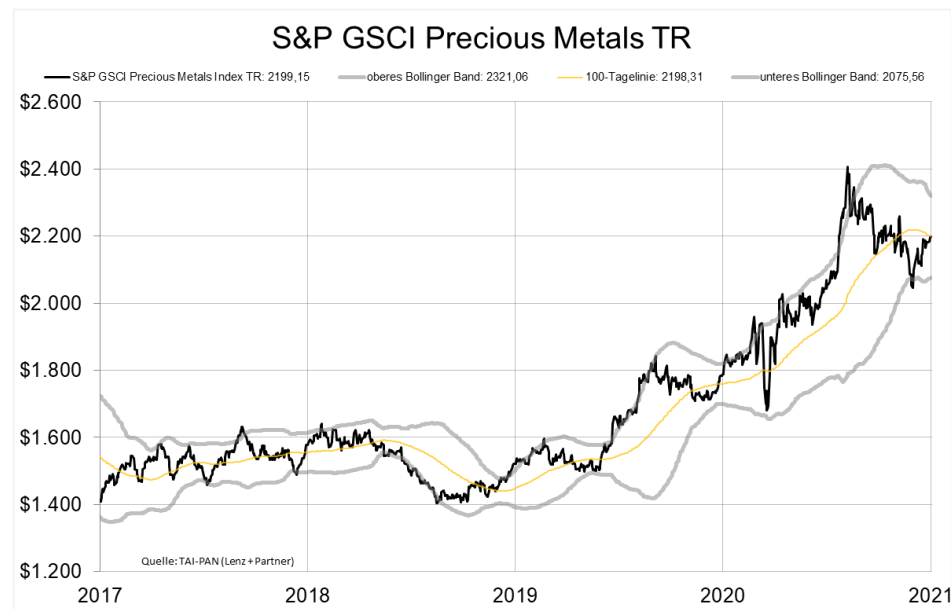


Abb. 39c: S&P GSCI Edelmetalle (Gold, Silber)

## 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