

An aerial photograph of the Hamburg harbor at sunset. The Elbphilharmonie building is prominent on the right, with its unique, wavy facade. The water is dark, and the sky is a mix of orange and blue. Several boats are docked at the piers, including a large blue and white ferry in the foreground. The city skyline is visible in the background.

DER HAC - PFADFINDERBRIEF

Ausgabe Nr. 17/21
4. September 2021

INHALT

Zusammenfassung	2
Pfadfinder-Matrix	6
S&P Global 1.200 Sektoren	7
Panik-Indikatoren	18
USA	21
Japan, China & Emerging Markets	25
Europa	26
Deutschland, Österreich, Schweiz (DACH)	28
Rentenmärkte	30
Devisenmärkte	33
Edelmetalle	39
Rohstoffe	41
Disclaimer/Impressum	43



SIE HABEN FRAGEN ODER FEEDBACK?

✉ info@hac.de

☎ (+49 40) 611 848 0



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.

FED-CHEF JEROME POWELL SETZT AUF AKTIEN

NACH MONATELANGER KORREKTUR/KONSOLIDIERUNG STARTETE IN ASIEN EINE KRAFTVOLLE ERHOLUNG

„Zeigen Sie mir die Anreize, ich zeige Ihnen das Ergebnis.“

Charlie Munger (*1924, Vice-Chairman von Berkshire Hathaway)

„Es ist schwierig, jemanden dazu zu bringen, etwas zu verstehen, wenn sein Einkommen davon abhängt, es nicht zu verstehen.“

Upton Beall Sinclair Jr. (1878-1968, US-amerikanischer Schriftsteller)

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

William McChesney Martin Jr., in den 1950/60er-Jahren Chef der Federal Reserve, soll einmal gewitzelt haben, es sei die wichtigste Aufgabe einer Zentralbank, „die Bowle (niedriger Zinsen) abzuräumen, bevor die Party richtig in Schwung kommt.“ Die Zeiten ändern sich und mit ihnen natürlich auch das Selbstverständnis von Notenbankern. Aus zumeist eher im Abseits stehenden, puritanischen Party Poopern à la William McChesney Martin wurden irgendwann irgendwie stets im Zentrum jeder (Finanz-) Party zu findende Cheerleader und Barkeeper à la Alan Greenspan oder Jerome Powell. Wenn man so will, sind Sie heute „ein Teil von jener Kraft, die stets das Gute will und stets das Böse schafft.“ (im Gegensatz zu Goethes Mephisto).

Alan Greenspan mag man dabei zugutehalten, dass er sein eigenes Vermögen – soweit bekannt – stets in kurzlaufenden US-Staatsanleihen anlegte. So vermied er Interessenskonflikte und setzte sich in einem gewissen Umfang den tendenziell negativen, inflationären Folgen seiner Geldpolitik selbst aus („Skin in the Game“).

Jerome Powells Vermögensaufteilung

Kalkulationsbasis: OGE filing, Quelle: Calderwood Capital Research

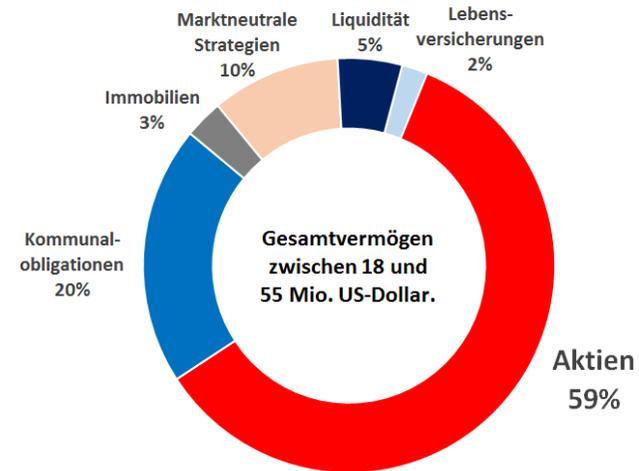


Abb. 1: Näherungsweise Zusammensetzung des Vermögens von Fed-Chef Jerome Powell auf Basis der vom „Office of Government Ethics“ (OGE) [hier \(Link\)](#) veröffentlichten, 2019er-Daten.

Quellen: OGE, Dylan Grice (Calderwood Capital Research), themarket.ch

Einen Blick aufs Vermögen von US-Zentralbank-Chef Jerome Powell gewährt ein von Dylan Grice verfasster **Artikel auf themarket.ch**. Zwei Dinge finde ich daran besonders spannend: (1) Worauf Powell erkennbar den Hauptteil seines Vermögens setzt und (2) was er wie der Teufel das Weihwasser meidet. Die Antworten: (1) Aktien und (2) US-Staatsanleihen.

Sieht so das Portfolio eines Mannes aus, der die Bowle abräumen wird, bevor die Party so richtig in Schwung kommt? Oder passt dieses Portfolio eher zu einem Mann, der „Freibier“ verteilt, sobald die Stimmung nachzulassen droht? Die Frage, was seinem Portfolio schaden bzw. nutzen würde, ist jedenfalls leicht zu beantworten.

Während Standard-Aktien in Amerika und Europa im laufenden Jahr ohne nennenswerte Pausen kräftig haussierten, haben viele Märkte im asiatisch-pazifischen Raum über ein halbes Jahr signifikante Rücksetzer durchlebt. Der Nikkei 25 gab zweitweise über 10% nach, der Hang Seng China Enterprises Index (HSCEI) brach sogar um über 25% ein. Seit zwei Wochen mehren sich die Signale, dass die Korrekturphase vorüber sein und es nun auch in Asien mit neuer Kraft wieder aufwärts gehen könnte.

Was uns für die Investoren u.a. im Stiftungsfonds besonders freut: Während unsere Positionen in Tokio und Hongkong während der Korrektur nur minimale Rücksetzer verbuchten, nehmen sie an der seit dem 20. August laufenden Aufwärtsentwicklung wieder kraftvoll teil. Die konsequente Konzentration auf Qualitätsaktien zahlt sich auch in Asien aus.

Herzliche Grüße

Ihr Daniel Haase

VORSTAND DER HAC VERMÖGENSMANAGEMENT AG

NIKKEI 25 mit Kurzfristtrends (rechte Skala)

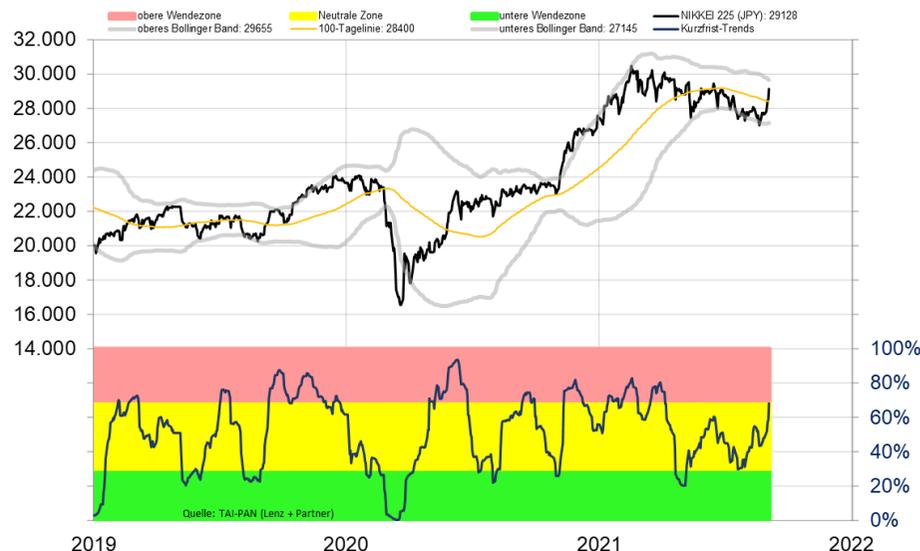


Abb. 2 zeigt den Nikkei 25. Im laufenden Jahr ist die Konsolidierung / Korrektur von über 30.700 Punkten im Februar bis auf leicht unter 27.000 Punkte am 20. August gut erkennbar. Anschließend drehte der japanische Aktienmarkt kraftvoll nach oben. Mehr dazu auf Seite 23.



ANKÜNDIGUNG:

DER NÄCHSTE PFADFINDER-BRIEF IST FÜR SAMSTAG, DEN 18. SEPTEMBER 2021 GEPLANT.

HAC MARATHON STIFTUNGSFONDS

MEHR RENDITE, SYSTEMATISCH WENIGER RISIKO

Im Marathon Stiftungsfonds setzen wir den Schwerpunkt auf ein regelbasiert zusammengesetztes, Benchmark unabhängiges, mehrere hundert erstklassige, internationale Qualitätsaktien umfassendes Portfolio. Das Risiko-Management dieses Portfolios erfolgt mit Hilfe der hier im Pfadfinder-Brief vorgestellten Marktdaten und -Analysen. [Link zu tagesaktuellen Fondsdaten](#)

AUSSCHÜTTUNGSSTARK & MEHRFACH AUSGEZEICHNET

Im Marathon Stiftungsfonds streben wir kontinuierlich steigende Ausschüttungen an. In der Anteilsklasse I betrug die 2021er-Ausschüttung 90,18 EUR je Fondsanteil (Vorjahr 85,02 EUR). Die Ausschüttungsrendite betrug 3,0%. Bezogen auf den anfänglichen Fondspreis (2.500,- EUR) lag die Rendite bereits bei 3,6%.

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 Strategie des Marathon Stiftungsfonds wurde im Sommer 2020 von Morningstar und FWW-FundStars jeweils mit dem bestmöglichen Rating von fünf Sternen ausgezeichnet. 2021 folgte die Auszeichnung mit der Euro Fondsnote 1.

Zwei Module zum Erfolg:

MARATHON-AKTIEN

- Regelbasierte Auswahl von Aktien mit besonderer Qualität und Krisenresistenz, sogenannte Marathon-Aktien.
- Marathon-Kriterien sind u.a.: geringe Volatilität, vorteilhaftes Momentum, solide Fundamentaldaten, gute Dividenden sowie angemessene ESG-Ratings.

PFADFINDER-SYSTEM

- Das Pfadfinder-System analysiert börsentäglich kurz- und mittelfristige Trends von weltweit über 4.000 Aktien aus 65 Sektoren.
- Wir nutzen unsere Marktstrukturdaten sowohl trendfolgend – um erhöhte Risikophasen zu identifizieren – als auch antizyklisch – um den Beginn einer Erholung frühzeitig zu erkennen.
- Signalisiert das Pfadfinder-System erhöhte Risiken, sichern wir das Aktienportfolio unverzüglich über Futures & Optionen umfassend ab.

Marathon Stiftungsfonds

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



— +6,7% p.a. - max. Rücksetzer: -13,0%

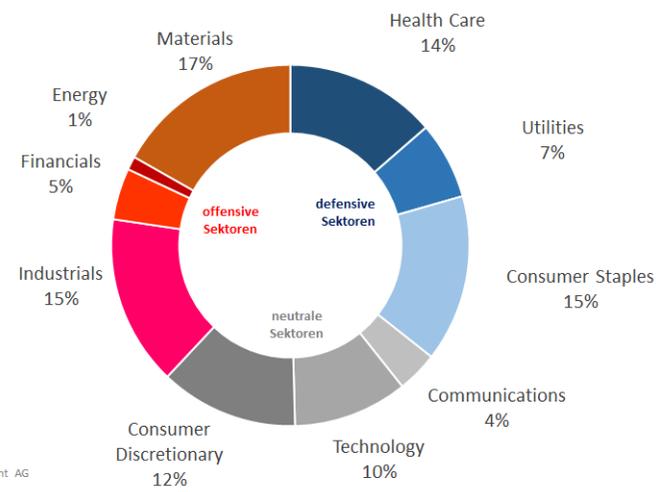


Quellen: Tai-Pan (Lenz + Partner) sowie www.fondsweb.de - Stand: 04. September 2021 - Marathon Stiftungsfonds I (ISIN: LU1315151032)
*Morningstar Fondsrating fünf Sterne (Juli 2020), FWW FundStars fünf Sterne (seit Juli 2020)

Abb. 5a: Marathon Stiftungsfonds (WKN: A143AN) seit Auflage am 30.12.15

Marathon Stiftungsfonds

Sektorengewicht im Aktienportfolio



Quelle: HAC VermögensManagement AG
Stand: September 2021

Abb. 5b: Aufteilung des Aktienportfolios im Marathon Stiftungsfonds nach Sektoren

S&P Global 1200 & Kurzfristtrends (rechte Skala)

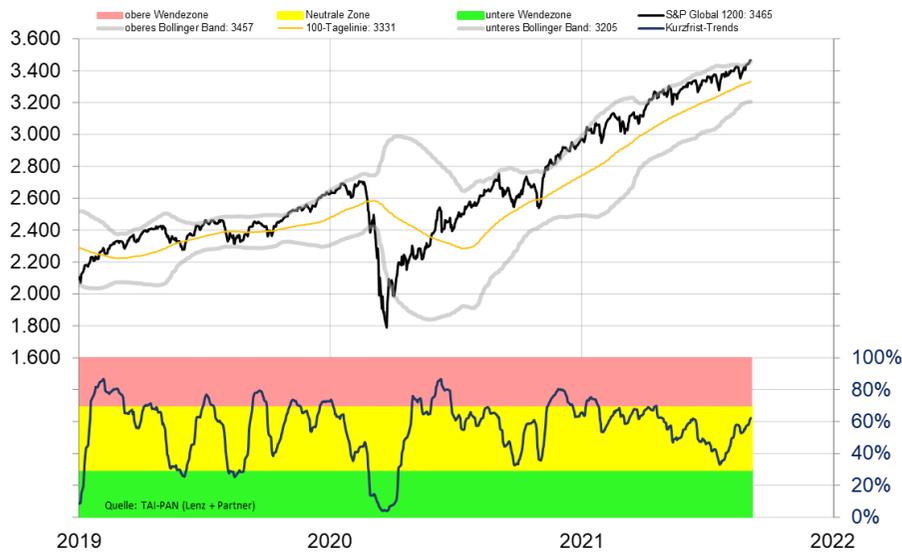


Abb. 7a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

S&P GLOBAL 1200 INKL. SEKTOREN (S. 7-17)

Erneut folgte Signalen, die für eine leicht erhöhte Korrekturwahrscheinlichkeit sprachen, keine solche sondern ein erneuter Kursanstieg. In der Sektorstruktur wird dieser Anstieg zusätzlich begleitet von einer zunehmenden Risikobereitschaft – Öl- & Gas-Aktien gefolgt von zyklischen Konsumtiteln waren stark gefragt, Grundstoffe & Industrie legen über Indexschnitt zu. Gleichzeitig sehen wir nicht nur relativen sondern absoluten Abgabedruck bei Aktien aus defensiven Sektoren (Gesundheit, Basiskonsum, Versorger). 68% aller Aktien im S&P Global 1200 Index konnten Kursgewinne verzeichnen. Das mag keine überragende, jedoch eine solide/gesunde Marktbreite sein. In Europa konnten kleinere und mittlere Aktien größere Kursgewinne erzielen als die großen Standardaktien, auch das ein Zeichen für Risikobereitschaft. Auf den folgenden Seiten können Sie für die meisten Sektorenindizes eine deutliche Aufwärtsdynamik bei den kurzfristigen Trendstrukturdaten erkennen.

Wertentwicklung der Sektorenindizes im DJ Stoxx Europe 600

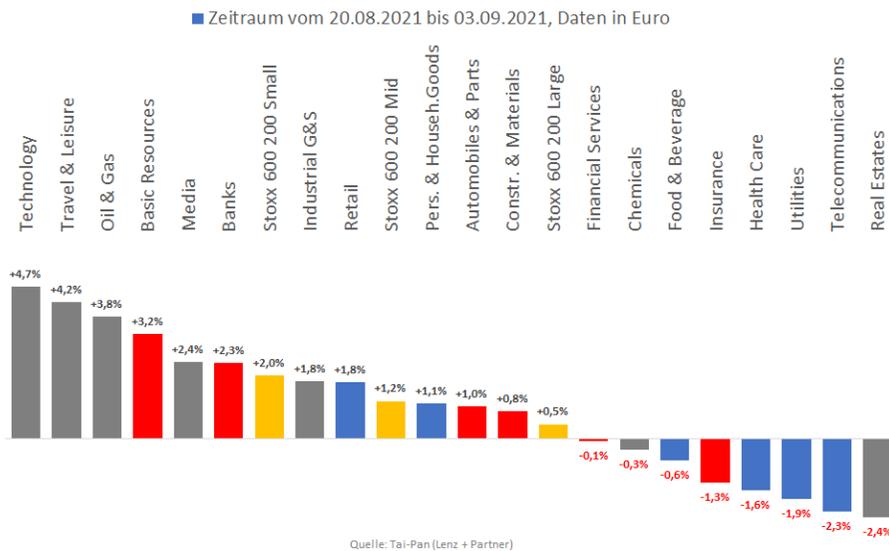


Abb. 7b: Performance defensiver (blau) Sektoren vs. offensiver (rot) und mittlerer (grau) im STOXX 600

Wertentwicklung der Sektorenindizes im S&P Global 1200 Index

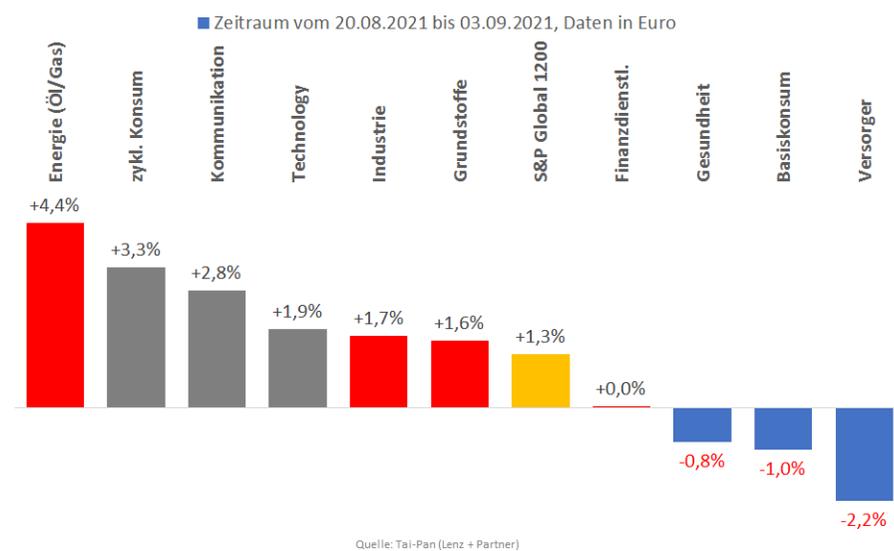


Abb. 7c: Performance defensiver (blau) Sektoren vs. offensiver (rot) und mittlerer (grau) im S&P Global 1200

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

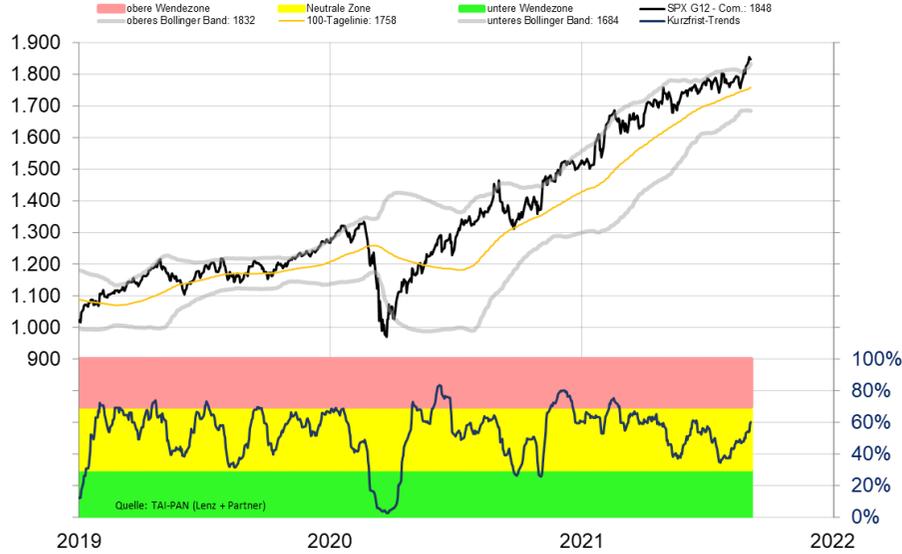


Abb. 8a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

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



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

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

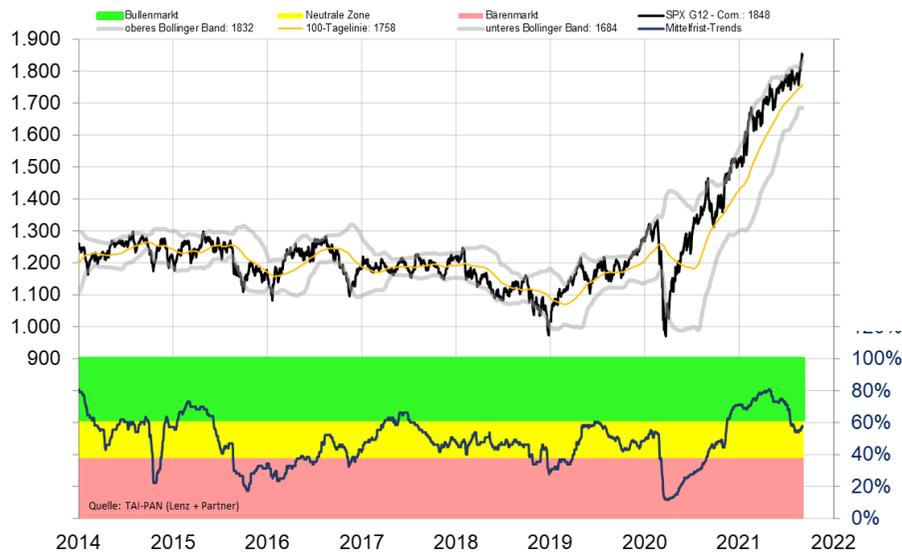


Abb. 8b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

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



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

S&P Global 1200 Consumer Discretionary & Kurzfristtrends (r. S.)

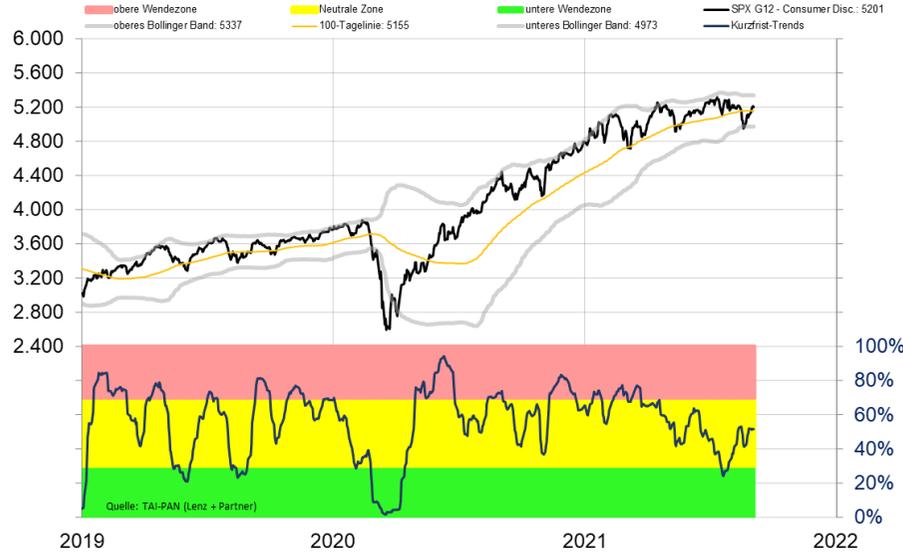


Abb. 9a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

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



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

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

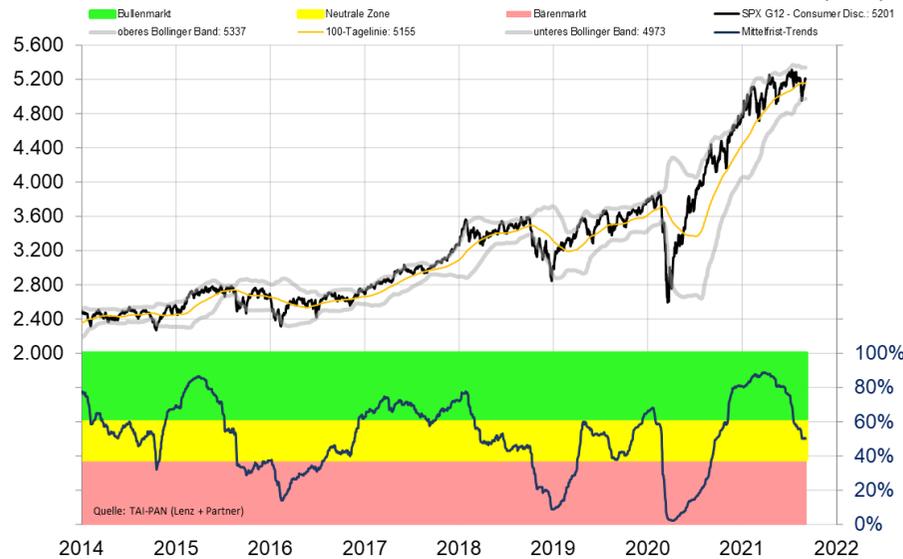


Abb. 9b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

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



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

S&P Global 1200 Consumer Staples & Kurzfristtrends (r. Skala)

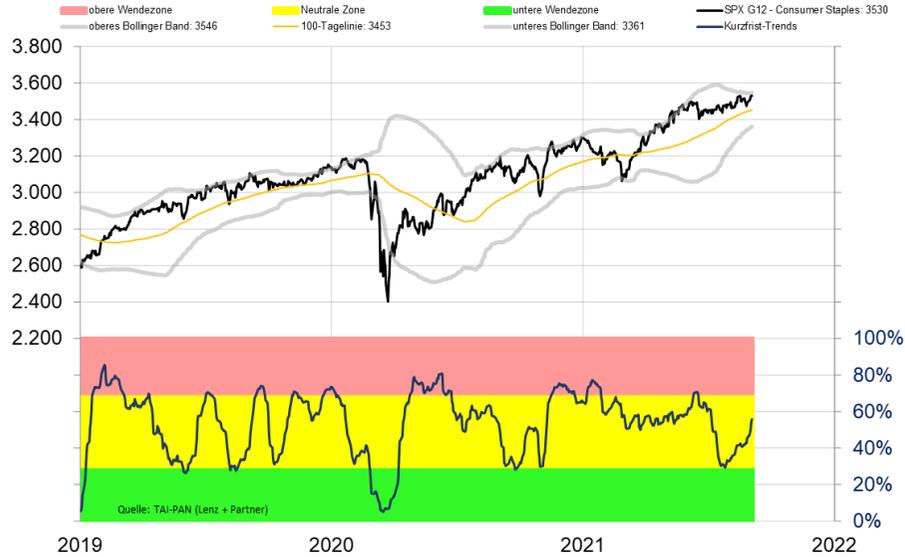


Abb. 10a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

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

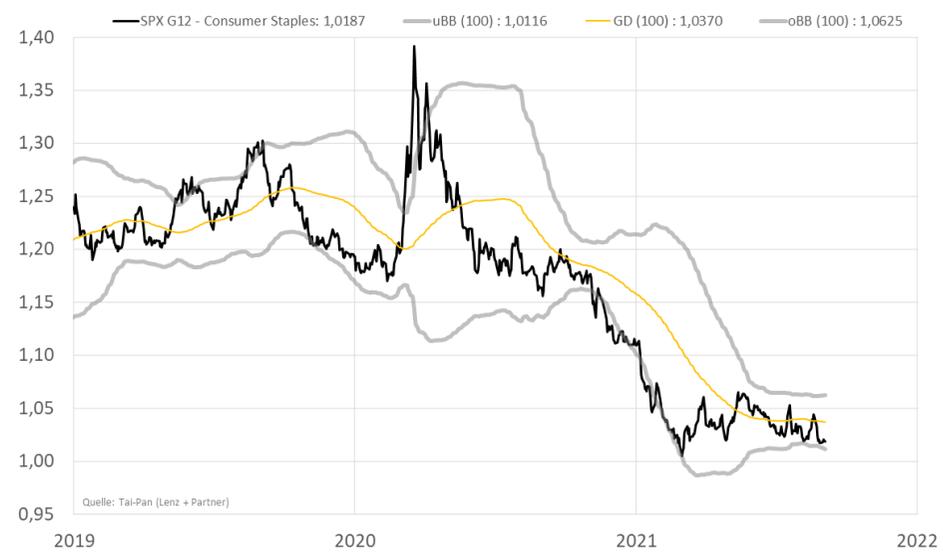


Abb. 10d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

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

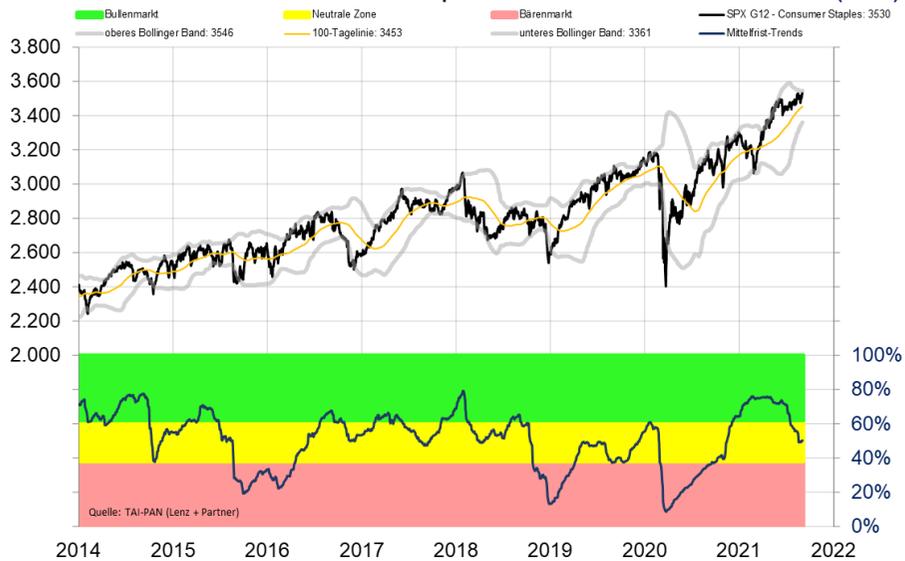


Abb. 10b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

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



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

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

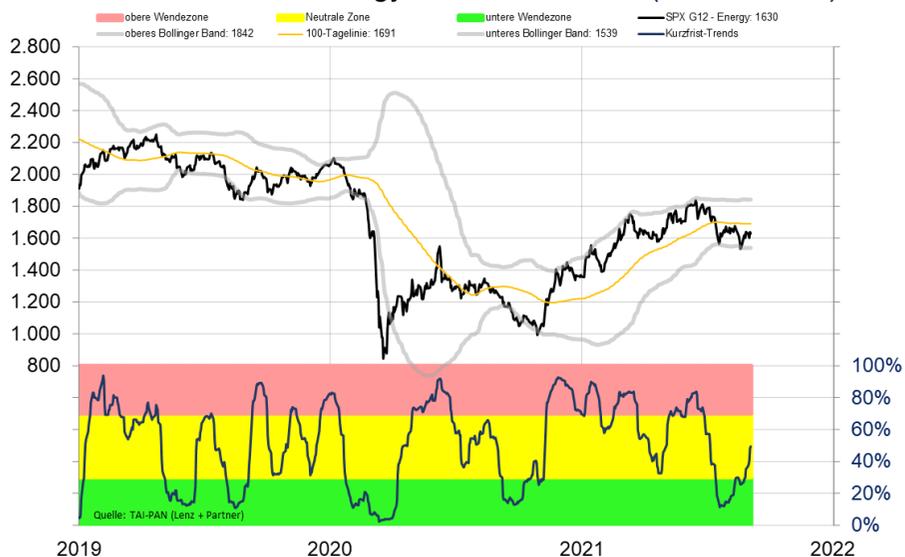


Abb. 11a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

S&P Global 1200 Energy relativ zum S&P Global 1200



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

S&P Global 1200 Energy & mittelfr. Trendstruktur (r.S.)

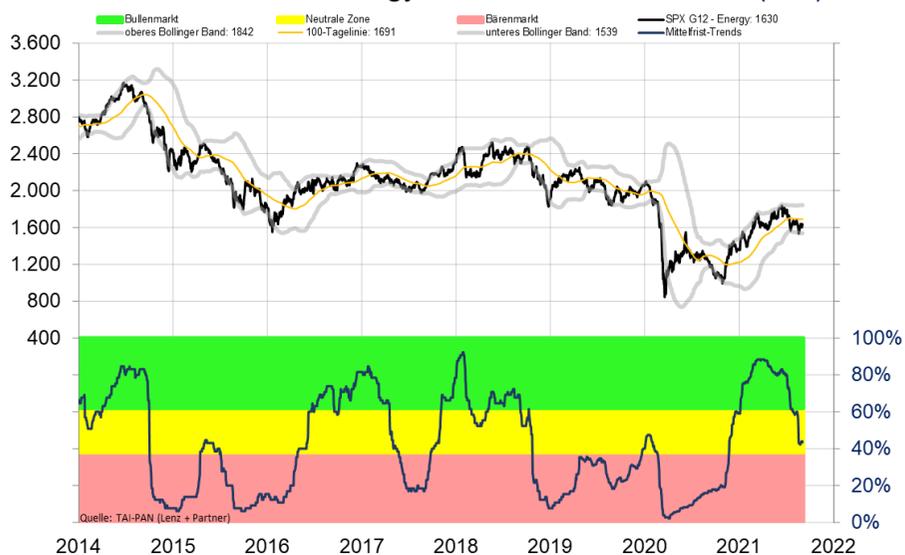


Abb. 11b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

S&P Global 1200 Energy relativ zum S&P Global 1200



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

S&P Global 1200 Financials & Kurzfristtrends (rechte Skala)

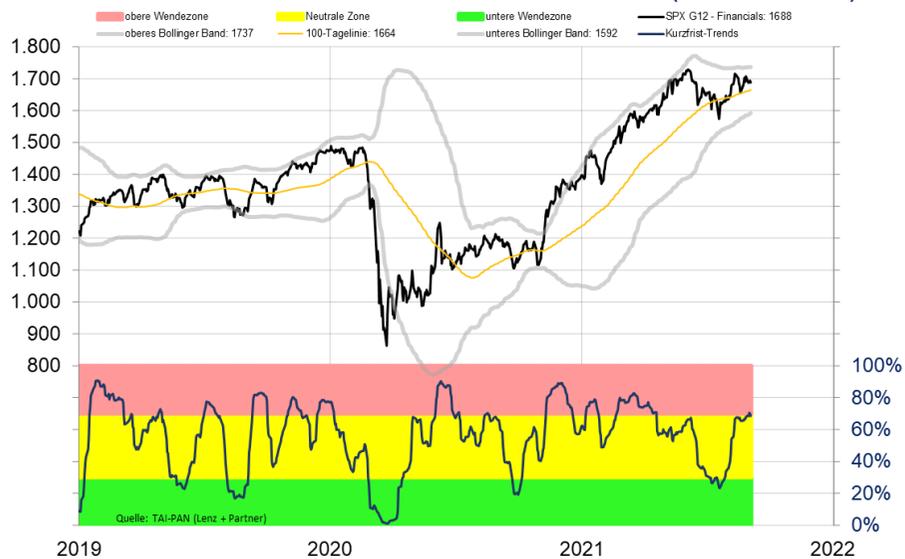


Abb. 12a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

S&P Global 1200 Financials relativ zum S&P Global 1200



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

S&P Global 1200 Financials & mittelfr. Trendstruktur (rechte Skala)

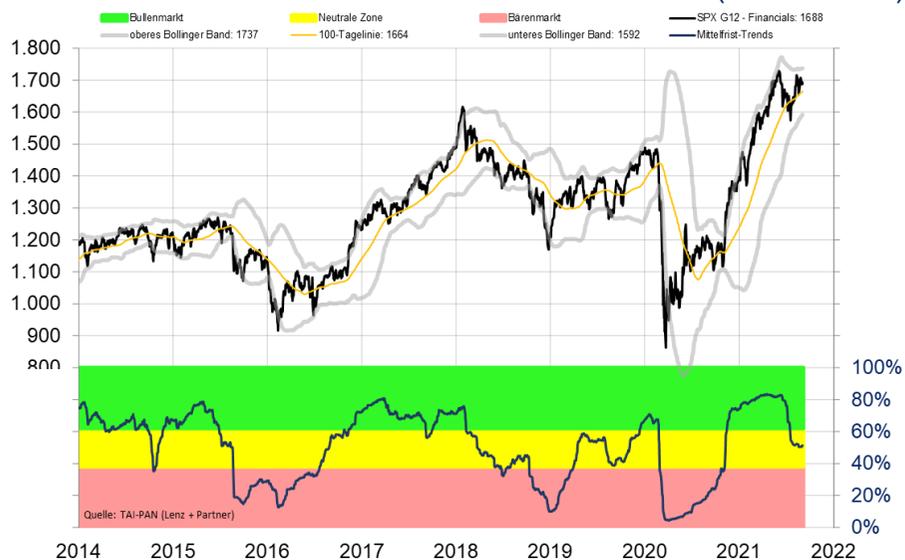


Abb. 12b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Sektor-Aktien wieder.

S&P Global 1200 Financials relativ zum S&P Global 1200



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

S&P Global 1200 Health Care & Kurzfristrends (rechte Skala)

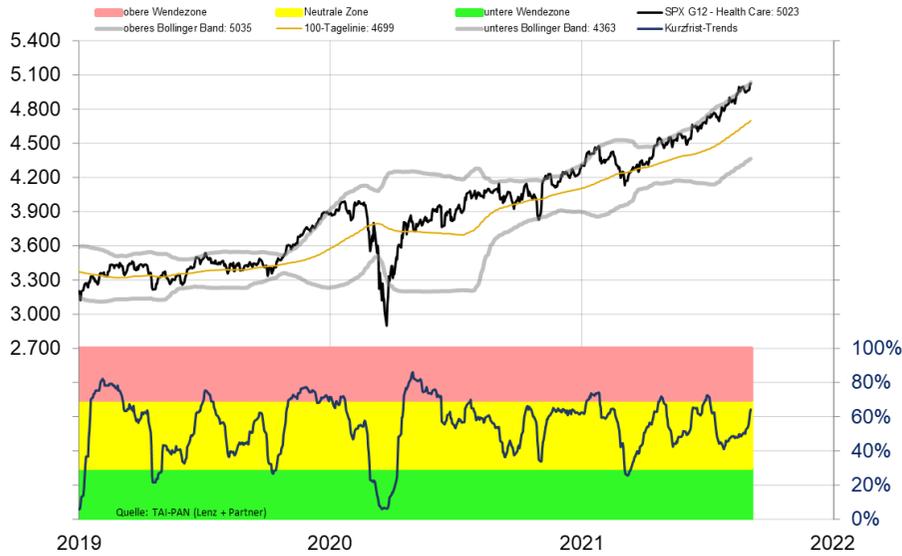


Abb. 13a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

S&P Global 1200 Health Care relativ zum S&P Global 1200

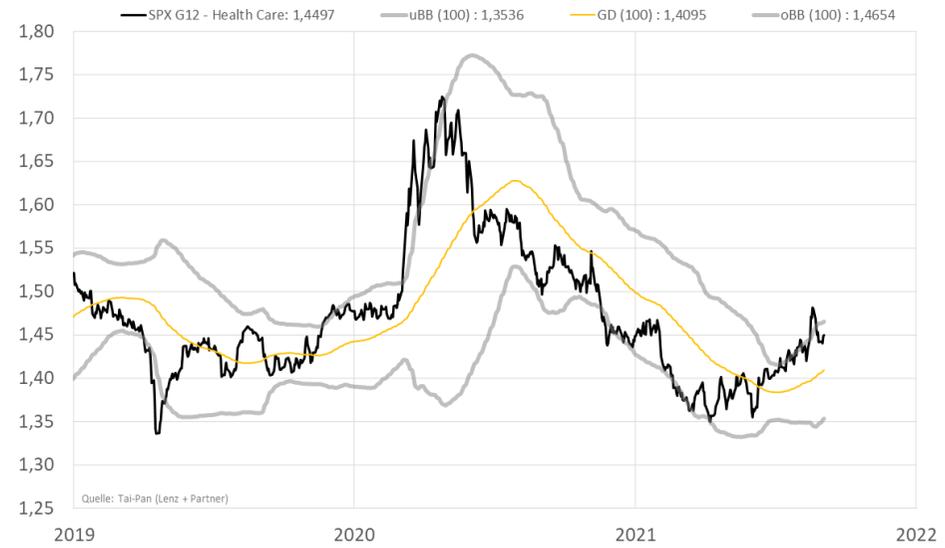


Abb. 13d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

S&P Global 1200 Health Care & mittelfristige Trendstruktur (r.S.)

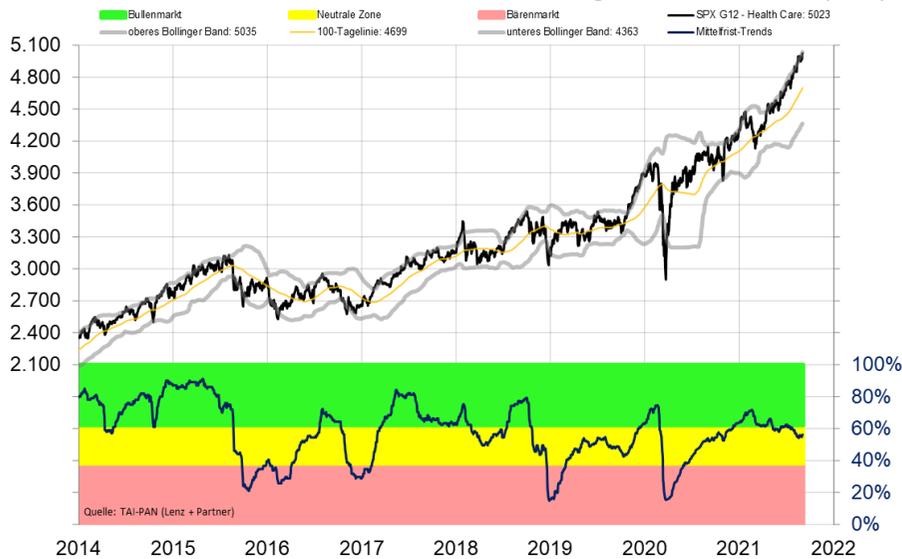


Abb. 13b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

S&P Global 1200 Health Care relativ zum S&P Global 1200



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

S&P Global 1200 Industrials & Kurzfristtrends (rechte Skala)

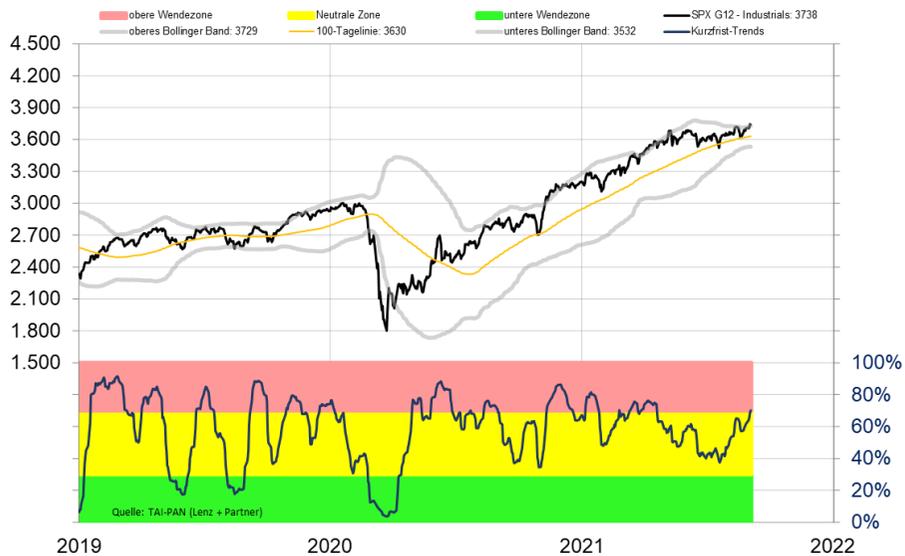


Abb. 14a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

S&P Global 1200 Industrials relativ zum S&P Global 1200



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

S&P Global 1200 Industrials & mittelfristige Trendstruktur (r.S.)

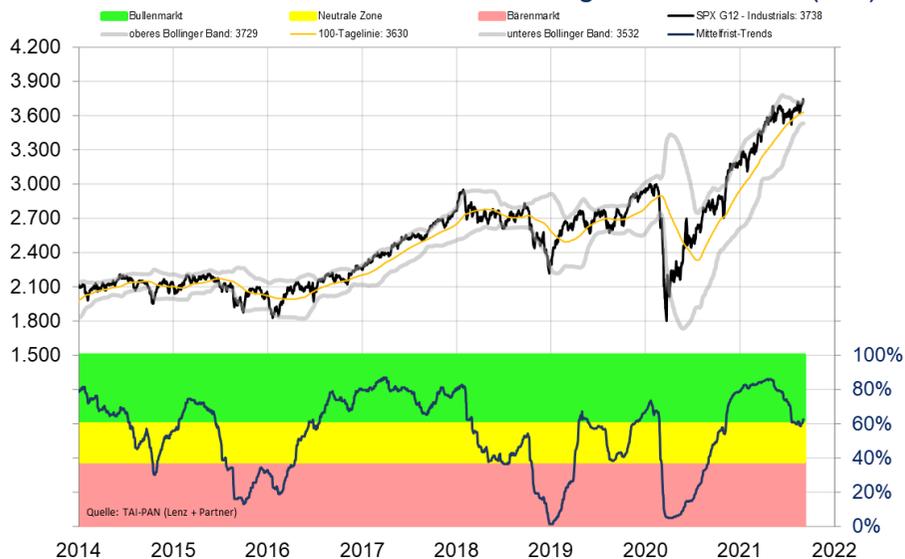


Abb. 14b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

S&P Global 1200 Industrials relativ zum S&P Global 1200



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

S&P Global 1200 Materials & Kurzfristtrends (rechte Skala)

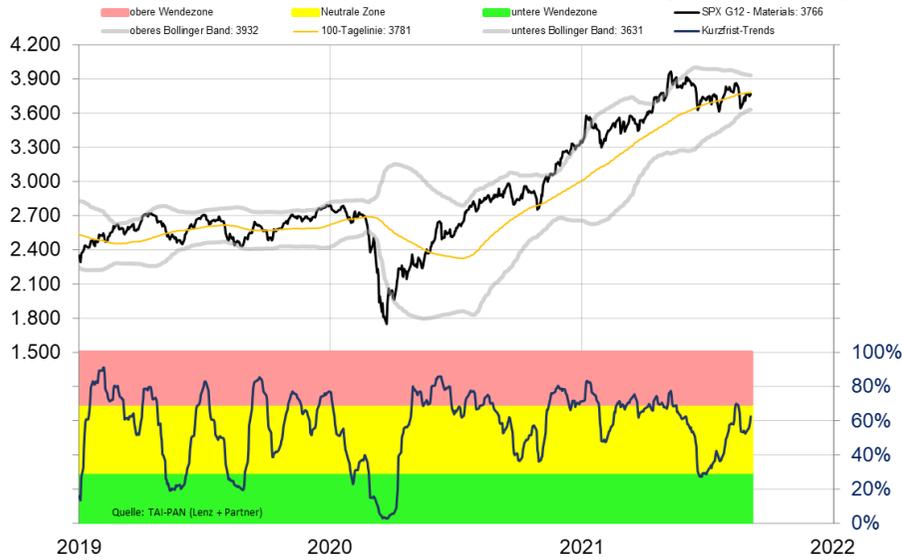


Abb. 15a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

S&P Global 1200 Materials relativ zum S&P Global 1200



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

S&P Global 1200 Materials & mittelfristige Trendstruktur (r.S.)

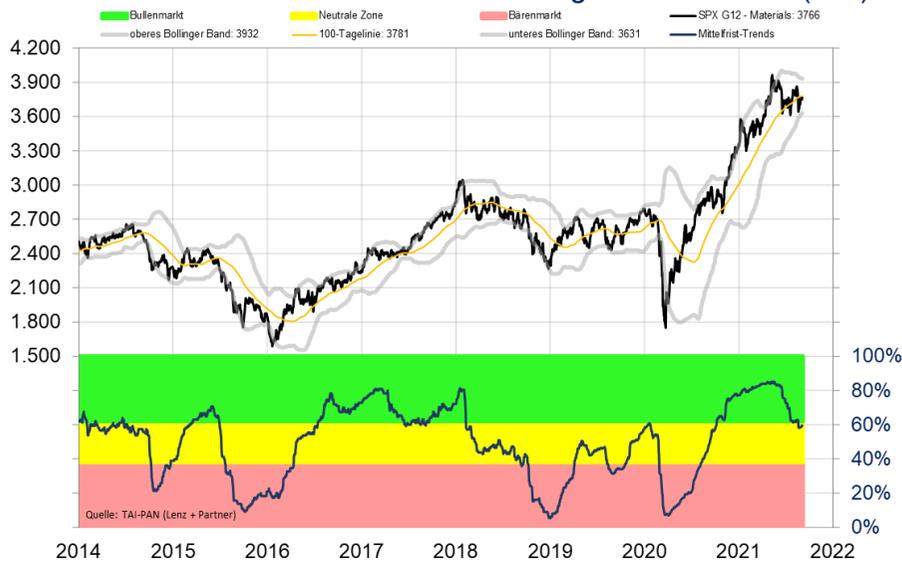


Abb. 15b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

S&P Global 1200 Materials relativ zum S&P Global 1200



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

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

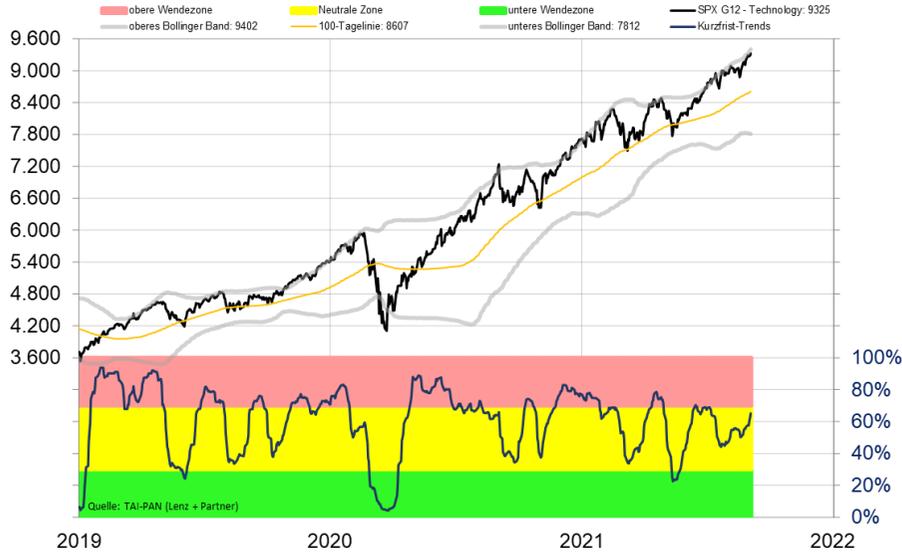


Abb. 16a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

S&P Global 1200 Technology relativ zum S&P Global 1200

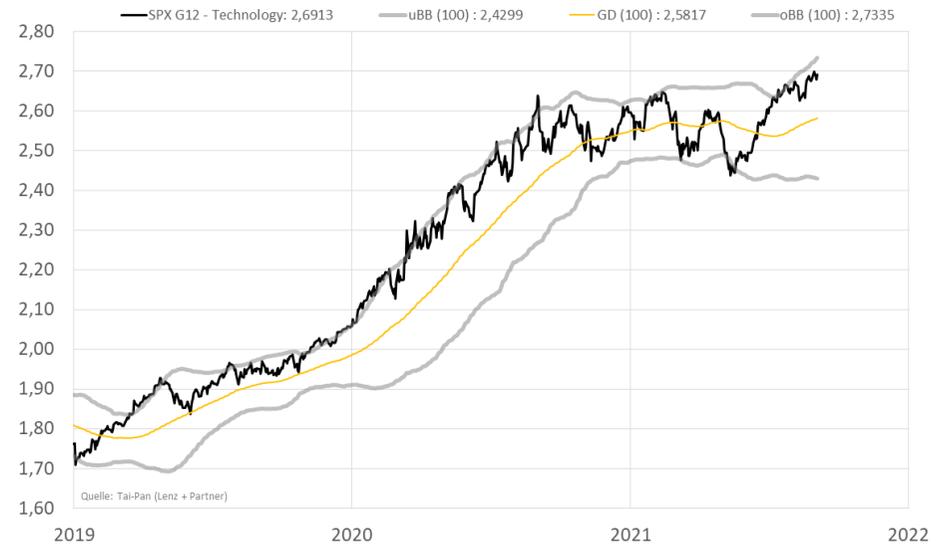


Abb. 16d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

S&P Global 1200 Technology & mittelfristige Trendstruktur (r.S.)

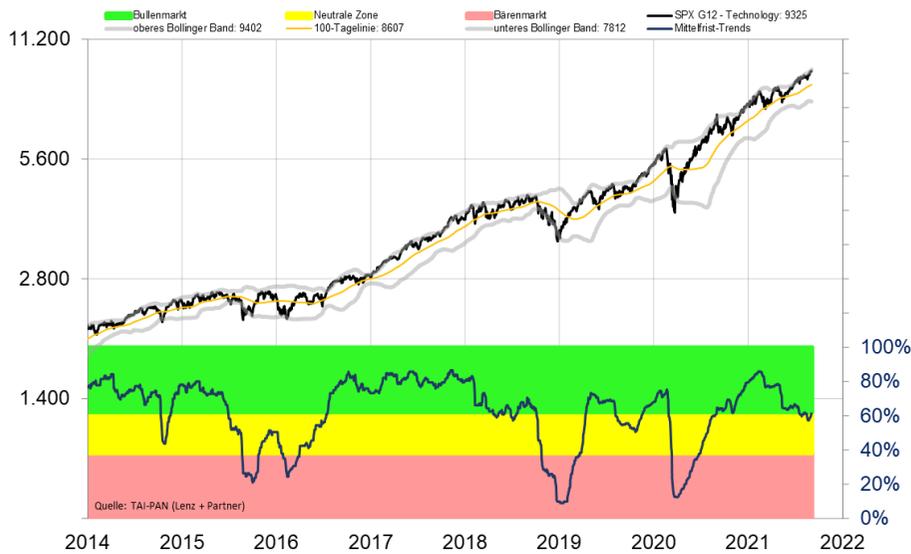


Abb. 16b: Die Trendlinie gibt den-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

S&P Global 1200 Technology relativ zum S&P Global 1200

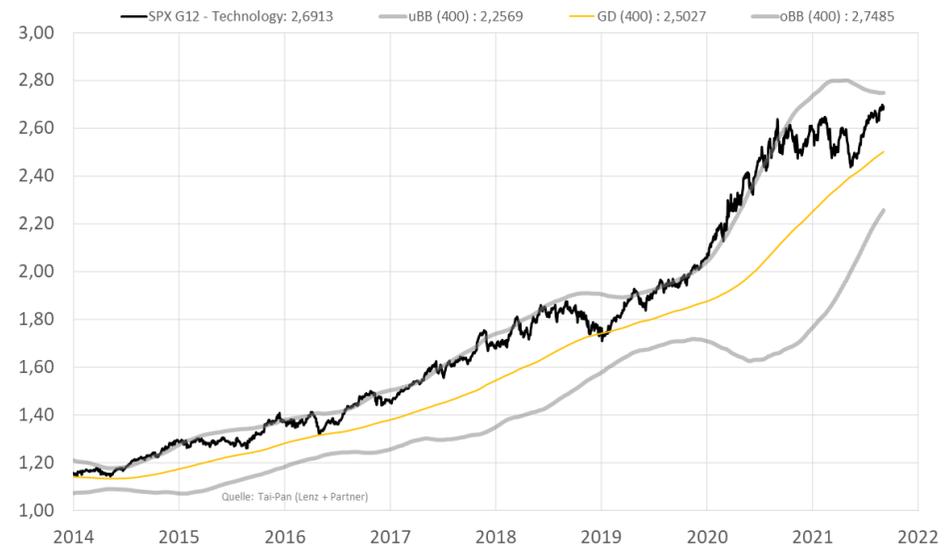


Abb. 16c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - langfristig

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

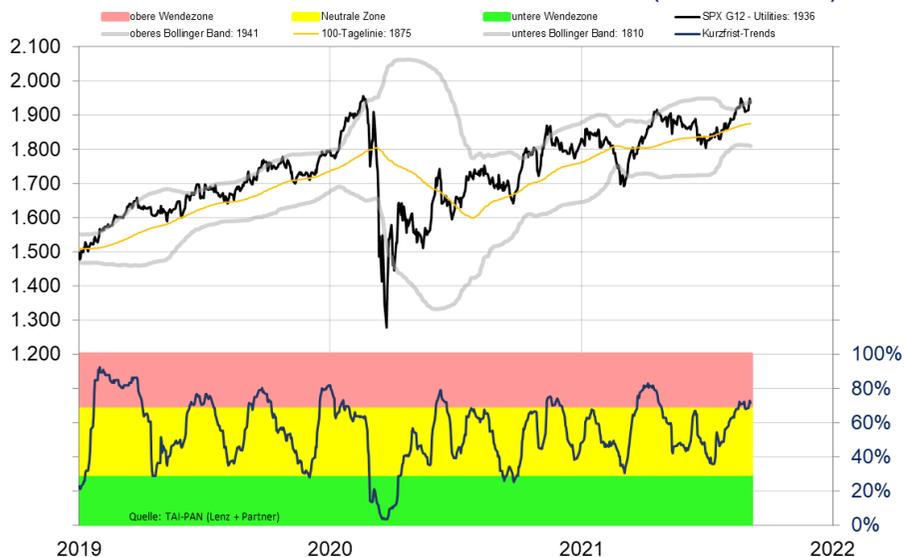


Abb. 17a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

S&P Global 1200 Utilities relativ zum S&P Global 1200

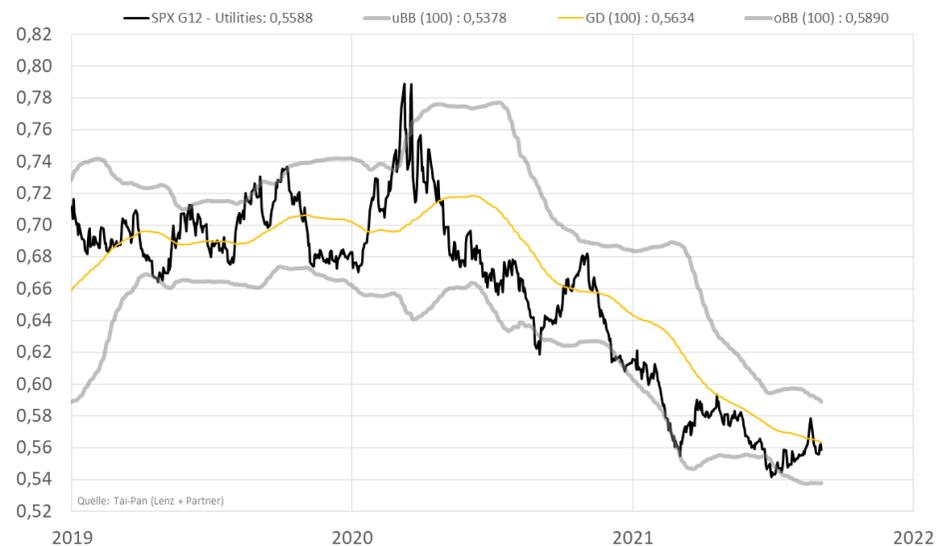


Abb. 17d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

S&P Global 1200 Utilities & mittelfristige Trendstruktur (r. Skala)



Abb. 17b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

S&P Global 1200 Utilities relativ zum S&P Global 1200



Abb. 17c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - langfristig

PANIK-INDIKATOREN (VOLATILITÄT & UMSÄTZE)

	VIX	VXN	RVX	VSTOXX	VDAX-NEW	S&P 500 ETF Ums.	Nasdaq ETF Ums.	Russell ETF Ums.
03.09.21	16,41	19,75	23,61	18,19	17,91	21,10	9,24	4,00
20.08.21	18,56	20,97	26,50	20,15	19,56	31,93	14,52	6,84
	-12%	-6%	-11%	-10%	-8%	-34%	-36%	-42%

Erneut brauchte es keine Panik: Die Kursanstiege der zurückliegenden beiden Handelswochen starteten bereits bei leicht erhöhten Sorgenlevel. In diesem Kursanstieg bauten sich diese dann auch gleich wieder ab. Erst im Vergleich zur „Vor-Corona-Zeit“ wird erkennbar, dass die Anleger insgesamt keineswegs sorglos sind. Trotz der kräftigen Kursgewinne im laufenden Jahr ist von (gefährlicher) Euphorie bzw. überbordender Sorglosigkeit noch immer nichts zu sehen. Es drängt sich vielmehr der Eindruck auf, dass die Kursanstiege möglicherweise einfach einer auf Anlegerseite erkannten „Alternativlosigkeit“ geschuldet sind, die wachsende Umschichtungen in Aktien zur Folge haben.



Abb. 18a: Der VIX misst die implizite Volatilität im S&P 500 für die kommenden 30 Tage.



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

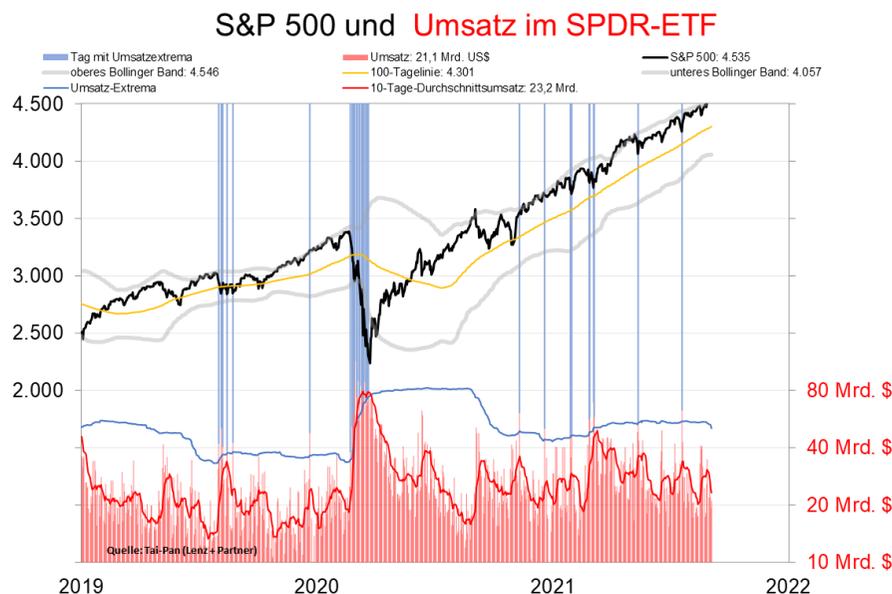


Abb. 18c: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den S&P 500.

NASDAQ 100 & VXN



Abb. 19a: Der VXN misst die implizite Volatilität im Nasdaq 100 für die kommenden 30 Tage.

Russell 2000 & RVX



Abb. 19d: Der RVX misst die implizite Volatilität im Russell 2000 für die kommenden 30 Tage.

NASDAQ 100 und Umsatz im PowerShares-ETF

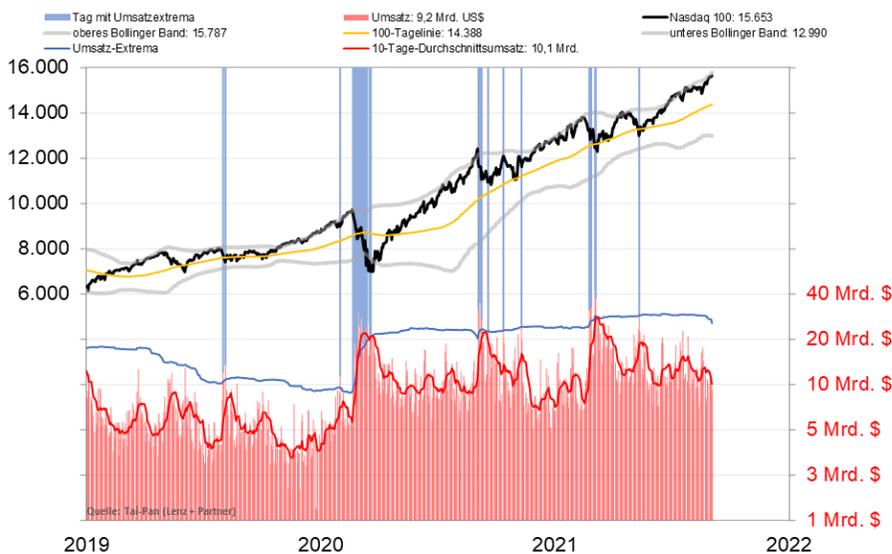


Abb. 19b: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den Nasdaq 100

Russell 2000 und Umsatz im iShares-ETF

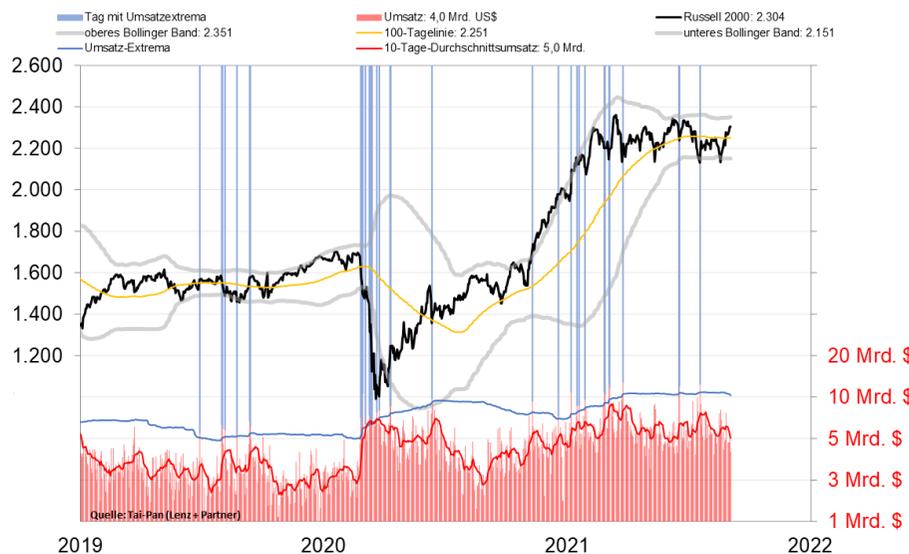


Abb. 19c: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den Russell 2000



Abb. 20a: Der VDAX-New misst die implizite Volatilität im DAX für die kommenden 30 Tage

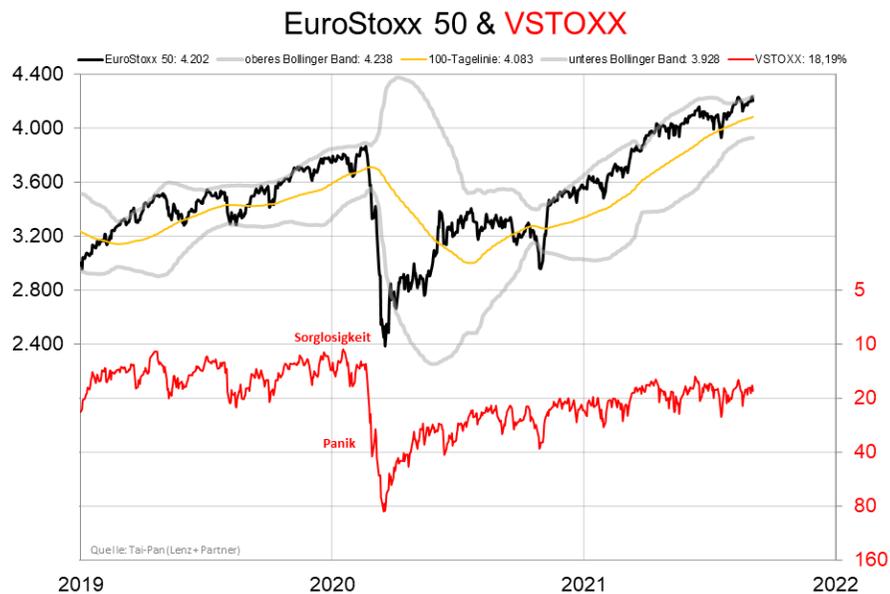


Abb. 20d: Der VSTOXX misst die implizite Volatilität im EURO STOXX 50 für die kommenden 30 Tage.



Abb. 20b: Der VIX misst die implizite Volatilität im S&P 500 für die kommenden 30 Tage.

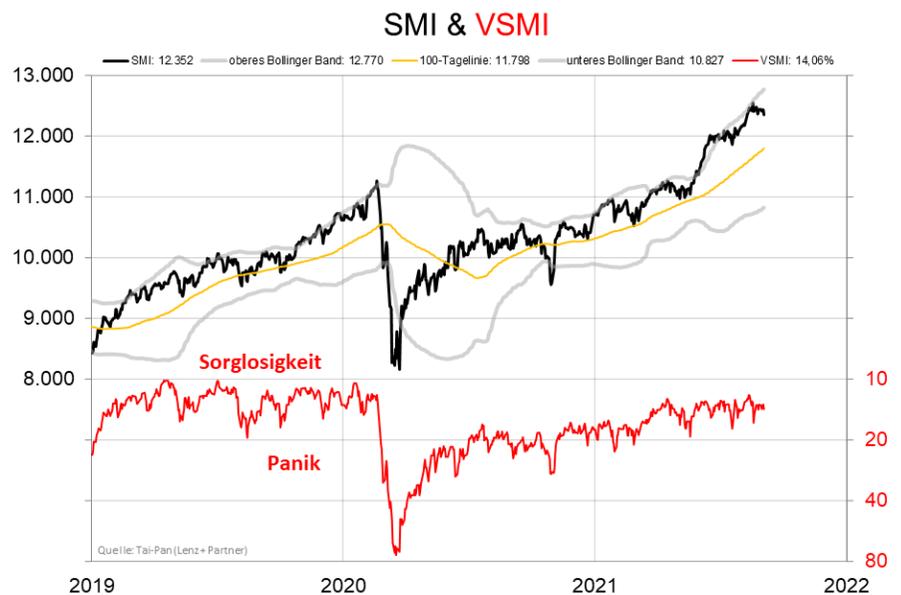


Abb. 20c: Der VSMI misst die implizite Volatilität im SMI für die kommenden 30 Tage.

S&P 500 & Kurzfristrends im Russell 1000 (rechte Skala)

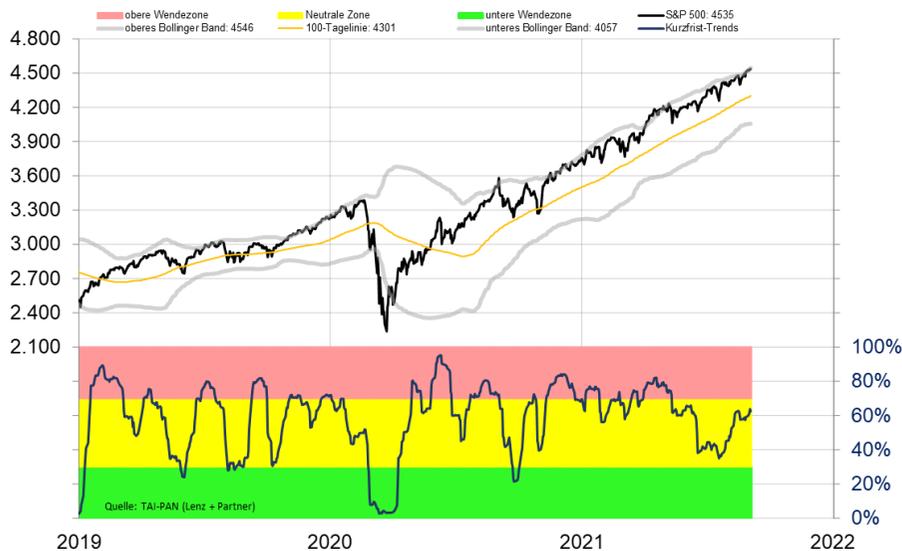


Abb. 21a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

USA

	S&P 500	Dow Jones	Nasdaq Comp.	Russell 2000
03.09.21	4.535	35.369	15.364	2.292
20.08.21	4.442	35.120	14.715	2.168
	+2,1%	+0,7%	+4,4%	+5,7%

Die Kursgewinne in den zurückliegenden beiden Wochen wurden – anders als zuvor – wieder von einer kräftigen Marktbreite getragen. Von den größten 100 US-Aktien verzeichneten 64 Kursgewinne, im Russell 2000 waren es sogar 71% und im Nasdaq Composite starke 77%. Während die großen US-Aktien im laufenden Jahr wie an der Perlenschnur unter minimalen Schwankungen aufwärts strebten, haben die US-Nebenwerte im Russell 2000 eine seit Februar laufende Phase trendloser Volatilität hinter sich. Jetzt sieht es erstmals seit ein paar Monaten so aus, als ob die Chancen dafür, dass der Russell 2000 dem Nasdaq Composite und dem S&P 500 folgen könnte, wieder recht gut stehen. Auch die mittelfristigen Trends signale (s. nächste Seite) scheinen nach einer Phase der (relativen) Abschwächung in Ansätzen wieder auf Stärke drehen zu wollen.

NASDAQ Composite mit Kurzfristrends (rechte Skala)

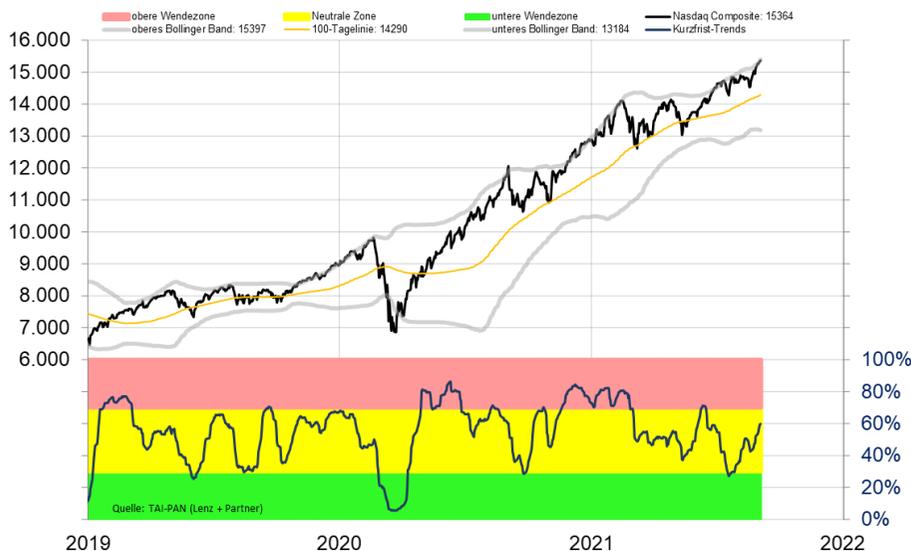


Abb. 21b: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

Russell 2000 mit Kurzfristrends (rechte Skala)

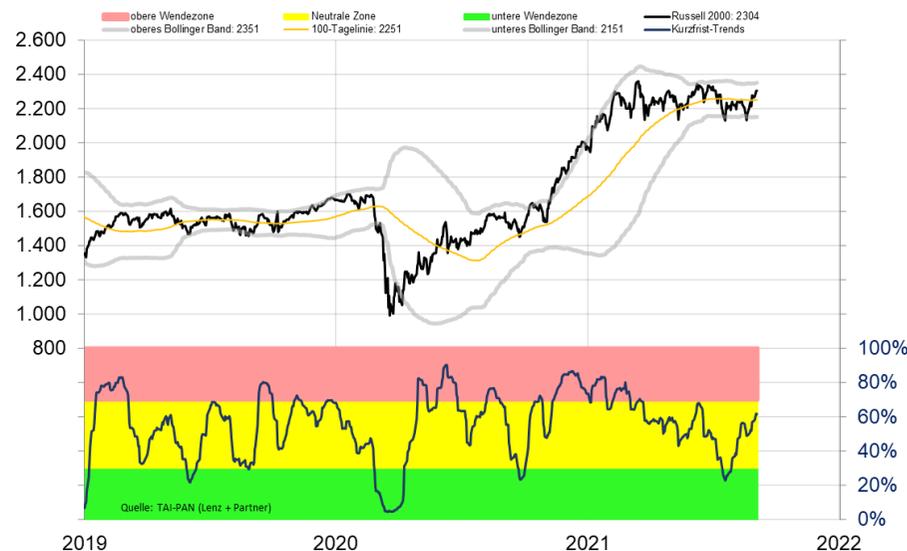


Abb. 21c: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

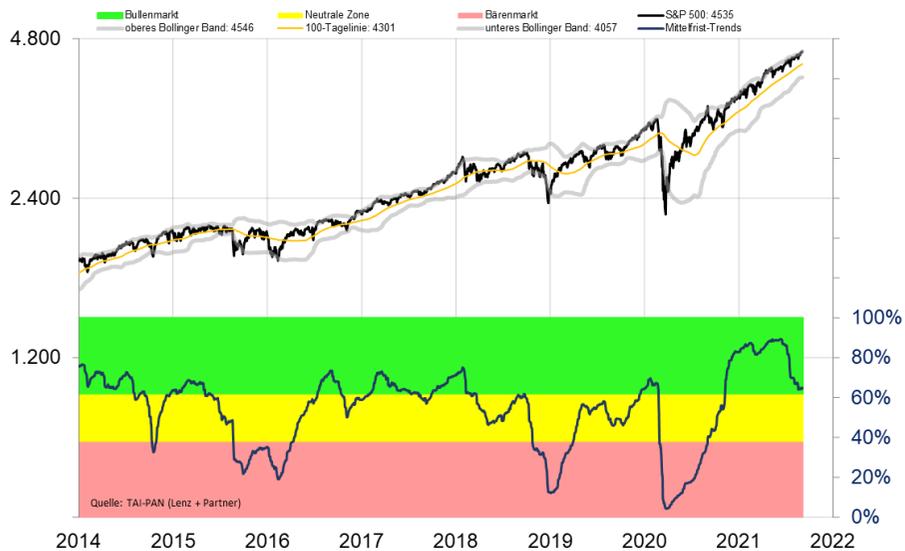


Abb. 22a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

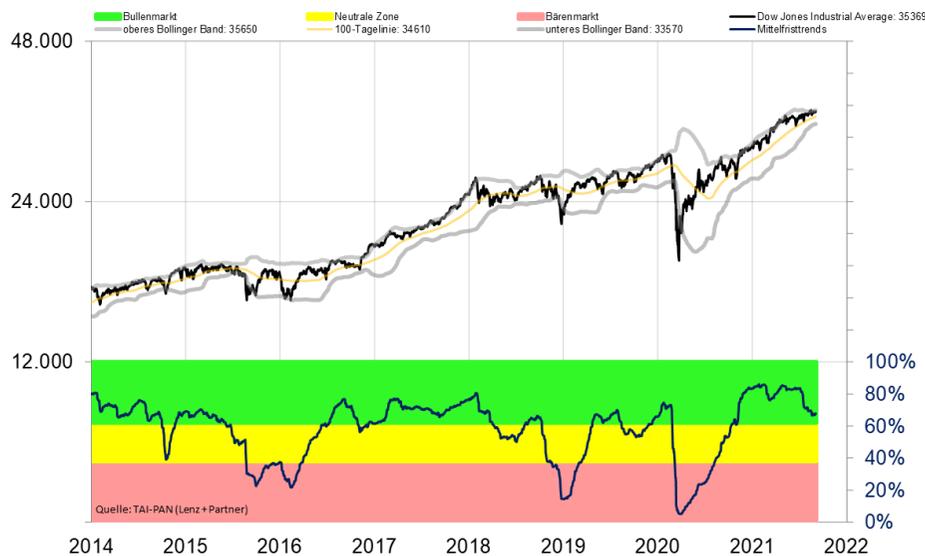


Abb. 22d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

NASDAQ Composite mit mittelfristiger Trendstruktur (rechte Skala)

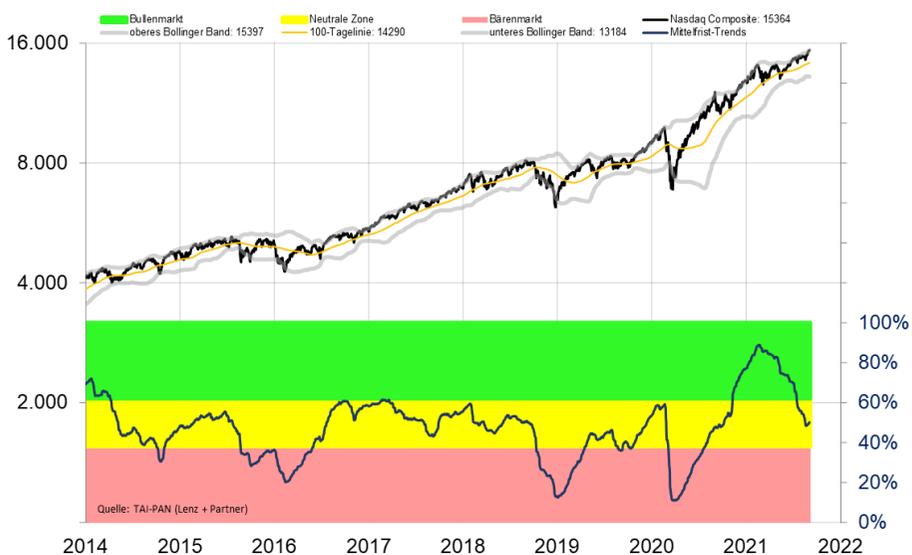


Abb. 22b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

Russell 2000 mit mittelfristiger Trendstruktur (rechte Skala)

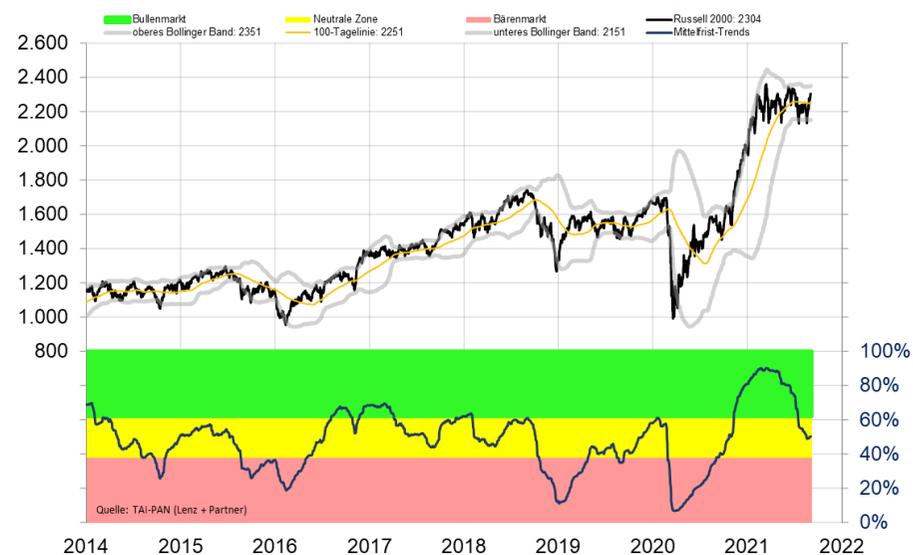


Abb. 22c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

NIKKEI 225 mit Kurzfristtrends (rechte Skala)

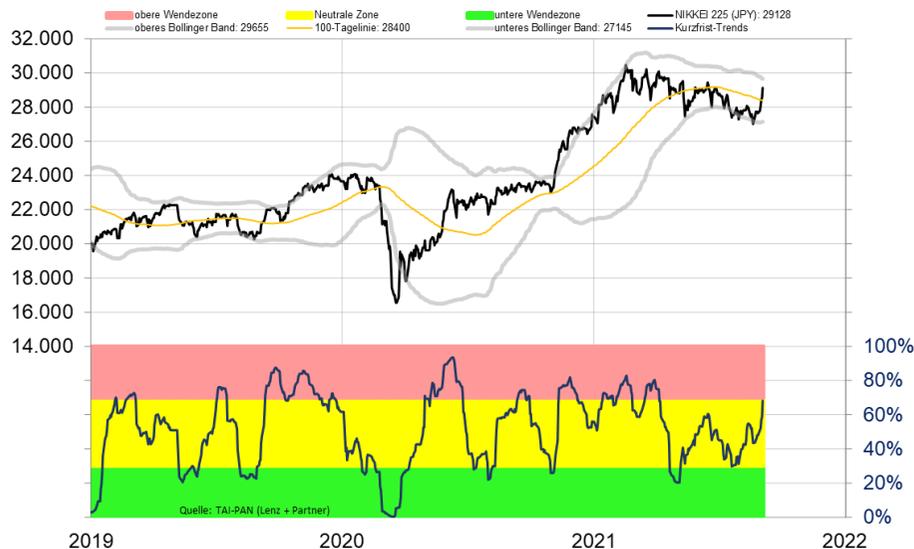


Abb. 23a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

JAPAN, CHINA & EMERGING MARKETS

	Nikkei 225	TOPIX	HSCEI	CSI 300	MSCI Emerging Markets	
03.09.21	29.128	2.015	9.292	4.843	\$1.316	1.108 €
20.08.21	27.013	1.881	8.742	4.769	\$1.221	1.044 €
	+7,8%	+7,2%	+6,3%	+1,5%	+7,8%	+6,1%

Volle sechs Monate - vom 16. Februar bis zum 20. August - korrigierte der Nikkei 225 seinen zuvor gesehenen, fulminanten Kursanstieg um gut 12%. Nun scheint die Wende mit kräftigen Kursanstiegen eingeleitet. Sowohl im Nikkei 225 als auch im Topix 100 konnten über 90% aller Aktien in den zurückliegenden beiden Handelswochen Kursgewinne erzielen, selbst im breiten japanischen Markt waren es 86% der von uns beobachteten fast 3000 Titel. In den kurzfristigen Trendstrukturdaten deutet sich eine ähnliche Erholung auch für Aktien in China und in den Emerging Markets generell an. Unsere mittelfristigen Trendstrukturdaten (nächste Seite) zeigen ebenfalls erstmals seit Monaten in Ansätzen eine beginnende (positive) Trendwende. Gut möglich, dass in Asien die Phase der Korrektur vorüber ist.

CSI 300 Index mit Kurzfristtrends Greater China Large 300 (rechte Skala)

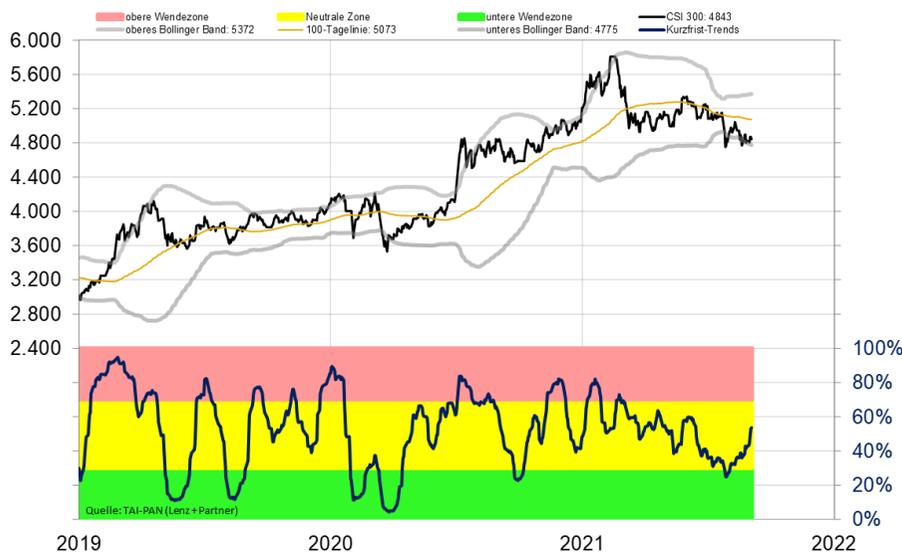


Abb. 23b: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

MSCI Emerging Markets mit Kurzfristtrends EM Asia/Pacific (rechte Skala)

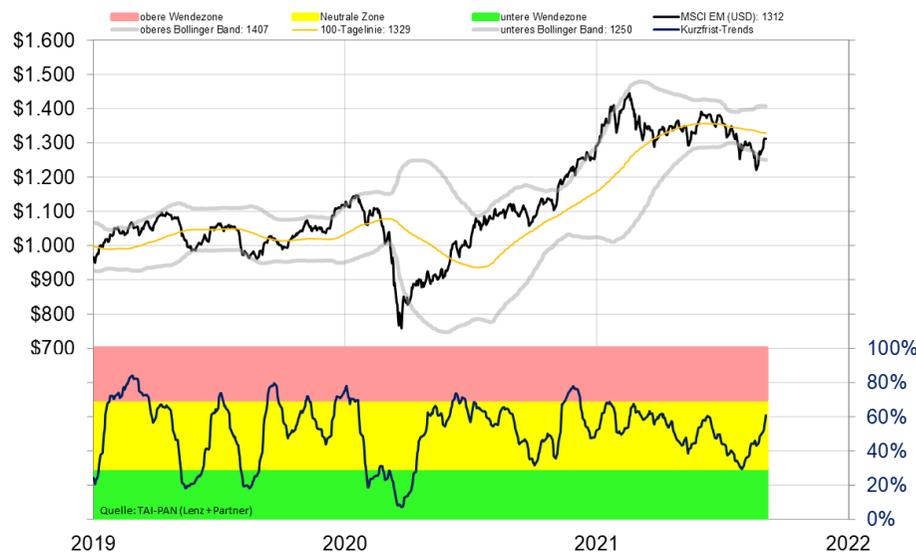


Abb. 23c: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

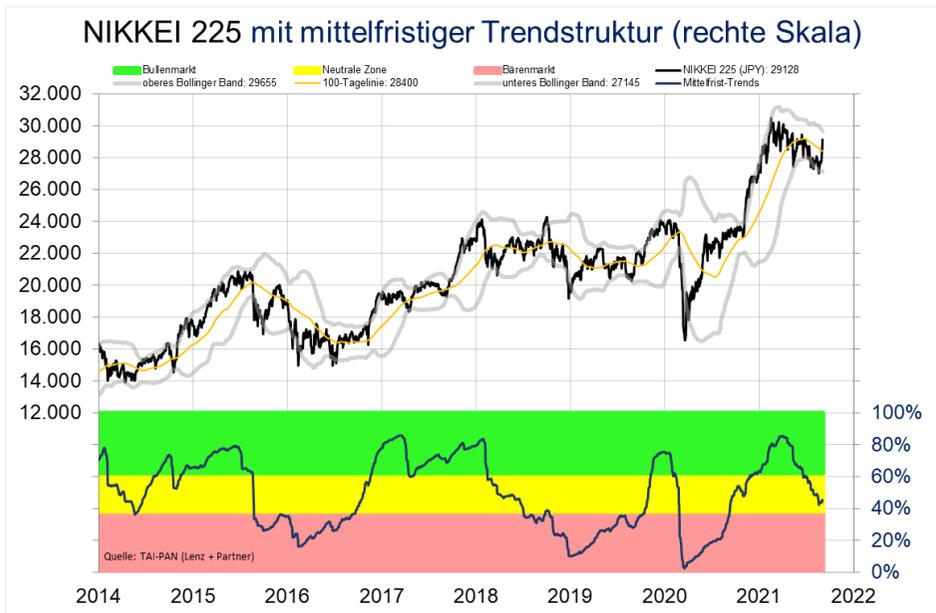


Abb. 24a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

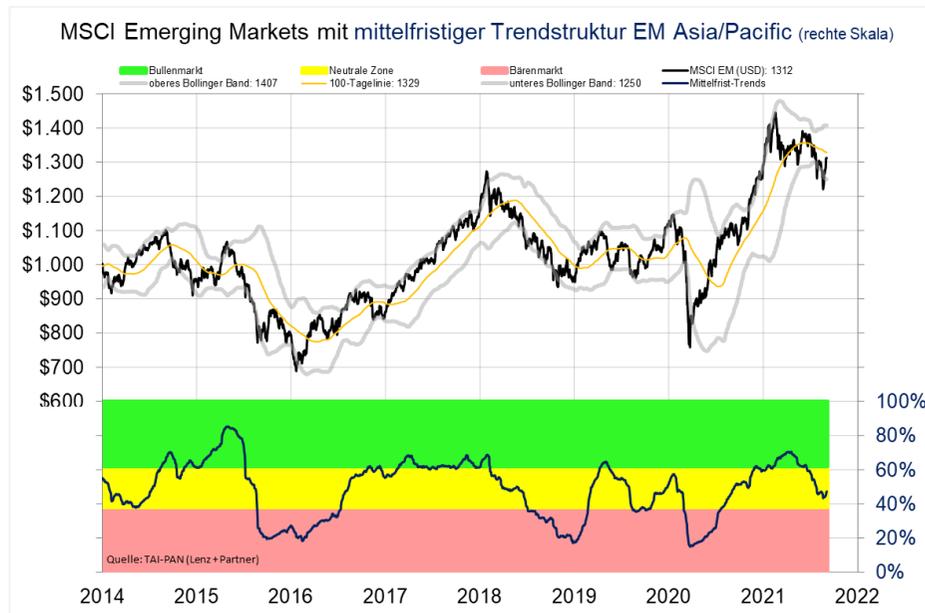


Abb. 24d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.



Abb. 24b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

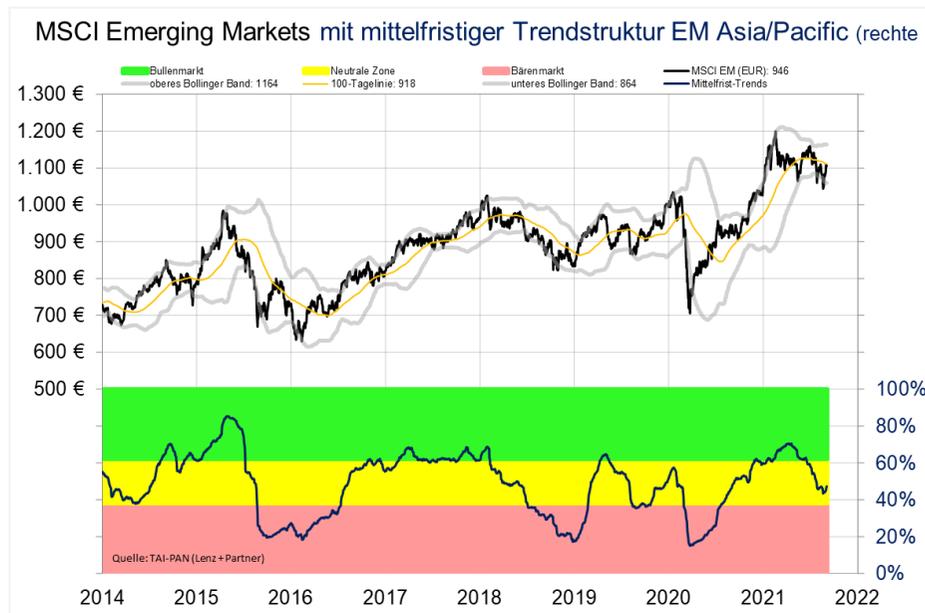


Abb. 24c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

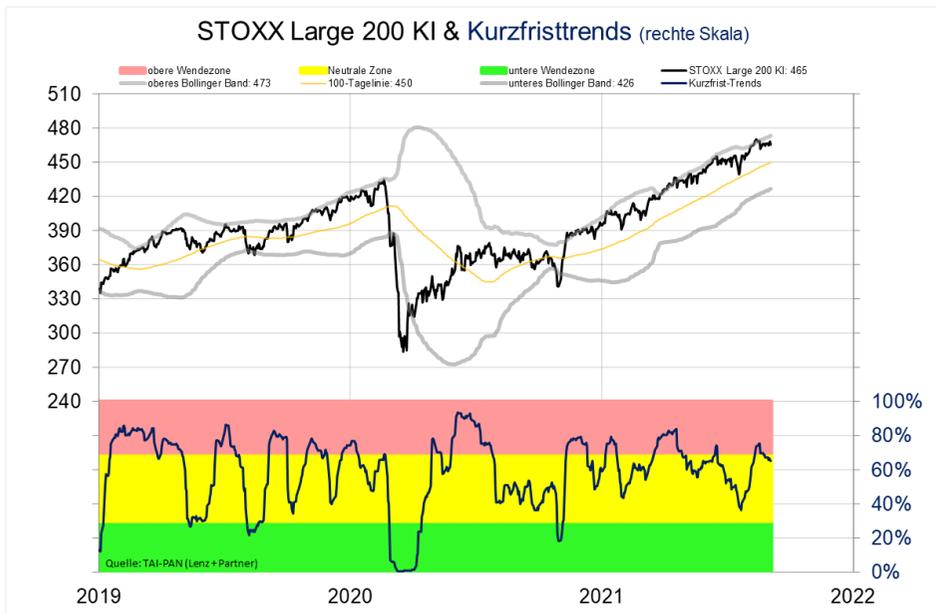


Abb. 25a: Der Kurzfristtrend gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

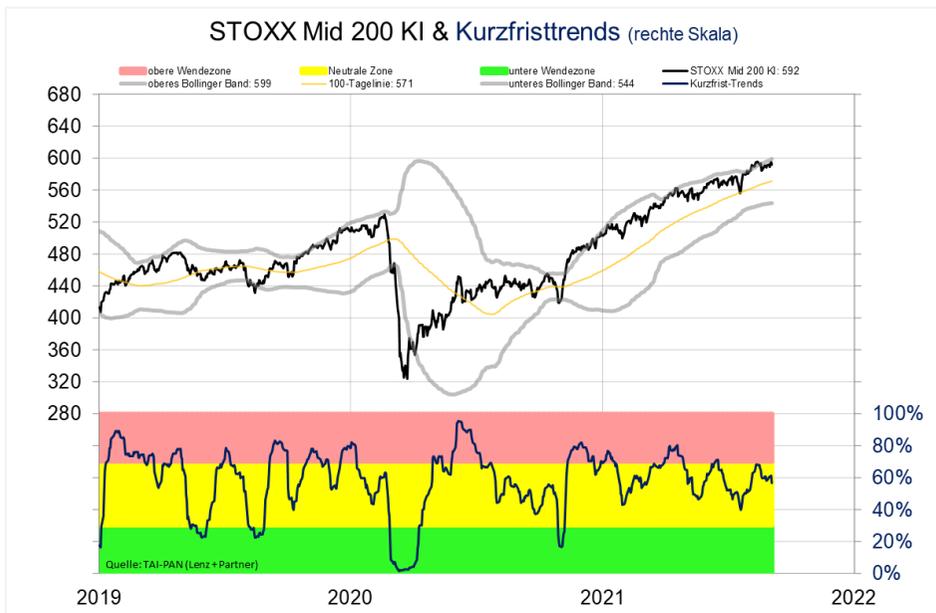


Abb. 25b: Der Kurzfristtrend gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

EUROPA

	STOXX 600	Large 200	Mid 200	Small 200	EURO STOXX 50	EURO STOXX
03.09.21	471,93	465,37	591,80	406,52	4.201,98	470,97
20.08.21	468,80	463,28	584,96	398,70	4.147,50	465,76
	+0,7%	+0,5%	+1,2%	+2,0%	+1,3%	+1,1%

Europas Aktienmärkte hatten eine recht starke Aufwärtsphase absolviert. Dass sie nun in der jüngsten Erholung in den zurückliegenden beiden Wochen nicht so dynamisch dabei sind, fällt m.E. in diesem Kontext nicht allzu sehr ins Gewicht. Die Bevorzugung offensiver Sektoren (s. Abb. 7b auf Seite 7) wie auch die Bevorzugung kleinerer vs. mittlerer vs. großer Aktien (s. Indizes oben) zeigt, dass die Risikobereitschaft auch in Europa weiterhin vorhanden ist. Während Japan, China oder die Emerging Markets insgesamt aber eine annähernd sechs Monate andauernde Korrektur / Konsolidierung überwunden haben und nun dynamisch nach oben ziehen, gibt es in Europa Mangels Korrektur auch weniger Nachholpotenzial. Der Grundtrend bleibt aber solide aufwärtsgerichtet.

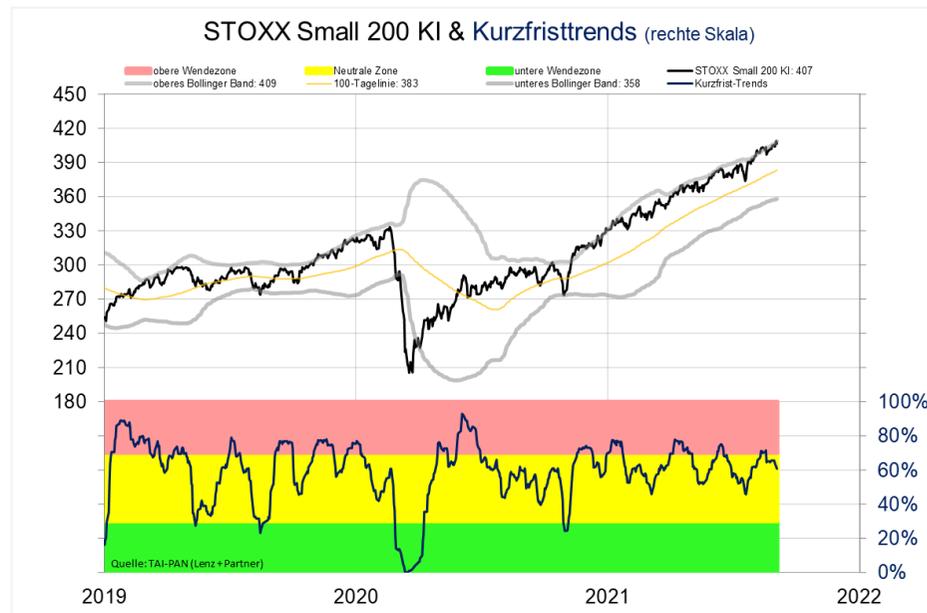


Abb. 25c: Der Kurzfristtrend gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

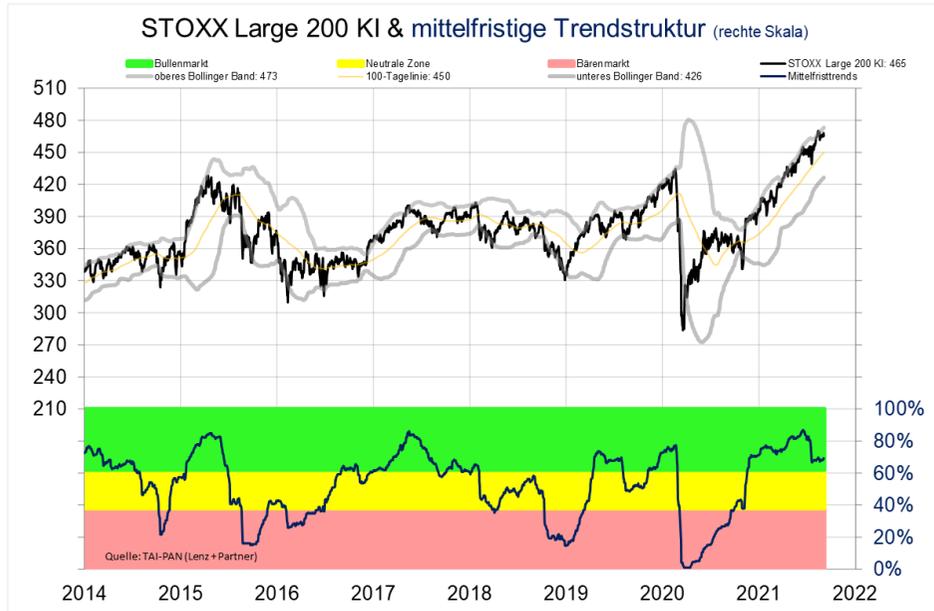


Abb. 26a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

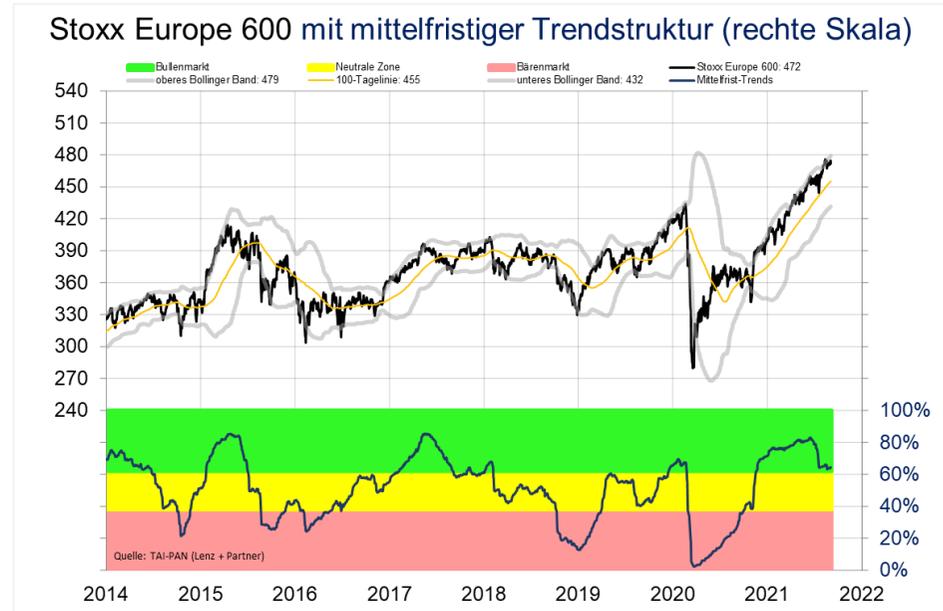


Abb. 26d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

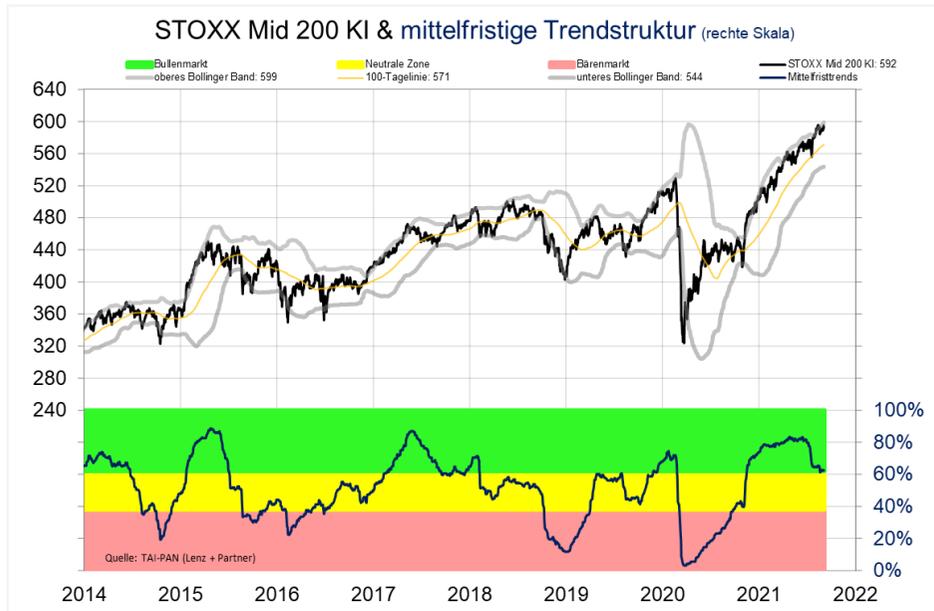


Abb. 26b: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

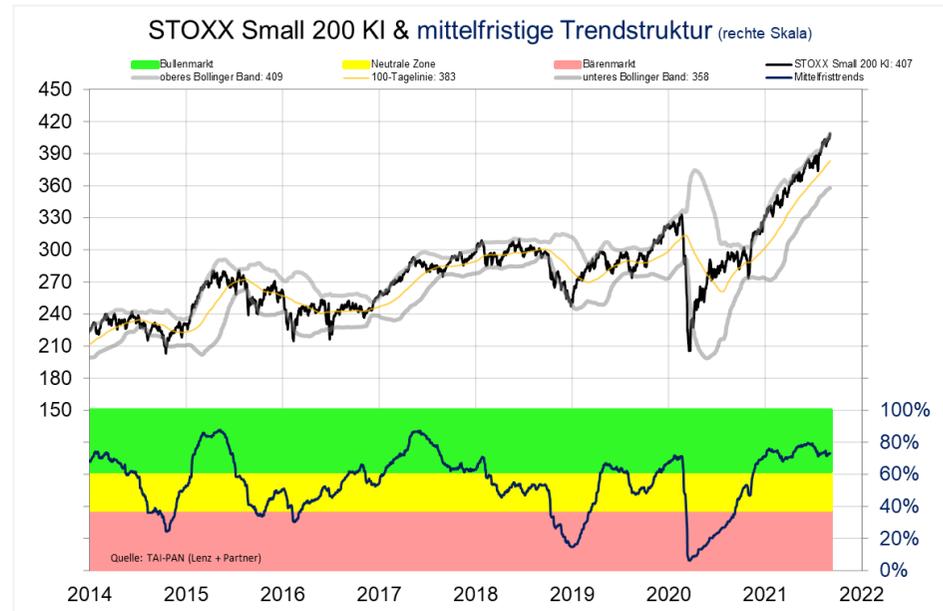


Abb. 26c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

DEUTSCHLAND, ÖSTERREICH, SCHWEIZ

	DAX	MDAX	SDAX	TecDAX	SMI	SMIM	ATX
03.09.21	15.781	36.056	17.201	3.938	12.352	3.518	3.662
20.08.21	15.808	35.662	16.818	3.851	12.416	3.482	3.556
	-0,2%	+1,1%	+2,3%	+2,2%	-0,5%	+1,0%	+3,0%

Die Deutsche Börse stellt den Leitindex DAX von 30 auf 40 Mitglieder um. Die 10 neuen Aktien entstammen dem MDAX, der von 60 auf 50 Mitglieder schrumpft. Bezogen auf ihre Marktkapitalisierung werden diese 10 Titel im DAX gerade einmal 17% ausmachen, dem MDAX gehen hingegen fast 50% seiner Kapitalisierung verloren. Für unsere Strategien sind diese Veränderungen irrelevant, da wir keinem Index folgen, sondern uns auf solide Qualitätsaktien konzentrieren. Allerdings trafen auf vier dieser Aufsteiger unsere Kriterien zu, so dass wir diese vier Titel bereits in mehreren HAC-Strategien halten. Ihr Aufstieg in den DAX freut uns, war jedoch kein Grund für unseren Kauf.

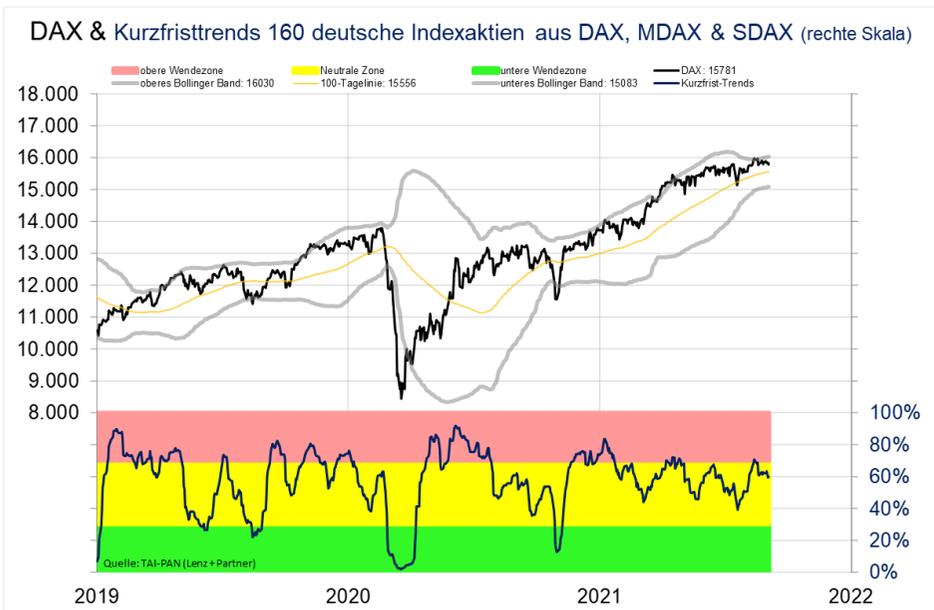


Abb. 27a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

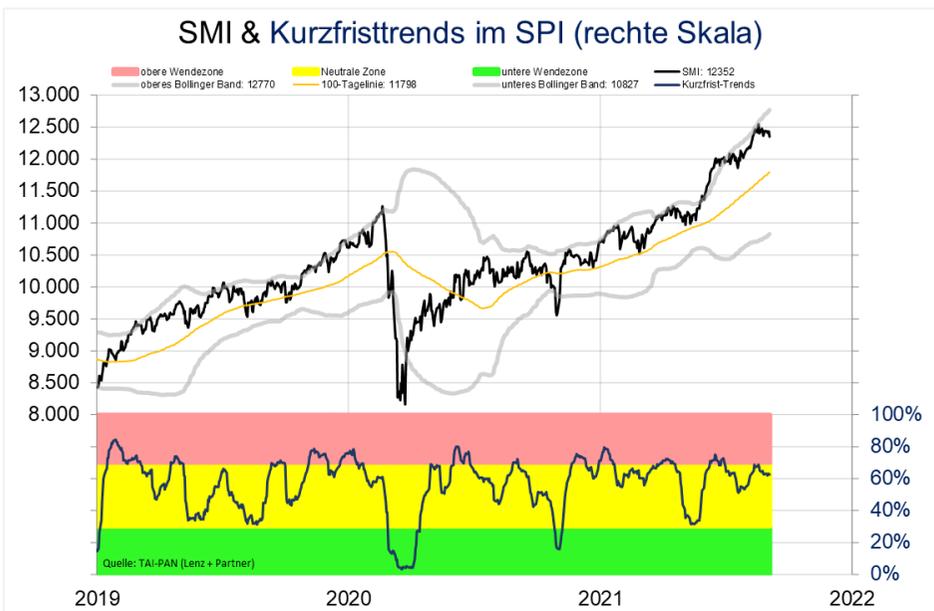


Abb. 27b: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

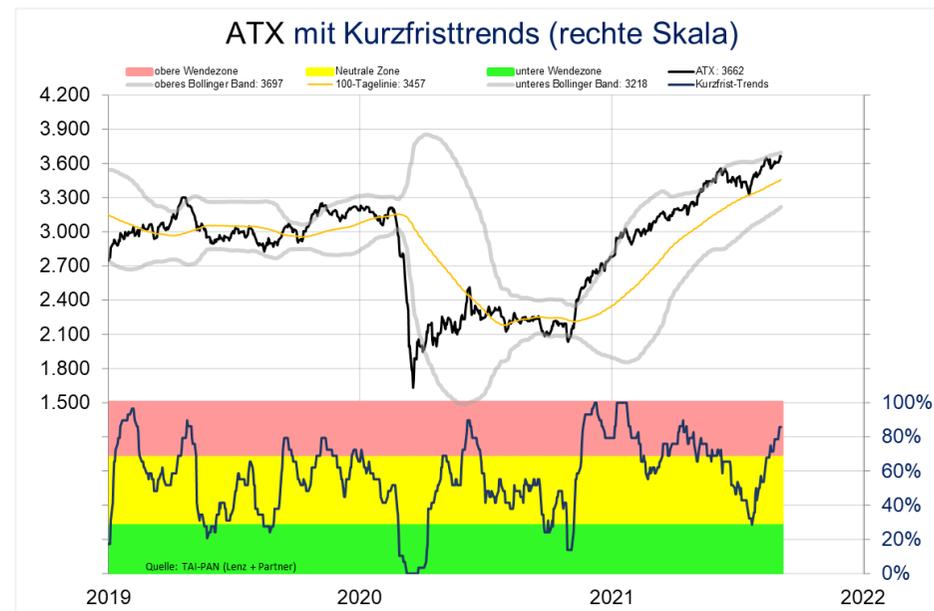


Abb. 27c: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

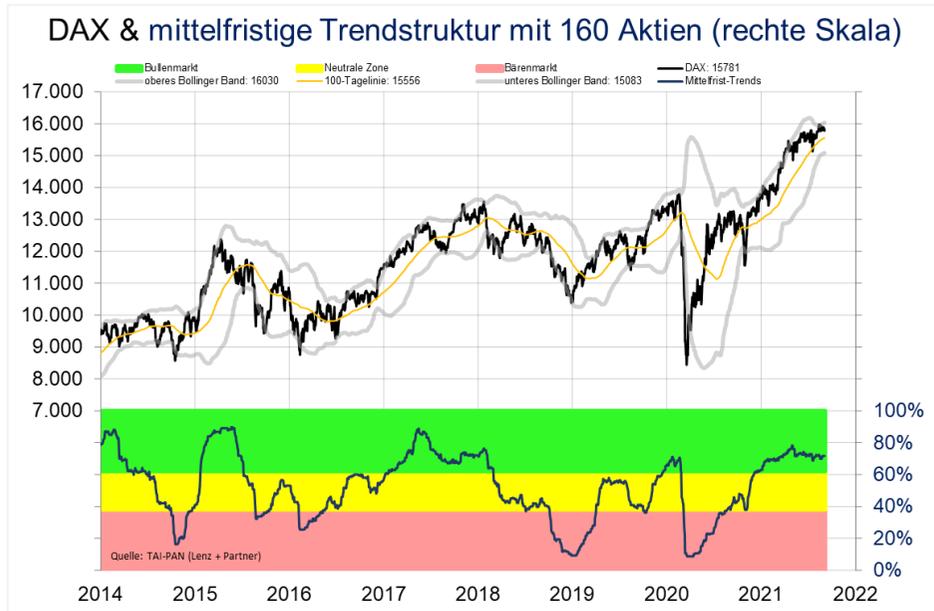


Abb. 28a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

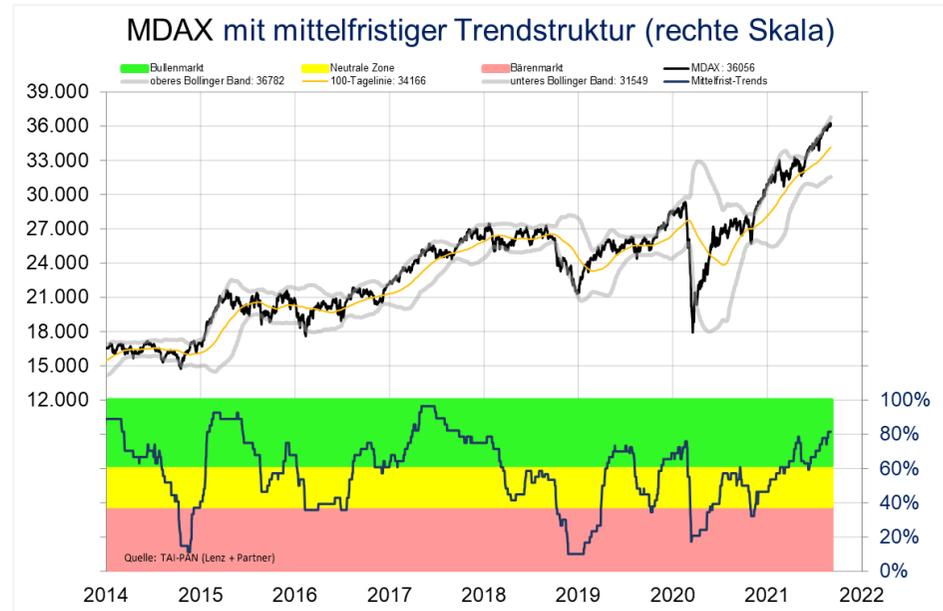


Abb. 28d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

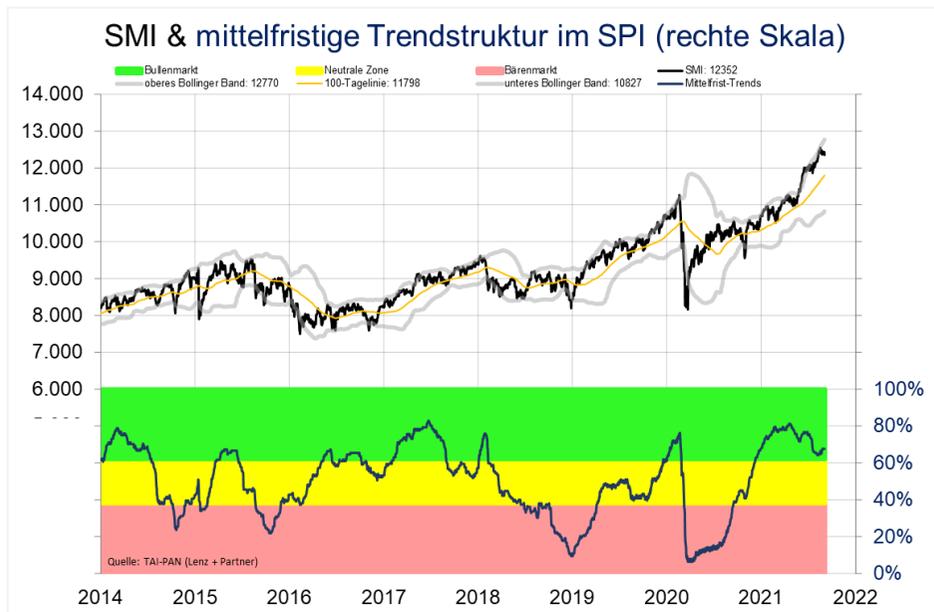


Abb. 28b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

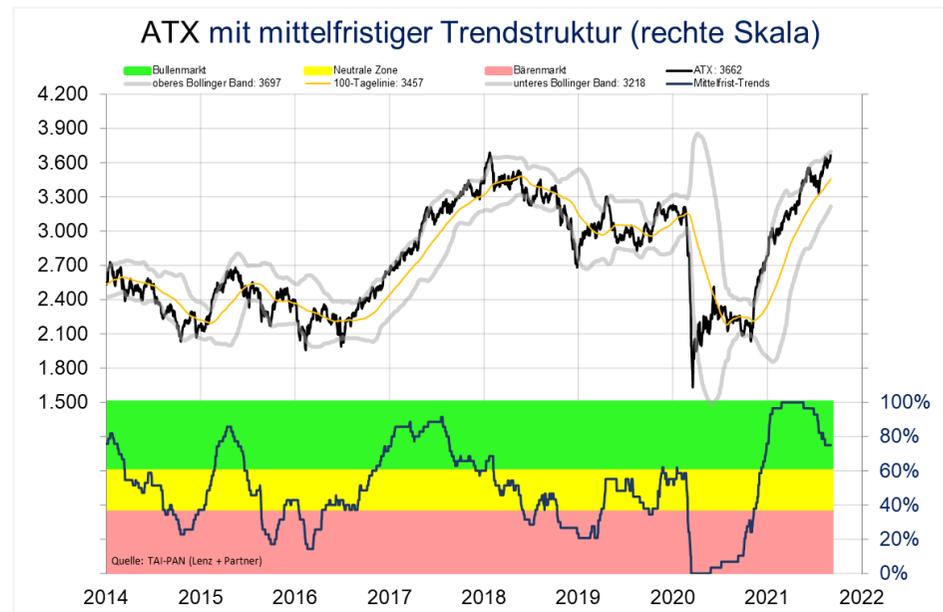


Abb. 28c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.



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



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

RENTENMÄRKTE

Renditen (10j)	US	JP	UK	CH	DE	IT	ES	PT
03.09.21	1,32	0,04	0,72	-0,32	-0,36	0,71	0,34	0,22
20.08.21	1,26	0,01	0,52	-0,39	-0,50	0,55	0,21	0,11
	+0,07	+0,03	+0,19	+0,07	+0,13	+0,16	+0,13	+0,12

Die Renditen für langfristige deutsche Staatsanleihen zogen in dieser Woche nach oben (d.h. weniger Minuszinsen). In einem Artikel las ich, dass das Schreckgespenst einer Rot-Grün-Roten (R2G) Bundesregierung hierfür verantwortlich wäre. Doch warum zogen dann zeitgleich die Renditen in Italien, Spanien und Portugal ebenfalls nach oben? Müssten diese von einer bei R2G zu erwartenden, euroweiten Haftungsunion mit Deutschland nicht eher profitieren? Und warum zogen auch die Renditen in Großbritannien nach oben? Droht dort ebenfalls R2G? Vermutlich wird hier Korrelation mit Kausalität verwechselt. Steigende und möglicherweise gar nicht so temporäre Inflationsdaten in ganz Europa könnten eher die Ursache sein, befeuern sie doch die Annahme, dass die EZB ihre massiven Anleihekäufe vielleicht etwas früher reduzieren könnte als bisher angenommen.

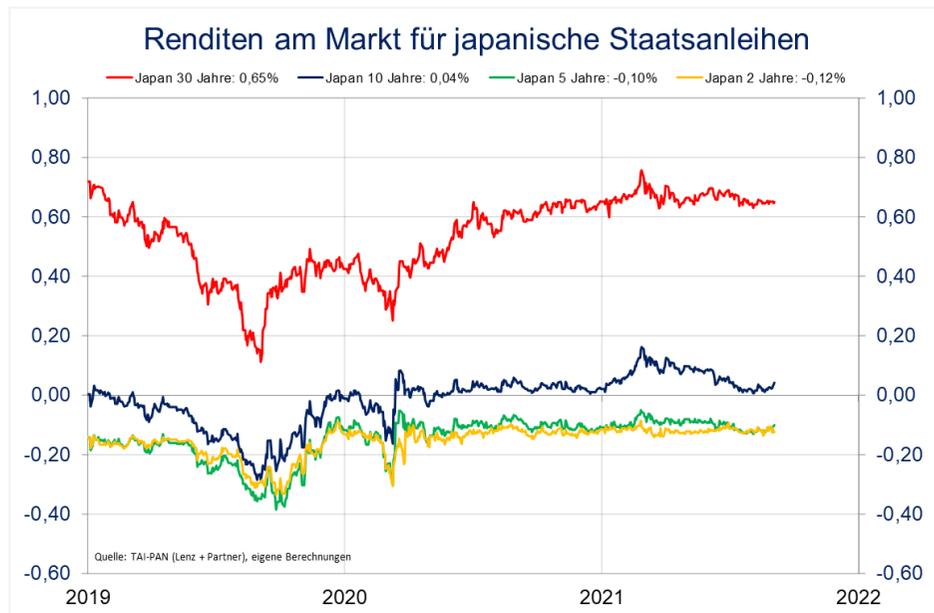


Abb. 29c: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen Japans.

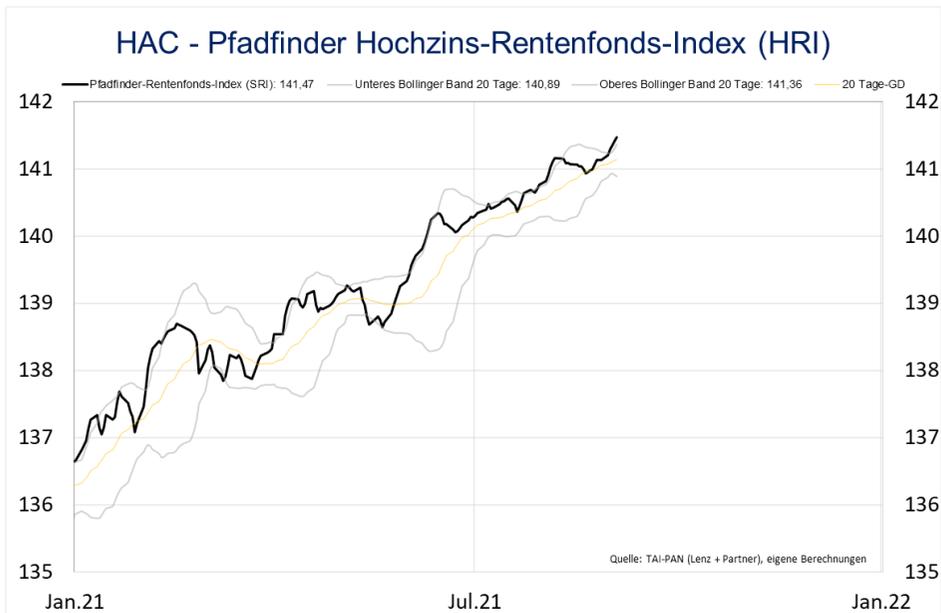


Abb. 30a: Der HRI enthält mehrere High-Yield (Hochzins)-Rentenfonds (gleichgewichtet).

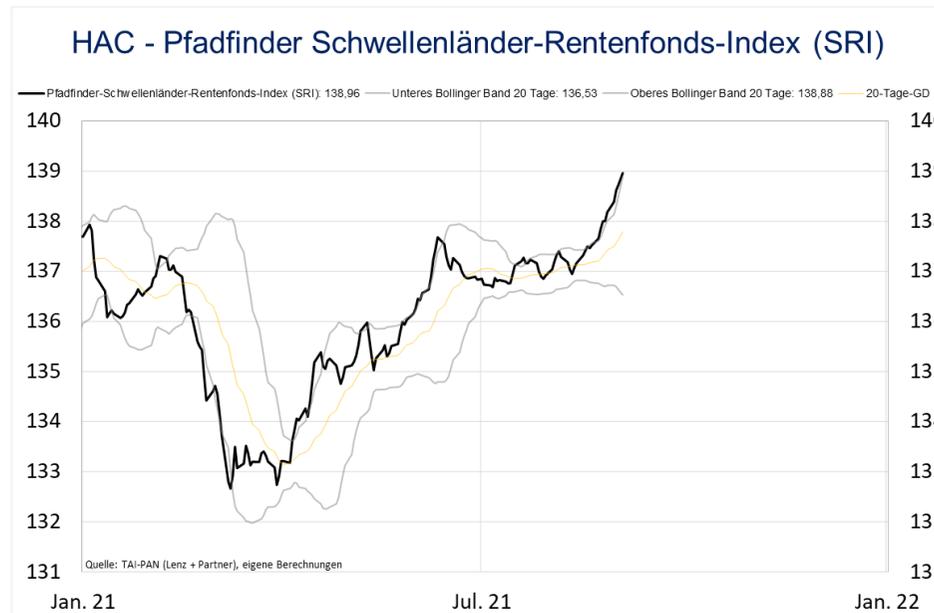


Abb. 30d: Der SRI enthält mehrere Schwellenländer-Rentenfonds (gleichgewichtet).

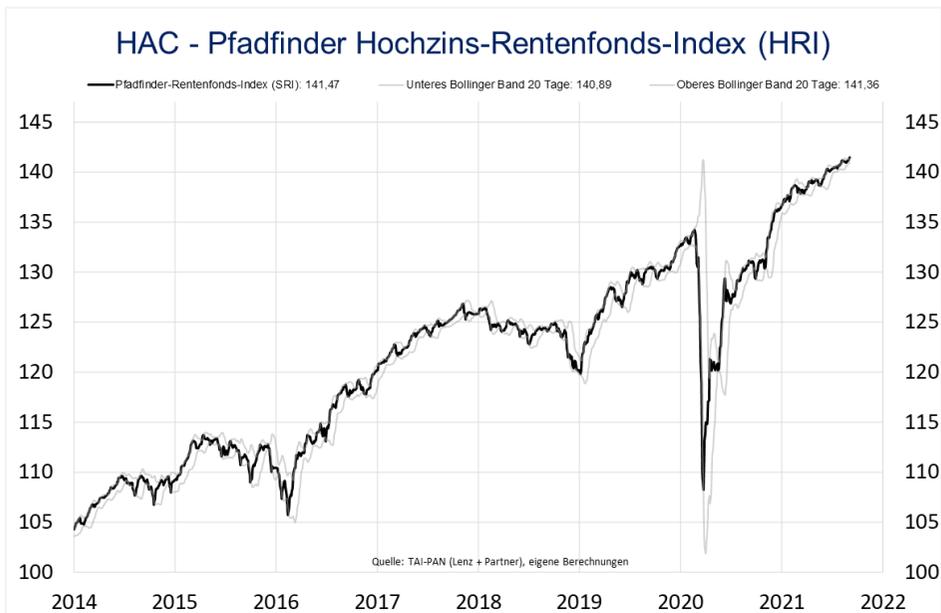


Abb. 30b: Der HRI enthält mehrere High-Yield (Hochzins)-Rentenfonds (gleichgewichtet).

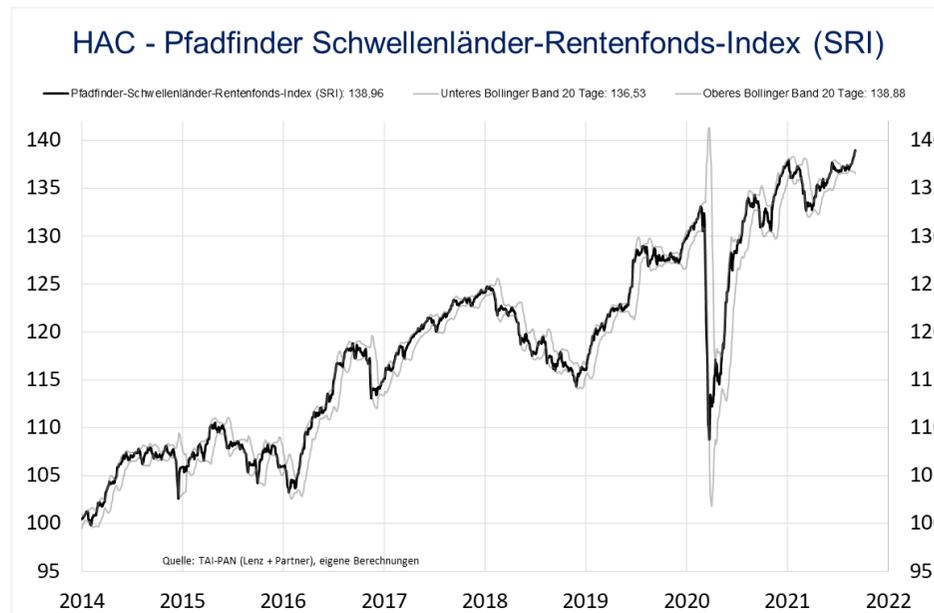


Abb. 30c: Der SRI enthält mehrere Schwellenländer-Rentenfonds (gleichgewichtet).

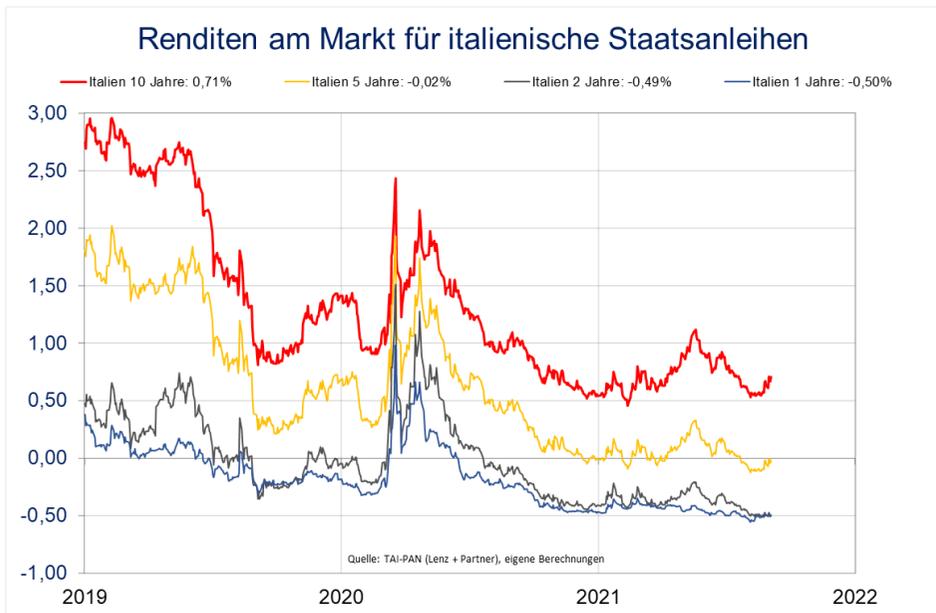


Abb. 31a: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5- und 10jährige Staatsanleihen Italiens.



Abb. 31d: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen der Schweiz.



Abb. 31b: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 10jährige südeuropäische-Staatsanleihen.

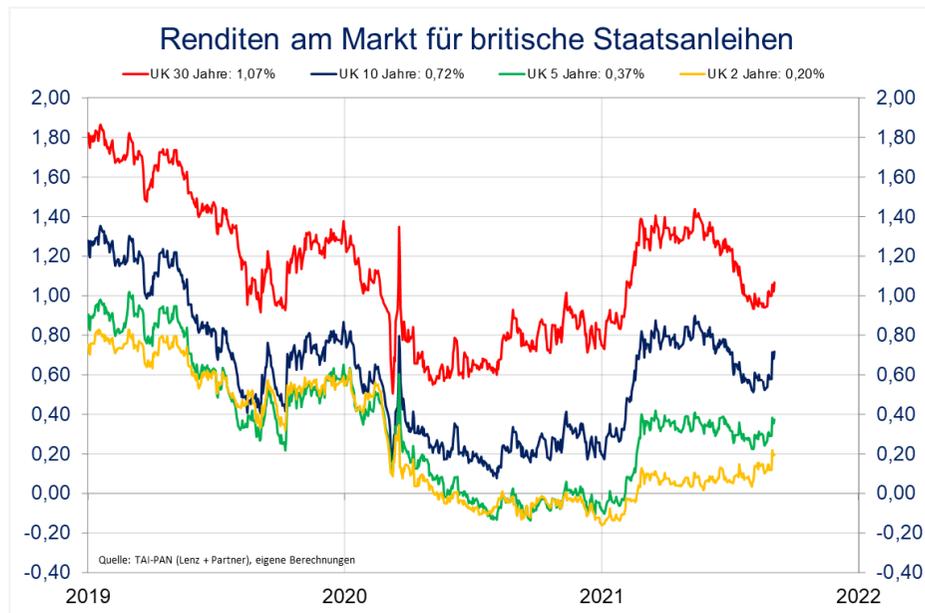


Abb. 31c: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen Großbritanniens.

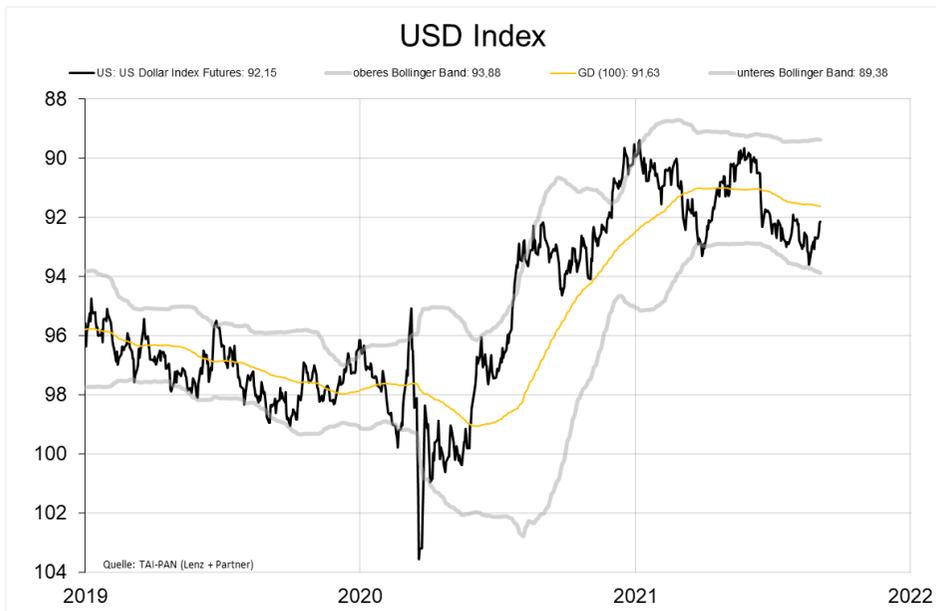


Abb. 32a: US-Dollar-Index (58% Euro, 14% Yen, 12% Pfund, 9% Kan-Dollar, je 4% SEK, CHF)

DEISENMÄRKTE

	USD-Idx	EUR/USD	EUR/CHF	EUR/GBP	USD/JPY	USD/CNY	USD/AUD	BTC/USD		
03.09.21	92,04	1,1880	1,0857	0,8572	109,71	6,46	1,3412	50.153		
20.08.21	93,50	1,1698	1,0728	0,8588	109,78	6,50	1,4013	48.668		
	-1,6%	+1,6%	+1,2%	-0,2%	-0,1%	-0,7%	-4,3%	+3,1%		
USD in	SGD	KRW	RUB	BRL	TRY	MXN	ZAR	CAD	NZD	NOK
03.09.21	1,3412	1.157	72,73	5,19	8,32	19,93	14,31	1,2524	1,3983	8,67
20.08.21	1,3623	1.180	74,27	5,38	8,50	20,37	15,30	1,2821	1,4630	9,03
	-1,5%	-1,9%	-2,1%	-3,5%	-2,0%	-2,2%	-6,4%	-2,3%	-4,4%	-4,0%

Ebenso wie der MSCI Emerging Markets konnten auch Schwellenländer-Rentenfonds zuletzt wieder kräftige Kursgewinne verzeichnen (s. Abb. 30d). Zeitgleich legen auch viele Schwellenländer- und Rohstoffwährungen gegenüber dem US-Dollar zu. Nachdem die Devisenmärkte über Wochen Vorsichtssignale produzierten, scheint nun die Stimmung wieder in Richtung Risikofreude zu drehen.

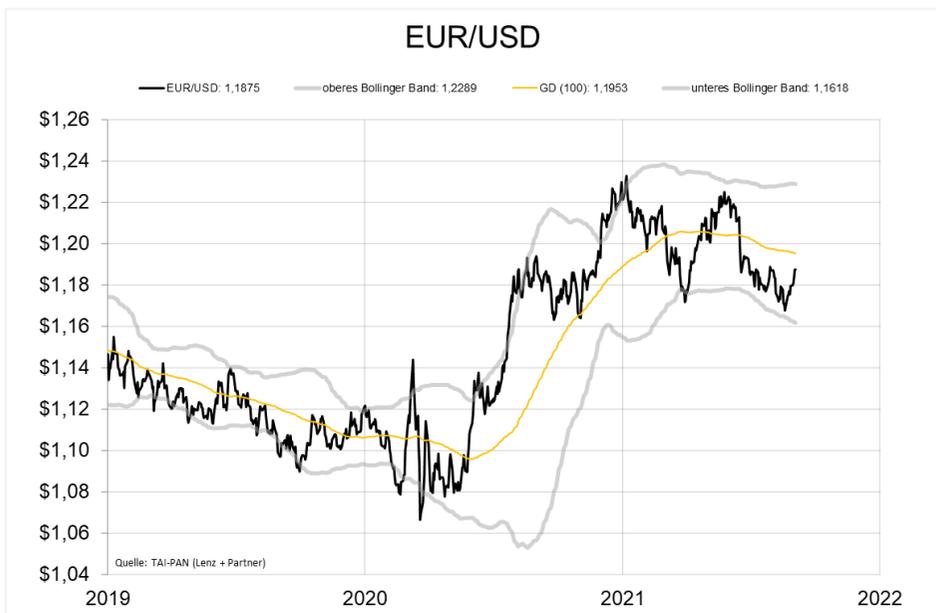


Abb. 32b: Wechselkurs des Euro in US-Dollar

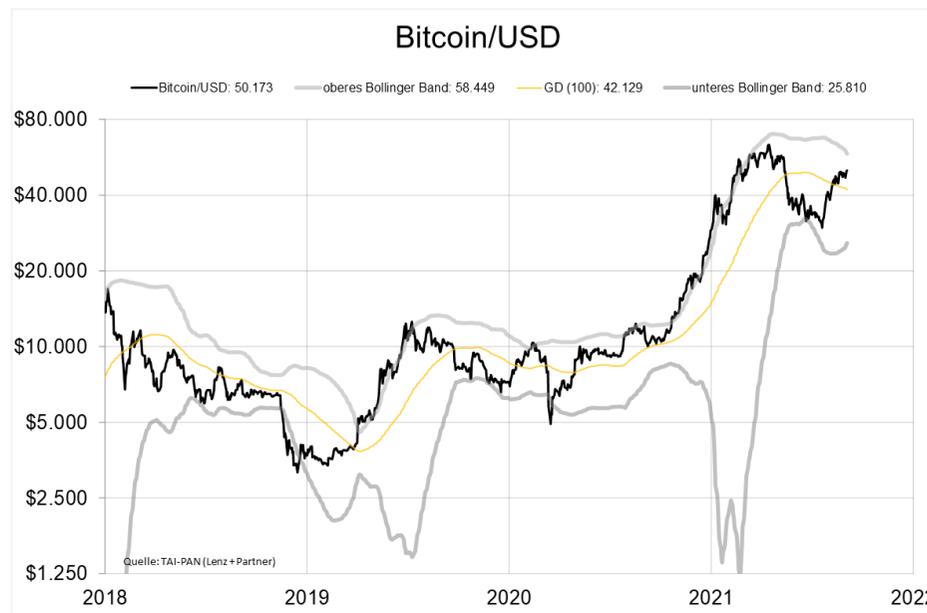


Abb. 32c: Wechselkurs Bitcoin in US-Dollar

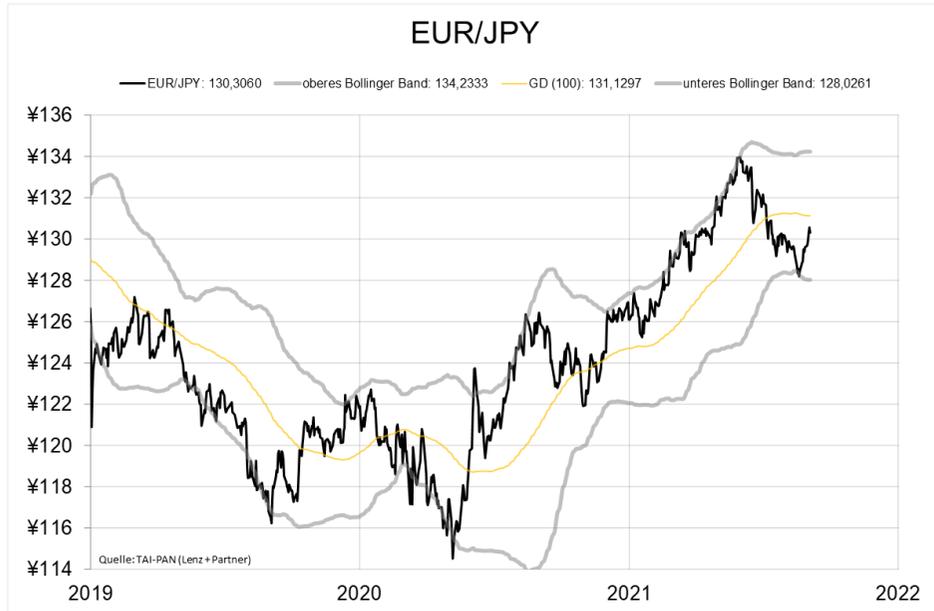


Abb. 33a: Wechselkurs Euro in japanischen Yen

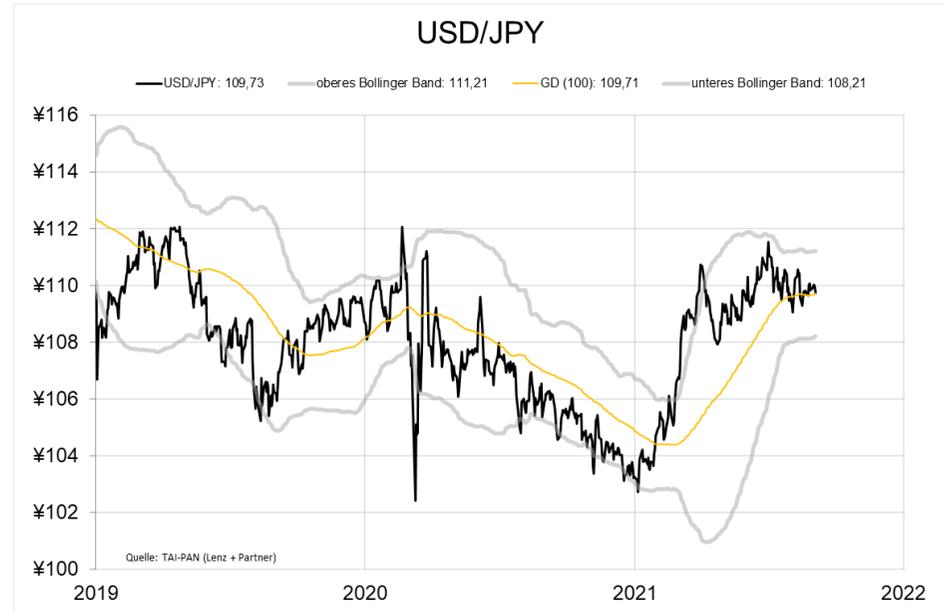


Abb. 33d: Wechselkurs des Yen in US-Dollar

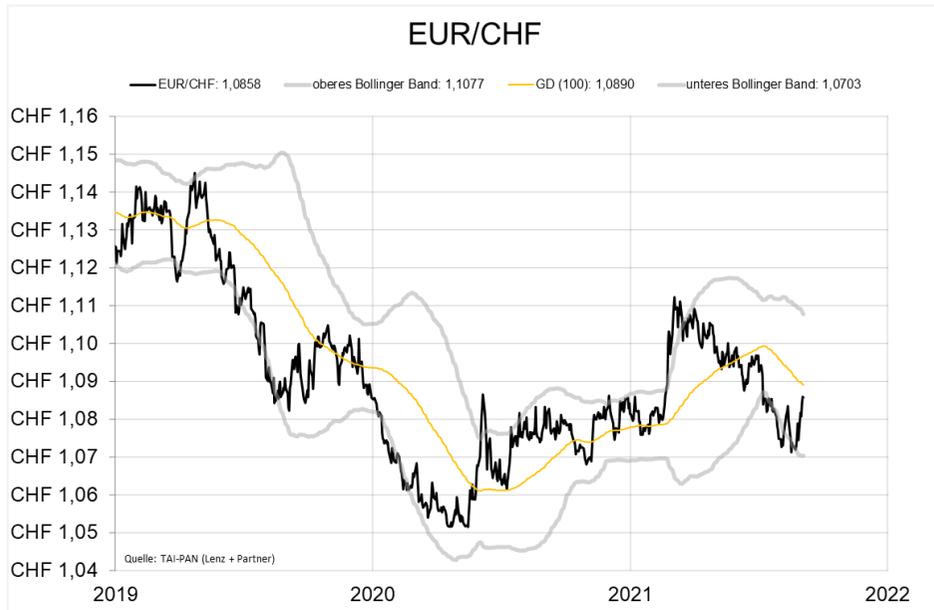


Abb. 33b: Wechselkurs Euro in Schweizer Franken

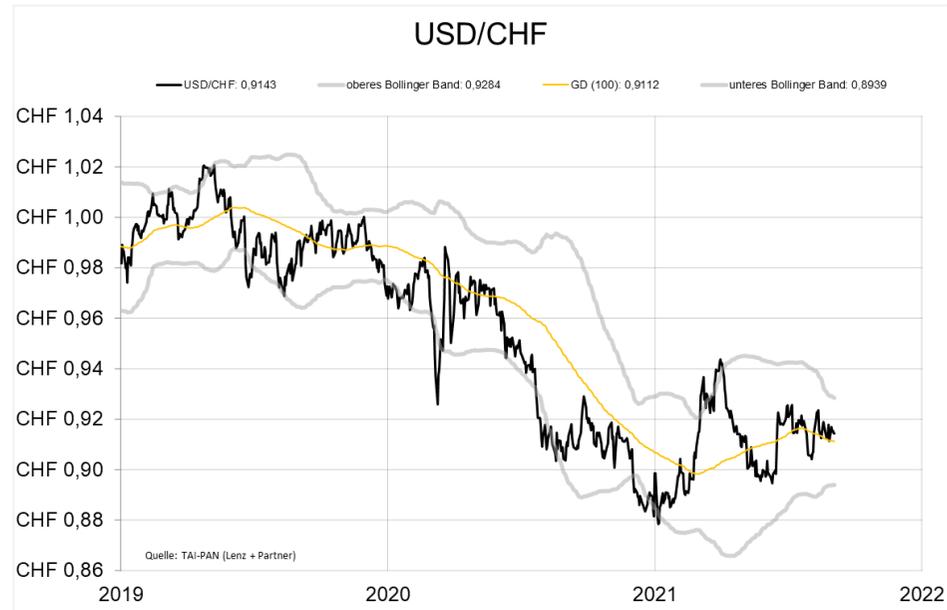


Abb. 33c: Wechselkurs US-Dollar in Schweizer Franken

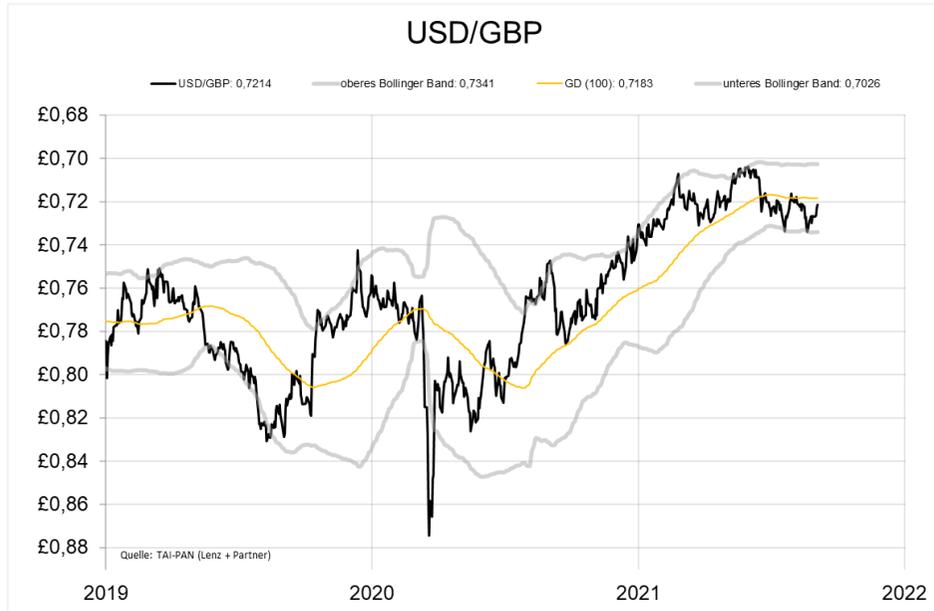


Abb. 34a: Wechselkurs US-Dollar in Britischen Pfund (invers)

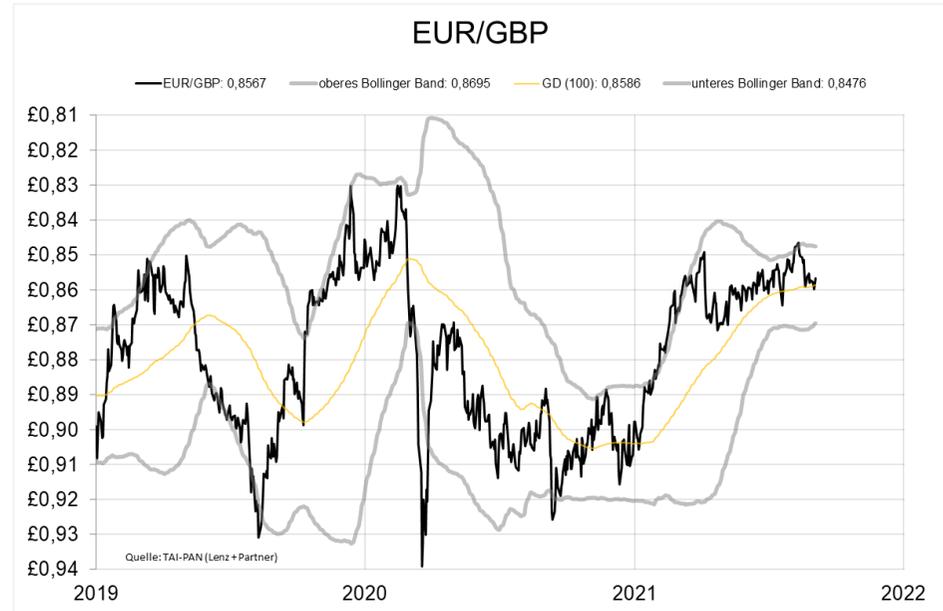


Abb. 34d: Wechselkurs Euro in britischen Pfund (invers)

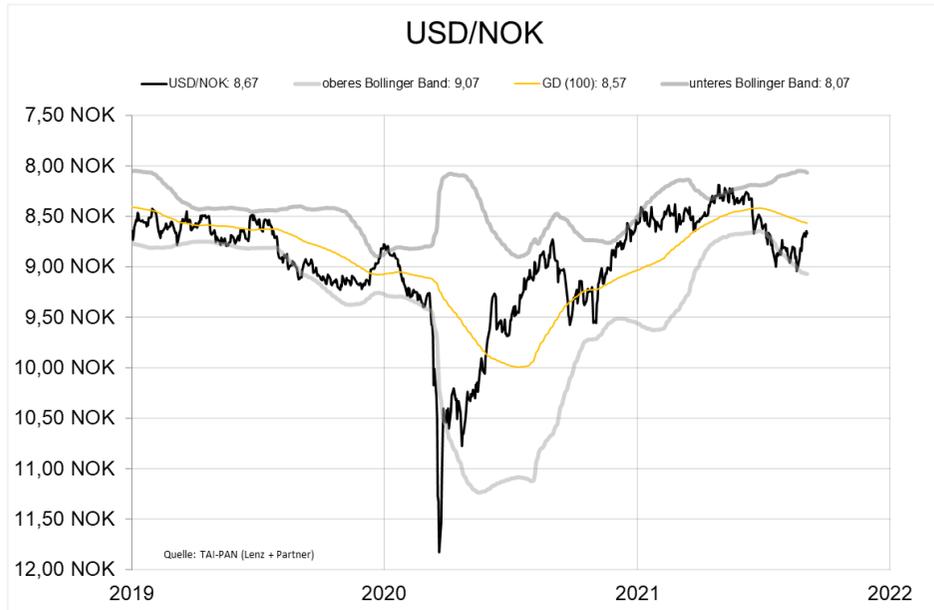


Abb. 34b: Wechselkurs US-Dollars in Norwegischen Kronen (invers)

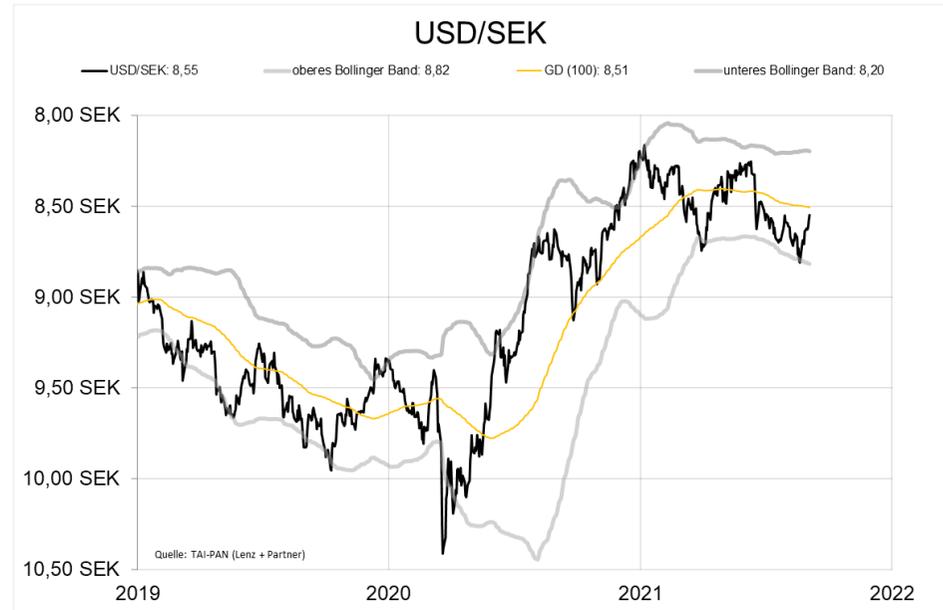


Abb. 34c: Wechselkurs US-Dollar in Schwedischen Kronen (invers)

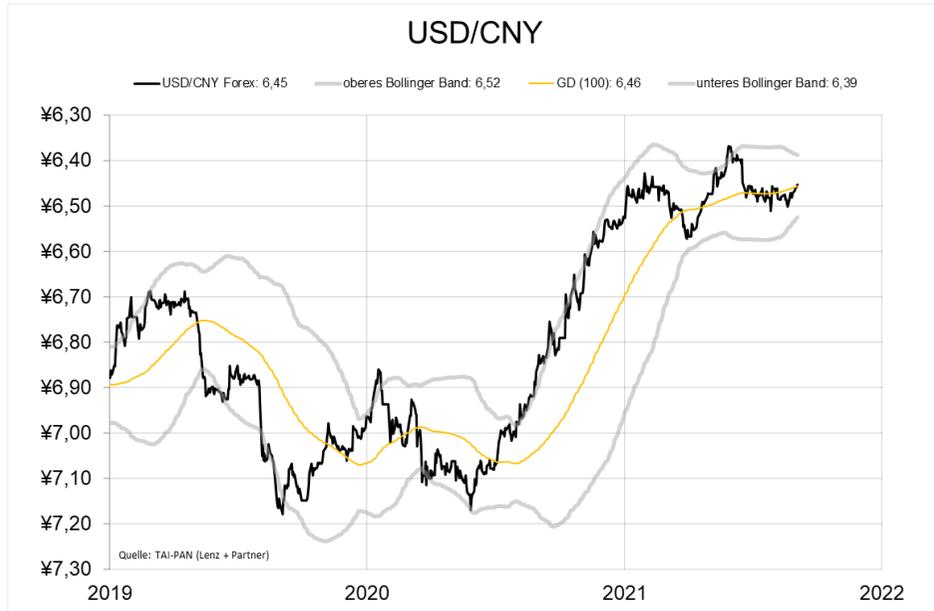


Abb. 35a: Wechselkurs US-Dollar in chinesischen Yuan bzw. Renminbi (invers dargestellt)

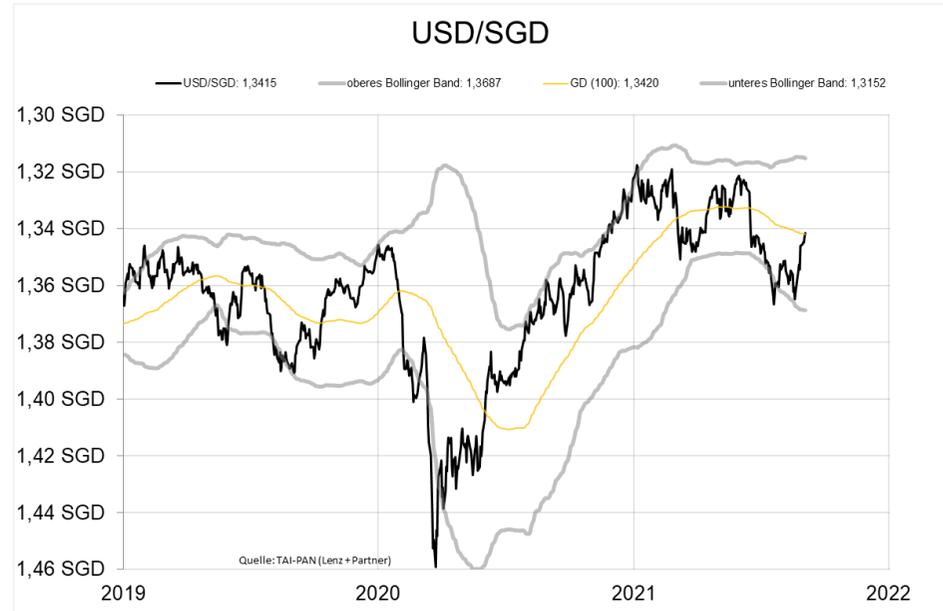


Abb. 35d: Wechselkurs US-Dollar in Singapur-Dollar (invers)

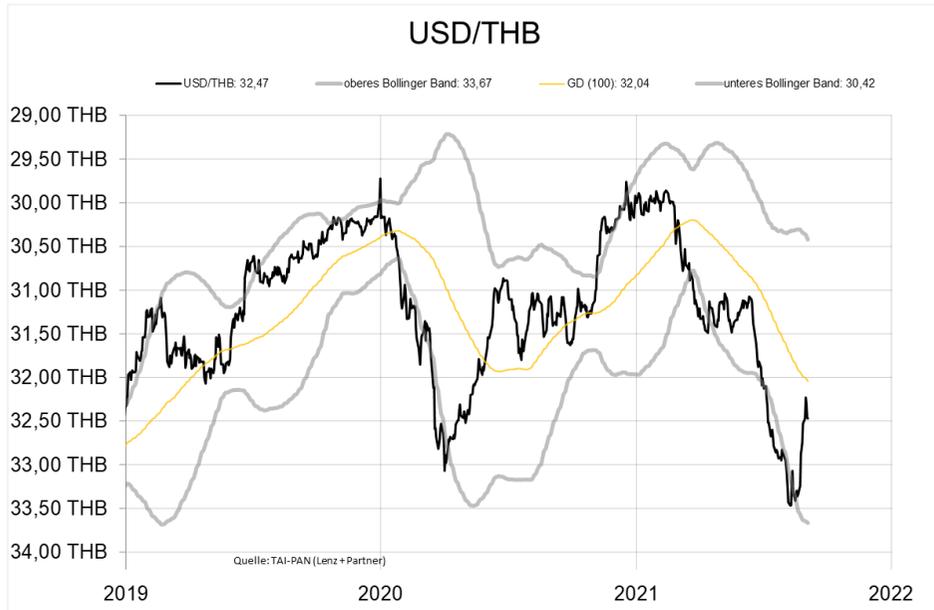


Abb. 35b: Wechselkurs US-Dollar in Thailändischen Baht (invers)

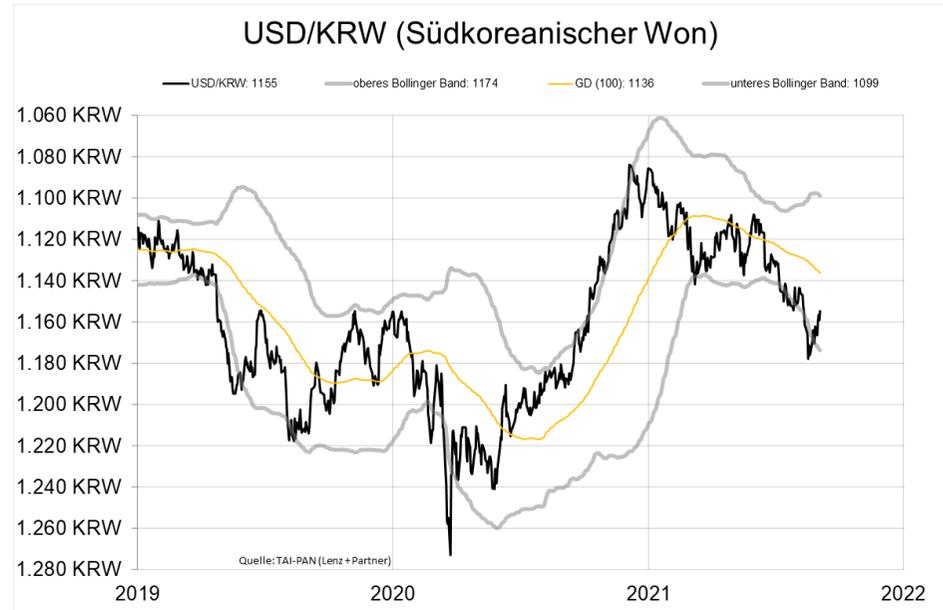


Abb. 35c: Wechselkurs US-Dollars in südkoreanischen Won (invers)

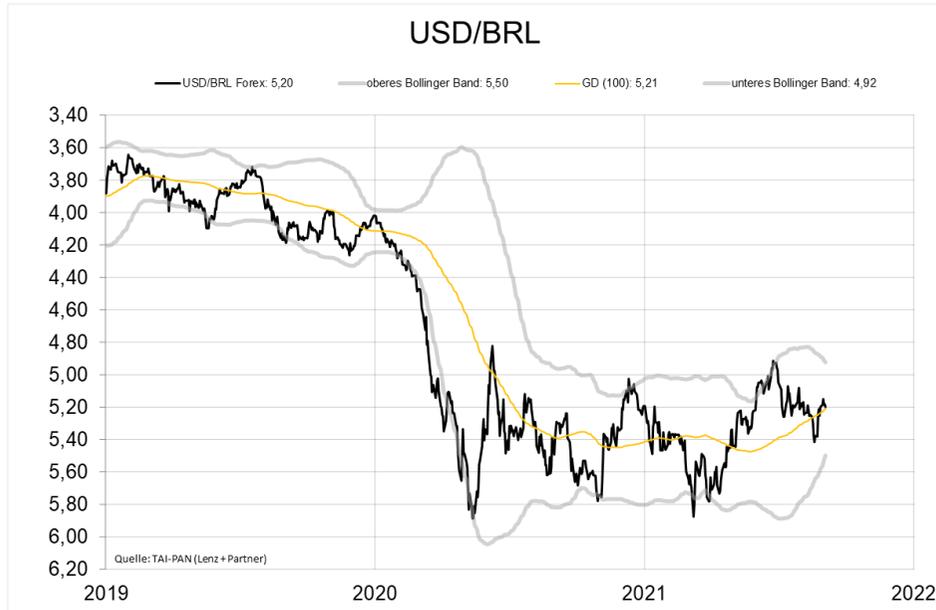


Abb. 36a: Wechselkurs US-Dollar in Brasilianischen Real (invers)

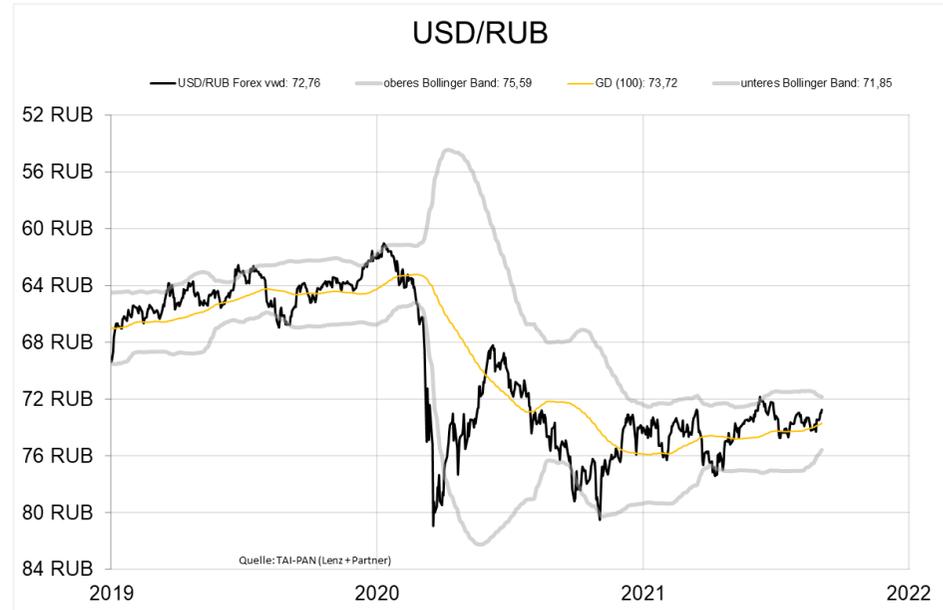


Abb. 36d: Wechselkurs US-Dollar in Russischen Rubel (invers)

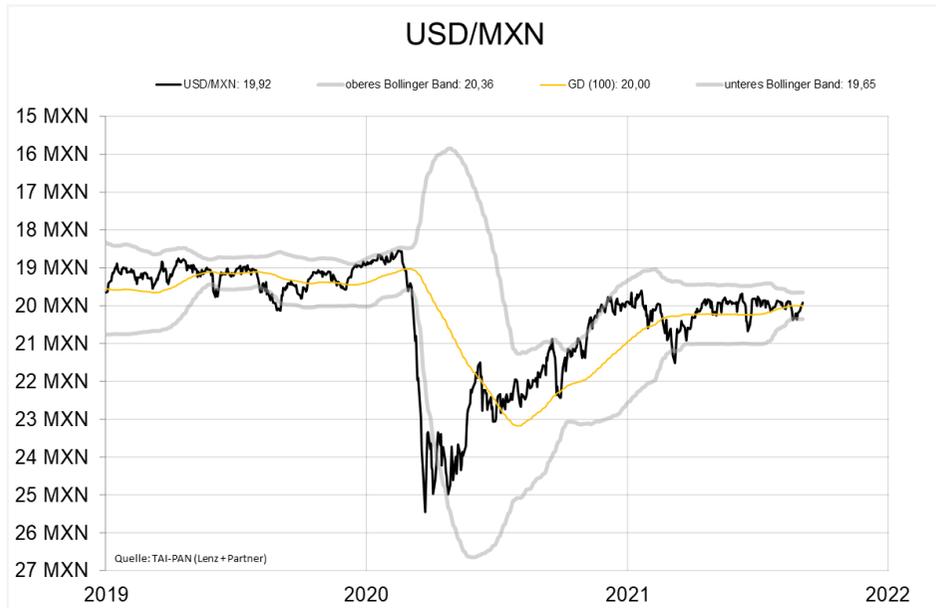


Abb. 36b: Wechselkurs US-Dollar in (neuen) Mexikanischen Pesos (invers)

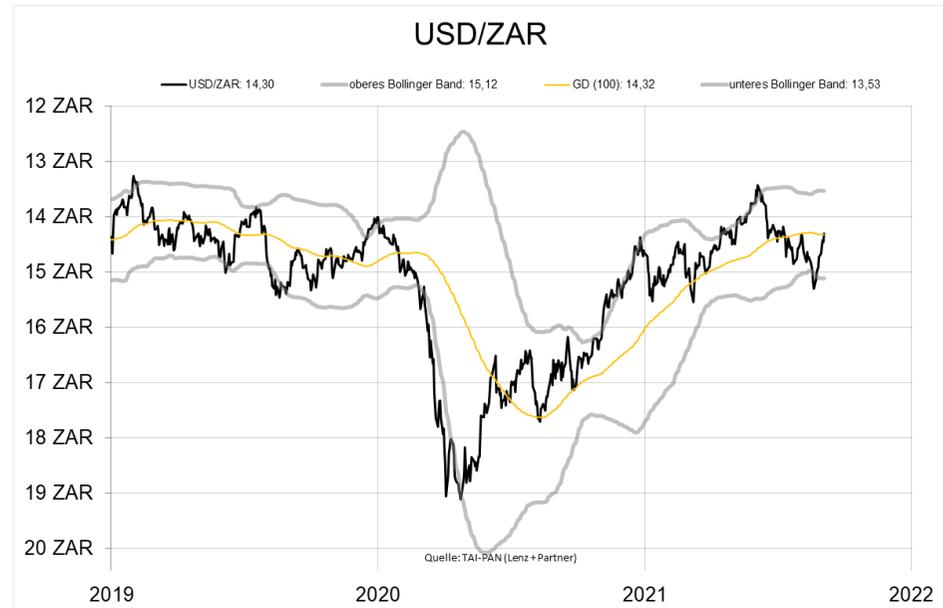


Abb. 36c: Wechselkurs US-Dollars in Südafrikanischen Rand (invers)

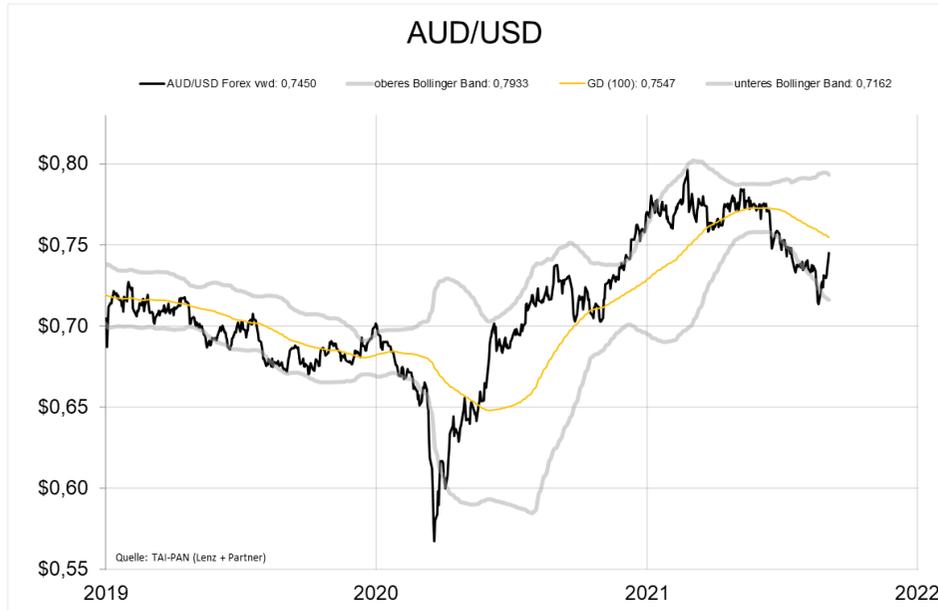


Abb. 37a: Wechselkurs australische Dollar in US-Dollar (invers)

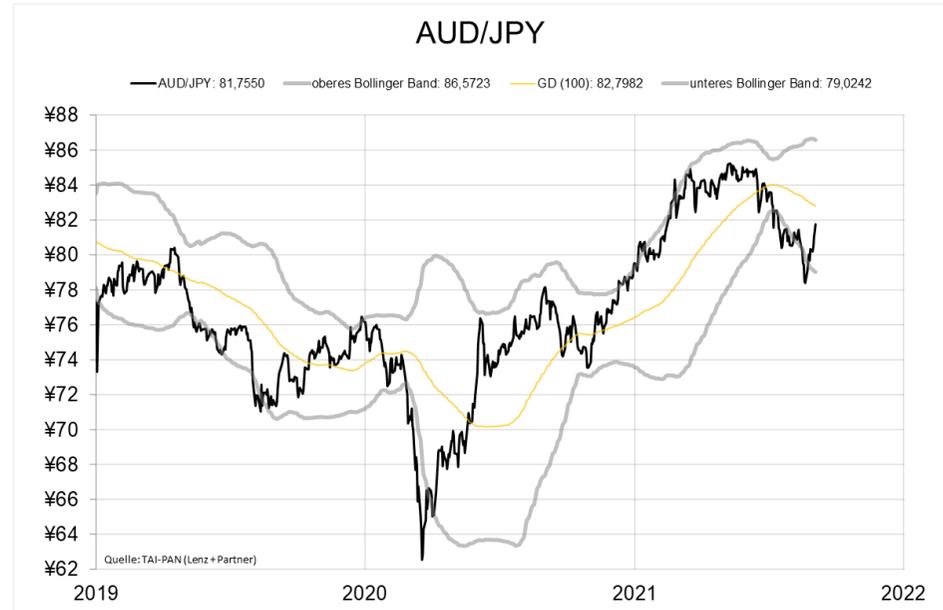


Abb. 37d: Wechselkurs australische Dollar in japanischen Yen (invers)

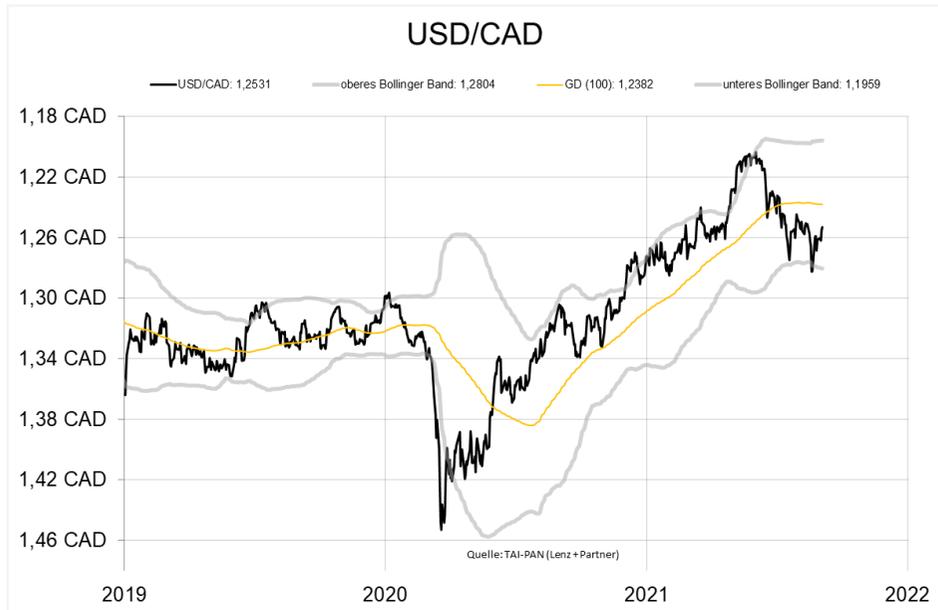


Abb. 37b: Wechselkurs US-Dollar in kanadischen Dollar (invers)

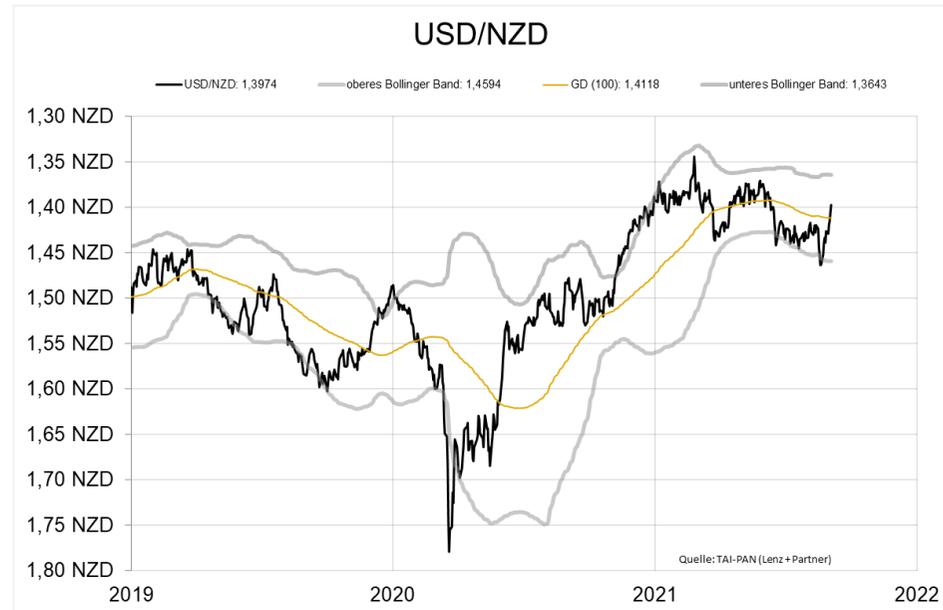


Abb. 37c: Wechselkurs US-Dollars in neuseeländischen Dollar (invers)

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

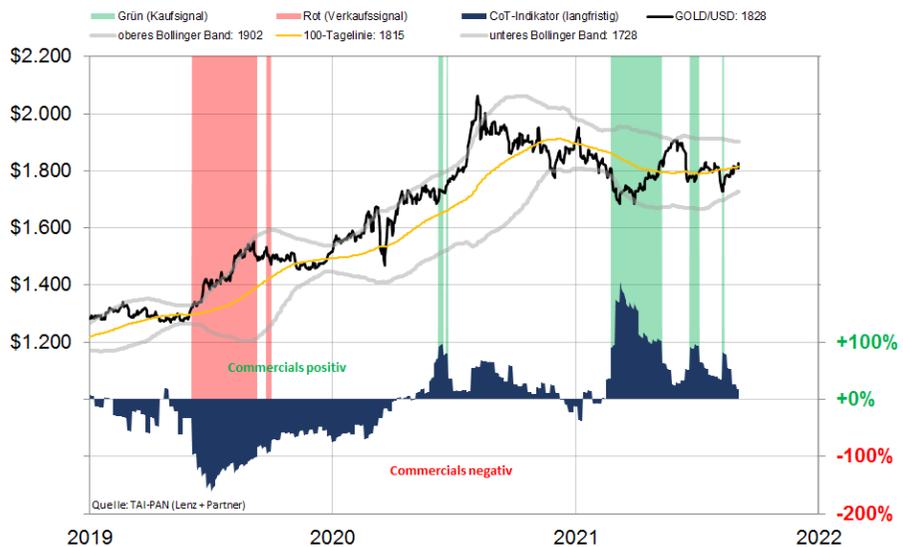


Abb. 38a: Der HAC-Terminbörsenindikator basiert auf Positionen verschiedener Händlergruppen.

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



Abb. 38b: Der HAC-Terminbörsenindikator basiert auf Positionen verschiedener Händlergruppen.

EDELMETALLE & MINENAKTIEN

Gold in	USD	EUR	Xetra (1g)	CHF	HUI	Silber
03.09.21	1.828	1.538	49,54	1.669	\$258	\$24,72
20.08.21	1.781	1.522	49,11	1.633	\$240	\$23,03
	+2,6%	+1,0%	+0,9%	+2,2%	+7,5%	+7,3%

Fazit vor zwei Wochen: „Mutige Investoren, die ihre Edelmetall-Quote grundsätzlich aufstocken wollen, könnten an schwachen Tagen mit Zukäufen beginnen. Vorsichtigeren Naturen, denen ein Einstieg zu Tiefstpreisen nicht gar so viel bedeutet, könnten mit Zukäufen abwarten, bis das Gold-Silber-Ratio das Ende der laufenden „Risk-Off-Phase“ signalisiert (Rückkehr der schwarzen Ratio-Linie in Abb. 38c in den Bereich zwischen den hellgrauen Bollinger-Bändern).“ - - - Gold, Silber und Minenaktien konnten seither zulegen und auch die Gold-Silber-Ratio signalisiert ein Ende der „Risk-Off-Phase“. Wenn bei Minenaktien noch etwas mehr Aufwärtsdynamik aufkommt (überschreiten der 100-Tage-Linie bei 280 im HUI), rundet sich das Bild „Ende der Konsolidierung / Beginn der neuen Aufwärtswelle“ im Goldmarkt ab. Wir haben im Stiftungsfonds die günstigen Kurse genutzt und unsere Goldquote leicht auf 11% aufgestockt (normal: 10%, max. Spanne: 8-12%).

Gold-Silber-Ratio

(1 Unze Gold in x Unzen Silber, invers dargestellt)

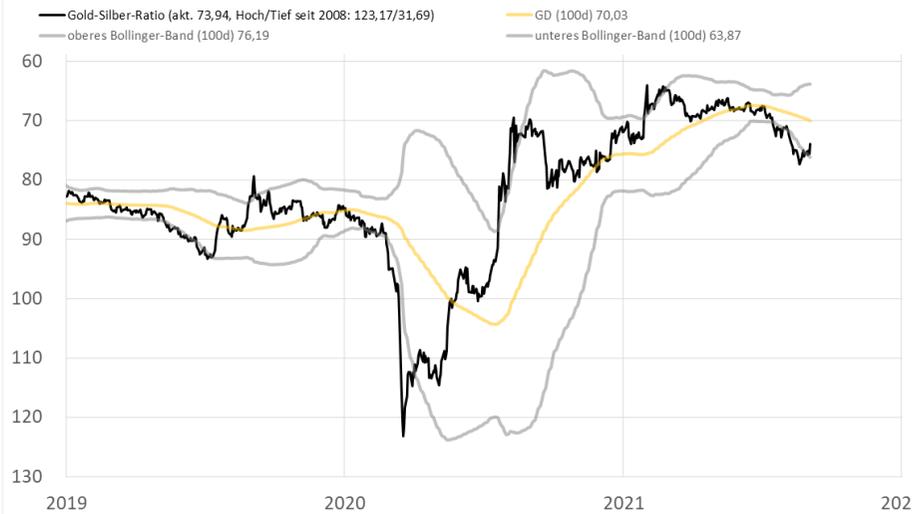


Abb. 38c: Eine Unze Gold in Unzen Silber gepreist (inverse Darstellung)

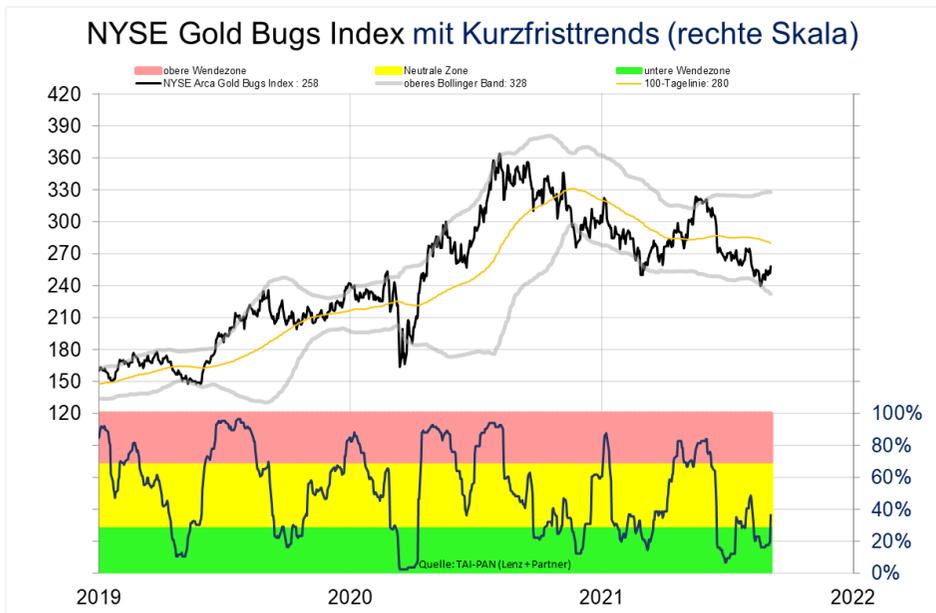


Abb. 39a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

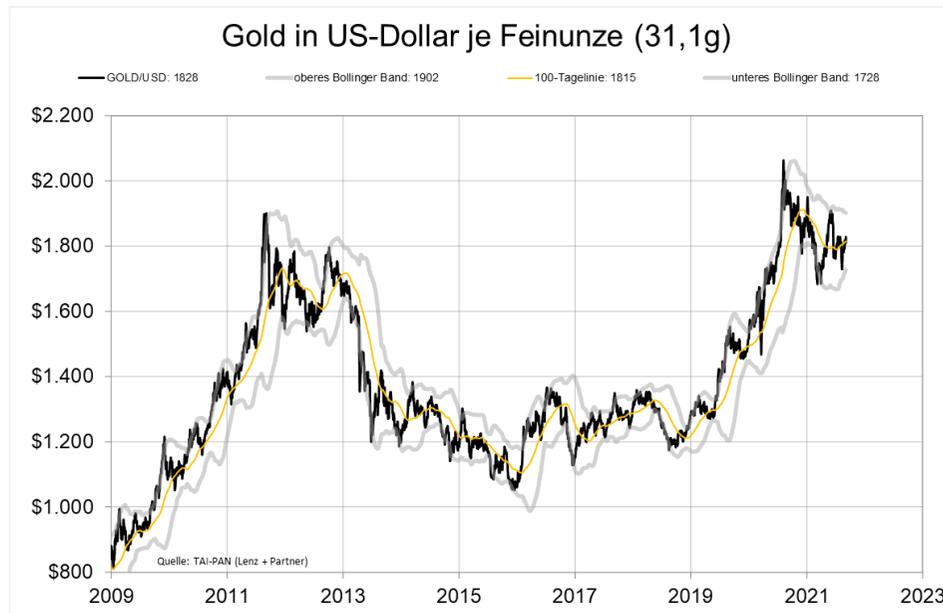


Abb. 39d: Feinunze (31,1g – 999er Gold) in US-Dollar

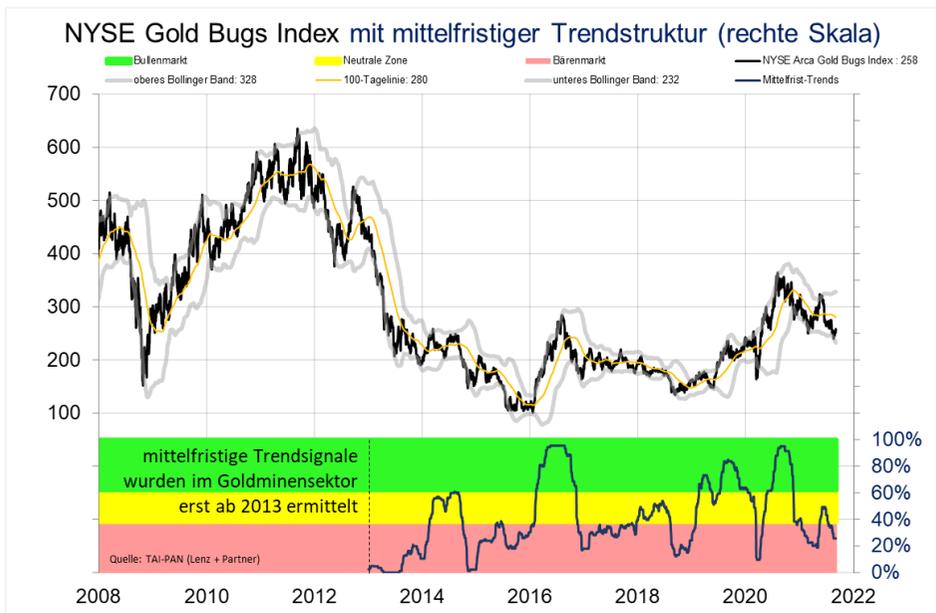


Abb. 39b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

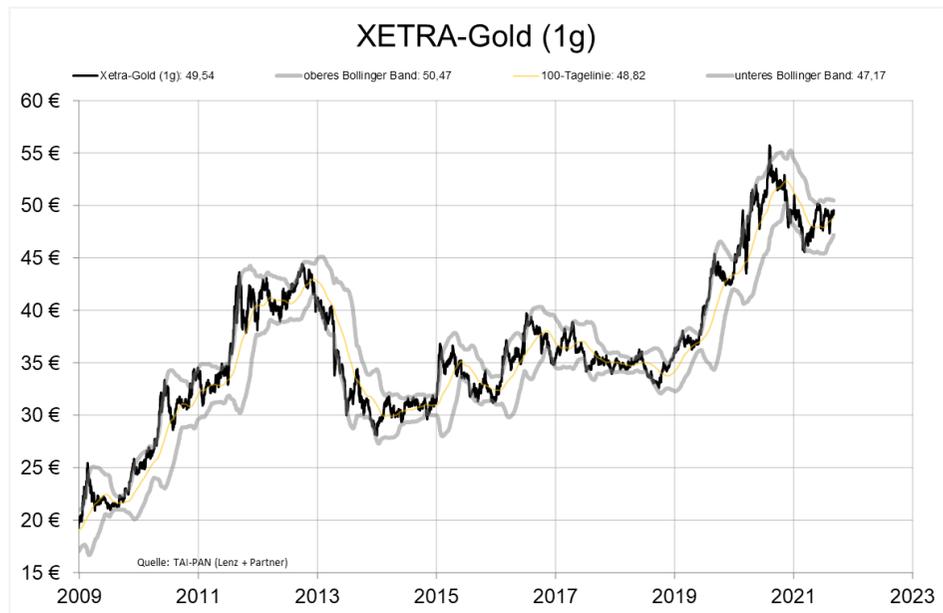


Abb. 39c: XETRA-Gold (Auslieferungsanspruch, Gegenwert von einem Gramm Gold).

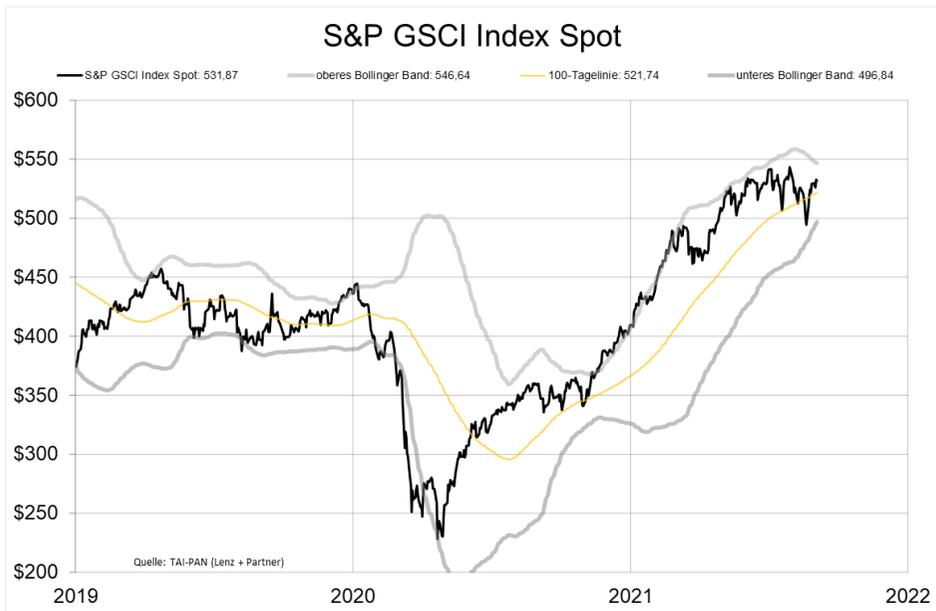


Abb. 40a: Goldman Sachs Commodity Index (GSCI)

S&P GSCI ROHSTOFFINDIZES

GSCI	Gesamt	Agrar	Energie	Industrie- metalle	Edelmet.	OPEC Öl	Kupfer
03.09.21	532	466	396	1.732	2.107	71,64	9.421
20.08.21	494	467	352	1.647	2.041	66,13	9.044
	+7,6%	-0,2%	+12,7%	+5,2%	+3,2%	+8,3%	+4,2%

Heute schaut es so aus, als markierte der Risk-Off-Modus von vor zwei Wochen bereits das Ende der Korrektur – sowohl bei Währungen von Rohstoffländern, als auch bei Rohstoffaktien und bei Rohstoffpreisen. Auf jeden Fall starteten die wichtigsten Rohstoffgruppen (Energie, Industriemetalle) eine kräftige, erste Erholung und auch Edelmetalle scheinen sich anschließen zu wollen. Setzt sich dieser Trend in den kommenden Handelstagen fort, dann spricht viel dafür, dass die Korrektur ausgestanden und eine neue Aufwärtswelle gestartet ist.

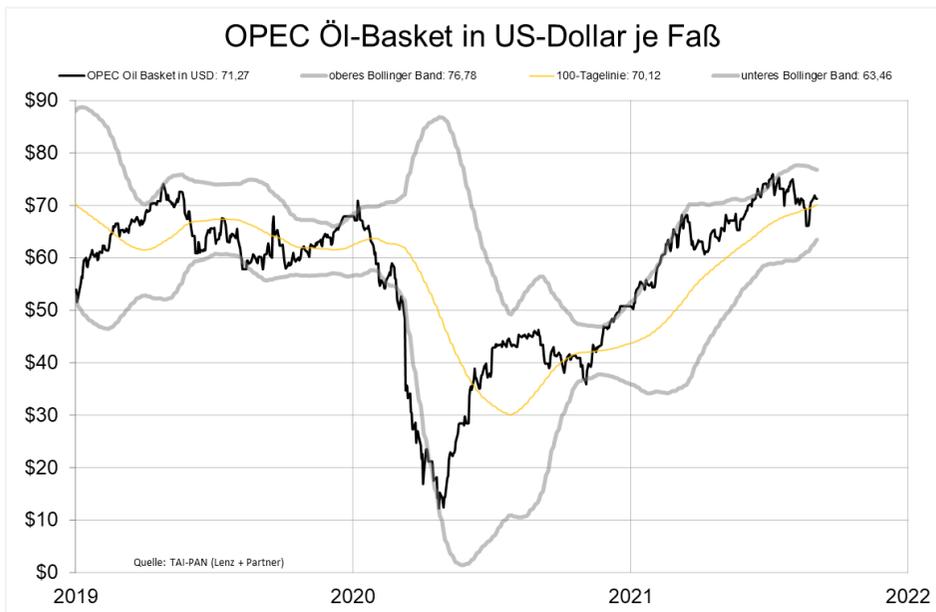


Abb. 40b: Nordseeöl der Marke Brent in US-Dollar je Faß (159 Liter).

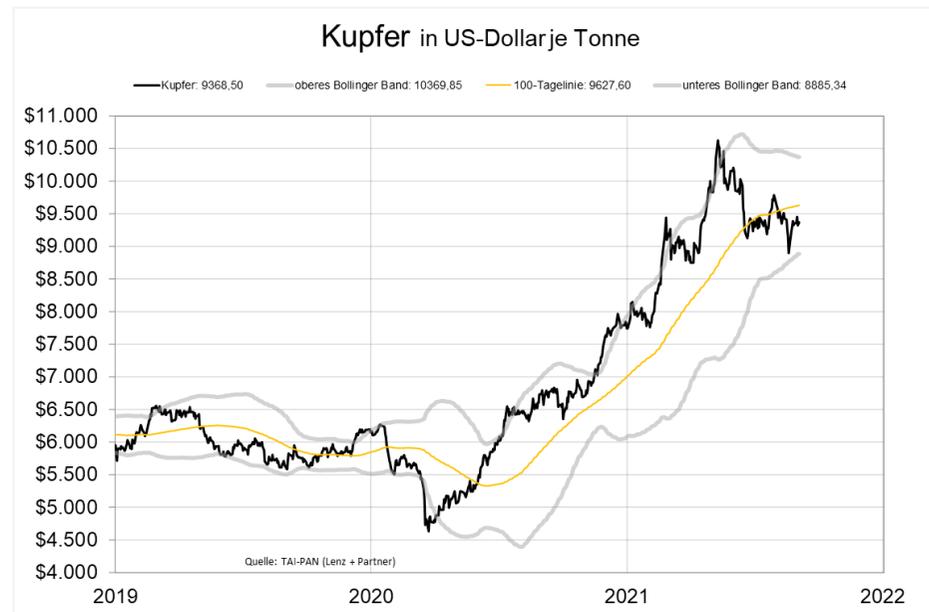


Abb. 40c: Kupfer in US-Dollar je Tonne

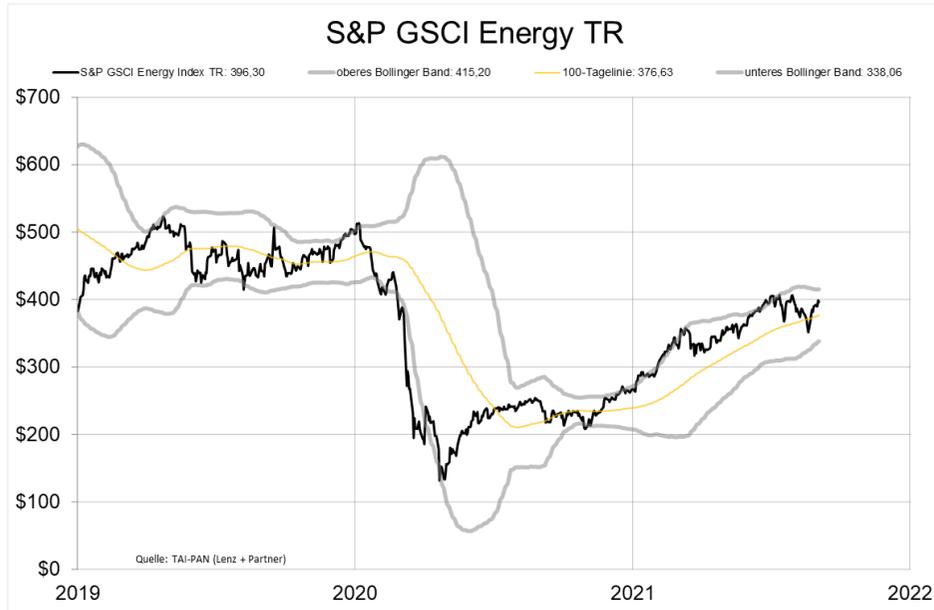


Abb. 41a: S&P GSCI Energie (WTI, Brent, Diesel, Heizöl, Benzin, Erdgas)

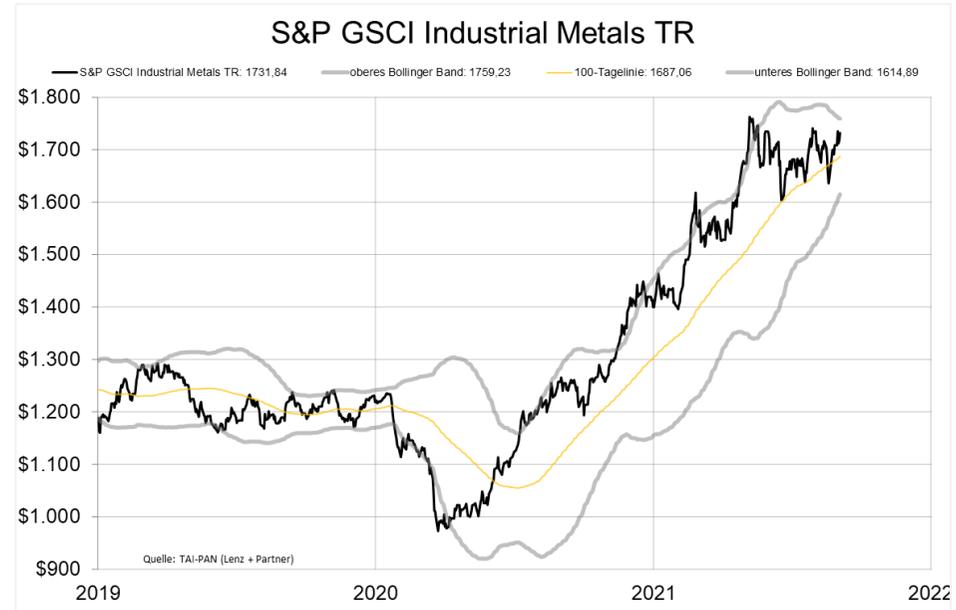


Abb. 41d: S&P GSCI Industriemetalle (Kupfer, Aluminium, Nickel, Zink, Blei)

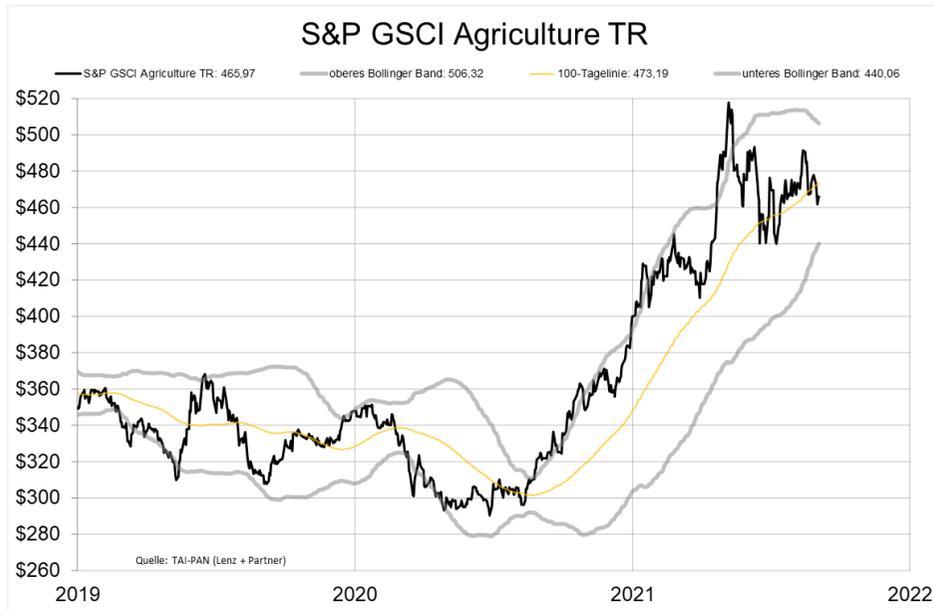


Abb. 41b: S&P GSCI Agrargüter (Mais, Weizen, Zucker, Soja, Baumwolle, Kaffee, Kakao)

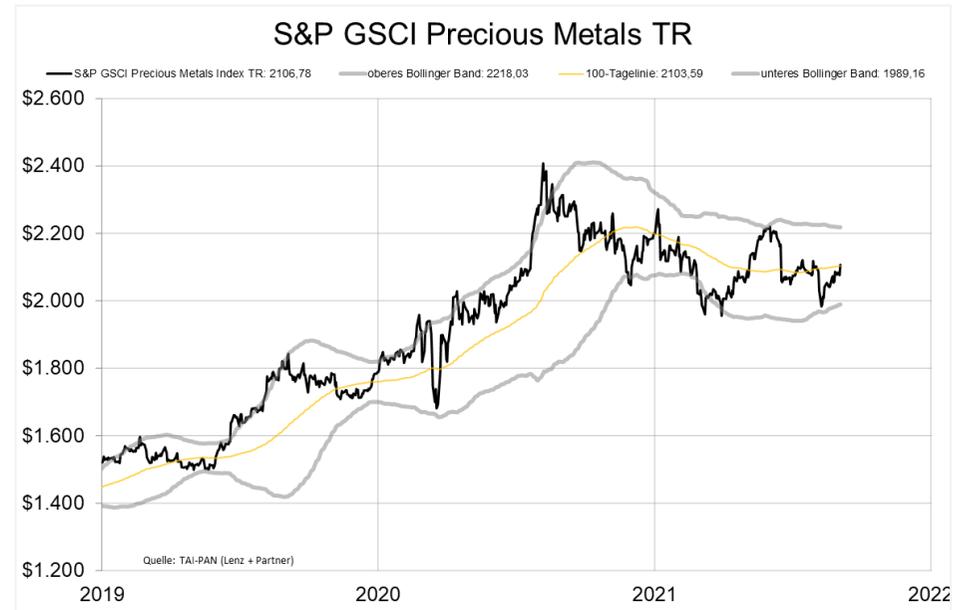


Abb. 41c: S&P GSCI Edelmetalle (Gold, Silber)

HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)

Wichtige Hinweise zu Haftung, Compliance, Anlegerschutz und Copyright

Diese Analyse und alle darin aufgezeigten Informationen sind nur zur Verbreitung in den Ländern bestimmt, nach deren Gesetz dies zulässig ist. Diese Analyse wurde nur zu Informationszwecken erstellt und (i) ist weder ein Angebot zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder Bestandteil eines solchen Angebots noch eine Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrumenten oder Wertpapieren; (ii) ist weder als derartiges Angebot zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder als Bestandteil eines solchen Angebots noch als Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Finanz-, Geldmarkt oder Anlageinstrumenten oder Wertpapieren zu verstehen und (iii) ist keine Werbung für ein derartiges Angebot oder eine derartige Aufforderung. Die in dieser Analyse behandelten Anlagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren aufgrund ihrer spezifischen Anlageziele, Anlagezeiträume oder ihrer persönlichen finanziellen Verhältnisse nicht geeignet sein. Die hier dargestellten Anlagemöglichkeiten können Preis- und Wertschwankungen unterliegen, und Investoren erhalten gegebenenfalls weniger zurück, als sie investiert haben.

Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Wert der Anlage auswirken. Darüber hinaus lassen die Kurs- oder Wertentwicklungen aus der Vergangenheit nicht ohne weiteres einen Schluss auf die zukünftigen Ergebnisse zu. Insbesondere sind die Risiken, die mit einer Anlage in das in dieser Analyse behandelte Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrument oder Wertpapier verbunden sind, nicht vollumfänglich dargestellt. Für die in dieser Analyse enthaltenen Informationen übernehmen wir keine Haftung. Die Analyse ist kein Ersatz für eine persönliche Anlageberatung. Investoren müssen selbst auf Basis der hier dargestellten Chancen und Risiken, ihrer eigenen Anlagestrategie und ihrer finanziellen, rechtlichen und steuerlichen Situation berücksichtigen, ob eine Anlage in die hier dargestellten Finanzinstrumente für sie sinnvoll ist. Da dieses Dokument keine unmittelbare Anlageempfehlung darstellt, sollten dieses Dokument oder Teile dieses Dokuments auch nicht als Grundlage für einen Vertragsabschluss oder das Eingehen einer anderweitigen Verpflichtung gleich welcher Art genutzt werden. Investoren werden aufgefordert, den Anlageberater ihrer Bank für eine individuelle Anlageberatung und weitere individuelle Erklärungen zu kontaktieren.

Weder Daniel Haase noch etwaige Gastautoren oder sonstige Personen übernehmen die Haftung für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen. Der Pfadfinder-Brief wird Abonnenten über das Internet zur Verfügung gestellt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Analyse treffen. In Daten oder Diensten getroffenen Aussagen oder Feststellungen beinhalten keine Zusicherungen oder Garantien über künftige Markt- oder Preisveränderungen. Die darin zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Einschätzungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass alle Autoren sowie etwaige Mitarbeiter (im Folgenden Beteiligte genannt) regelmäßig Geschäfte in Wertpapieren und sonstigen Finanzinstrumenten, auf die in Daten und Diensten Bezug genommen wird, durchführen. Dies tun sie sowohl für eigenen Namen und eigene Rechnung, wie auch im Namen und für Rechnung Dritter. Sofern die Beteiligten an der Emission von Finanzmarktinstrumenten in den letzten 12 Monaten beteiligt waren, wird darauf an entsprechender Stelle gesondert hingewiesen.

Alle Nutzungsrechte an dieser Analyse, den Daten und der Dienste stehen im Eigentum der Autoren und sind kopierrechtlich geschützt. Verstöße gegen das Urheberrecht sowie eine nicht autorisierte Verwendung von Daten und Diensten, insbesondere die nicht genehmigte kommerzielle Verwendung, kann geahndet werden. Eine Reproduktion oder Weiterverarbeitung von Website-Elementen, Analysen, Daten oder Diensten in elektronischer, schriftlicher oder sonstiger Form ist ohne vorherige Zustimmung untersagt. Aus Analysen darf nicht – auch nicht auszugsweise – zitiert werden. Hiervon ausgenommen sind Analysen, Daten und Dienste die über Presseverteiler oder in sonstiger Weise, die auf eine öffentliche Verbreitung zielen, bereitgestellt werden. Diese Analyse darf nicht – ganz oder teilweise und gleich zu welchem Zweck – weiterverteilt, reproduziert oder veröffentlicht werden.

Erklärung der Analysten

Die Entlohnung der Verfasser hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit der Empfehlung oder den Sichtweisen, die in dieser Studie geäußert werden, zusammen.

Impressum

Herausgeber: HAC Finanzmedien GmbH, Geschäftsführung: Michael Arpe, Ralf-Matthias Rückert; Sitz: 21244 Buchholz, Amtsgericht Tostedt: HRB 207 165

Chefredaktion: Daniel Haase (V.i.S.d.P.)

Kundenservice: Osterbekstr. 90a, 22083 Hamburg, Tel.: 040 / 611 814-0, E-Mail: INFO@HAC.DE

Erscheinungsweise: 23 Ausgaben pro Jahr