



#### **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 Pfadfind                 |    |

wandte 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.

Marktrisiken

# Antizyklisches Signal für Gold

KURSERHOLUNG AM AKTIENMARKT MIT EXZELLENTER MARKTBREITE SPRICHT FÜR GESUNDEN BULLENMARKT (S. SEITE 3)

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

nach einer fast zweijährigen, atemberaubenden Rally toppte der Goldpreis im Sommer 2020 bei 2.075 Dollar je Unze, dann setzte eine Korrektur ein, die den Preis bis zum Montag dieser Woche um 19% auf 1.682 Dollar senkte. Die Goldminen im NYSE Arca Gold Bugs Index gaben im selben Zeitraum sogar 31% nach. Die Gruppe der an der US-Terminbörse registrierten, kommerziellen Händler (z.B. Vertreter der Goldminen) hat die jüngsten Preisrückgänge genutzt, um sowohl ihre Kaufpositionen deutlich aufzustocken als auch ihre Verkaufspositionen zu reduzieren. In unserer Systematik entstand dadurch ein erstes, antizyklisches Kaufsignal. Beim Blick auf frühere Signale (grüne Streifen in Abb. 1) fällt auf, dass die kommerziellen Händler kleinere und größere Korrektur-Tiefs oft recht sicher treffen, sich manchmal aber auch etwas zu früh positionie-

# Gold/USD (linke Skala) & Signale der Commercials

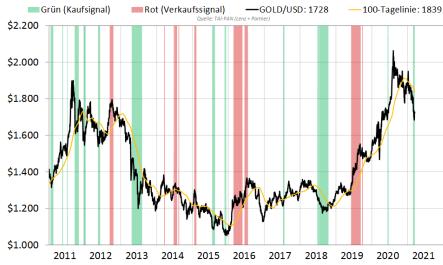


Abb. 1: Entwicklung des Goldpreises in US-Dollar je Unze seit 2011 sowie Zeiten in denen die kommerziellen Händler an der US-Terminbörse ungewöhnlich viele Long- (grün) bzw. Short-Positionen (rot) hielten. Quellen: Tai-Pan (Lenz + Partner), HAC Finanzmedien GmbH

ren. Nachdem die Edelmetall-Quote im Marathon Stiftungsfonds sowohl durch die Goldpreiskorrektur als auch durch Mittelzuflüsse zuletzt auf unter 9% gefallen war, haben wir dieses erste, antizyklische Signal genutzt, um in dieser Woche aus unserer Sicht günstig nachzukaufen und die Quote wieder auf "normale" 10% anzuheben. Sollte Gold trotz des noch jungen Signals – ähnlich wie 2018 – nochmals deutlich nachgeben, behalten wir uns eine weitere Aufstockung bis auf 12% vor. Nicht unser Optimismus für Gold, sondern unser Pessimismus für den Wert von Zentralbank-Geld lässt uns mit Blick auf die kommenden Jahre sehr zuversichtlich für Edelmetalle (und Aktien!) sein.

Amerika (19)

Rohstoffe (38)

Herzliche Grüße Ihr Daniel Haase

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



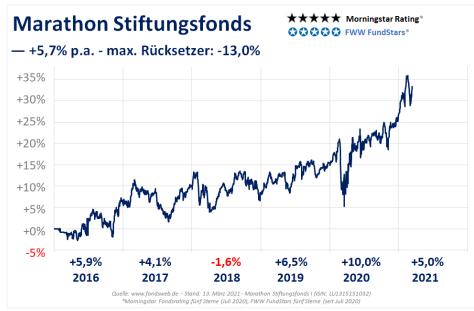


Abb. 2a: Marathon Stiftungsfonds (WKN: A143AN) seit Auflage am 30.12.15

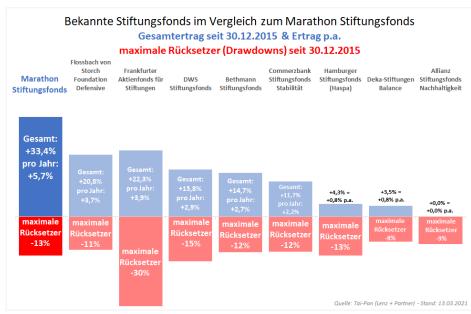


Abb. 2b: Marathon Stiftungsfonds (WKN: A143AN) seit Auflage am 30.12.15 im direkten Fondsvergleich

### 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 ANLEGERINFORMATIOEN, HJB, JB) BEI UNSERER FONDSGESELLSCHAFT HANSAINVEST

#### Fondsvergleich zum Hamburger Stiftungsfonds (Hamburger Sparkasse, 393 Mio. EUR NAV)

▶ Der hohe Rentenanteil (It. Factsheet 69%) sorgt für eine geringe Volatilität im Hamburger Stiftungsfonds und half bspw. 2020 die Rücksetzer auf 13% zu begrenzen. Gleichzeitig ist der hohe Rentenanteil m.E. auch eine große Bürde für das Fondsmanagement, denn obwohl It. jüngstem Factsheet 60% des Rentenengagements nur Ratings von BBB +/- aufweisen, beträgt die Ø-Rendite des Rentenportfolios nur minimale 0,1%. Die Ifd. Fondskosten (1,19%) müssen vom 30%igen Aktienanteil erwirtschaftet werden. Entsprechend mager fällt Wertentwicklung und seit 2020 auch die Ausschüttung aus. Unser Marathon Stiftungsfonds übertrifft den Hamburger Stiftungsfonds bei gleichem max. Rücksetzer (13%) ertragsseitig um fast 5% pro Jahr.



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

Amerika (19)

Rohstoffe (38)



# Zusammenfassung

Es sei riskant, mit zu viel Cash an der Seitenlinie zu warten, da wir an der grundsätzlichen Hausse-Erwartung trotz jederzeit möglicher aber nicht seriös prognostizierbarer Korrekturen weiter festhalten. Seither konnten die meisten Aktienmärkte weltweit ihre relativ milde Korrektur abschließen und ein paar weitere Prozentpunkte zulegen.

Dieser jüngste dynamische Anstieg wird von einer beeindruckenden Marktbreite begleitet. In acht von zehn Sektoren (s. Seite 5) konnten jeweils klar über 80% aller Titel Kursgewinne verbuchen. Das ist ein sehr starker Wert. Einzig bei Titeln aus dem Technologieund dem Gesundheitssektor gab es "nur" gut 60% Gewinner. Die Schwäche bei Technologie-Aktien mag zwar die dort überproportional investierten Anleger etwas beunruhigen, doch die wichtigere Botschaft lautet: Außerhalb des Technologie-Sektors konnte man kaum daneben greifen. Fast alles stieg im Preis. Konjunkturell offensiv aufgestellte Unternehmen waren noch stärker gefragt als defensive Titel, d.h. konjunkturelle Zuversicht bleibt die treibende Kraft hinter dem Kursanstieg.

Das Narrativ vom "technologischen Wandel" wird zunehmend vom Narrativ "konjunktureller Aufschwung & Inflation" verdrängt. Für ein breit gestreutes Portfolio internationaler Qualitätsaktien ist das eine gute Nachricht, denn anders als 2019, als vergleichsweise nur wenige Titel nach oben zogen, gibt es jetzt viel mehr Möglichkeiten, ein vorteilhaftes Aktienportfolio zusammenzustellen. Natürlich gibt es auch in einem breit abgestützten Bullenmarkt hin und wieder kleinere und größere Korrekturen, doch das ist für langfristig orientierte Investoren kein Problem.

Ein wichtiges Warnsignal wäre es, wenn auf eine Korrektur keine kräftige, sondern eine lustlose, schwache Erholung folgt. Doch aktuell hatten wir nur relativ milde Rücksetzer (nicht einmal in jedem Sektor) und anschließend eine Aufwärtswelle, die aktuell vier von fünf Aktien nach oben zieht. Die wichtigste Botschaft lautet daher: Der Bullenmarkt ist kerngesund und mit zu viel (negativ verzinstem) Cash an der Seitenlinie auf Korrekturen zu warten, bleibt daher riskant.

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

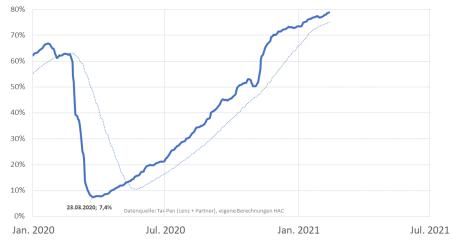


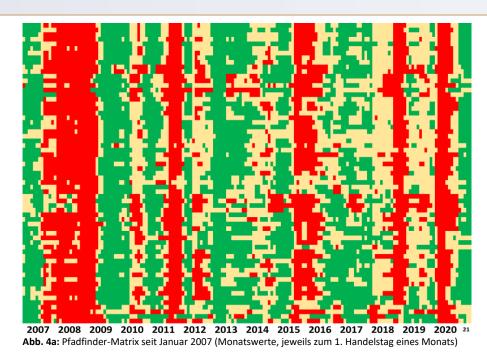
Abb. 3a: Entwicklung der Quote mittelfristiger Aufwärtstrend im Sektor "Global 4000" (Pfadfinder-Matrix)

### 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)





### Pfadfinder-Matrix über 65 Sektoren weltweit

|          | Sektoren von<br>Aufwärtstrends | Sektoren<br>neutral / ohne | Sektoren von<br>Abwärtstrends | Ø Quote mittelfristiger<br>Aufwärtstrends |
|----------|--------------------------------|----------------------------|-------------------------------|---|
|          | dominiert                      | klaren Trend               | dominieren                    | (von Global rund 4.000 Aktien)            |
| 26.02.21 | 57 (+4)                        | 8 (-4)                     | 0 (+/-)                       | 78,0% (-0,8%)                             |
| 13.03.21 | 57 (+/-)                       | 8 (+/-)                    | 0 (+/-)                       | 78,3% (+0,3%)                             |

In unserer Pfadfinder-Matrix präsentiert sich das mittelfristige Trendbild unverändert positiv. Kein einziger Sektor wird von Abwärtstrends dominiert, dafür beherrschen die Bullen 57 von 65 Sektoren. Einziger Wehrmutstropfen ist die leicht schrumpfende Quote von Aufwärtstrends an den chinesischen Inlandsbörsen (43% nach 44% vor zwei Wochen), allerdings kontrastiert dies zum - trotz der jüngsten, recht heftigen Korrektur - sehr positiven Trendbild in Hongkong (78% nach 76%) und im gesamten Raum Asien/Pazifik (80% nach 78%). Alles in Allem verlief die jüngste Korrektur an den Märkten (Ausnahme Hongkong/China) recht mild und die neue Aufwärtswelle weist bisher eine sehr kraftvolle Marktbreite auf. Die Börsenampeln leuchten mithin weiter in sattem Grün.

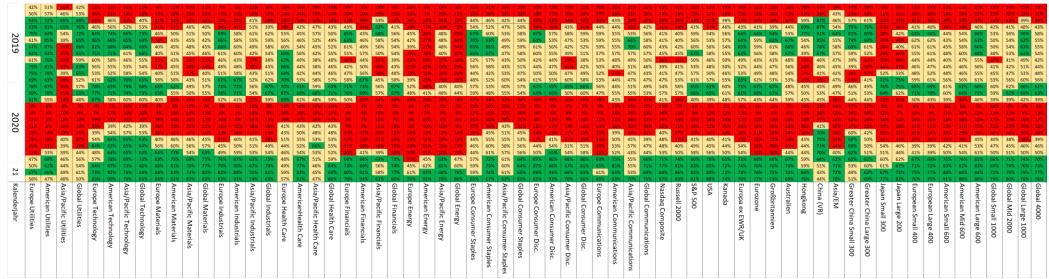


Abb. 4b: Pfadfinder-Matrix von 2019 und 2020 (Monatswerte, jeweils am ersten Handelstag eines Monats sowie tagesaktueller Wert in der untersten Zeile)





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

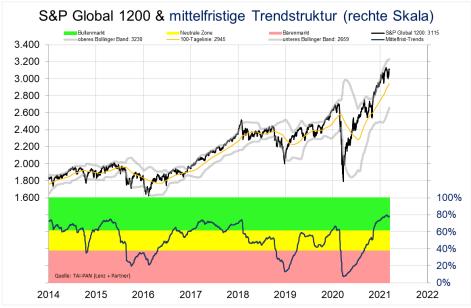


Abb. 5b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder

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

Über längere Zeit standen die zinssensitiven Versorger-Aktien ziemlich unter Druck, doch inzwischen haben zeigen unsere kurzfristigen Trenddaten (s. Ab. 15a) eine Verbesserung an und auf zwei Wochen-Sicht konnten 94% aller Titel im S&P Global Utilities Kursgewinne abliefern. Bei Technologie (s. Abb. 14a) und Aktien aus dem Gesundheitssektor (s. Abb. 11a) deuten unsere Trenddaten ebenfalls eine Wende zum Besseren an. In den zurückliegenden beiden Wochen erzielten in beiden Sektoren immerhin 61% bzw. 62% aller Titel Kursgewinne. Wie stark die jüngste Aufwärtsbewegung ist, wird deutlich, wenn man auf alle übrigen Sektoren schaut: Abgesehen von Technologie und Gesundheit liegt die Quote der Kursgewinner in jedem Sektor bei mindestens 84%. Was kann sich ein Bullenmarkt mehr wünschen als solch eine gewaltige Marktbreite? Hoffnungen auf eine starke Konjunktur? Beim Blick auf die Sektorfavoriten der Anleger wird deutlich: diese Hoffnungen sind vorhanden. Alle vier der fünf Top-Sektoren sind konjunkturell offensiver Natur (rot in Abb. 5c). Selbst die drei der vier relativen Verlierer können ansehnliche Gewinne vorweisen. Insofern: Das aktuelle Sektorbild spricht für einen kerngesunden Bullenmarkt.

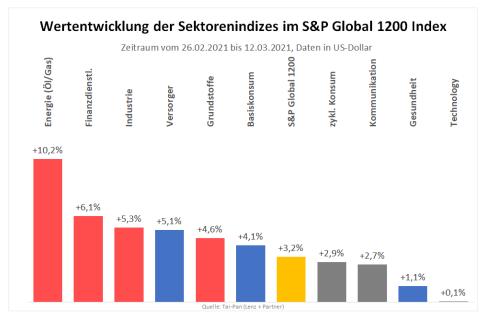


Abb. 5c: Performance defensiver (blau) Sektoren vs. offensiver (rot) und mittlerer (grau)



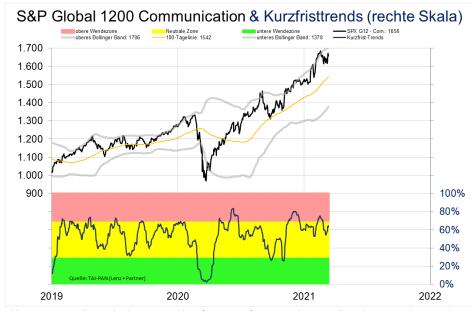


Abb. 6a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.



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



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



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



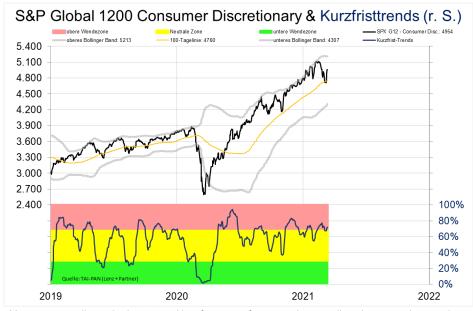


Abb. 7a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

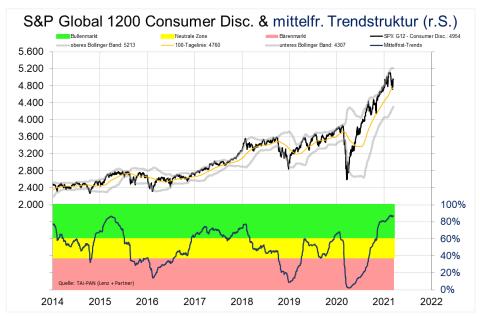


Abb. 7b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder

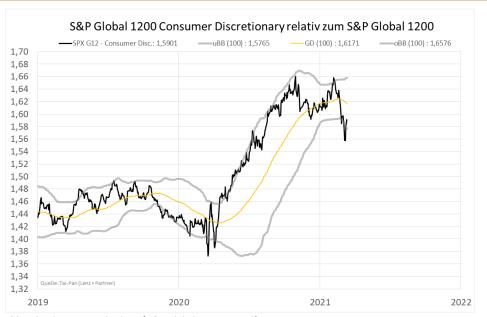


Abb. 7d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig



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



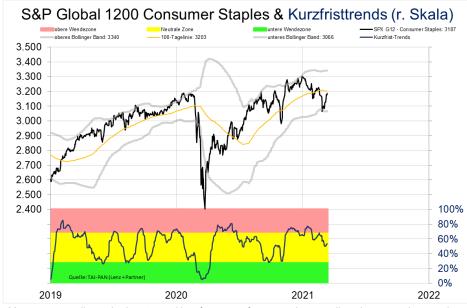


Abb. 8a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

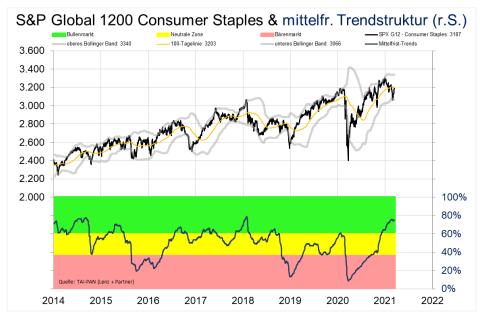


Abb. 8b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder

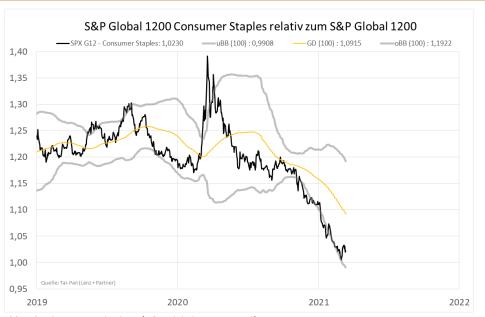


Abb. 8d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

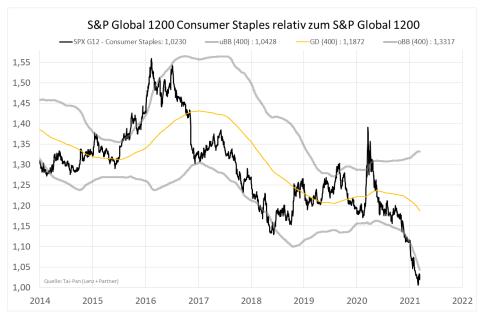


Abb. 8c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - langfristig.



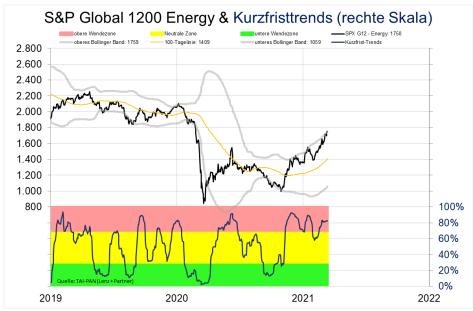


Abb. 9a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

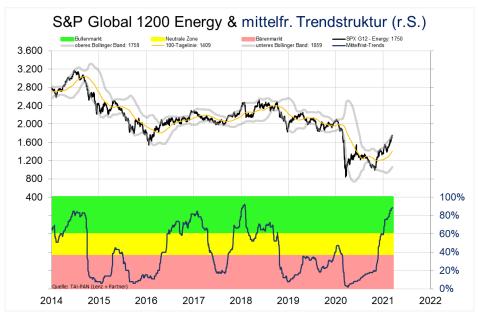


Abb. 9b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder

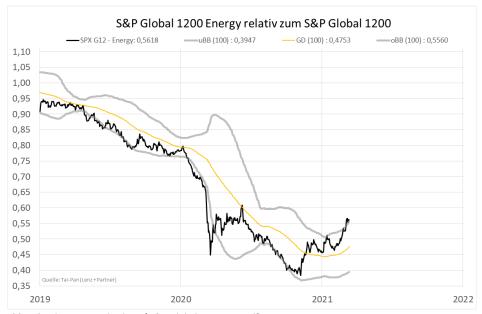


Abb. 9d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

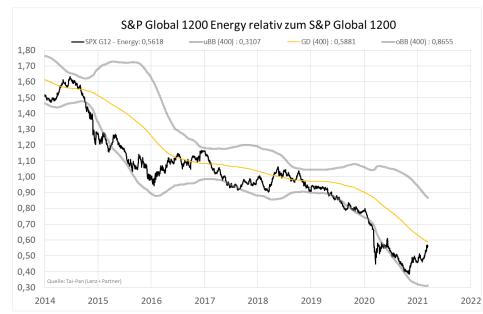


Abb. 9c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - langfristig.



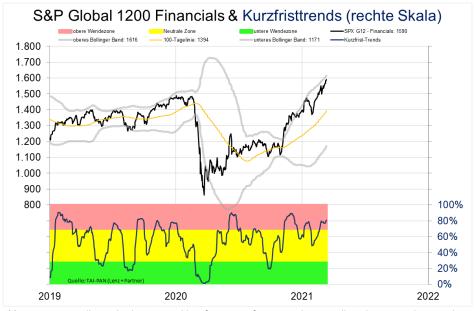


Abb. 10a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

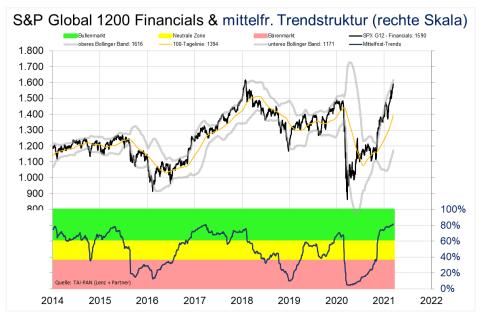


Abb. 10b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

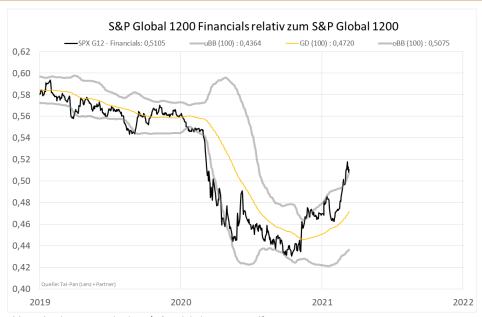


Abb. 10d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig



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



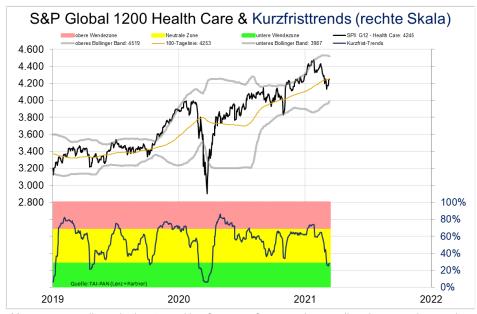


Abb. 11a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

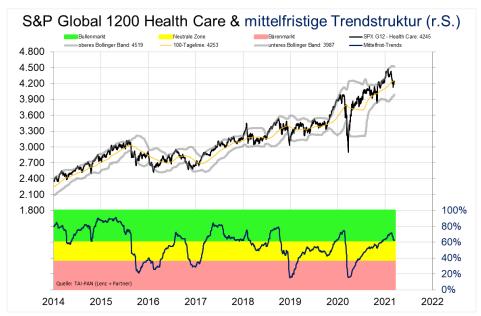


Abb. 11b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

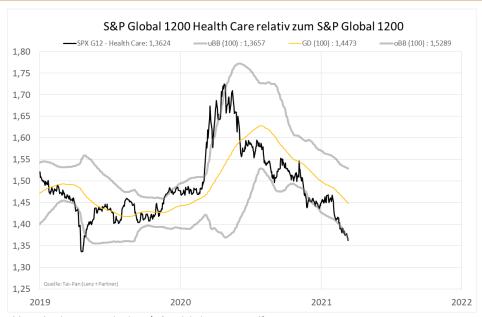


Abb. 11d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig



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



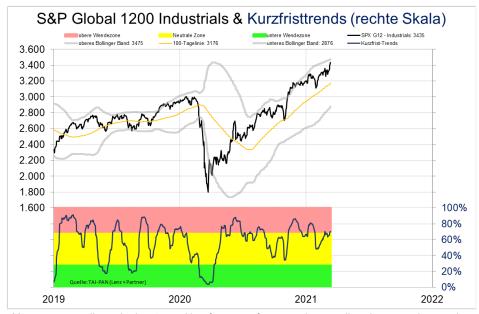


Abb. 12a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.



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

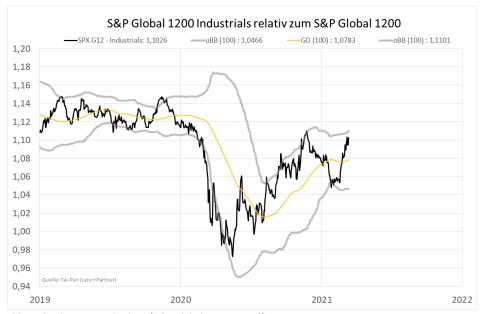


Abb. 12d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig



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





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



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

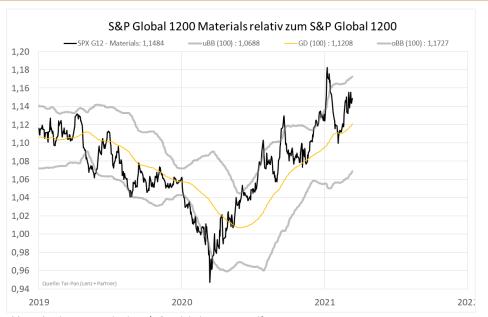


Abb. 13d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig



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



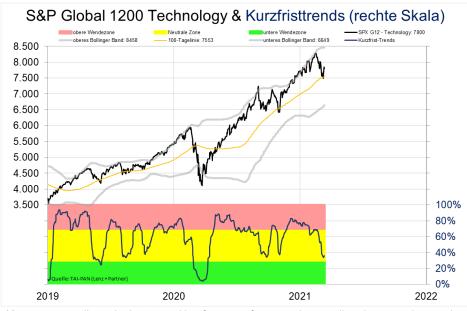


Abb. 14a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

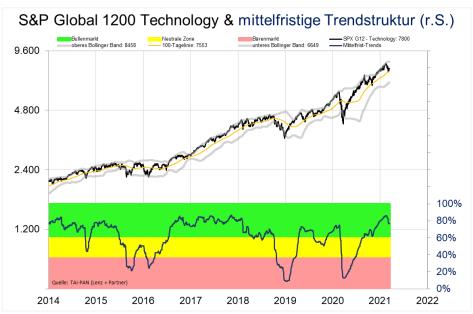


Abb. 14b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

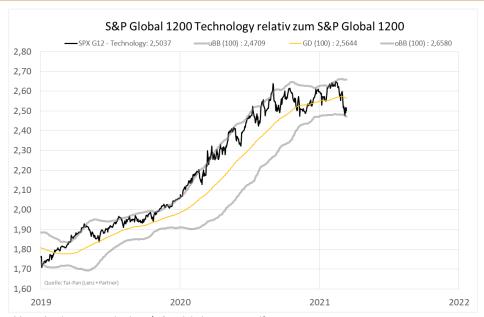


Abb. 14d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

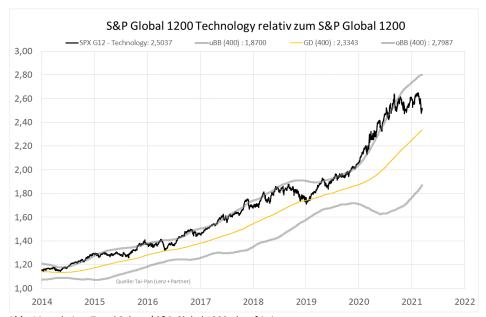


Abb. 14c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - langfristig



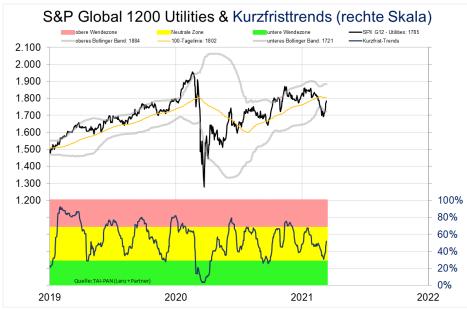


Abb. 15a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

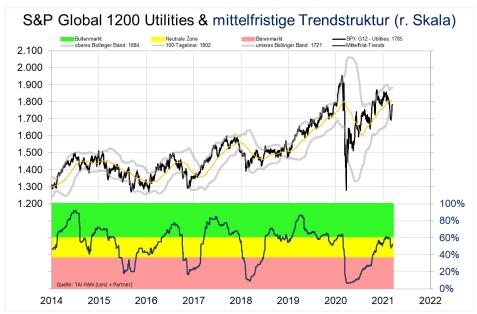


Abb. 15b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

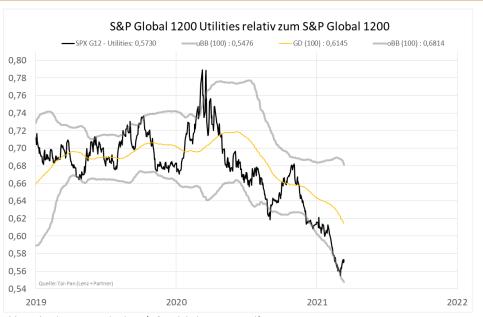


Abb. 15d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

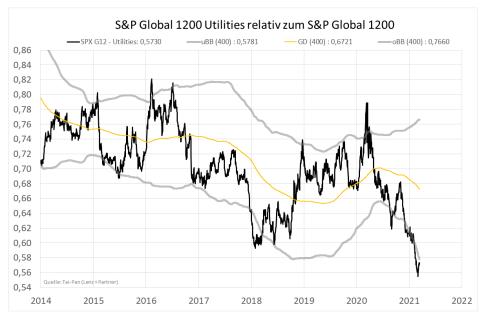


Abb. 15c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - langfristig





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

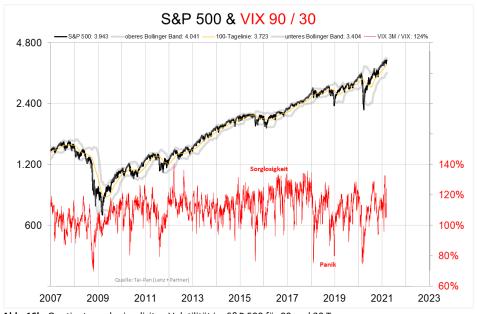


Abb. 16b: Quotient aus der impliziten Volatilität im S&P 500 für 90 und 30 Tage

# Volatilität & Umsätze (Panik-Indikatoren)

|          | VIX VXN | VXN RVX | VCTOVV | VDAX-  | S&P 500 | Nasdaq   | Russell  |          |
|----------|---------|---------|--------|--------|---------|----------|----------|----------|
|          | VIX     | VXIN    | KVX    | VSTOXX | NEW     | ETF Ums. | ETF Ums. | ETF Ums. |
| 12.03.21 | 20,69   | 30,10   | 31,24  | 18,71  | 20,02   | 25,48    | 21,87    | 5,54     |
| 26.02.21 | 27,95   | 34,06   | 36,60  | 26,86  | 26,80   | 58,08    | 32,92    | 10,42    |
|          | -26%    | -12%    | -15%   | -30%   | -25%    | -56%     | -34%     | -47%     |

Fazit aus dem vorherigen Brief: "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." Am Ende brauchte es nur noch vier Handelstage, bis das Tief gefunden war. Anschließend ging es so kräftig aufwärts, dass die meisten Indizes inzwischen höher stehen als vor zwei Wochen. Die Panik-Indikatoren "extreme Umsätze" haben somit erneut gute Dienste geleistet. Aktuell sind keine Panik-Werte mehr zu sehen. Von gefährlicher Sorglosigkeit sind die Daten allerdings auch noch deutlich entfernt. Weiteren Kursgewinnen stehen die Panik-Indikatoren nicht im Weg.

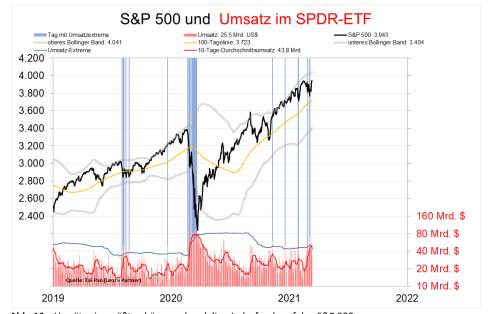


Abb. 16c: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den S&P 500.





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

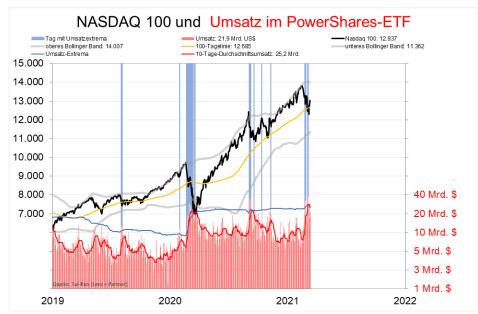


Abb. 17b: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den Nasdaq 100

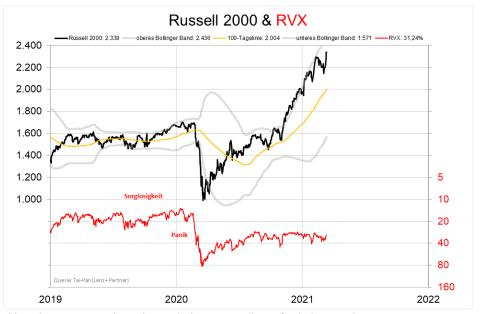


Abb. 17d: Der RVX misst die implizite Volatilität im Russell 2000 für die kommenden 30 Tage.

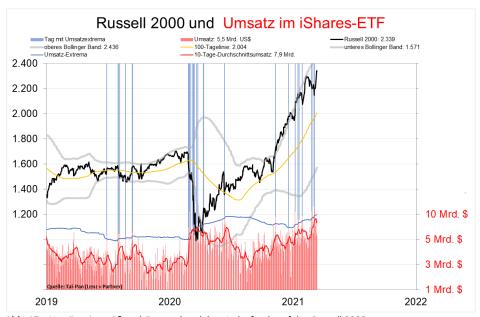


Abb. 17c: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den Russell 2000

# **EPFADFINDER Brief**



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



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



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

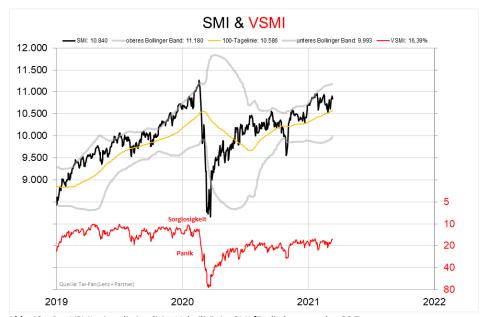


Abb. 18c: Der VSMI misst die implizite Volatilität im SMI für die kommenden 30 Tage.



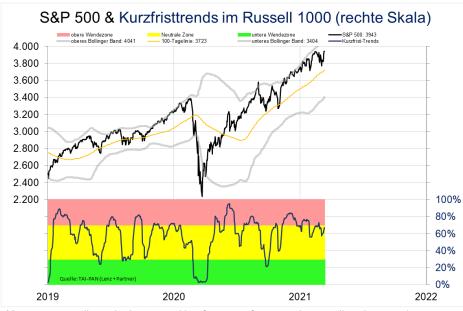


Abb. 19a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

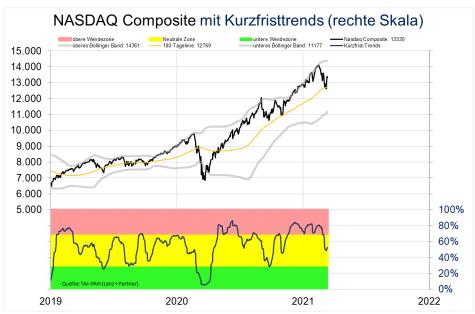


Abb. 19b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

## **Amerika**

|          | S&P 500 | Dow Jones | Nasdaq Comp. | Russell 2000 |
|----------|---------|-----------|--------------|--------------|
| 12.03.21 | 3.943   | 32.779    | 13.320       | 2.353        |
| 26.02.21 | 3.811   | 30.932    | 13.192       | 2.201        |
|          | +3,5%   | +6,0%     | +1,0%        | +6,9%        |

Die Techtitel leiden "auf hohem Niveau". Im Nasdaq 100 (aktuell 102 Titel) können nur 52 Titel Gewinne aufweisen, während 50 in den beiden zurückliegenden Handelswochen Verluste erlitten. Am breiten Markt hingegen bietet sich ein sehr bullisches Bild: 64% aller Nasdaq Composite Titel befinden sich im Plus (Median-Ergebnis: +3,4%), im Nebenwerteindex Russell 2000 sind sogar 79% aller Komponenten auf der Gewinner-Seite (Median: +8,2%) und im S&P 500 können 83% aller Aktien auf Kursgewinne blicken (Median: +5,6%). Die Schwäche der Tech-Titel ist nur eine relative Schwäche. Der Bullenmarkt geht weiter, nur das Narrativ "technologischer Wandel" verliert gegenüber dem Narrativ "konjunktureller Aufschwung & Inflation" an Bedeutung.

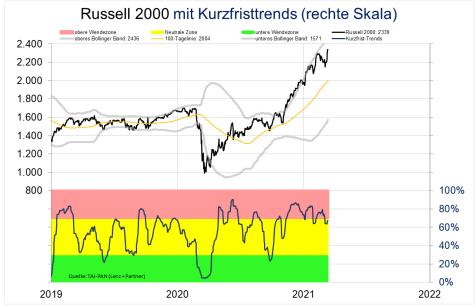


Abb. 19c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

Amerika (19)

Rohstoffe (38)



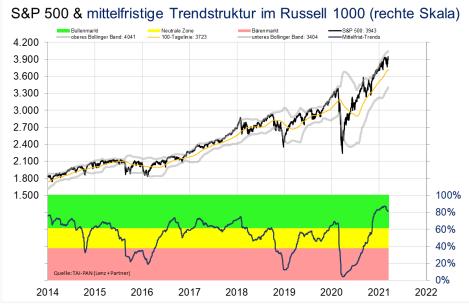


Abb. 20a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.



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

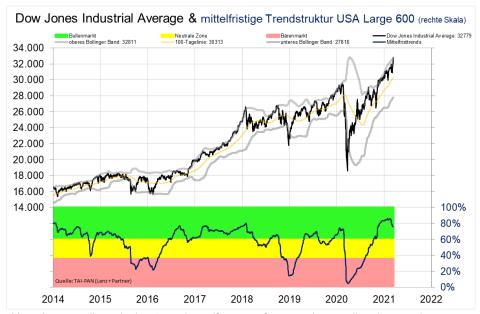


Abb. 20d: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

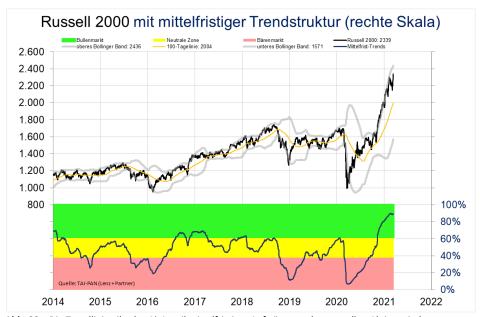


Abb. 20c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.





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

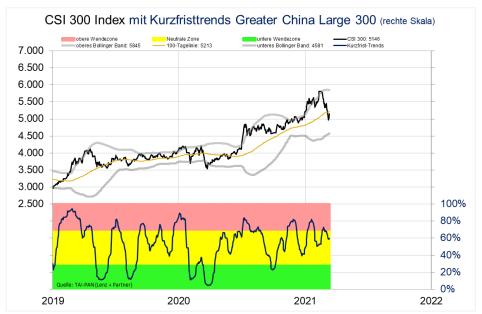


Abb. 21b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

# **Japan, China & Emerging Markets**

|          | Nikkei 225 | TOPIX | HSCEI | CSI 300 | MSCI Emerging Markets |         |
|----------|------------|-------|-------|---------|-----------------------|---------|
| 12.03.21 | 29.718     | 1.951 | 1.951 | 5.146   | \$1.348               | 1.128 € |
| 26.02.21 | 28.966     | 1.864 | 1.864 | 5.337   | \$1.339               | 1.109 € |
| •        | +2,6%      | +4,6% | +4,6% | -3,6%   | +0,7%                 | +1,7%   |

Der MSCI Emerging Markets hat in den jüngsten Rücksetzern bis in die Nähe seines aufsteigenden 100-Tage-GDs korrigiert (s. Abb. 21c), bevor er erneut nach oben drehte. Der chinesische CSI 300 (s. Abb. 21b) rutschte sogar leicht tiefer und notiert aktuell noch 1% unter der 100-Tage-Linie. Doch auch in Shanghai besteht die gute Möglichkeit, dass die Korrektur-Tiefs hinter uns liegen. Am besten hielt sich der japanische Nikkei 225. Seine Korrektur führte ihn nicht mal bis zum 100er GD und in der jüngsten Aufwärtswelle befinden sich fast 80% der von uns beobachteten rund 2.600 japanischen Aktien auf der Gewinnerseite. Für einen so viele Nebenwerte umfassenden Ansatz ist das eine sehr starke Marktbreite. Kurzum: der Bullenmarkt scheint weiterhin recht kraftvoll zu 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. 22b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

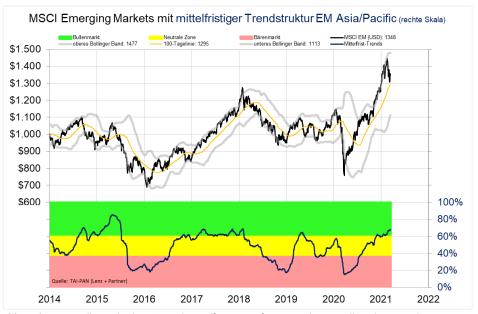


Abb. 22d: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

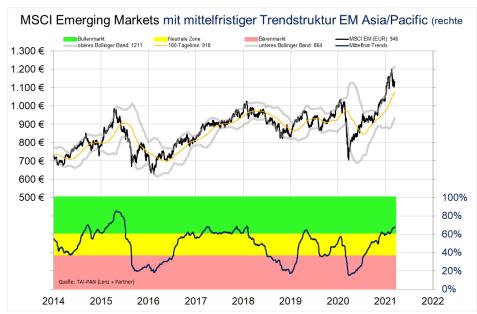


Abb. 22c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.



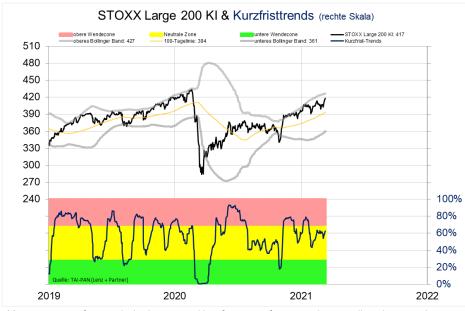


Abb. 23a: Der Kurzfristtrend gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

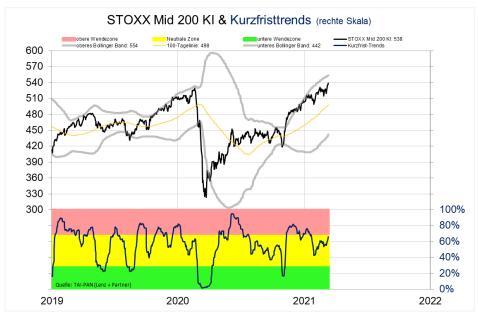


Abb. 23b: Der Kurzfristtrend gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

# Europa

|          | STOXX 600 | Large 200 | Mid 200 | Small 200 | EURO STOXX 50 | EURO STOXX |
|----------|-----------|-----------|---------|-----------|---------------|------------|
| 12.03.21 | 423,08    | 417,23    | 537,66  | 353,92    | 3.833,36      | 424,56     |
| 26.02.21 | 404,99    | 399,28    | 514,77  | 339,66    | 3.636,44      | 405,70     |
|          | +4,5%     | +4,5%     | +4,4%   | +4,2%     | +5,4%         | +4,6%      |

Die jüngste Aufwärtswelle an den europäischen Aktienmärkten ist erneut dynamisch und mit über 80% Gewinner-Aktien (STOXX 600: 83%, EUROSTOXX: 82%) sehr kraftvoll. Zu den großen Gewinnern zählen viele konjunkturell exponierte Titel wie bspw. Arcelor Mittal (+16%), Porsche (+16%) oder Kühne & Nagel (+17%) aber auch Finanzaktien wie ING (+12%), Barclays (+13%) oder die Sydbank (+16%). Aber auch Konsumgüter-Aktien profitieren vom erneuten Anstieg, so bspw. Dior (+10%), H&M (+11%) oder Heineken (+11%). Größere Rücksetzer verzeichneten u.a. Techtitel wie Logitech (-6%), ASM (-7%), STMicroelectronics (-7%) und ams (-13%). Die kraftvolle Kurserholung bei hoher Marktbreite nach einer relativ kurzen, milden Korrektur spricht für die Fortsetzung des Bullenmarktes.

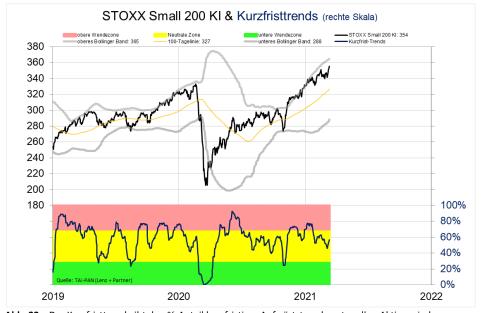


Abb. 23c: Der Kurzfristtrend gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.





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



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



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



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



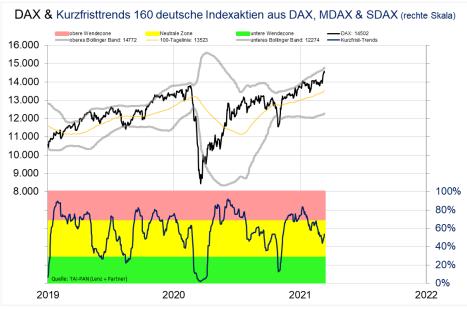


Abb. 25a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.



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

# Deutschland, Schweiz, Österreich

|          | DAX    | MDAX   | SDAX   | TecDAX | SMI    | SMIM  | ATX   |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 12.03.21 | 14.502 | 31.779 | 15.398 | 3.327  | 10.840 | 3.006 | 3.158 |
| 26.02.21 | 13.786 | 31.271 | 15.110 | 3.341  | 10.522 | 2.891 | 3.012 |
|          | +5,2%  | +1,6%  | +1,9%  | -0,4%  | +3,0%  | +4,0% | +4,9% |

113 (71%) von 160 deutschen Indexaktien verzeichneten über die zwei zurückliegenden Handelswochen Gewinne. Das Median-Ergebnis liegt mit 2,9% etwas hinter dem DAX aber klar vor den übrigen, deutschen Indizes. Zu den größten Gewinnern am deutschen Markt zählen konjunkturell exponierte Titel wie bspw. Volkswagen (+10%) oder HeidelbergCement (+13%) aber auch freenet (+16%). Verluste erlitten u.a. Titel aus dem IT-Sektor bzw. mit IT-Bezug wie TeamViewer (-5%), HelloFresh (-6%), Infineon (-6%), Software AG (-8%), Shop Apotheke (-8%) und Hypoport (-19%). Charttechnisch hat der DAX seine relativ milde Seitwärtskorrektur beendet und eine neue – bisher recht kraftvolle – Aufwärtswelle gestartet. Soweit ist dies m.E. alles mit typischen Bullenmarkt-Verhalten konform.



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



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

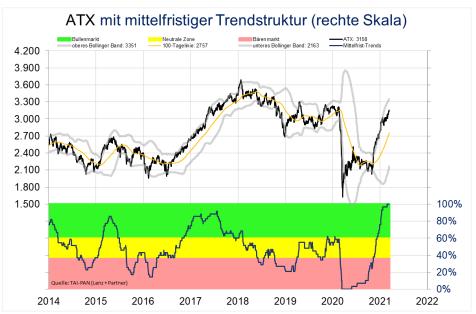


Abb. 26c: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.





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    |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 12.03.21       | 1,62  | 0,12  | 0,82  | -0,23 | -0,31 | 0,62  | 0,33  | 0,20  |
| 26.02.21       | 1,40  | 0,16  | 0,82  | -0,19 | -0,26 | 0,76  | 0,42  | 0,32  |
| _              | +0,22 | -0,04 | +0,00 | -0,04 | -0,05 | -0,14 | -0,09 | -0,12 |

Wie schon in den vorherigen Briefen lautet an den Rentenmärkten die wesentliche Frage b.a.w.: "Wie weit müssen die langfristigen Zinsen steigen, bis die Zentralbanken diesen Weg [der Zinskurvenkontrolle] einschlagen und welche Auswirkungen wird der bis dahin weiter laufende Zinsanstieg an den Märkten zeitigen (s. z.B. Schwäche der Versorger und Basiskonsumgüter auf Seite 5)?" Der US-Rentenmarkt ist noch immer dabei, die Antwort auf diese Frage experimentell auszuloten. Die 30jährigen US-Staatsanleihen haben in den zurückliegenden 10 Handelstage weitere 3%-Punkte bzw. mehr als 2 jährliche Zinskupons verloren. Seit August summieren sich die Kursverluste auf über 25% (20 Zinskupons). Die Nerven bei den Haltern dieser Titel dürften langsam aber sicher ziemlich blank liegen.

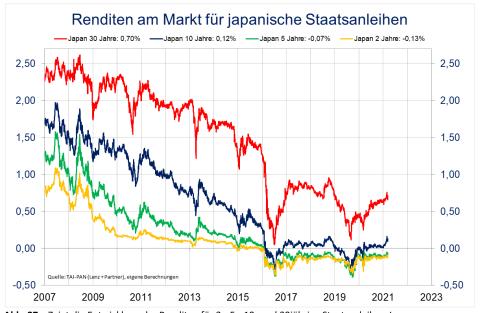


Abb. 27c: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen Japans.



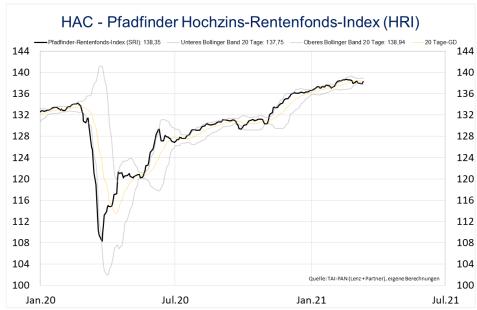
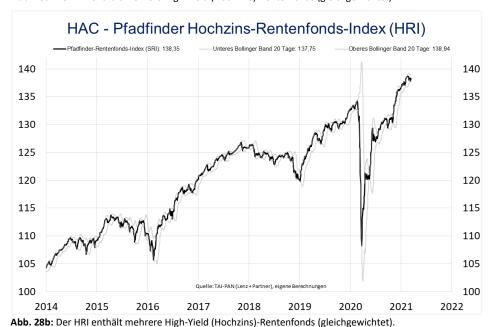


Abb. 28a: Der HRI enthält mehrere High-Yield (Hochzins)-Rentenfonds (gleichgewichtet).





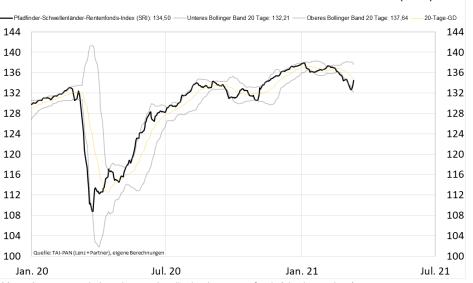


Abb. 28d: Der SRI enthält mehrere Schwellenländer-Rentenfonds (gleichgewichtet).

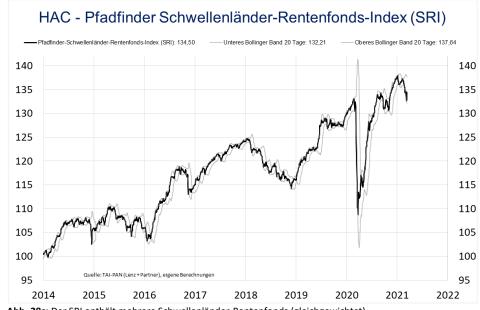


Abb. 28c: Der SRI enthält mehrere Schwellenländer-Rentenfonds (gleichgewichtet).





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

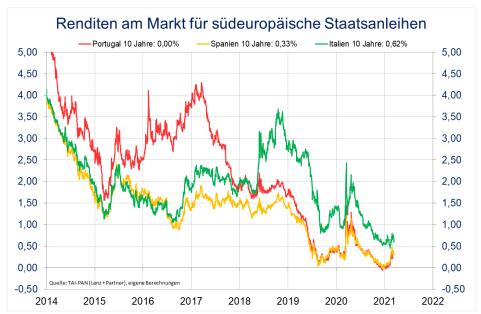


Abb. 29b: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 10jährige südeuropäische-Staatsanleihen.



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



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



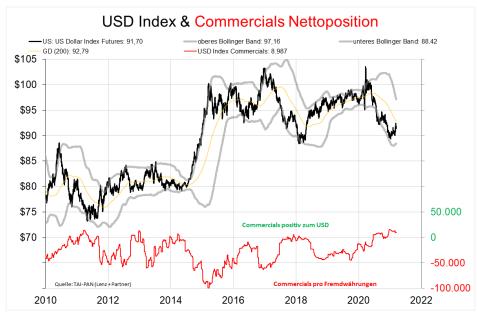
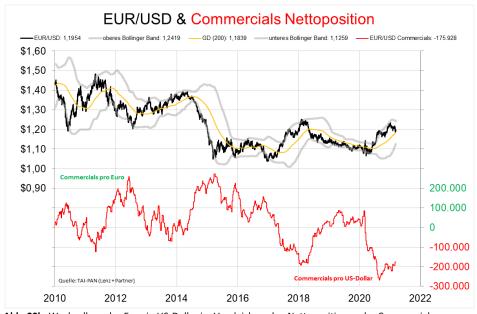


Abb. 30a: US-Dollar-Index (58% Euro, 14% Yen, 12% Pfund, 9% Kan-Dollar, je 4% SEK, CHF)



**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 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 12.03.21 | 91,68   | 1,1953  | 1,1112  | 0,8588  | 109,03  | 6,51    | 1,2882  | 56.966  |
| 26.02.21 | 90,88   | 1,2075  | 1,0971  | 0,8670  | 106,57  | 6,48    | 1,2978  | 45.672  |
|          | +0,9%   | -1,0%   | +1,3%   | -0,9%   | +2,3%   | +0,5%   | -0,7%   | +24,7%  |

| USD in   | SGD    | KRW   | RUB   | BRL   | TRY   | MXN   | ZAR   | CAD    | NZD    | NOK   |
|----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|
| 12.03.21 | 1,3449 | 1.134 | 73,33 | 5,56  | 7,56  | 20,69 | 14,95 | 1,2475 | 1,3933 | 8,43  |
| 26.02.21 | 1,3326 | 1.123 | 74,62 | 5,60  | 7,43  | 20,86 | 15,12 | 1,2738 | 1,3825 | 8,67  |
|          | +0,9%  | +0,9% | -1,7% | -0,8% | +1,8% | -0,8% | -1,1% | -2,1%  | +0,8%  | -2,7% |

Die Devisenmärkte geben ein gemischtes Bild ab. Gegenüber manchen Schwellenländer- und Rohstoffwährungen gelingt dem Dollar eine Befestigung, gegenüber anderen (z.B. Seite 34) tendiert er schwächer. Wie schon in der vorherigen Ausgabe bleibt das Fazit auch heute: Letztlich wird wohl am US-Rentenmarkt entschieden, wohin der Dollar geht: Ein Ende des Zinsanstiegs bzw. die Einführung einer Zinskurvenkontrolle dürfte eine Dollar-Schwäche auslösen, bis dahin könnte sich der Greenback aber durchaus befestigen.

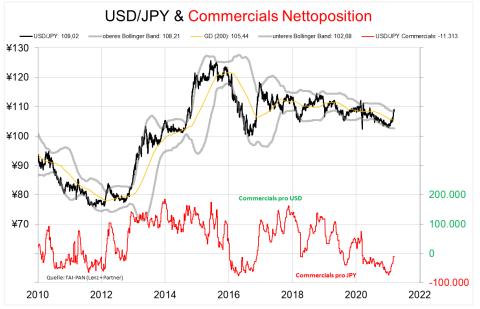


Abb. 30c: Wechselkurs des Yen in US-Dollar im Vergleich zu den Nettopositionen der Commercials.



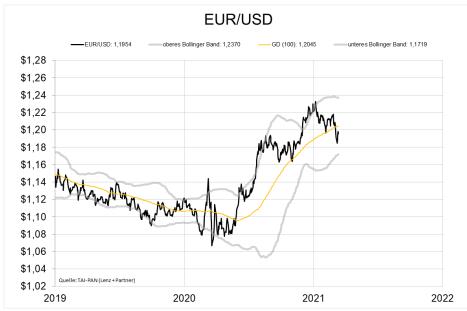


Abb. 31a: Wechselkurs Euro in US-Dollar

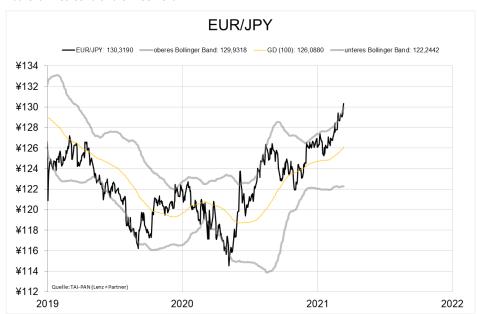


Abb. 31b: Wechselkurs Euro in japanischen Yen

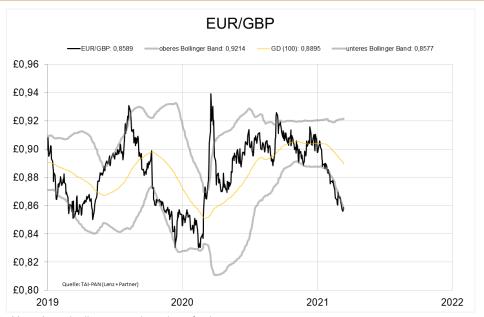


Abb. 31d: Wechselkurs Euro in britischen Pfund

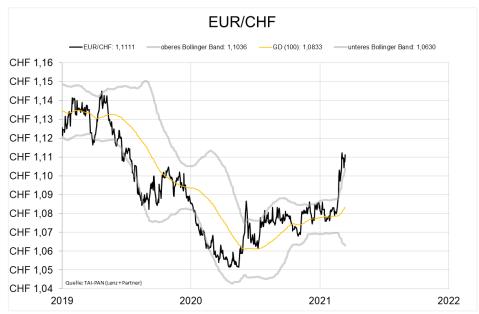


Abb. 31c: Wechselkurs Euro in Schweizer Franken



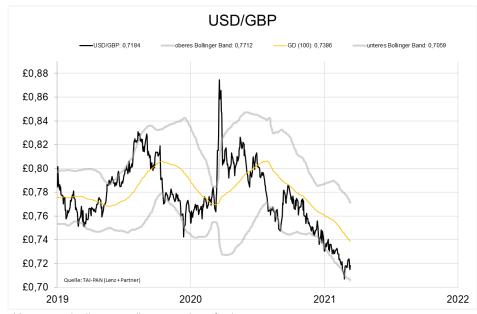


Abb. 32a: Wechselkurs US-Dollar in Britischen Pfund



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

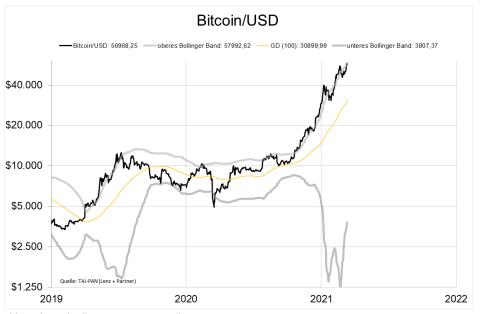


Abb. 32d: Wechselkurs Bitcoin in US-Dollar

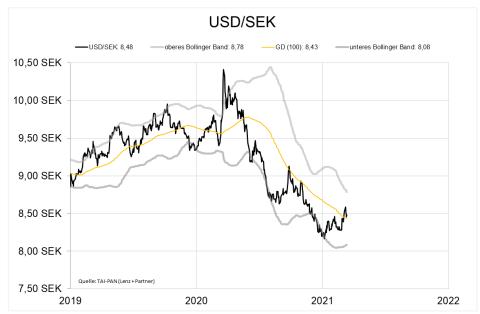


Abb. 32c: Wechselkurs US-Dollar in Schwedischen Kronen



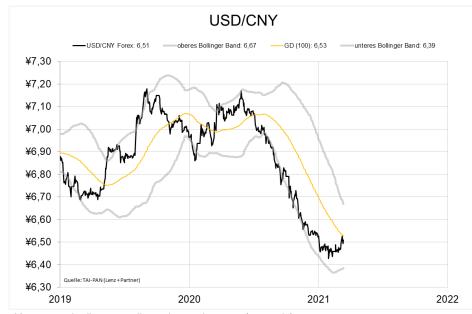


Abb. 33a: Wechselkurs US-Dollar in chinesischen Yuan (Renminbi)

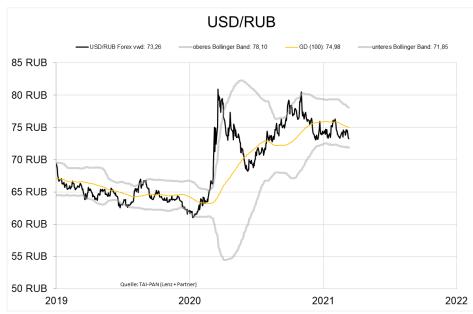


Abb. 33b: Wechselkurs US-Dollar in Russischen Rubel

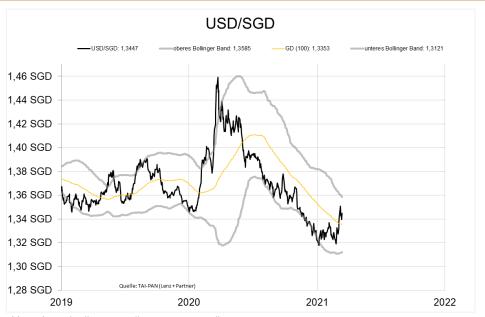


Abb. 33d: Wechselkurs US-Dollar in Singapur-Dollar

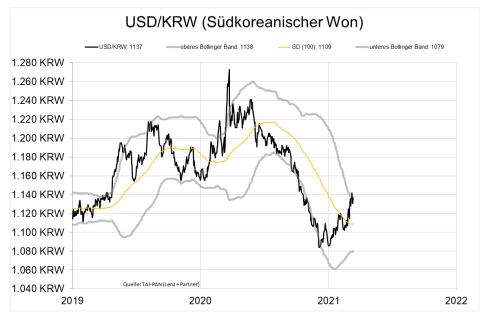


Abb. 33c: Wechselkurs US-Dollars in südkoreanischen Won



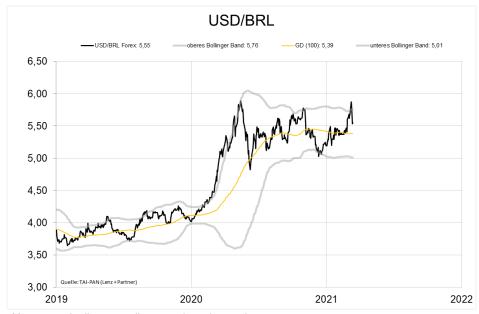


Abb. 34a: Wechselkurs US-Dollar in Brasilianischen Real

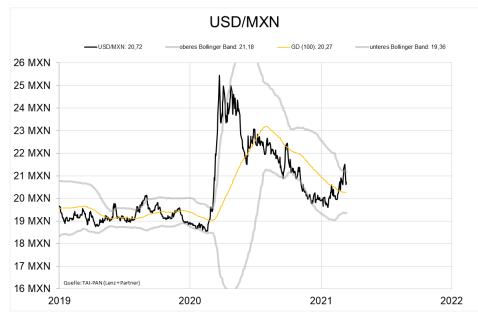


Abb. 34b: Wechselkurs US-Dollar in (neuen) Mexikanischen Pesos

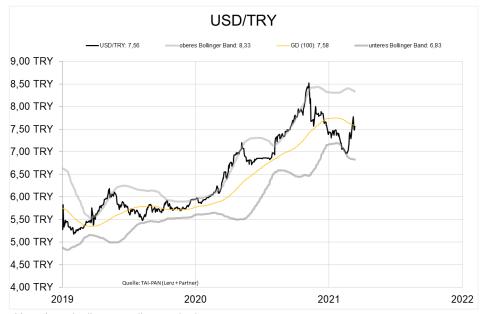


Abb. 34d: Wechselkurs US-Dollar in Türkischer Lira



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



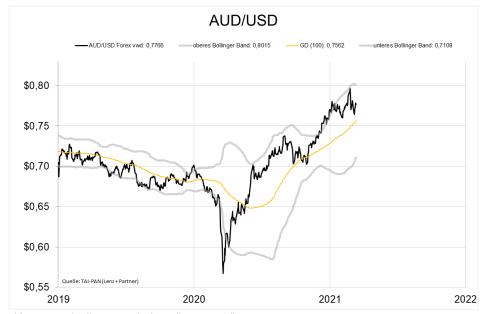


Abb. 35a: Wechselkurs australische Dollar in US-Dollar



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

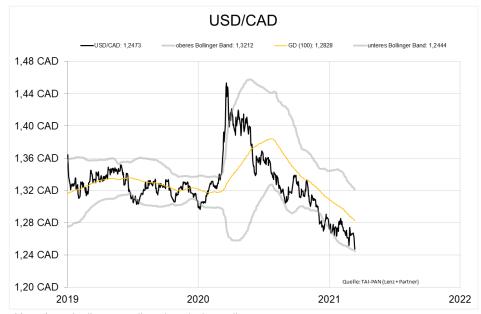


Abb. 35d: Wechselkurs US-Dollar in kanadischen Dollar

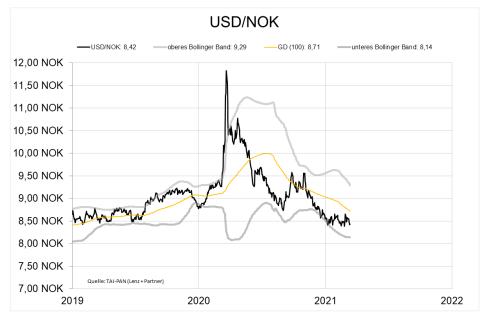


Abb. 35c: Wechselkurs US-Dollars in Norwegischen Kronen





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  |
|----------|-------|-------|------------|-------|-------|---------|
| 12.03.21 | 1.727 | 1.445 | 46,11      | 1.606 | \$271 | \$25,92 |
| 26.02.21 | 1.734 | 1.436 | 45,76      | 1.576 | \$250 | \$26,67 |
|          | -0,4% | +0,6% | +0,8%      | +1,9% | +8,4% | -2,8%   |

Vor zwei Wochen wies ich an dieser Stelle darauf hin, dass die kommerziellen Händler an der US-Terminbörse auf dem aktuellen Goldpreisniveau wieder zu kaufen anfangen. Seither haben sie die Anzahl ihrer Long-Kontrakte an um 13% erhöht und gleichzeitig das Volumen ihrer Short-Positionen um 9% reduziert. Per Saldo ergibt sich daraus in unserem Indikator das stärkste je von uns gemessene, antizyklische Kaufsignal. Dennoch sollten Goldfans beachten, dass die kommerziellen Händler – zeitlich gesehen – hin und wieder etwas früh mit ihrem Signal sind, so dass nochmalige Kursrücksetzer nicht ausgeschlossen werden sollten. Wir haben dieses Signal zum Anlass genommen, in unseren Strategien die zuletzt durch Mittelzuflüsse und gleichzeitige Kursrücksetzer bei Gold & Silber etwas reduzierte Edelmetall-Quote wieder von ca. 9% auf 10% anzuheben. Sollte es nochmals zu nennenswerten Rücksetzern kommen, wären weitere Aufstockungen auf bis zu 12% vorstellbar.



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



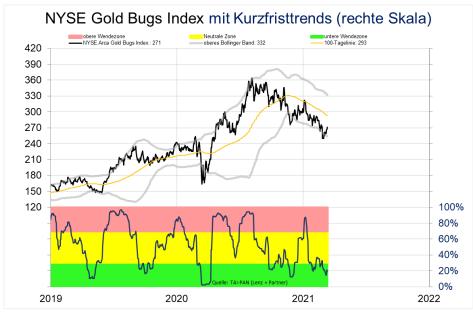


Abb. 37a: Die Trendlinie gibt den %-Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

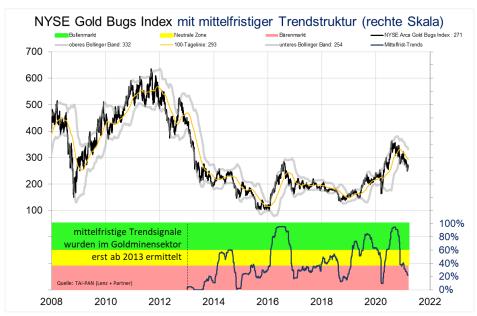


Abb. 37b: Die Trendlinie gibt den %-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

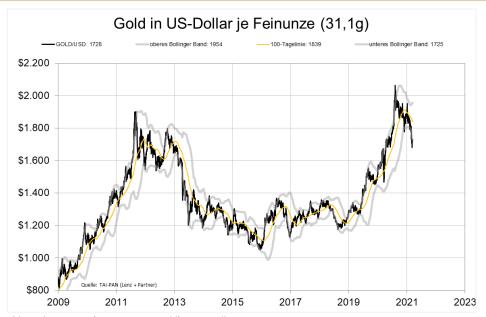


Abb. 37d: Feinunze (31,1g - 999er Gold) in US-Dollar



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



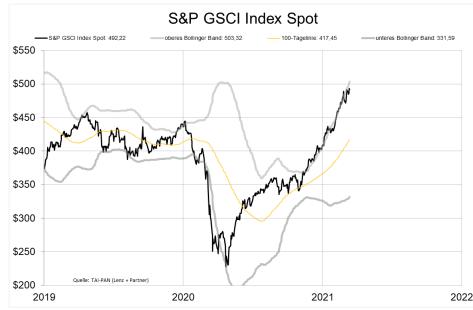


Abb. 38a: Goldman Sachs Commodity Index (GSCI)

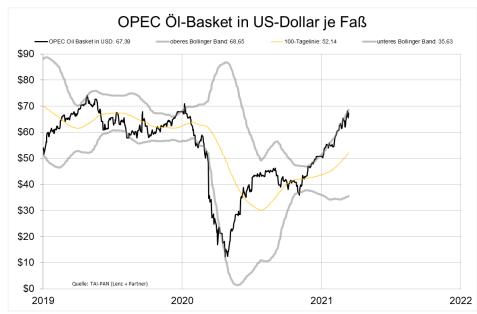


Abb. 38b: Nordseeöl der Marke Brent in US-Dollar je Faß (159 Liter).

### **S&P GSCI Rohstoffindizes**

| GSCI     | Gesamt | Agrar | Energie | Industrie-<br>metalle | Edelmet. | OPEC Öl | Kupfer |
|----------|--------|-------|---------|-----------------------|----------|---------|--------|
| 12.03.21 | 492    | 427   | 356     | 1.541                 | 2.009    | 67,39   | 9.104  |
| 26.02.21 | 477    | 434   | 335     | 1.559                 | 2.023    | 64,37   | 9.139  |
|          | +3,2%  | -1,7% | +6,3%   | -1,2%                 | -0,7%    | +4,7%   | -0,4%  |

Bei Kupfer wie auch Industriemetallen insgesamt läuft die avisierte Korrektur, bei Agrarpreisen ebenfalls. Aus dieser Tatsache allein lässt sich allerdings keine sinnvolle Schlussfolgerung ziehen. Korrekturen, selbst größere sind nach solch massiven Kursanstiegen irgendwann einfach an der Tagesordnung. Immerhin hat sich Kupfer seit dem Tief im vorherigen Frühjahr mehr als verdoppelt, der Agrarpreisindex hat 50% zugelegt und der Preis für OPEC-Öl ist von nahe 10 auf fast 70 Dollar gestiegen. Eine Korrekturphase wäre da nur gesund. Aus technischer Sicht gefährlich würde es für den Bullenmarkt erst, wenn nach einer Korrektur keine kräftige Aufwärtsdynamik zurückkehrt. Doch um das zu beurteilen, ist es derzeit einfach zu früh. Ein Ende des Bullenmarktes ist b.a.w. nicht in Sicht.

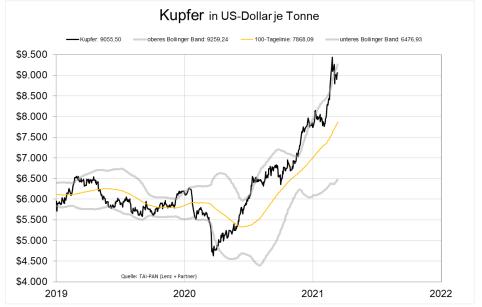


Abb. 38c: Kupfer in US-Dollar je Tonne



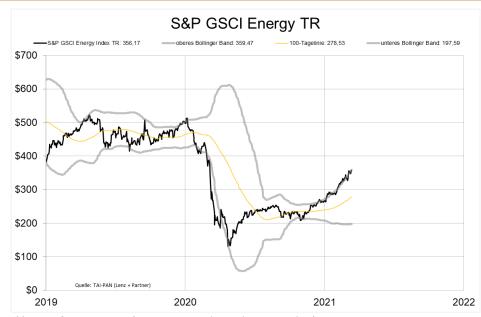


Abb. 39a: S&P GSCI Energie (WTI, Brent, Diesel, Heizöl, Benzin, Erdgas)

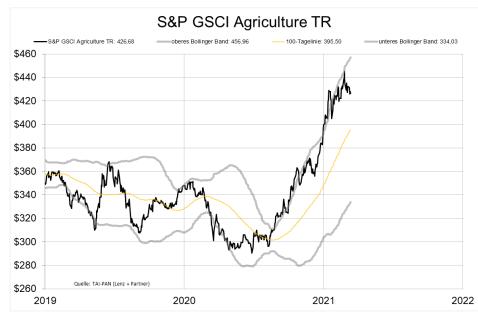


Abb. 39b: S&P GSCI Agrargüter (Mais, Weizen, Zucker, Soja, Baumwolle, Kaffee, Kakao)

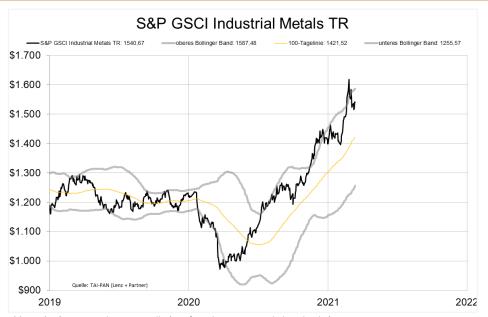


Abb. 39d: S&P GSCI Industriemetalle (Kupfer, Aluminium, Nickel, Zink, Blei)



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 behandelten 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