



### 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.

## Parallelen eher zu 1995 als zu 2000

### BLUTBAD AM RENTENMARKT: AUSLÖSER FÜR DIE NÄCHSTE HAUSSE-PHASE FÜR AKTIEN?

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

während so mancher Börsenkommentator angesichts einiger spekulativer Übertreibungen an den Märkten nicht müde wird, Vergleiche zum Platzen der New Economy-Blase im Jahr 2000 zu ziehen, verweist Alfons Cortés in seiner jüngsten, überaus lesenswerten Kolumne („Das Beste liegt noch vor uns“ auf „themarket.ch“) auf wesentliche Unterschiede: „Im Gegensatz zu 2000 steigt jetzt rund die Hälfte der Börsenkapitalisierung wie Phönix aus der Asche aus einem abgeschlossenen Bärenmarkt nach oben.“ So endet keine Hausse. Im Gegenteil! Cortés verweist sodann auf eine von vielen übersehene Parallele zu 1995, dem Beginn der spekulativen Übertreibungen an der Nasdaq. „Der Tenor im Januar 1995 war, dass das Jahr negativ werde für Aktien... Die Rede war davon, dass institutionelle Anleger nach den Verlusten auf ihren Obligationen Risiko abbauen und folglich ihre Aktienbestände reduzieren würden ... Bekanntlich kam es anders.“ In 1994 erlebte der US-Rentenmarkt ein Blutbad. Die Renditen für 10jährige Staatsanleihen kletterten von 5% auf über 8%. Die Anleihekurse gaben entsprechend zweistellig nach. In den zurückliegenden Wochen und Monaten konnten wir ein ähnliches Schauspiel beobachten. Die Kurse 30jähriger US-Staatsanleihen brachen um über 20% ein. Anleihen bieten heutzutage nicht nur miserabel niedrige Kupons, sondern gleichzeitig auch noch erhebliche Kursrisiken. Wenn die US-Notenbank die Zinsen niedrig halten will – und davon gehe ich aus –, wird sie nicht nur die laufenden Defizite der US-Regierung mit der Druckerpresse finanzieren müssen, sondern auch den Rentenmarkt-Ausstieg von Privatanlegern und institutionellen Investoren. Wohin werden sich diese Investoren wenden? Werden sie dauerhaft unverzinsten Tagesgeldkonten wählen? Oder werden sie, wie Cortés es vermutet, sich jenen aus ihrer Sicht attraktiveren Segmenten des Aktienmarktes zuwenden? ... weiter auf Seite 3 ...

Herzliche Grüße, Ihr Daniel Haase

**PS: Der nächste Pfadfinder-Brief ist für Samstag, den 13. März 2021, geplant.**

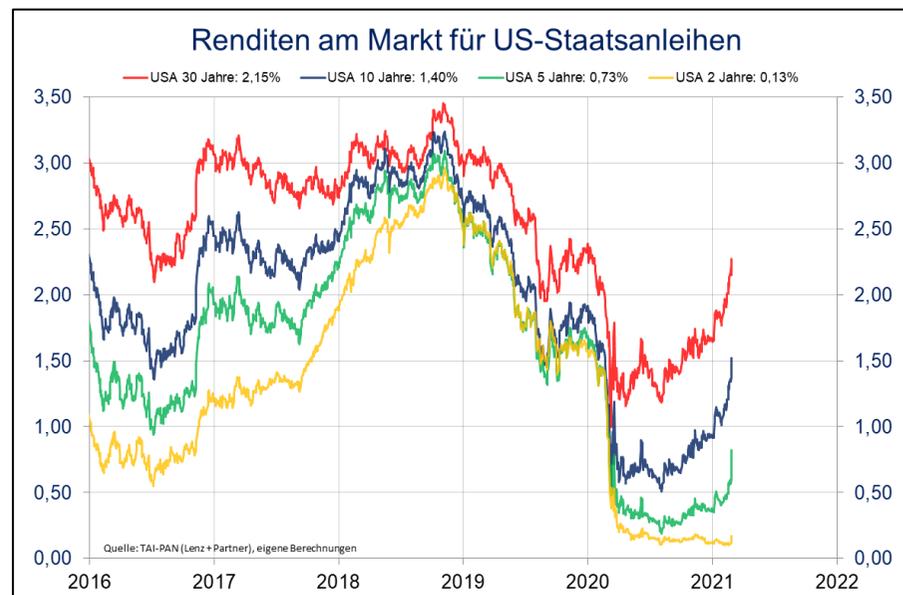


Abb. 1: Zeigt die Entwicklung der Renditen von 2, 5, 10 und 30jährigen US-Staatsanleihen seit 2016  
Quellen: Tai-Pan (Lenz + Partner), HAC Finanzmedien GmbH

## Marathon Stiftungsfonds

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

— +5,4% p.a. - max. Rücksetzer: -13,0%



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

## 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 Flossbach von Storch Multiple Opportunities (Manager: Bert Flossbach)

- Im **PFADFINDER-BRIEF 20/2020** haben wir den Vergleich zur Flaggschiff-Strategie des größten, bankenunabhängigen, deutschen Vermögensverwalters schon einmal gebracht. Damals lag der Multiple Opportunities noch 7% vor dem Marathon Stiftungsfonds. Seither sind knapp vier Monate ins Land gezogen. Während Flossbachs Flaggschiff (-0,2%) auf der Stelle trat, konnte der Marathon Stiftungsfonds trotz der Rücksetzer in dieser Woche per Saldo +7,0% zulegen, damit die aus 2019 stammende Renditedifferenz ausgleichen und bei 3% kleinerem Risiko (s. max. Rücksetzer) auf der Renditeseite mit dem Multiple Opp. gleichziehen.

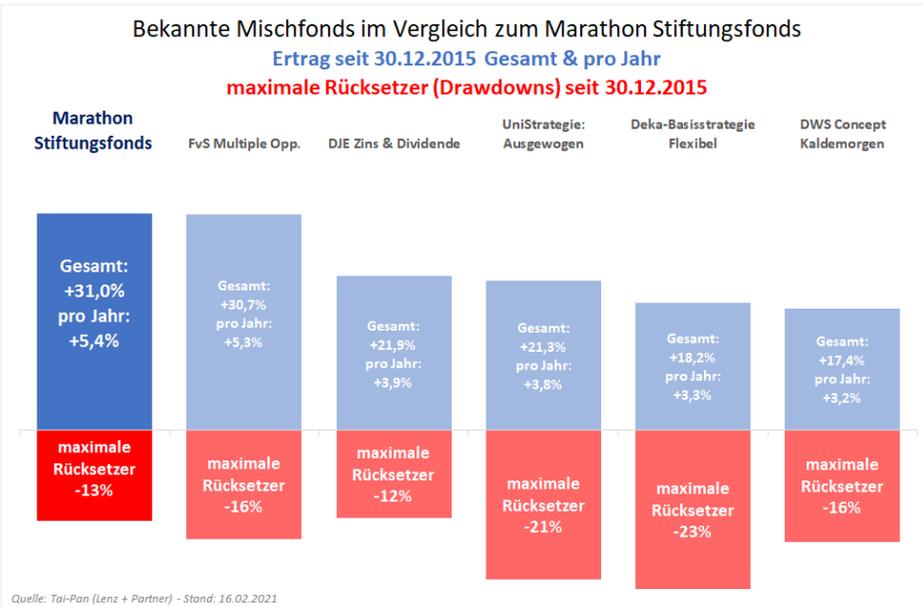


Abb. 2b: Marathon Stiftungsfonds (WKN: A143AN) seit Auflage am 30.12.15 im direkten Fondsvergleich

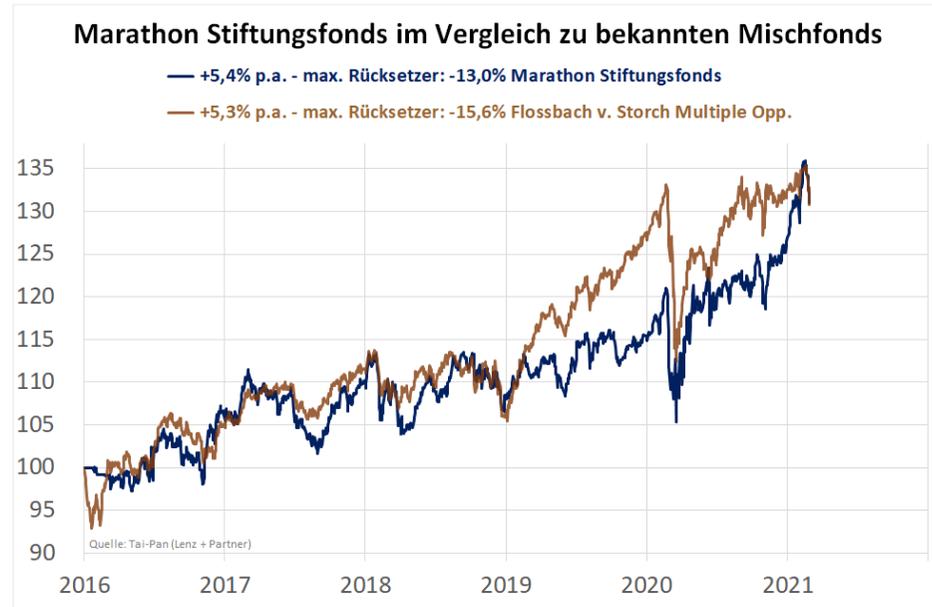


Abb. 2c Marathon Stiftungsfonds (WKN: A143AN) seit Auflage am 30.12.15 im direkten Fondsvergleich

## Fortsetzung von Seite 1

Wenn wir uns die mittelfristigen Trendstrukturdaten in der Pfadfinder-Matrix (s. Seite 4) vergegenwärtigen, dann muss man das von Cortés skizzierte Szenario favorisieren.

Als im März 2000 die Blase am Neuen Markt und an der Nasdaq platzte, befanden sich im Grunde nur drei Sektoren (Telekom, Medien, Technologie) in Hausse-Trends. Alle anderen Sektoren schwächelten schon seit 1998. So notierte bspw. Bayer im Frühjahr 2000 rund 5% unter seinem 1998er Hoch, Fielmann war 20% günstiger als 1998, Daimler 30% und Adidas hatte in zwei Jahren sogar über 70% verloren, als die New-Economy-Blase im März 2000 endlich platzte. Nichts davon ist aktuell zu sehen.

Trotz der jüngsten Turbulenzen am Rentenmarkt, in deren Folge auch die zinsensitiven Sektoren am Aktienmarkt unter Druck gerieten, strotzt die seit fast einem Jahr laufende Hausse vor Kraft. Kein einziger Sektor wird von Abwärtstrends dominiert. Es wäre das erste Mal in der mir bekannten Börsenhistorie, dass eine Hausse trotz einer solchen Stärke endet. Es ist nicht vollkommen unmöglich, aber extrem unwahrscheinlich. Liegt da nicht viel eher die Vermutung auf der Hand, dass Investoren auch zukünftig Erträge erzielen wollen bzw. sogar müssen und daher ihre nahezu unverzinsten und erheblichen Risiken ausgesetzten Anlagen im Rentenmarkt sukzessive in andere Anlageklassen und hier vor allem in Aktien umschichten?

Unsere kurzfristigen Trendstrukturdaten (s. Abb. 3b) haben seit Dezember eine gewisse negative Divergenz zu den weiter steigenden Indizes entwickelt. Gut möglich, dass die jüngsten vom Rentenmarkt ausgehenden Turbulenzen noch etwas anhalten und für eine Abkühlung am Aktienmarkt sorgen. Ob das so kommt, ist leider nicht seriös prognostizierbar. Deshalb ist mit zu viel Cash an der Seitenlinie zu warten, durchaus riskant, denn an der grundsätzlichen Hausse-Erwartung halten wir weiter fest. Falls aber eine größere Korrektur startet, dann dürfte es sich um eine sehr gute Gelegenheit handeln, Aktienpositionen außer der Reihe aufzustocken. Deshalb gilt: Wenn es zu einer größeren Korrektur kommt, werden wir sie in unseren HAC-Strategien entsprechend nutzen.

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

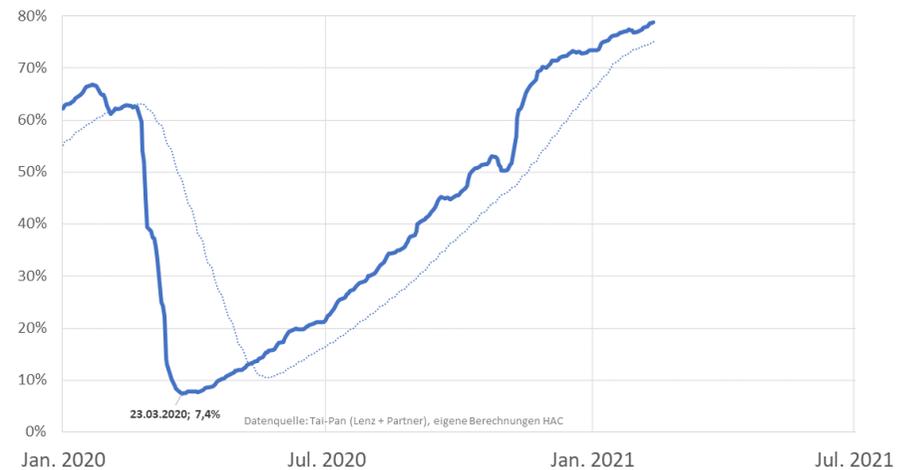


Abb. 3a: Entwicklung der Quote mittelfristiger Aufwärtstrend im Sektor „Global 4000“ (Pfadfinder-Matrix)

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

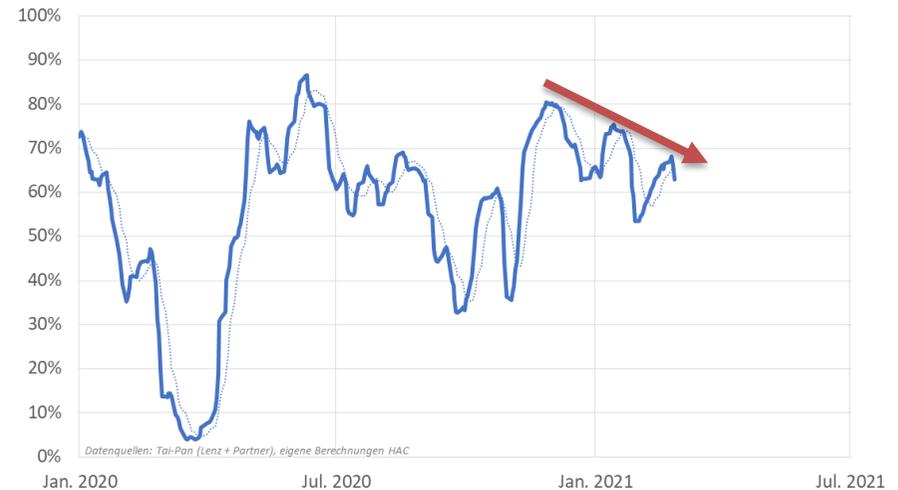


Abb. 3b: Entwicklung der Quote kurzfristiger Aufwärtstrend im Sektor „Global 4000“ (Pfadfinder-Matrix)



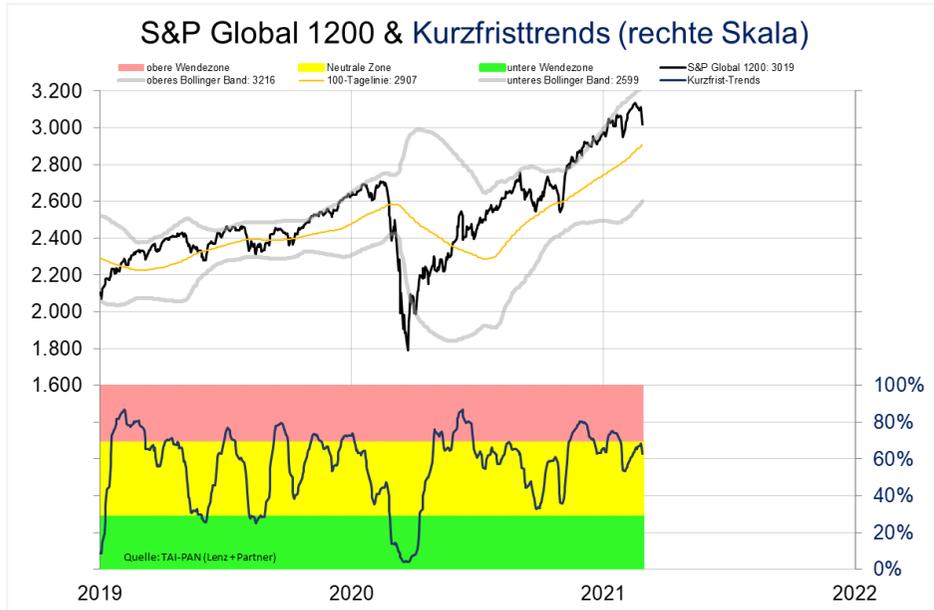


Abb. 5a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

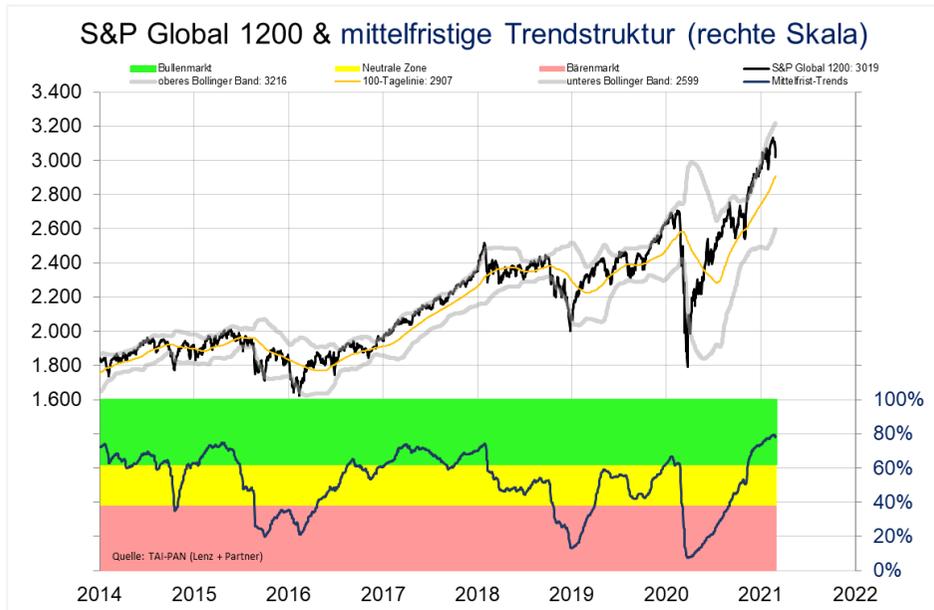


Abb. 5b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder

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

Die Rücksetzer in dieser Woche haben vor allem zinsinsensitive Sektoren erfasst. Dazu zählen defensive Sektoren, die von vielen Anleger als eine Alternative zu Anleihen gesehen werden. Steigen die Zinsen, fallen die Anleihekurse und – oftmals mit ihnen – die Kurse von Basiskonsumgüterproduzenten, Gesundheitsdienstleistern und Versorgern. Zunehmend Zinssensitiv sind auch Technologieaktien. Wer den Aktienkurs als Barwert zukünftiger Cashflows begreift, für den wird schnell deutlich, dass die bei Technologie-Aktien weit in die Zukunft liegenden Cashflows bei extrem niedrigen Zinsen einen hohen, bei steigenden Zinsen jedoch einen sinkenden Barwert/Aktienkurs zur Folge haben. Die aktuellen Sektorenpräferenzen spiegeln weiterhin die Annahme einer kräftigen Konjunkturerholung (rote Sektoren liegen vorn), jedoch bei zeitgleich steigenden Renditen (Druck auf zinsinsensitive Sektoren). Sektoren, deren Bewertung eher auf aktuellen und weniger auf weit in der Zukunft liegenden Cash-Flows fußt, wie bspw. Energie, Finanzdienstleistungen, Grund- & Rohstoffe sowie (teilweise) Industrieaktien sind denn auch weniger stark unter Druck.

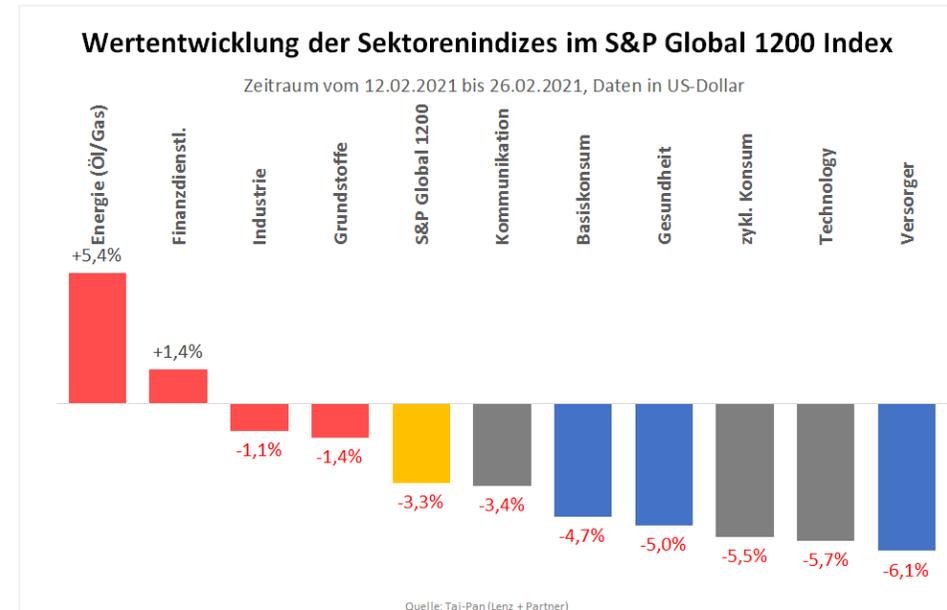


Abb. 5c: Performance defensiver (blau) Sektoren vs. offensiver (rot) und mittlerer (grau)

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

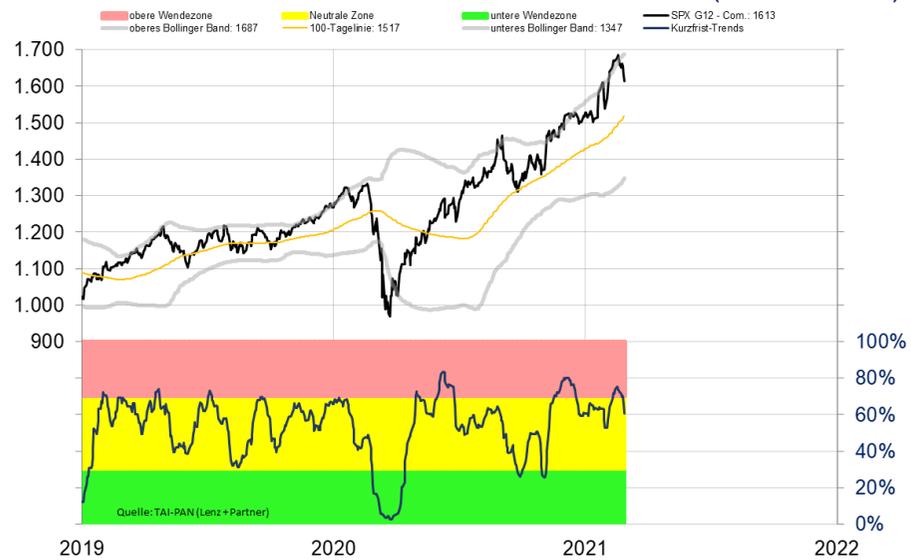


Abb. 6a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

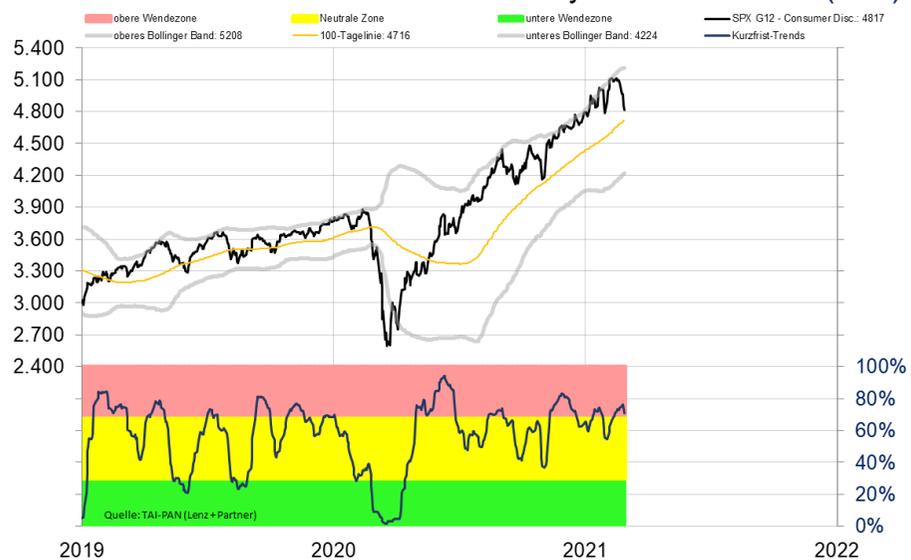


Abb. 7a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.

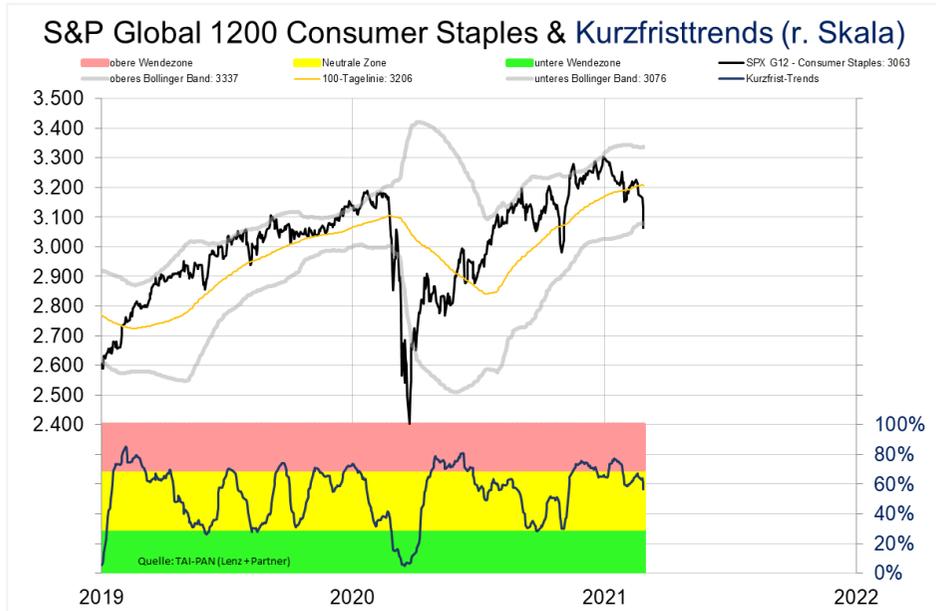


Abb. 8a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

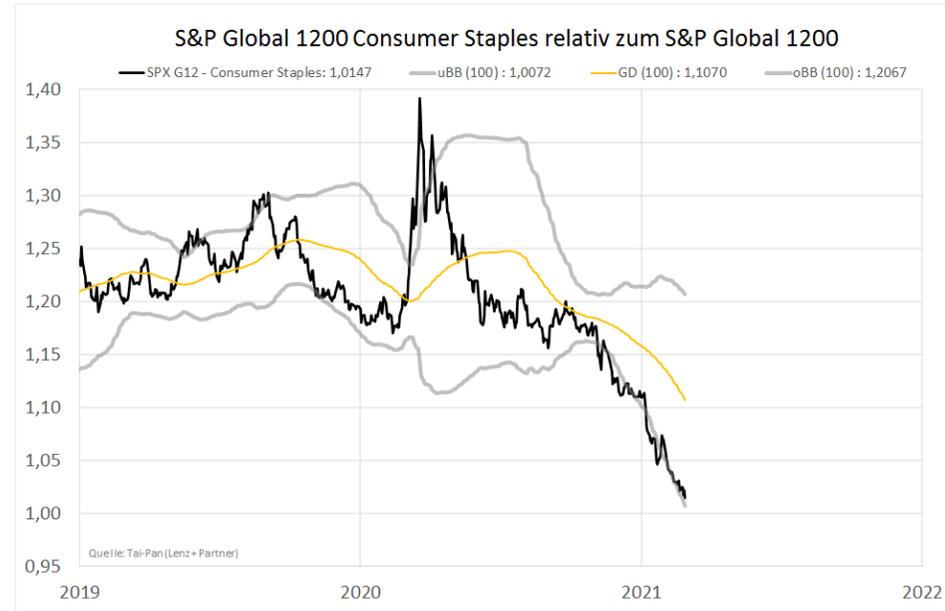


Abb. 8d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

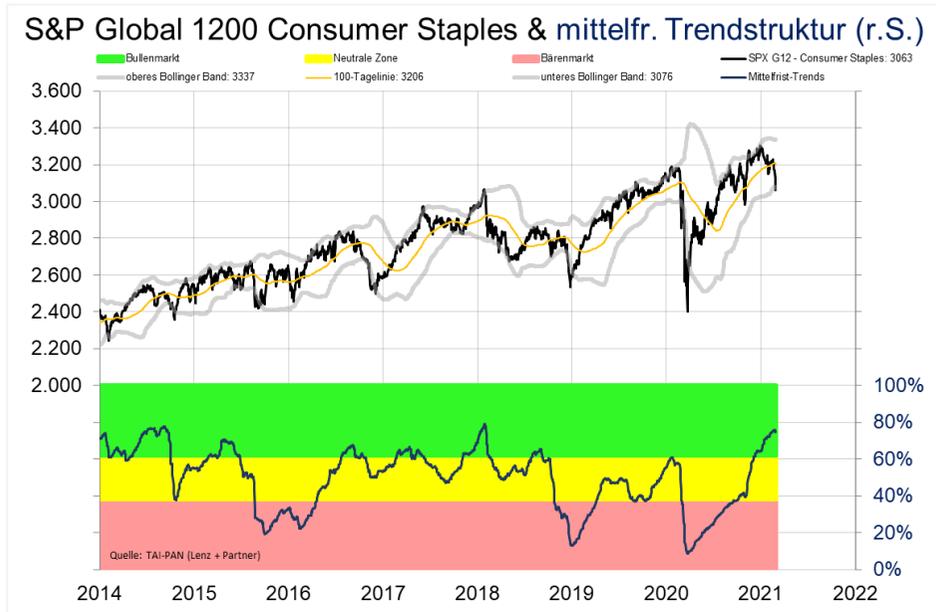


Abb. 8b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

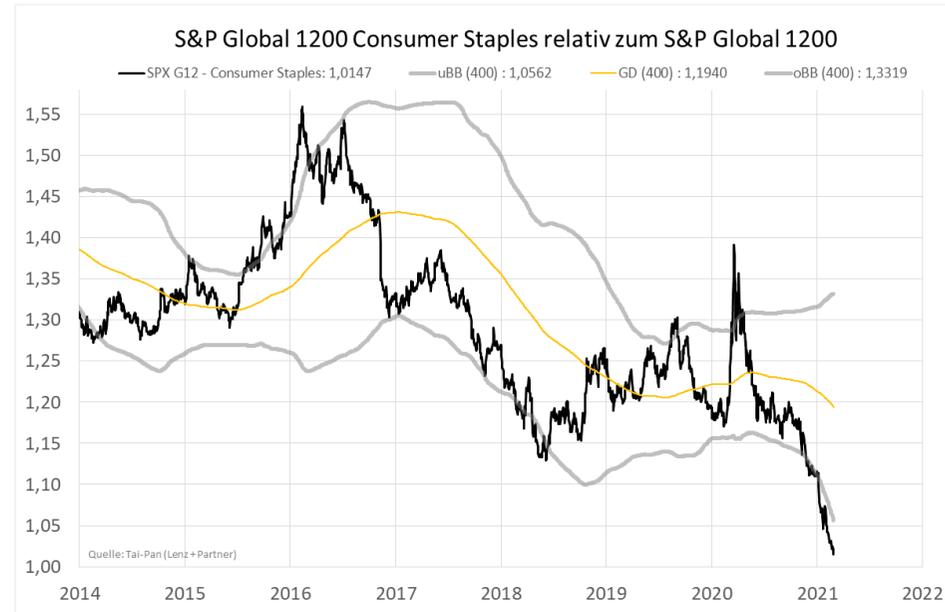


Abb. 8c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 – langfristig.

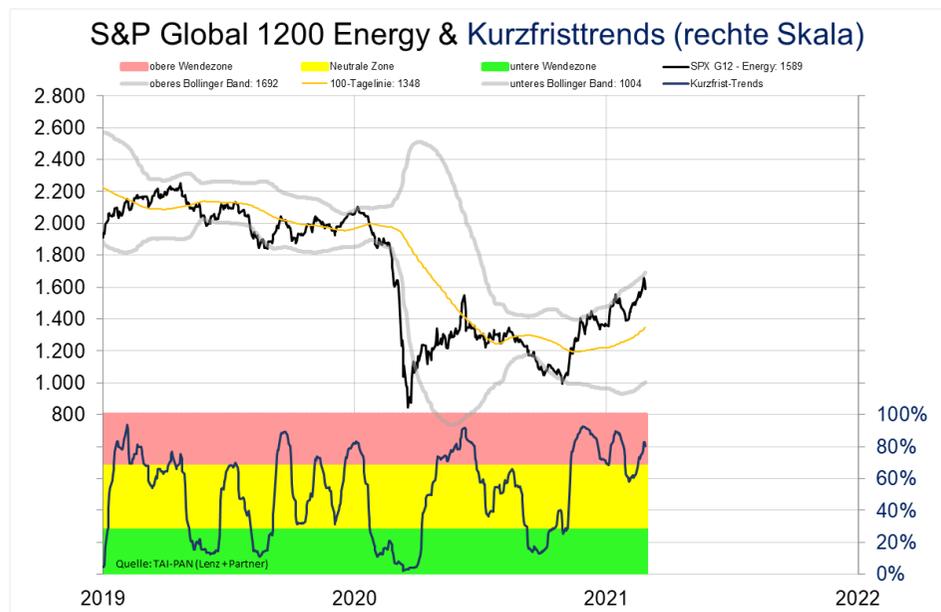


Abb. 9a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

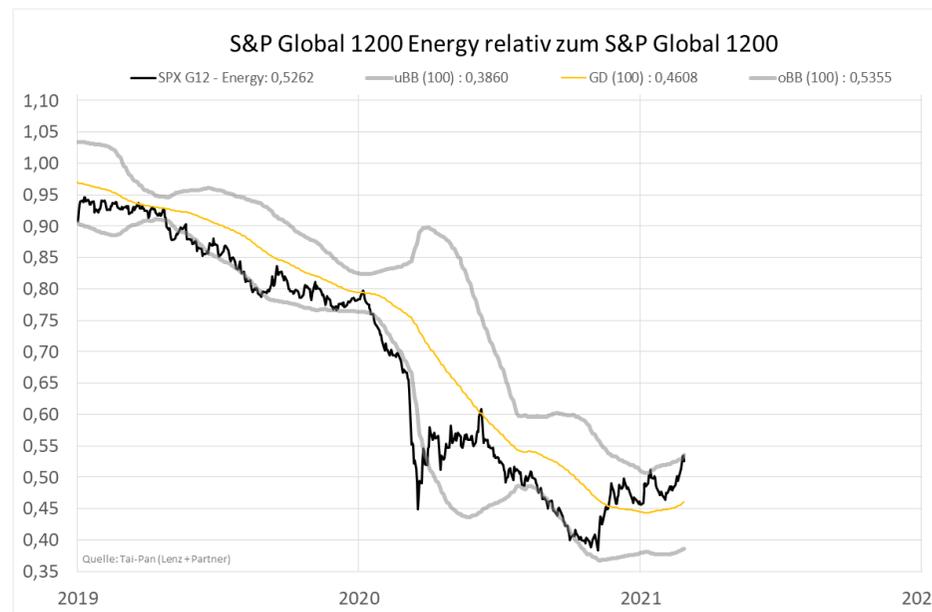


Abb. 9d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

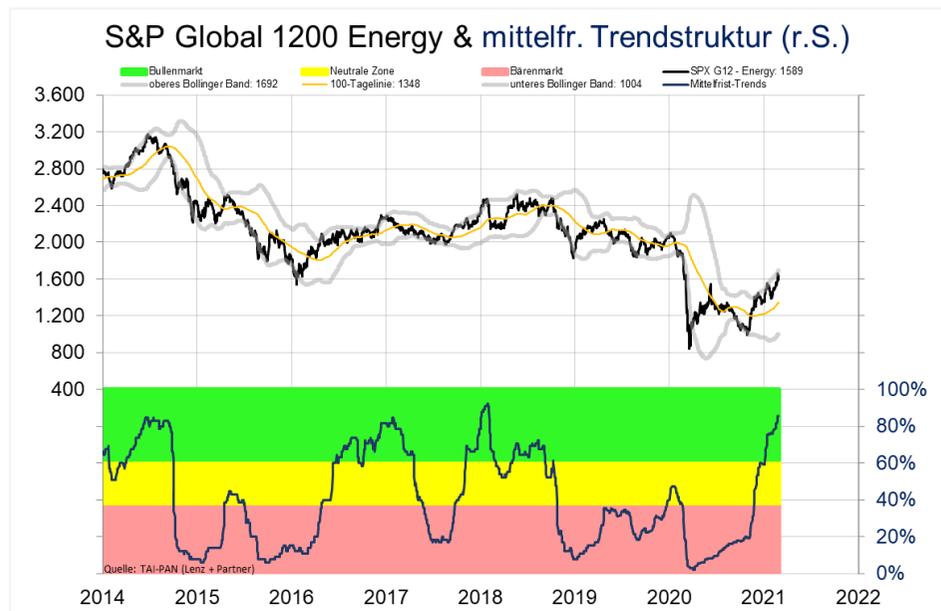


Abb. 9b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.



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

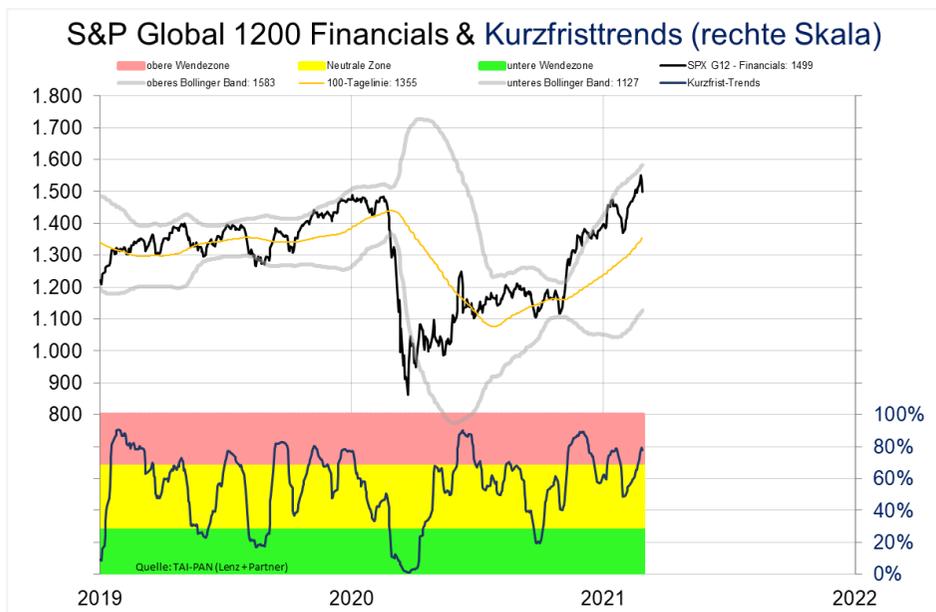


Abb. 10a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

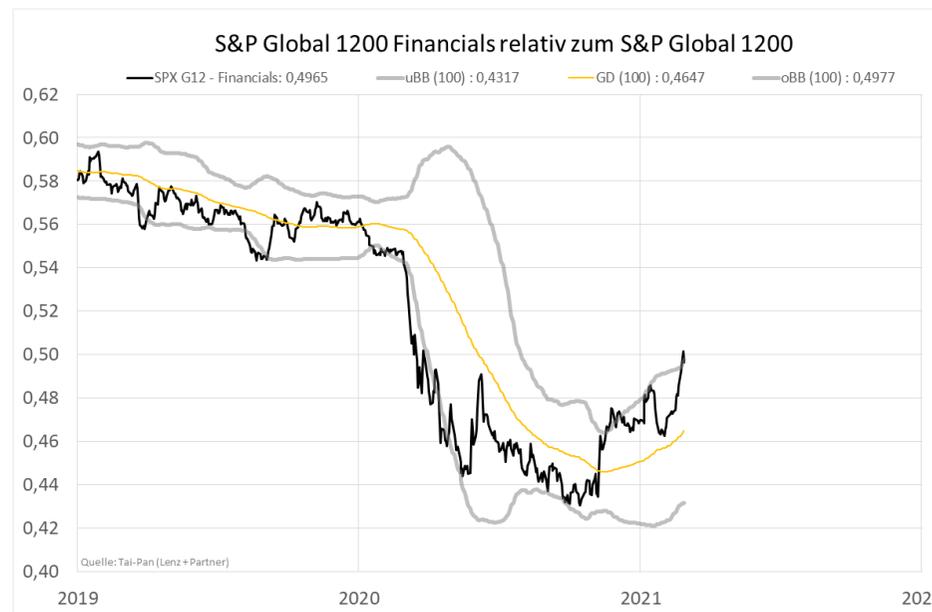


Abb. 10d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

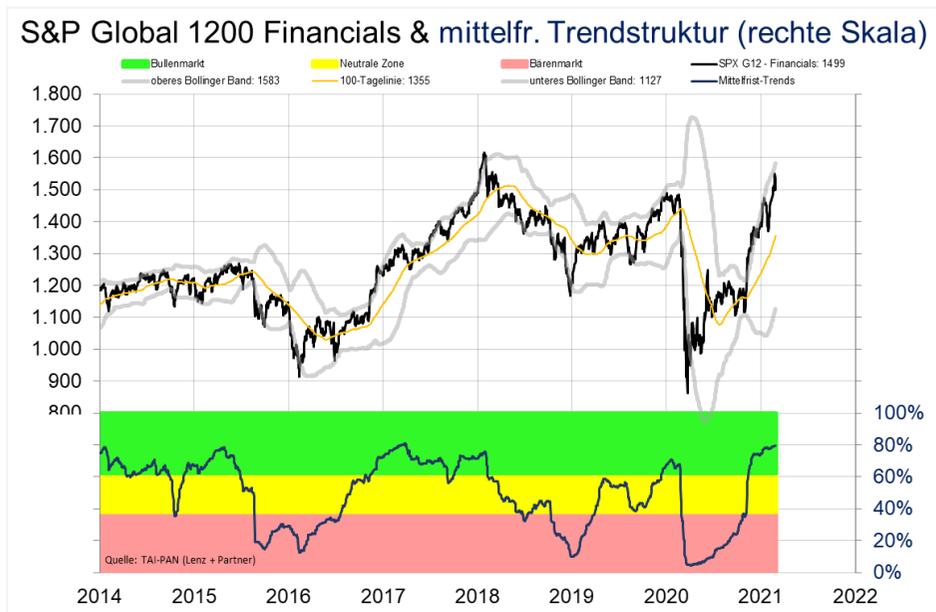


Abb. 10b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.



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

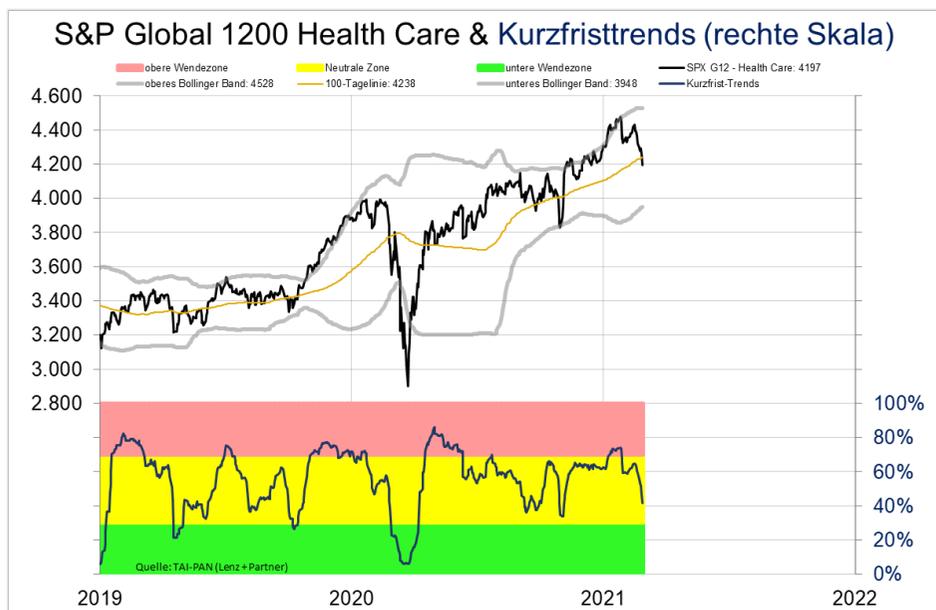


Abb. 11a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

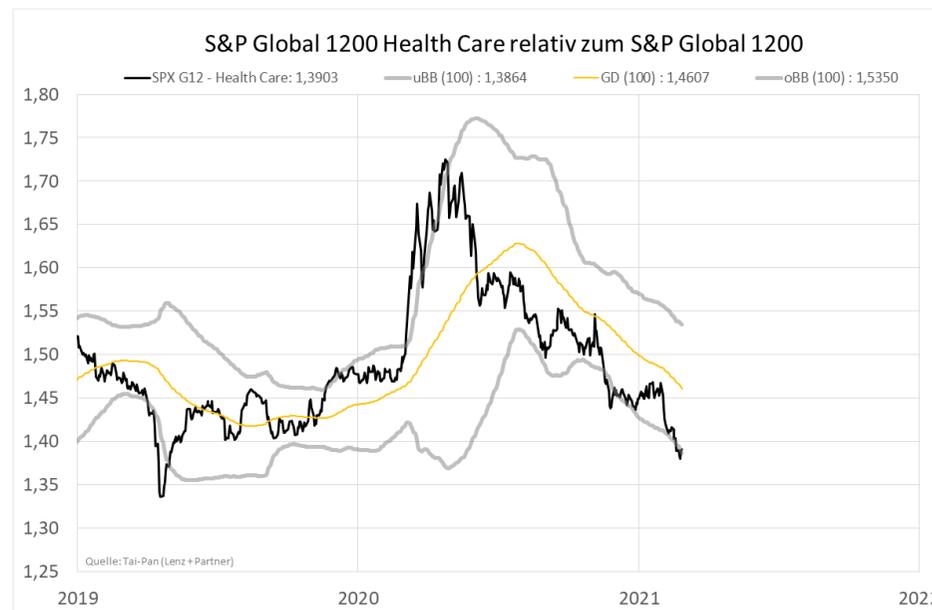


Abb. 11d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

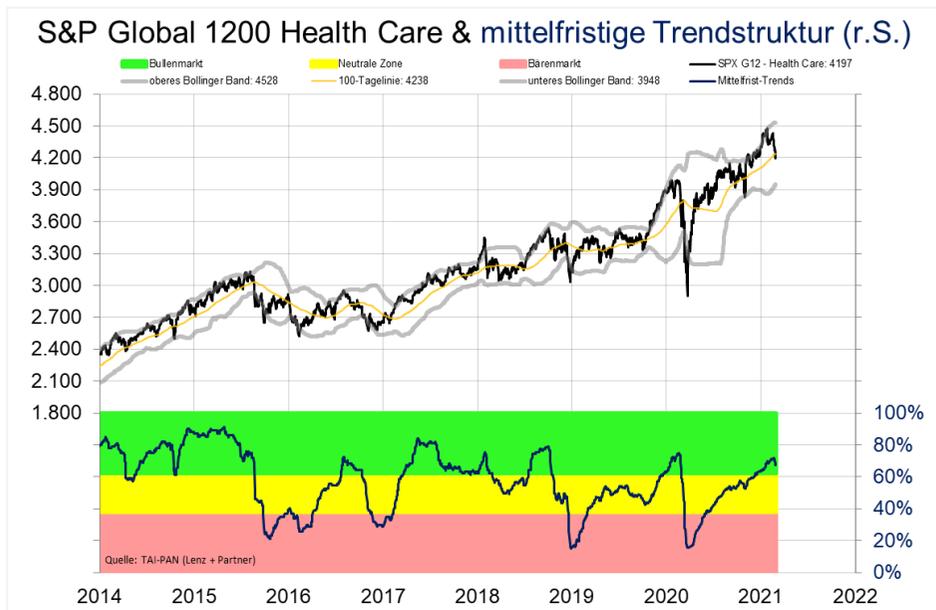


Abb. 11b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.



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

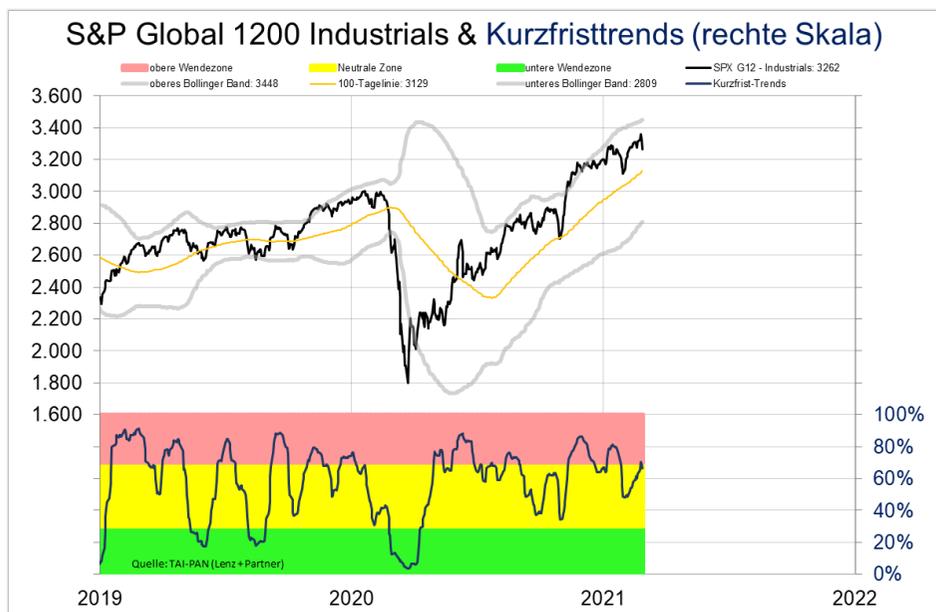


Abb. 12a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.



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

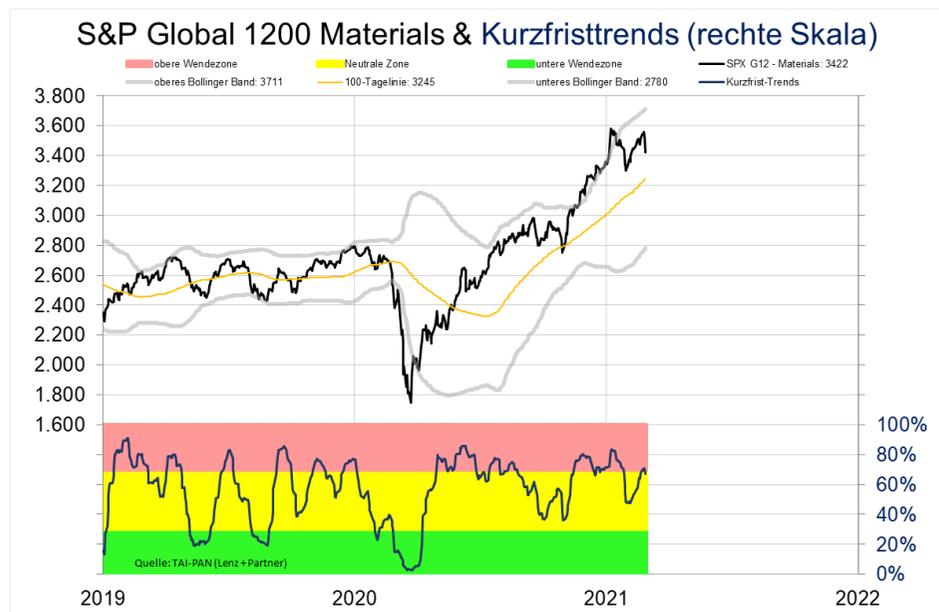


Abb. 13a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

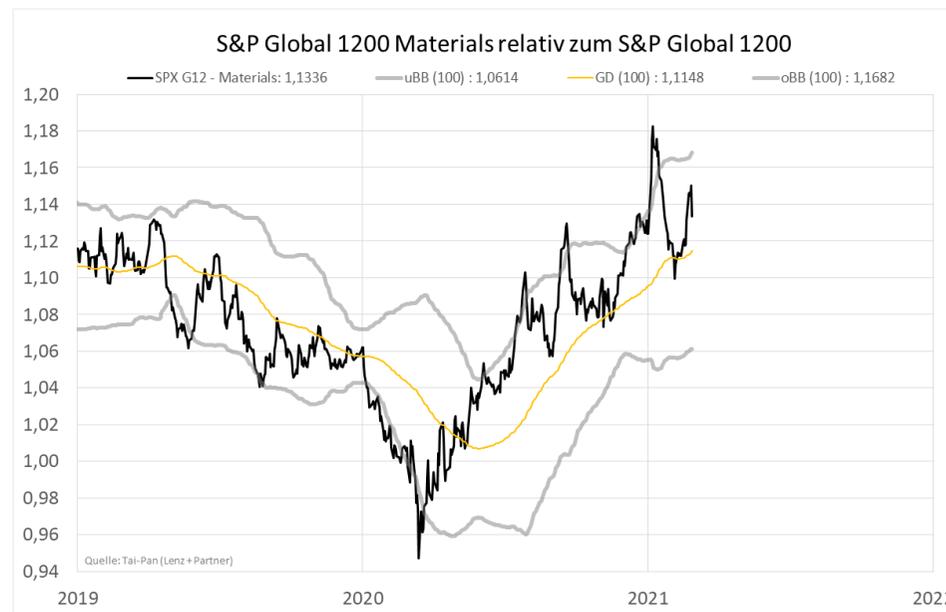


Abb. 13d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig



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

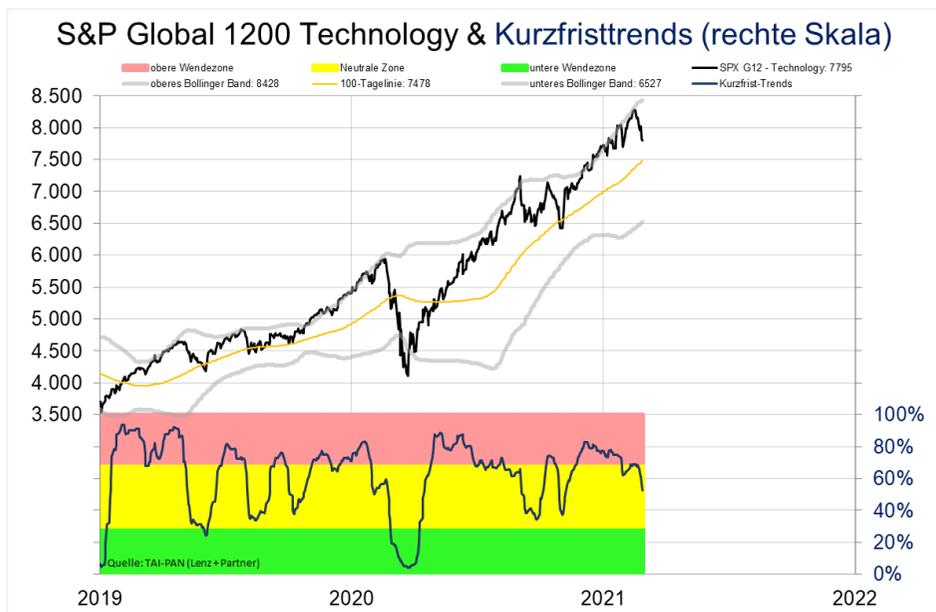


Abb. 14a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

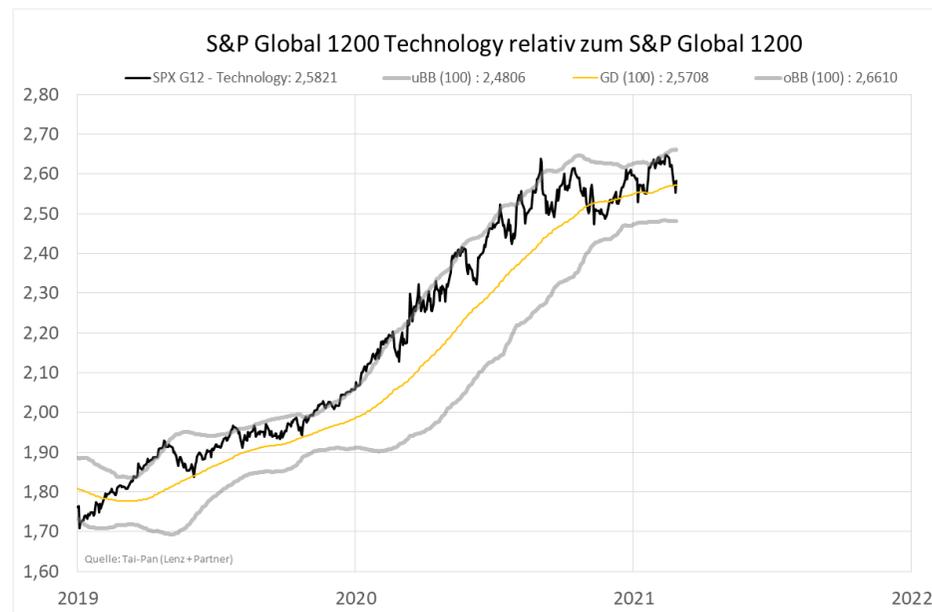


Abb. 14d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

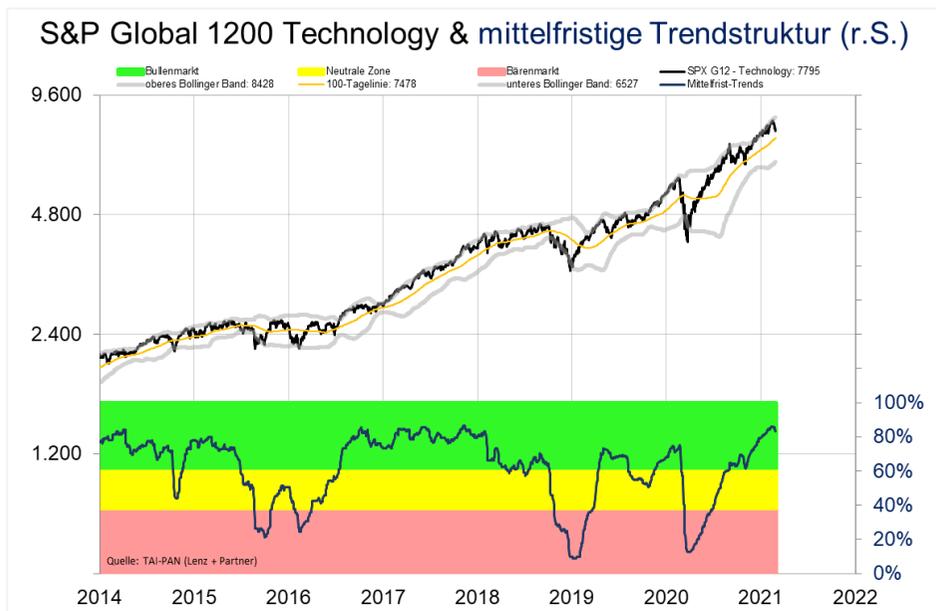


Abb. 14b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

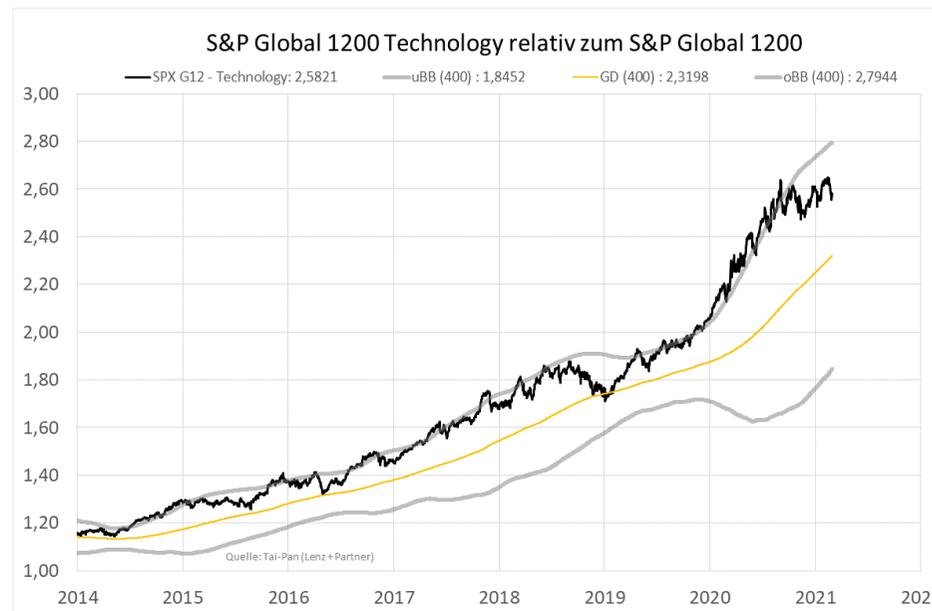


Abb. 14c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - langfristig

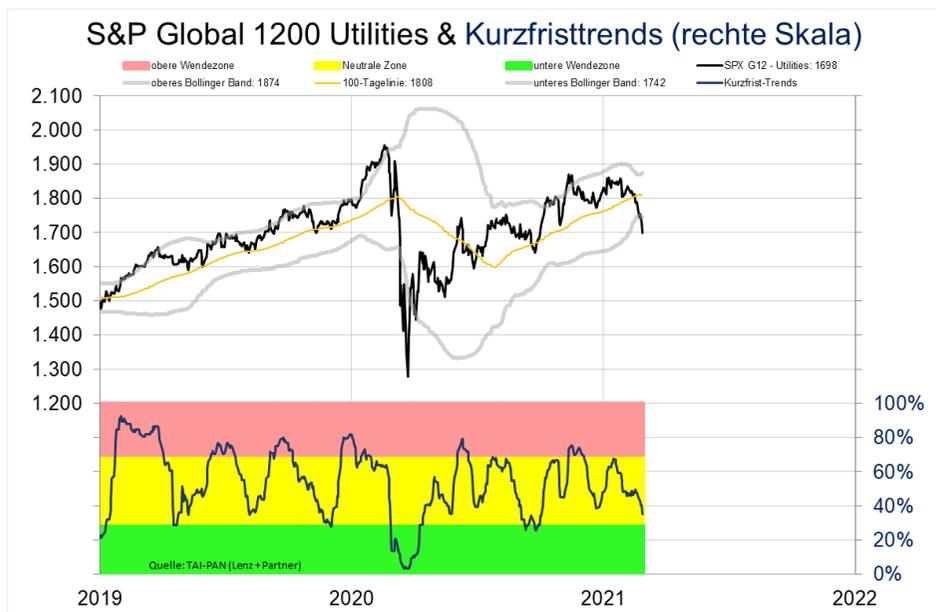


Abb. 15a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

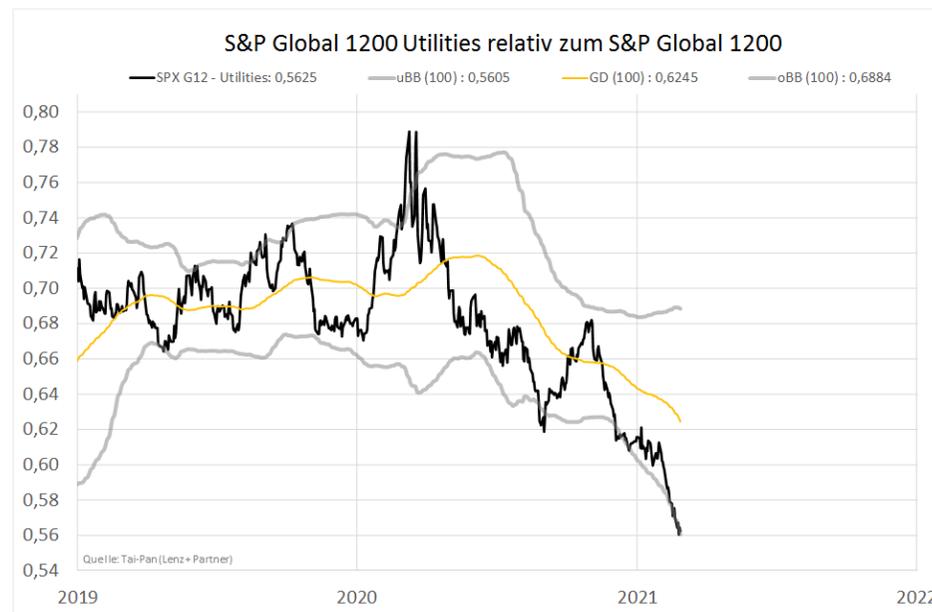


Abb. 15d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

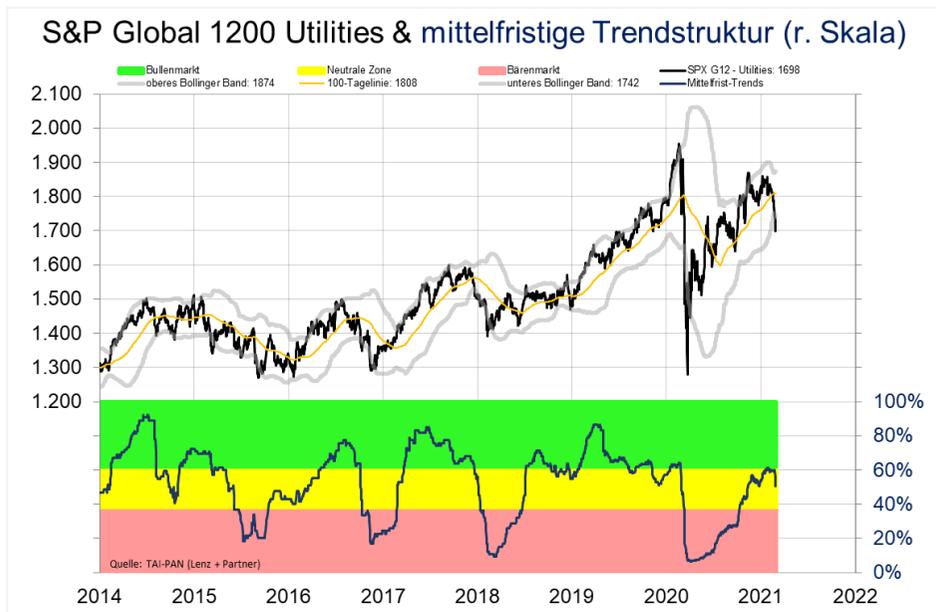


Abb. 15b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

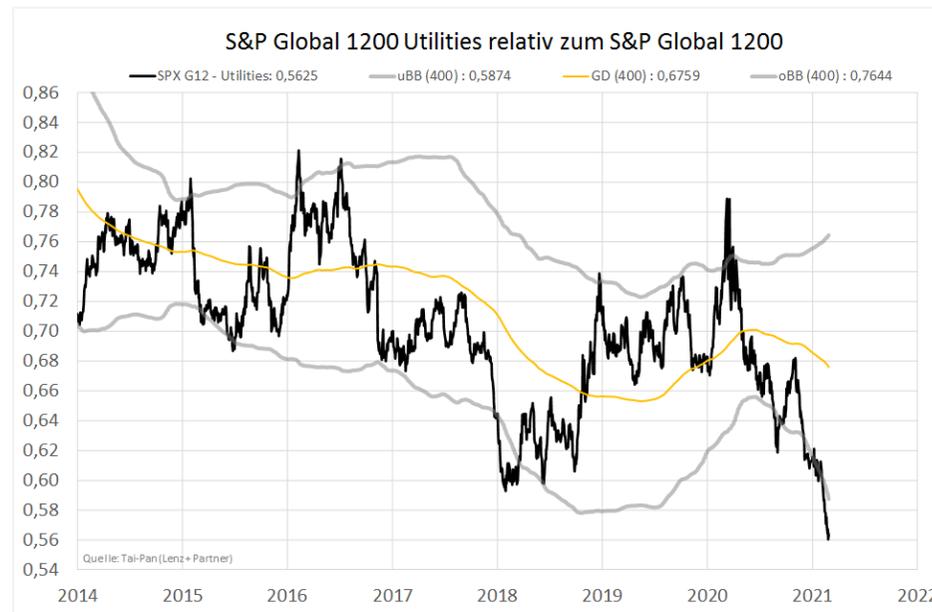


Abb. 15c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - langfristig



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

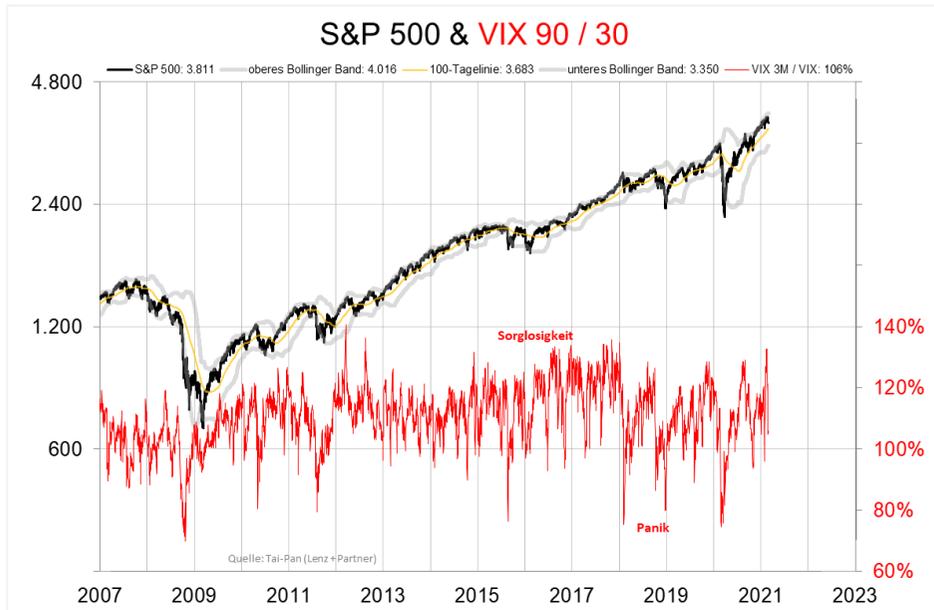


Abb. 16b: Quotient aus der impliziten Volatilität im S&P 500 für 90 und 30 Tage

## Volatilität & Umsätze (Panik-Indikatoren)

	VIX	VXN	RVX	VSTOXX	VDAX-NEW	S&P 500 ETF Ums.	Nasdaq ETF Ums.	Russell ETF Ums.
<b>26.02.21</b>	<b>27,95</b>	<b>34,06</b>	<b>36,60</b>	<b>26,86</b>	<b>26,80</b>	<b>57,47</b>	<b>32,49</b>	<b>10,15</b>
12.02.21	19,97	26,36	31,38	20,06	21,97	19,86	6,85	3,96
	+40%	+29%	+17%	+34%	+22%	+189%	+375%	+156%

Die gute Nachricht zum Anfang: die relativ normalen Rücksetzer im S&P 500 (-3,1%), dem Nasdaq Composite (-6,4%) und im Russell 2000 (-3,9%) haben bei den Panik-Indikatoren umgehend zu kräftigen Ausschlägen geführt. Die großen ETFs auf die entsprechenden Indizes verzeichneten in dieser Woche allesamt extrem hohe Handelsumsätze (starker Verkaufsdruck) und auch die Volatilitätsindizes schlagen kräftig aus. Gut möglich, dass noch ein paar turbulente Tage folgen, da die Indizes von typischen Korrekturzielzonen (z.B. 100-Tage-Linien) noch etwas Spielraum haben, doch auf der Zeitachse sollten wir nicht mehr allzu weit von einem unteren Umkehrpunkt entfernt sein.

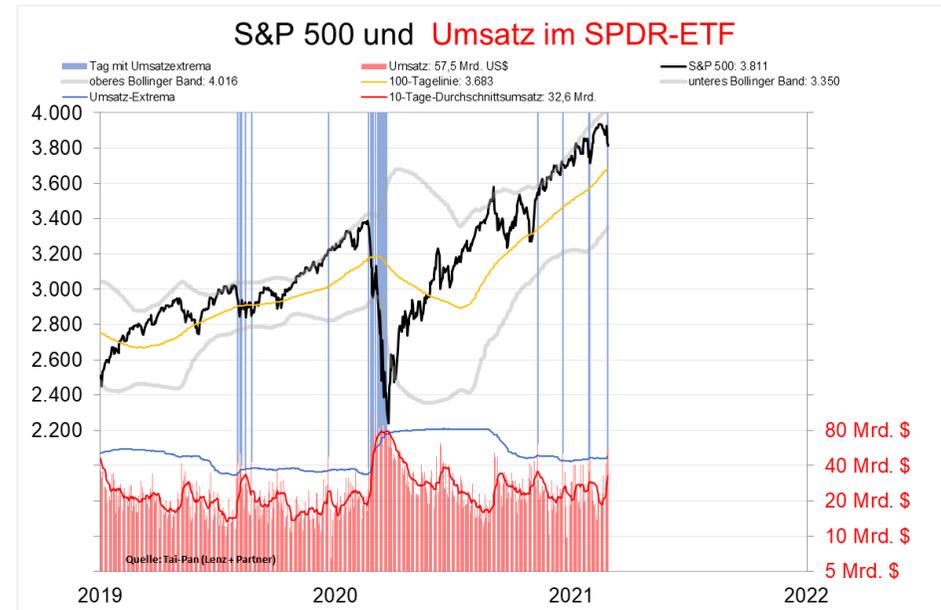


Abb. 16c: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den S&P 500.



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

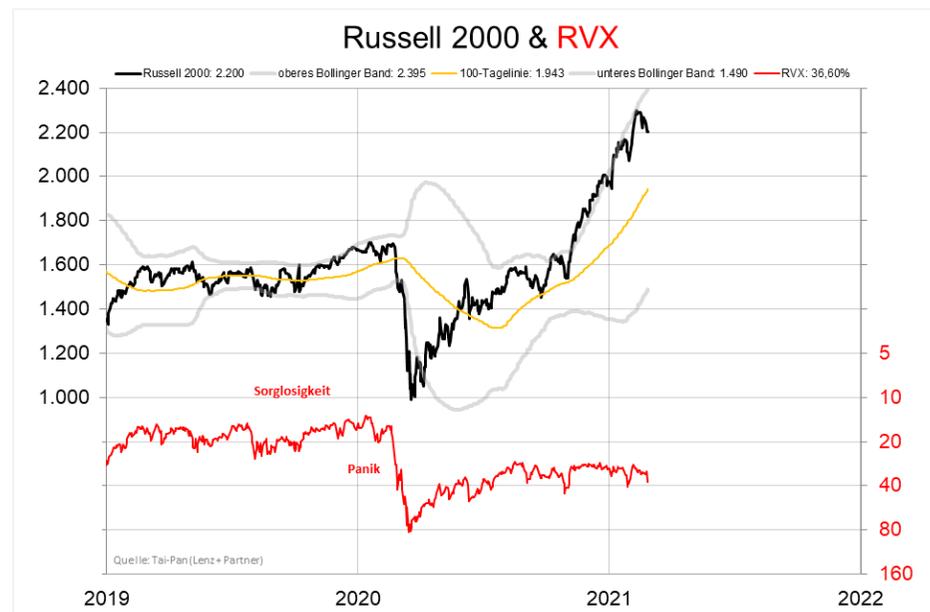


Abb. 17d: Der RVX misst die implizite Volatilität im Russell 2000 für die kommenden 30 Tage.

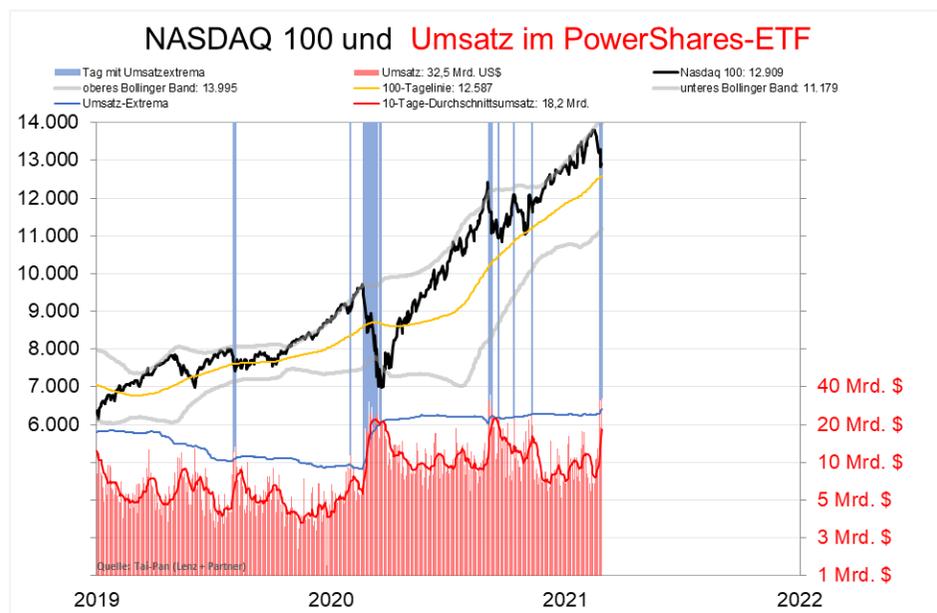


Abb. 17b: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den Nasdaq 100

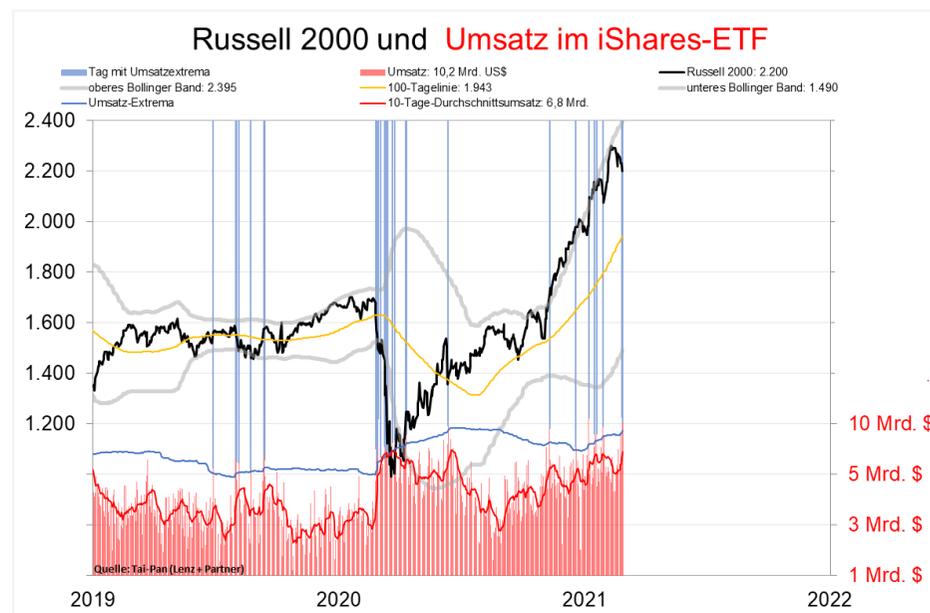


Abb. 17c: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den Russell 2000

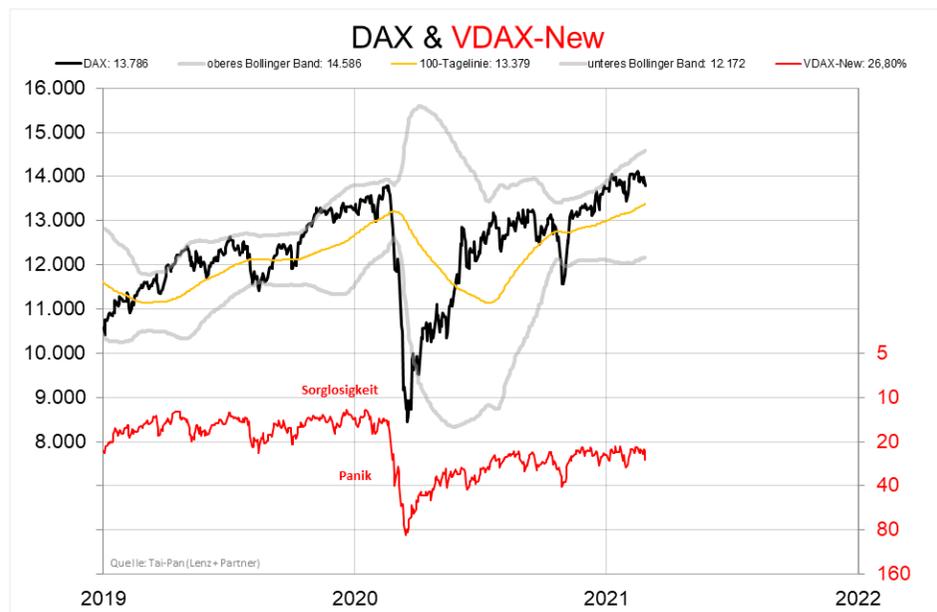


Abb. 18a: Der VDAX-New misst die implizite Volatilität im DAX für die kommenden 30 Tage

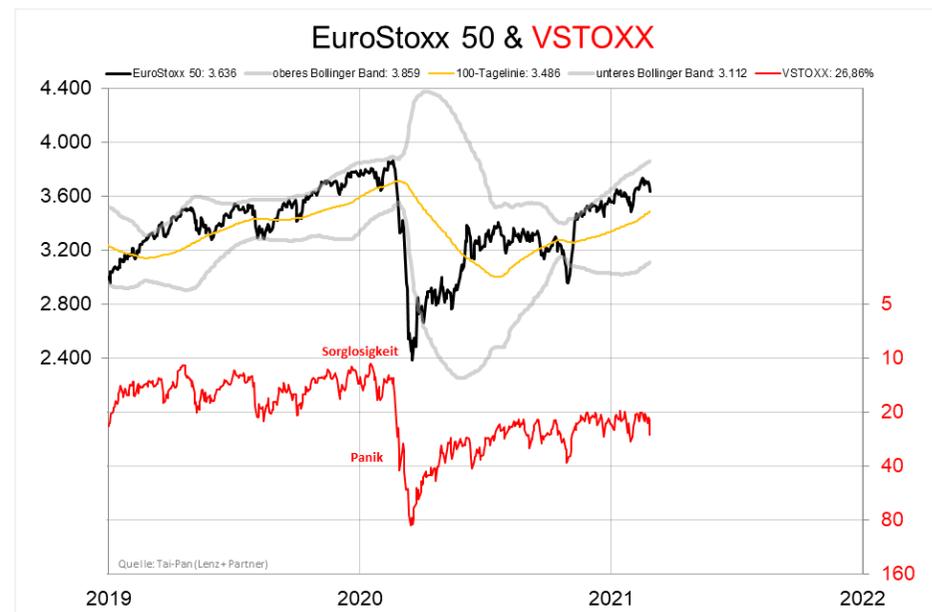


Abb. 18d: Der VSTOXX misst die implizite Volatilität im EURO STOXX 50 für die kommenden 30 Tage.

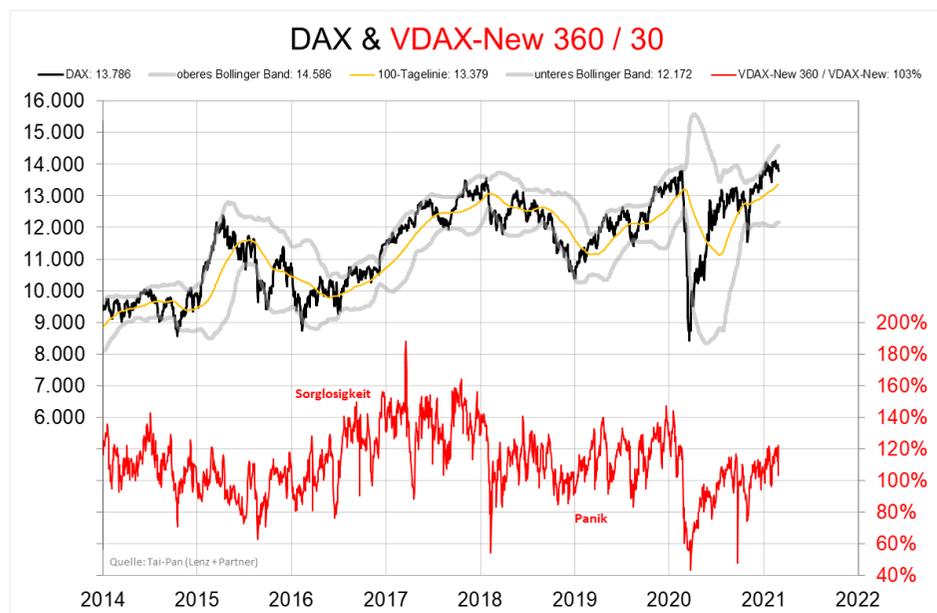


Abb. 18b: Quotient aus der impliziten Volatilität im DAX für 360 und 30 Tage

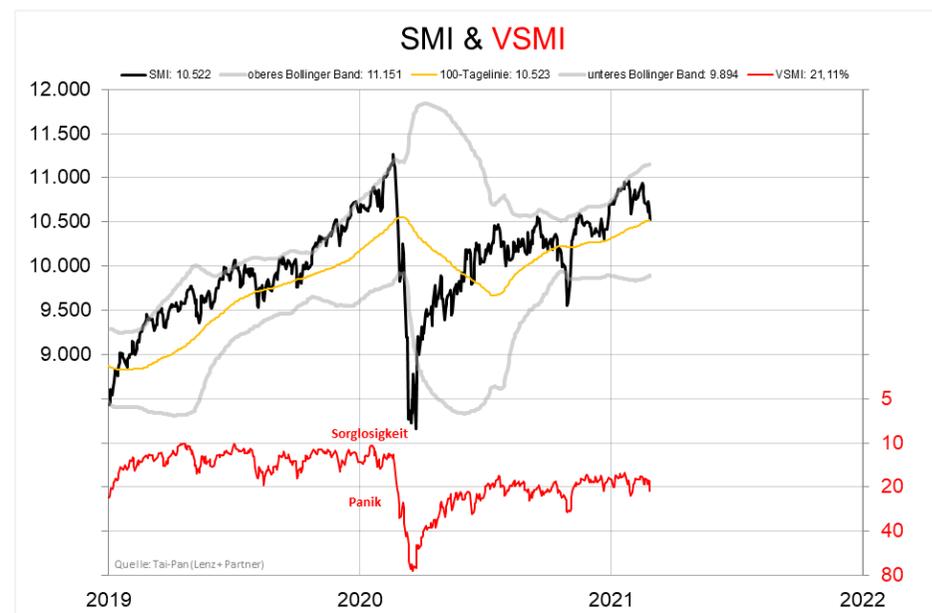


Abb. 18c: Der VSMI misst die implizite Volatilität im SMI für die kommenden 30 Tage.

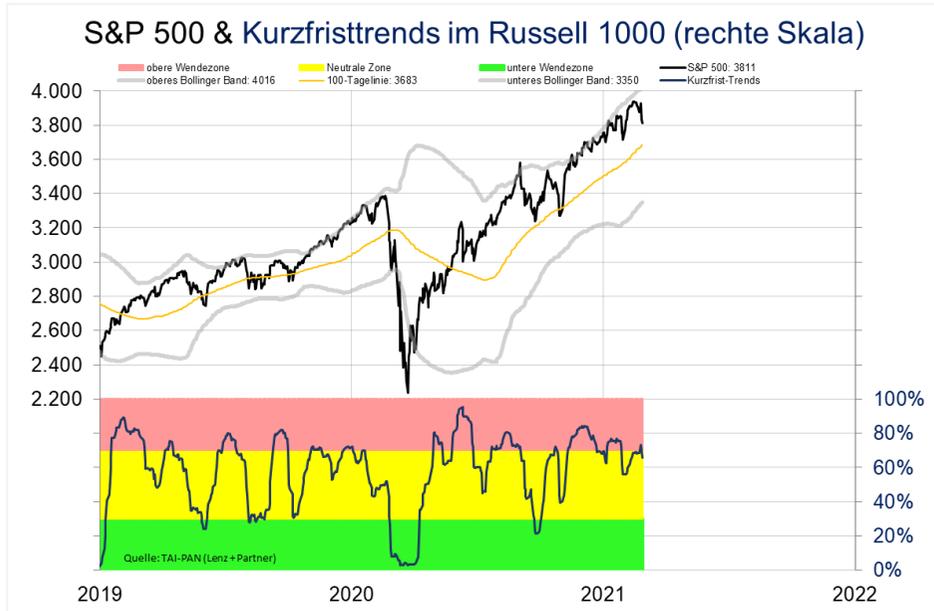


Abb. 19a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

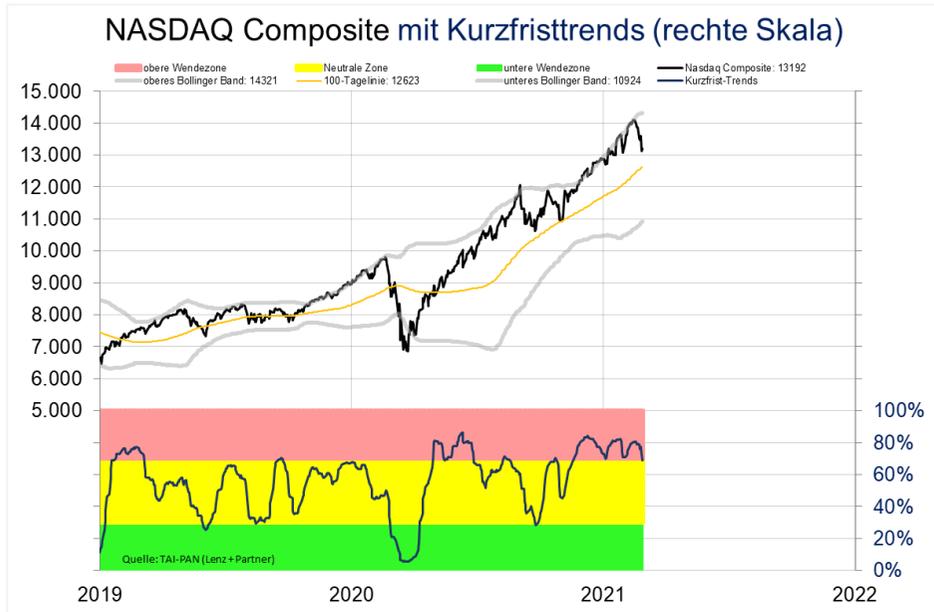


Abb. 19b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

## Amerika

	S&P 500	Dow Jones	Nasdaq Comp.	Russell 2000
26.02.21	3.811	30.932	13.192	2.201
12.02.21	3.935	31.458	14.095	2.289
	-3,1%	-1,7%	-6,4%	-3,9%

Ein großer Teil der Marktkapitalisierung des US-Aktienmarktes besteht aus grundsätzlich Titel zinsensensitiver Sektoren. Die recht hohe Bewertung von US-Technologieaktien fußt auf weit in der Zukunft liegenden Gewinnen. Steigende Renditen am US-Rentenmarkt lassen den Barwert dieser zukünftigen Gewinne schrumpfen. Auch die Bereiche Basiskonsumgüter und Gesundheitsaktien sind im S&P 500 stark vertreten. Entsprechend sensibel reagierte der Index auf die Entwicklungen am Rentenmarkt. Unsere kurzfristigen Trendstrukturdaten lassen durchaus Spielraum für weitere Rücksetzer in Richtung der typischen Korrekturziele (100-Tage-Linie). Ob die Kurse bis dorthin korrigieren, bleibt ungewiss. Allerdings würde ein solcher Rückgang den Markt mit hoher Wahrscheinlichkeit soweit abkühlen, dass die nächste kraftvolle Erholung nicht mehr allzu lange auf sich warten ließe. Angesichts der exzellenten, mittelfristigen Trenddaten wäre eine solche Korrektur eine Nachkaufgelegenheit.

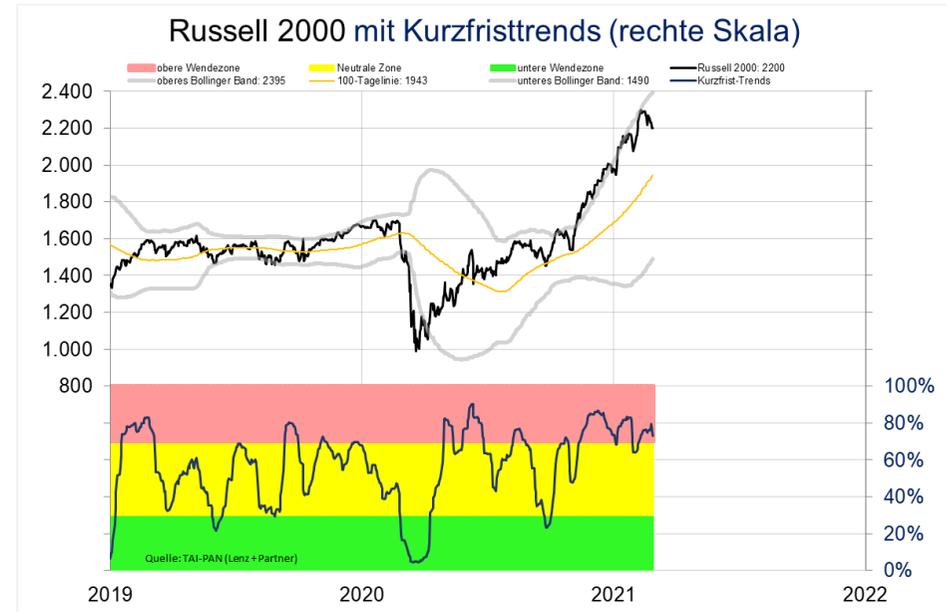


Abb. 19c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

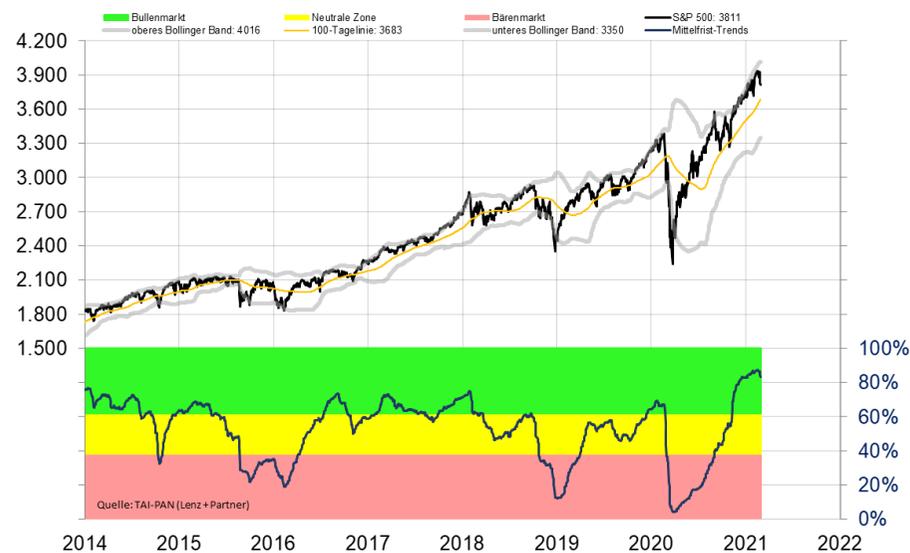


Abb. 20a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

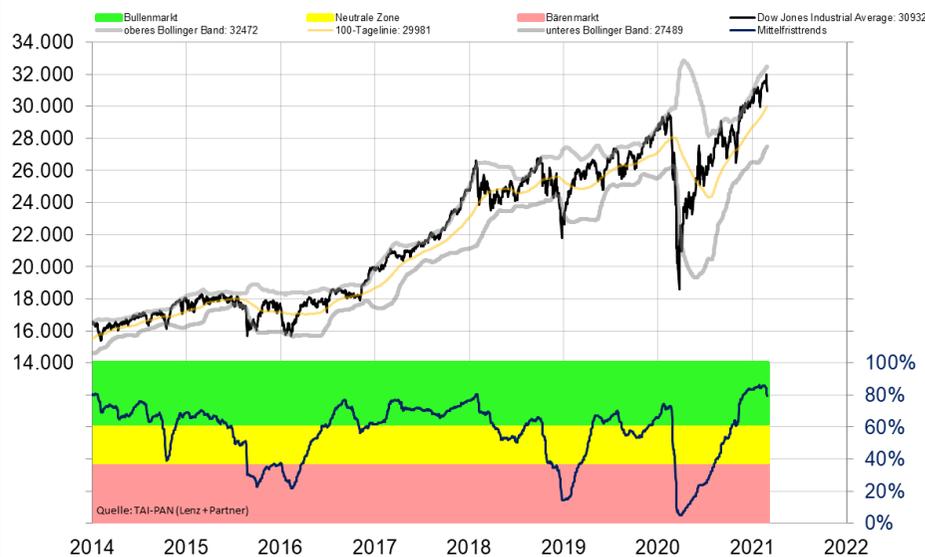


Abb. 20d: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

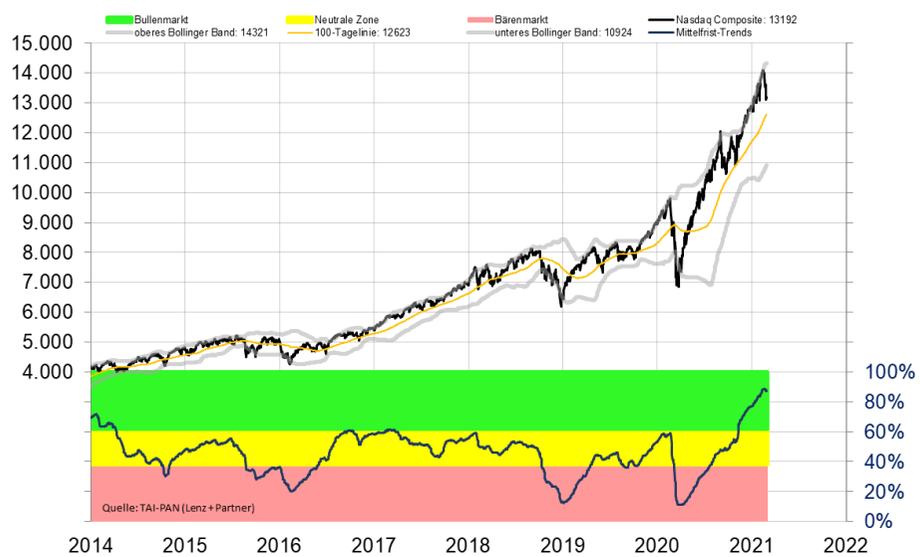


Abb. 20b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

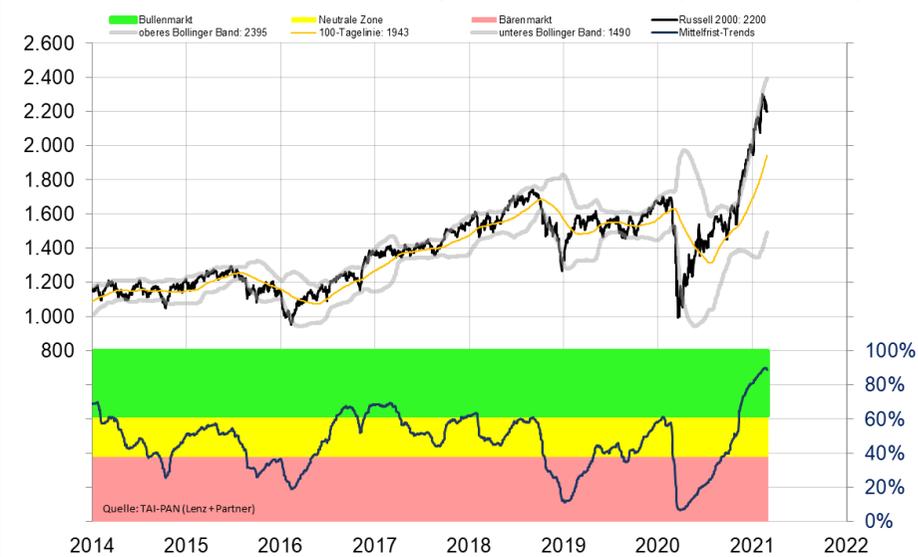


Abb. 20c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

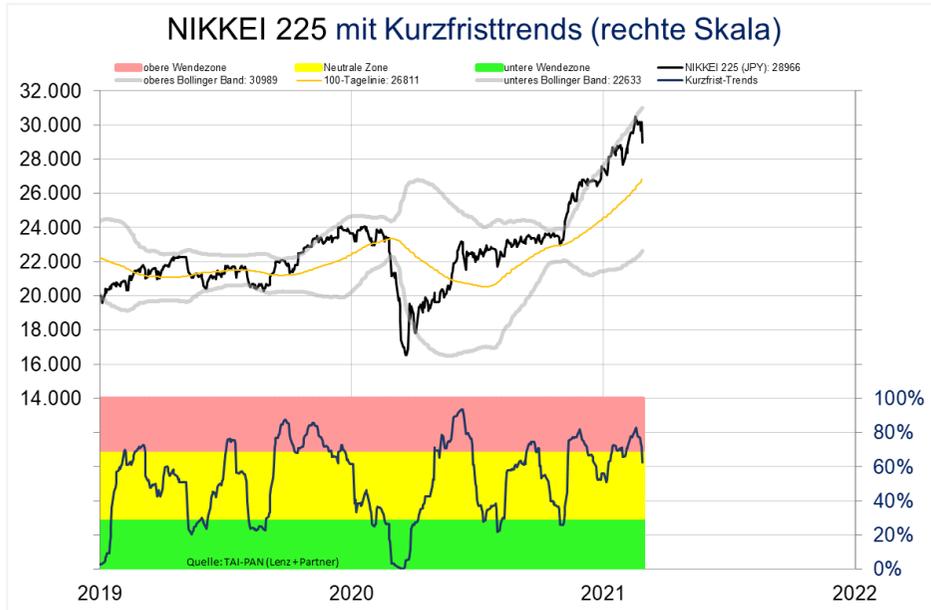


Abb. 21a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

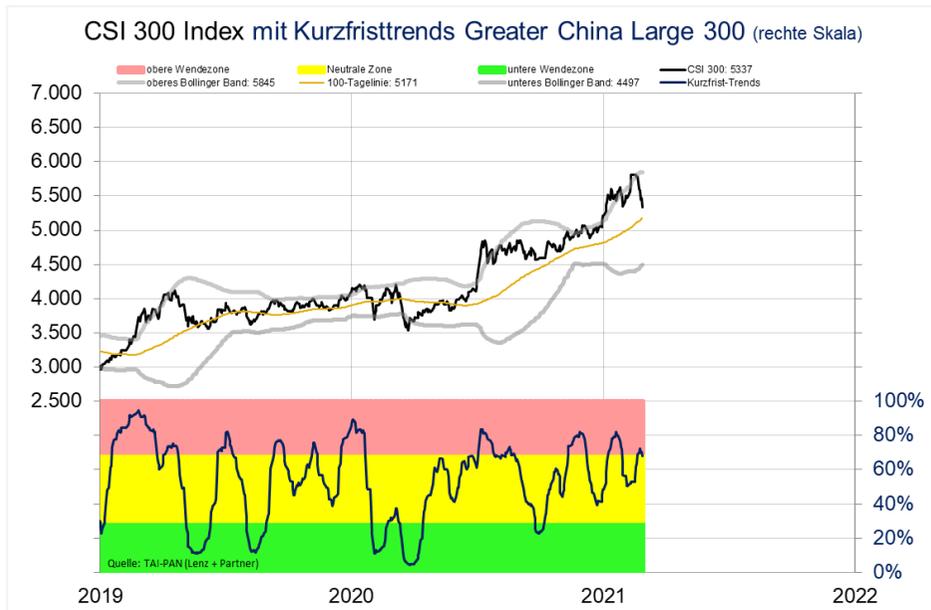


Abb. 21b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

## Japan, China & Emerging Markets

	Nikkei 225	TOPIX	HSCEI	CSI 300	MSCI Emerging Markets	
26.02.21	28.966	1.864	1.864	5.337	\$1.339	1.109 €
12.02.21	29.520	1.934	1.934	5.808	\$1.429	1.179 €
	-1,9%	-3,6%	-3,6%	-8,1%	-6,3%	-5,9%

Vor zwei Wochen: „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.“ Dabei bleibt es. Die nun laufende Korrektur könnte uns eine gute Nachkaufgelegenheit bescheren. Wenn es so kommt, wollen wir diese Gelegenheit in unseren HAC-Strategien nutzen. Sowohl in Japan als auch in Hongkong/China haben unsere kurzfristigen Trendstrukturdaten nach unten gedreht (→ leicht erhöhte Korrekturwahrscheinlichkeit). Ein typisches Korrekturziel wären die 100-Tage-Linien. Ob die Kurse bis dahin kommen, ist ungewiss. Wenn es jedoch dazu kommt, dürften die Märkte überverkauft und die nächste Erholung nicht mehr allzu weit entfernt sein.

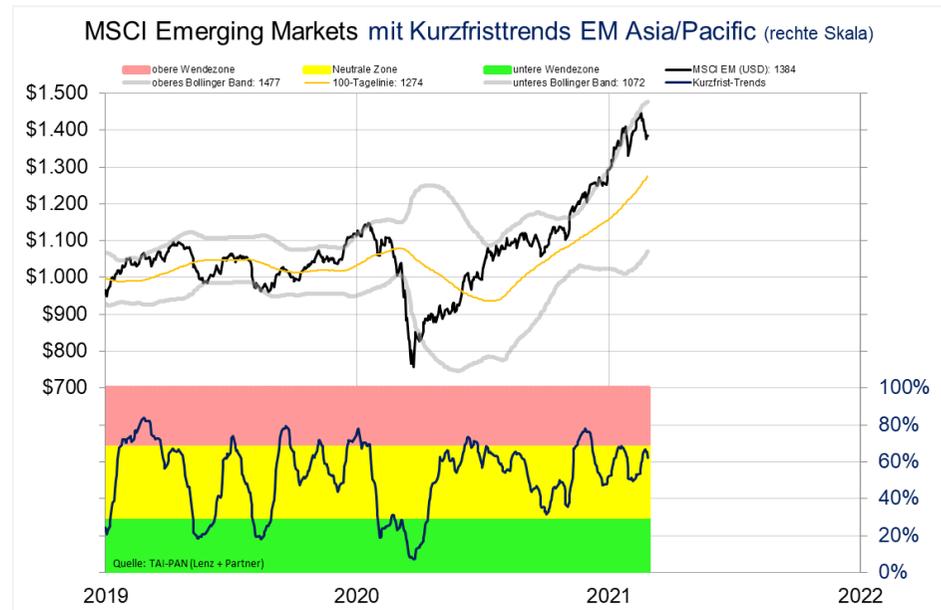


Abb. 21c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

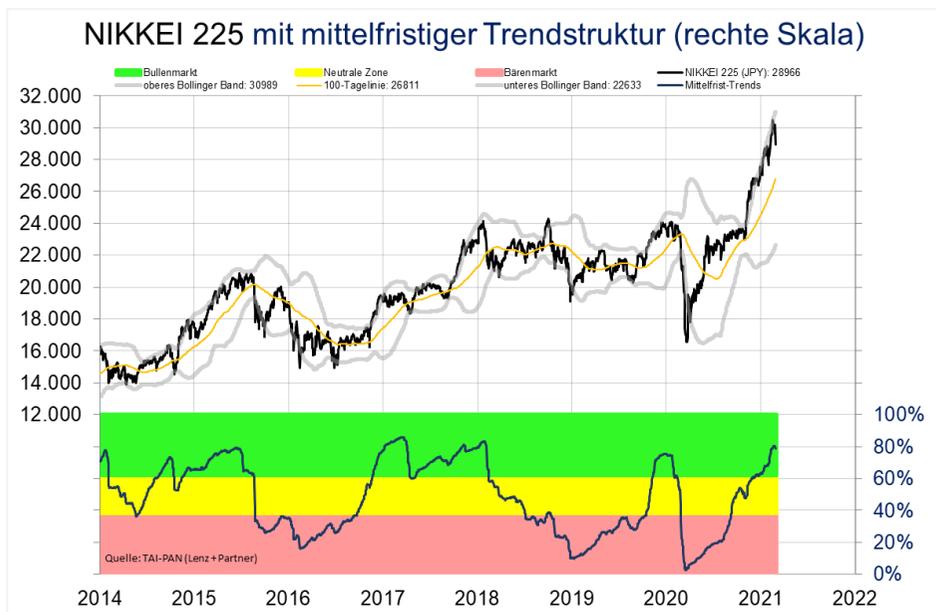


Abb. 22a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

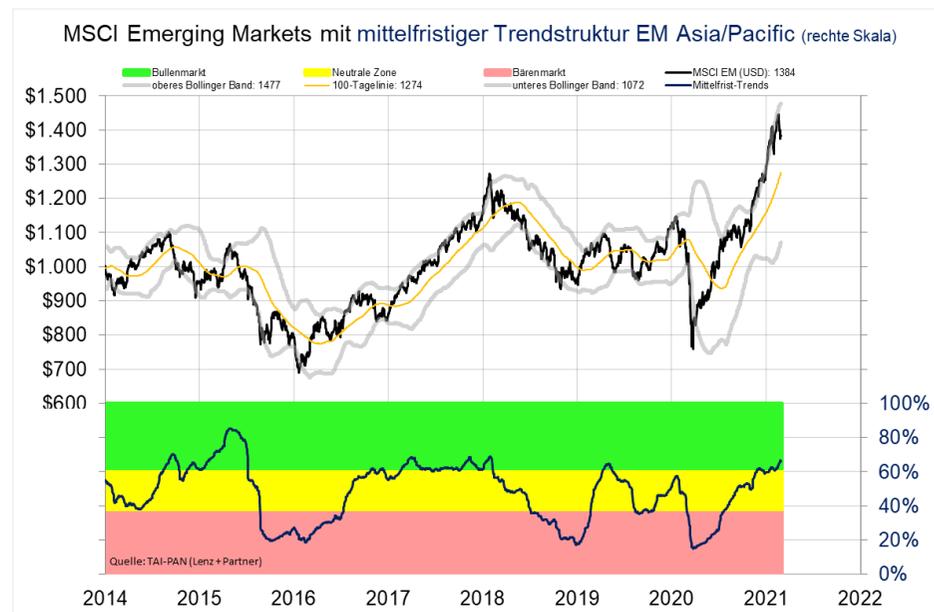


Abb. 22d: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.



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

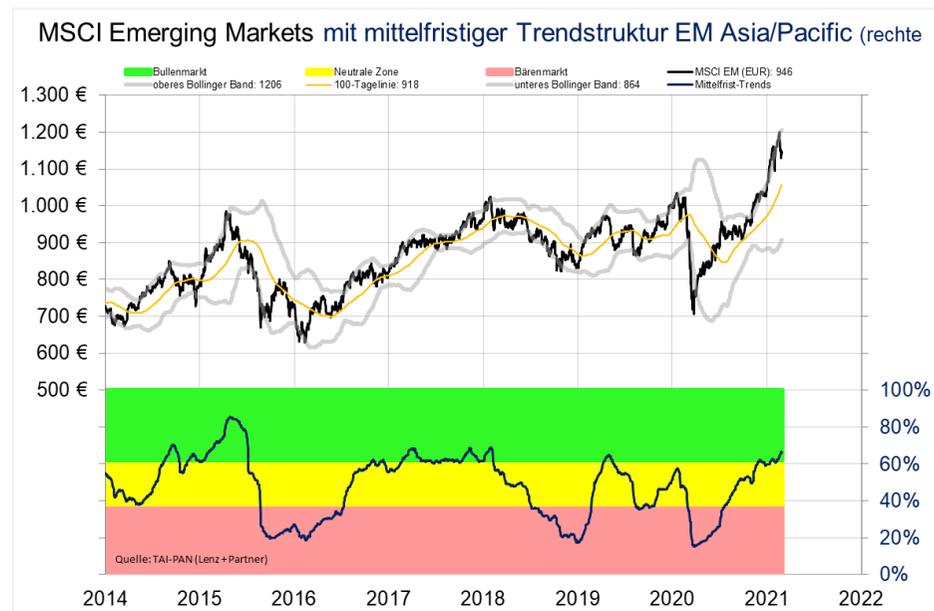


Abb. 22c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

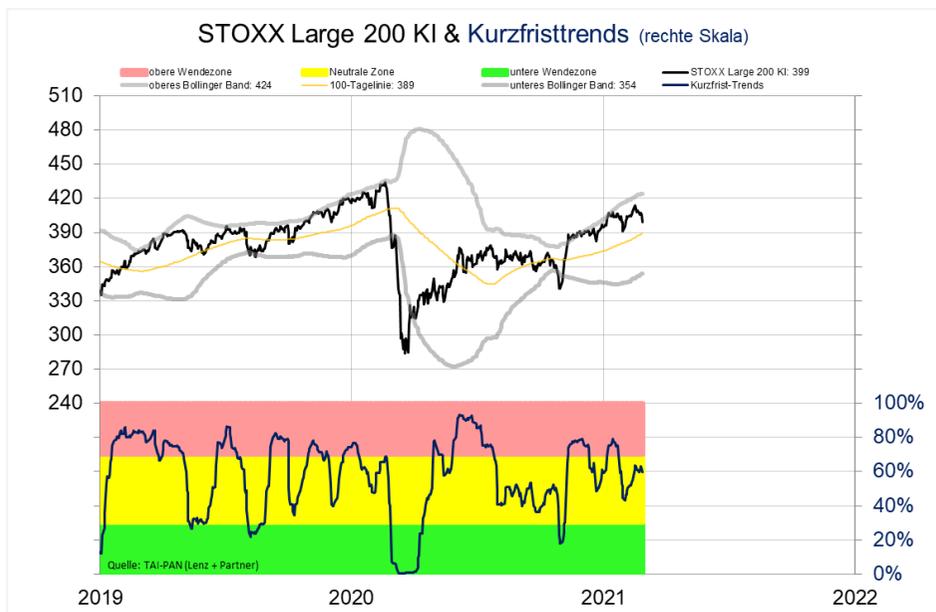


Abb. 23a: Der Kurzfristtrend gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

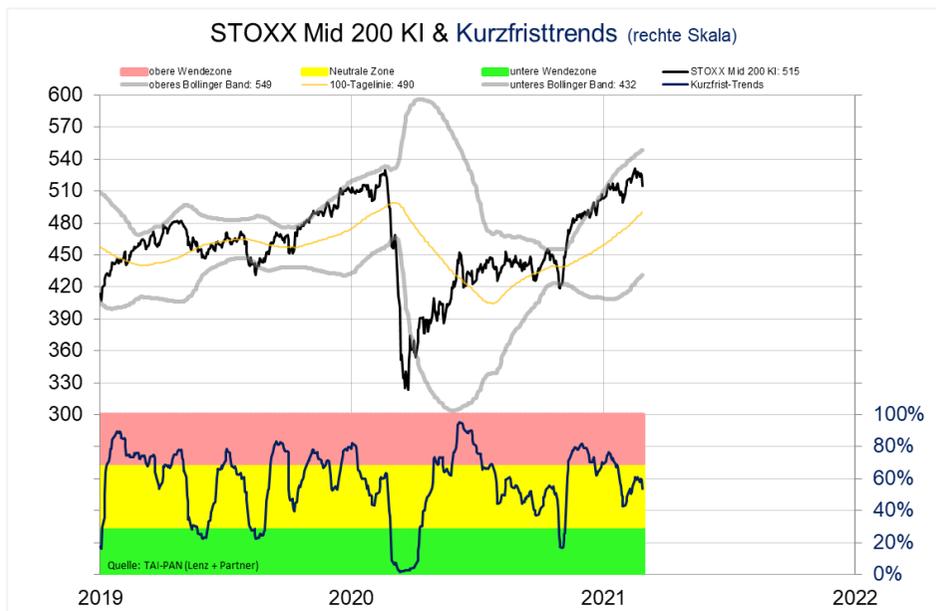


Abb. 23b: Der Kurzfristtrend gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### Europa

	STOXX 600	Large 200	Mid 200	Small 200	EURO STOXX 50	EURO STOXX
<b>26.02.21</b>	<b>404,99</b>	<b>399,28</b>	<b>514,77</b>	<b>339,66</b>	<b>3.636,44</b>	<b>405,70</b>
12.02.21	414,00	408,63	523,82	346,37	3.695,61	413,28
	<b>-2,2%</b>	<b>-2,3%</b>	<b>-1,7%</b>	<b>-1,9%</b>	<b>-1,6%</b>	<b>-1,8%</b>

Konjunkturell exponierte Titel, Finanzdienstleister und Ölwerte standen auf den Kauflisten in Europa. Zu den großen Gewinnern im STOXX 600 zählten u.a. Societe Generale (+16%), Repsol (+17%), sowie Easyjet (+29%), Carnival (+24%) und TUI (+37%). Auf der Verliererseite finden sich viele zinsensitive Aktien aus den Bereichen Technologie und Telekommunikation, Basiskonsumgüter oder auch dem Gesundheitssektor wie bspw. STMicroelectronics (-9%), Vodafone (-9%), ASM International (-10%) ebenso wie Eurofins Scientific (-10%) oder Anheuser-Busch InBev (-10%). Unsere sich abschwächenden kurzfristigen Trendstrukturdaten zeigen schon seit geraumer Zeit eine gewisse Divergenz zu den weiter aufwärts strebenden Indizes in Europa. Gut möglich, dass wir nun in die schon länger erwartete Korrektur gestartet sind. Noch zeichnet sich keine überverkaufte Situation ab. Sollte das noch kommen, planen wir, die anschließende Erholung in unseren Strategien zu nutzen.

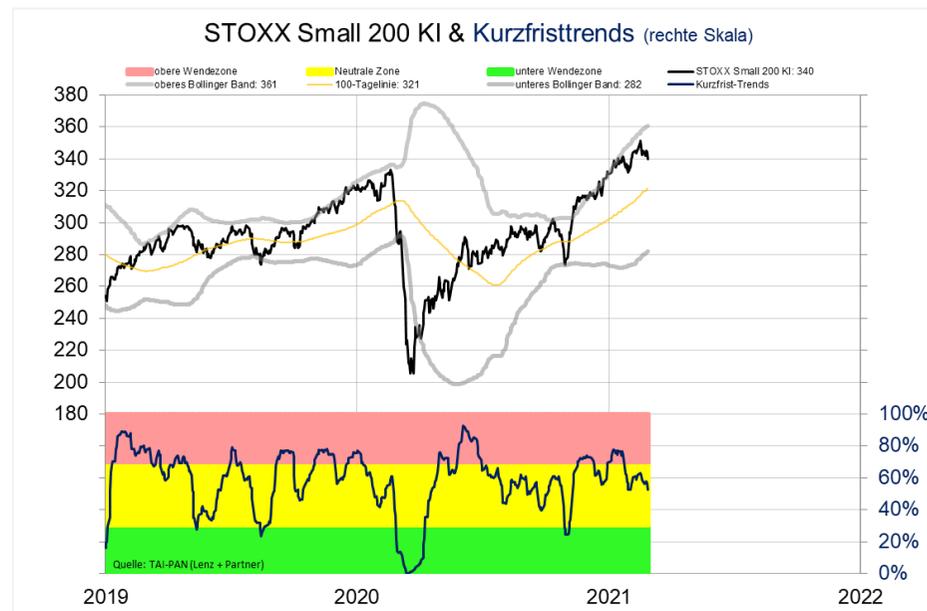


Abb. 23c: Der Kurzfristtrend gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.



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

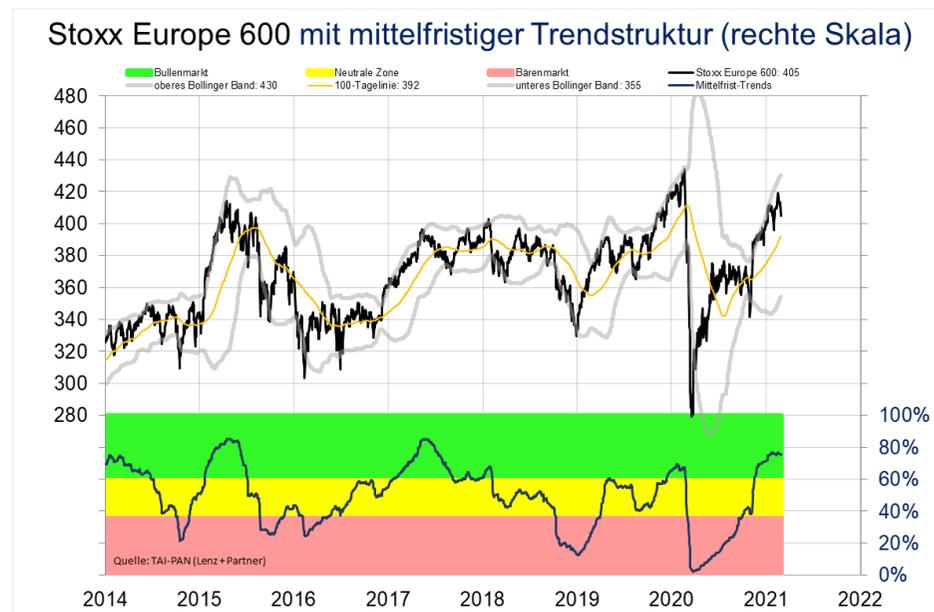


Abb. 24d: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.



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

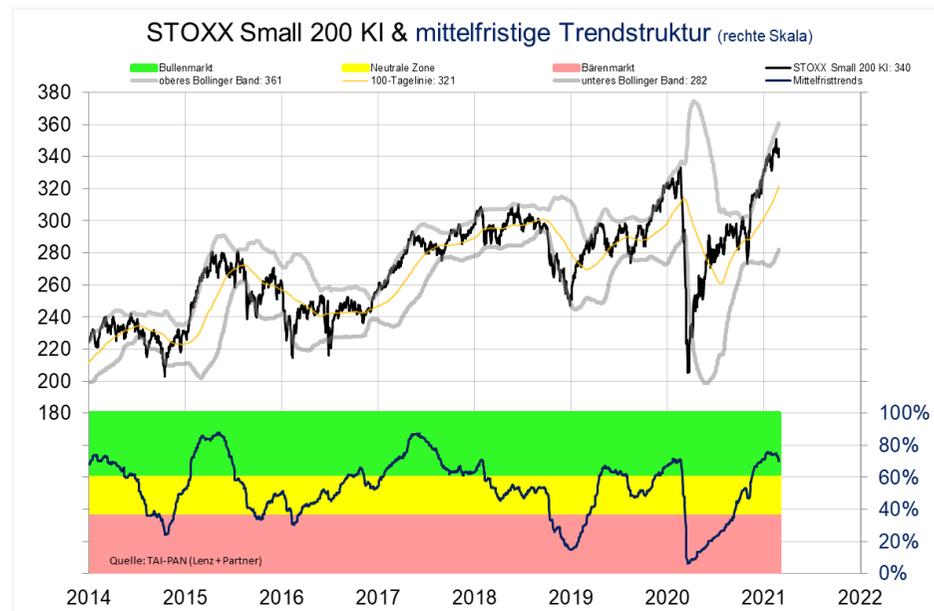


Abb. 24c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

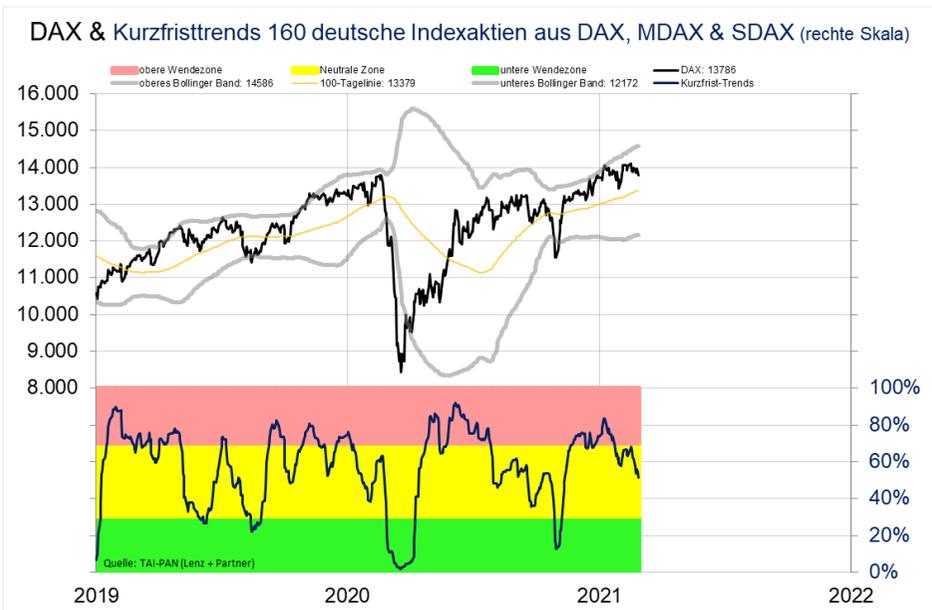


Abb. 25a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

## Deutschland, Schweiz, Österreich

	DAX	MDAX	SDAX	TecDAX	SMI	SMIM	ATX
26.02.21	13.786	31.271	15.110	3.341	10.522	2.891	3.012
12.02.21	14.050	32.595	15.598	3.536	10.880	2.954	2.963
	-1,9%	-4,1%	-3,1%	-5,5%	-3,3%	-2,1%	+1,6%

Die Differenzen zwischen Gewinnern und Verlierern am deutschen Aktienmarkt waren in den zurückliegenden beiden Wochen extrem. Selbst wenn man von den 160 Indexaktien nur die 80 mittleren vergleicht und die extremen Ränder (je 40 Gewinner/Verlierer) außen vor lässt, beläuft sich die Spanne auf über 8%. 50 Gewinnern (Median: +3,5%) standen 109 Verlierer (Median: -5,6%) gegenüber. Zu den großen Gewinnern zählten neben konjunkturell exponierten Titel wie Salzgitter (+12%), Fraport (+15%) und Lufthansa (+15%) auch Finanzwerte wie Grenke (+8%), Deutsche Bank (+14%) oder Aareal Bank (+17%). Auf der Verlierer-Seite finden sich viele aufgrund ihrer Zinssensitivität viele defensive Aktien und Technologietitel wie bspw. Beiersdorf (-11%), zooplus (-12%), Encavis (-15%) oder VARTA (-26%). Unsere kurzfristigen Trendstrukturdaten haben nach unten gedreht, zeigen bisher jedoch weder eine Übertreibung noch ein Ende der Korrektur an.

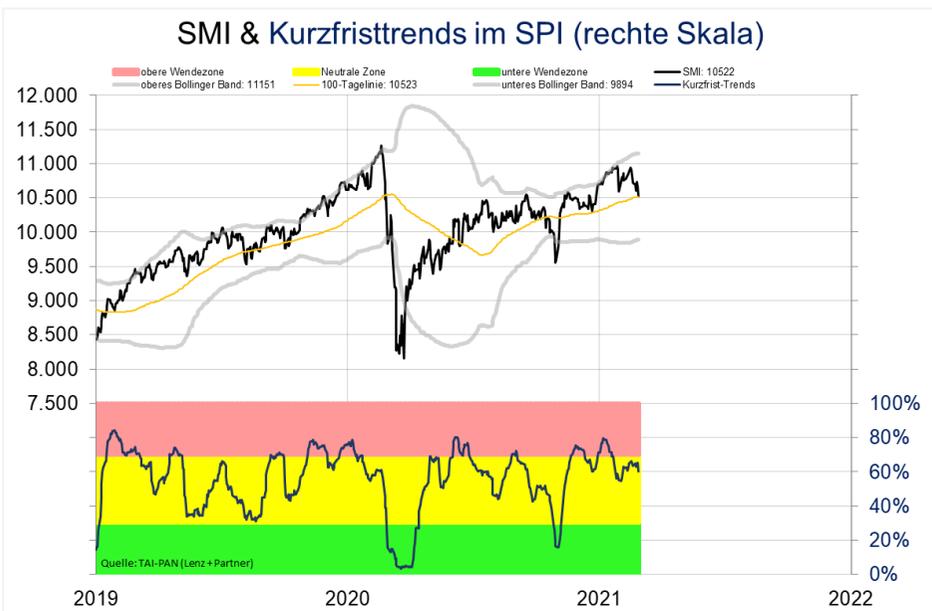


Abb. 25b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

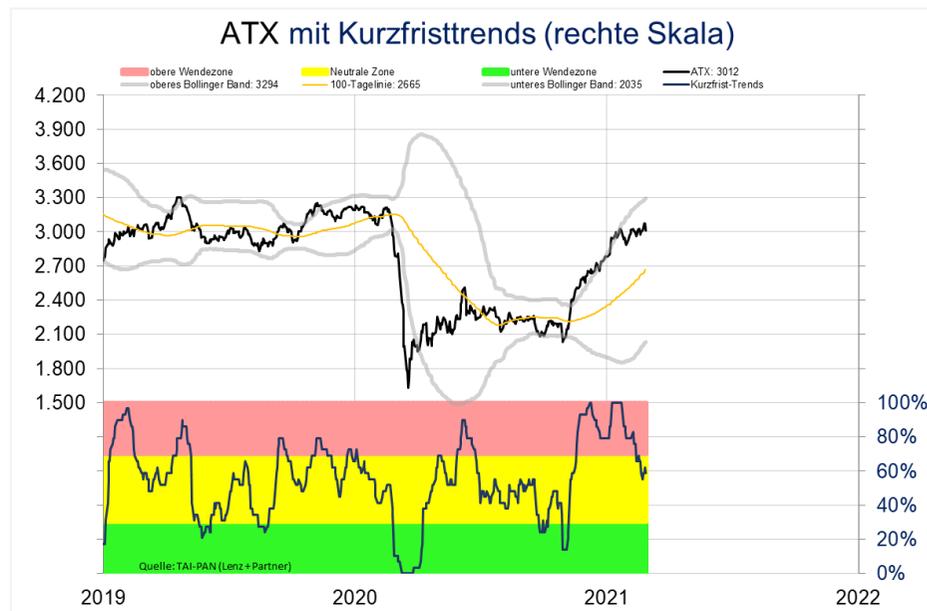


Abb. 25c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.



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

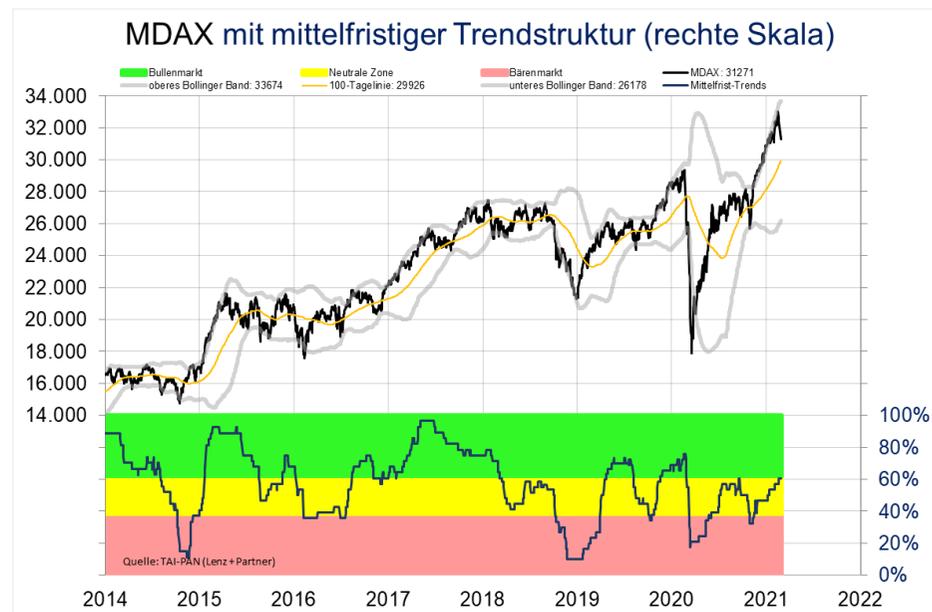


Abb. 26d: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

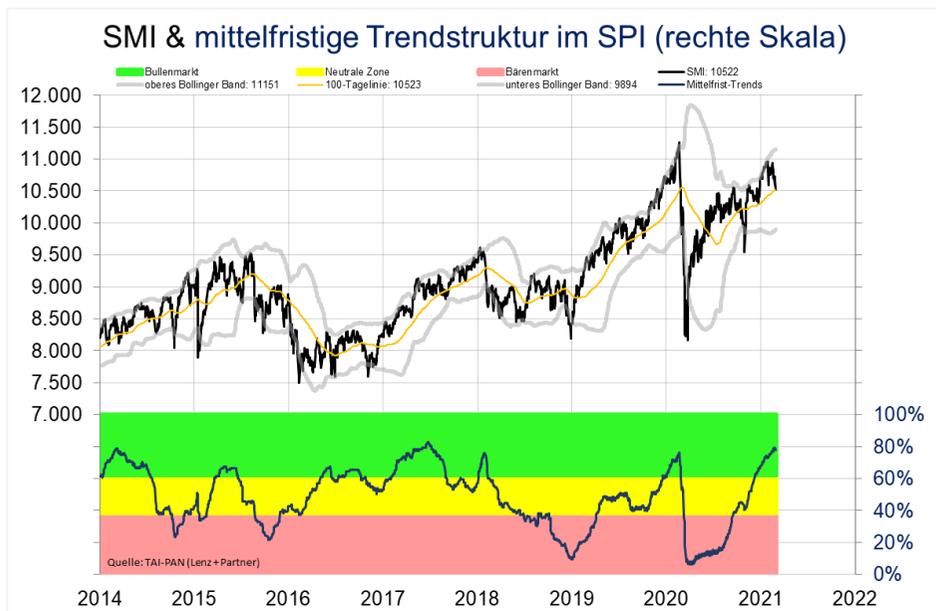


Abb. 26b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

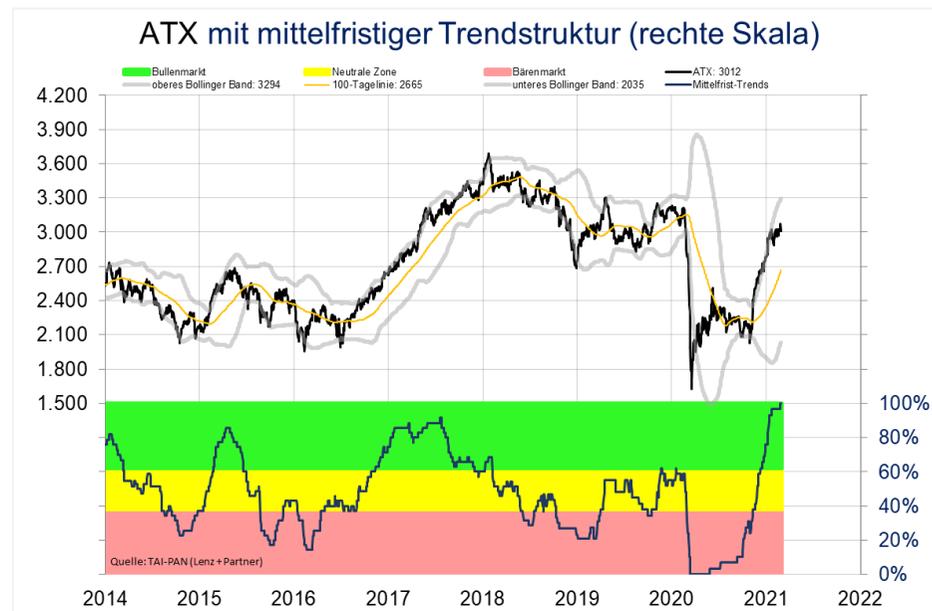


Abb. 26c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.



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



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

## Rentenmärkte

Renditen (10j)	US	JP	UK	CH	DE	IT	ES	PT
26.02.21	1,40	0,16	0,82	-0,19	-0,26	0,76	0,42	0,32
12.02.21	1,21	0,07	0,52	-0,32	-0,43	0,48	0,16	0,11
	+0,20	+0,09	+0,30	+0,13	+0,17	+0,28	+0,27	+0,21

Das Fazit vor zwei Wochen lautete: „Wie weit müssen die langfristigen Zinsen steigen, bis die Zentralbanken diesen Weg [der Zinskurvenkontrolle] 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)?“ Der US-Rentenmarkt ist dabei, die Antwort auf diese Frage experimentell zu beantworten. Der steile US-Zinsanstieg zieht die Renditen für langlaufende Anleihen weltweit nach oben, lässt die Kurse langlaufende Anleihen und zinsensitiver Aktien purzeln. Wie lange wird es dauern, bis die Zentralbanken eine Politik der Zinskurvenkontrolle installieren? Die Chancen stehen gut, dass wir die Antwort auf diese für die Märkte entscheidende Frage noch in diesem Jahr erhalten. Investoren realisieren langsam: Ohne den Schutz der Notenbanken bieten die Rentenmärkte bei minimalen Kupons ziemlich hohe Kursrisiken.

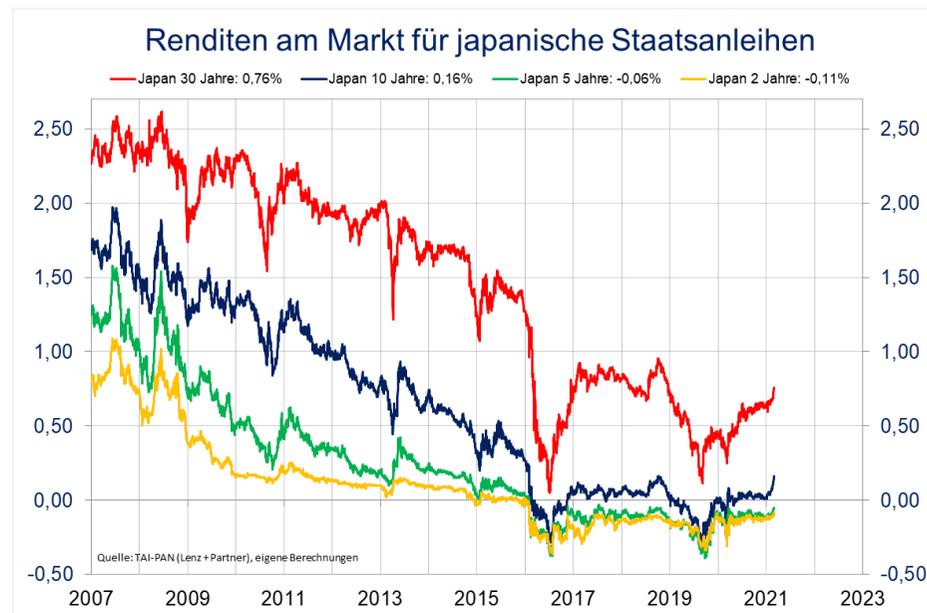


Abb. 27c: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen Japans.

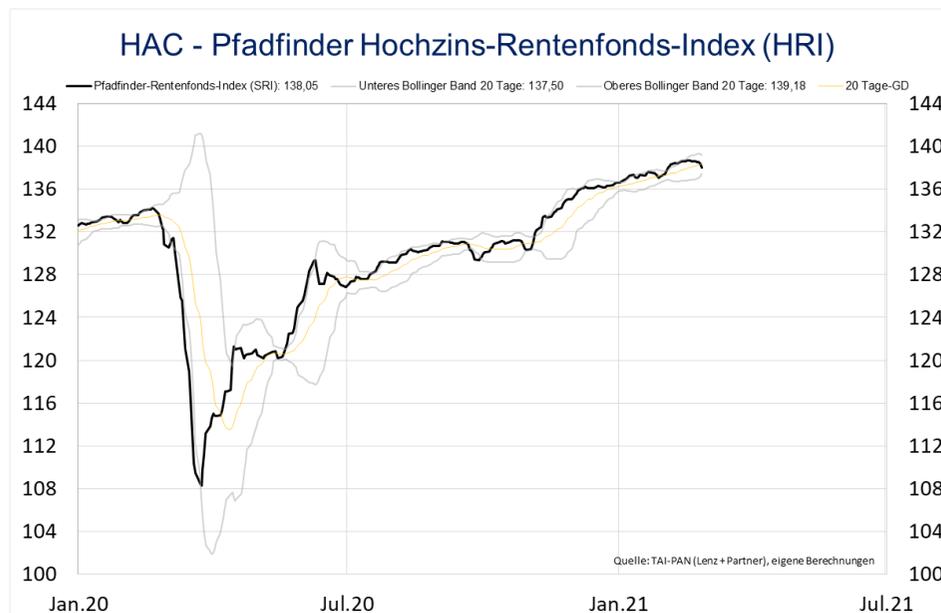


Abb. 28a: Der HRI enthält mehrere High-Yield (Hochzins)-Rentenfonds (gleichgewichtet).

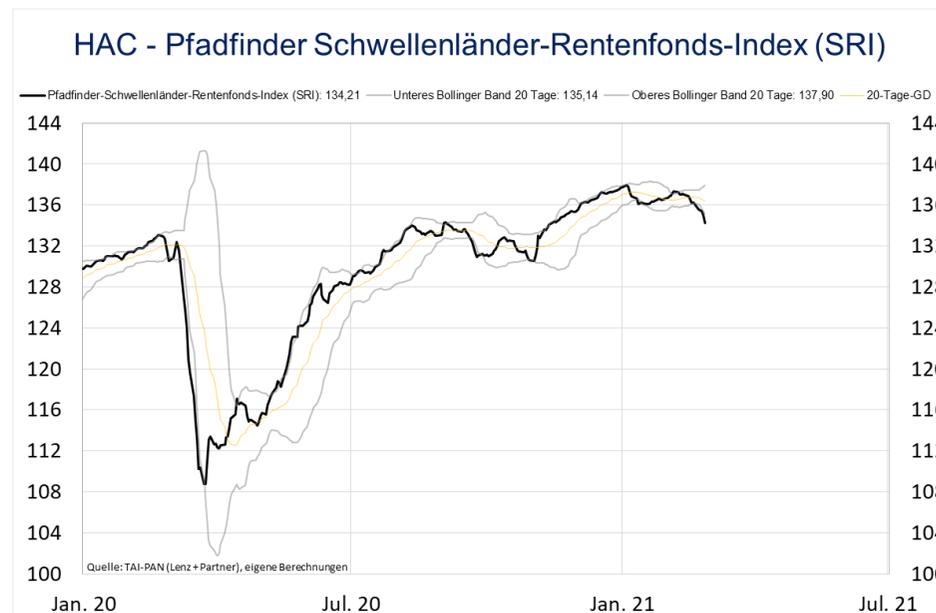


Abb. 28d: Der SRI enthält mehrere Schwellenländer-Rentenfonds (gleichgewichtet).

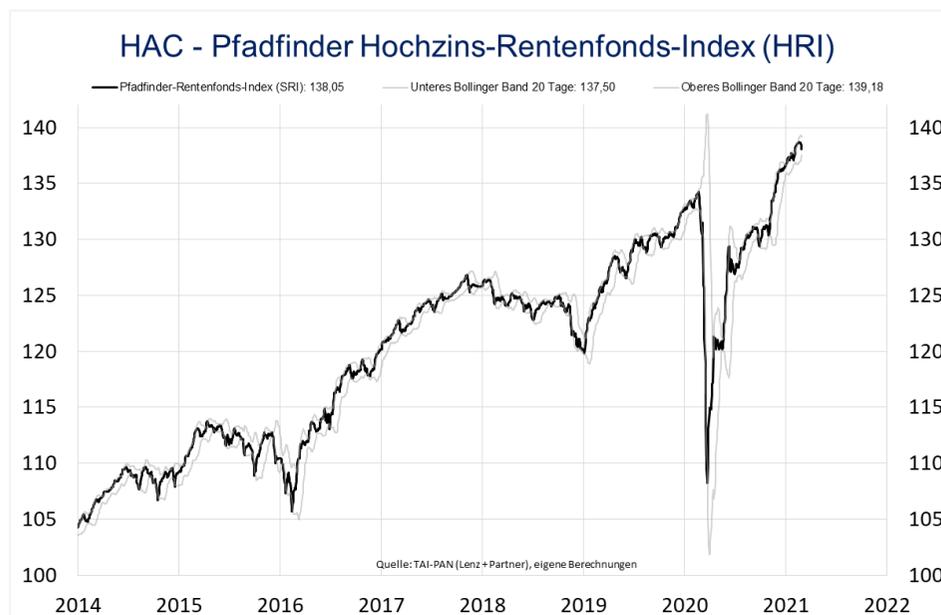


Abb. 28b: Der HRI enthält mehrere High-Yield (Hochzins)-Rentenfonds (gleichgewichtet).

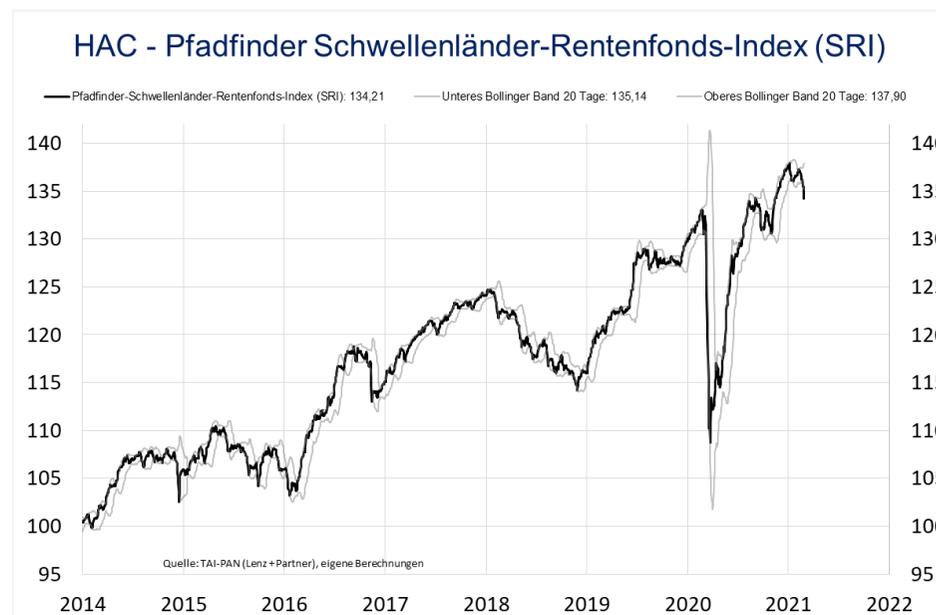


Abb. 28c: Der SRI enthält mehrere Schwellenländer-Rentenfonds (gleichgewichtet).

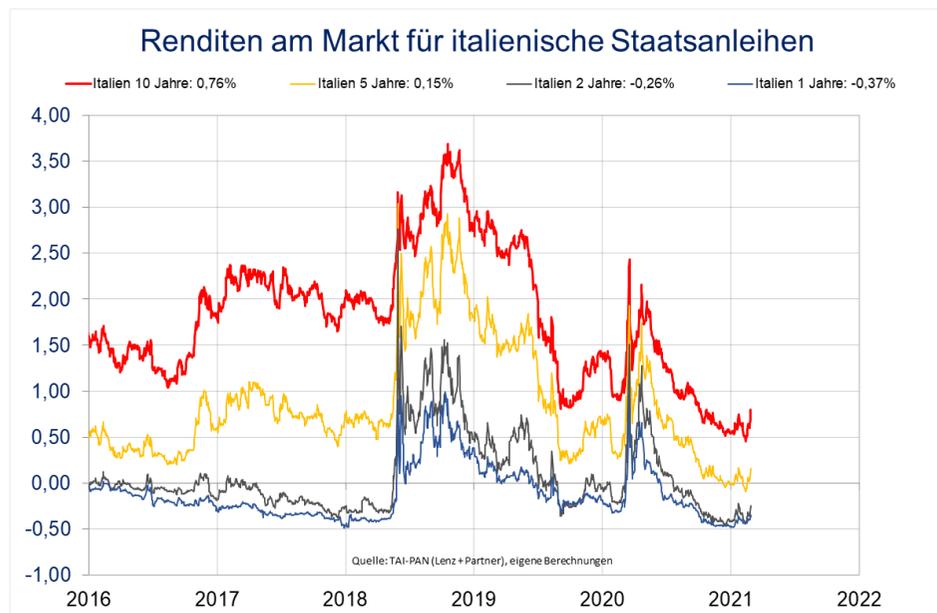


Abb. 29a: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5- und 10jährige Staatsanleihen Italiens.



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.

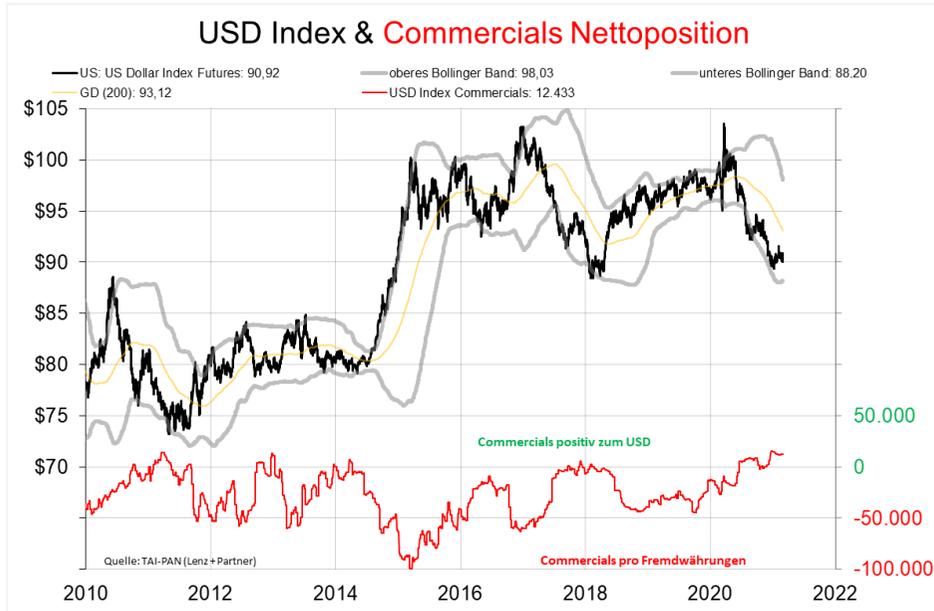


Abb. 30a: US-Dollar-Index (58% Euro, 14% Yen, 12% Pfund, 9% Kan-Dollar, je 4% SEK, CHF)

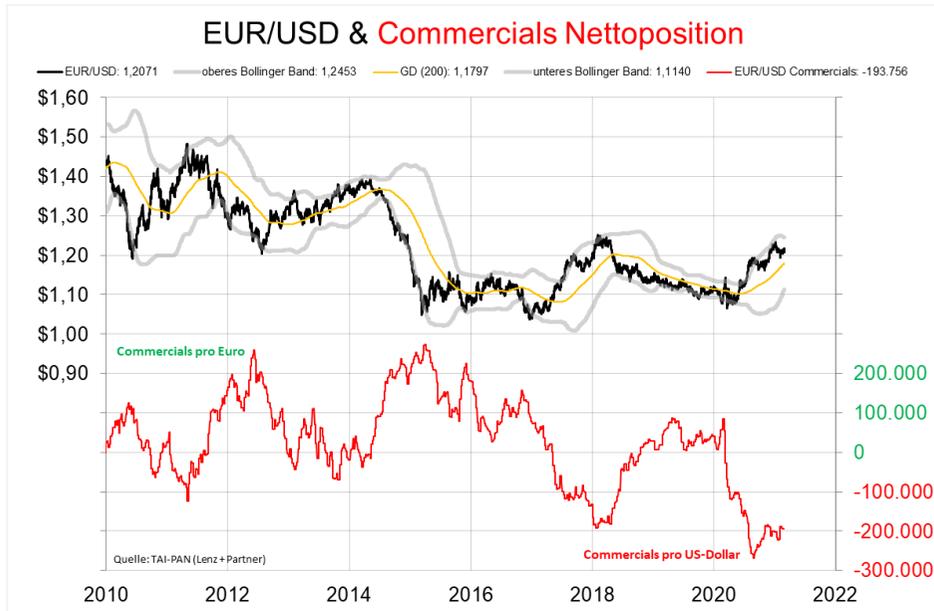


Abb. 30b: Wechselkurs des Euro in US-Dollar im Vergleich zu den Nettopositionen der Commercials.

## Devisenmärkte

	USD-Idx	EUR/USD	EUR/CHF	EUR/GBP	USD/JPY	USD/CNY	USD/AUD	BTC/USD
26.02.21	90,88	1,2075	1,0971	0,8670	106,57	6,48	1,2978	45.672
12.02.21	90,48	1,2120	1,0809	0,8750	104,94	6,46	1,2885	47.947
	+0,4%	-0,4%	+1,5%	-0,9%	+1,6%	+0,3%	+0,7%	-4,7%

USD in	SGD	KRW	RUB	BRL	TRY	MXN	ZAR	CAD	NZD	NOK
26.02.21	1,3326	1.123	74,62	5,60	7,43	20,86	15,12	1,2738	1,3825	8,67
12.02.21	1,3251	1.107	73,71	5,38	7,03	19,95	14,55	1,2696	1,3851	8,46
	+0,6%	+1,5%	+1,2%	+4,2%	+5,6%	+4,5%	+3,9%	+0,3%	-0,2%	+2,4%

Der Zinsanstieg am US-Rentenmarkt wird an den Devisenmärkten von einem stärkeren US-Dollar begleitet. Gegenüber vielen Währungen kann sich die US-Valuta befestigen. Das lastet auf allen Risikomärkten (Schwellenländer, Rohstoffländer). Auch der jüngste Bitcoin-Hype hat deutlich Federn gelassen. Ob mit einem generell stärkeren Dollar gerechnet werden muss oder nur einer Gegenbewegung im (weiter intakten) Abwärtstrend, lässt sich noch nicht sagen und wird letztlich wohl am US-Rentenmarkt entschieden (Ende des Zinsanstiegs bzw. Zinskurvenkontrolle = Dollar-Schwäche).

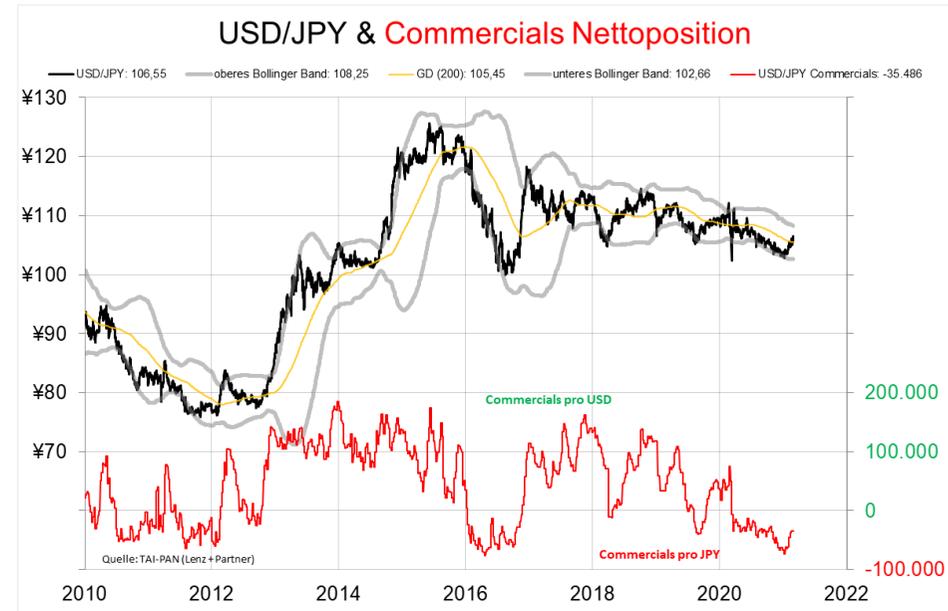


Abb. 30c: Wechselkurs des Yen in US-Dollar im Vergleich zu den Nettopositionen der Commercials.

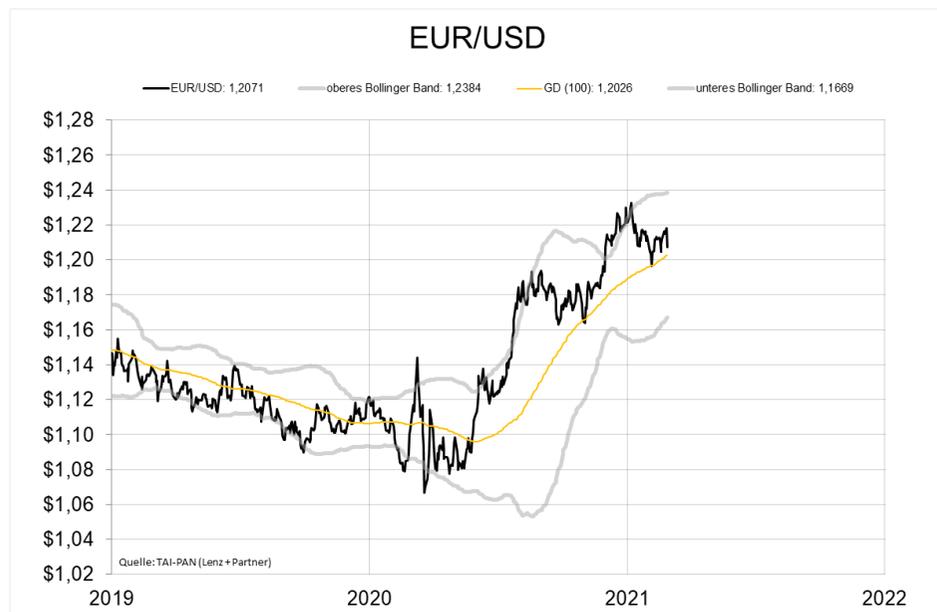


Abb. 31a: Wechselkurs Euro in US-Dollar

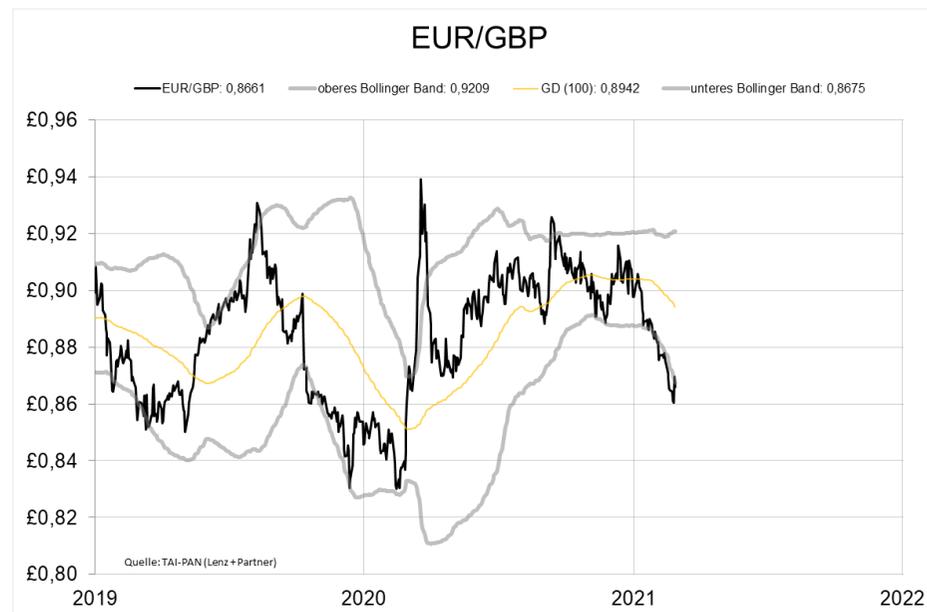


Abb. 31d: Wechselkurs Euro in britischen Pfund

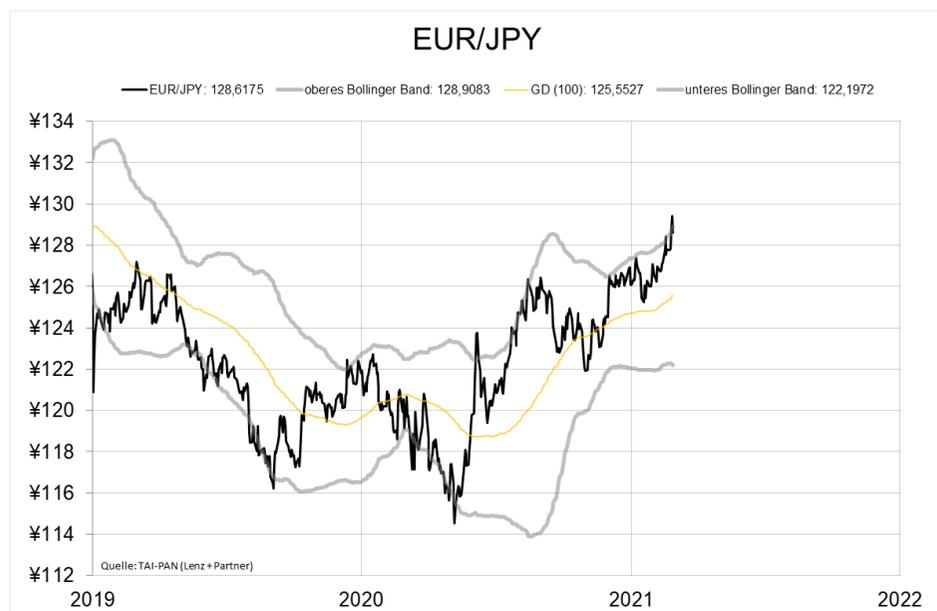


Abb. 31b: Wechselkurs Euro in japanischen Yen

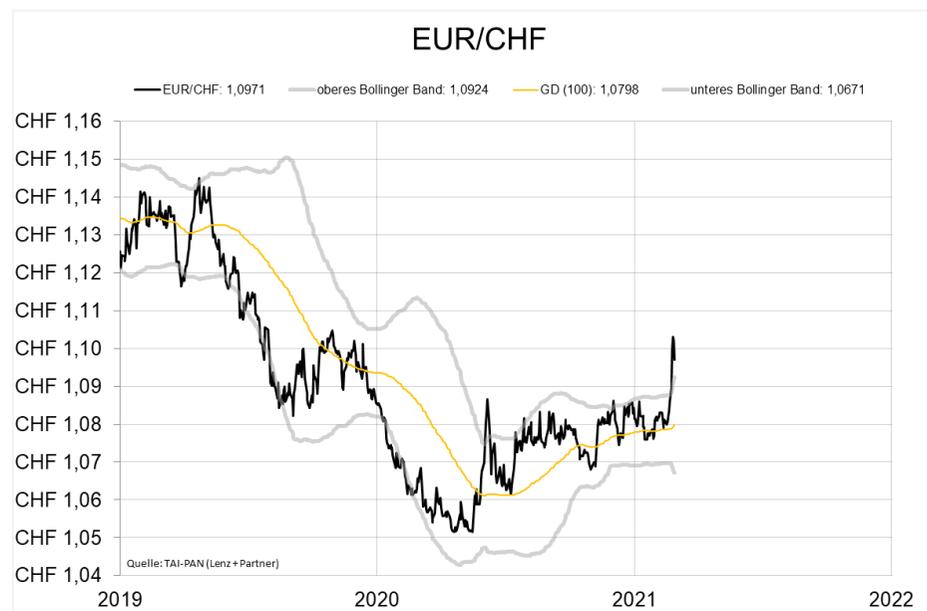


Abb. 31c: Wechselkurs Euro in Schweizer Franken

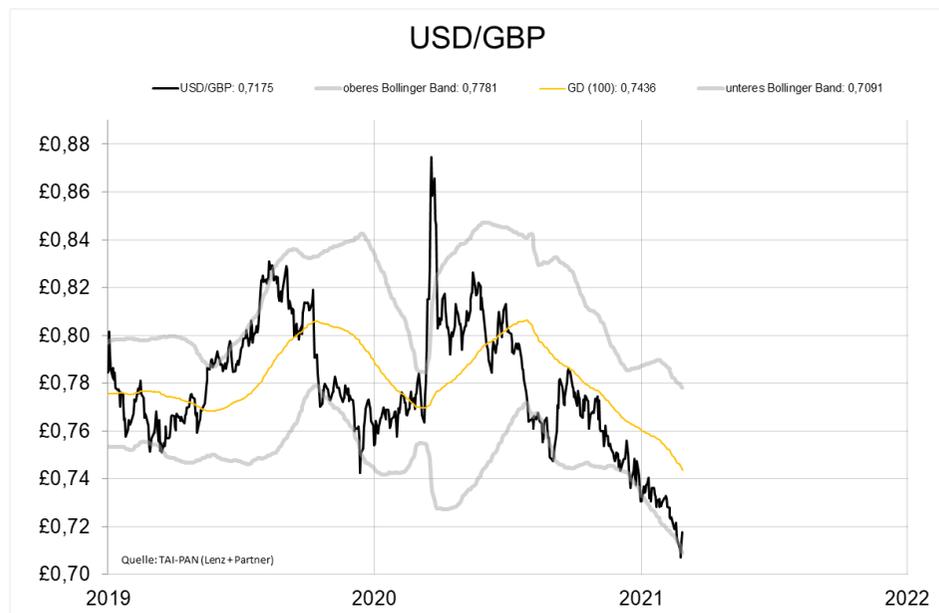


Abb. 32a: Wechselkurs US-Dollar in Britischen Pfund

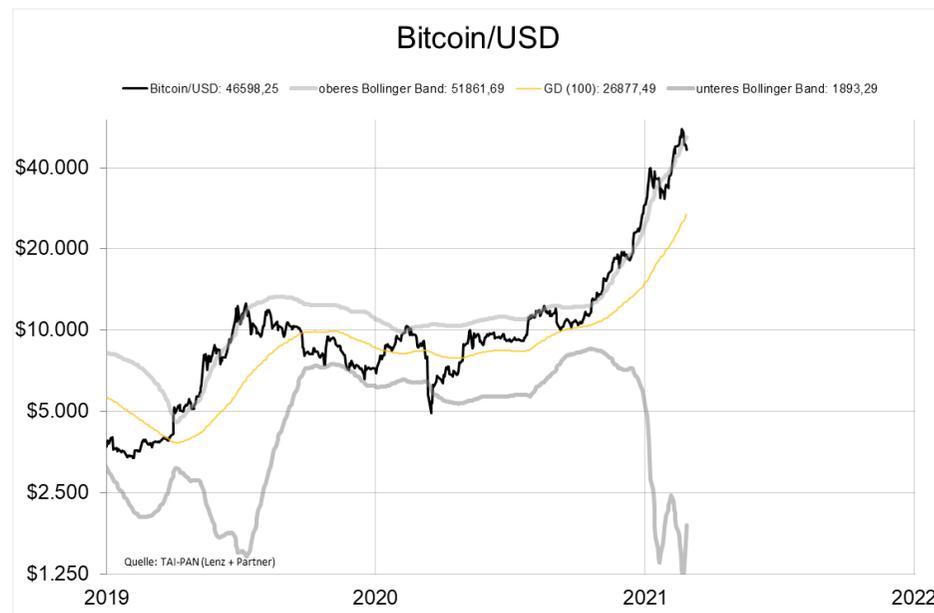


Abb. 32d: Wechselkurs Bitcoin in US-Dollar

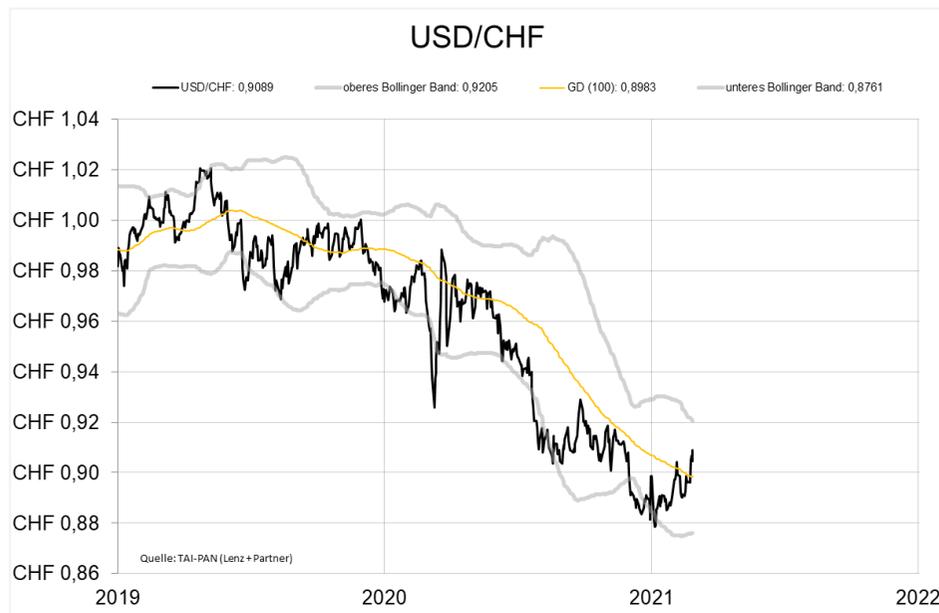


Abb. 32b: Wechselkurs US-Dollar in Schweizer Franken

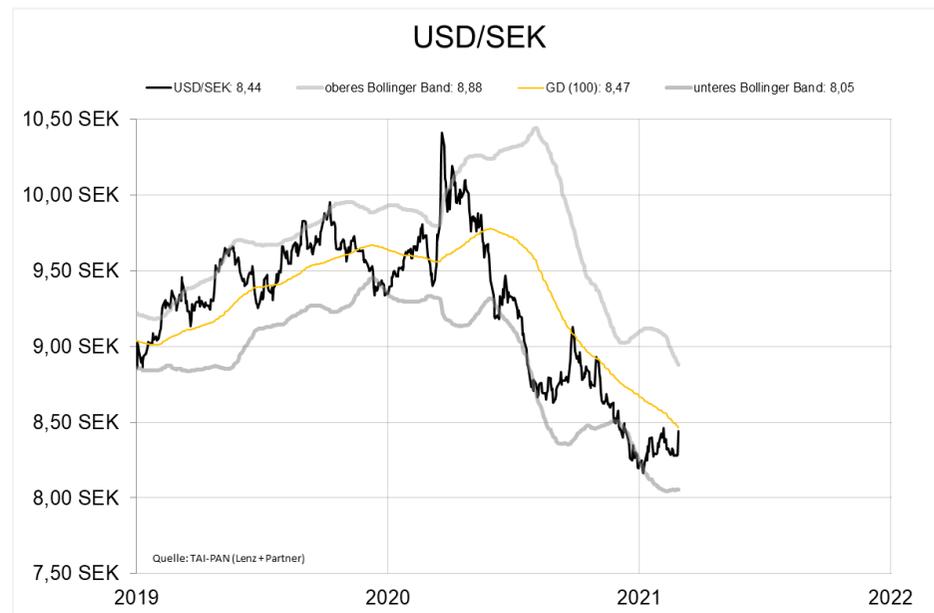


Abb. 32c: Wechselkurs US-Dollar in Schwedischen Kronen

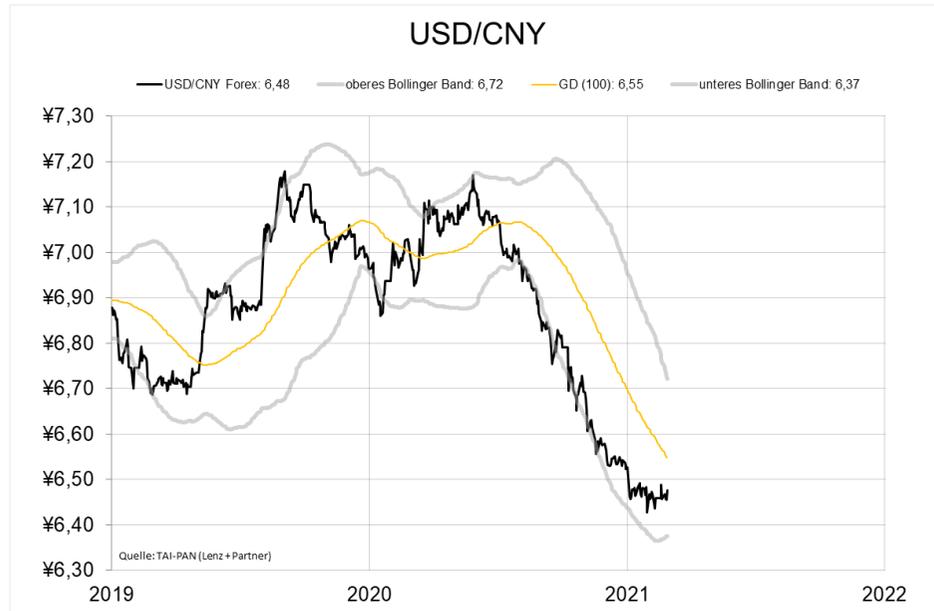


Abb. 33a: Wechselkurs US-Dollar in chinesischen Yuan (Renminbi)

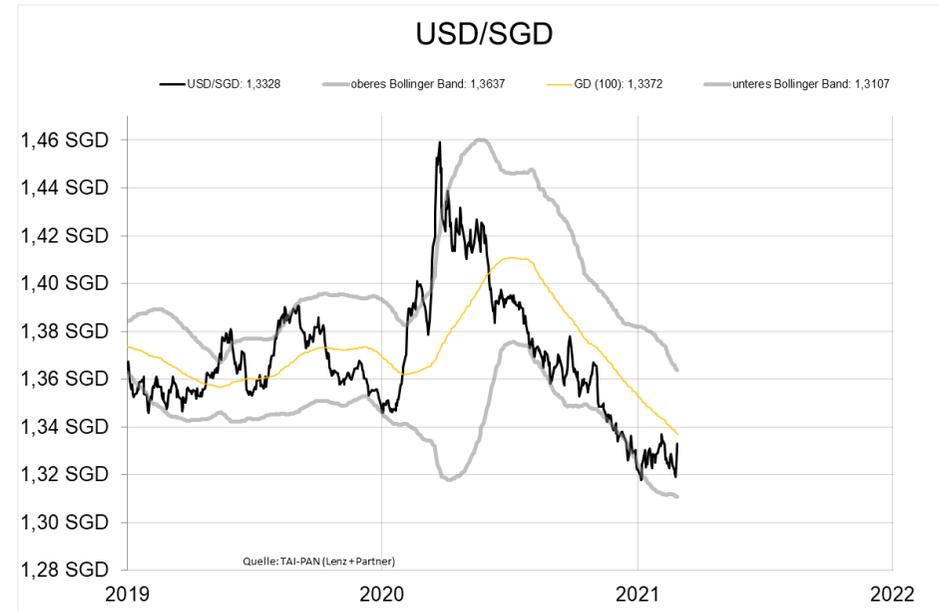


Abb. 33d: Wechselkurs US-Dollar in Singapur-Dollar

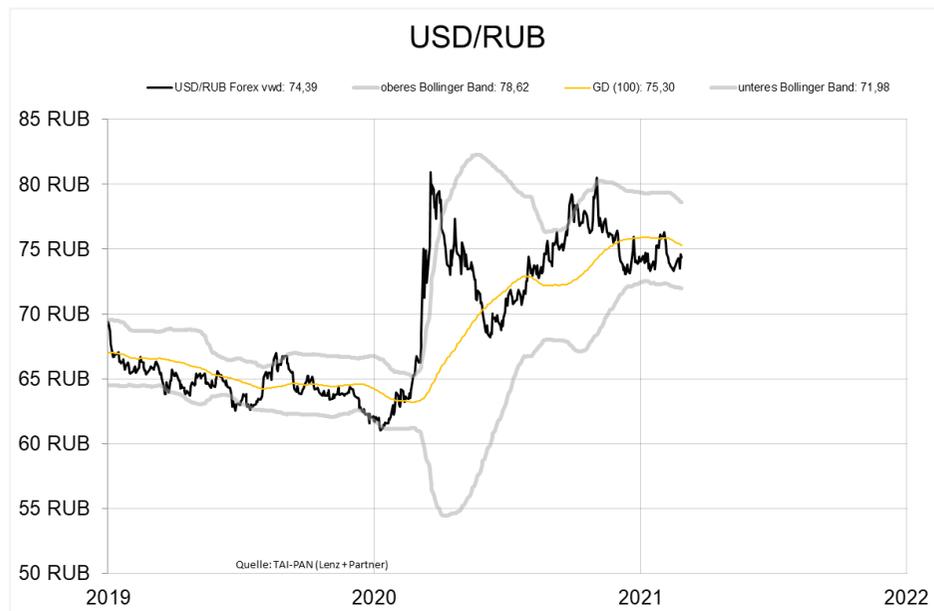


Abb. 33b: Wechselkurs US-Dollar in Russischen Rubel

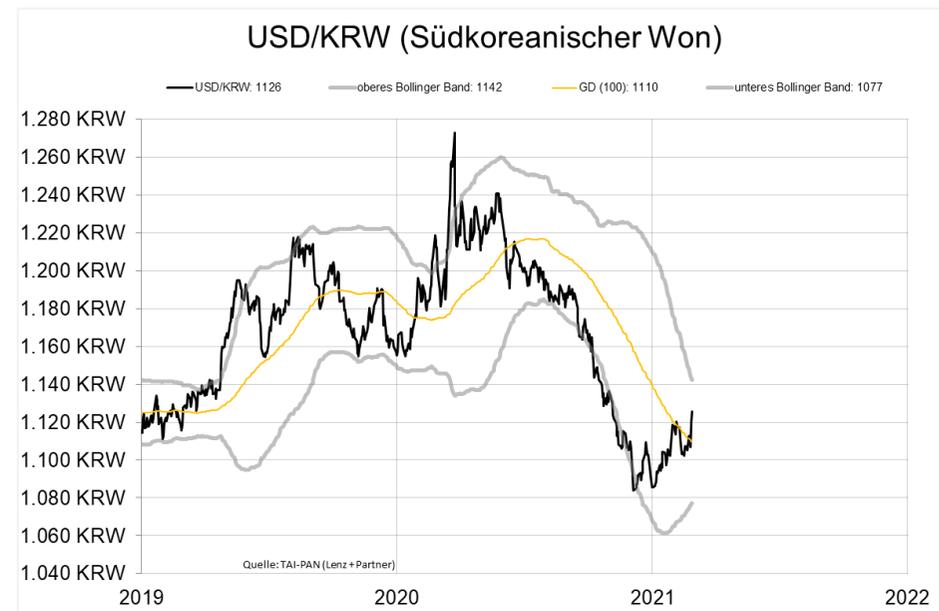


Abb. 33c: Wechselkurs US-Dollars in südkoreanischen Won

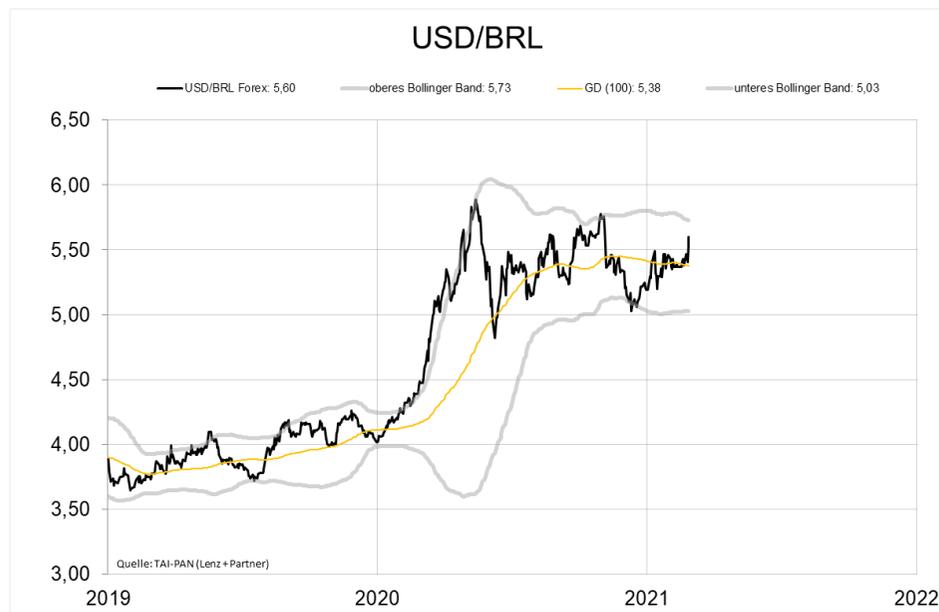


Abb. 34a: Wechselkurs US-Dollar in Brasilianischen Real

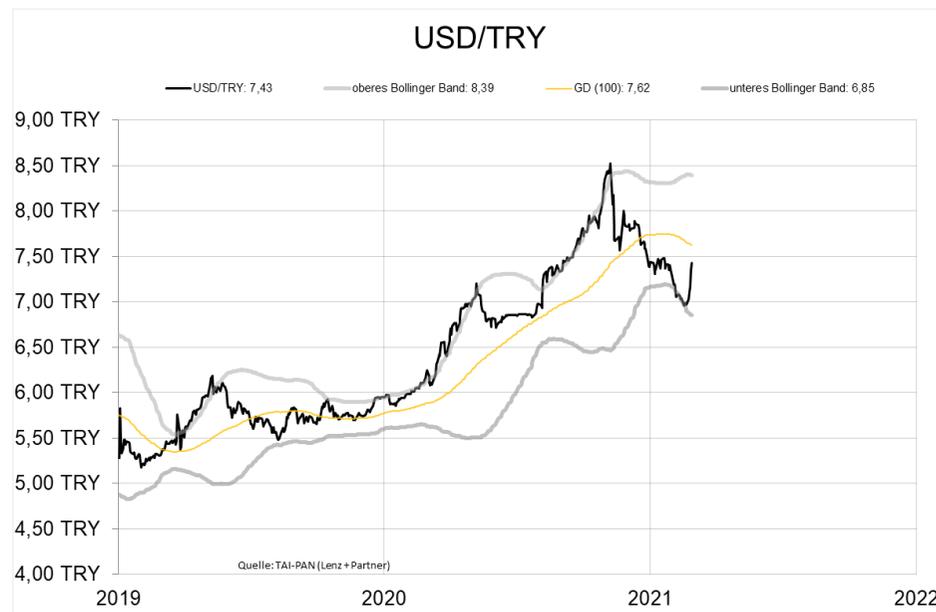


Abb. 34d: Wechselkurs US-Dollar in Türkischer Lira



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

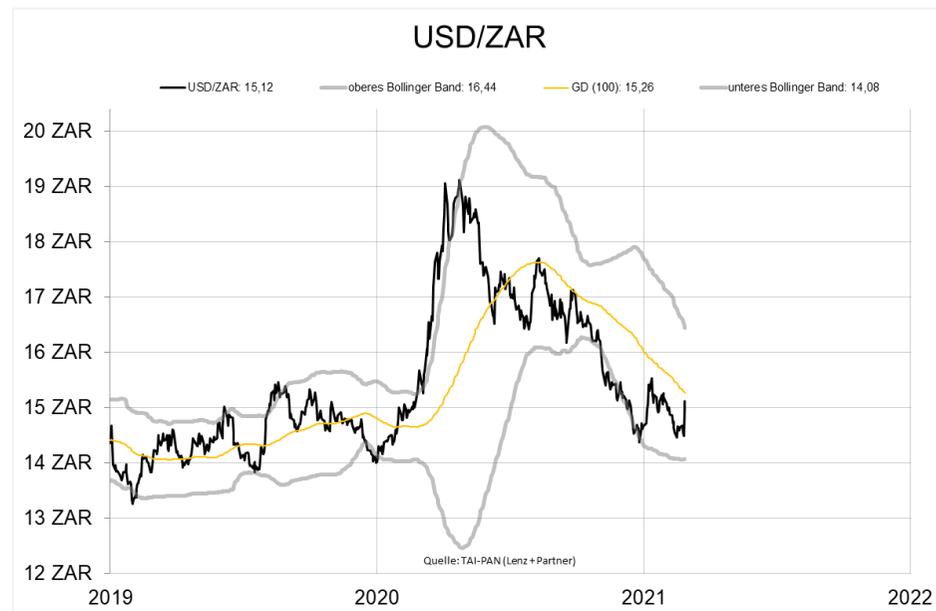


Abb. 34c: Wechselkurs US-Dollars in Südafrikanischen Rand

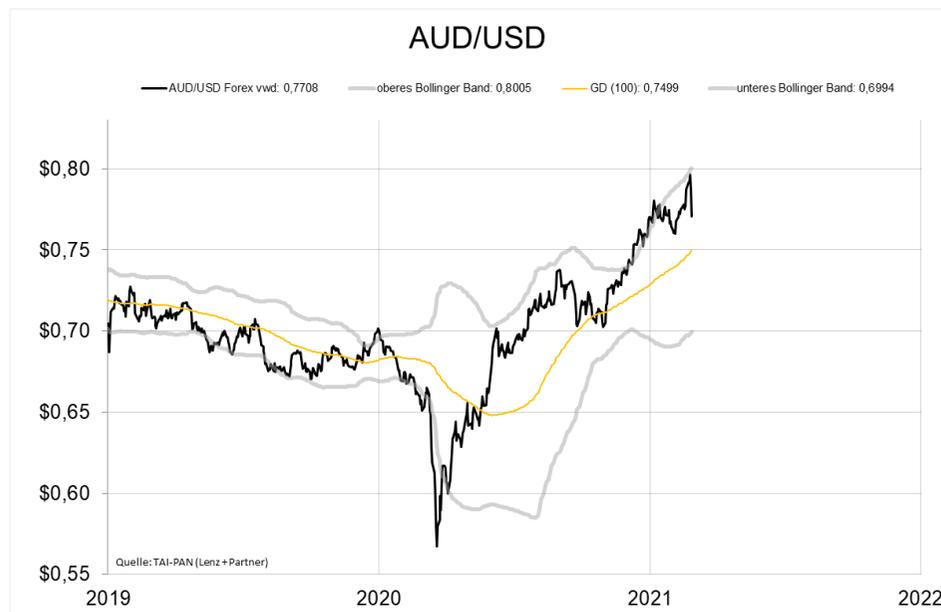


Abb. 35a: Wechselkurs australische Dollar in US-Dollar

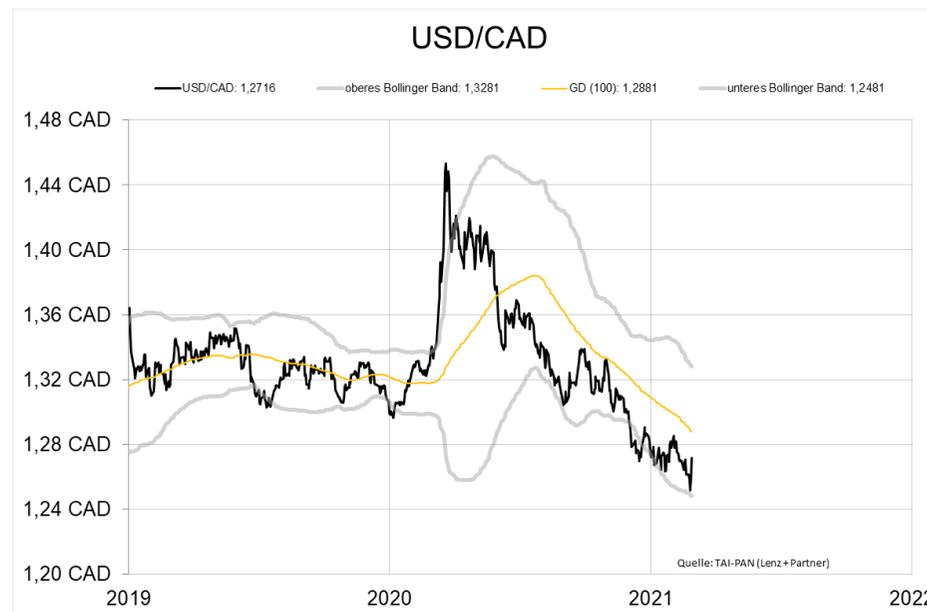


Abb. 35d: Wechselkurs US-Dollar in kanadischen Dollar

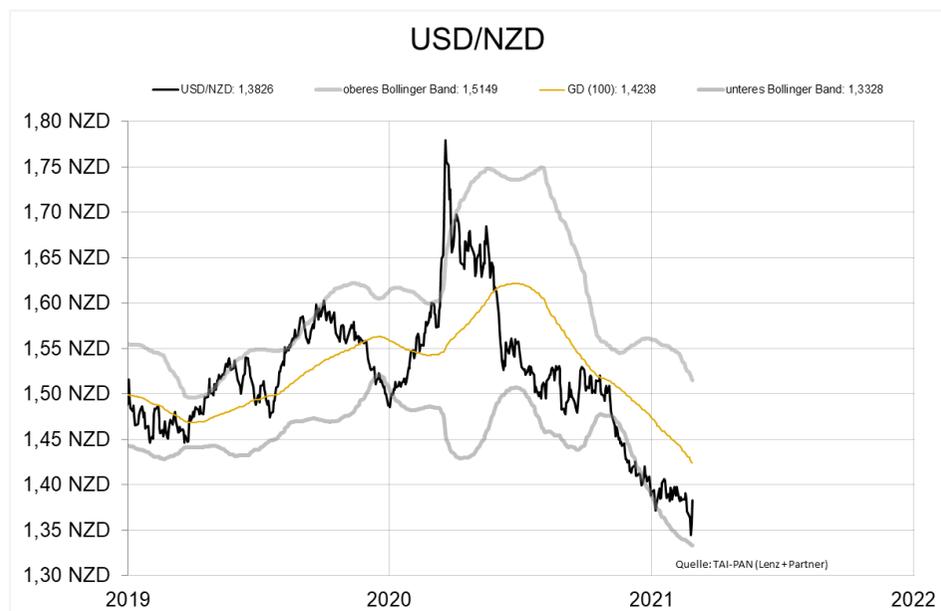


Abb. 35b: Wechselkurs US-Dollar in neuseeländischen Dollar

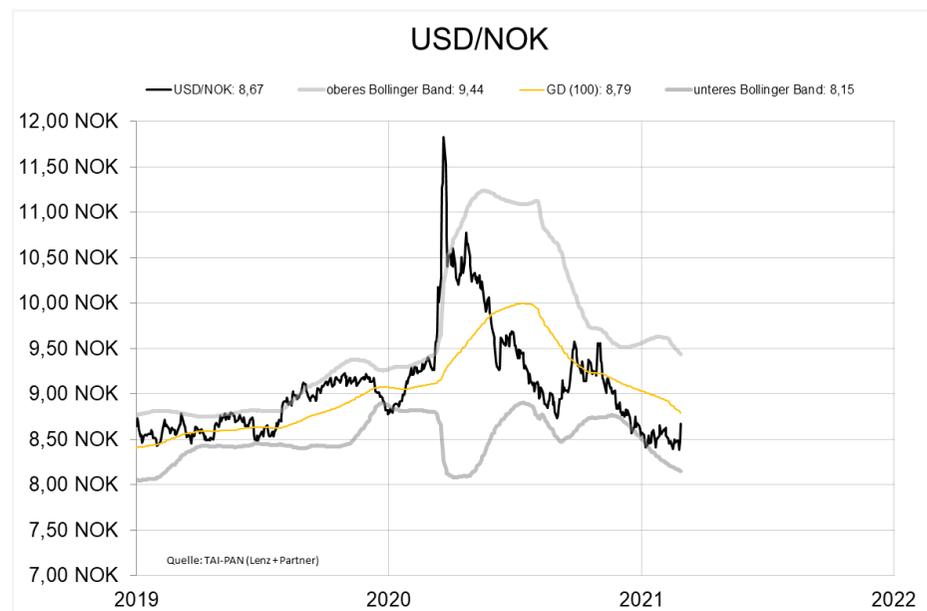


Abb. 35c: Wechselkurs US-Dollars in Norwegischen Kronen

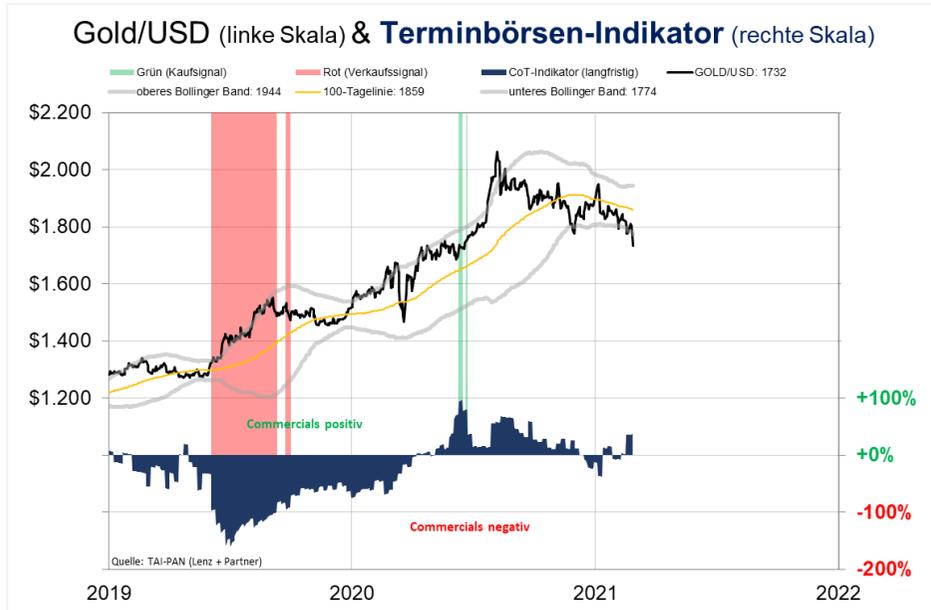


Abb. 36a: Der HAC-Terminbörsenindikator basiert auf Positionen verschiedener Händlergruppen.

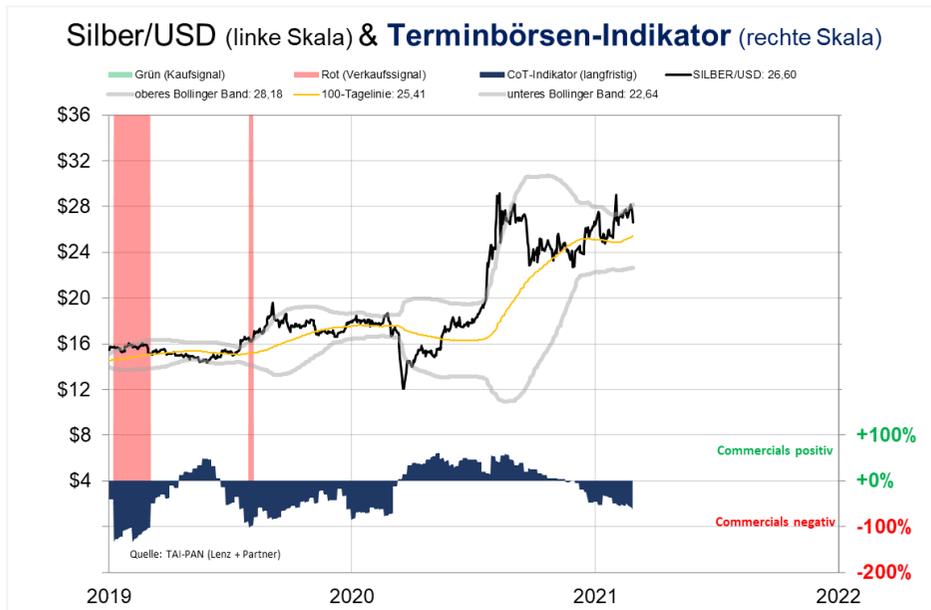


Abb. 36b: Der HAC-Terminbörsenindikator basiert auf Positionen verschiedener Händlergruppen.

## Edelmetalle & Minenaktien

Gold in	USD	EUR	Xetra (1g)	CHF	HUI	Silber
26.02.21	1.734	1.436	45,76	1.576	\$250	\$26,67
12.02.21	1.824	1.505	48,46	1.627	\$284	\$27,36
	-4,9%	-4,6%	-5,6%	-3,1%	-12,0%	-2,5%

Vor zwei Wochen lautet das Fazit hier: „Gut möglich, dass es vor der Zinskurvenkontrolle zum dritten Test der 1800er-Marke kommt und Gold dann nochmals deutlich günstiger wird.“ Der laufende Renditeanstieg am Rentenmarkt ist genau der erwartete Test der Bereitschaft der Notenbanken, auch die langfristigen Zinsen via Zinskurvenkontrolle dauerhaft zu deckeln. Dieser Zinsanstieg lastet auf dem (unverzinsten) Edelmetall-Sektor und schickt die Goldpreise und Minenaktienkurse südwärts. Ich habe wenig Zweifel daran, dass die Notenbanken letztlich versuchen werden, die avisierte Zinskurvenkontrolle (offen oder verdeckt) zu installieren. Sobald sich dieses abzeichnet, wird sich der Goldsektor erholen. Bis dahin dürfte es volatil bleiben. Immerhin: Die kommerziellen Händler fangen auf dem aktuellen Preisniveau wieder an, Gold zu kaufen (s. Abb. 36a). Von einem extremen Wert, der als antizyklisches Kaufsignal gewertet werden könnte, sind die Daten aber noch etwas entfernt.

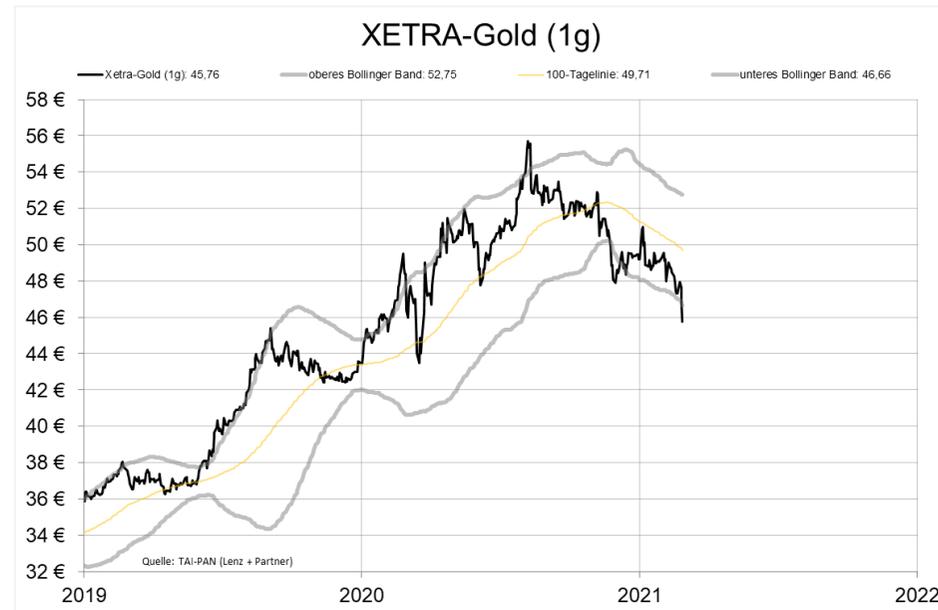


Abb. 36c: XETRA-Gold (Auslieferungsanspruch, Gegenwert von einem Gramm Gold)

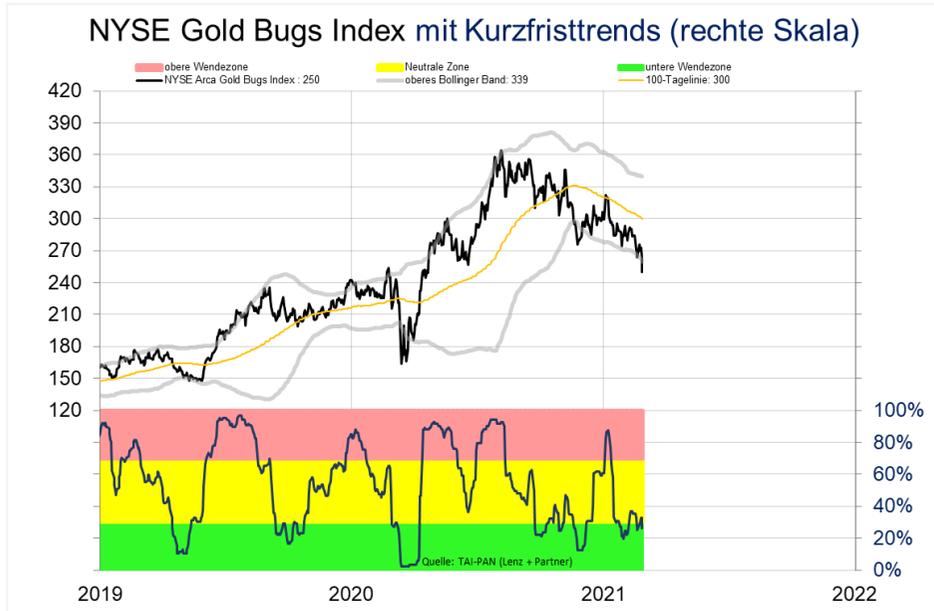


Abb. 37a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

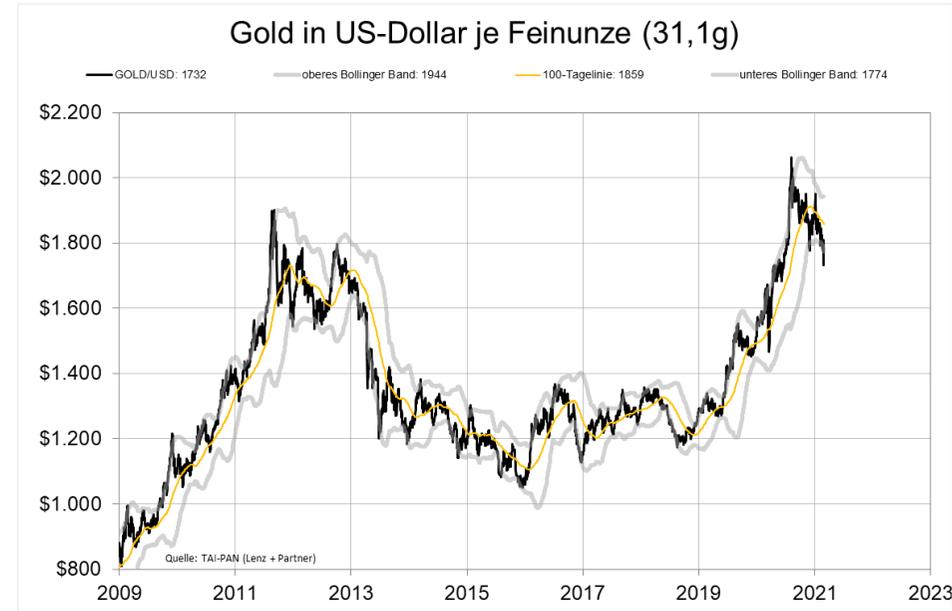


Abb. 37d: Feinunze (31,1g – 999er Gold) in US-Dollar

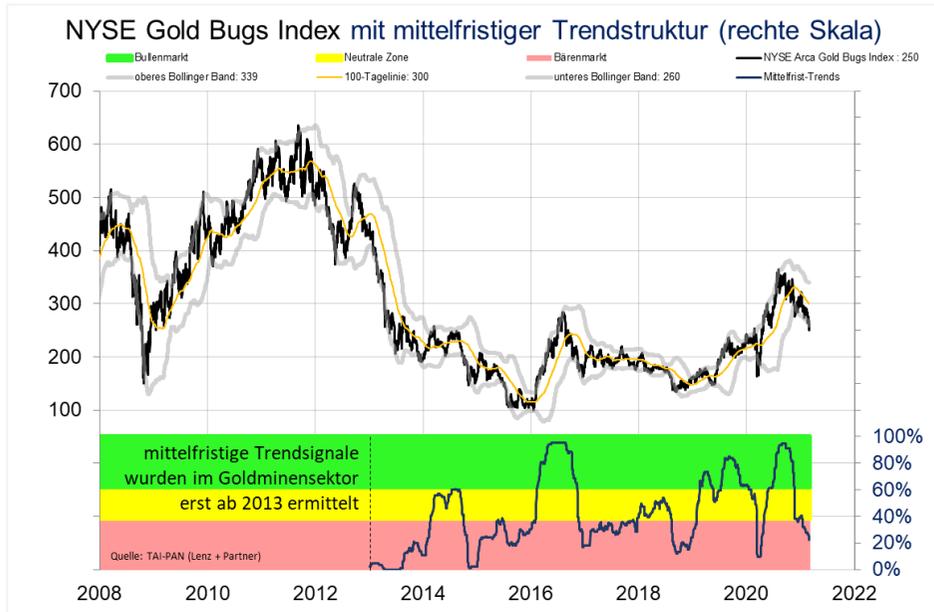


Abb. 37b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

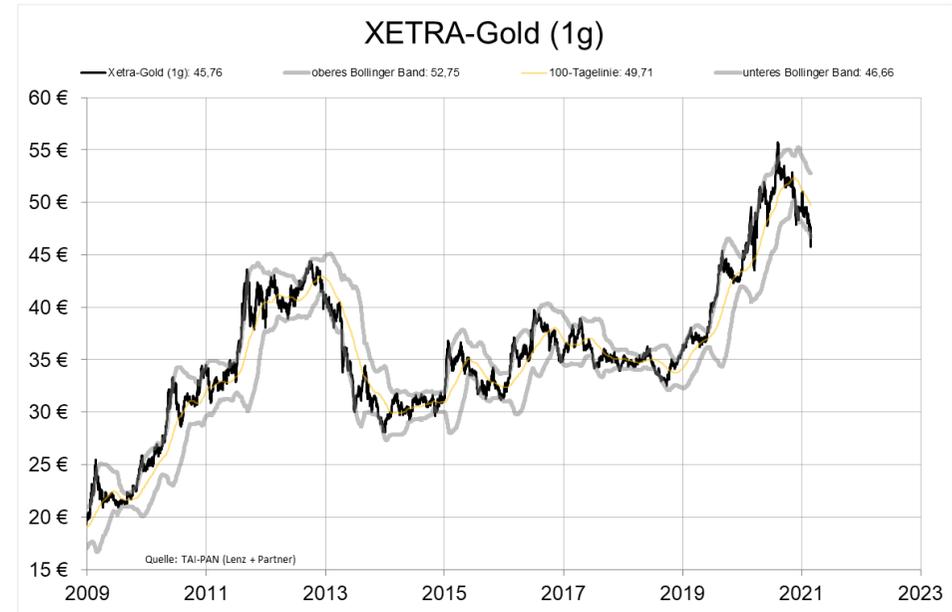


Abb. 37c: XETRA-Gold (Auslieferungsanspruch, Gegenwert von einem Gramm Gold).

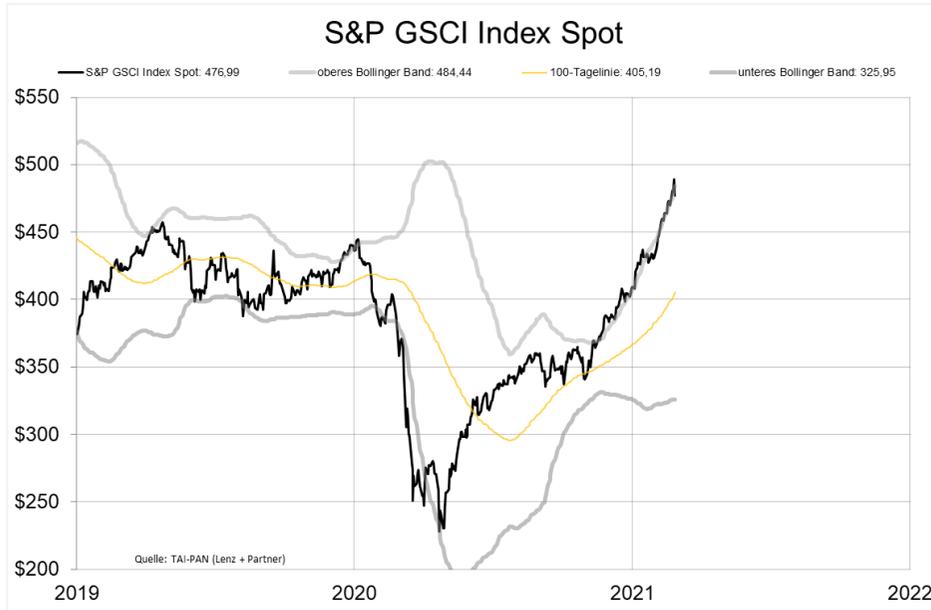


Abb. 38a: Goldman Sachs Commodity Index (GSCI)

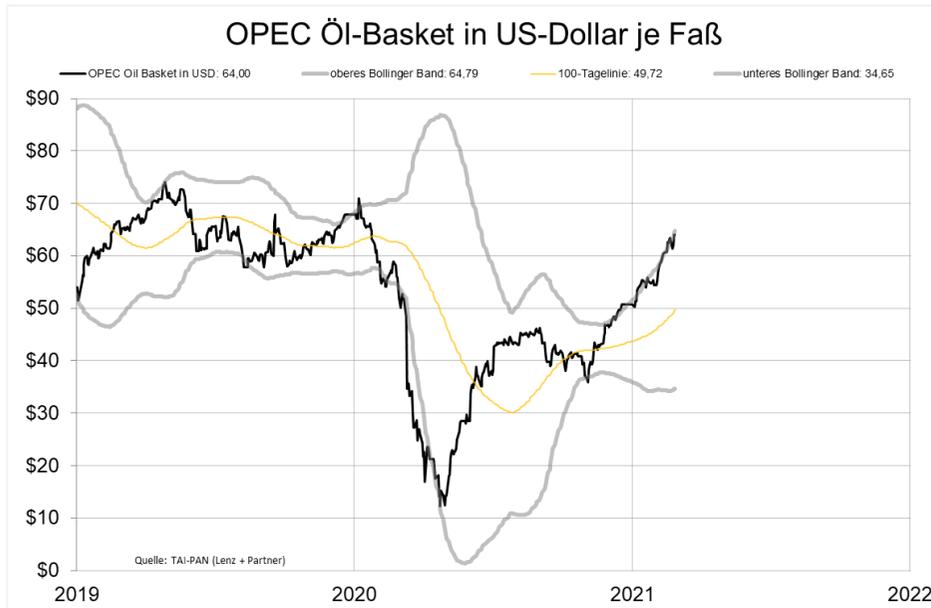


Abb. 38b: Nordseeöl der Marke Brent in US-Dollar je Faß (159 Liter).

## S&P GSCI Rohstoffindizes

GSCI	Gesamt	Agrar	Energie	Industrie- metalle	Edelmet.	OPEC Öl	Kupfer
<b>26.02.21</b>	<b>477</b>	<b>434</b>	<b>335</b>	<b>1.559</b>	<b>2.023</b>	<b>65,42</b>	<b>9.139</b>
12.02.21	464	422	323	1.490	2.129	60,79	8.352
	+2,8%	+2,8%	+3,9%	+4,6%	-5,0%	+7,6%	+9,4%

Die Preisentwicklung bei Rohstoffen unterstreicht die These, dass die Marktteilnehmer weltweit weiterhin auf das Thema Konjunkturerholung setzen. Die Rücksetzer am Aktienmarkt trafen hauptsächlich zinsensensitive Sektoren, während Energie-, Industrie- und Rohstoffaktien weniger oder gar nicht betroffen waren. Natürlich sind die Rohstoffpreise zuletzt durchaus etwas heiß gelaufen und eine Korrektur bspw. beim Kupferpreis wäre nach einer Verdopplung in 12 Monaten bzw. +20% in zwei Monaten keine allzu große Überraschung. Der Ölpreis ist in vier Monaten um über 80% nach oben geschossen. Fazit: Die Rohstoffmärkte signalisieren weiterhin eine robuste, globale Konjunkturerholung. Kurzfristig sind sie sicherlich etwas überhitzt und damit reif für eine Korrektur/Konsolidierung. Das würde auch die entsprechenden Aktien etwas abkühlen lassen. Eine solche Korrektur dürfte jedoch keine Trendumkehr, sondern eine Verschnaufspause im weiter intakten Aufwärtstrend sein.

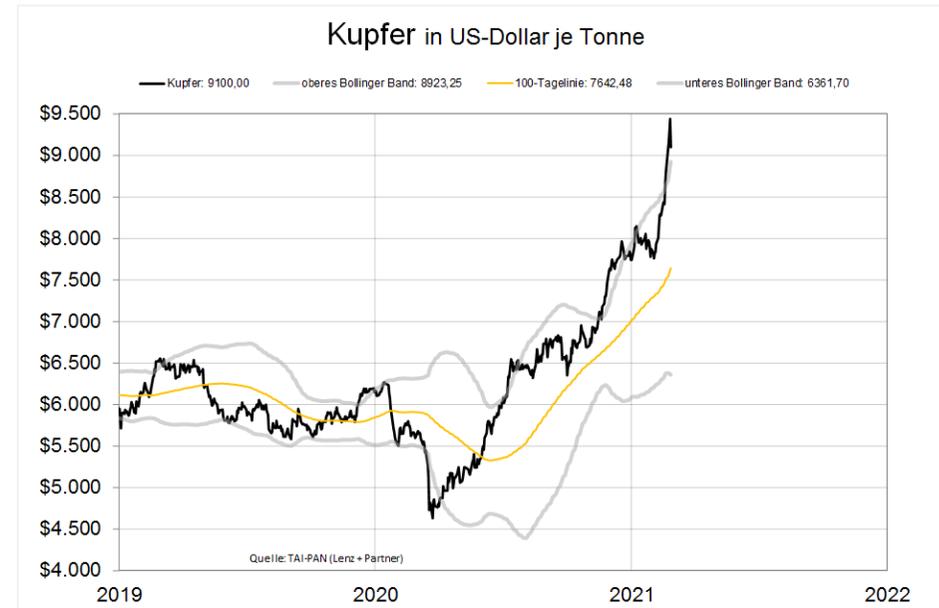


Abb. 38c: Kupfer in US-Dollar je Tonne

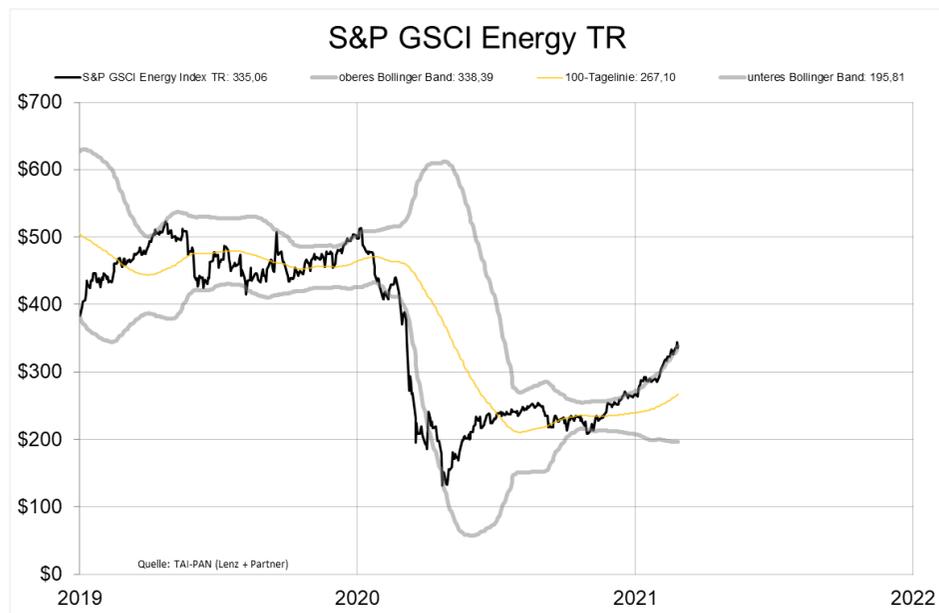


Abb. 39a: S&P GSCI Energie (WTI, Brent, Diesel, Heizöl, Benzin, Erdgas)

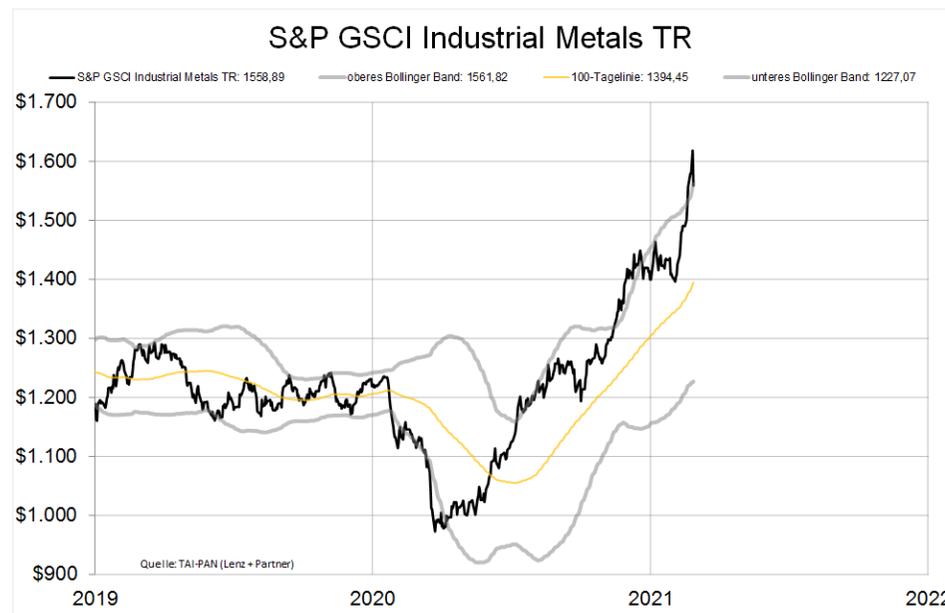


Abb. 39d: S&P GSCI Industriemetalle (Kupfer, Aluminium, Nickel, Zink, Blei)

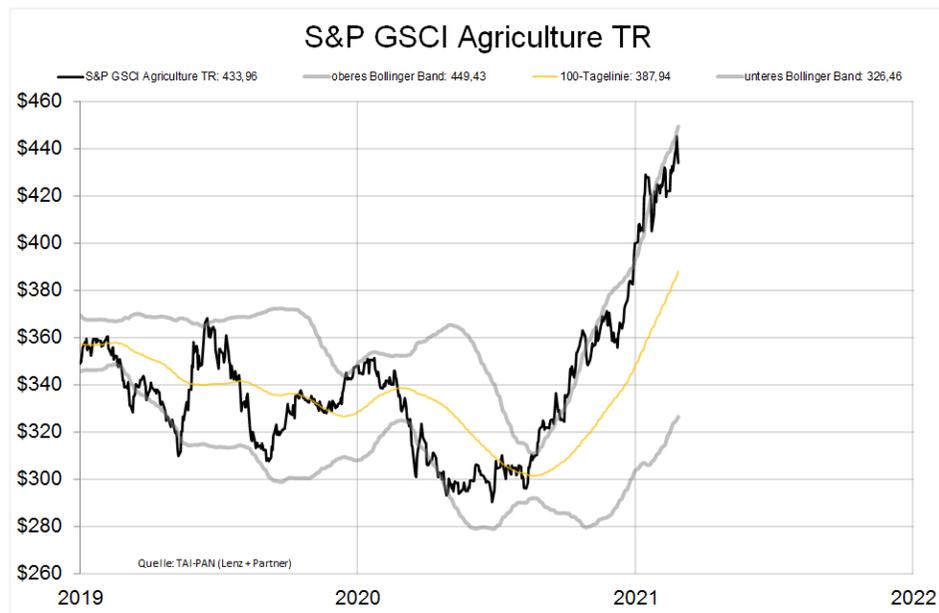


Abb. 39b: S&P GSCI Agrargüter (Mais, Weizen, Zucker, Soja, Baumwolle, Kaffee, Kakao)

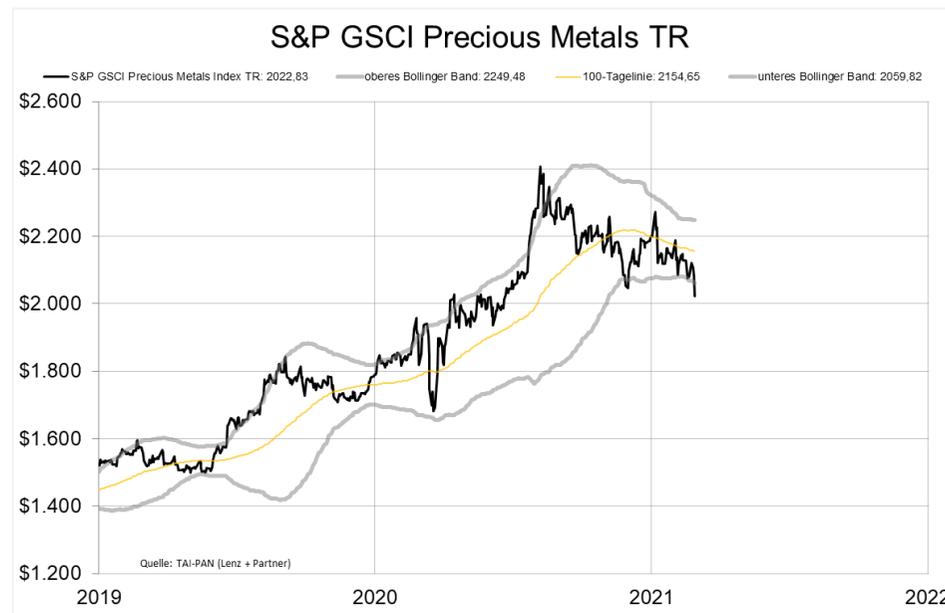


Abb. 39c: S&P GSCI Edelmetalle (Gold, Silber)

## 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 Anagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren aufgrund ihrer spezifischen Anlageziele, Anlagezeiträume oder ihrer persönlichen finanziellen Verhältnisse nicht geeignet sein. Die hier dargestellten Anagemöglichkeiten 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