



Das Wissen der Anderen in Rendite verwandeln

AUFWÄRTSTRENDS, WOHIN DER „PFADFINDER“ Blickt: SO ENDET KEINE HAUSE (S. SEITE 4)

„Was wir wissen, ist ein Tropfen,
was wir nicht wissen, ein Ozean.“
Sir Isaac Newton (1642-1727)

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

der besondere Vorteil unserer regelbasierten Marathon-Aktienauswahl besteht vor allem darin, dass wir bei der Suche nach Qualität nicht auf den winzigen Tropfen unseres eigenen Wissens beschränkt bleiben. Vielmehr greifen wir auf Wissensfragmente aller Börsianer zu, da sich diese dem aufmerksamen Beobachter über die Veränderungen der absoluten und relativen Preisen offenbaren. Als wir im vorigen Herbst für unsere globalen Portfolios die Titel des US-Softwareunternehmens MicroStrategy erwerben, hatten wir keinerlei tiefeschürfenden Detailkenntnisse zum Unternehmen, geschweige denn eine Ahnung, welch atemberaubende Reise uns bevorstehen würde. Allerdings wussten wir aufgrund unserer mehrjährigen Untersuchungen, dass sich Aktien mit niedriger Volatilität, vorteilhaftem Momentum und nachvollziehbaren, fundamentalen Bewertungsfaktoren oftmals recht erfreulich entwickeln, nur sehr selten enttäuschen und hin und wieder geradezu phänomenale Gewinne ermöglichen. MicroStrategy hatte **damals** alle unsere Qualitätskriterien erfüllt. Für den Marathon Stiftungsfonds erwerben wir bei Kursen um 159 Dollar insgesamt 2.300 Stücke. Der Gegenwert von 310.000 EUR entsprach damals knapp einem halben Prozent des Fondsvermögens. ... **weiter auf Seite 3** ...

Herzliche Grüße
Ihr Daniel Haase

PS: Der nächste Pfadfinder-Brief ist für Samstag, den 27. Februar 2021, geplant.

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.

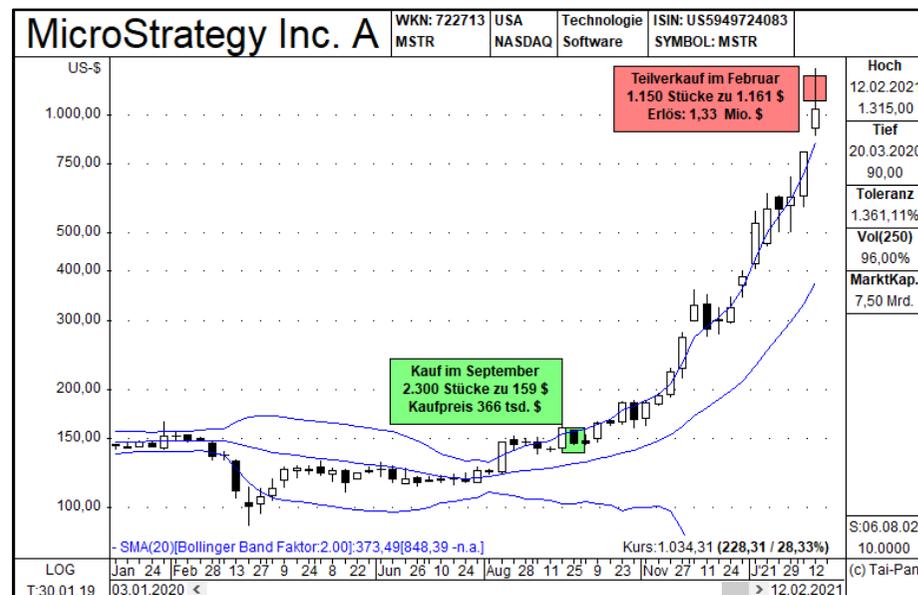


Abb. 1: Chart von MicroStrategy mit Ein- und Teilausstiegsdaten für den Marathon Stiftungsfonds.
Quellen: Tai-Pan (Lenz + Partner), HAC Finanzmedien GmbH

Marathon Stiftungsfonds

★★★★★ Morningstar Rating*
★★★★★ FWW FundStars*

— +6,1% p.a. - max. Rücksetzer: -13,0%



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

Marathon Stiftungsfonds im Vergleich zu bekannten Stiftungsfonds

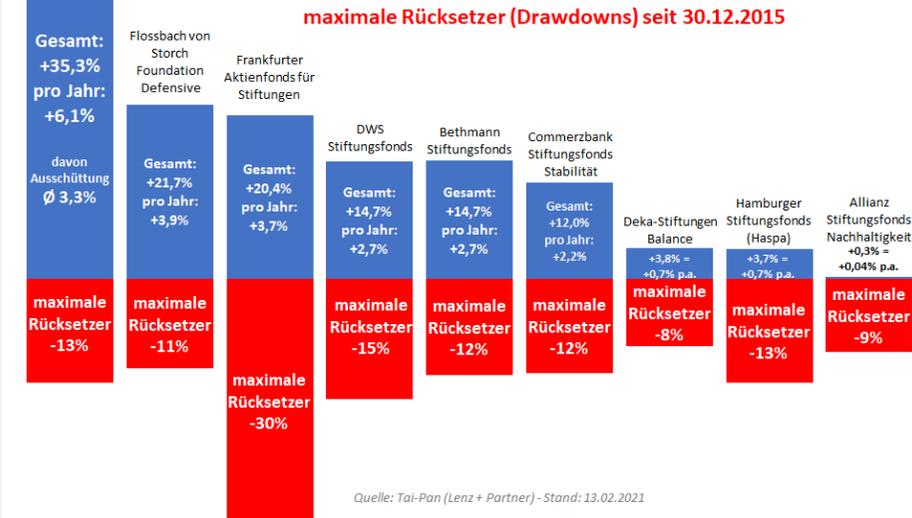


Abb. 2b: Marathon Stiftungsfonds (WKN: A143AN) seit Auflage am 30.12.15 im direkten Fondsvergleich

Marathon Stiftungsfonds: Mehr Rendite, systematisch 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 Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen (Shareholder Value AG)

- Der von Frank Fischer verantwortet den 2008 aufgelegten Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen (FAS). Aktuell kommt der FAS auf ein verwaltetes Vermögen von 1,2 Mrd. EUR. Unter Stiftungsfonds gehörte der FAS schon immer zu den eher offensiveren, doch von 2010 bis 2017 gelang es dem Management, die Rücksetzer überschaubar zu halten. Seither kann man dies allerdings nicht mehr so einfach behaupten.
- Seit Auflage des Marathon Stiftungsfonds konnten wir Erträge im Umfang vom 2,72fachen der maximalen Rücksetzer erwirtschaften, der FAS kommt im gleichen Zeitraum nur auf einen Faktor von 0,67.

Marathon Stiftungsfonds im Vergleich zu bekannten Stiftungsfonds



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

Fortsetzung von Seite 1

Eine angenehme Eigenschaft von Qualität besteht darin, dass sie anhält. Bei Aktien hat das den Vorteil, dass man nur selten handeln muss und damit Nerven und Bankspesen spart. Üblicherweise prüfen wir eine einmal erworbene Position erst nach einem Jahr erneut. Im Fall von MicroStrategy sahen wir uns nun allerdings nach bereits vier Monaten gezwungen, eine Ausnahme zu machen, denn der Kurswert unserer Position hatte sich dieser kurzen Zeitspanne bereits von 310.000 EUR auf 2,2 Mio. EUR versiebenfacht. Im HAC Anlageausschuss haben wir am Dienstag dieser Woche entschieden, uns außerplanmäßig von der Hälfte unserer Position zu trennen. Durch den Teilverkauf zu 1.161 Dollar je Aktie flossen neben dem ursprünglichen Einsatz (100%) auch bereits rund 250% Gewinn zurück in die Fondskasse. Die zweite Hälfte (rund 350% Gewinn auf den Einsatz) lassen wir vorerst weiterlaufen.

Warum haben wir bereits nach gut vier Monaten verkauft, anstatt die übliche Zeitspanne von einem Jahr abzuwarten? Zum Zeitpunkt des Einstiegs war MicroStrategy mit einem Anteil am Fondsvermögen von unter einem halben Prozent eine kleine Position, die keine allzu großen Auswirkungen auf die Entwicklung des gesamten Fondsvermögens hatte. Obwohl das uns im Marathon Stiftungsfonds anvertraute Vermögen seither durch Mittelzuflüsse und Kursgewinne von 66 auf 83 Mio. Euro wuchs, katapultierte die Kursversiebenfachung den US-Nebenwert inzwischen auf Platz 1 der größten Aktienpositionen im Fonds. Solange es mit dem Titel nur aufwärts geht, ist das wunderbar. Doch inzwischen ist die Ausbildung einer Spekulationsblase im Chart mit dem bloßen Auge leicht zu erkennen. So wie alle Finanzblasen wird auch diese dereinst platzen. Doch niemand kann ausschließen, dass sich der Aktienkurs zuvor nochmals vervielfacht. Derartige Spekulationen passen allerdings nicht zum Marathon Stiftungsfonds. Derzeit käme diese US-Aktie nicht mehr auf unsere Kaufliste. Ihr Kurscharakter hat sich von „Qualität“ zu „spekulativ“ und ihre fundamentalen Bewertungskennziffern von „nachvollziehbar“ zu „ziemlich teuer“ verschoben. Dass wir die zweite Hälfte der Position weiterlaufen lassen, liegt nur daran, dass die regelkonforme Überprüfung der Aktie erst im Herbst 2021 ansteht und der grundsätzliche Aufwärtstrend zweifellos weiter intakt ist. Insofern beschränkten wir uns vorerst darauf, die Positionsgröße durch Teilgewinnmitnahmen auf ein für die Strategie

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

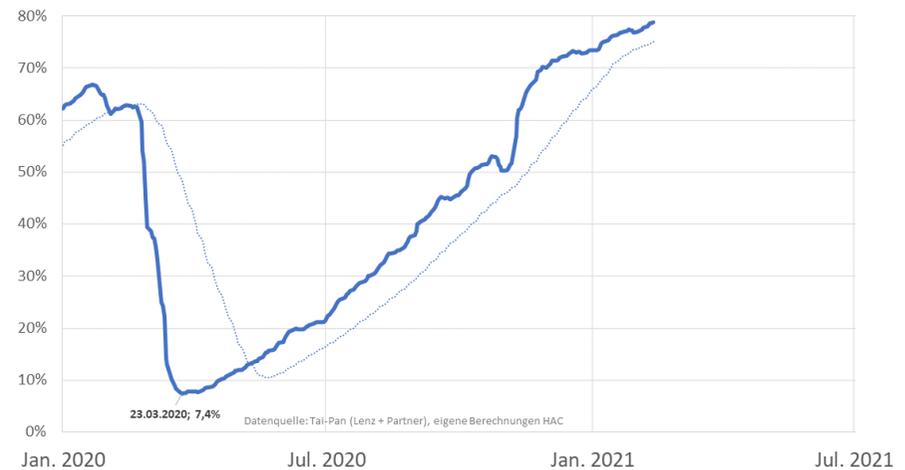


Abb. 3a: Entwicklung der Quote mittelfristiger Aufwärtstrend im Sektor „Global 4000“ (Pfadfinder-Matrix)

im Marathon Stiftungsfonds verkraftbares Niveau zu schrumpfen. Die Wahrscheinlichkeit, dass wir uns im Herbst auch von der verbliebenen Position trennen, erscheint uns derzeit recht hoch. Allerdings ist das, was wir zu wissen glauben, bekanntlich nur ein kleiner Tropfen, hingegen das, was wir nicht wissen, ein – zuweilen recht lukrativer – Ozean.

Zu den Märkten:

Vor zwei Wochen lautete unser Basisszenario für die aktuelle Marktlage: „Korrektur im grundsätzlich intakten Bullenmarkt“. Inzwischen schaut es so aus, als ob die Korrektur zu diesem Zeitpunkt bereits endete. Umso wichtiger war der zweite Teil unserer Aussage: „im grundsätzlich intakten Bullenmarkt“. Die Aktien sind weltweit in den beiden zurückliegenden Handelswochen kräftig gestiegen. Die Quote mittelfristiger Aufwärtstrends (s. nächste Seite) unter den von uns global beobachteten rund 4.000 Aktien hat sich nochmals um 2% auf starke 79% erhöht. Der Bullenmarkt ist intakt. Selbst wenn es demnächst zu nennenswerten Korrekturen kommen sollte, dürften sie nur temporärer Natur sein. Das größere Risiko besteht vermutlich nicht darin, vor der Korrektur zu kaufen, sondern mit zu viel unrentablem Cash und unverzinsten Anleihen im Depot zu lange an der Seitenlinie auf die nächste Korrektur zu warten, während der Bullenmarkt weiter aufwärts strebt.

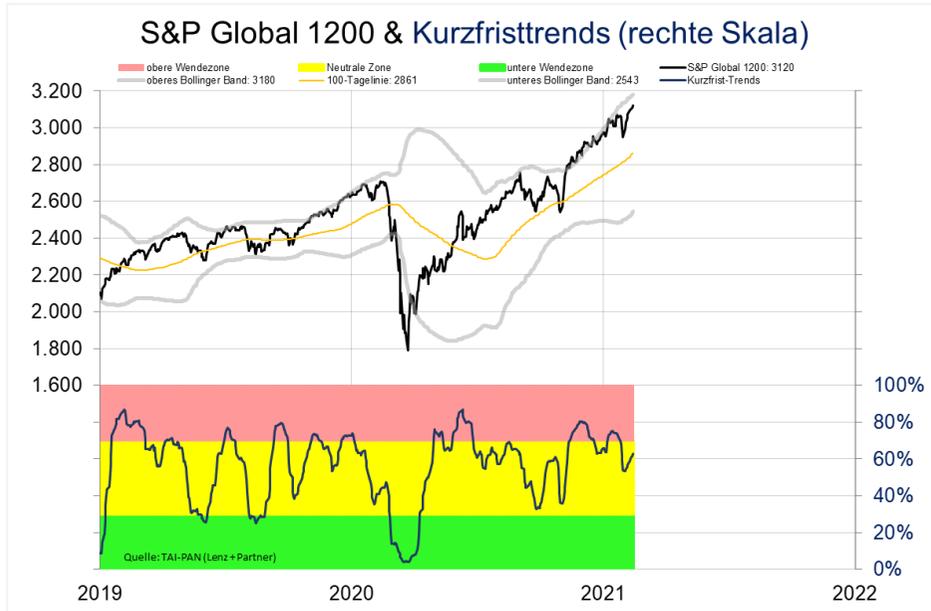


Abb. 5a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.



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

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

Ein Blick auf die Sektorenpräferenzen der Börsianer bestätigt das Szenario „intakter Bullenmarkt“. Die „sicheren Wetten“ wie Versorger, Basiskonsumgüter oder Gesundheitsaktien fallen in der Gunst der Anleger weit zurück. Versorger – die anleiheähnlichste Aktienkategorie – tritt im Grunde nur auf der Stelle. Währenddessen sind offensive, konjunkturell stark exponierte Segmente des Marktes wie Öl- & Gas-Aktien oder Banken sehr gefragt. Die Börsianer kaufen Aktien nicht (nur) aus Mangel an Erträgen im Rentenmarkt, sondern sie setzen erneut gezielt auf eine starke konjunkturelle Erholung. Damit passt das Bild der Sektorpräferenzen zum generellen Trendbild der Pfadfinder-Matrix: So endet keine Hausse. Im Gegenteil, sie befindet sich gerade in einer relativ starken Phase. Natürlich sind starke Hausse-Phasen immer mit Überhitzungserscheinungen und Übertreibungen verbunden und ja, Korrekturen können jederzeit unvorhergesehen starten. Aber als Anleger aus Angst vor möglichen Korrekturen die Teilnahme an der Hausse zu verpassen, dürfte auf lange Sicht in einem intakten Bullenmarkt keine allzu sinnvolle Strategie sein. Und genau das haben wir aktuell: einen intakten Bullenmarkt. Wir konzentrieren uns daher eher darauf, am Ende der nächsten, größeren Korrektur – wann auch immer sie kommt – mit etwas mehr Schwung in die darauf folgende Erholung zu gehen. Diese Vorgehensweise lässt sich technisch leichter umsetzen als die Vorhersage von Korrekturen.

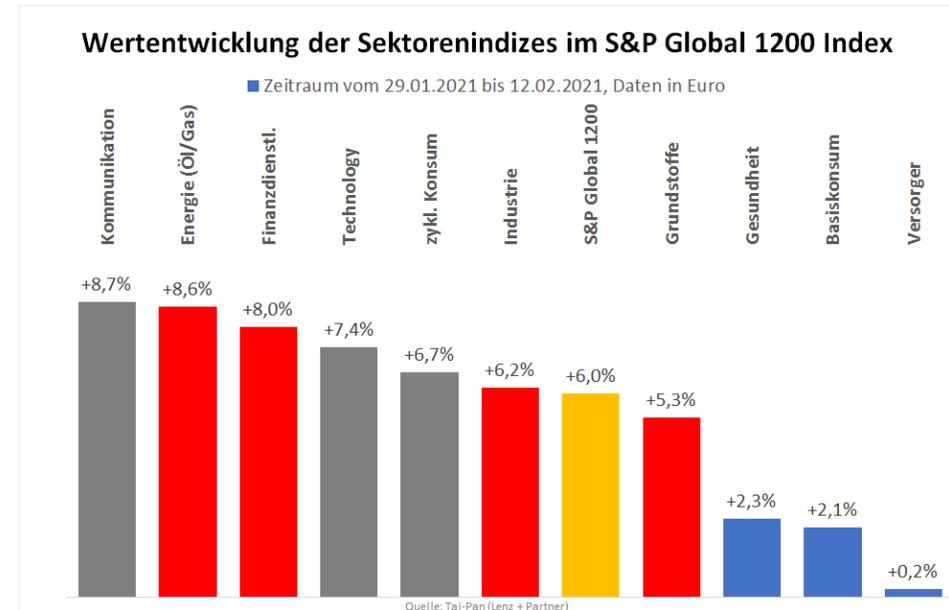


Abb. 5c: Performance defensiver (blau) Sektoren vs. offensiver (rot) und mittlerer (grau)

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

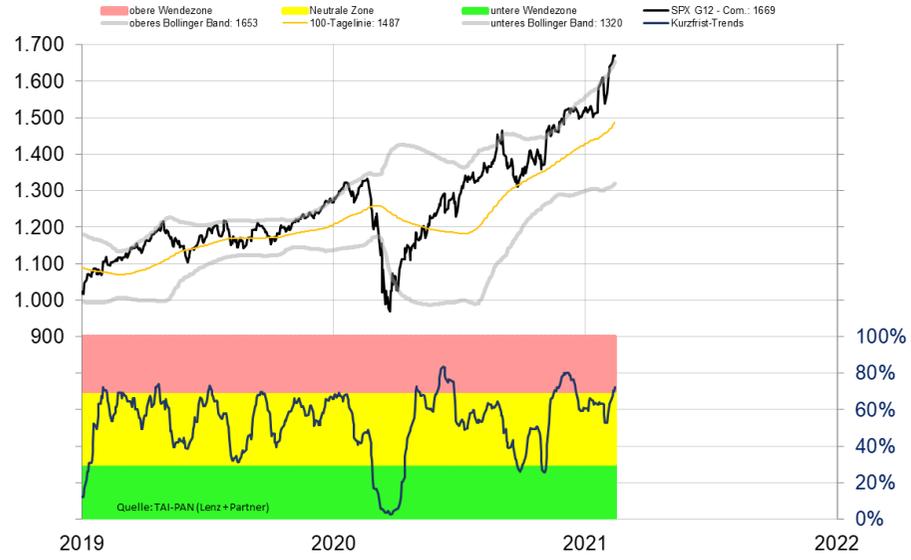


Abb. 6a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

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.)

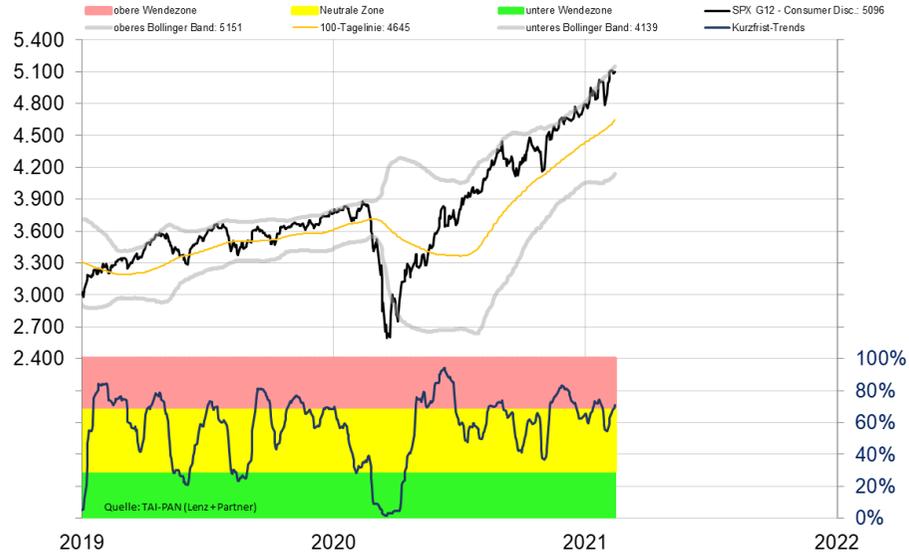


Abb. 7a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

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

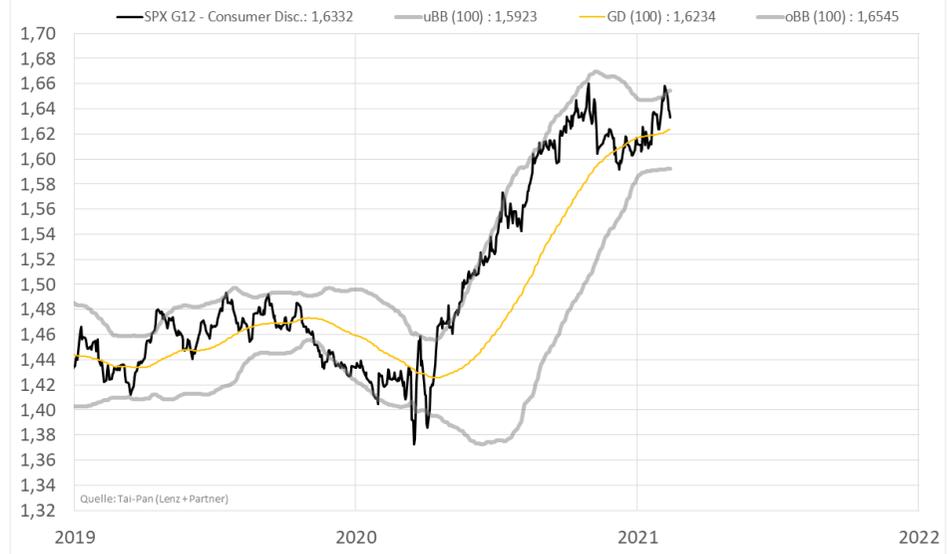


Abb. 7d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

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

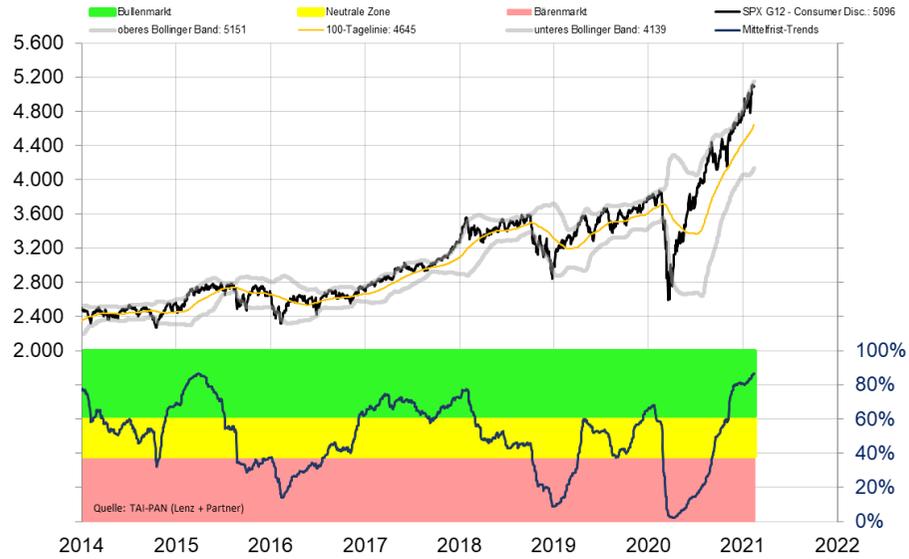


Abb. 7b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

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



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

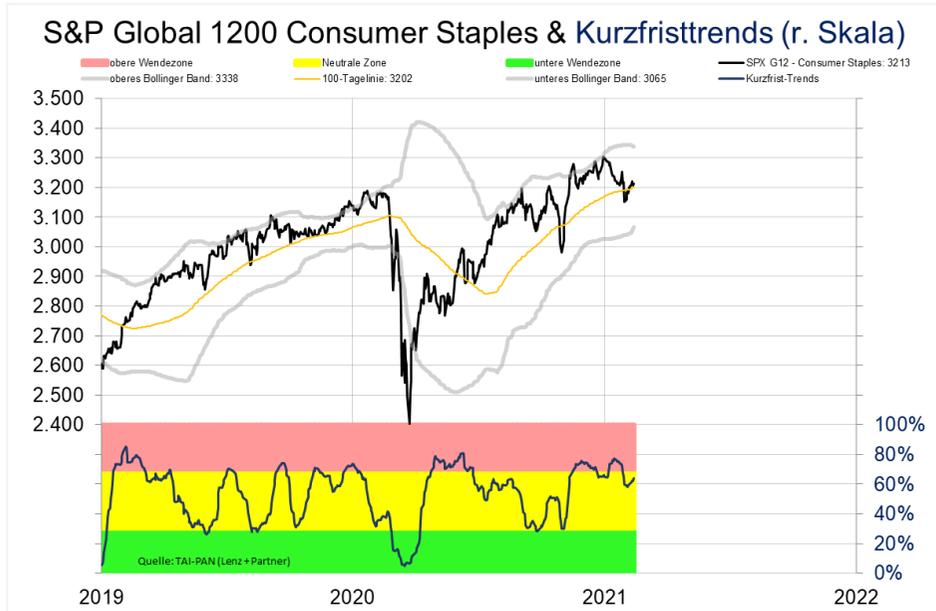


Abb. 8a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

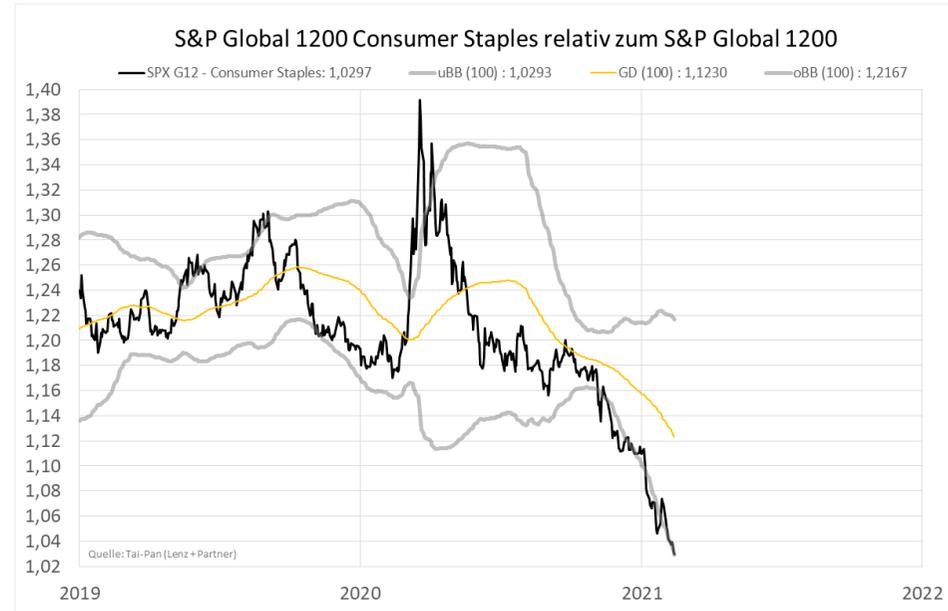


Abb. 8d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

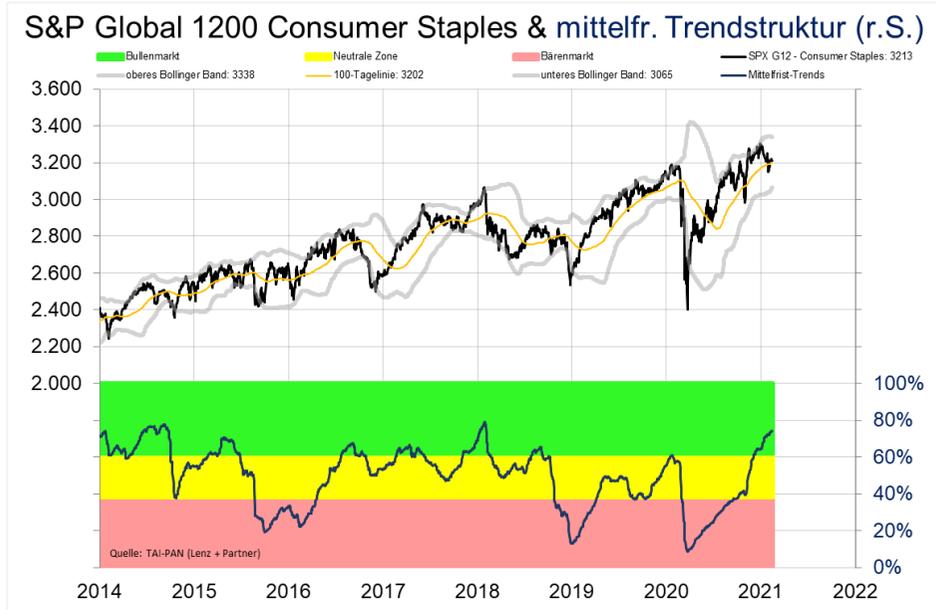


Abb. 8b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.



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

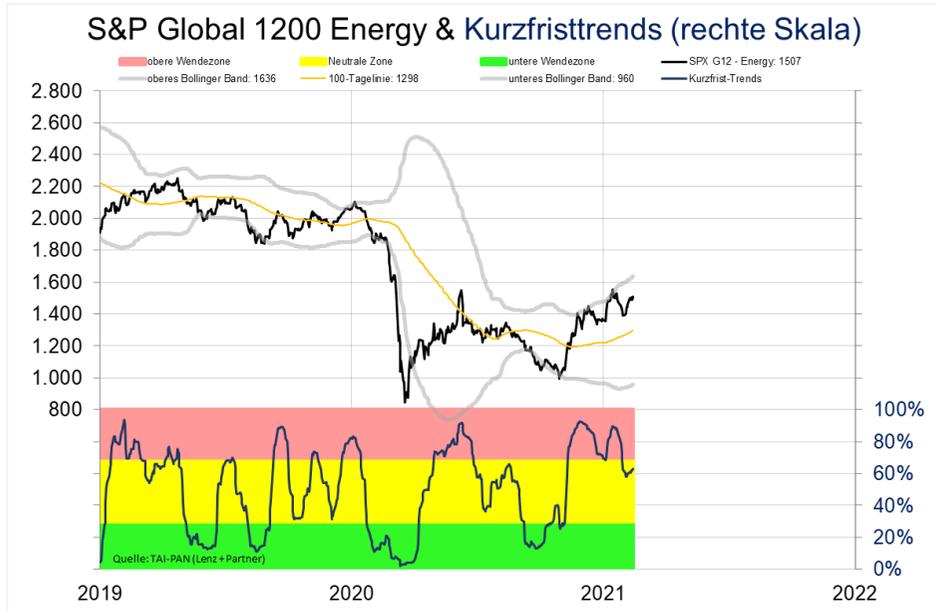


Abb. 9a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

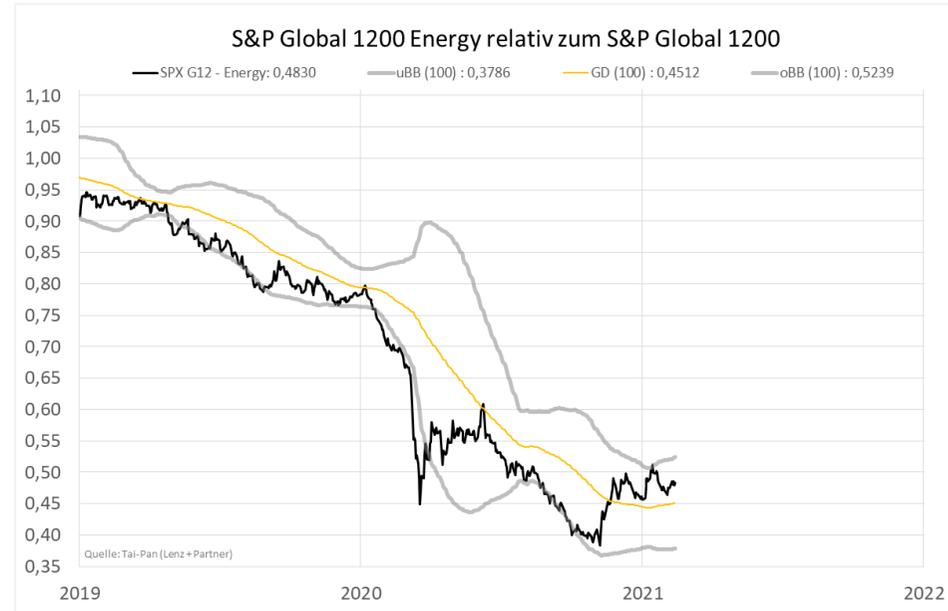


Abb. 9d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

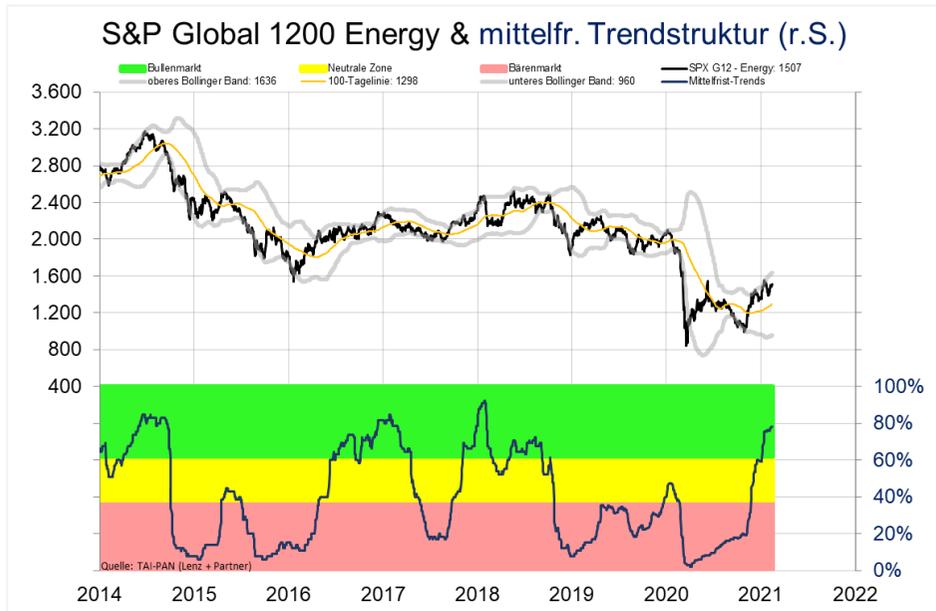


Abb. 9b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

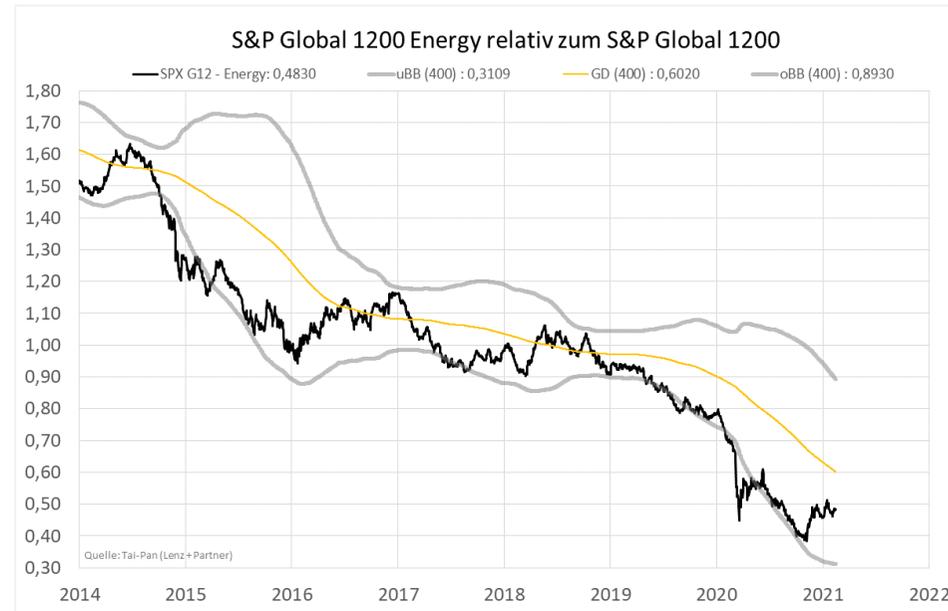


Abb. 9c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 – langfristig.

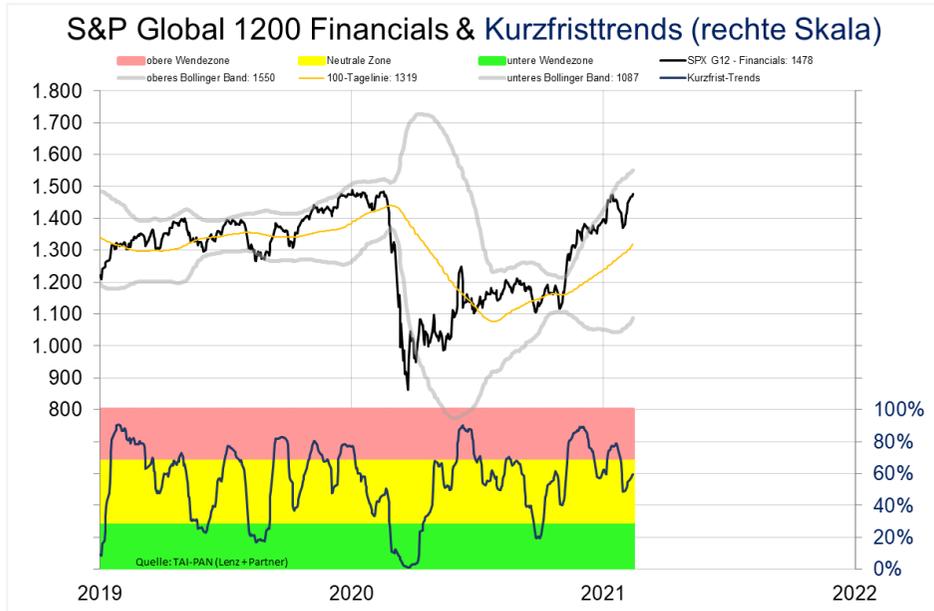


Abb. 10a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

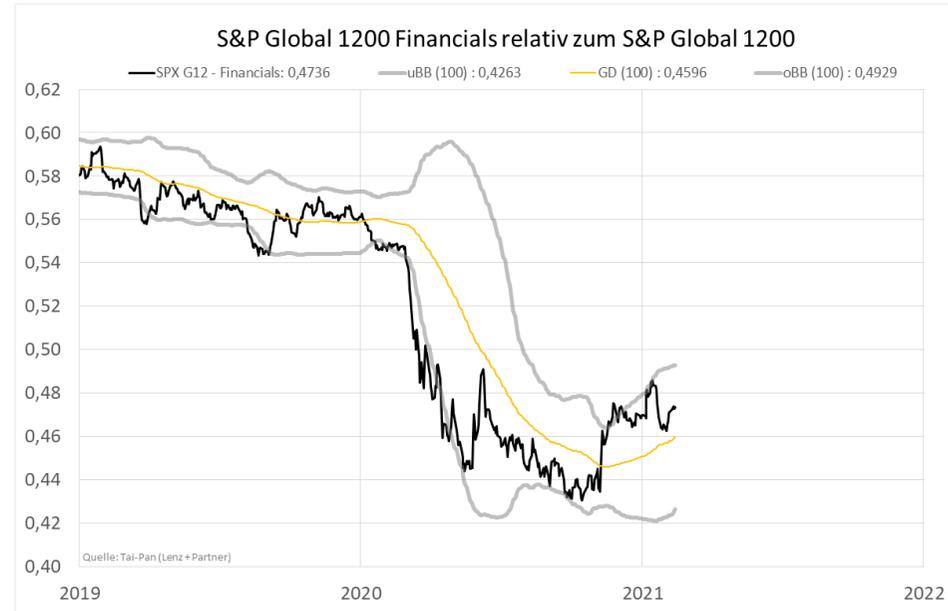


Abb. 10d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

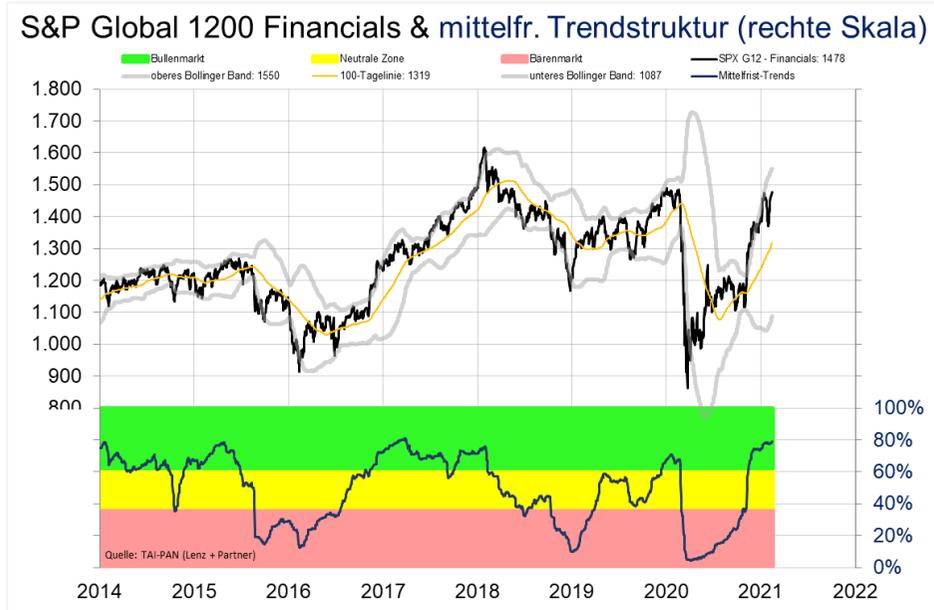


Abb. 10b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

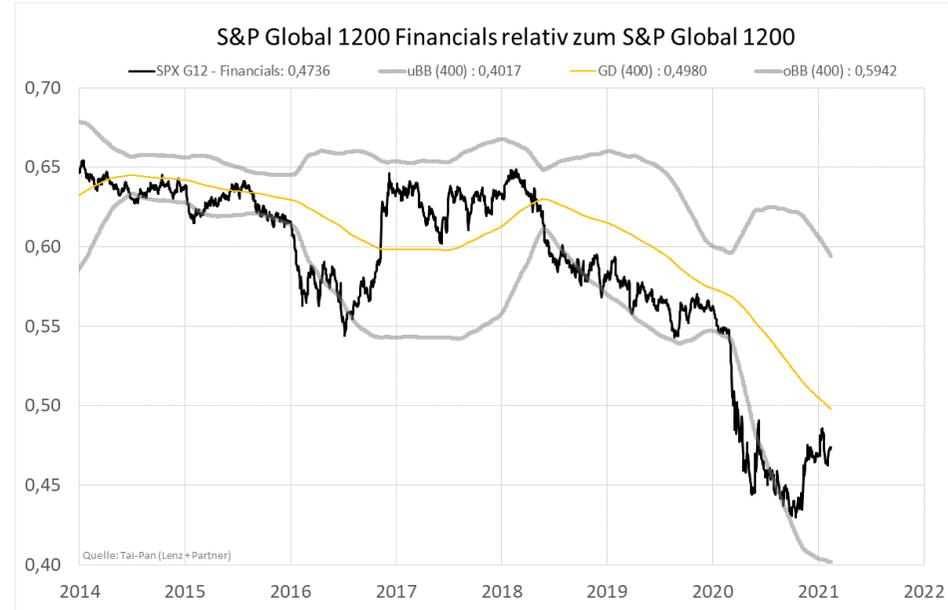


Abb. 10c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - langfristig

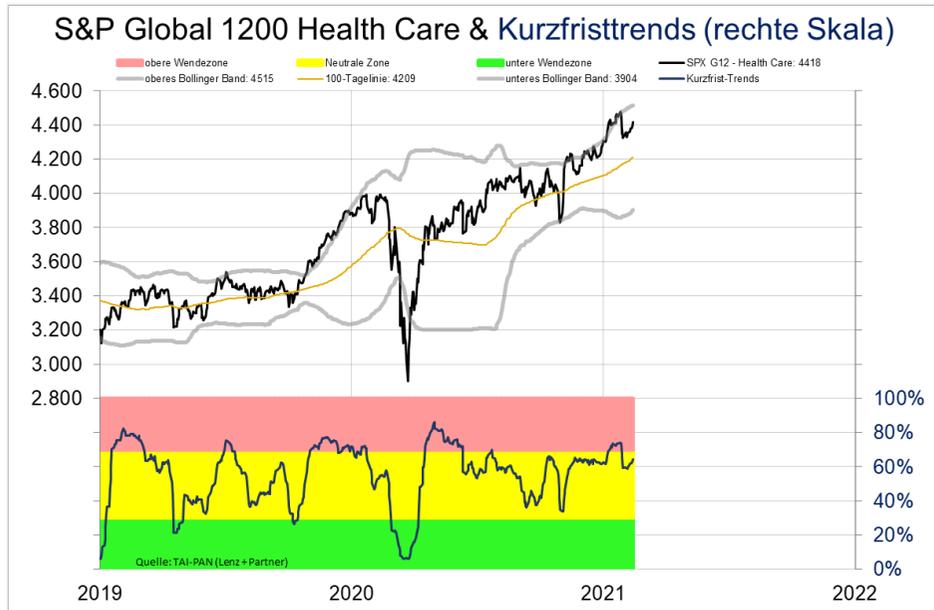


Abb. 11a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

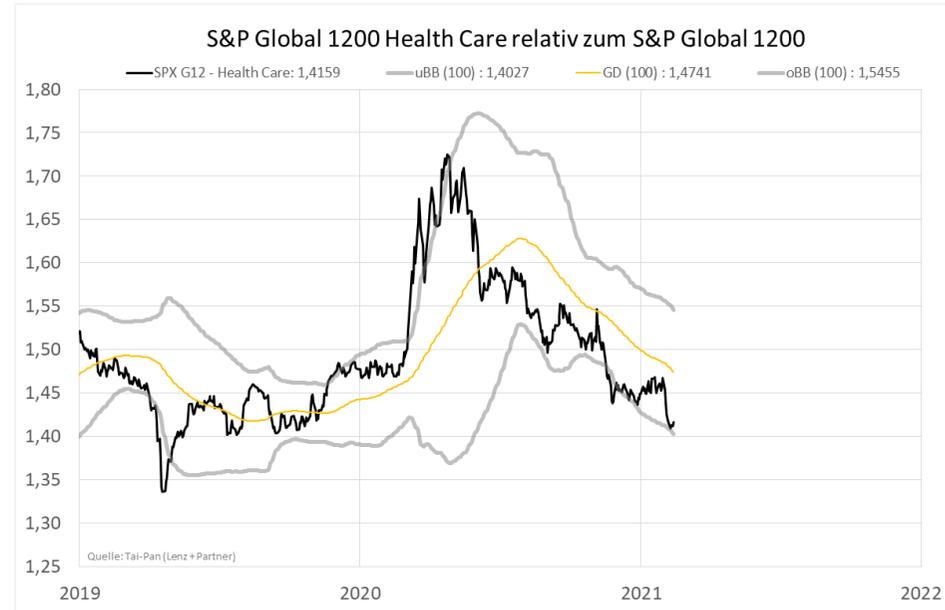


Abb. 11d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

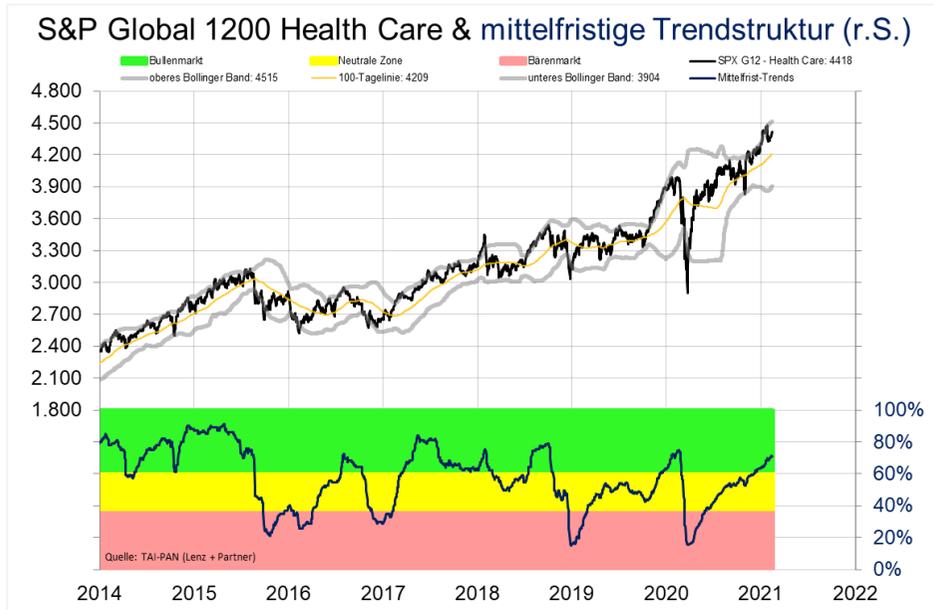


Abb. 11b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.



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

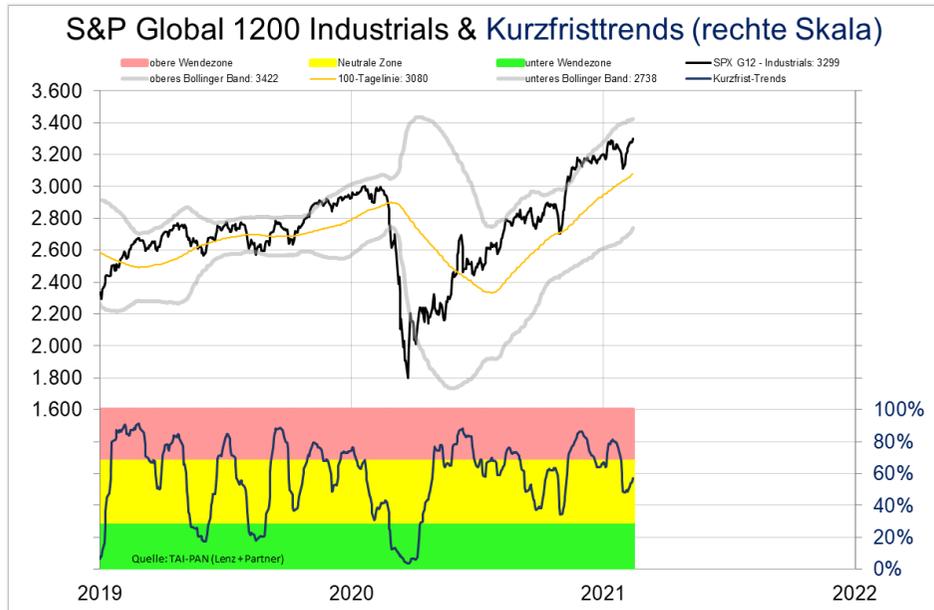


Abb. 12a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.



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

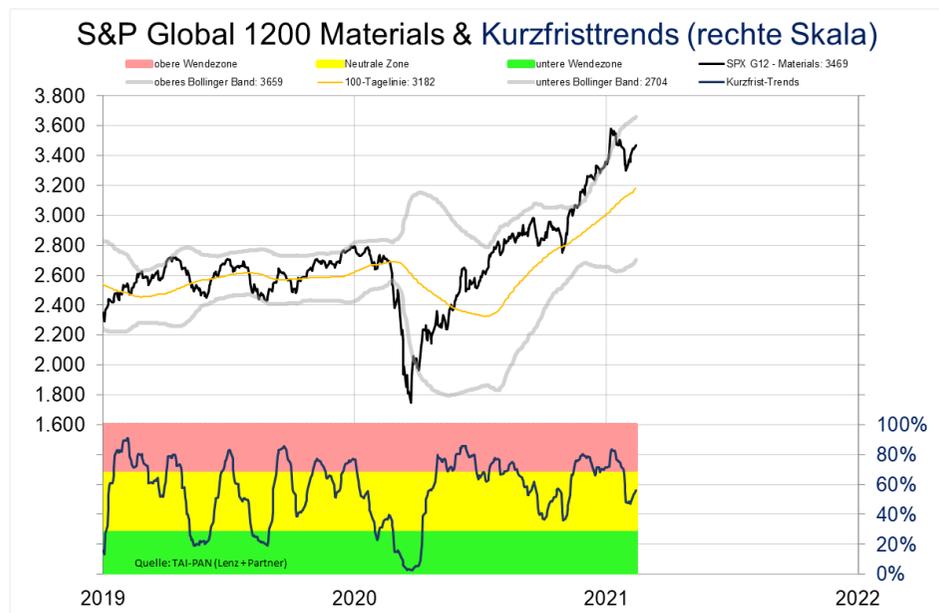


Abb. 13a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

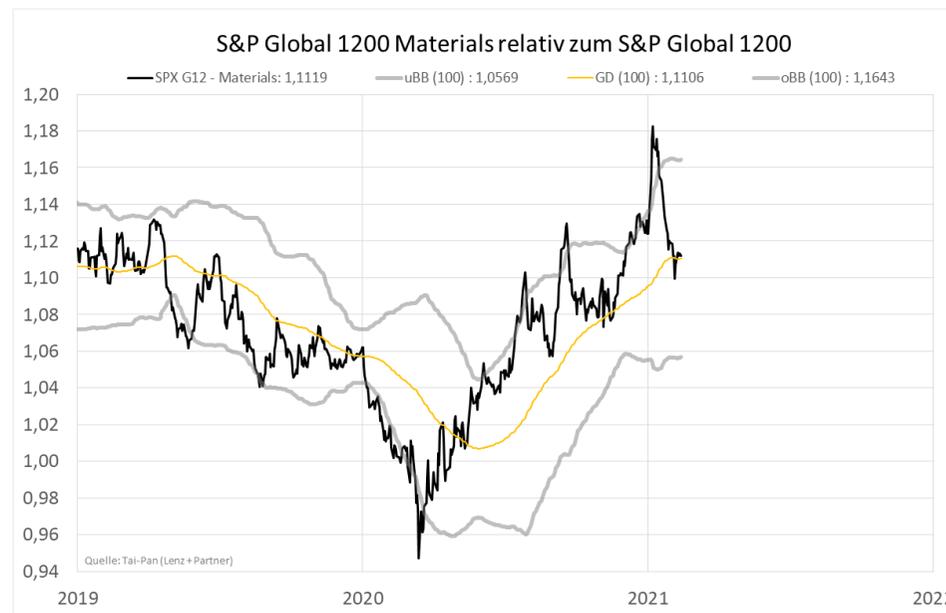


Abb. 13d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig



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

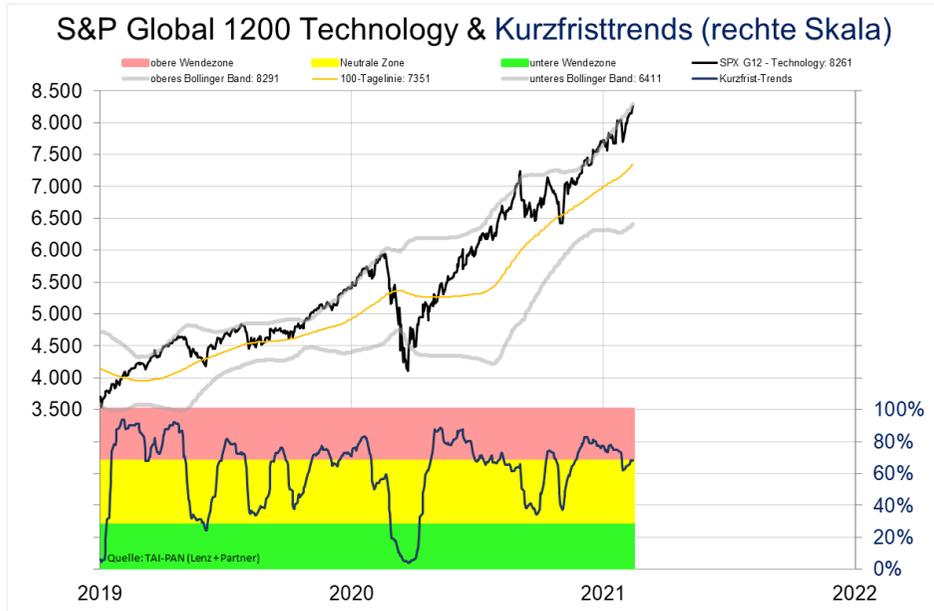


Abb. 14a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

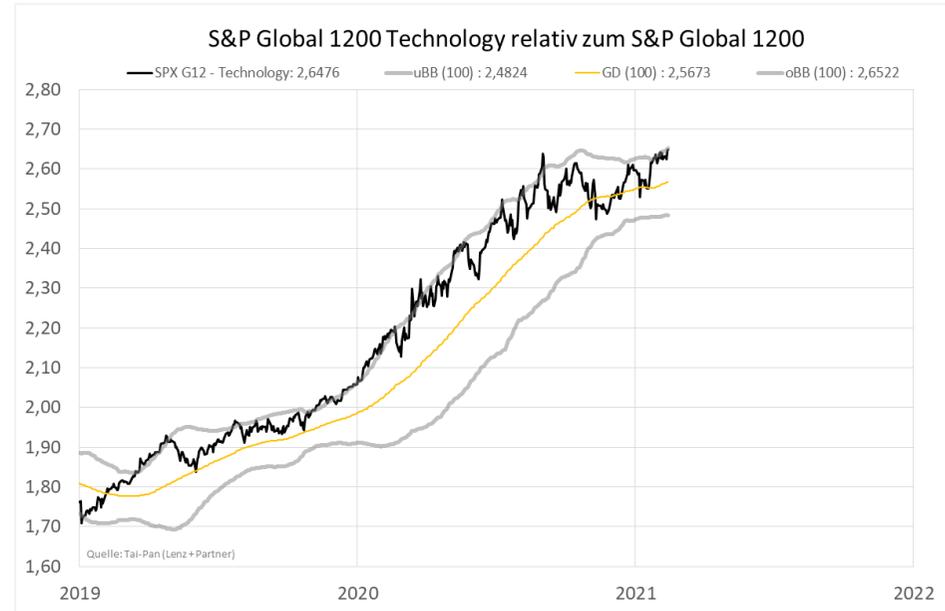


Abb. 14d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

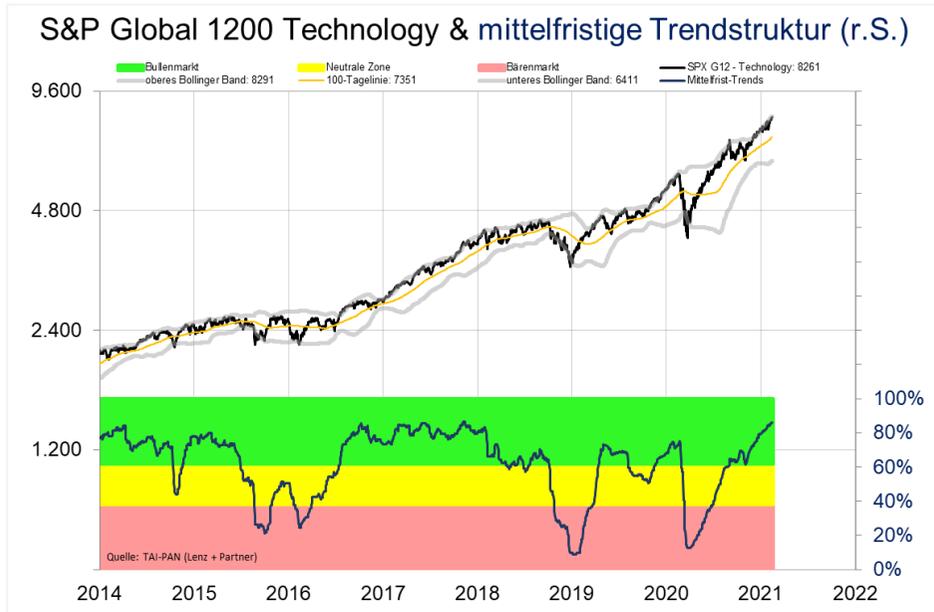


Abb. 14b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

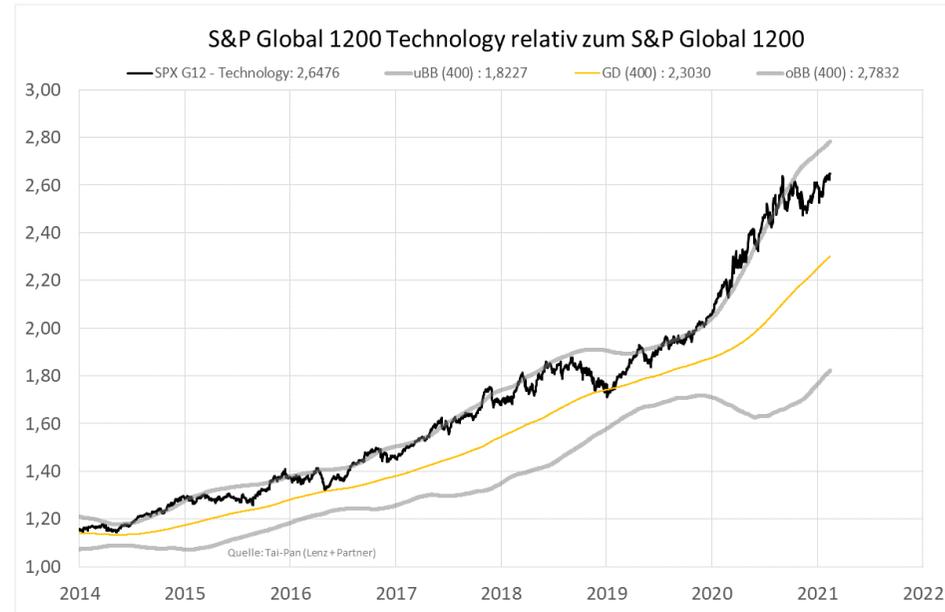


Abb. 14c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - langfristig

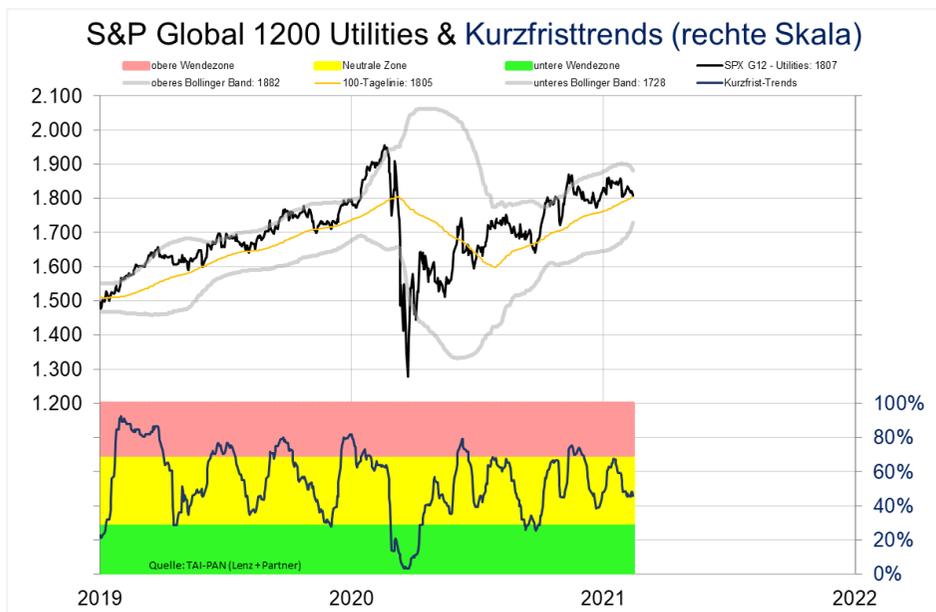


Abb. 15a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

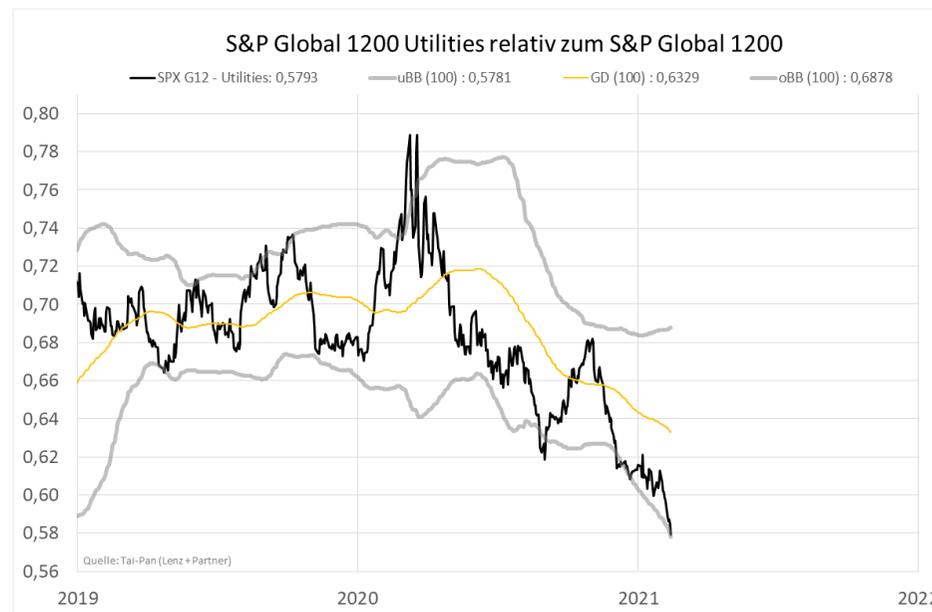


Abb. 15d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

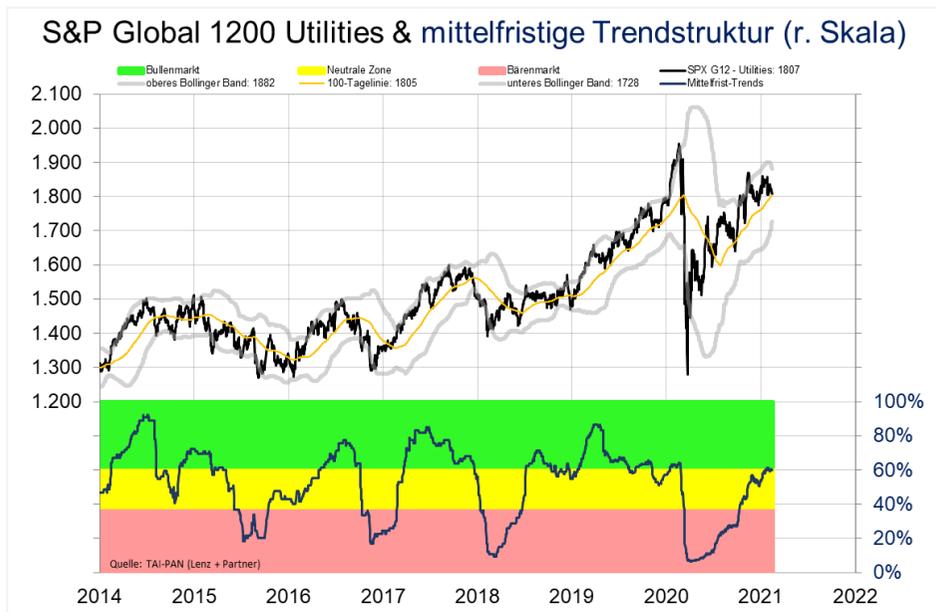


Abb. 15b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

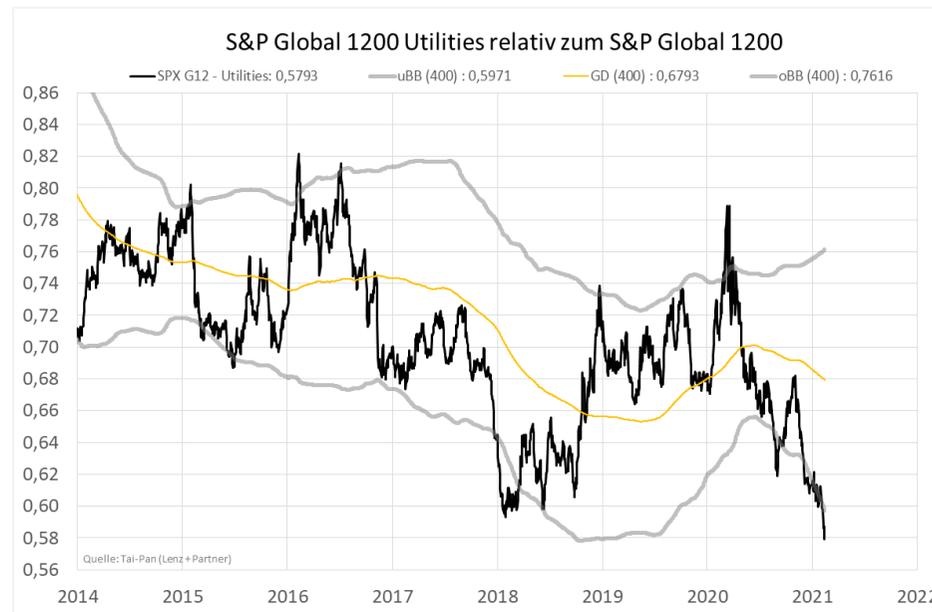


Abb. 15c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - langfristig



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

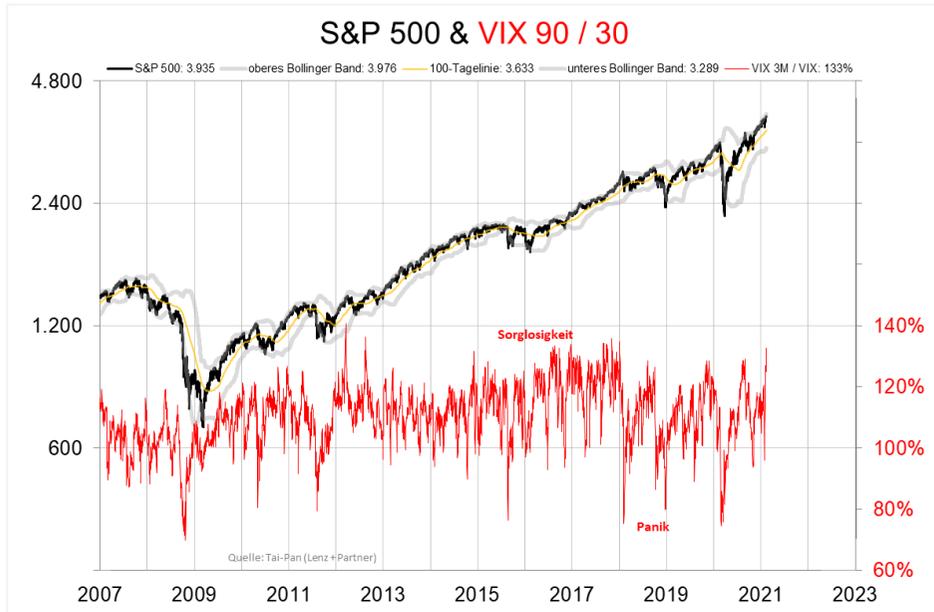


Abb. 16b: Quotient aus der impliziten Volatilität im S&P 500 für 90 und 30 Tage

Volatilität & Umsätze (Panik-Indikatoren)

	VIX	VXN	RVX	VSTOXX	VDAX-NEW	S&P 500 ETF Ums.	Nasdaq ETF Ums.	Russell ETF Ums.
12.02.21	19,97	26,36	31,38	20,06	21,97	19,42	6,65	3,87
29.01.21	33,09	37,44	38,89	29,01	30,03	46,91	17,38	8,34
	-40%	-30%	-19%	-31%	-27%	-59%	-62%	-54%

Vor zwei Wochen lagen die Vola-Indizes noch auf Niveaus, die nicht allzu weit von Panik-Level entfernt waren. Inzwischen haben sie sich deutlich zurückgebildet. Allerdings nicht überall gleichmäßig. Bezogen auf den Nasdaq 100 (VXN) und die US-Nebenwerte im Russel 2000 (RVX) liegen sie immer noch auf einem Niveau, welches durchaus mit einer Fortsetzung der laufenden Aufwärtswelle vereinbar wäre. Ohnehin ist das aktuelle Sorgen-Niveau nur im Vergleich zu den zurückliegenden vier Quartalen eher niedrig. Wer die Zeiträume vor dem Corona-Crash mit berücksichtigt, kann feststellen, dass zu echter Sorglosigkeit durchaus noch ein gerüttelt Maß fehlt.

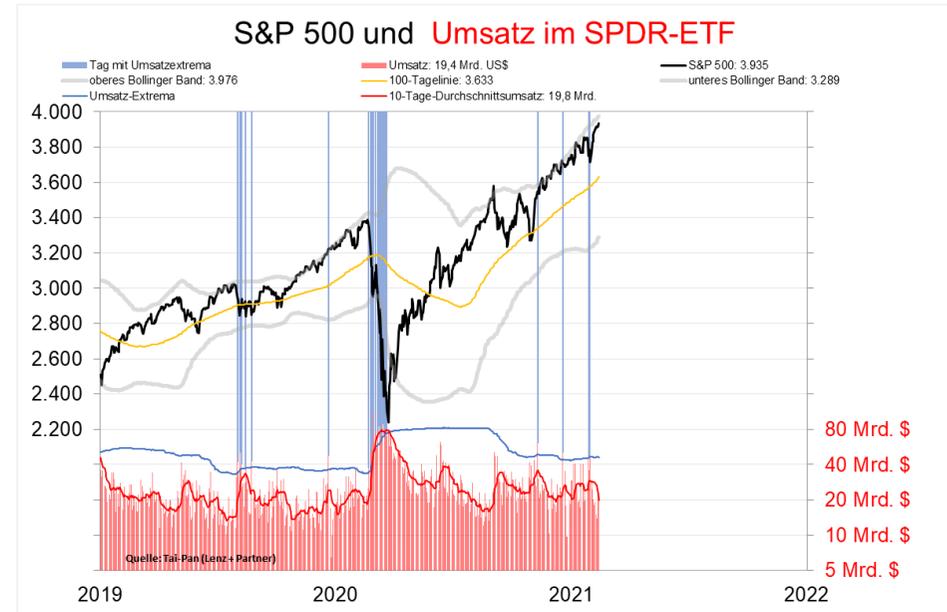


Abb. 16c: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den S&P 500.

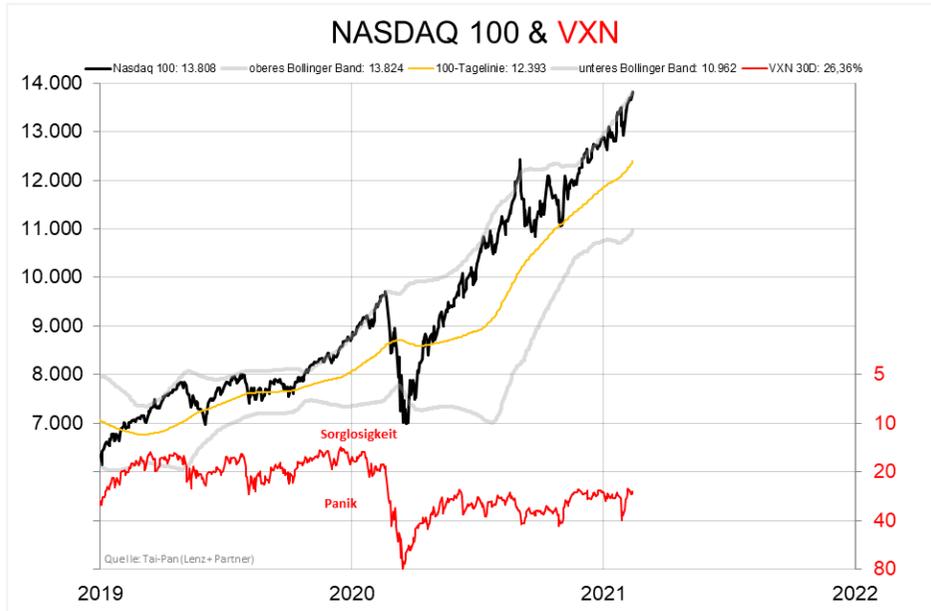


Abb. 17a: Der VIX misst die implizite Volatilität im Nasdaq 100 für die kommenden 30 Tage.

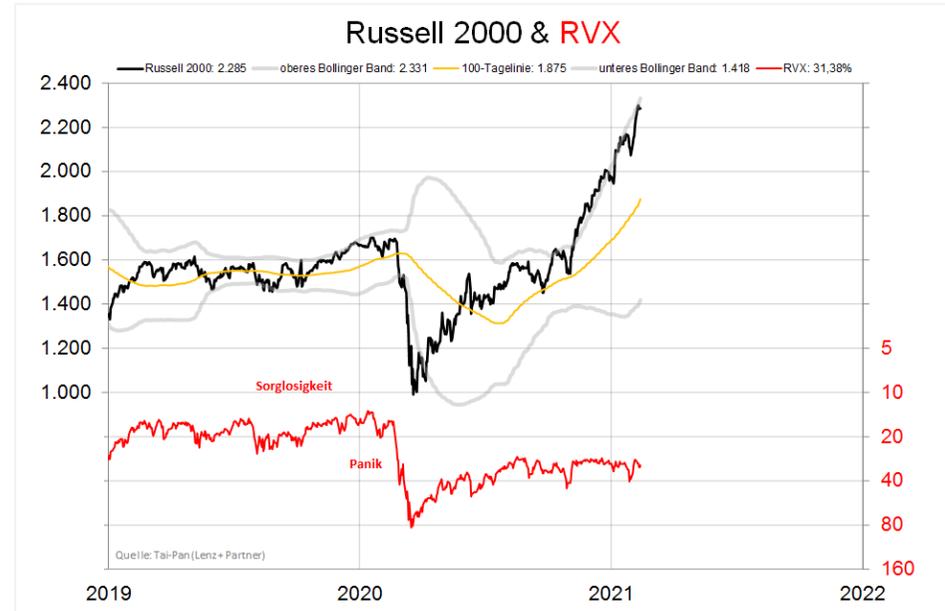


Abb. 17d: Der RVX misst die implizite Volatilität im Russell 2000 für die kommenden 30 Tage.

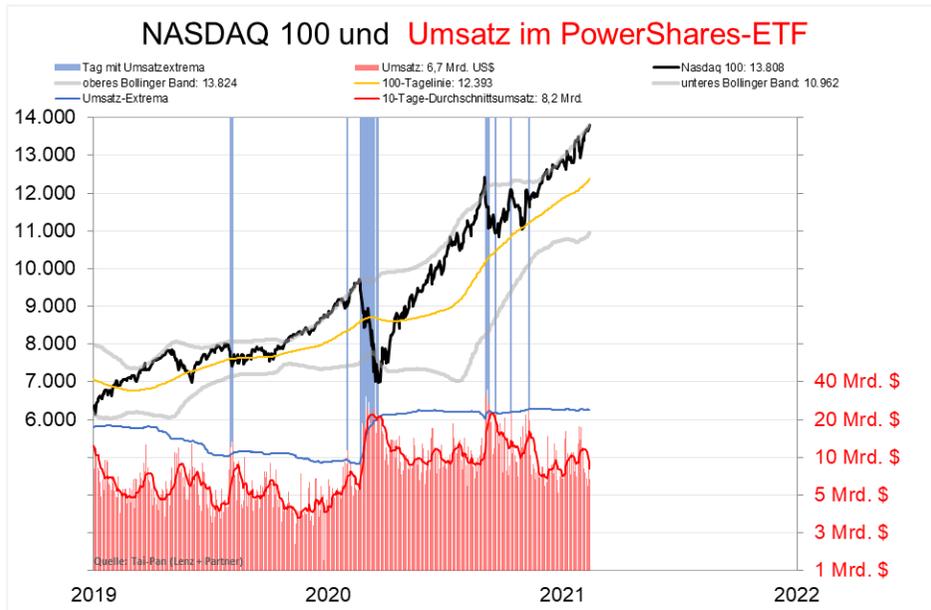


Abb. 17b: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den Nasdaq 100

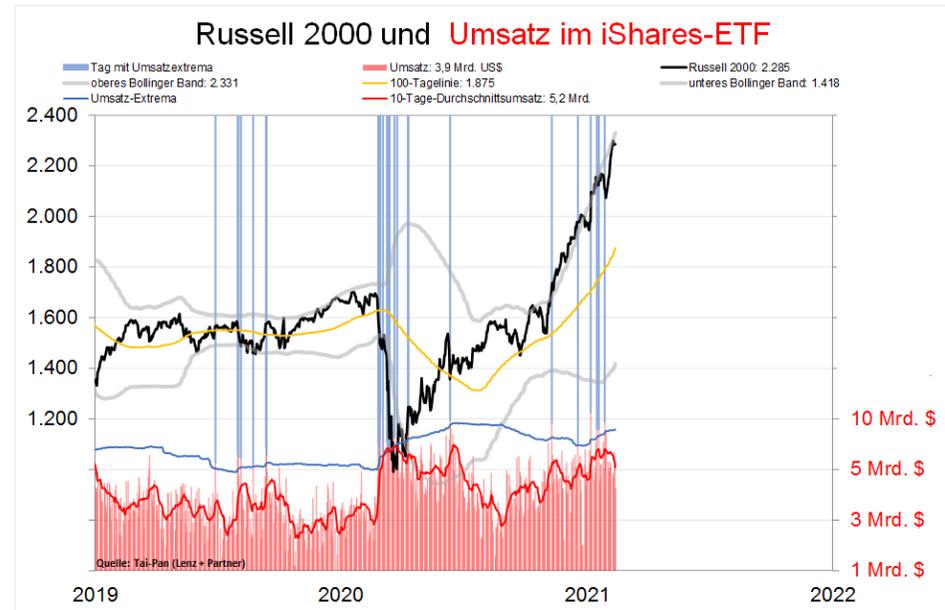


Abb. 17c: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den Russell 2000

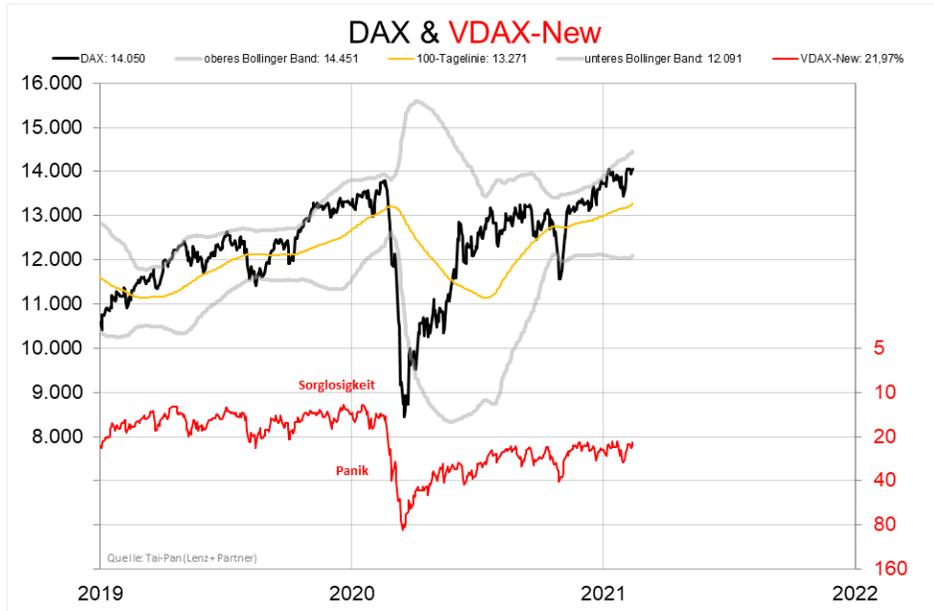


Abb. 18a: Der VDAX-New misst die implizite Volatilität im DAX für die kommenden 30 Tage

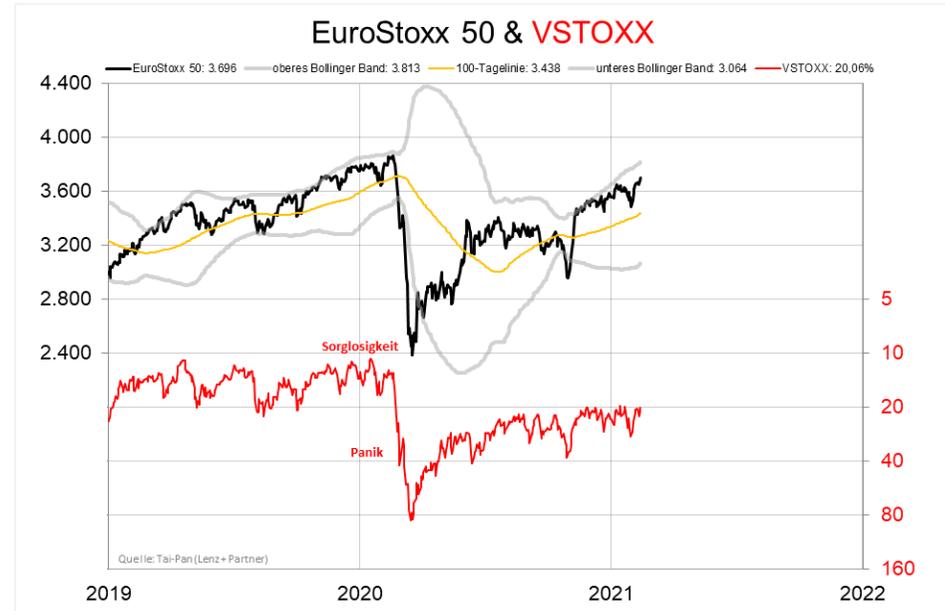


Abb. 18d: Der VSTOXX misst die implizite Volatilität im EURO STOXX 50 für die kommenden 30 Tage.

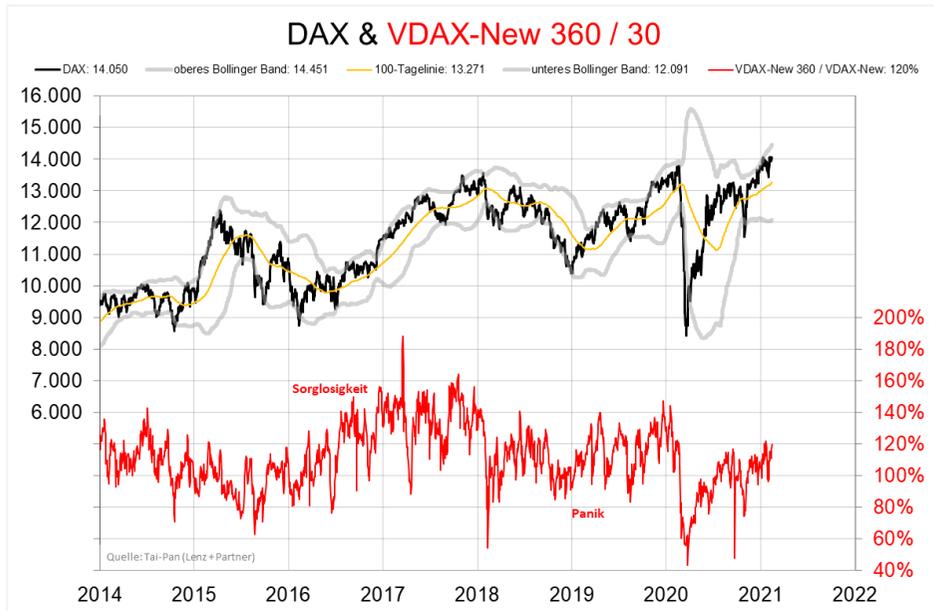


Abb. 18b: Quotient aus der impliziten Volatilität im DAX für 360 und 30 Tage

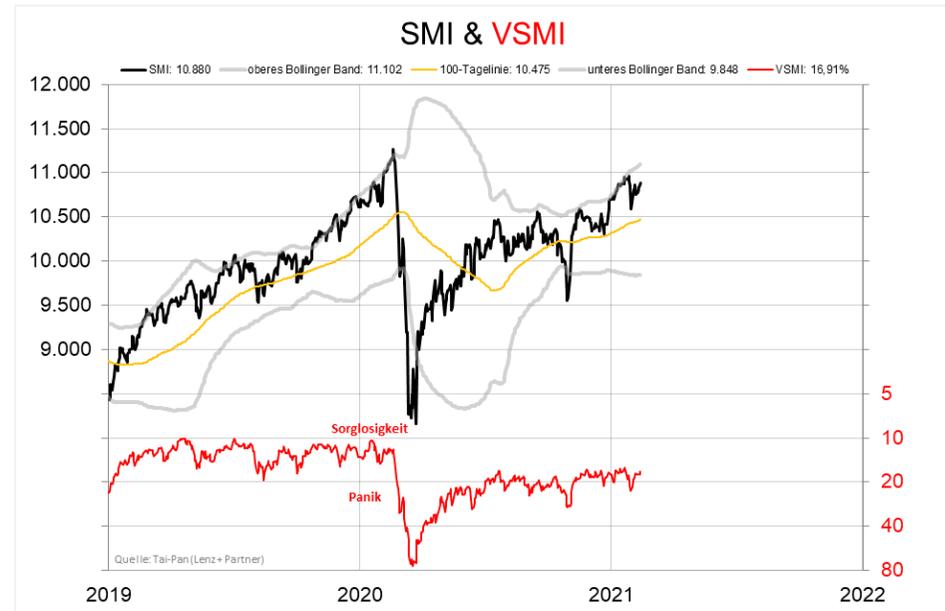


Abb. 18c: Der VSMI misst die implizite Volatilität im SMI für die kommenden 30 Tage.

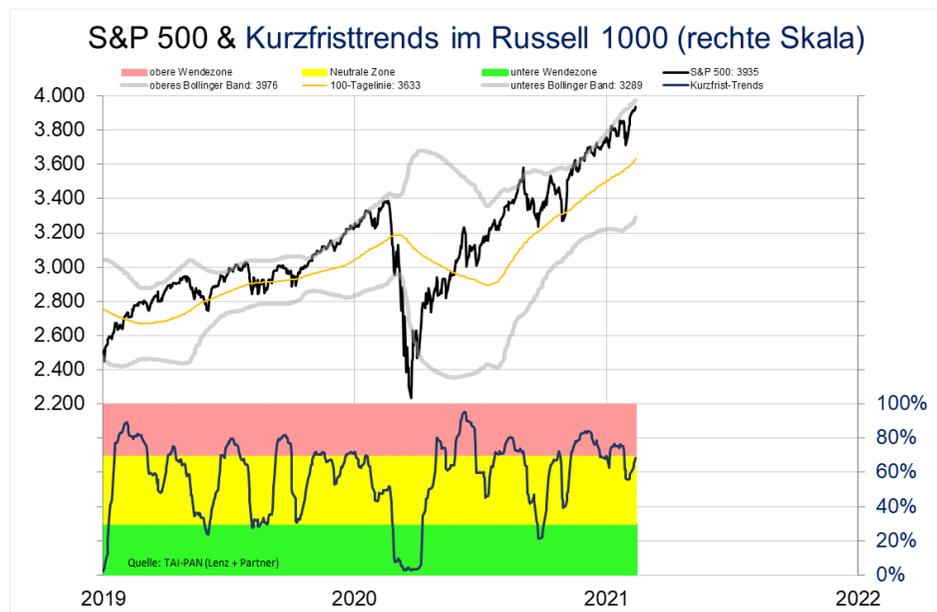


Abb. 19a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

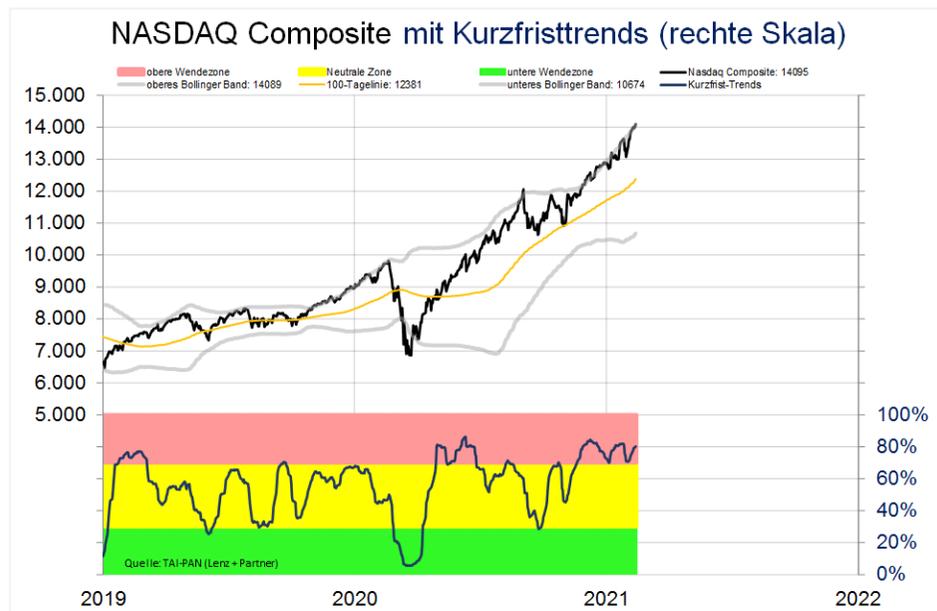


Abb. 19b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

Amerika

	S&P 500	Dow Jones	Nasdaq Comp.	Russell 2000
12.02.21	3.935	31.458	14.095	2.289
29.01.21	3.714	29.983	13.071	2.074
	+5,9%	+4,9%	+7,8%	+10,4%

84% aller S&P 500 Komponenten, 86% aller Nasdaq Composite – Aktien und sogar 87% aller Nebenwerte im Russell 2000 konnten über die zurückliegenden beiden Handelswochen Kursgewinne erzielen. Die Median-Ergebnisse über alle Titel lagen bei +6,4% (S&P 500), +9,6% (Russell) bzw. +10,2% (Nasdaq Comp.). Dass der US-Markt bereits nach dieser Mini-Korrektur Ende Januar wieder so kraftvoll und auf sehr breiter Front nach oben strebt, signalisiert einen sehr starken Bullenmarkt. Kleiner Wehrmutstropfen: Die Mini-Korrektur hatte den Markt nur minimal abgekühlt und die neuerlichen Kursgewinne treiben unsere kurzfristigen Trenddaten schon wieder in den Bereich, der eine gewisse Überhitzung anzeigt. Wie man am Anstieg der vergangenen Monate ablesen kann, muss das keineswegs heißen, dass die nächste Korrektur unmittelbar bevor steht, doch irgendwann kommt sie natürlich. Klar ist aber auch: ein so starker Bullenmarkt lässt sich von einer Korrektur nicht lange aufhalten.

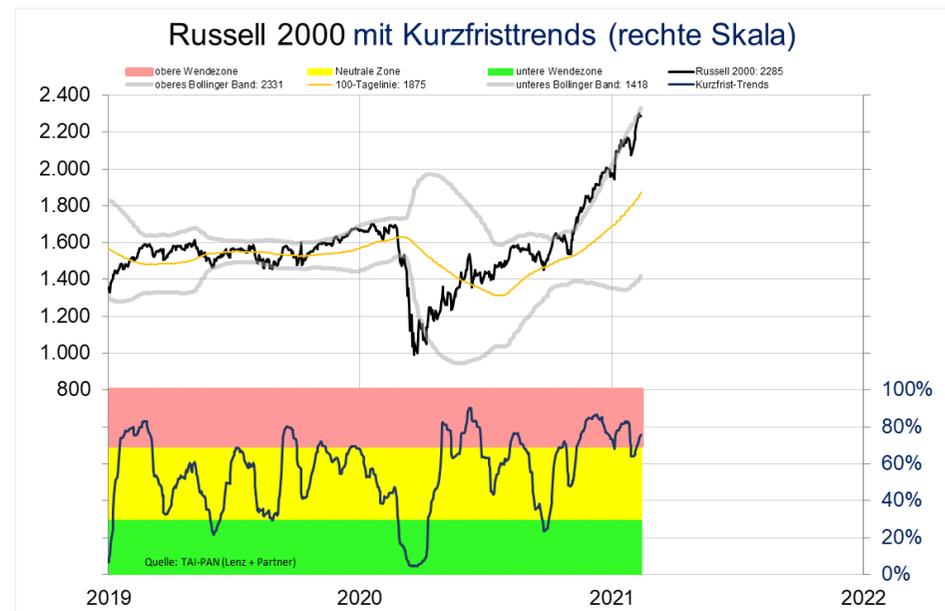


Abb. 19c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

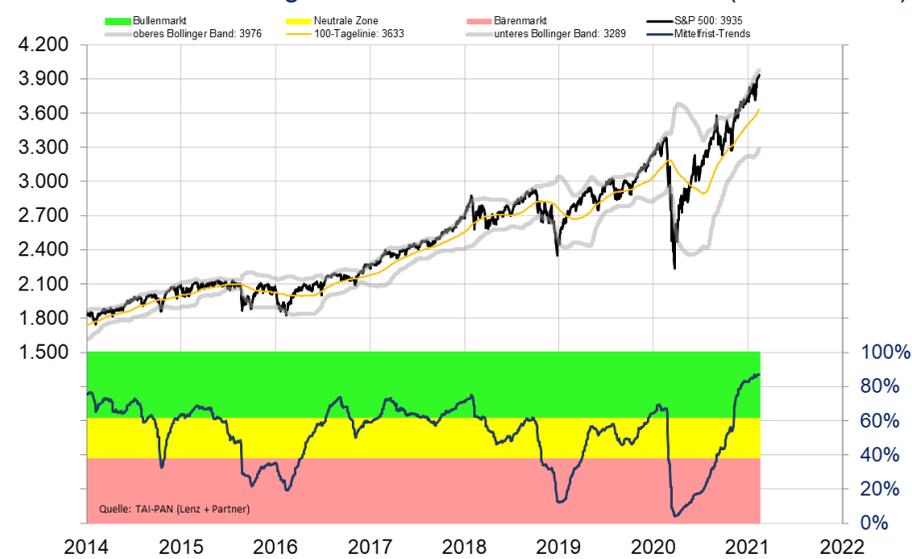


Abb. 20a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

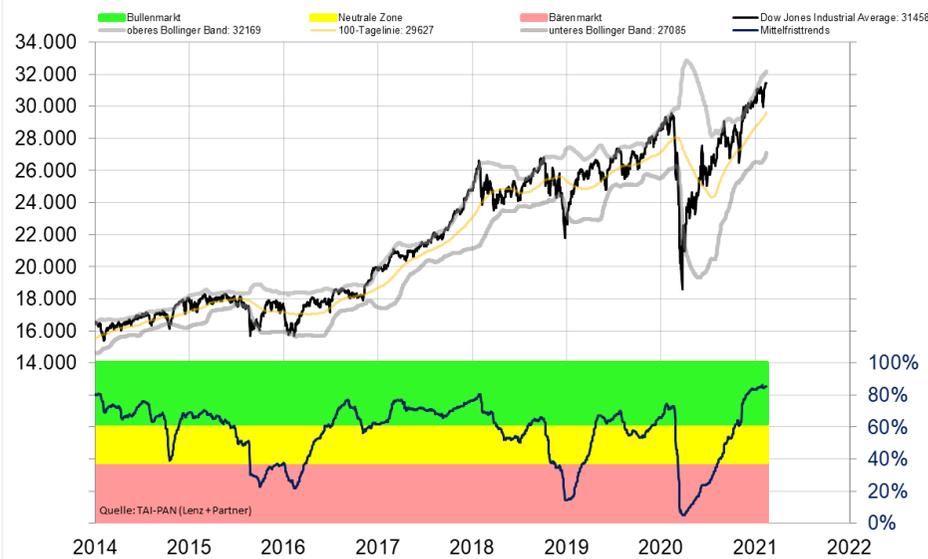


Abb. 20d: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

NASDAQ Composite mit mittelfristiger Trendstruktur (rechte Skala)

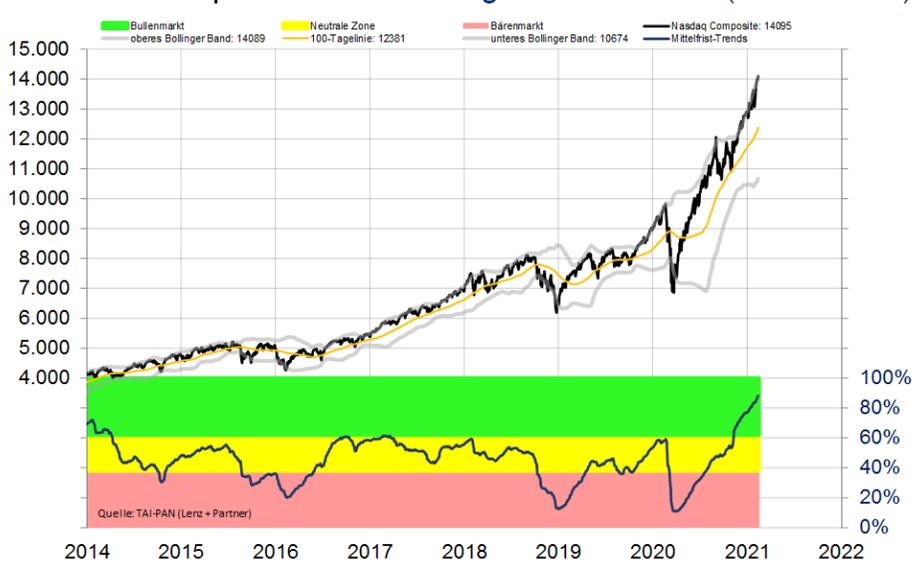


Abb. 20b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

Russell 2000 mit mittelfristiger Trendstruktur (rechte Skala)



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

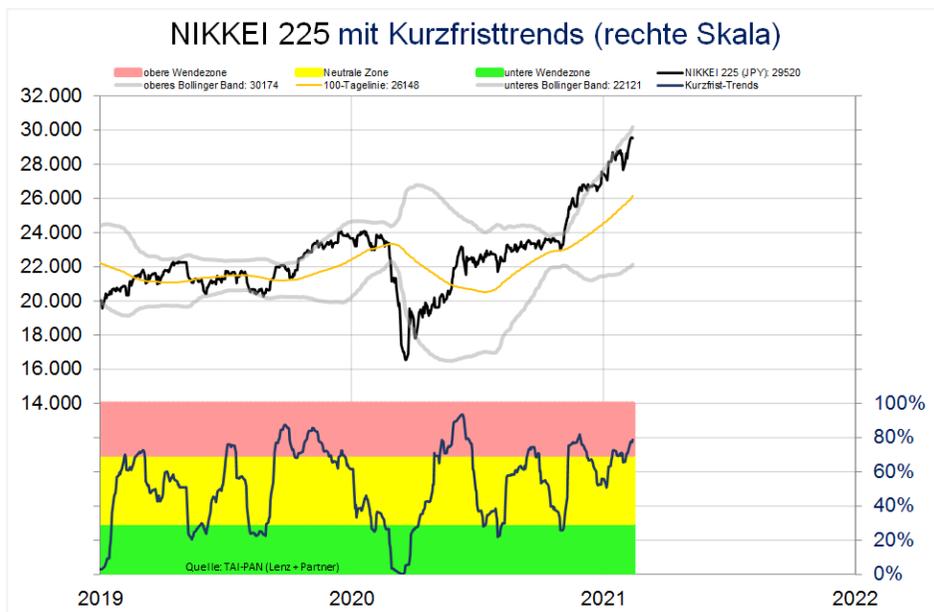


Abb. 21a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

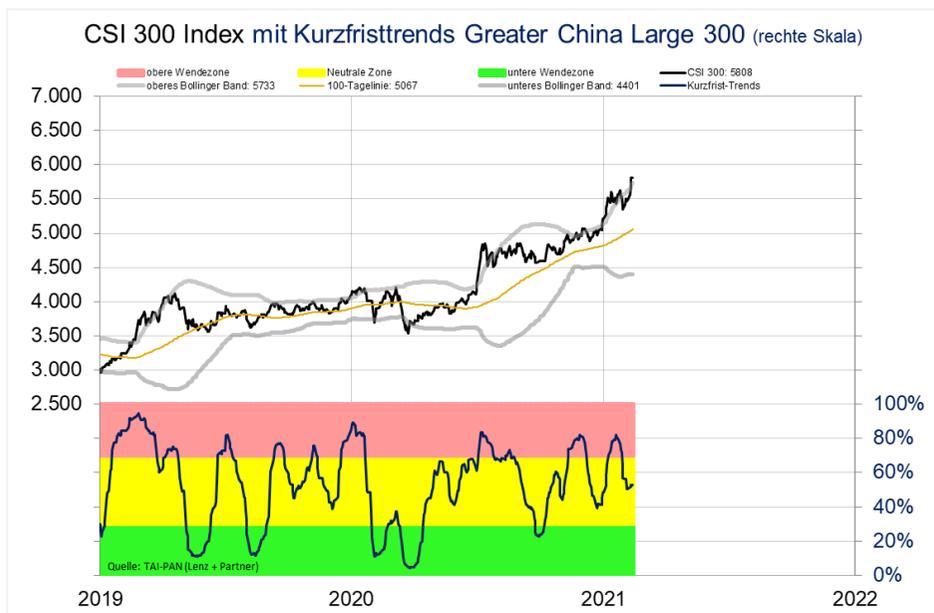


Abb. 21b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

Japan, China & Emerging Markets

	Nikkei 225	TOPIX	HSCEI	CSI 300	MSCI Emerging Markets
12.02.21	29.520	1.934	1.934	5.808	\$1.429
29.01.21	27.663	1.809	1.809	5.352	\$1.330
	+6,7%	+6,9%	+6,9%	+8,5%	+7,5%
					+7,6%

„Mit etwas Glück ergibt sich die nächste Kaufgelegenheit bereits im Februar“, vermutete ich an dieser Stelle vor zwei Wochen. Allerdings dachte ich nicht, dass sie unmittelbar bevorstand. Die Märkte in Asien drehten sofort mit dem Start des Februars wieder nach oben. In Japan haben 81% der von uns beobachteten Titel (über 2.600) Kursgewinne erzielt. Ein solch hoher Wert ist bei einer so breiten Analysebasis ziemlich selten und spricht für einen wirklich starken Aufwärtstrend. Natürlich sollte niemand das Risiko einer temporären Korrektur vernachlässigen, denn die Mini-Korrektur von Ende Januar hat die Temperatur insbesondere in Tokio kaum abgekühlt. Trotzdem ist die hohe Marktbreite ein sehr starkes Signal, dass etwaige Korrekturen den Bullenmarkt im aktuellen Stadium keineswegs beenden sondern nur temporär mal etwas aufhalten können.

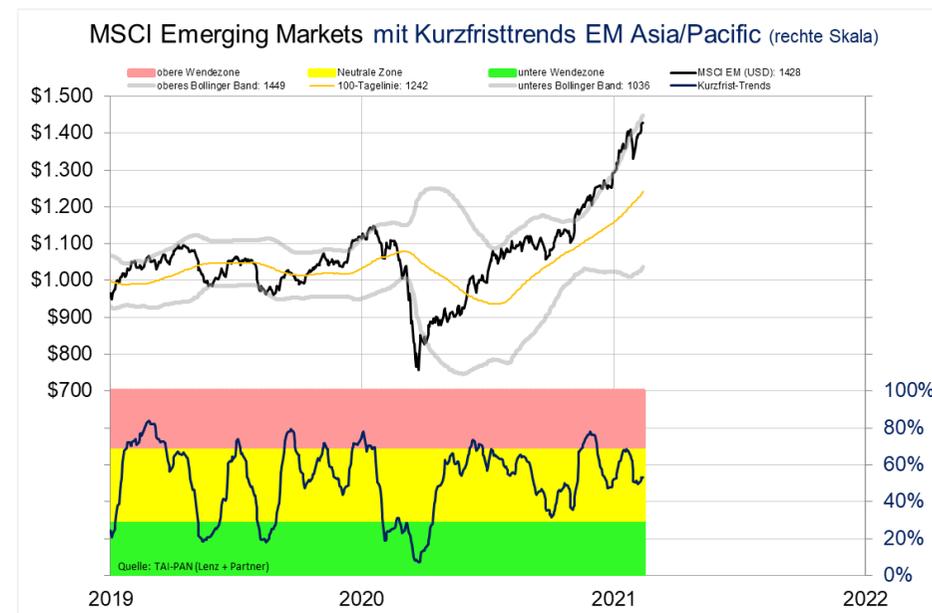


Abb. 21c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

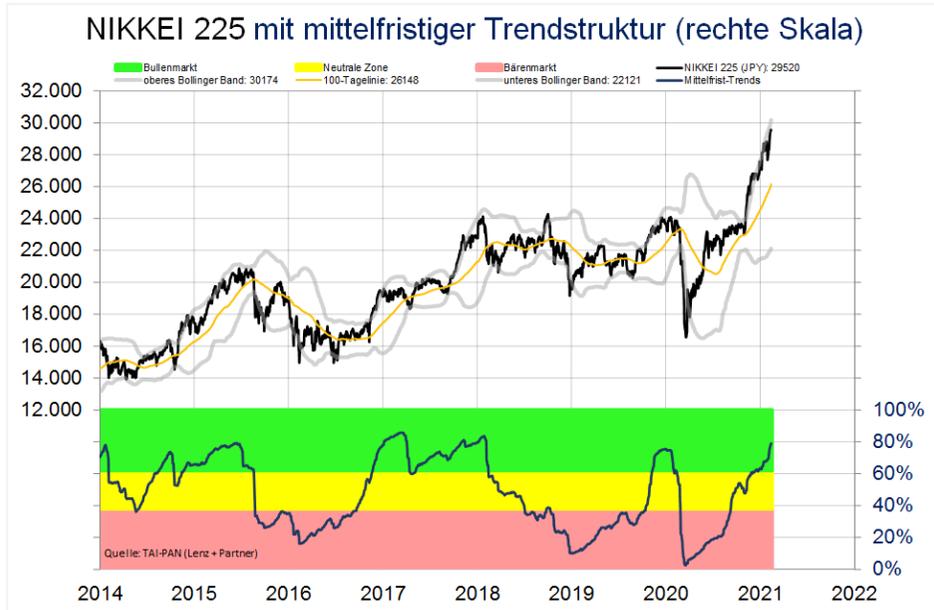


Abb. 22a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

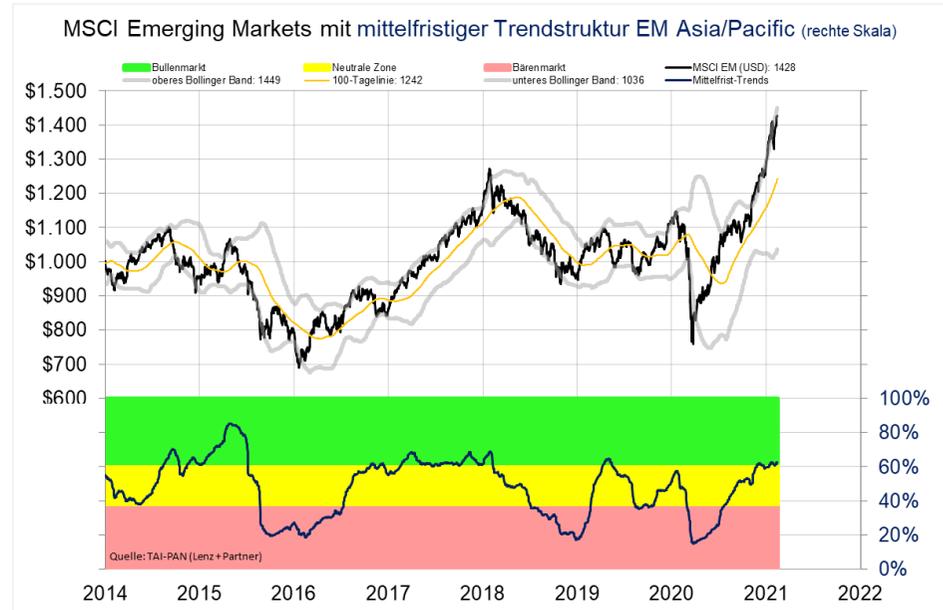


Abb. 22d: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

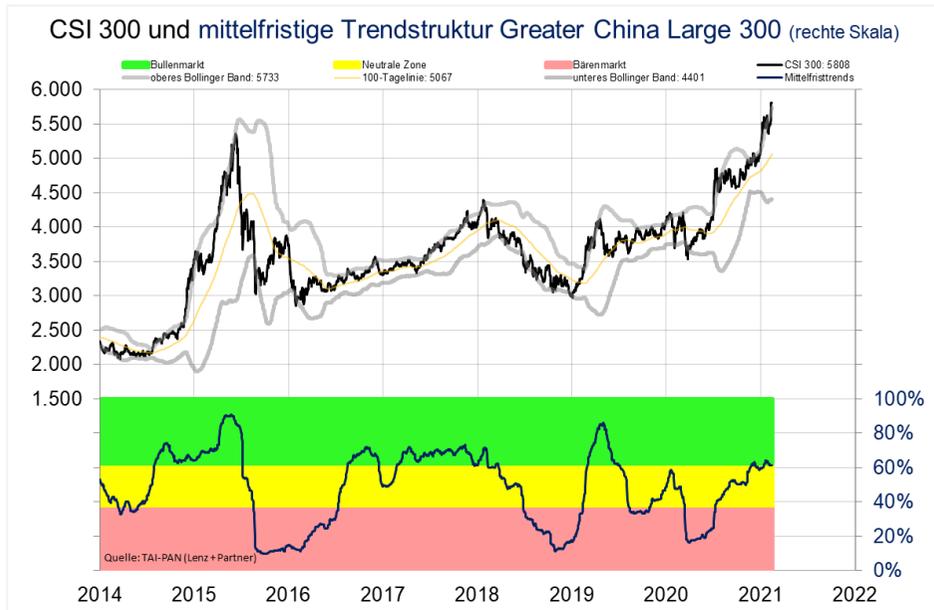


Abb. 22b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

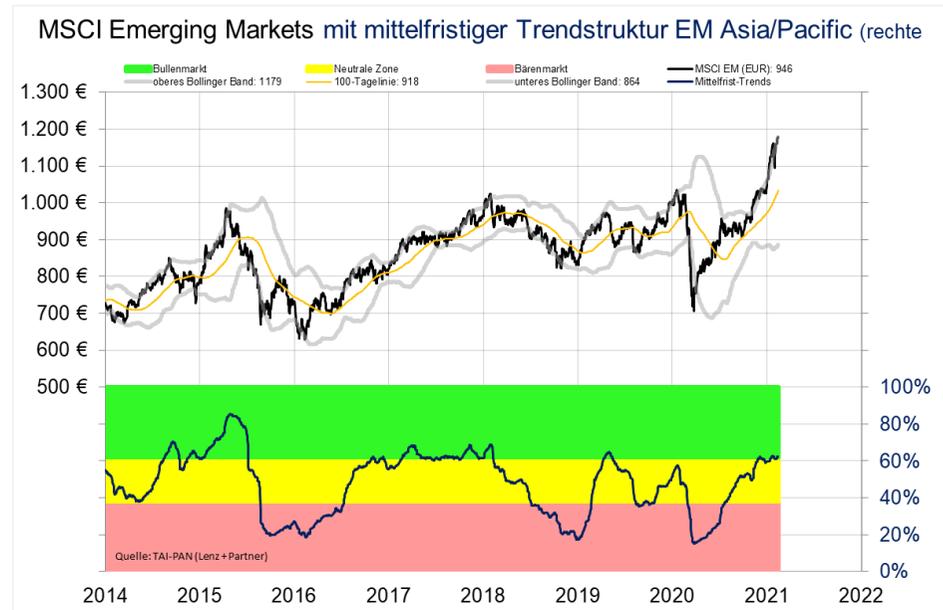


Abb. 22c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

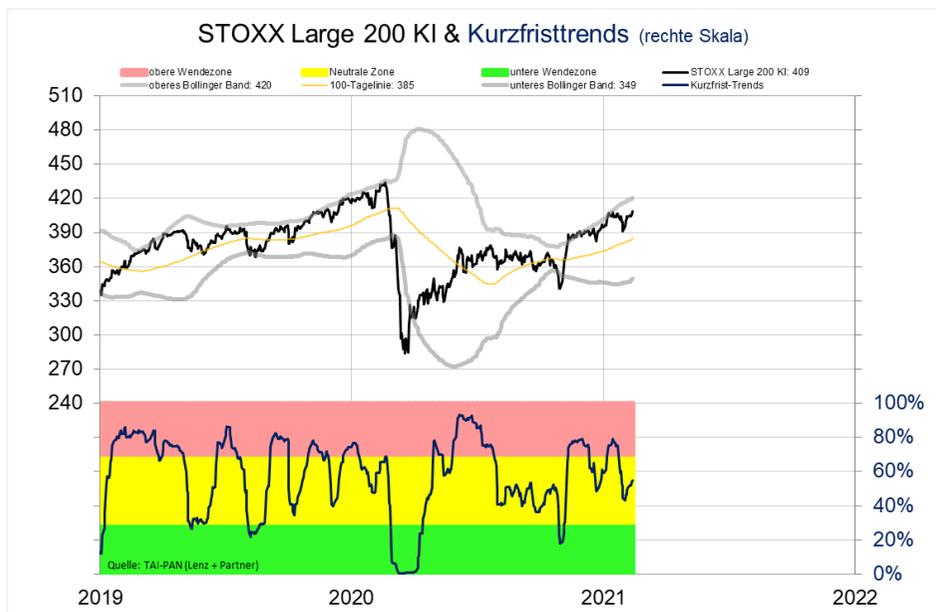


Abb. 23a: Der Kurzfristtrend gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

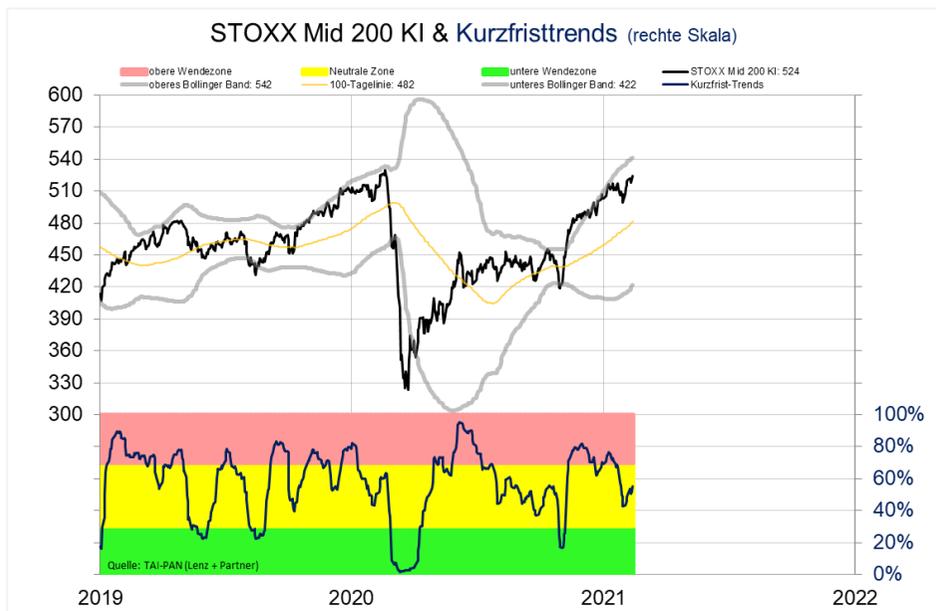


Abb. 23b: Der Kurzfristtrend gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

Europa

	STOXX 600	Large 200	Mid 200	Small 200	EURO STOXX 50	EURO STOXX
12.02.21	414,00	408,63	523,82	346,37	3.695,61	413,28
29.01.21	395,85	390,91	499,47	331,31	3.481,44	391,80
	+4,6%	+4,5%	+4,9%	+4,5%	+6,2%	+5,5%

Das Fazit von vor zwei Wochen: „Das mittelfristige Trendbild ... ist europaweit trotz Korrektur sehr stark. Insofern ist das Basisszenario selbstverständlich, dass die aktuellen Rücksetzer temporärer Natur sind und in eine Kaufgelegenheit münden.“ Was ich nicht ahnte war, dass die Kaufgelegenheit bereits da war. Die Kurse korrigierten nicht wie von mir erhofft bis zur 100-Tage-Linie. Sie drehten bereits Anfang Februar nach oben. 78% aller STOXX 600 Titel und 77% aller EURO STOXX – Aktien haben seither Kursgewinne erzielt (Median in beiden Fällen bei 3,5%). Wir haben es mithin mit einer recht guten Marktbreite zu tun. Ob wir im Februar nochmals einen zweiten Korrekturversuch sehen, ist offen. Dagegen spricht, dass unsere kurzfristigen Marktstrukturdaten nach oben gedreht haben, sich jedoch noch im neutralen Bereich befinden. Von einer Überhitzung ist derzeit nichts zu sehen.

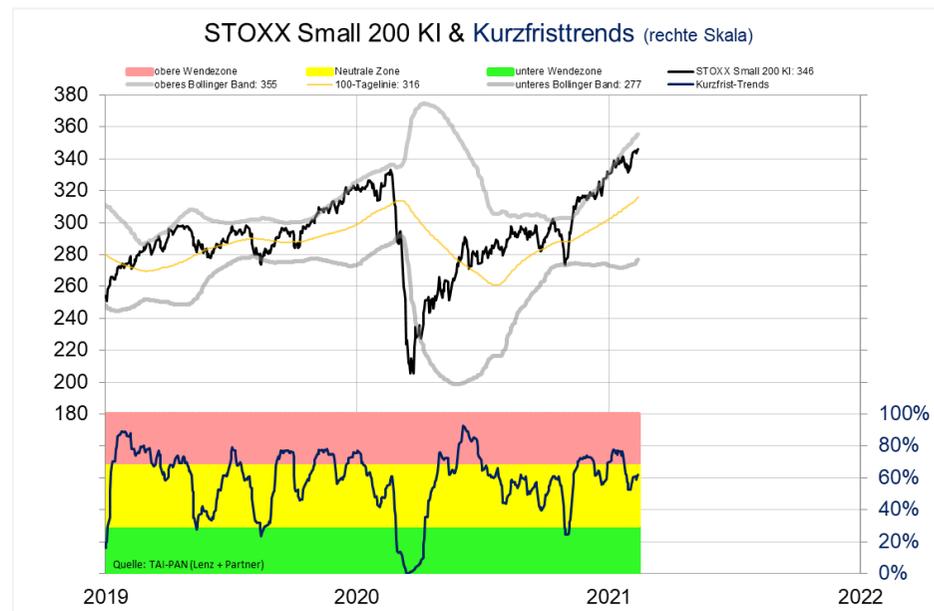


Abb. 23c: Der Kurzfristtrend gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.



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

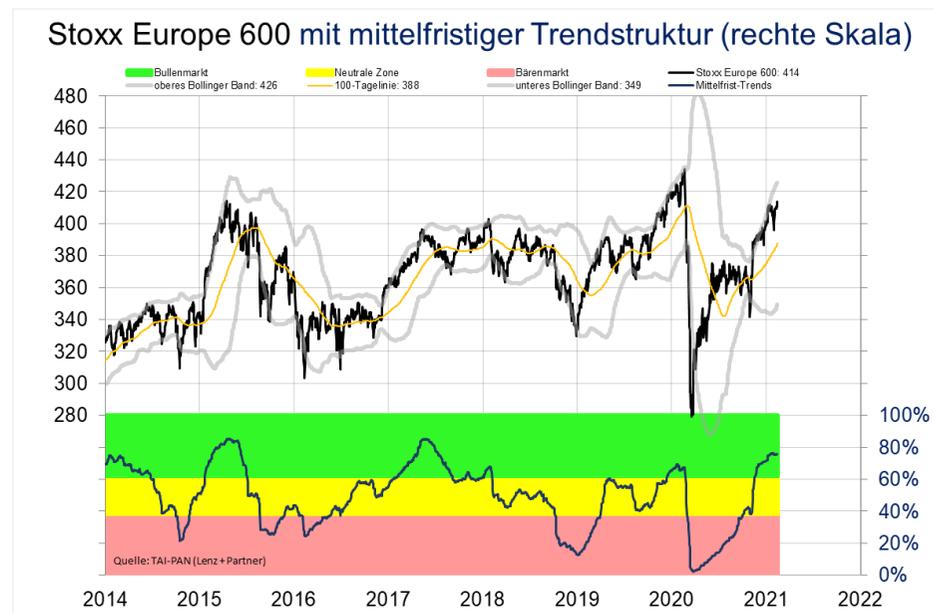


Abb. 24d: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.



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

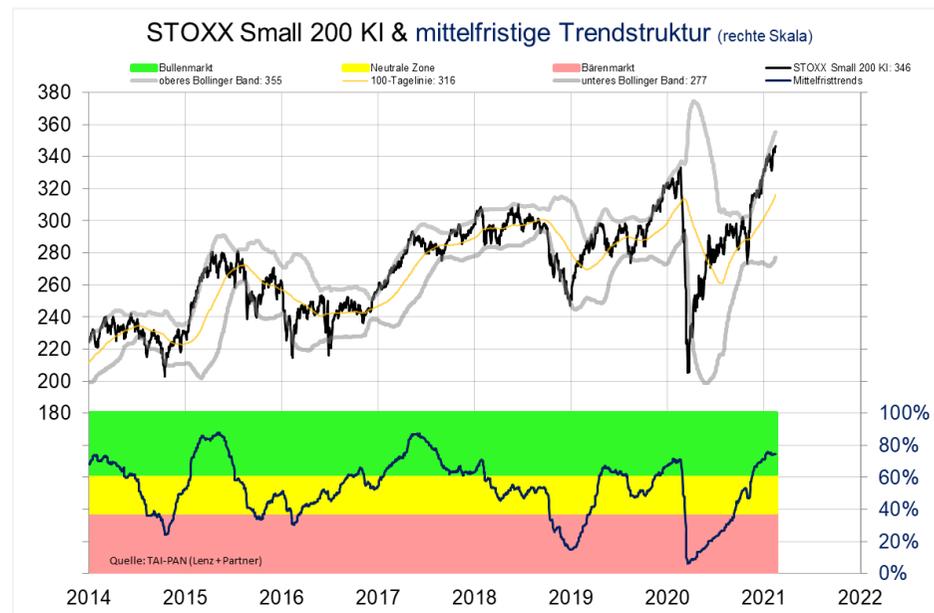


Abb. 24c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

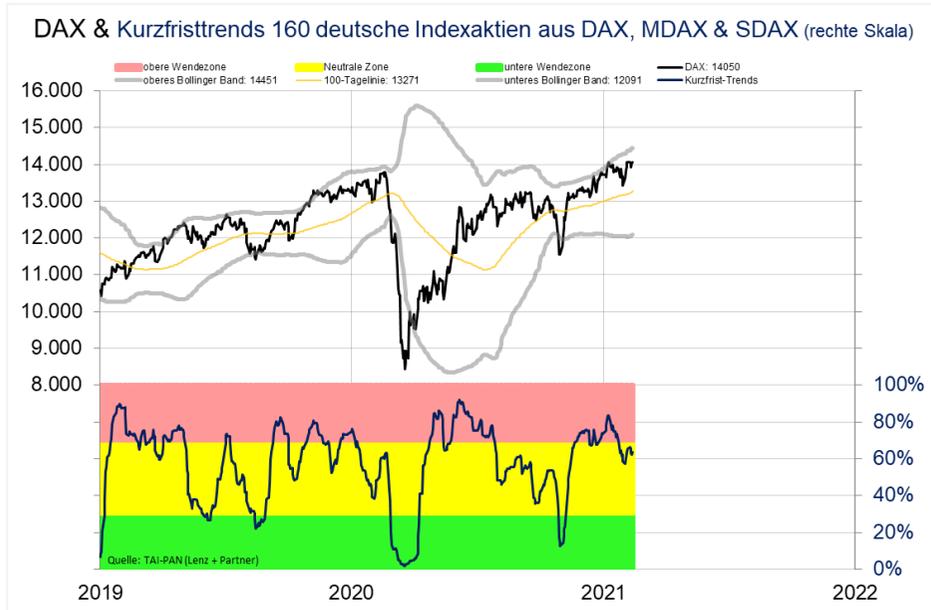


Abb. 25a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

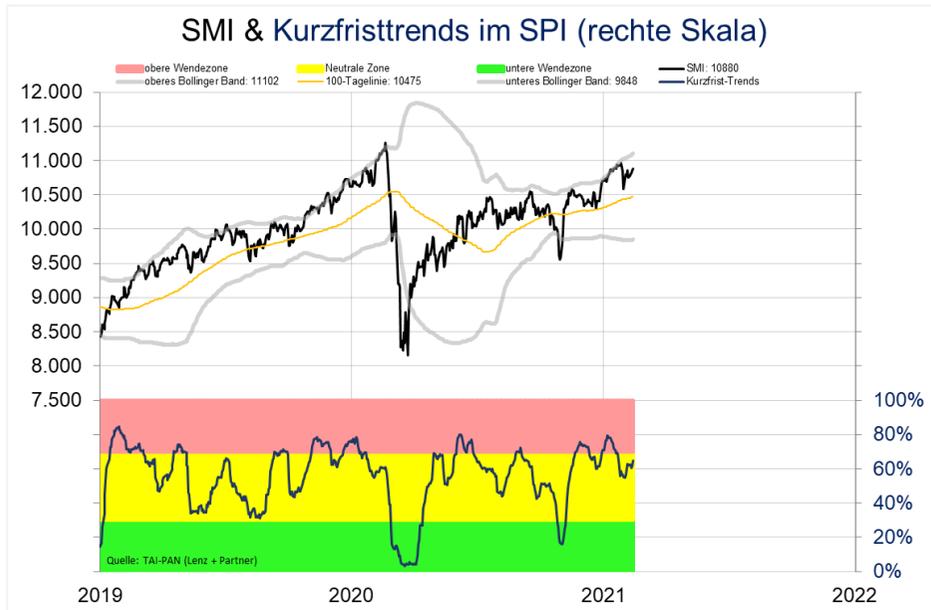


Abb. 25b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

Deutschland, Schweiz, Österreich

	DAX	MDAX	SDAX	TecDAX	SMI	SMIM	ATX
12.02.21	14.050	32.595	15.598	3.536	10.880	2.954	2.963
29.01.21	13.433	31.087	15.210	3.398	10.591	2.817	2.888
	+4,6%	+4,9%	+2,5%	+4,1%	+2,7%	+4,8%	+2,6%

Vor zwei Wochen lautete mein Basis-Szenario noch, dass sich die Korrektur fortsetzen würde, der übergeordnete Aufwärtstrend jedoch intakt sei und daher die Korrektur in eine Nachkaufgelegenheit münden würde. Zumindest was den intakten übergeordneten Aufwärtstrend angeht, passte es. Allerdings endete die Korrektur bereits am 29. Januar. Seither verzeichnete 74% bzw. 119 von 160 deutschen Indexaktien Kursgewinne (Median: +3,1%). In der Schweiz stiegen 72% aller SPI-Titel (Median: +2,2%). Unter den Gewinnern befanden sich viele konjunkturell exponierte Unternehmen wie bspw. Hamburger Hafen (+13%), thyssenkrupp (+14%) in Deutschland oder die Maschinenbauer Feintool (+16%) oder Rieter (+17%) in der Schweiz. Am Ende der Performance-Liste finden sich hingegen (nicht nur aber auch) defensive Titel wie Swisscom (-4%), Drägerwerk (-5%) oder FMC (-8%).

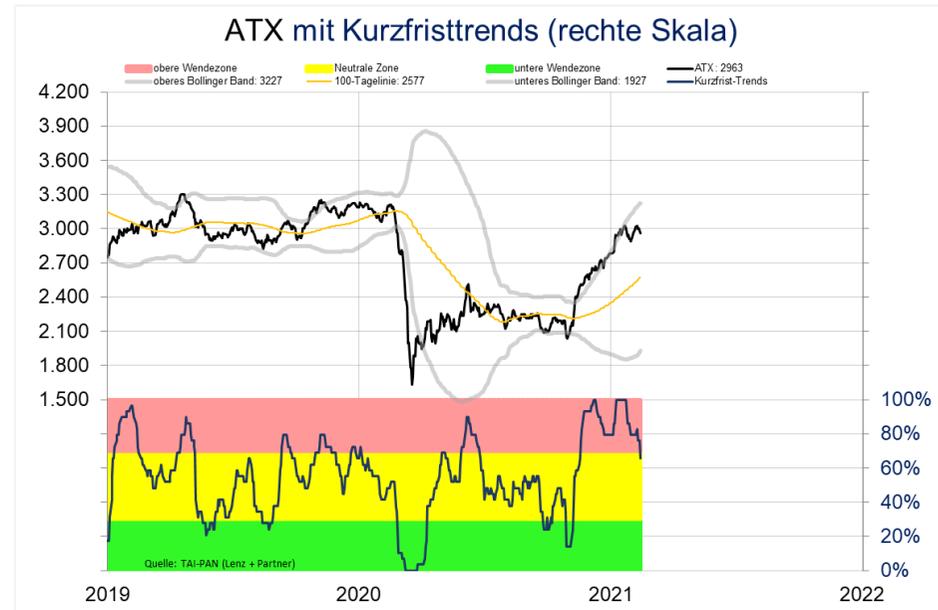


Abb. 25c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.



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

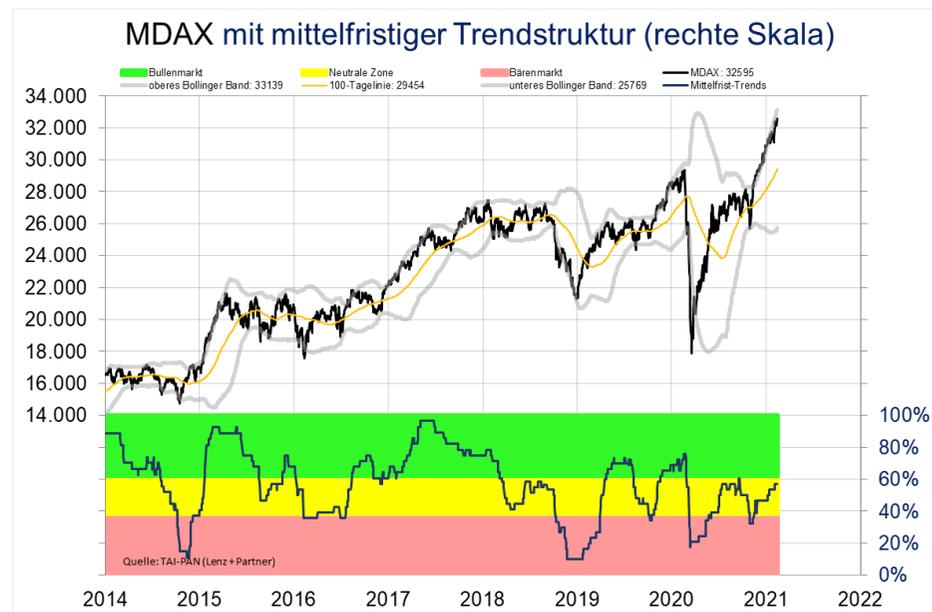


Abb. 26d: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

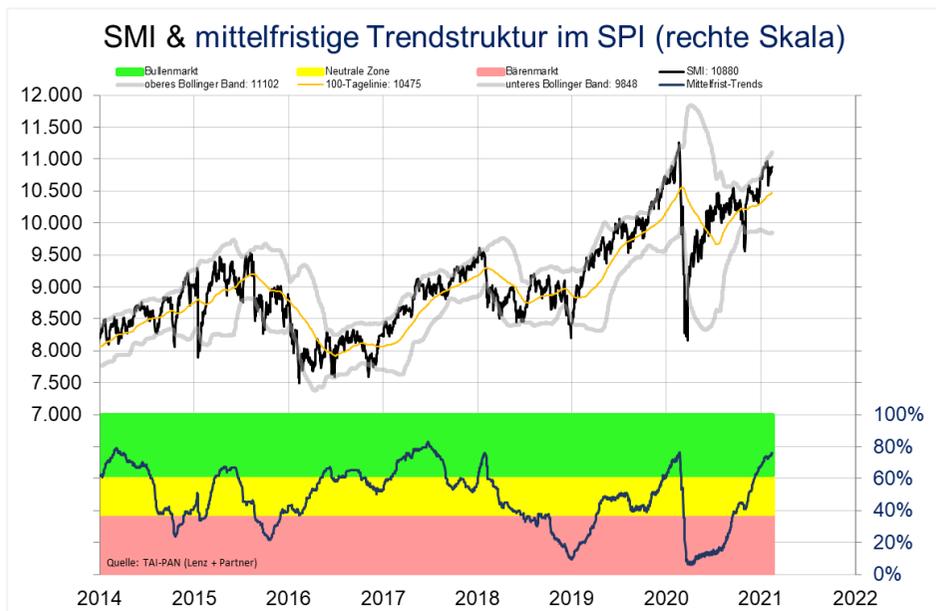


Abb. 26b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

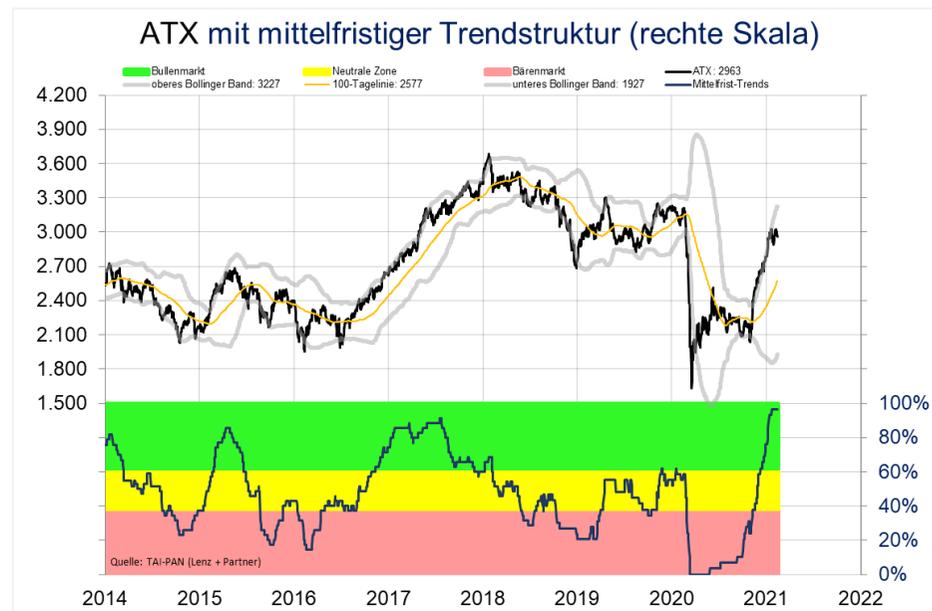


Abb. 26c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

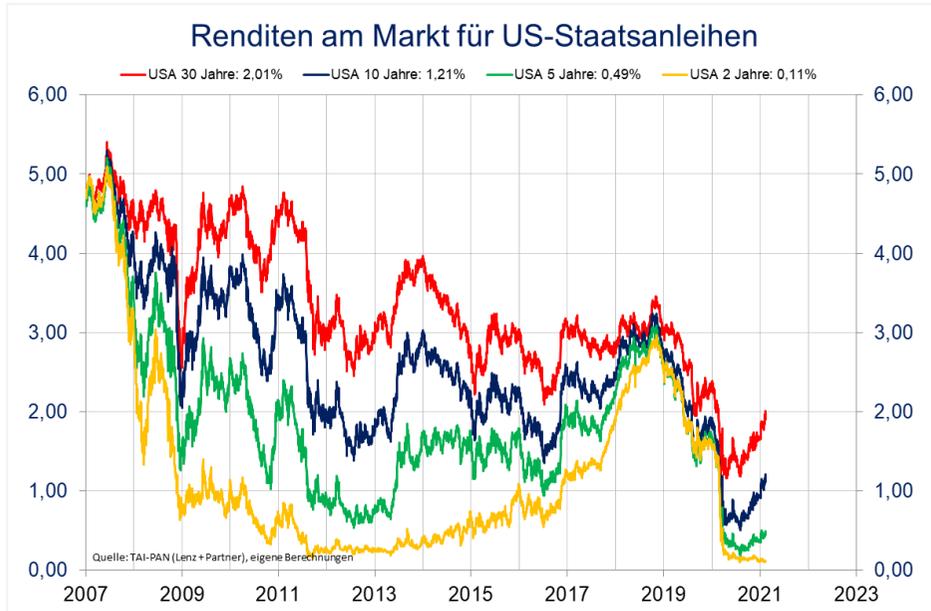


Abb. 27a: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige US-Staatsanleihen.

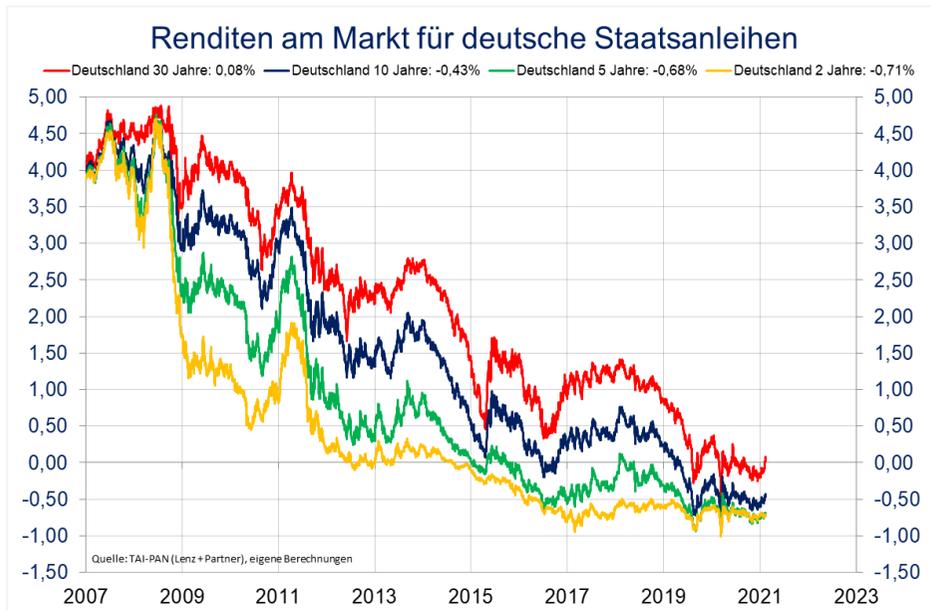


Abb. 27b: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen Deutschlands.

Rentenmärkte

Renditen (10j)	US	JP	UK	CH	DE	IT	ES	PT
12.02.21	1,21	0,07	0,52	-0,32	-0,43	0,48	0,16	0,11
29.01.21	1,07	0,05	0,33	-0,42	-0,52	0,64	0,10	0,04
	+0,14	+0,01	+0,19	+0,10	+0,09	-0,17	+0,06	+0,07

Im Mai vergangenen Jahres emittierte das US-Schatzamt eine auf Dollar lautende 30jährige Anleihe mit einem Kupon von gerade einmal 1,25%. Noch im August notierte der Kurs über 100%. Inzwischen ist er auf unter 84% abgerutscht (Rendite ca. 2,00%). Der Kursverlust entspricht den Kupons von fast 13 Jahren. Für Rentenanleger werden die Zeiten mager. Für gute Bonitäten sind die Kupons mager kompensieren in keiner Weise das Risiko selbst kleinster Zinsanstiege. Wenn die Zentralbanken die Zinsen niedrig halten wollen, müssen sie nicht nur die laufenden Haushaltsdefizite ihrer Regierungen mit frisch gedruckten Fantastilliarden finanzieren sondern zusätzlich auch den Ausstieg vieler Investoren aus dem Rentenmarkt. Eine Form der Zinskurvenkontrolle dürfte früher oder später aufs Tapez kommen. Die offene Frage lautet: Wie weit müssen die langfristigen Zinsen steigen, bis die Zentralbanken diesen Weg einschlagen und welche Auswirkungen wird der bis dahin laufende Zinsanstieg an den Märkten zeitigen (s. z.B. Schwäche der Versorger und Basiskonsumgüter auf Seite 5)?

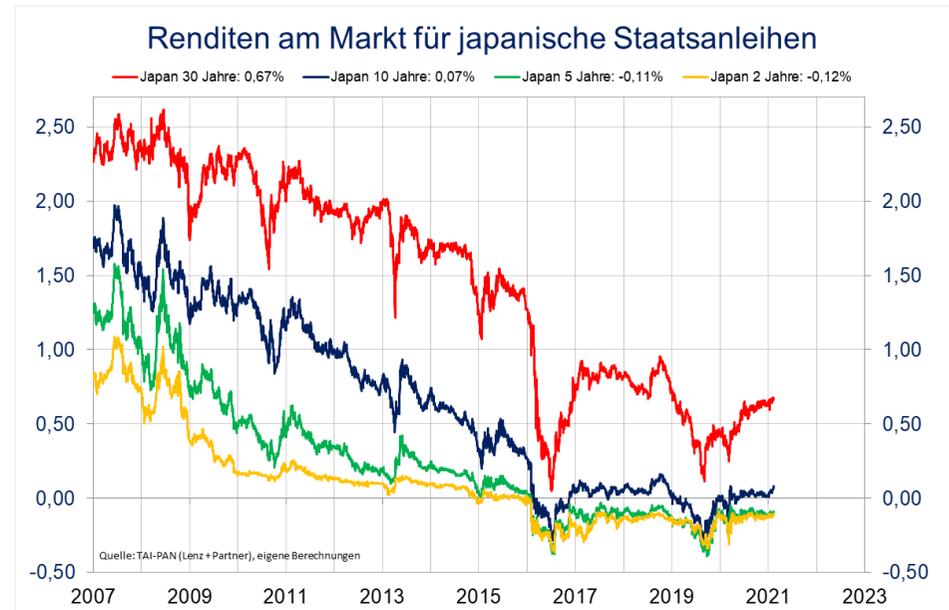


Abb. 27c: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen Japans.

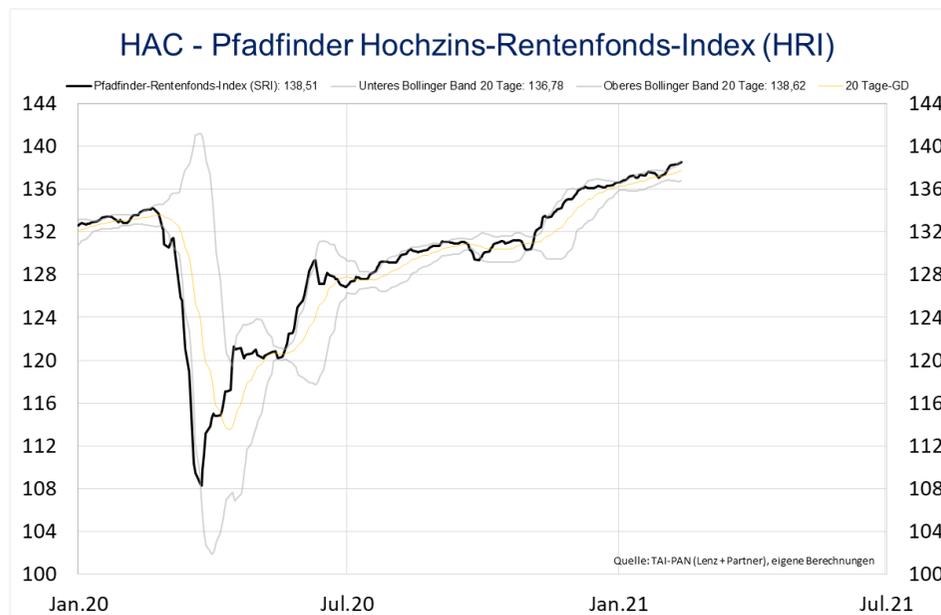


Abb. 28a: Der HRI enthält mehrere High-Yield (Hochzins)-Rentenfonds (gleichgewichtet).

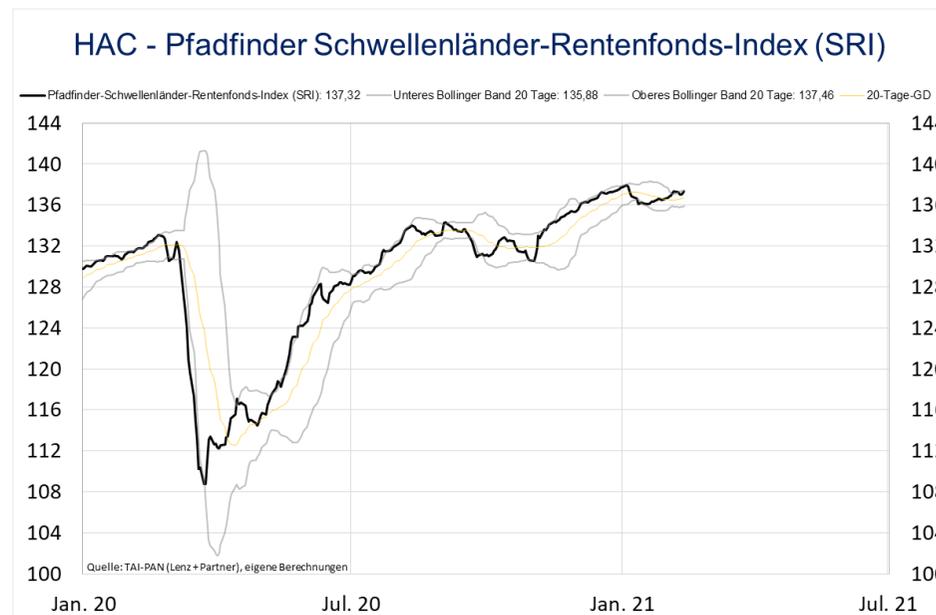


Abb. 28d: Der SRI enthält mehrere Schwellenländer-Rentenfonds (gleichgewichtet).

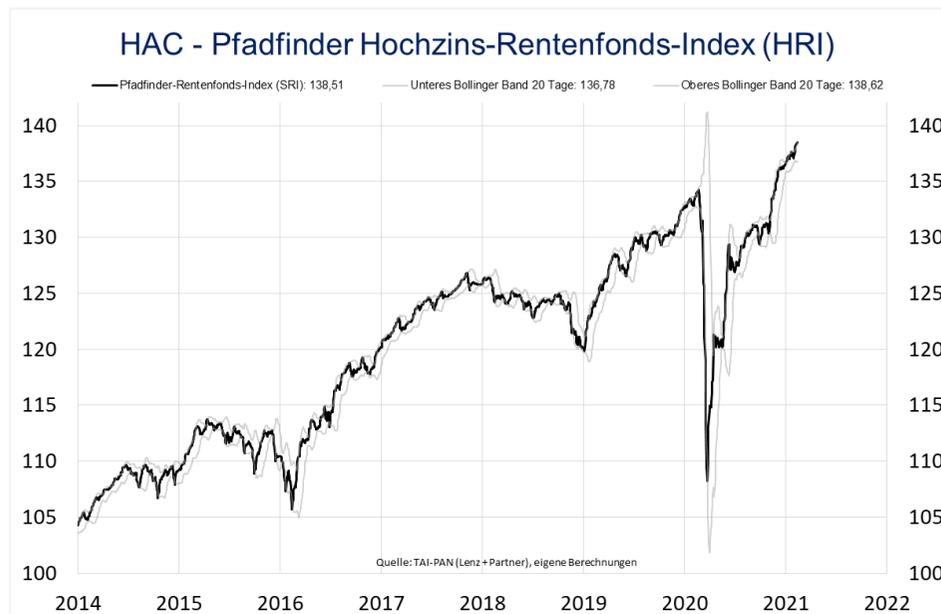


Abb. 28b: Der HRI enthält mehrere High-Yield (Hochzins)-Rentenfonds (gleichgewichtet).

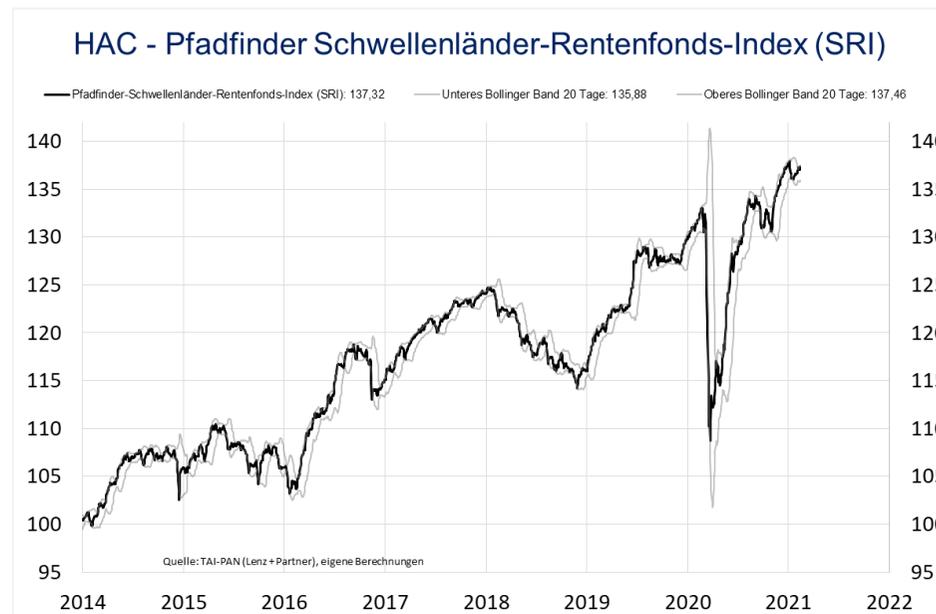


Abb. 28c: Der SRI enthält mehrere Schwellenländer-Rentenfonds (gleichgewichtet).



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

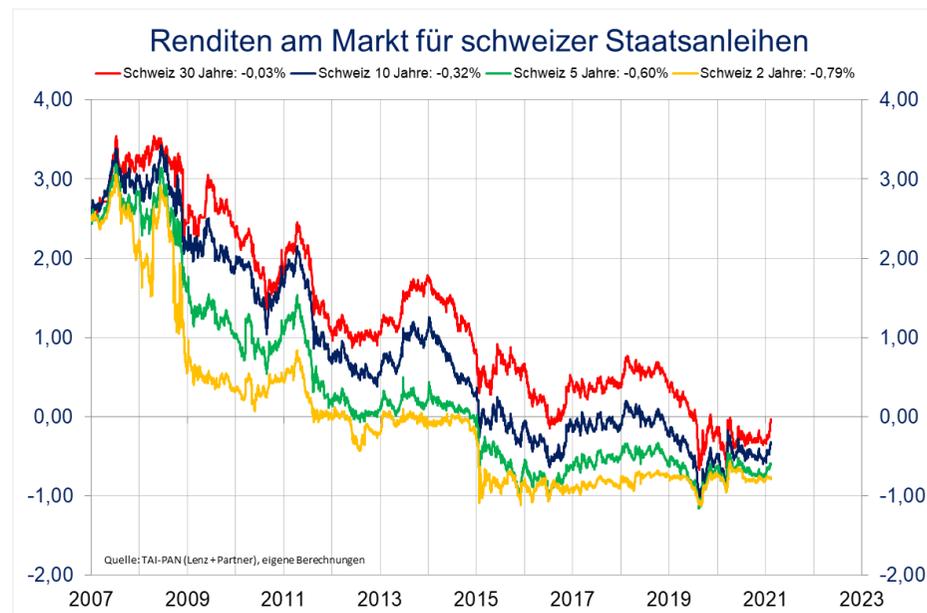


Abb. 29d: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen der Schweiz.



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.

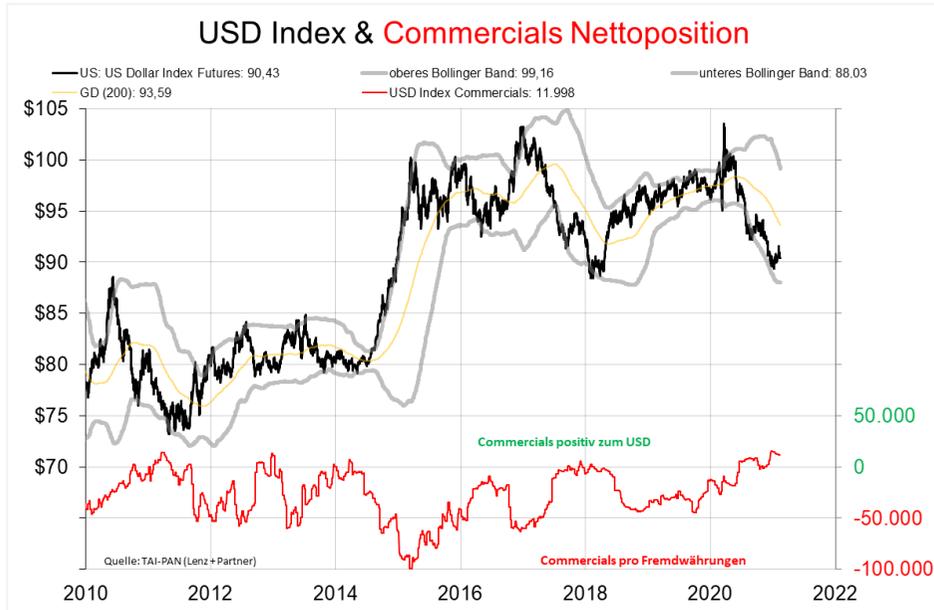


Abb. 30a: US-Dollar-Index (58% Euro, 14% Yen, 12% Pfund, 9% Kan-Dollar, je 4% SEK, CHF)

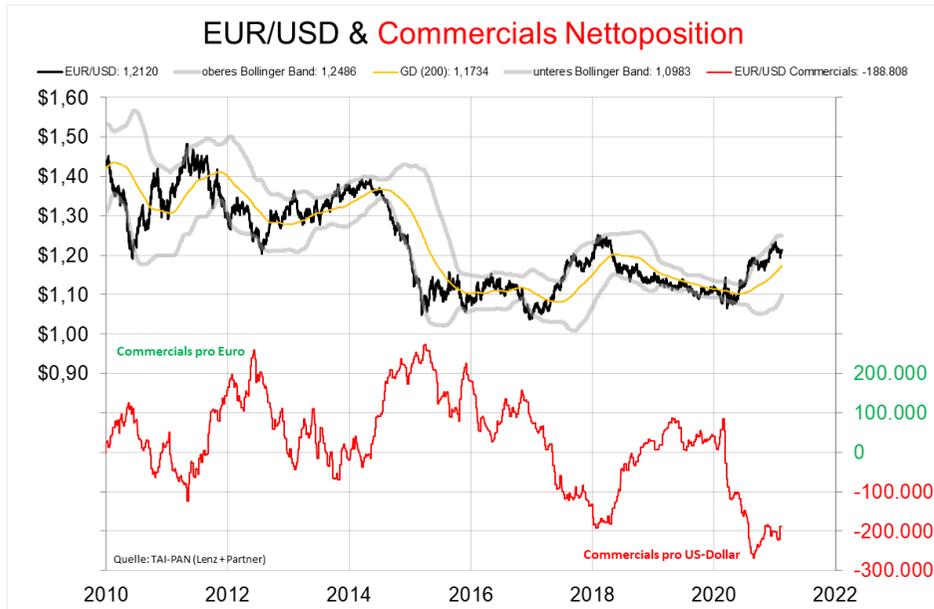


Abb. 30b: Wechselkurs des Euro in US-Dollar im Vergleich zu den Nettopositionen der Commercials.

Devisenmärkte

	USD-Idx	EUR/USD	EUR/CHF	EUR/GBP	USD/JPY	USD/CNY	USD/AUD	BTC/USD
12.02.21	90,48	1,2120	1,0809	0,8750	104,94	6,46	1,2885	47.947
29.01.21	90,58	1,2136	1,0810	0,8856	104,68	6,43	1,3082	34.641
	-0,1%	-0,1%	-0,0%	-1,2%	+0,2%	+0,5%	-1,5%	+38,4%

USD in	SGD	KRW	RUB	BRL	TRY	MXN	ZAR	CAD	NZD	NOK
12.02.21	1,3251	1.107	73,71	5,38	7,03	19,95	14,55	1,2696	1,3851	8,46
29.01.21	1,3290	1.119	75,75	5,47	7,31	20,57	15,16	1,2777	1,3921	8,56
	-0,3%	-1,1%	-2,7%	-1,7%	-3,7%	-3,0%	-4,0%	-0,6%	-0,5%	-1,2%

Mit dem Ende der Korrektur an den Aktienmärkten endete auch die US-Dollar-Erholung gegenüber den meisten Schwellenländer- und Rohstoffwährungen. Der Dollar verliert auf breiter Front, auch gegenüber spekulativeren Währungen wie dem Rubel, der türkischen Lira oder dem südafrikanischen Rand. Insofern spricht der Währungsmarkt die gleiche Sprache wie der Aktienmarkt: Die Bereitschaft, Risiken einzugehen, nimmt zu.

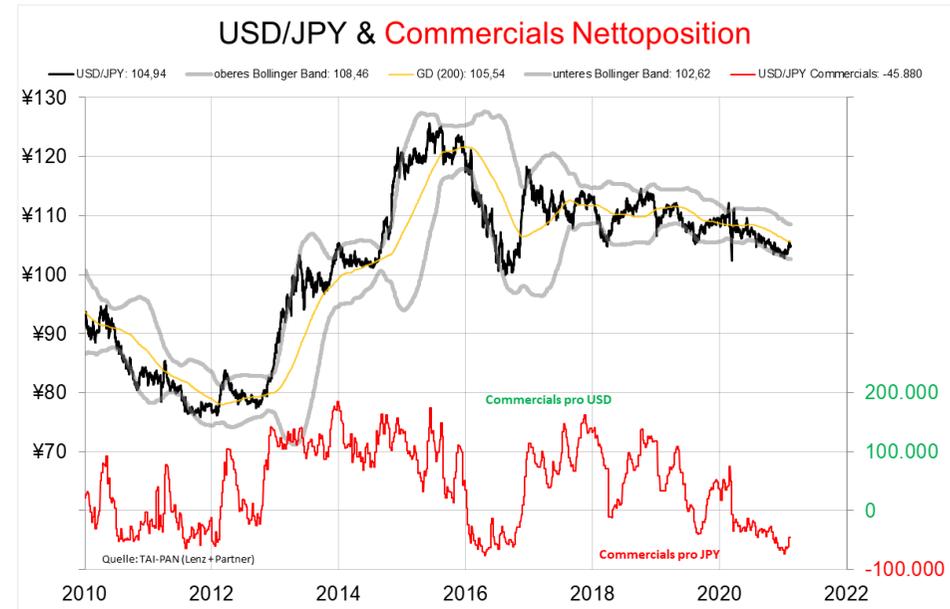


Abb. 30c: Wechselkurs des Yen in US-Dollar im Vergleich zu den Nettopositionen der Commercials.

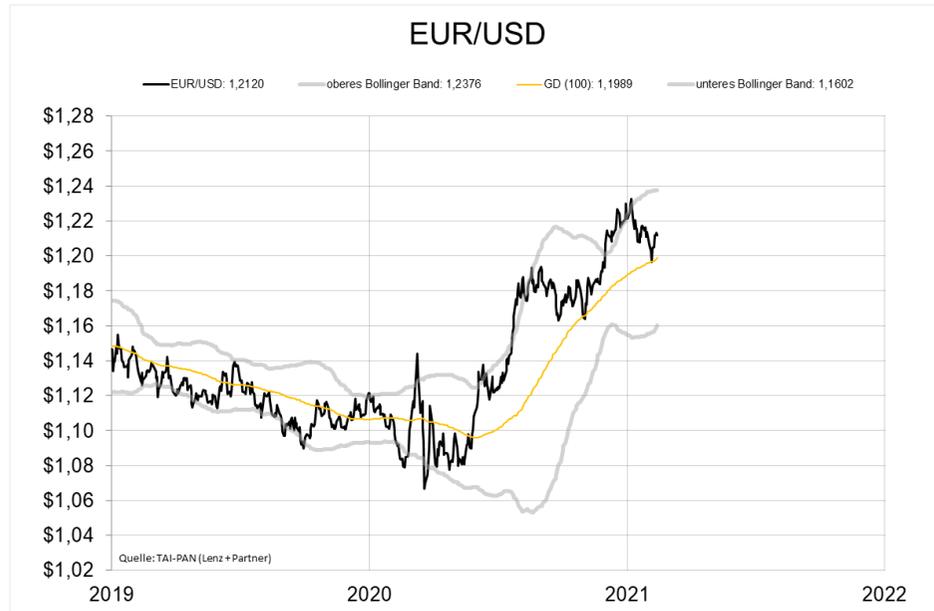


Abb. 31a: Wechselkurs Euro in US-Dollar

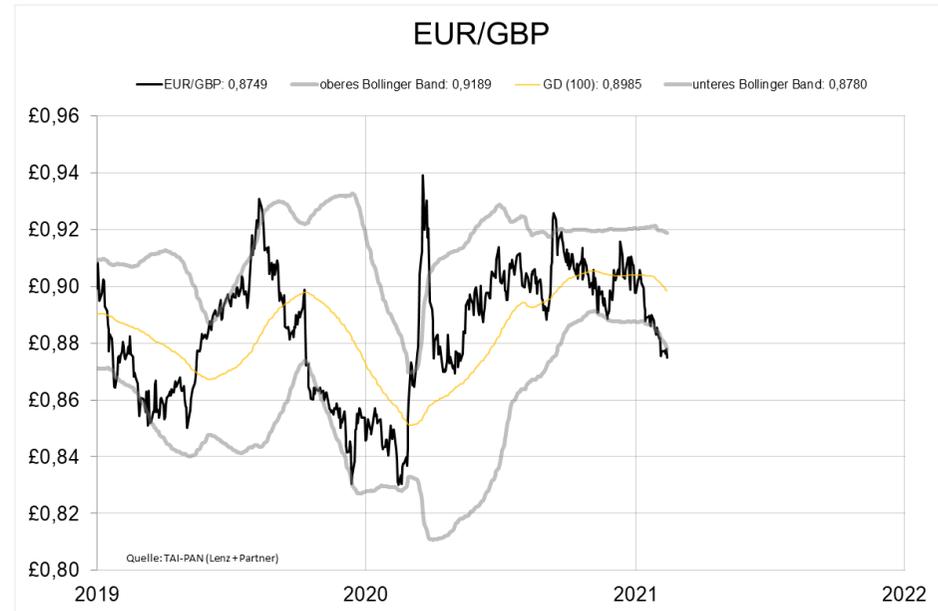


Abb. 31d: Wechselkurs Euro in britischen Pfund

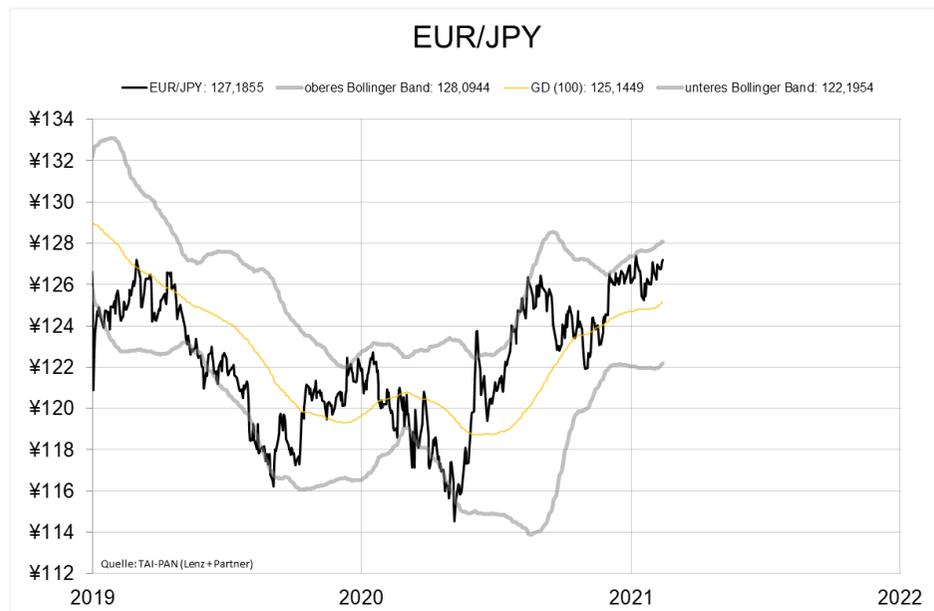


Abb. 31b: Wechselkurs Euro in japanischen Yen

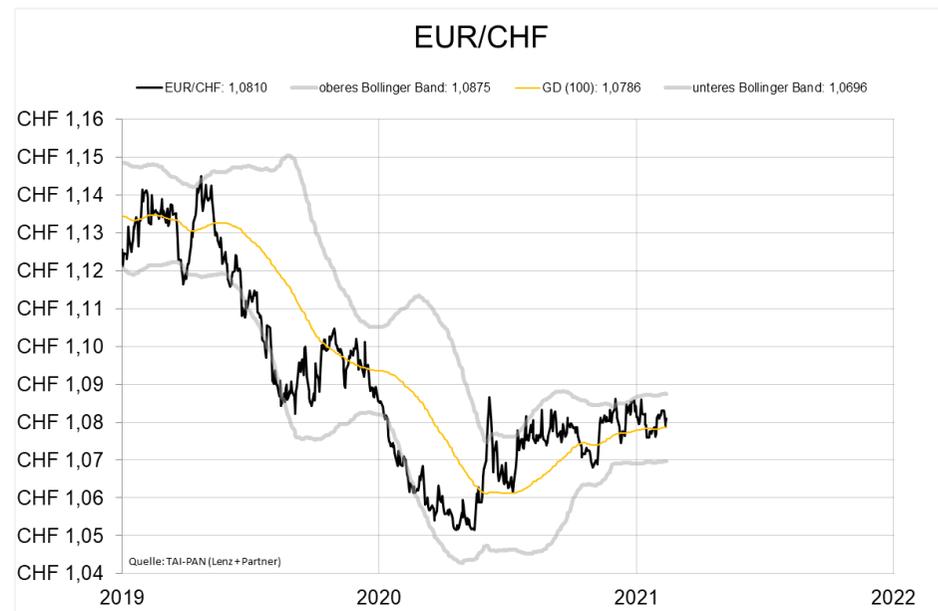


Abb. 31c: Wechselkurs Euro in Schweizer Franken

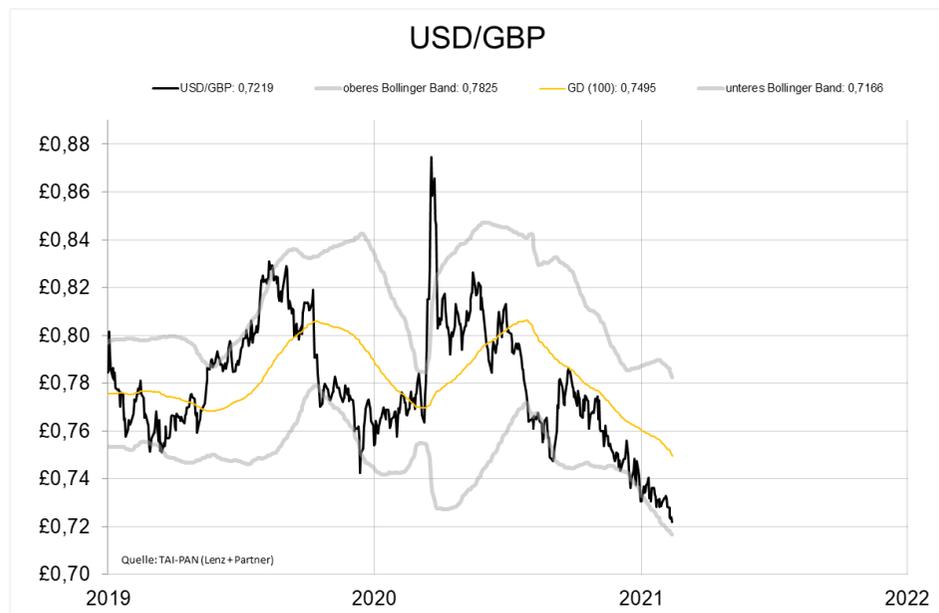


Abb. 32a: Wechselkurs US-Dollar in Britischen Pfund

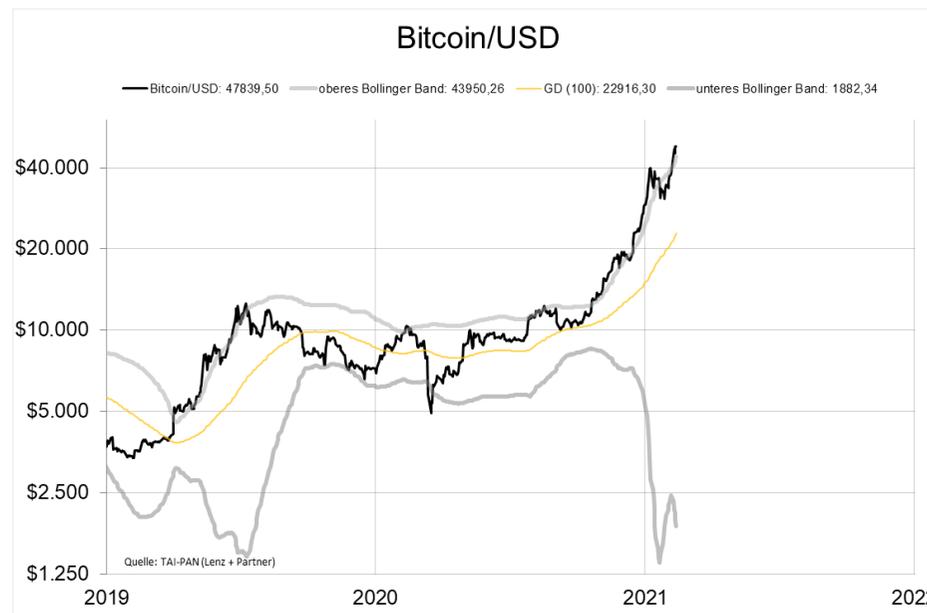


Abb. 32d: Wechselkurs Bitcoin in US-Dollar

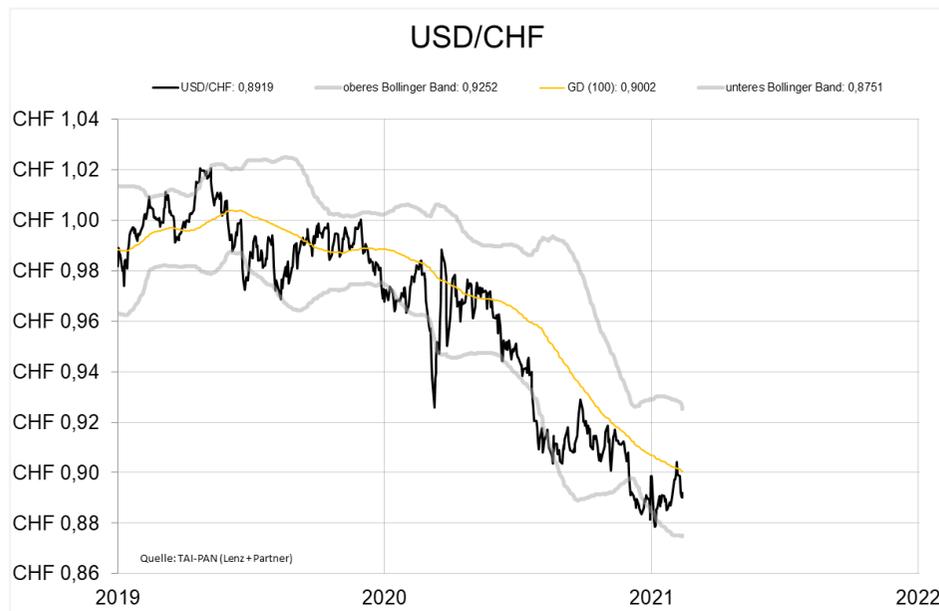


Abb. 32b: Wechselkurs US-Dollar in Schweizer Franken

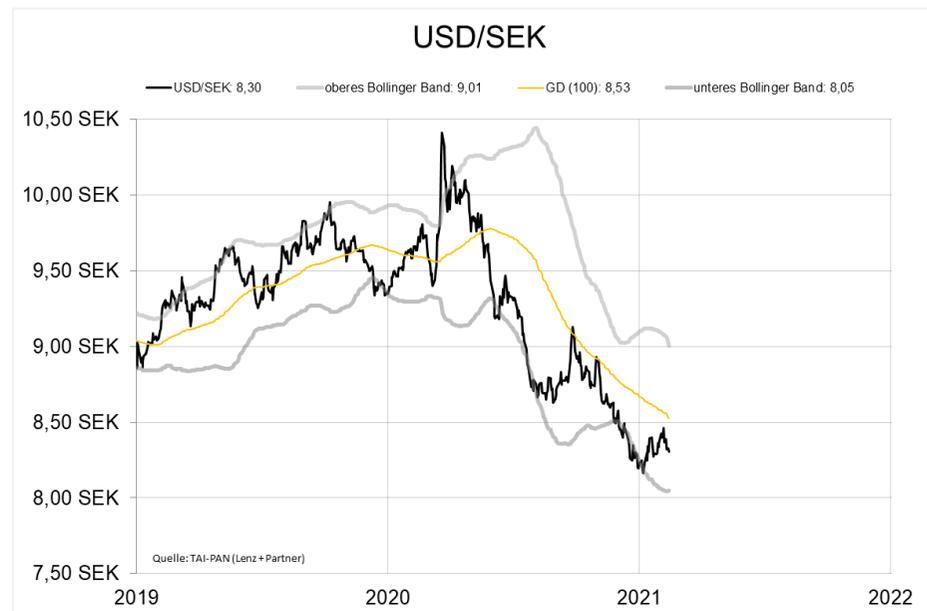


Abb. 32c: Wechselkurs US-Dollar in Schwedischen Kronen

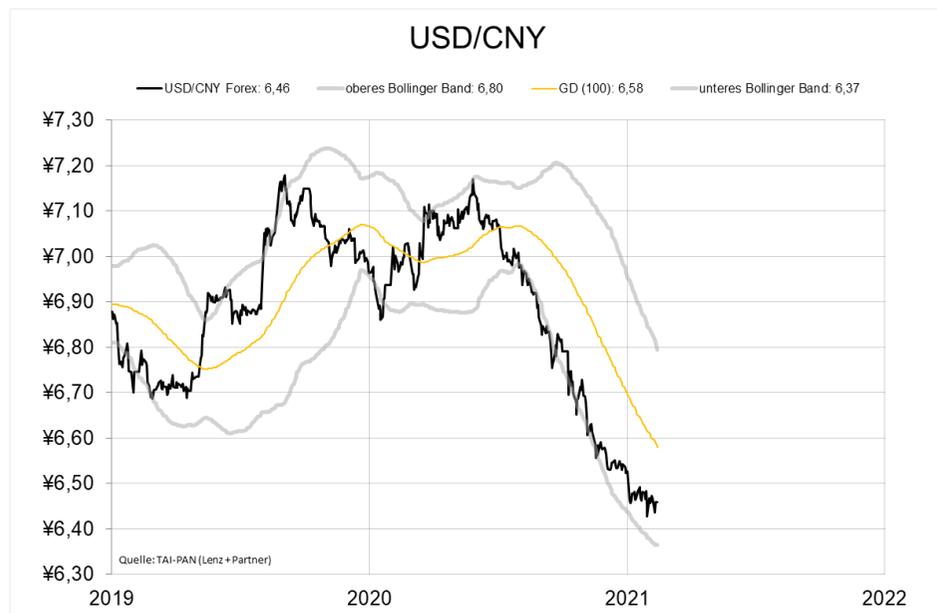


Abb. 33a: Wechselkurs US-Dollar in chinesischen Yuan (Renminbi)

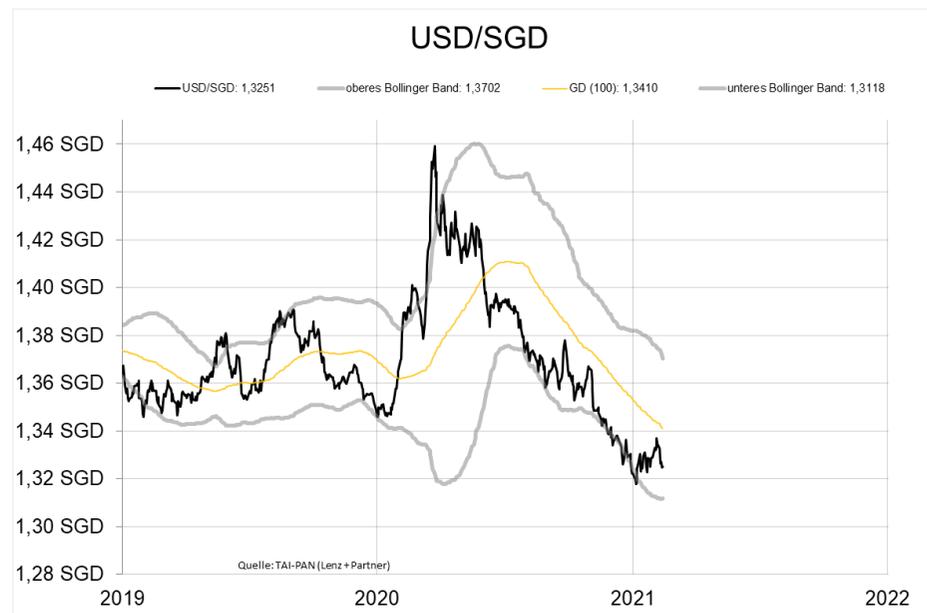


Abb. 33d: Wechselkurs US-Dollar in Singapur-Dollar

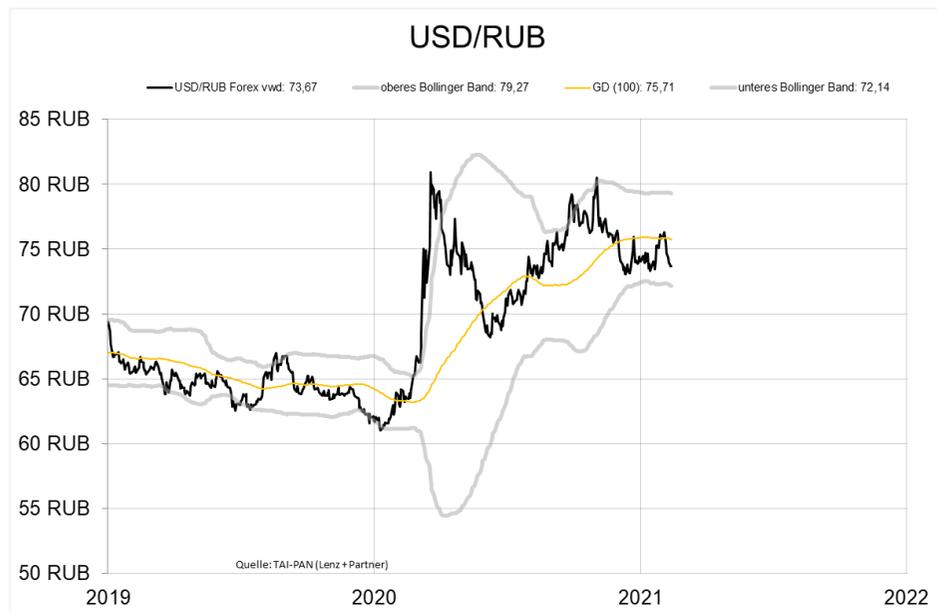


Abb. 33b: Wechselkurs US-Dollar in Russischen Rubel

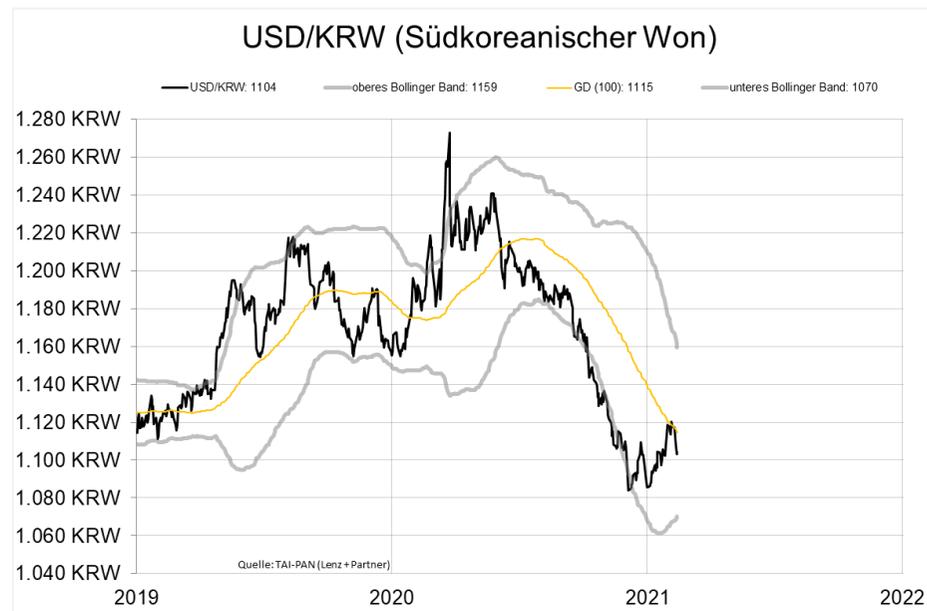


Abb. 33c: Wechselkurs US-Dollars in südkoreanischen Won

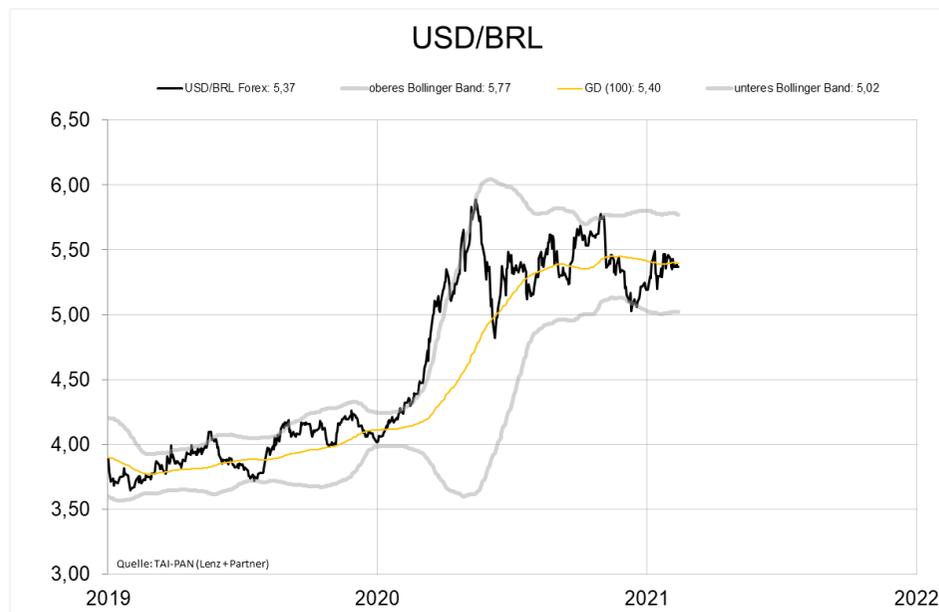


Abb. 34a: Wechselkurs US-Dollar in Brasilianischen Real

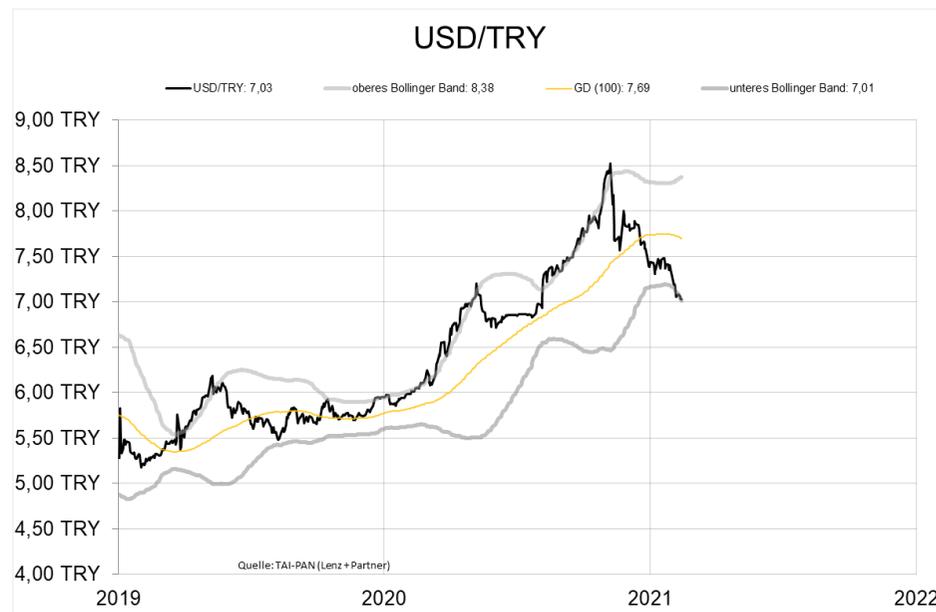


Abb. 34d: Wechselkurs US-Dollar in Türkischer Lira



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

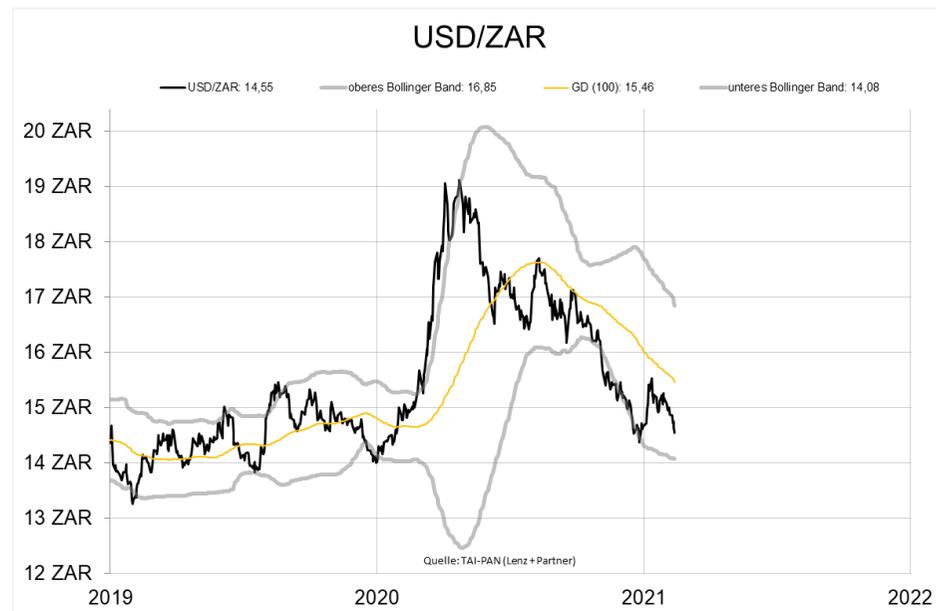


Abb. 34c: Wechselkurs US-Dollars in Südafrikanischen Rand

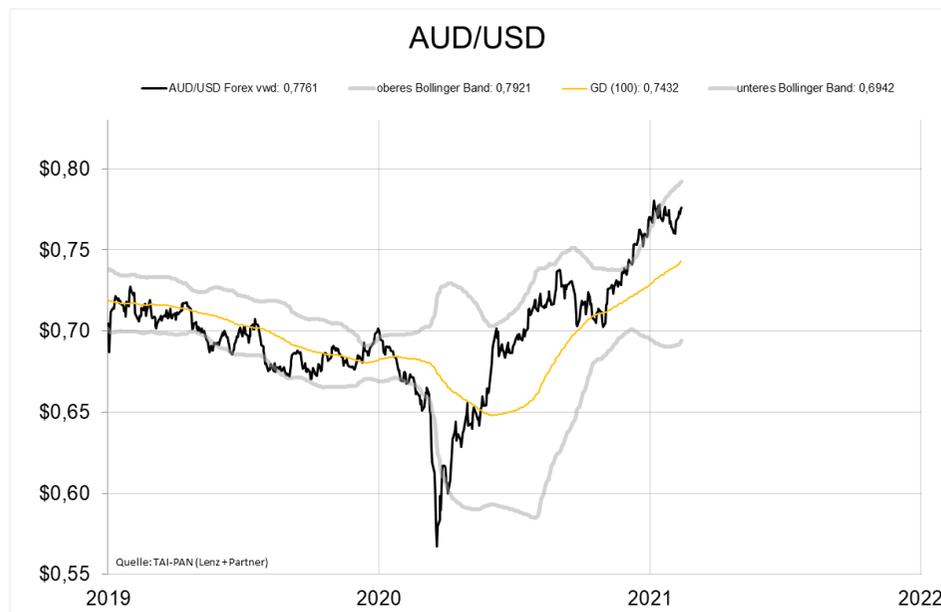


Abb. 35a: Wechselkurs australische Dollar in US-Dollar

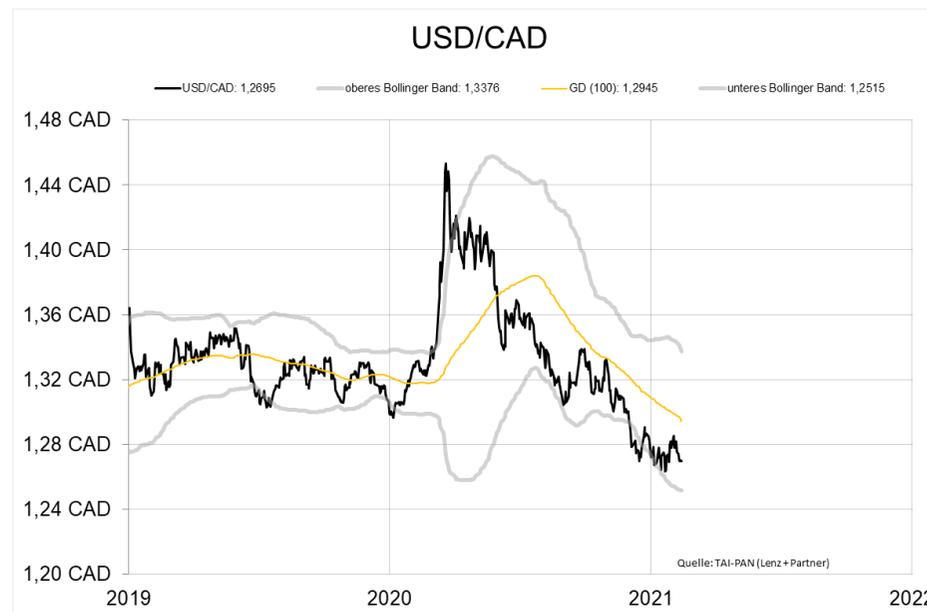


Abb. 35d: Wechselkurs US-Dollar in kanadischen Dollar

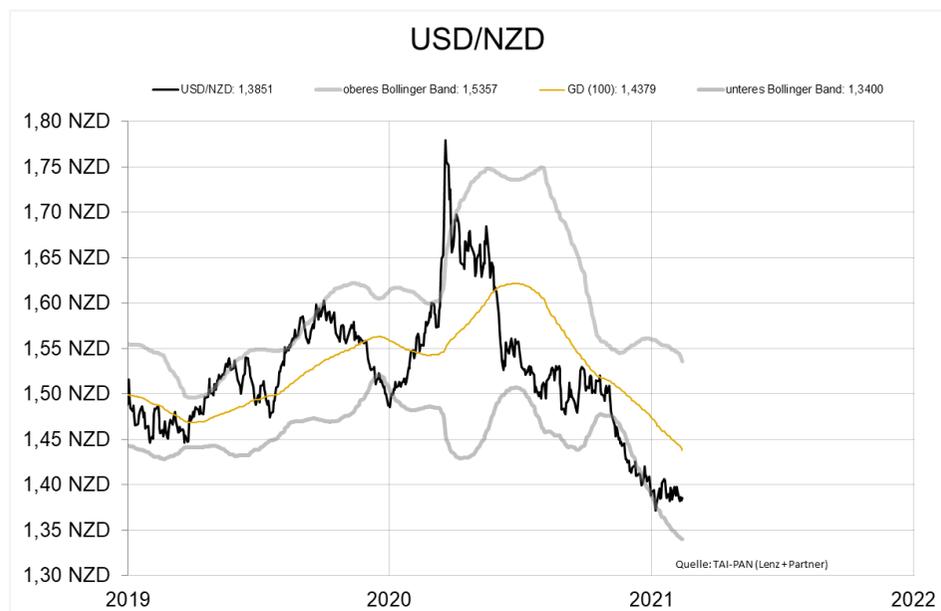


Abb. 35b: Wechselkurs US-Dollar in neuseeländischen Dollar



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

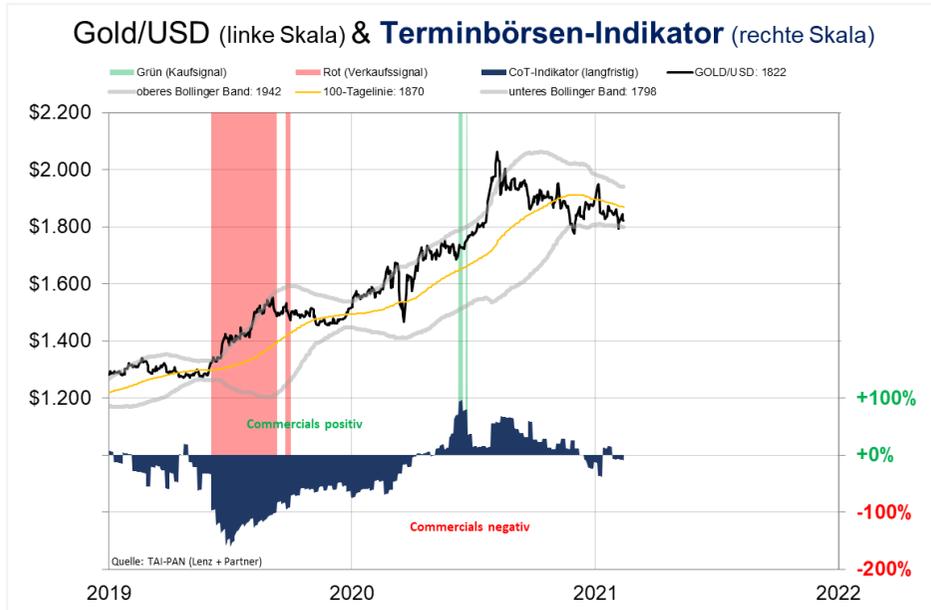


Abb. 36a: Der HAC-Terminbörsenindikator basiert auf Positionen verschiedener Händlergruppen.

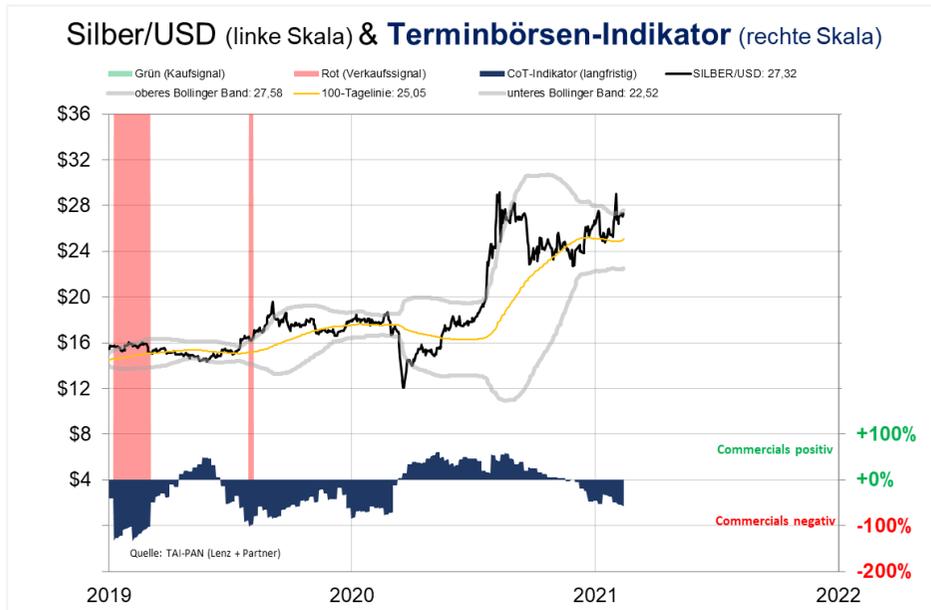


Abb. 36b: Der HAC-Terminbörsenindikator basiert auf Positionen verschiedener Händlergruppen.

Edelmetalle & Minenaktien

Gold in	USD	EUR	Xetra (1g)	CHF	HUI	Silber
12.02.21	1.824	1.505	48,46	1.627	\$284	\$27,36
29.01.21	1.848	1.522	49,22	1.645	\$284	\$26,99
	-1,3%	-1,1%	-1,5%	-1,1%	+0,2%	+1,4%

Die Aktienmärkte streben wieder aufwärts und hauptsächlich sind konjunkturell exponierte Sektoren gefragt. Die Inflationssorgen bleiben dahinter zurück (s. Seiten 5 und 38) und damit schwächeln auch das Gold. Noch fehlt ein Impuls, der Gold wieder in einen Aufwärtstrend bringen würde. Wenn ich richtig liege, werden steigende Renditen bei den US-Staatsanleihen ab einem gewissen Punkt die US-Notenbank dazu nötigen, eine wie auch immer geartete Zinskurvenkontrolle einzuführen. Das dürfte mit einiger Wahrscheinlichkeit Gold wieder ins Laufen bringen. Wie hoch jedoch das Zinsniveau zuvor weiter anziehen muss und wie stark das Gold noch belastet, lässt sich derzeit noch nicht abschätzen. Die Marke von 1800 Dollar wurde nun schon zweimal getestet, ohne dass sich im Anschluss an die Rückeroberung ein neuer Aufwärtstrend etablieren konnte. Gut möglich, dass es vor der Zinskurvenkontrolle zum dritten Test der 1800er-Marke kommt und Gold dann nochmals deutlich günstiger wird.

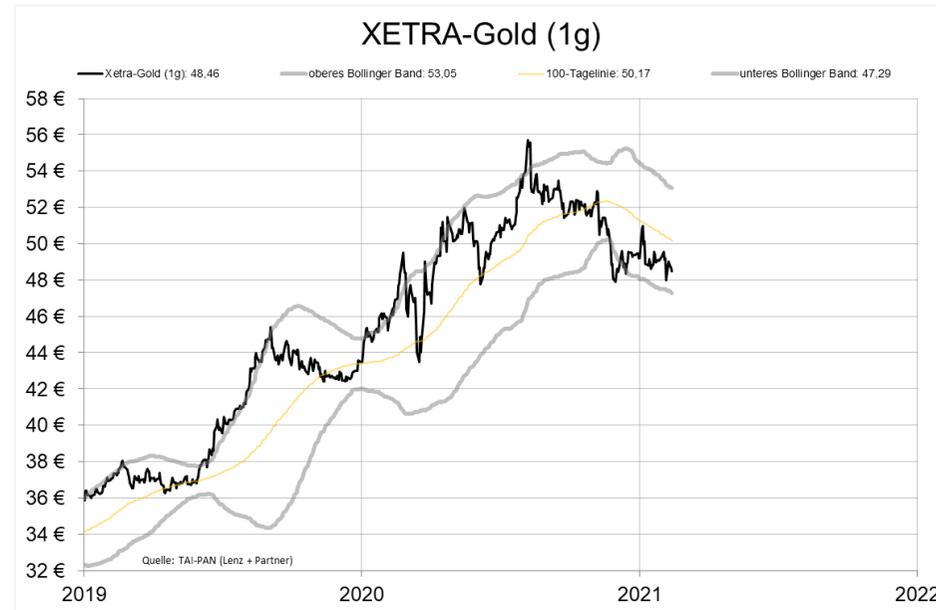


Abb. 36c: XETRA-Gold (Auslieferungsanspruch, Gegenwert von einem Gramm Gold)

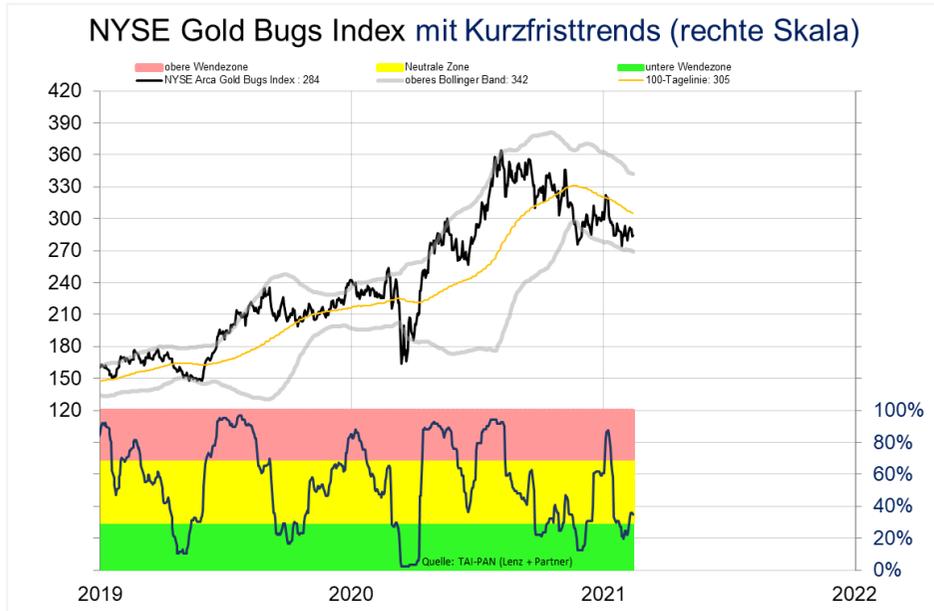


Abb. 37a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

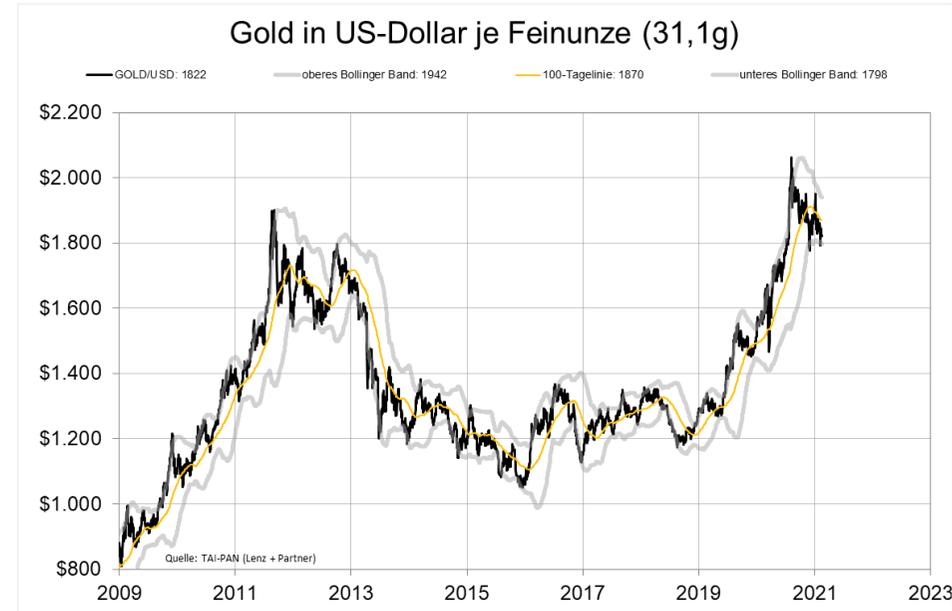


Abb. 37d: Feinunze (31,1g – 999er Gold) in US-Dollar

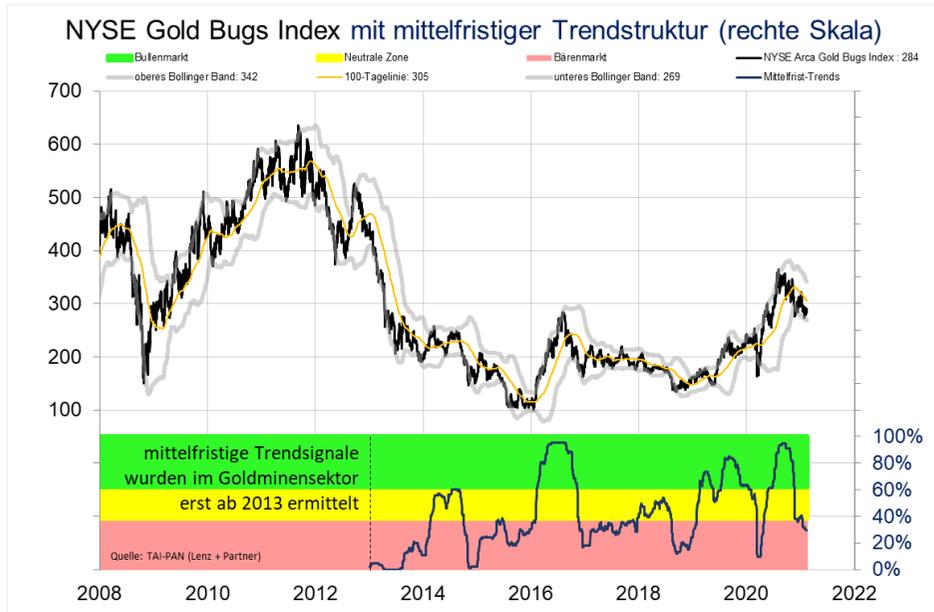


Abb. 37b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

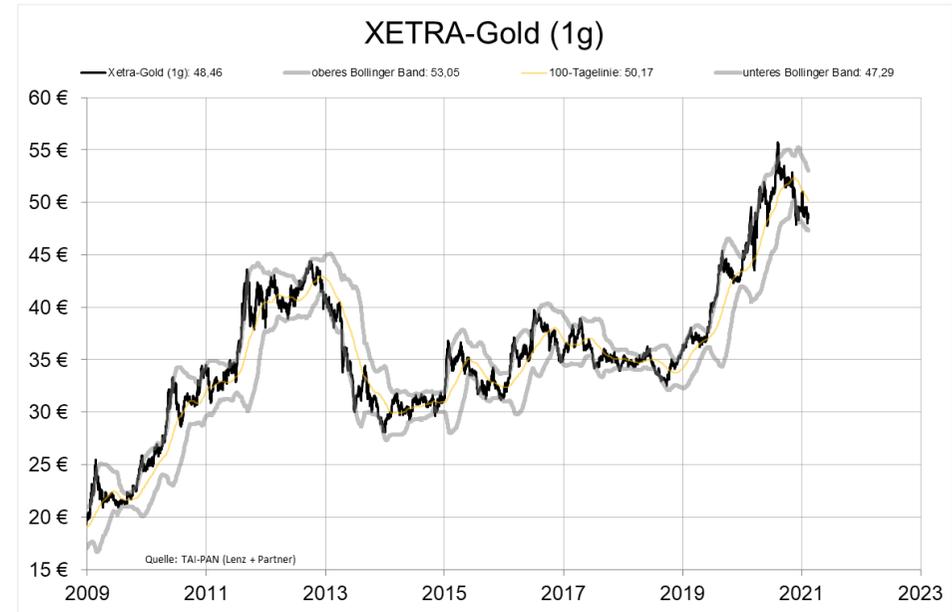


Abb. 37c: XETRA-Gold (Auslieferungsanspruch, Gegenwert von einem Gramm Gold).

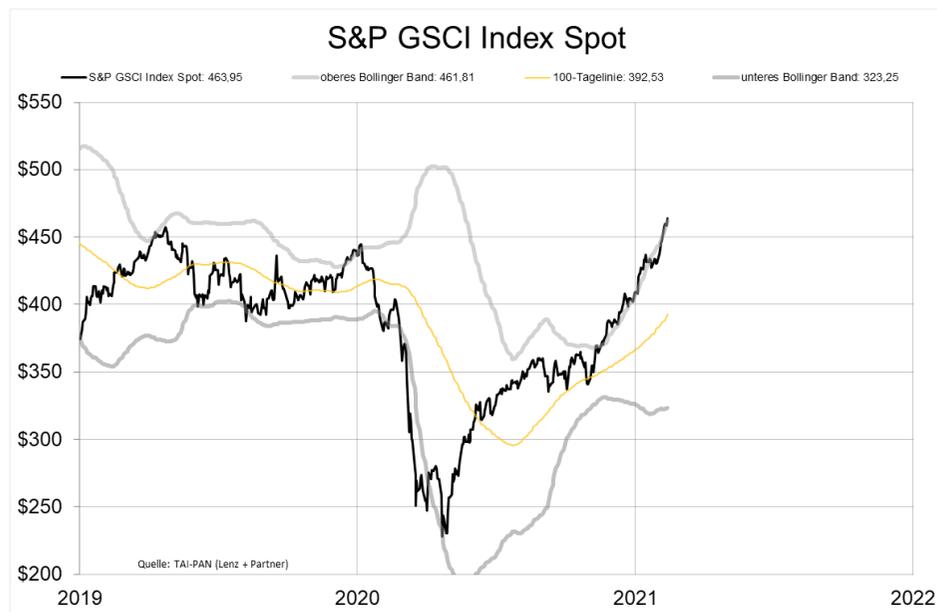


Abb. 38a: Goldman Sachs Commodity Index (GSCI)

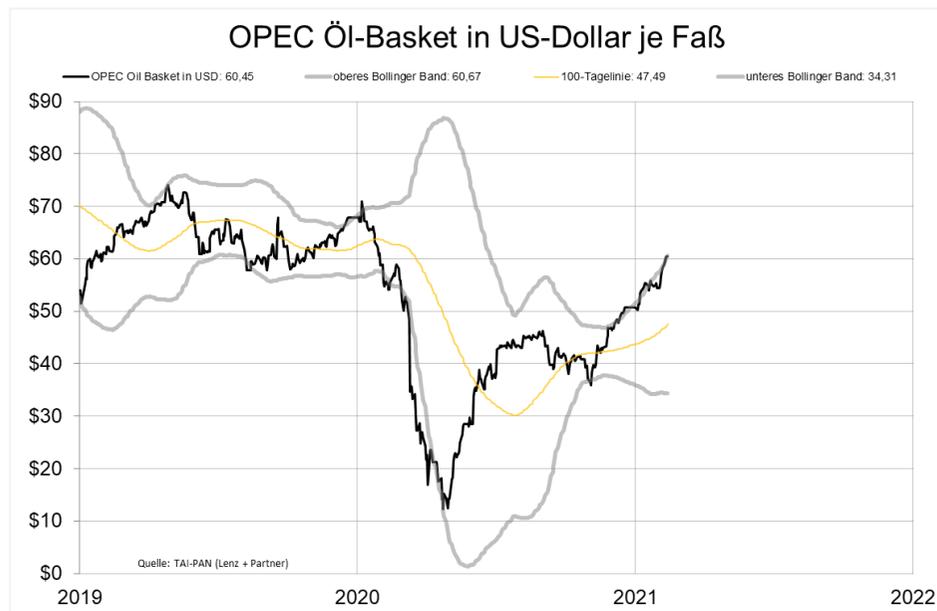


Abb. 38b: Nordseeöl der Marke Brent in US-Dollar je Faß (159 Liter).

S&P GSCI Rohstoffindizes

GSCI	Gesamt	Agrar	Energie	Industrie- metalle	Edelmet.	OPEC Öl	Kupfer
12.02.21	464	422	323	1.490	2.129	60,54	8.352
29.01.21	431	425	286	1.405	2.153	54,41	7.862
	+7,6%	-0,7%	+12,9%	+6,1%	-1,1%	+11,3%	+6,2%

Für viele Aktienindizes endete die Korrektur mit den Tiefs vom 29. Januar. Die milde Korrektur bei Öl endete ebenfalls dort. Wenige Tage später drehten auch die konjunkturell exponierten Industriemetalle Kupfer, Aluminium und Nickel nach oben. Inzwischen hat der S&P GSCI seine Januar-Hochs weit hinter sich gelassen (s. Abb. 38a). Damit signalisieren die konjunkturnahen Rohstoffpreise ähnliche Anleger-Erwartungen wie die Sektorenpräferenzen und die allgemeinen Trends am Aktienmarkt: Eine starke globale Konjunktur. Aus dem Fakt, dass die Edelmetalle nicht mitziehen, dürfen wir unterstellen, dass keine allzu großen Inflationssorgen vorliegen, sondern in der Tat wachsender konjunktureller Optimismus die treibende Kraft hinter der laufenden Aufwärtsbewegung ist.

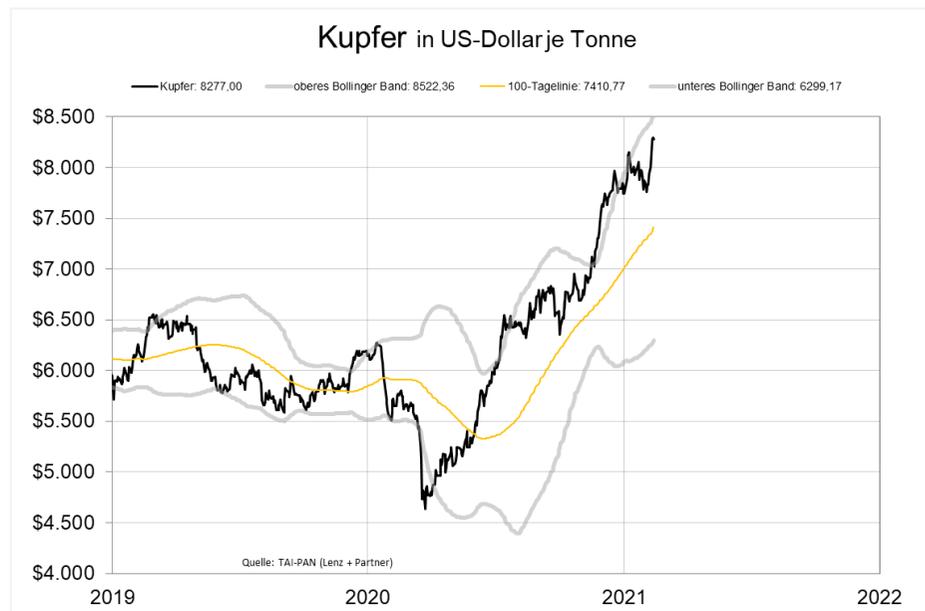


Abb. 38c: Kupfer in US-Dollar je Tonne

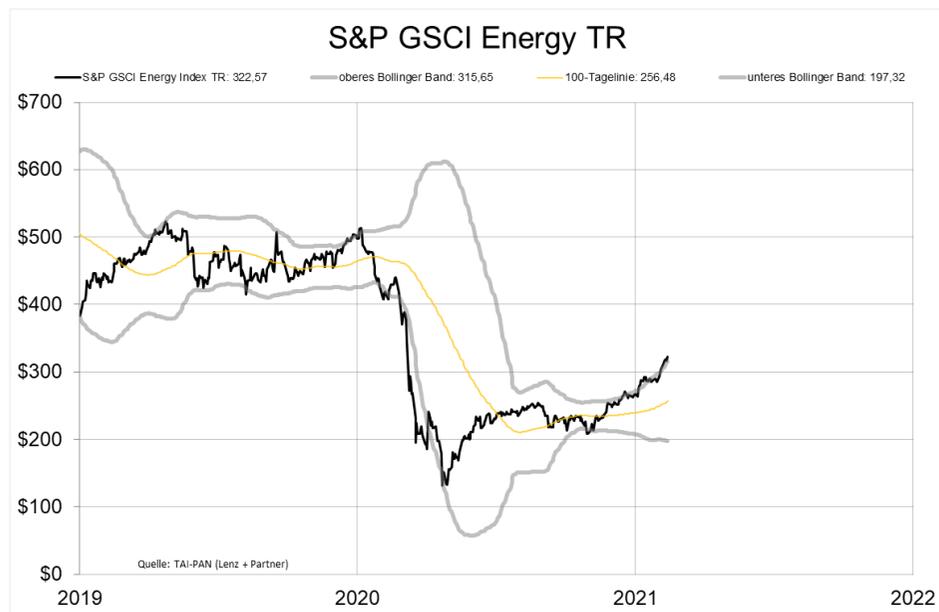


Abb. 39a: S&P GSCI Energie (WTI, Brent, Diesel, Heizöl, Benzin, Erdgas)

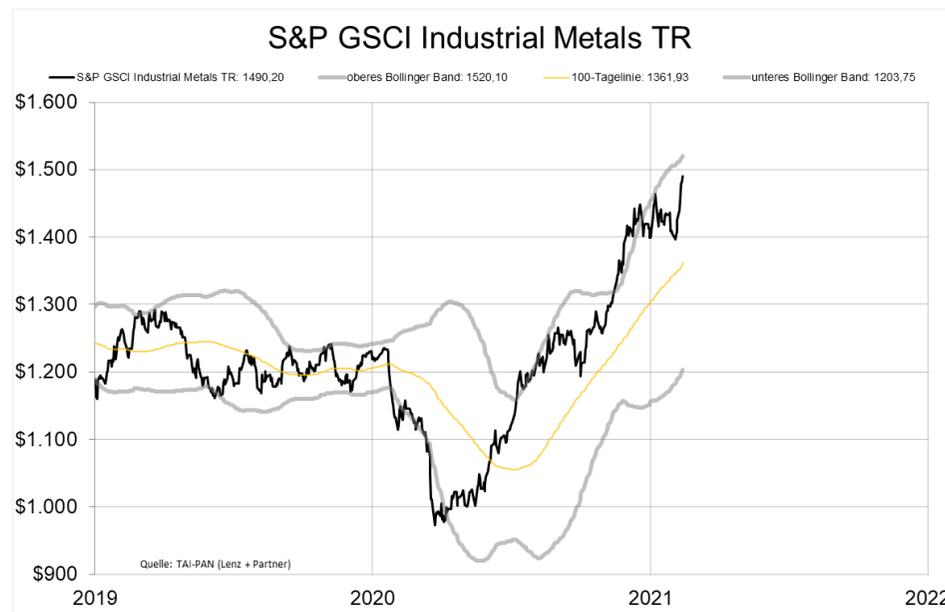


Abb. 39d: S&P GSCI Industriemetalle (Kupfer, Aluminium, Nickel, Zink, Blei)

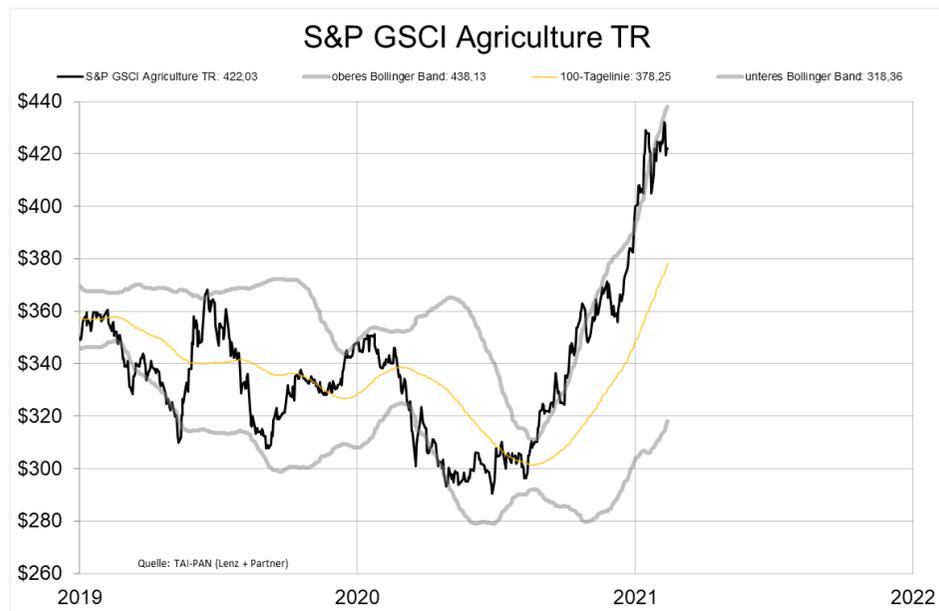


Abb. 39b: S&P GSCI Agrargüter (Mais, Weizen, Zucker, Soja, Baumwolle, Kaffee, Kakao)

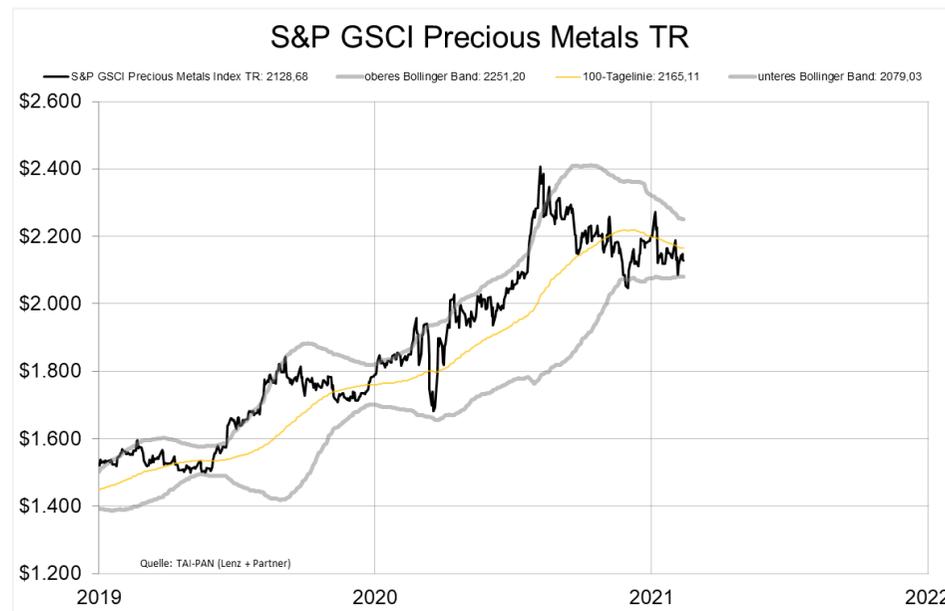


Abb. 39c: S&P GSCI Edelmetalle (Gold, Silber)

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

Erscheinungsweise: 23 Ausgaben pro Jahr