

An aerial photograph of the Hamburg harbor at sunset. The sky is a mix of orange, yellow, and blue. The water is dark with reflections of the buildings and sky. 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, with the spires of St. Nikolai Church on the left and the modern, wavy-roofed Elbphilharmonie concert hall on the right. The title 'DER HAC - PFADFINDERBRIEF' is written in large, white, bold, sans-serif capital letters across the center of the image.

# DER HAC - PFADFINDERBRIEF

Ausgabe Nr. 20/21  
24. Oktober 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](mailto: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.

# DIE INFLATION IST GEKOMMEN, UM ZU BLEIBEN

**GLOBALE RENTENMÄRKTE HABEN BEGONNEN, NACHHALTIG HÖHERE INFLATIONSRSIKEN EINZUPREISEN (S. SEITE 30)**

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

am Dienstag dieser Woche veröffentlichte die Federal Reserve Bank von Atlanta, eine der zwölf regionalen Banken, die gemeinsam das US-Zentralbanksystem bilden, ihre jüngsten Prognosen zum US-Wirtschaftswachstum im gerade abgelaufenen 3. Quartal. Sie senkte ihre ohnehin niedrigen Erwartungen von +1,2% auf nur noch +0,5%. Damit ist sie signifikant pessimistischer als die großen US-Investmentbanken, die in ihren Veröffentlichungen im Mittel noch von knapp unter +4% ausgehen. Ohnehin mehren sich in jüngster Zeit die negativen Überraschungen bei volkswirtschaftlichen Daten sowohl beim Wachstum (weniger als vom Konsens erwartet) als auch bei der Inflation (hartnäckig höher als vom Konsens erwartet). Warum auch nicht? Was dürfte die überwiegende Reaktion von Verbrauchern auf die stark steigenden Preisen sein? Wie reagieren Sie selbst und Ihr persönliches Umfeld? Mit mehr oder mit weniger Konsum? Selbstverständlich stellt sich eine solche Frage nur für jene Minderheit von Verbrauchern, die über mobilisierbare Kaufkraftreserven verfügt.

Das vor zwei Wochen hier für die kommenden Jahre erneut avisierte Stagflations-Szenario gewinnt an Wahrscheinlichkeit. Weltweit fangen die Rentenmärkte an, höhere Inflationsrisiken einzupreisen. Obwohl die Notenbanken weiterhin Tag für Tag mit unfassbar hohen, aus dem Nichts geschaffenen Geldbeträgen Staatsanleihen aufkaufen, geben die Kurse dieser Titel nach (Renditen steigen). Die Kurse weitgehend unverzinster 10jähriger Staatsanleihen aus Deutschland und der Schweiz gaben in diesem Jahr um rund 4-5% nach, jene aus Amerika und Großbritannien fielen sogar um 6-9%.

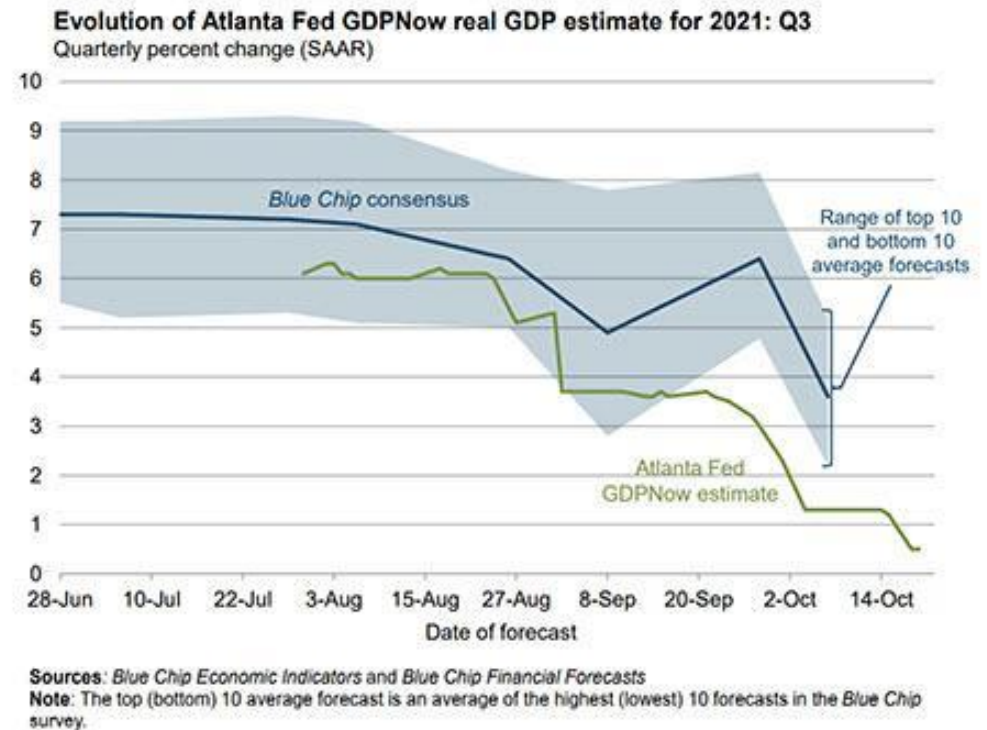


Abb. 1: zeigt die Schätzungen für das US-Wirtschaftswachstum im 3. Quartal 2021 im Zeitverlauf zwischen Ende Juni bis Mitte Oktober. Einerseits den Konsens der großen US-Investmentbanken (Bandbreite in blau markiert die 10 höchsten bis 10 niedrigsten Schätzungen sowie den Mittelwert als Konsens-Schätzung) sowie in Grün die Schätzungen des GDPNow-Modell der Atlanta Fed.

Quellen: zerohedge.com – Artikel vom 19. Oktober 2021,



Wie werden sich die Kurse dieser Anleihen erst entwickeln, wenn die Notenbanken angesichts hartnäckig hoher Inflationsraten zumindest die Volumina ihrer Anleihekaufprogramme drosseln? Das Einpreisen höherer Inflationsraten wird nicht nur Staats- und Unternehmensanleihen unter Druck setzen. Ein erheblicher Teil der vom Rentenmarkt abfließenden Mittel dürften am Aktienmarkt landen, allerdings werden wohl kaum alle Titel profitieren. Auch bei Aktien wird sich die Spreu vom Weizen trennen. Die Spreu, das sind für uns Unternehmen in einem wettbewerbsintensiven Umfeld. Ihnen wird es zunehmend schwerer fallen, ihre ohnehin nicht allzu üppigen Margen angesichts steigender Kosten (inkl. Lohndrucks) halbwegs stabil zu halten. Wenn dann noch eine hohe Verschuldung auf der Bilanz lastet, dürfte es bei höheren Zinsen zumindest für einige recht eng werden. Zum Weizen gehören sicherlich auch weiterhin jene Qualitätsunternehmen, die unverzichtbare und kaum substituierbare Güter und Dienstleistungen anbieten. Diesen wird es auch zukünftig relativ leichtfallen, ihre Margen zu halten und sowohl im Umsatz als auch im Gewinn zu wachsen.

Die konsequent regelbasierte Aktienauswahl z.B. im Marathon Stiftungsfonds ist unsere Antwort auf die Frage, wie die Spreu vom Weizen getrennt werden kann. Obwohl wir eine viel höhere (Brutto-) Aktienquote als die meisten weltweit flexibel anlegenden Mischfonds aufweisen, können wir uns in Bezug auf das Risiko von Kursrücksetzern (engl. Drawdowns) selbst mit sehr defensiven Mitbewerbern problemlos messen (s. Abb.2).

Herzliche Grüße

*Ihr Daniel Haase*

**VORSTAND DER HAC VERMÖGENSMANAGEMENT AG**

## Marathon Stiftungsfonds: Mehr Rendite, weniger Risiko!

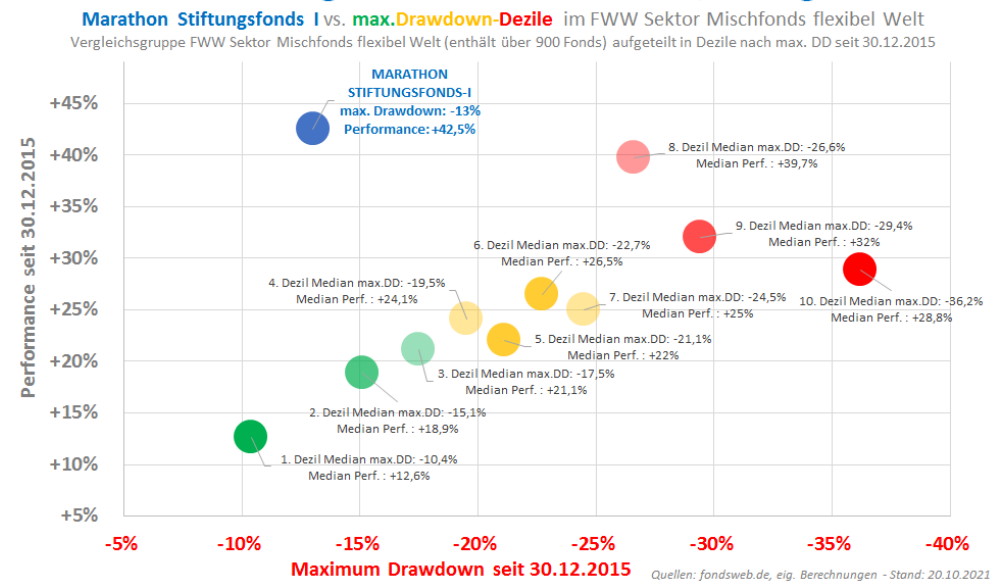


Abb. 2 Für die Darstellung wurden die maximalen Kursrücksetzer (Drawdowns) von 981 weltweit flexibel anlegenden Mischfonds (seit Auflage Marathon Stiftungsfonds am 30.12.2015) in Dezile eingeteilt: 1. Dezil umfasst die 98 Fonds mit den kleinsten Rücksetzern, das 10. Dezil jene 98 Fonds mit den höchsten Rücksetzern. Für jedes Dezil wurde der statistische Zentralwert (Median) in Bezug auf den maximalen Rücksetzer (X-Achse) sowie die seit 30.12.2015 erzielte Performance (Y-Achse) abgebildet. Zusätzlich wurden die Werte für den Marathon Stiftungsfonds abgetragen, um den Vorteil im Vergleich zur Fondsvergleichsgruppe sichtbar zu machen: Mehr Rendite (als jedes Dezil) bei weniger Risiko (als neun von zehn Dezilen)! Quellen: fundsweb.de, eigene Berechnungen – Stand: 20.10.2021



### ANKÜNDIGUNG:

**DER NÄCHSTE PFADFINDER-BRIEF IST FÜR SAMSTAG, DEN 13. NOVEMBER 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 Aktienaushwahlprozess (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\*



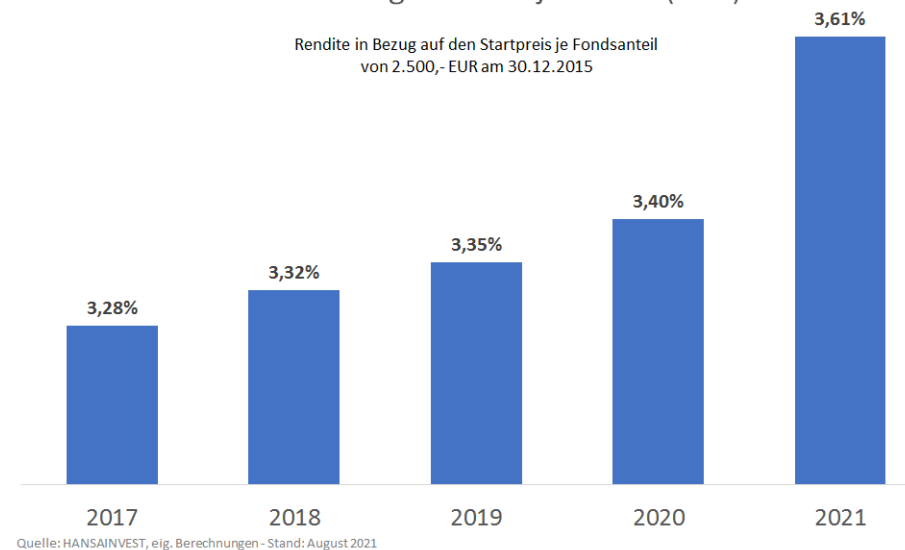
— +6,0% p.a. - max. Rücksetzer: -13,0%



Quellen: Tai-Pan (Lenz + Partner) sowie www.fondsweb.de - Stand: 8. Oktober 2021 - Marathon Stiftungsfonds I (ISIN: LU1315151032)  
\*Morningstar Fondsrating fünf Sterne (Juli 2020), FWW FundStars fünf Sterne (seit Juli 2020), Euro Fondsnote 1 (seit Juli 2021)

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

## Ausschüttungsrendite je Anteil (AK I)



Quelle: HANSAINVEST, eig. Berechnungen - Stand: August 2021

Abb. 5b: Im Marathon Stiftungsfonds streben wir kontinuierlich steigende Ausschüttung an. Bisher konnten wir dieses Ziel jedes Jahr erreichen. (Rendite bezieht sich auf Startpreis des Fonds).



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

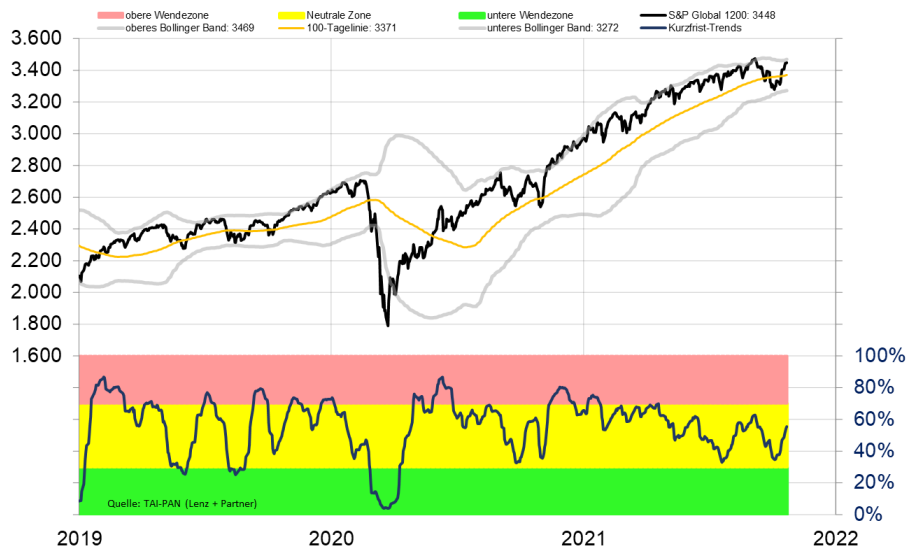


Abb. 7a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

Die Erholung nach einer Korrektur lässt häufig recht gute Rückschlüsse auf das Kräfteverhältnis zwischen Bullen und Bären im Markt zu. Ist die Erholung dynamisch/kraftvoll und erfasst sie nahezu alle Sektoren und Aktien? Wurden die Kursrücksetzer von den Anlegern als willkommene Nachkaufgelegenheit verstanden oder zögern sie mit Käufen? Setzen die Anleger in der Erholung stärker auf offensive als defensive Sektoren? Der laufenden Erholung gelingt es – zumindest bisher – nicht, vollumfänglich zu überzeugen. Offensive Sektoren entwickeln sich keineswegs besser als defensive. Im S&P Global 1200 steigen nur 72% aller Titel, was in normalen Zeiten in Ordnung wäre, für den Start einer kraftvollen Erholung einfach zu niedrig ist. Auf über 80% und damit auf akzeptable Werte kommen nur zwei Sektoren: Gesundheit und Technologie. In Europa können fünf von 19 Sektoren nicht einmal ein Prozent zuzulegen im S&P Global 1200 sind es zwei von zehn. Unsere kurzfristigen Trendstrukturdaten (s. Abb. 7a) ziehen stetig nach oben, so dass durchaus Spielraum für weitere Kursgewinne vorhanden sein dürfte. Vielleicht weicht der erste Eindruck noch einem besseren. Andererseits ist der Beginn einer Erholung zumeist der kraftvollste Teil. Insgesamt erscheint Vorsicht weiterhin angebracht.

### Wertentwicklung der Sektorenindizes im DJ Stoxx Europe 600

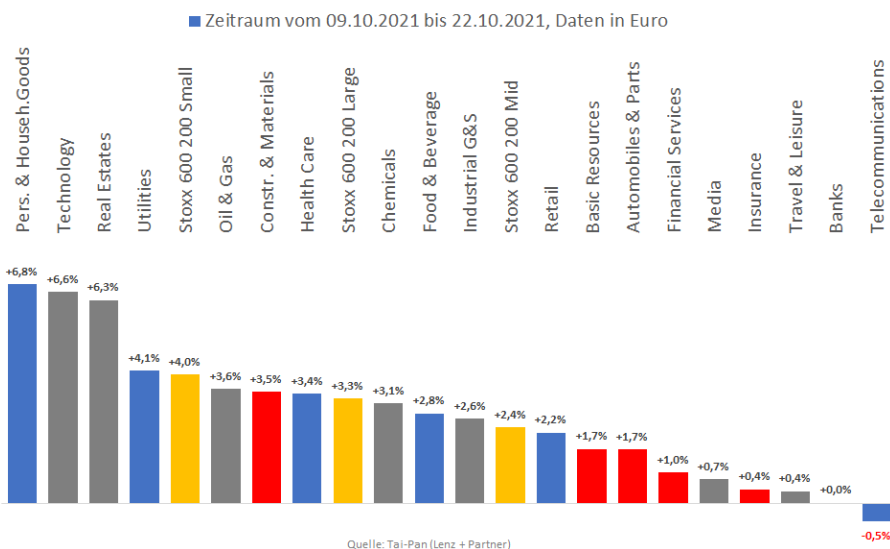


Abb. 7b: Performance defensiver (blau) Sektoren vs. offensiver (rot) und mittlerer (grau) im STOXX 600

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

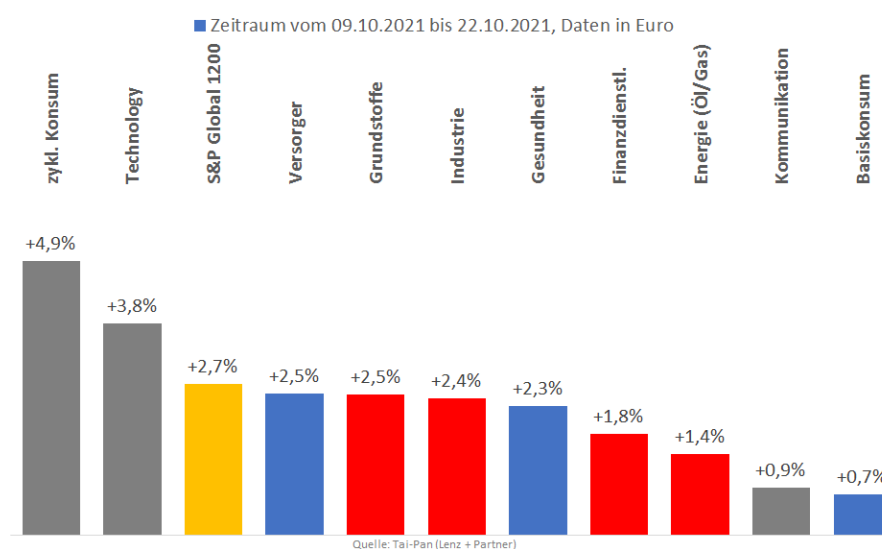


Abb. 7c: Performance defensiver (blau) Sektoren vs. offensiver (rot) und mittlerer (grau) im S&P Global 1200



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

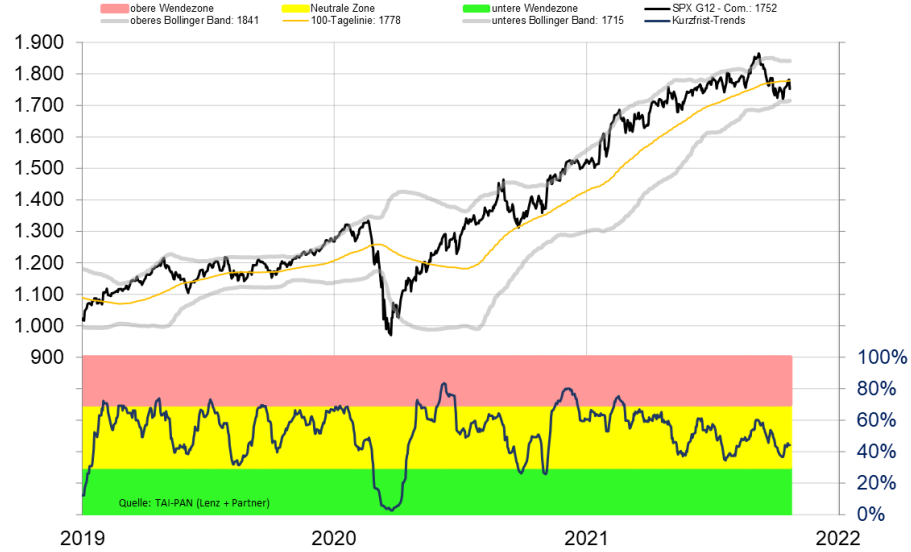


Abb. 8a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

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

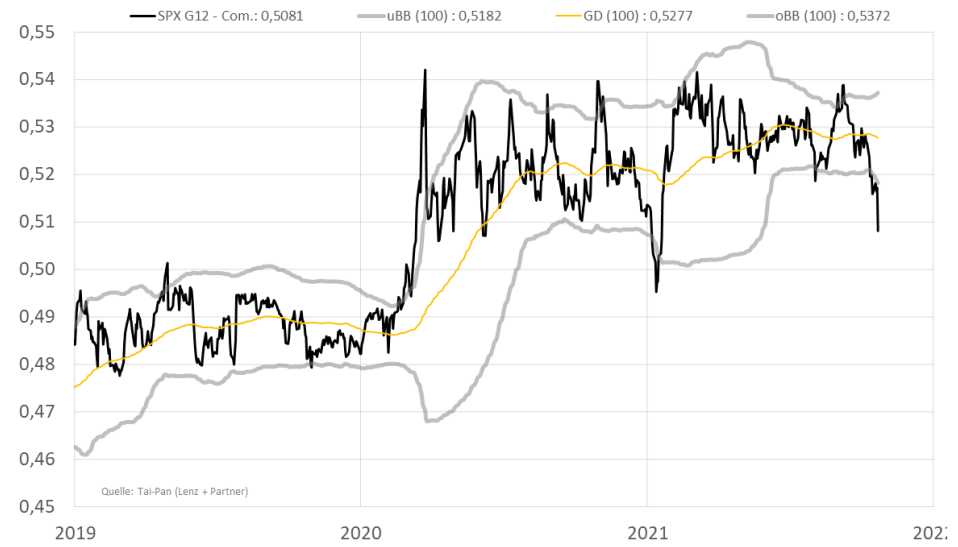


Abb. 8d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

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

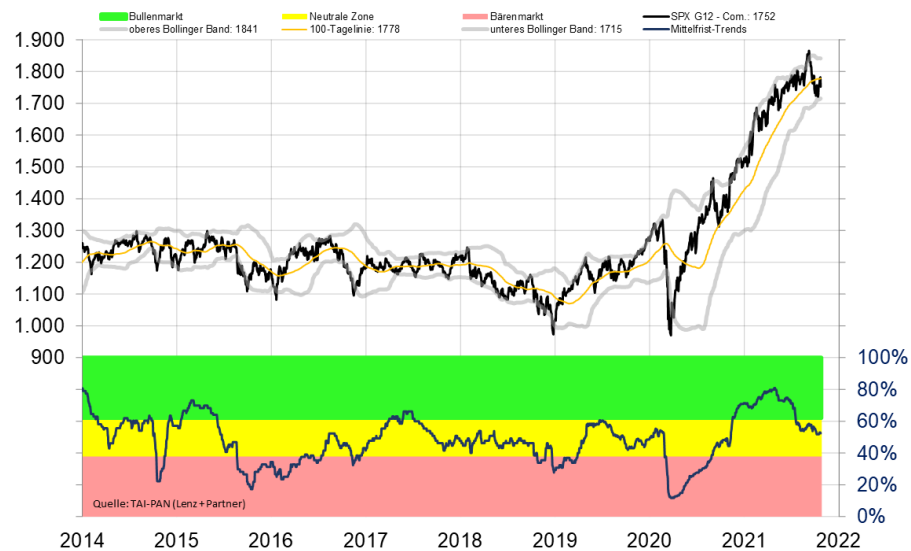


Abb. 8b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

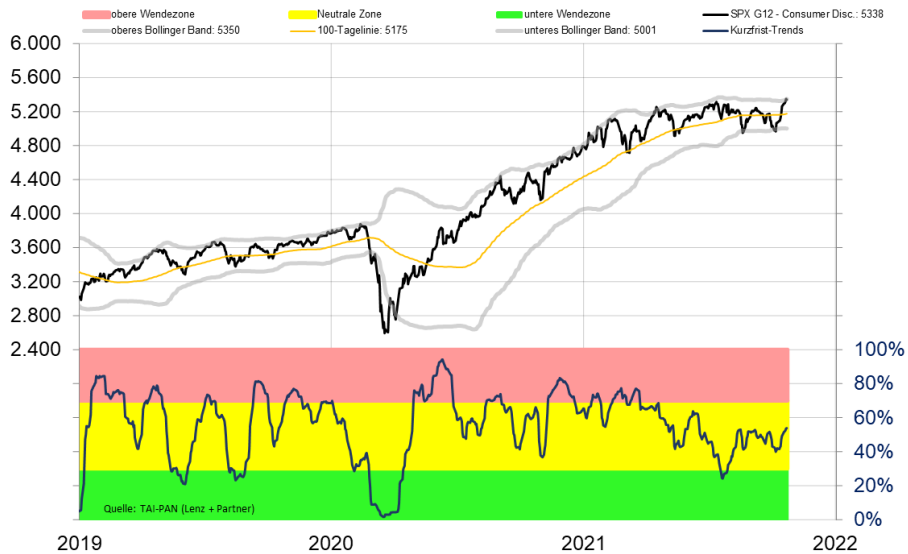


Abb. 9a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

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

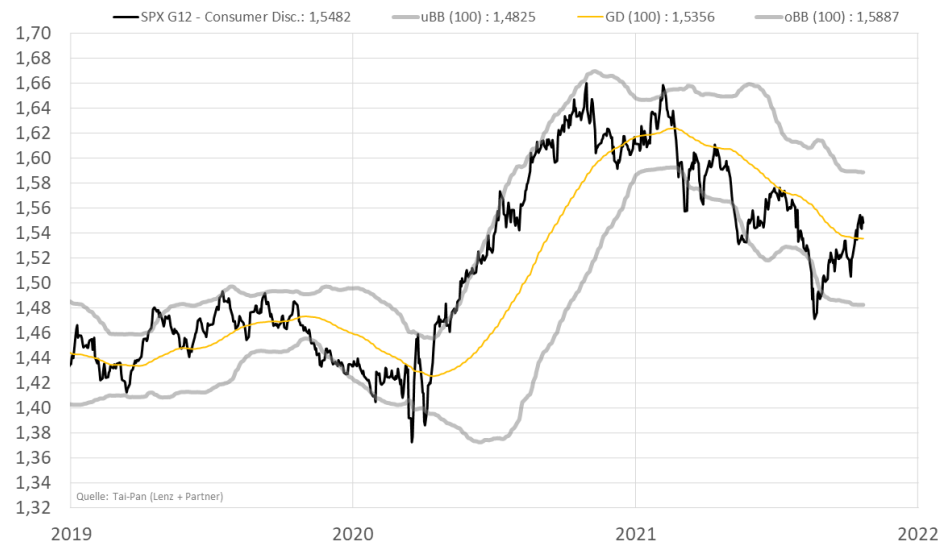


Abb. 9d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

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

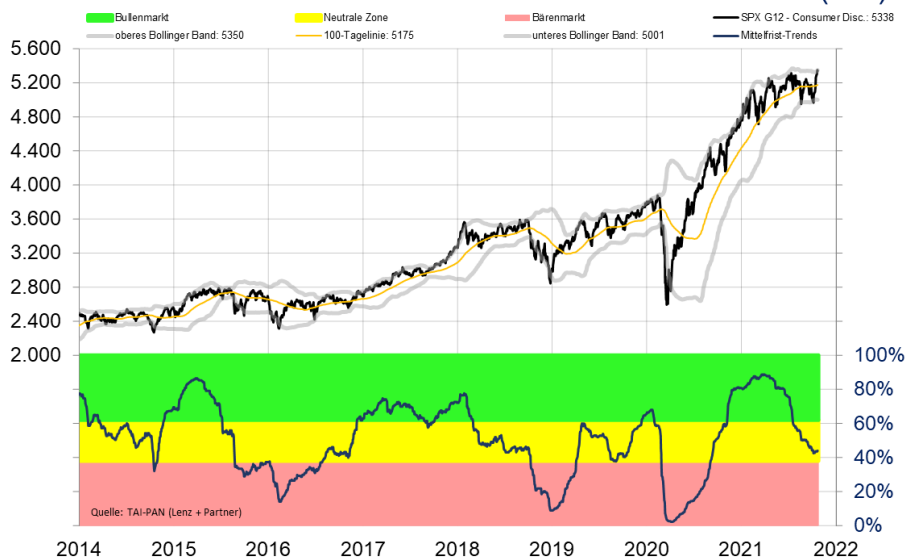


Abb. 9b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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 & Kurzfristrends (r. Skala)

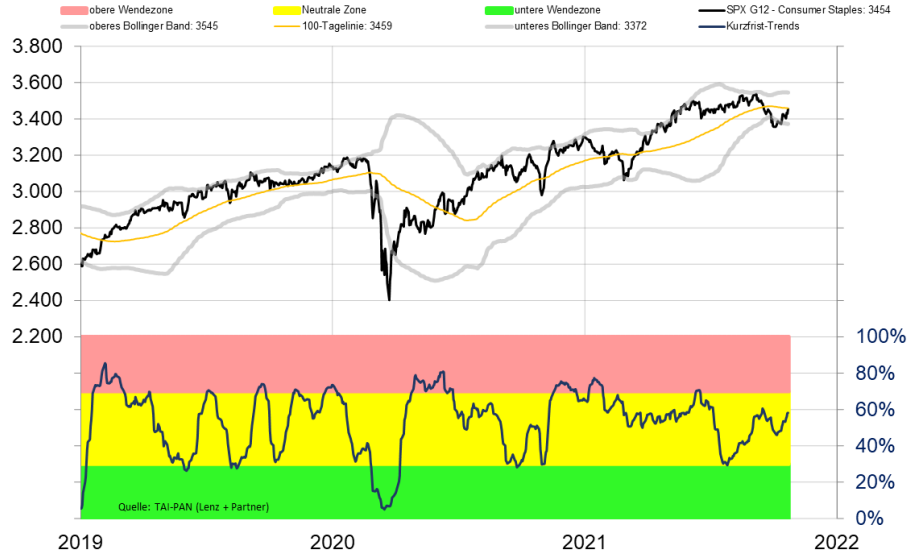


Abb. 10a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

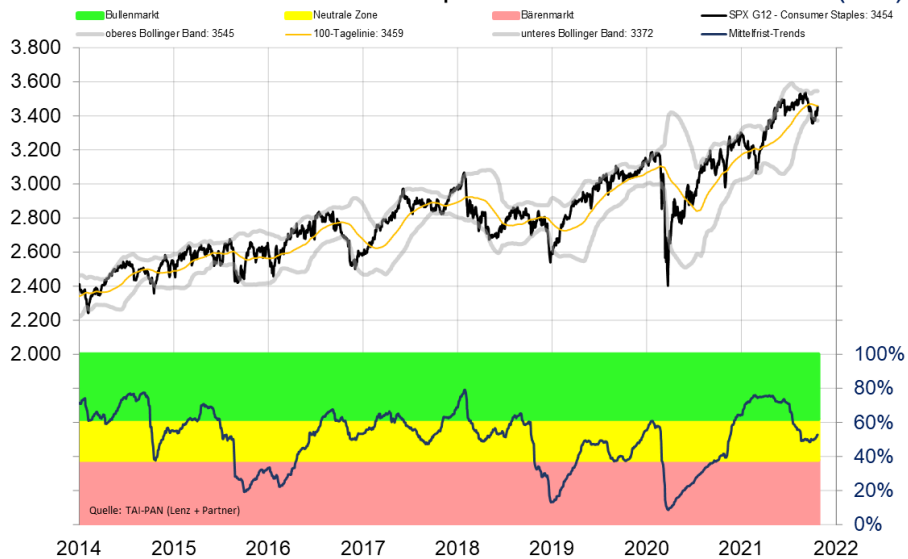


Abb. 10b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

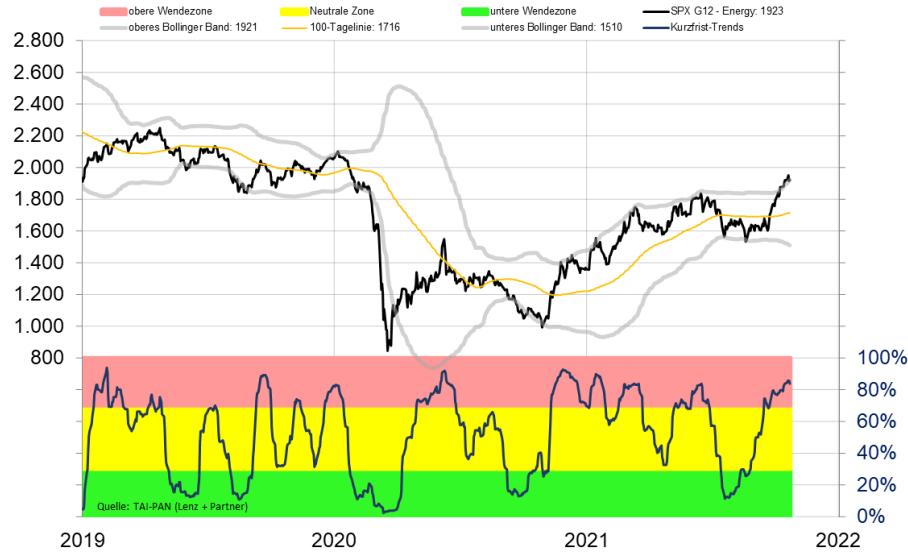


Abb. 11a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

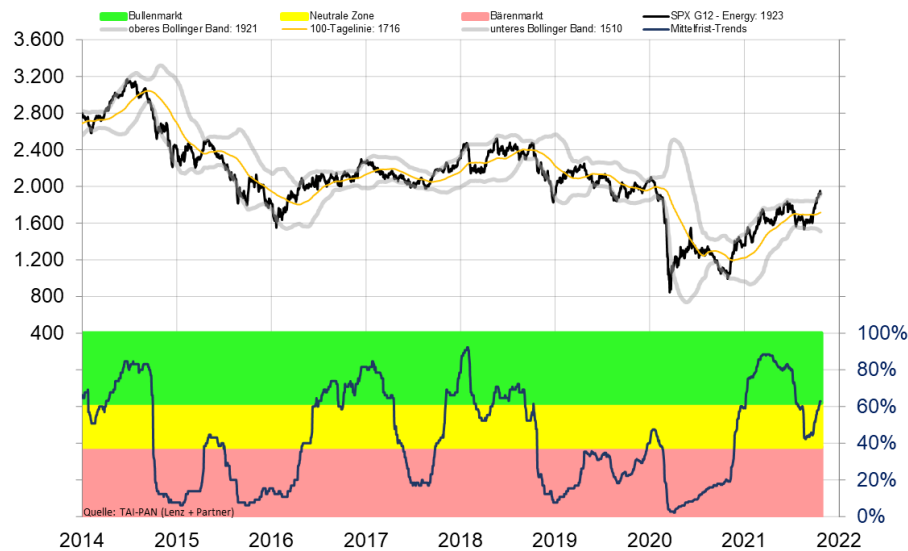


Abb. 11b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

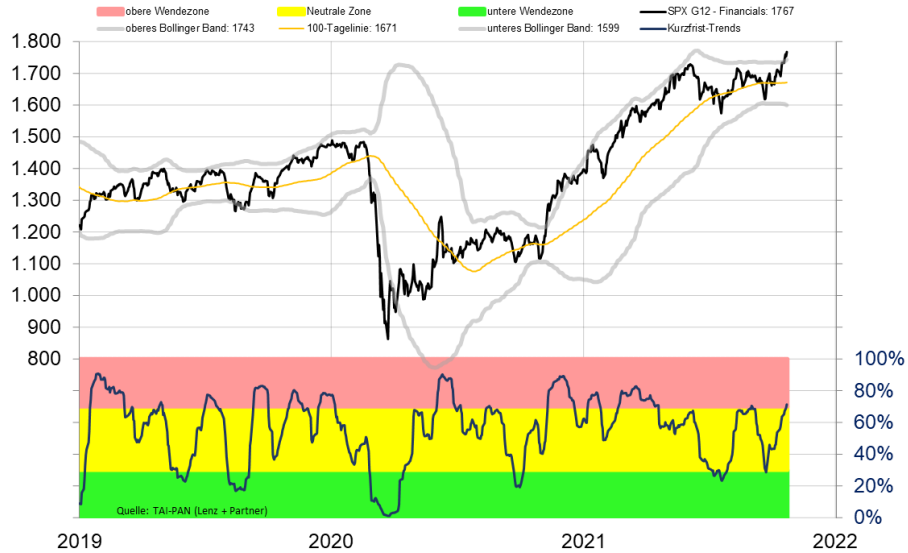


Abb. 12a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

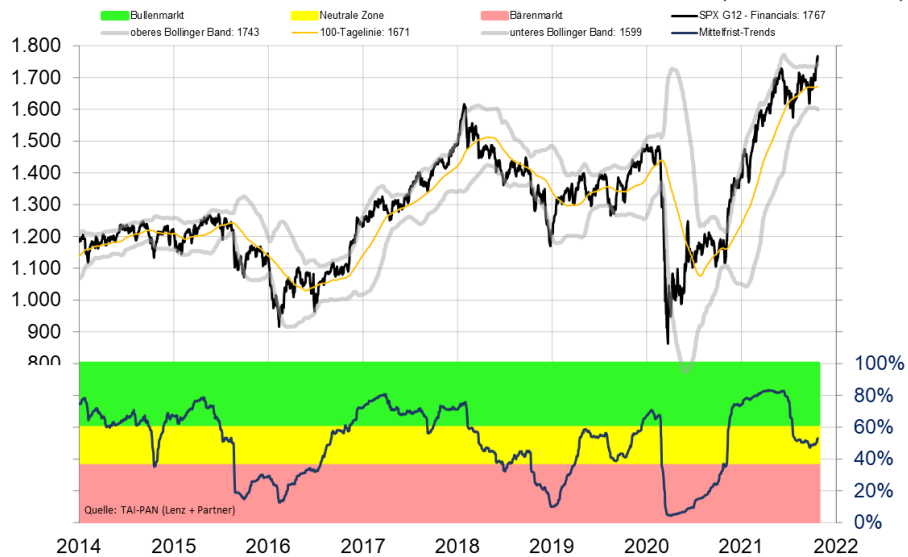


Abb. 12b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Sektor-Aktien wieder.

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

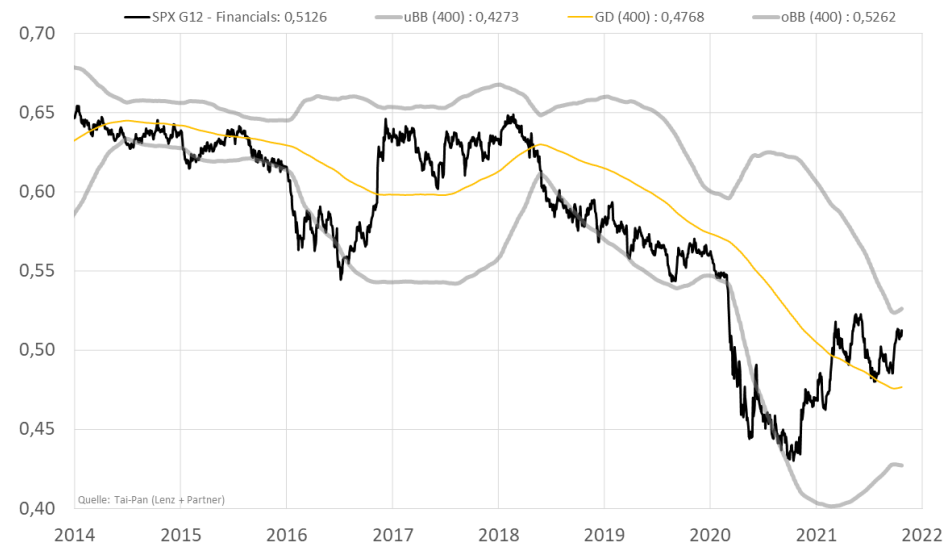


Abb. 12c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - langfristig

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

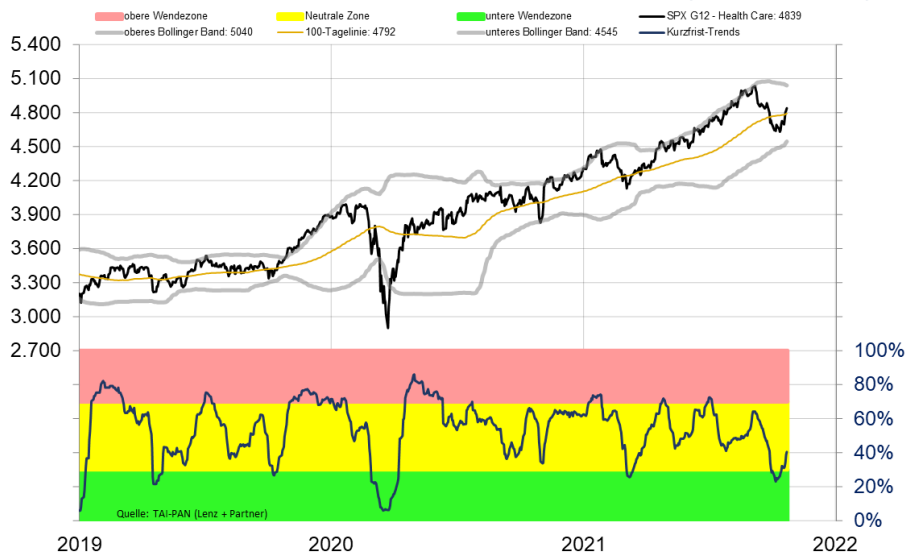


Abb. 13a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

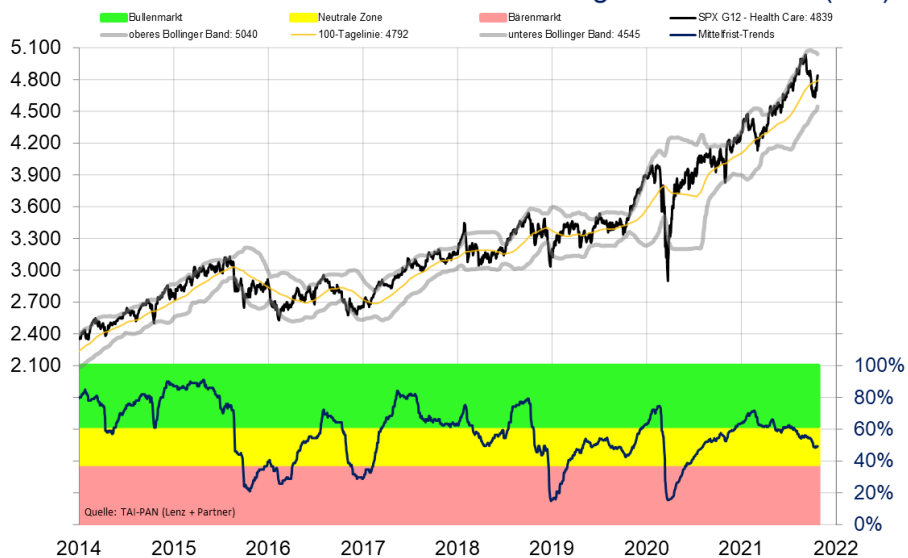


Abb. 13b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

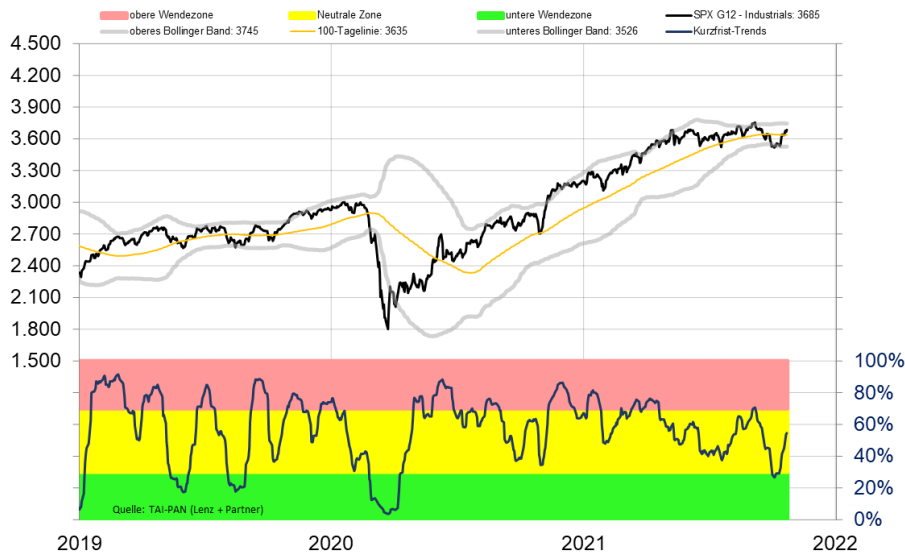


Abb. 14a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

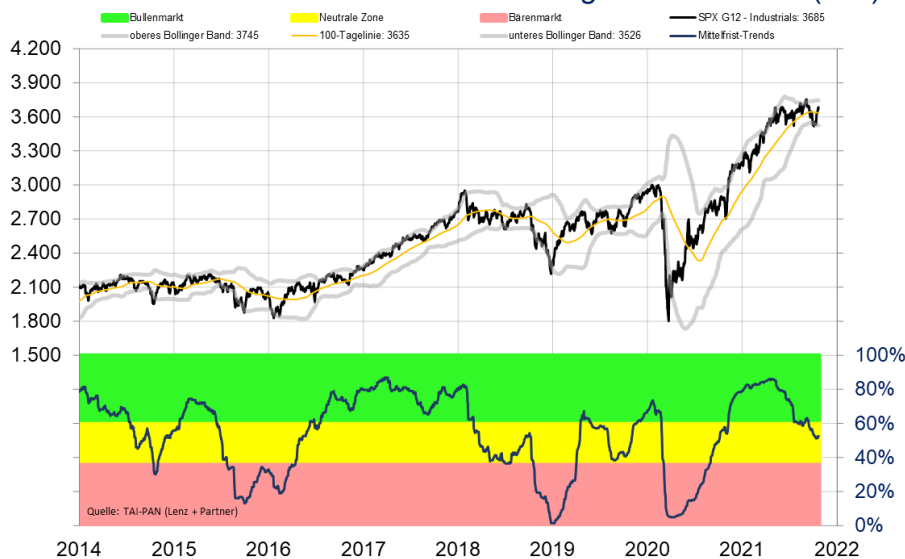


Abb. 14b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

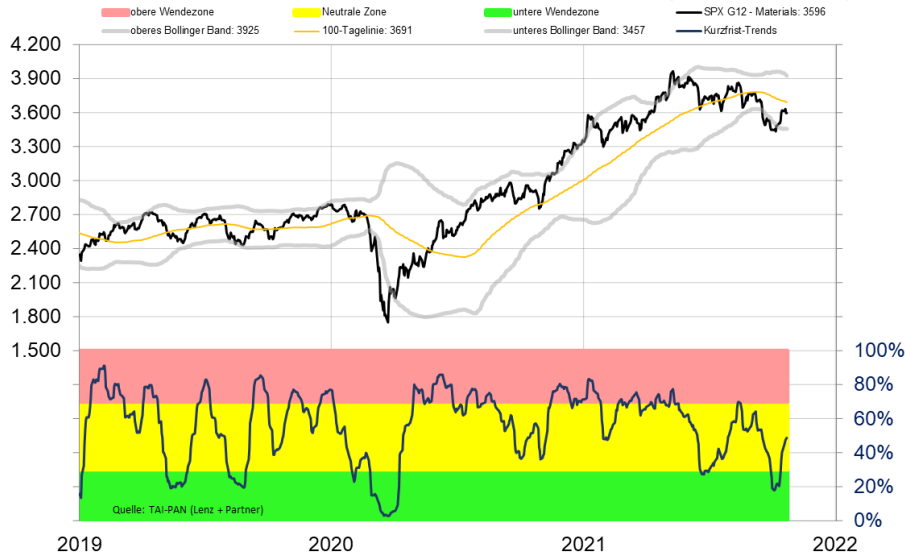


Abb. 15a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

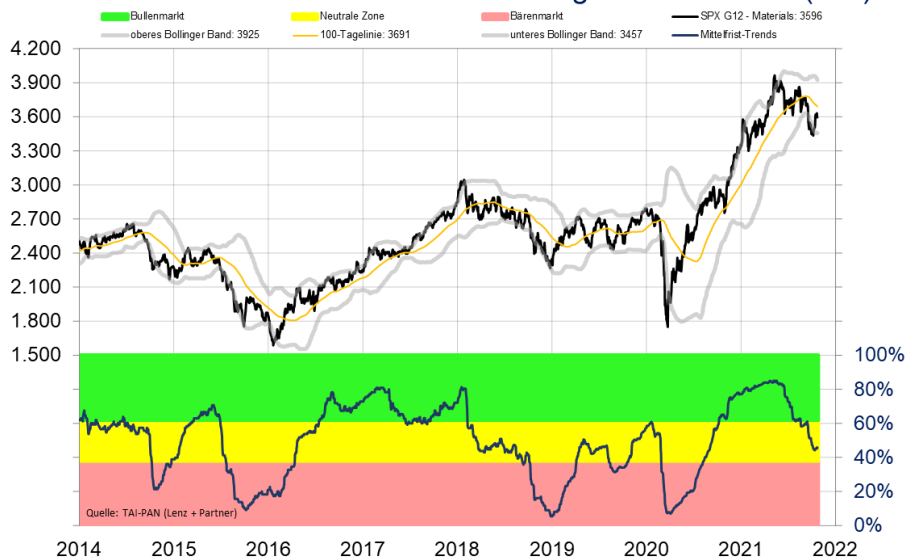


Abb. 15b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

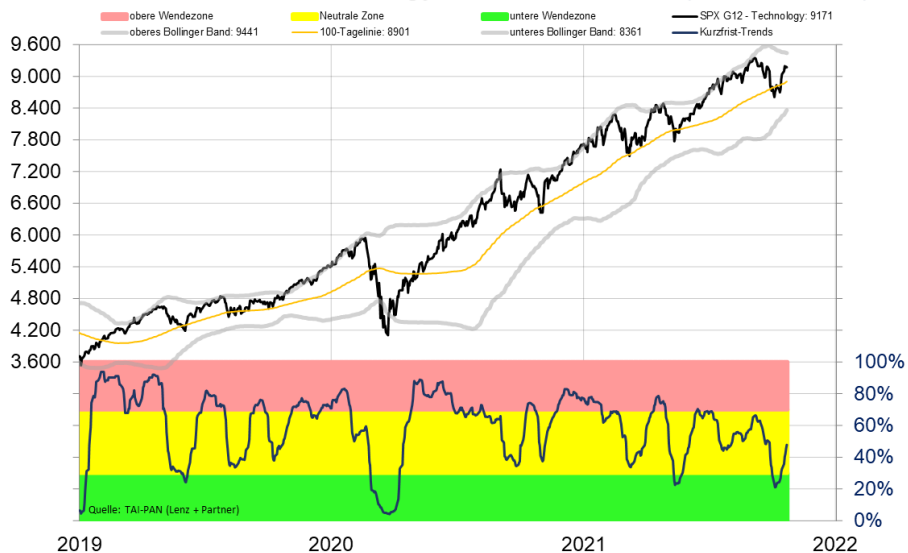


Abb. 16a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

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

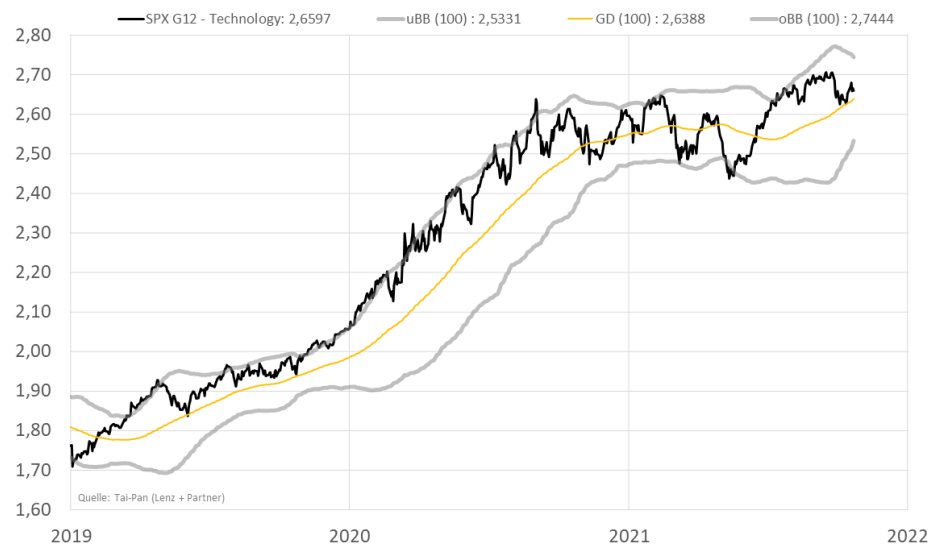


Abb. 16d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

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

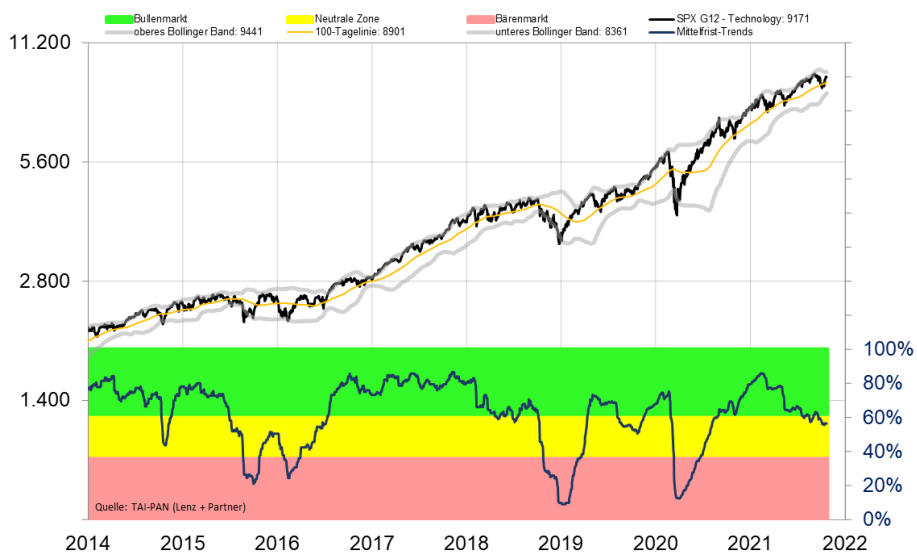


Abb. 16b: Die Trendlinie gibt den-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

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

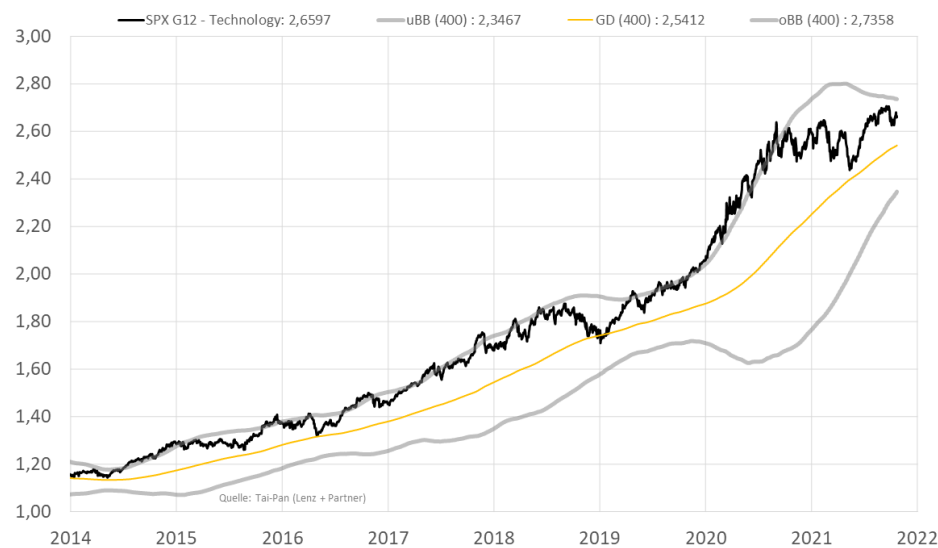


Abb. 16c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - langfristig



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

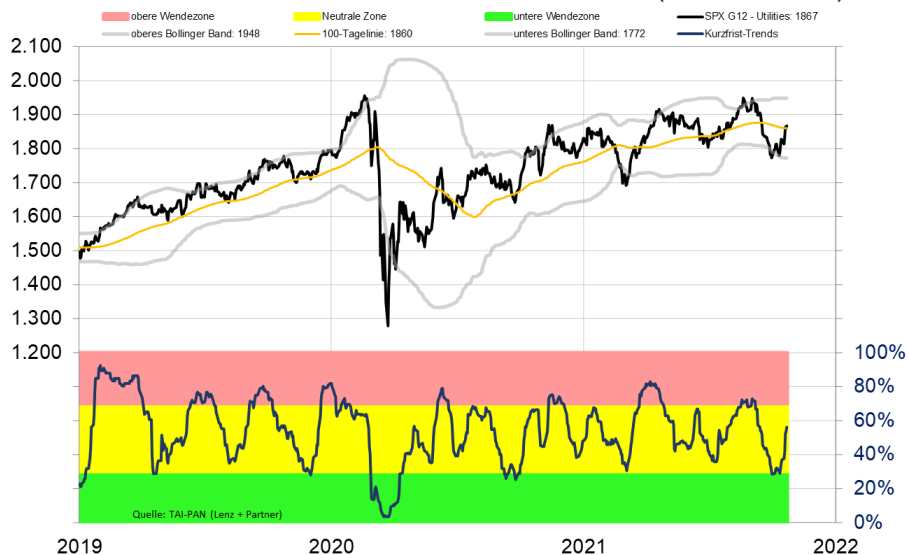


Abb. 17a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

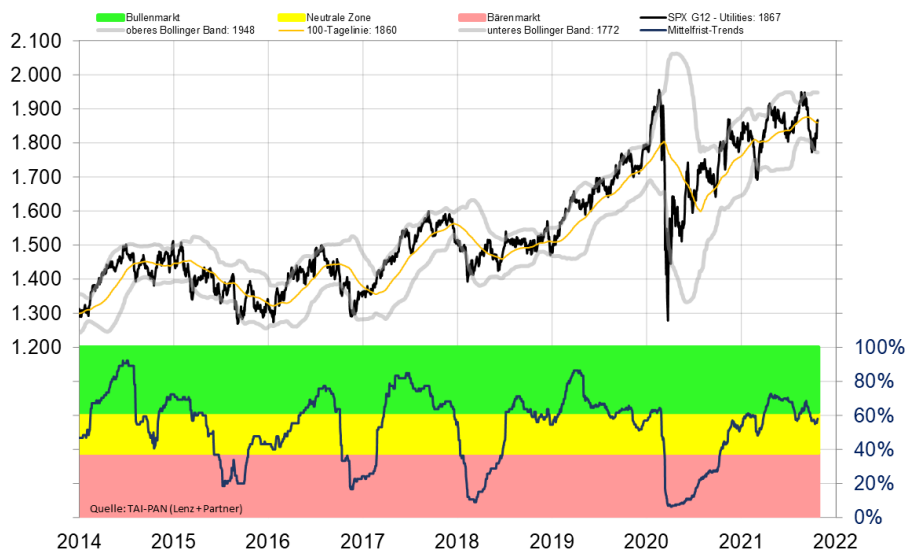


Abb. 17b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.
<b>22.10.21</b>	<b>15,43</b>	<b>19,12</b>	<b>20,48</b>	<b>16,40</b>	<b>16,03</b>	<b>26,28</b>	<b>13,33</b>	<b>3,78</b>
08.10.21	18,77	23,16	24,01	20,28	20,46	32,65	15,10	3,99
	<b>-18%</b>	<b>-17%</b>	<b>-15%</b>	<b>-19%</b>	<b>-22%</b>	<b>-20%</b>	<b>-12%</b>	<b>-5%</b>

Üblicherweise steigen die Kurse am Beginn einer Erholung schneller als die Sorgen der Anleger – ablesbar in den Panik-Indikatoren, nachlassen. In der aktuellen Erholung scheint sich die Stimmung aber schneller zu beruhigen als es steigende Kurse nahelegen. In Amerika gibt es immerhin neue Allzeithochs, doch beispielsweise im EURO STOXX 50 oder im DAX gilt das – zumindest bisher – nicht. Gleichwohl lassen die Sorgen im VSTOXX und VDAX-New markant nach. Im Juli entspannte sich der VDAX-New von 24 auf 18, in der laufenden Erholung von 25 auf 16. Nachlassende Sorgen sind grundsätzlich nichts Schlechtes, sie signalisieren allerdings, dass es nicht allzu viel Nachkaufpotenzial von Seiten ängstlicher Anlegern gibt, die die Erholung bisher verpasst 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.

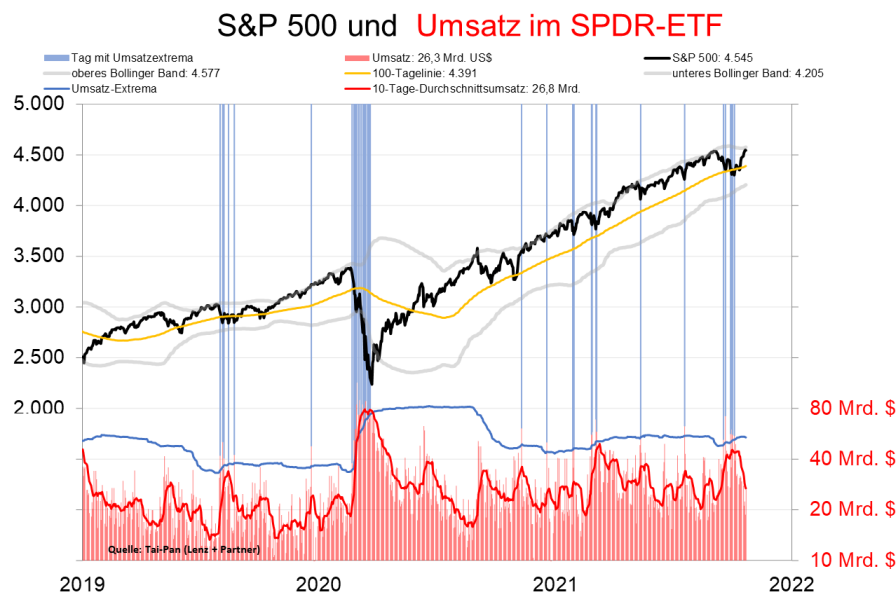


Abb. 18c: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den S&P 500.

### NASDAQ 100 & VXN

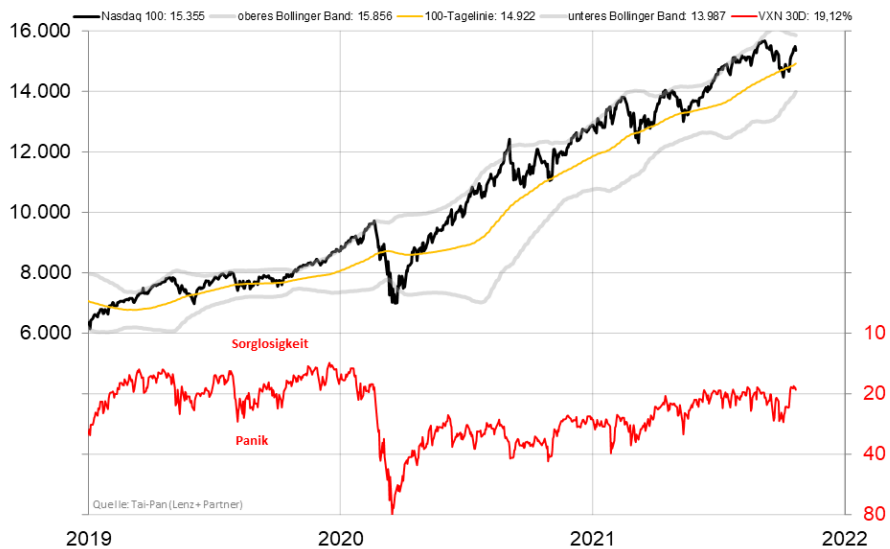


Abb. 19a: Der VXN misst die implizite Volatilität im Nasdaq 100 für die kommenden 30 Tage.

### 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

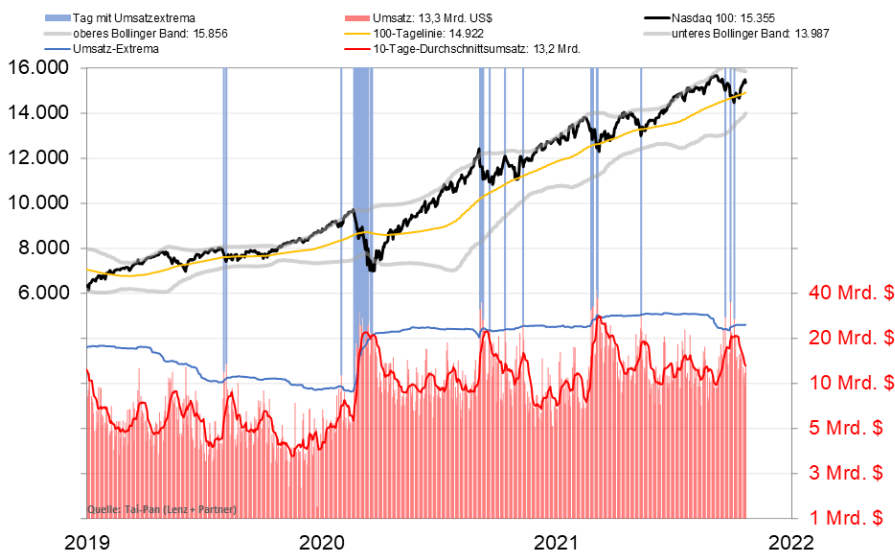


Abb. 19b: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den Nasdaq 100

### Russell 2000 und Umsatz im iShares-ETF

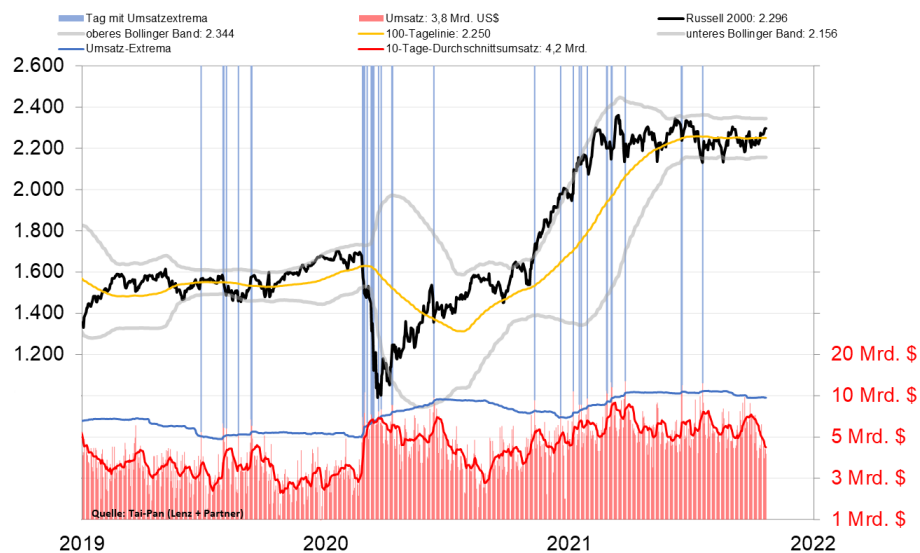


Abb. 19c: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den Russell 2000

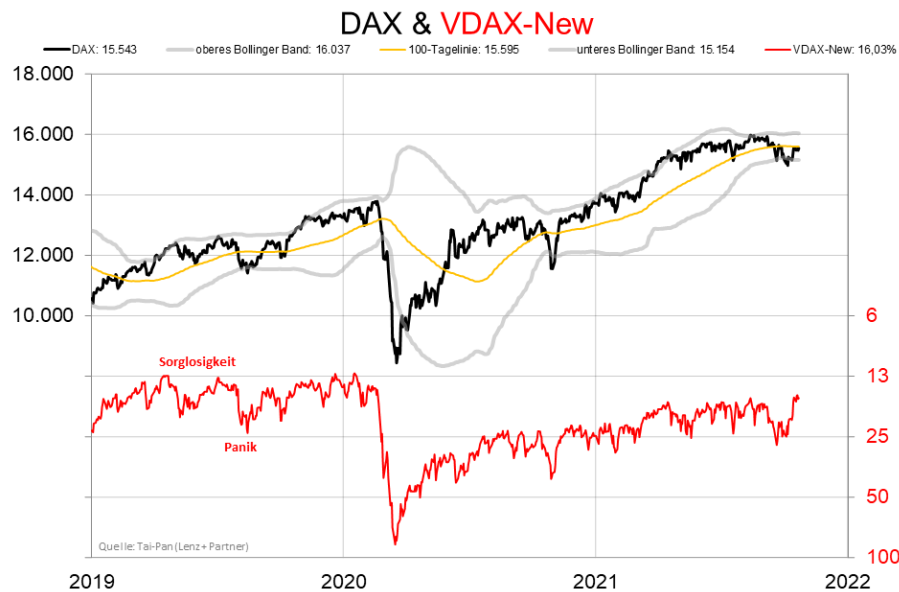


Abb. 20a: Der VDAX-New misst die implizite Volatilität im DAX für die kommenden 30 Tage



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.

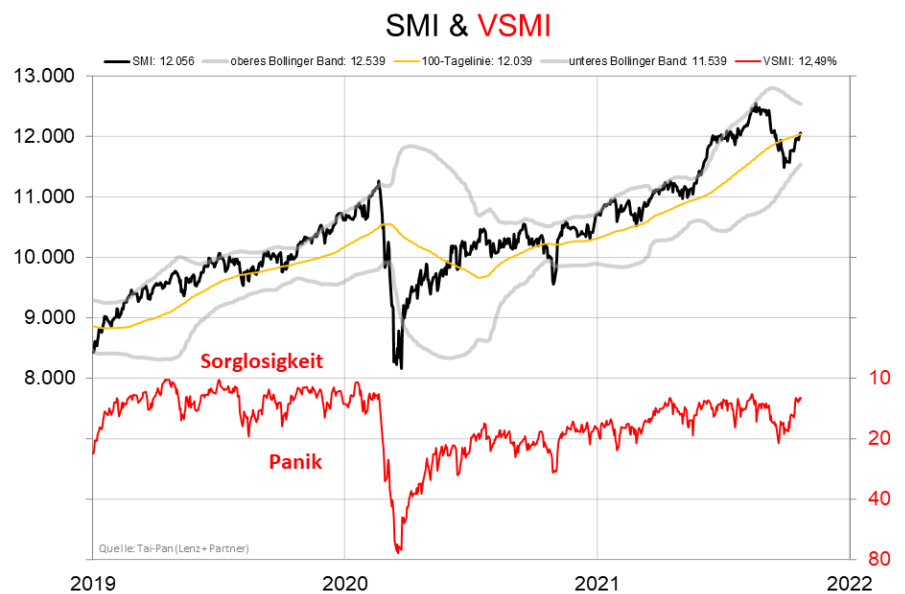


Abb. 20c: Der VSMI misst die implizite Volatilität im SMI für die kommenden 30 Tage.



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

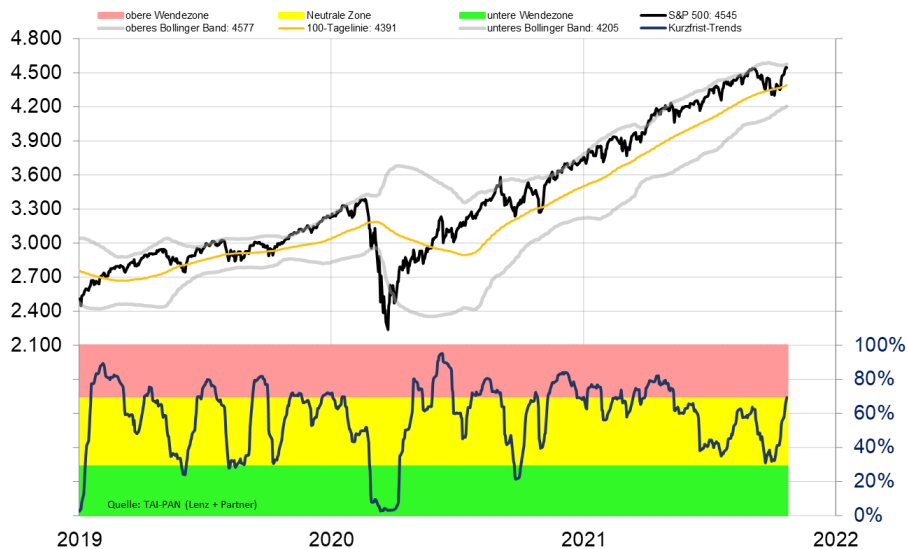


Abb. 21a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### NASDAQ Composite mit Kurzfristrends (rechte Skala)

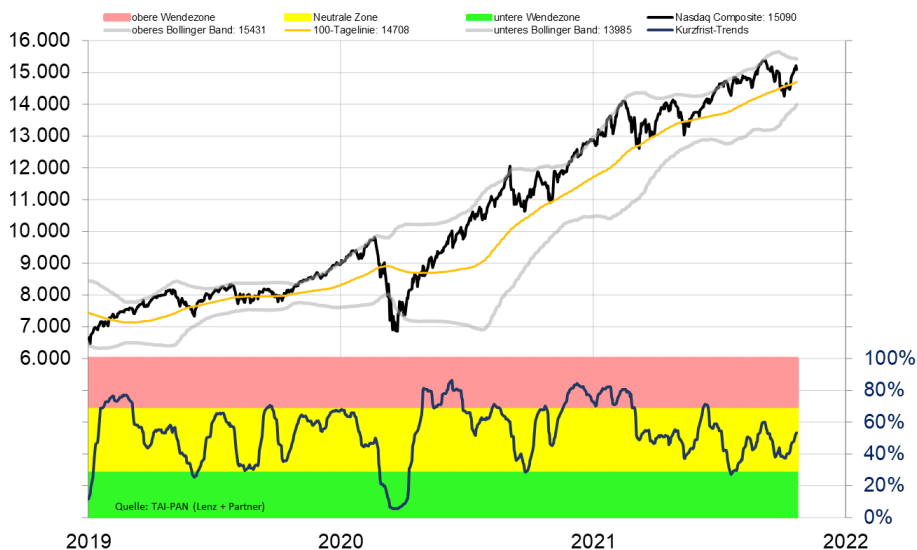


Abb. 21b: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

## USA

	S&P 500	Dow Jones	Nasdaq Comp.	Russell 2000
22.10.21	4.545	35.677	15.090	2.291
08.10.21	4.391	34.746	14.580	2.233
	+3,5%	+2,7%	+3,5%	+2,6%

Im S&P 500 markierte am Freitag ein neues Allzeithoch und 81% aller Aktien konnten in den zurückliegenden beiden Wochen Kursgewinne erzielen. Das Median-Kursergebnis über alle Titel lag bei +3,7%. Das schaut auf den ersten Blick nach einer gesunden, kraftvollen Erholung aus nach der zuvor überfälligen und nicht allzu harten Korrektur. Fällt der zweite Blick auf den breiten Markt inklusive der Nebenwerte, trübt sich das Bild: im Russell 2000 und im Nasdaq Composite konnten nur 57% bzw. 56% aller Titel Kursgewinne erzielen. Der Median fällt für eine beginnende Erholung mit +0,8% ziemlich schwach aus. Solange es dem Russell 2000 nicht gelingt, aus seiner nunmehr schon acht Monate lang laufenden Seitwärtsphase nach oben auszubrechen, ist eine gewisse Vorsicht auch den US-Markt betreffend, sicher nicht verkehrt.

### Russell 2000 mit Kurzfristrends (rechte Skala)

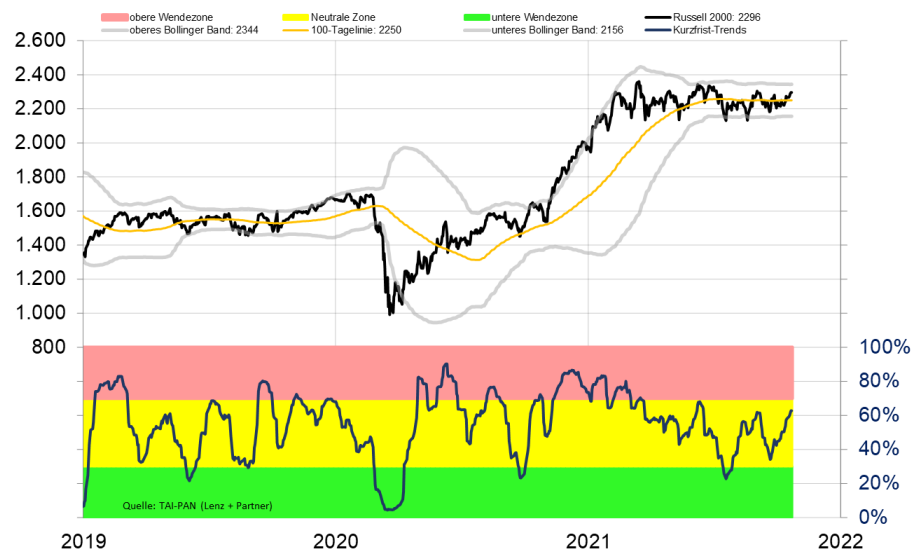


Abb. 21c: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

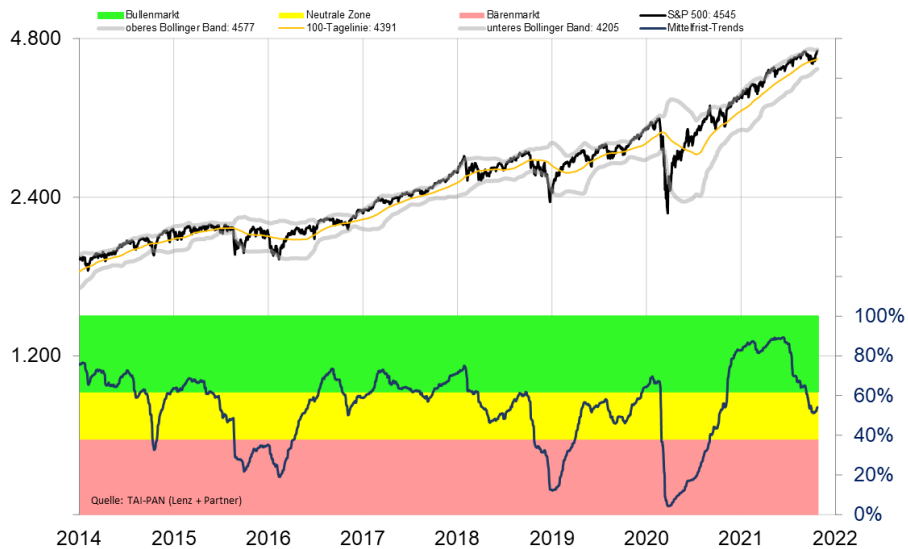


Abb. 22a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

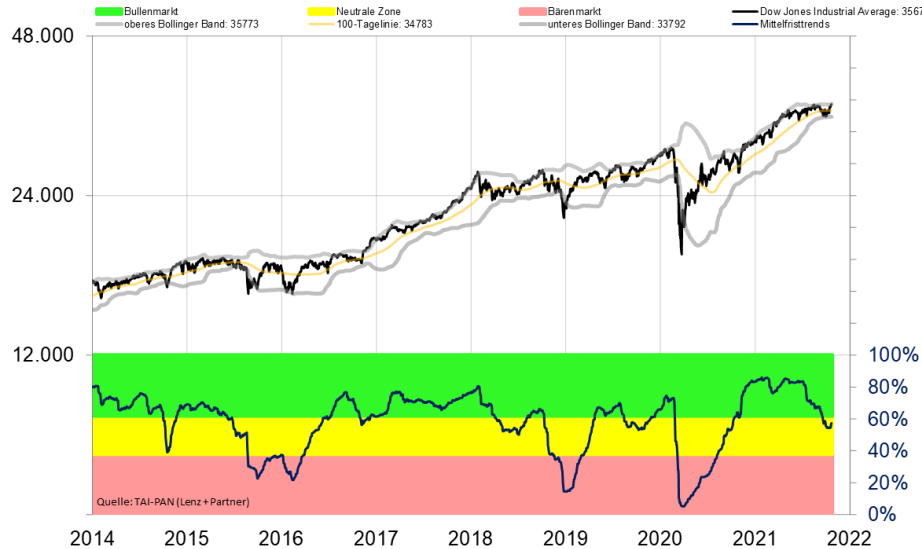


Abb. 22d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

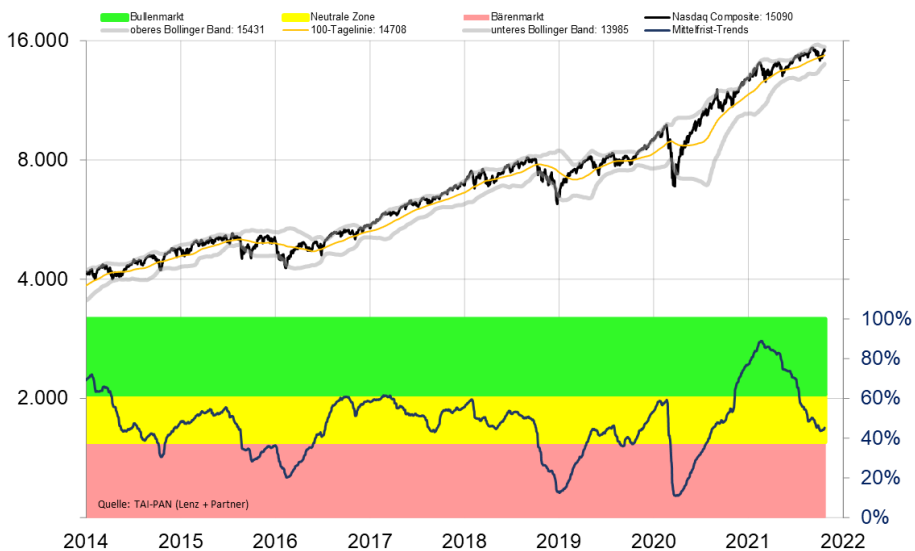


Abb. 22b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

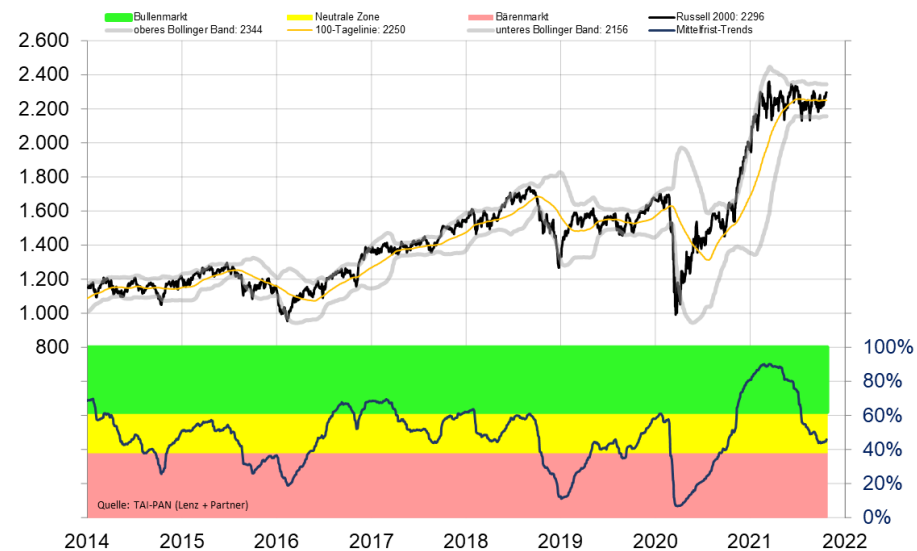


Abb. 22c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### TOPIX & Kurzfristrends Japan Large Caps (rechte Skala)

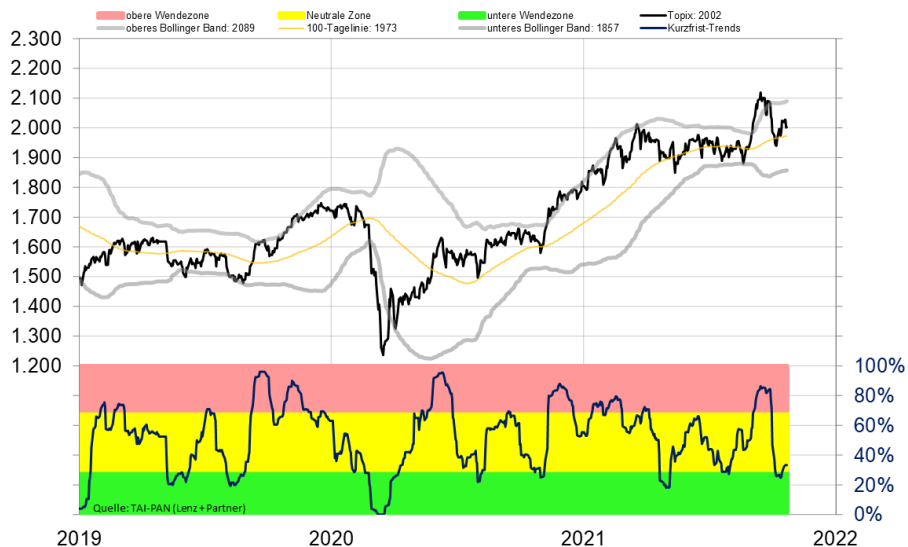


Abb. 23a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

## JAPAN, CHINA & EMERGING MARKETS

	Nikkei 225	TOPIX	HSCEI	CSI 300	MSCI Emerging Markets	
22.10.21	28.805	2.002	9.357	4.960	\$1.293	1.112 €
08.10.21	28.049	1.962	8.776	4.930	\$1.257	1.087 €
	+2,7%	+2,1%	+6,6%	+0,6%	+2,9%	+2,3%

Der Hang Seng China Enterprise Index (HSCEI) hat vom Hoch im Februar bis zum Tief vor zweieinhalb Wochen satte 32% eingebüßt. Die nun gestartete Erholung führte den Index bis in die Nähe der (fallenden) 100-Tage-Linie. Im MSCI Emerging Markets fielen die Kursverlust mit 15% nur etwa halb so hoch aus und auch die hier gestartete Erholung nähert sich von unten der 100-Tage-Linie im Index an. In Japan stoppte die Korrektur im Topix leicht unter der 100-Tage-Linie, seither konnte sich der Index auf leicht über diese Linie erholen. Handelt es sich bei der laufenden Erholung nur um eine Gegenbewegung im begonnenen Abwärtstrend? Dann müssten Erholungen in der Nähe der 100-Tage-Linie enden. Gelingt es den Indizes dagegen, nun weitere Kursgewinne zu erzielen, dann entspannt sich die Trendsituation in Asien und den Emerging Markets insgesamt.

### Hang Seng China Enterprise Index & Kurzfristrends Hongkong (rechte Skala)

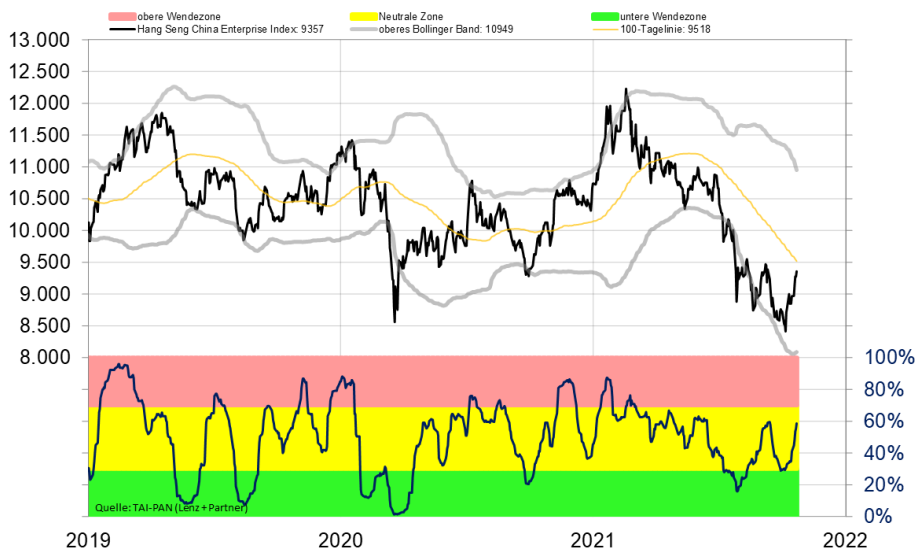


Abb. 23b: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

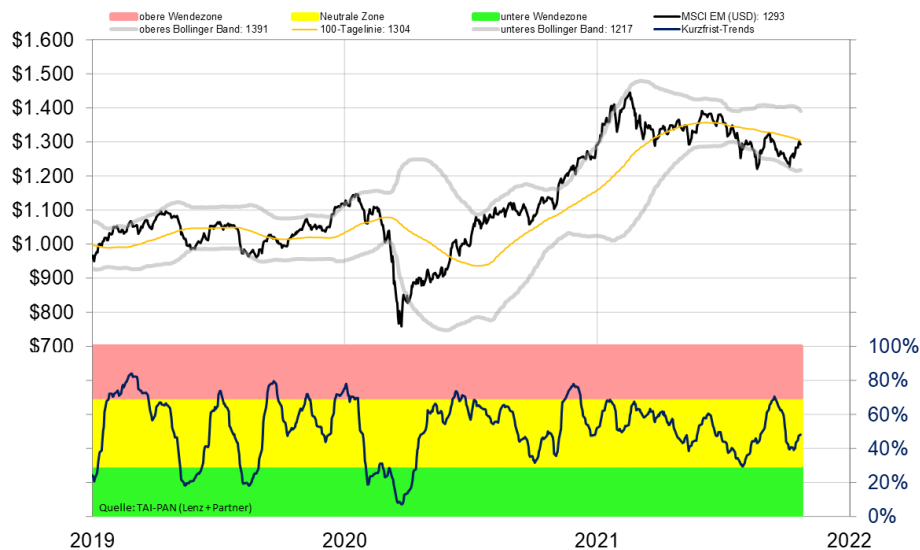


Abb. 23c: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

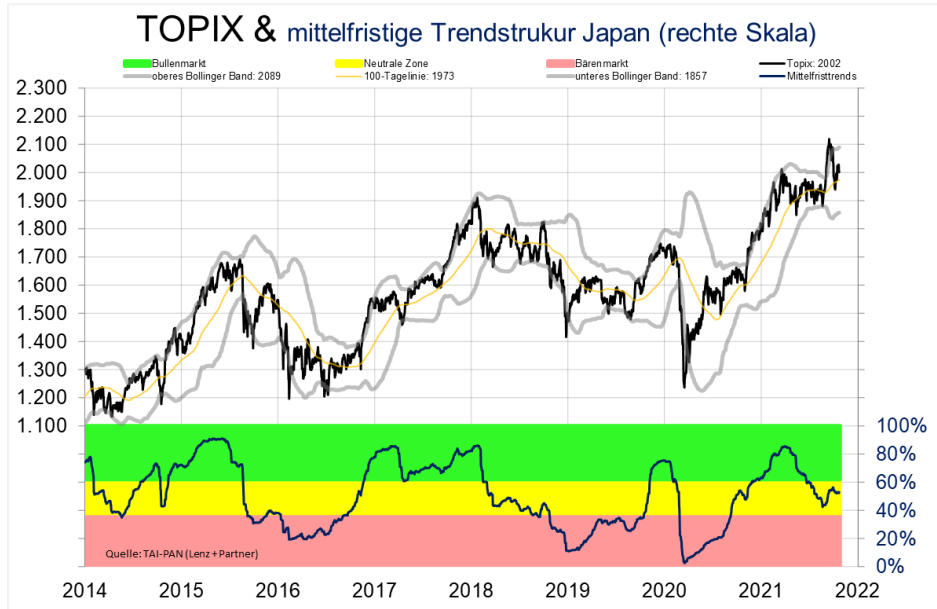


Abb. 24a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

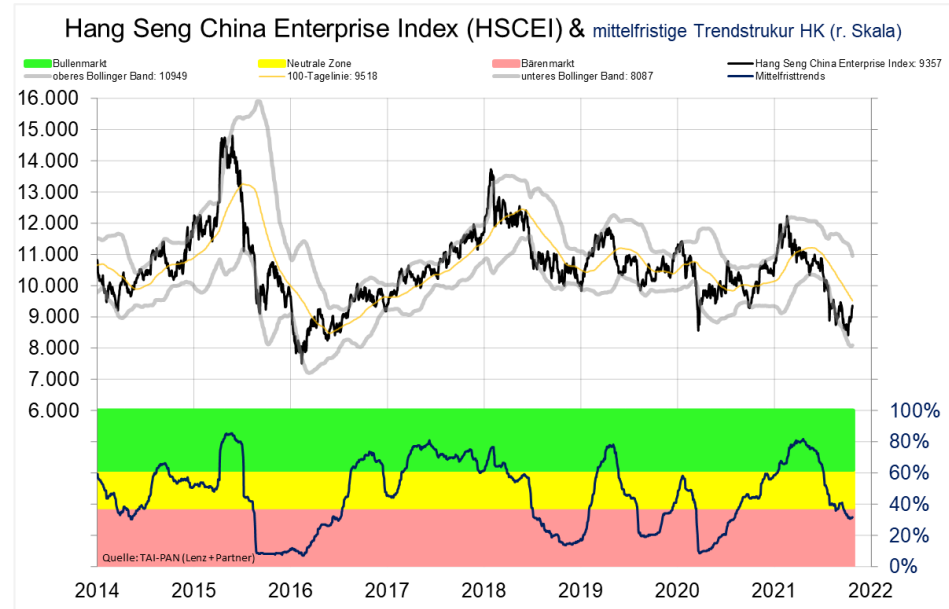


Abb. 24d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

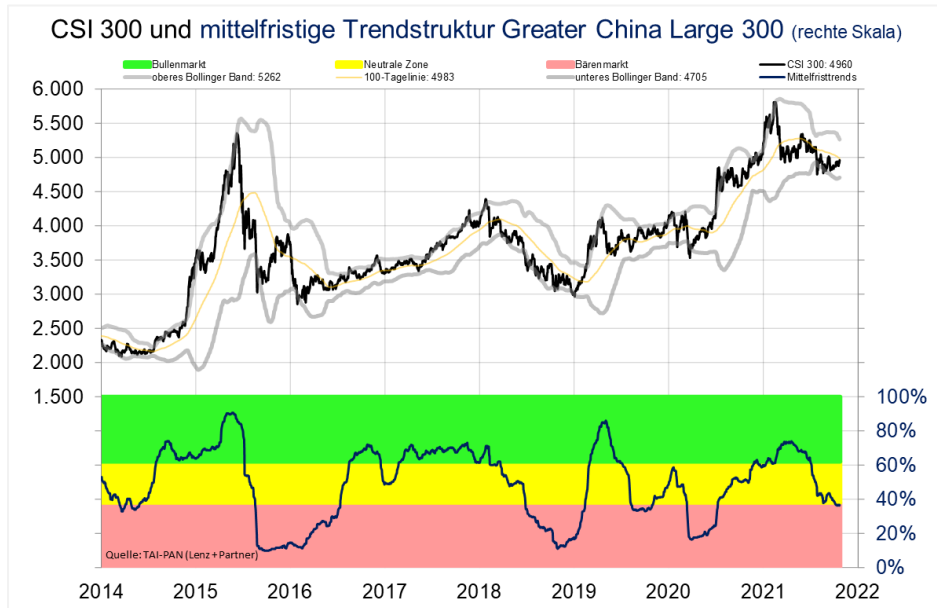


Abb. 24b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

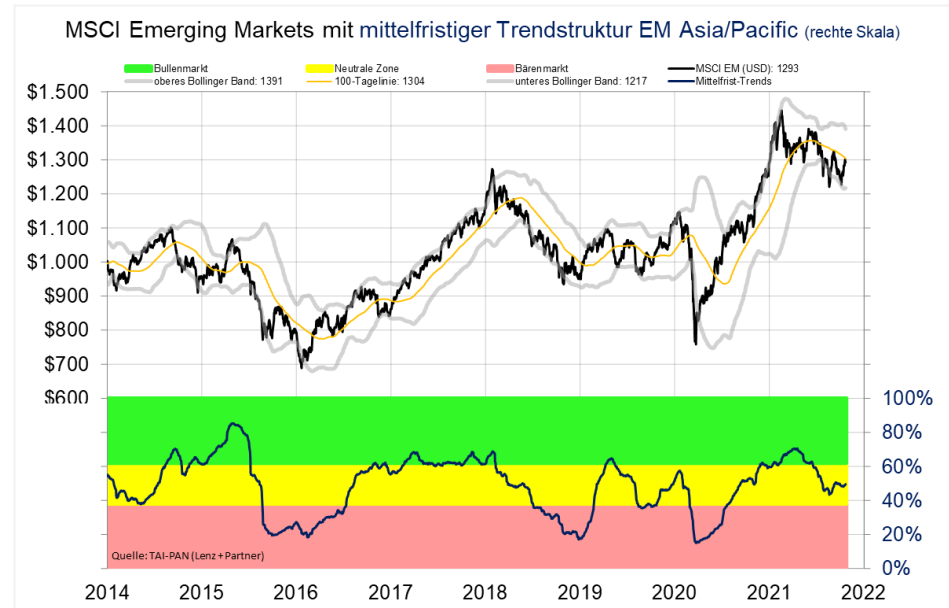


Abb. 24c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.



## EUROPA

	STOXX 600	Large 200	Mid 200	Small 200	EURO STOXX 50	EURO STOXX
<b>22.10.21</b>	<b>471,88</b>	<b>467,93</b>	<b>580,24</b>	<b>389,24</b>	<b>4.188,81</b>	<b>467,93</b>
08.10.21	457,29	453,10	566,82	382,86	4.073,29	454,86
	+3,2%	+3,3%	+2,4%	+1,7%	+2,8%	+2,9%

Die Median-Kursergebnisse im DJ STOXX 600 und im EURO STOXX fallen mit +1,5% bzw. +1,2% deutlich schwächer aus als die Ergebnisse der Indizes. Nur knapp zwei Drittel aller europäischen Indexaktien konnten in den zurückliegenden beiden Wochen Kursgewinne erzielen. Das ist für eine dynamischer Erholung klar zu wenig. Die Zurückhaltung bei den Small-Caps im Vergleich zu Mid- und Large-Caps spricht ebenfalls gegen eine allzu große Risikofreude, so wie sie bei starken Erholungen typischerweise erwartet werden kann. Unsere kurzfristigen Trendstrukturdaten streben allesamt aufwärts. Daher ist es möglich, dass die Indizes weiter steigen und in diesem Zuge sich auch die Strukturen unterhalb der Index-Oberfläche noch verbessern. Bisher genügt das gesehen jedenfalls nicht, um Zweifel an der Kraft der Hausse auszuräumen.

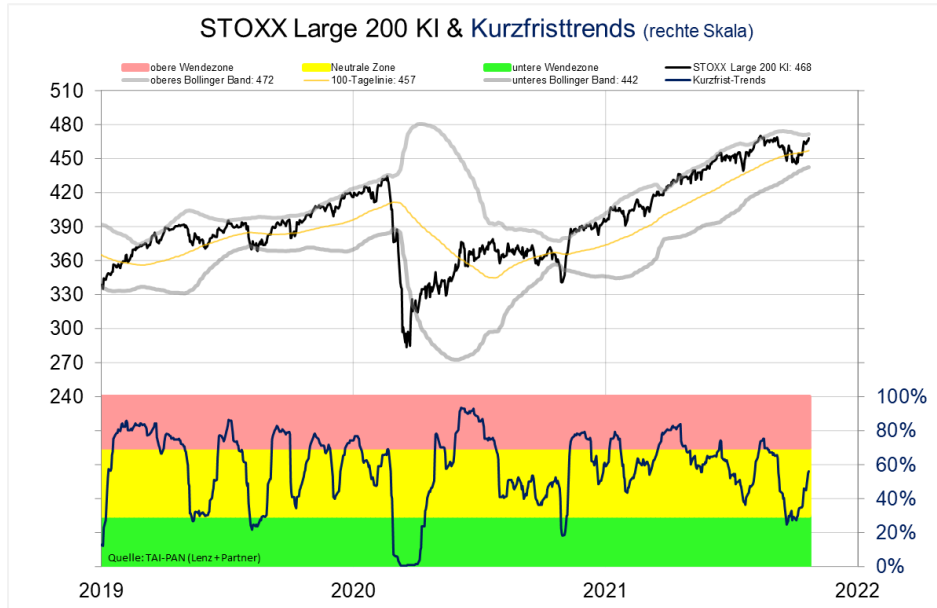


Abb. 25a: Der Kurzfristtrend gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

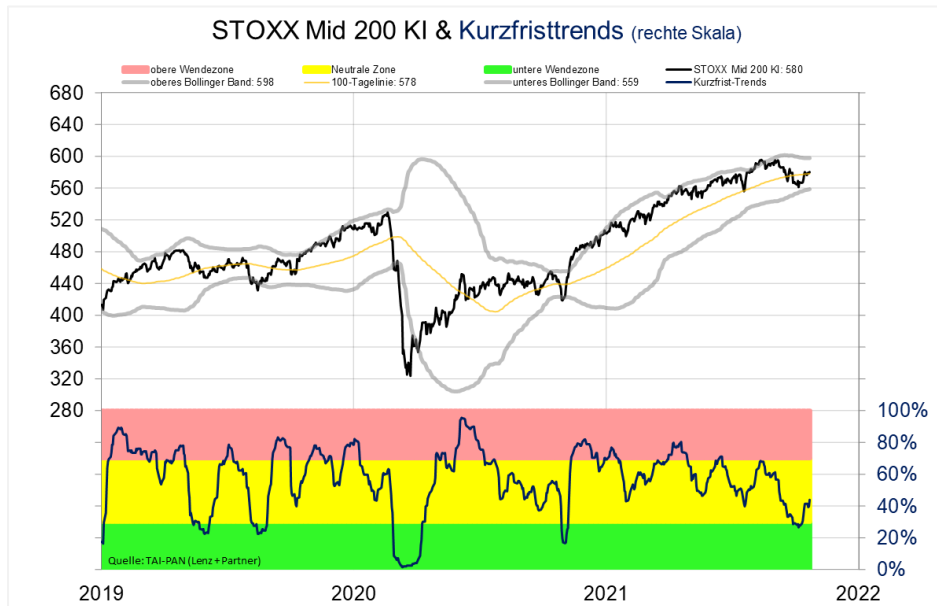


Abb. 25b: Der Kurzfristtrend gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

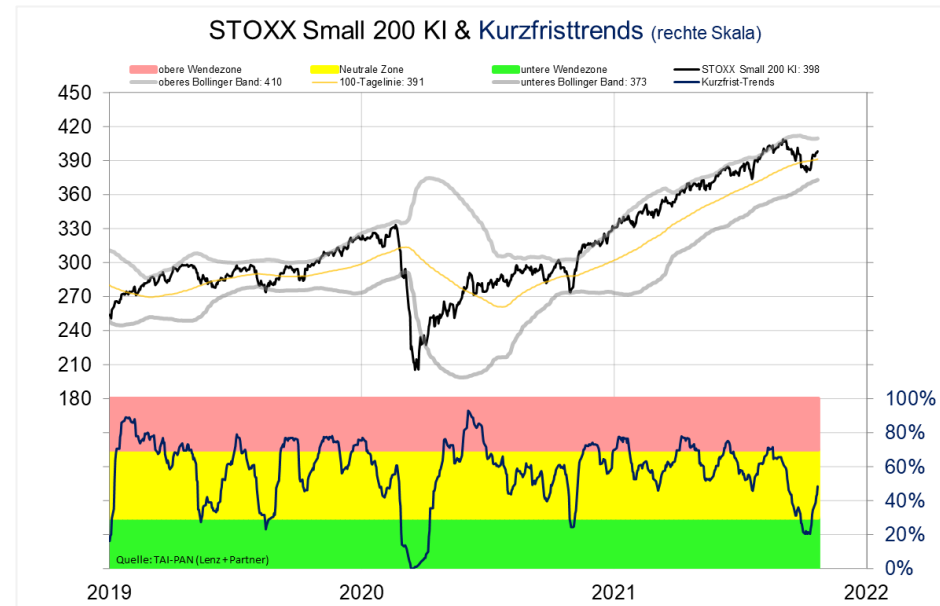


Abb. 25c: Der Kurzfristtrend gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

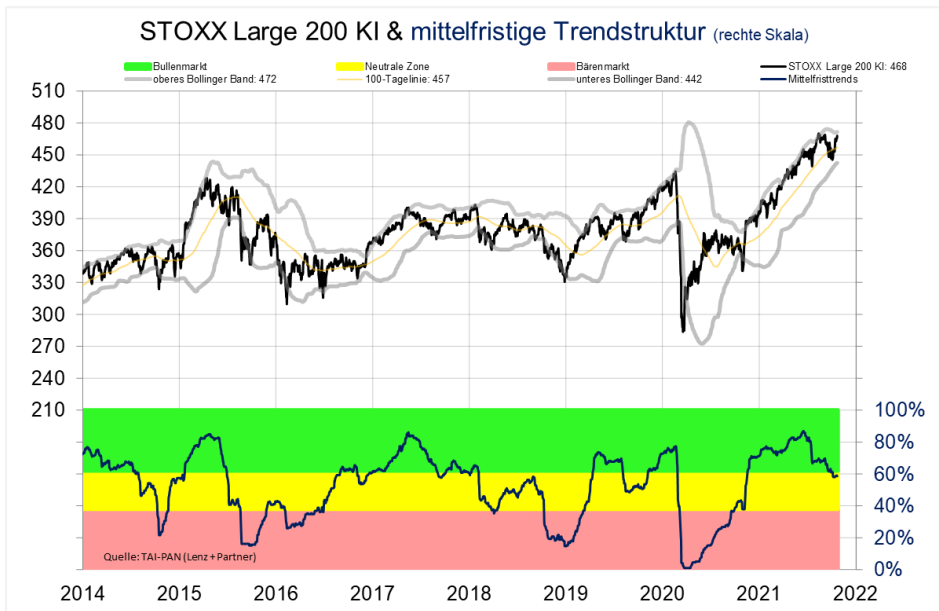


Abb. 26a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

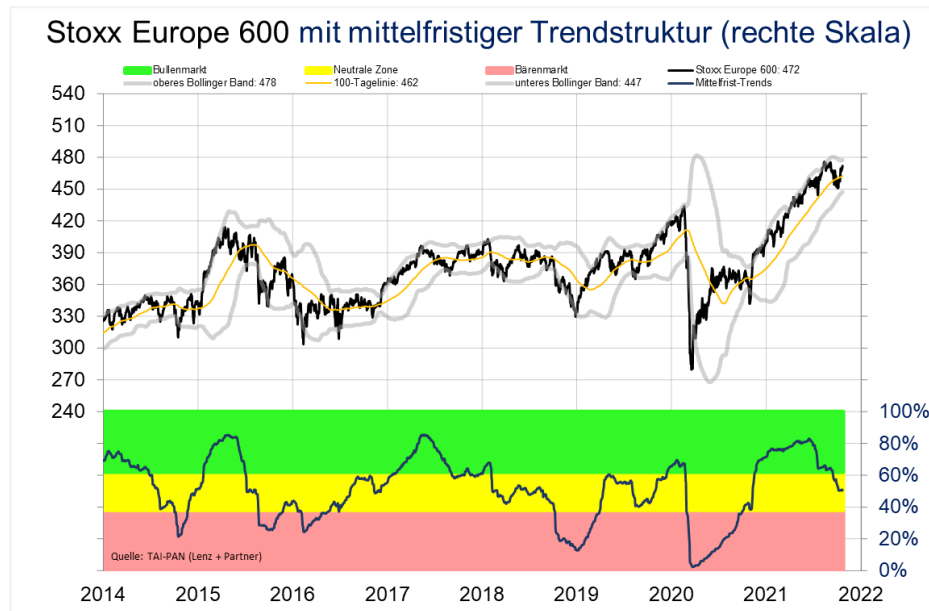


Abb. 26d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

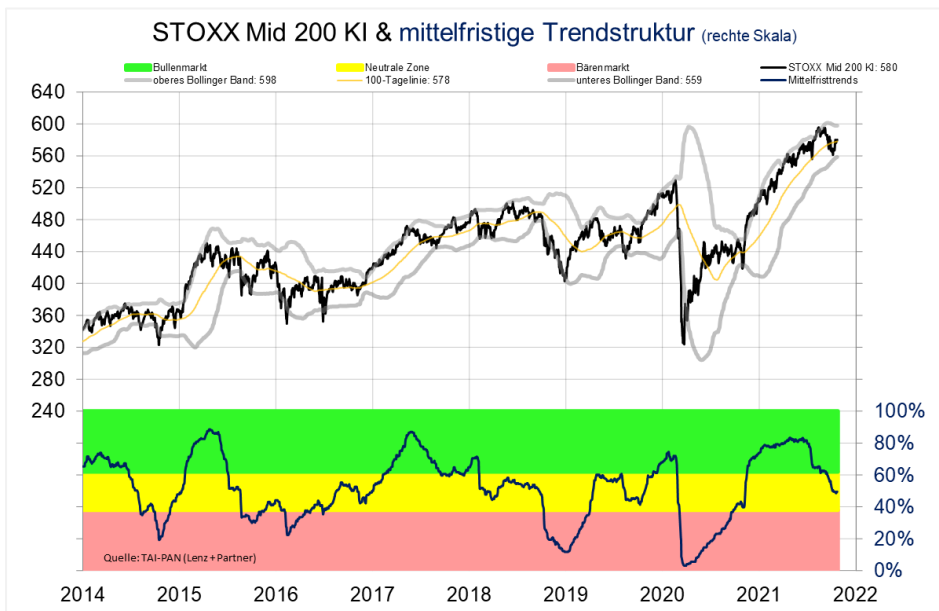


Abb. 26b: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

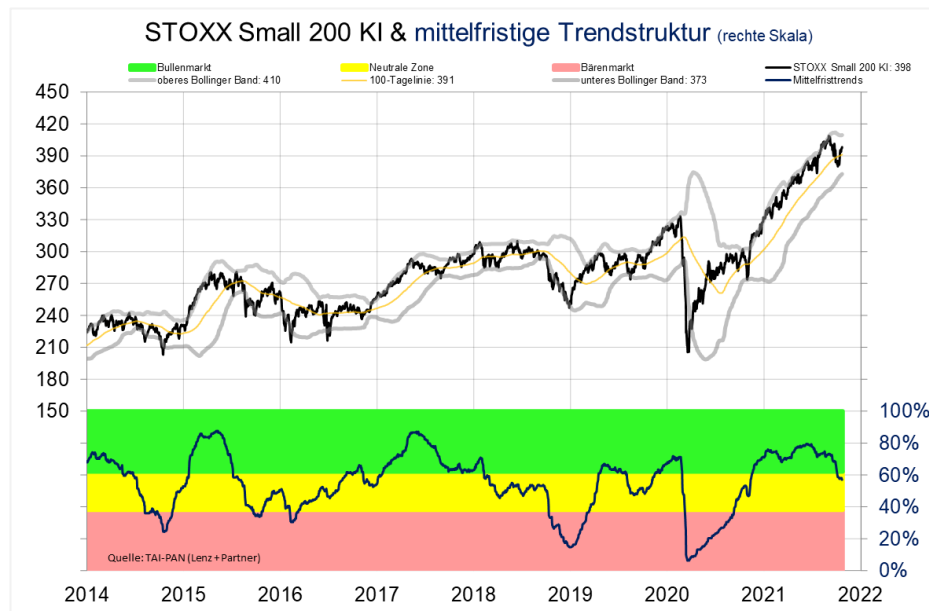


Abb. 26c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

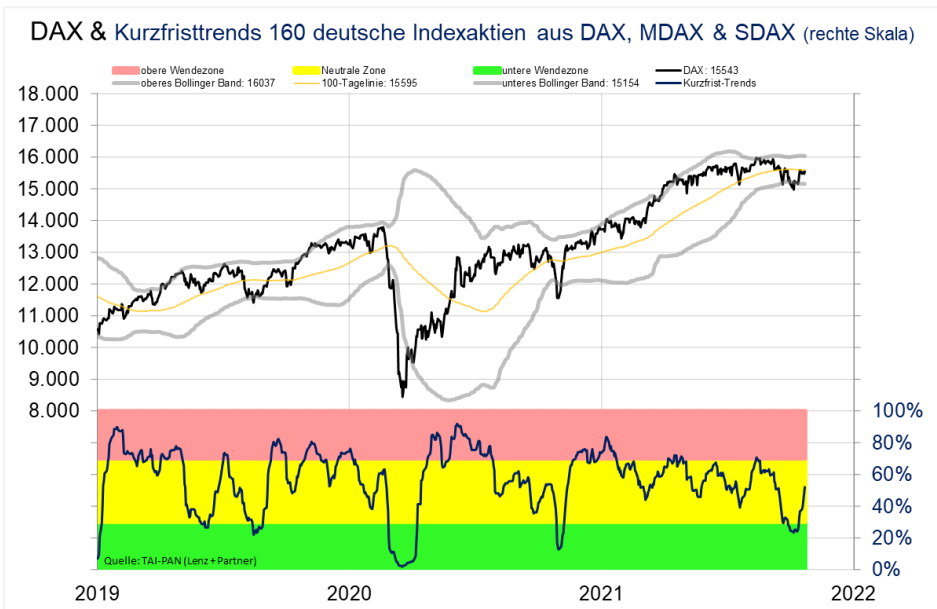


Abb. 27a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

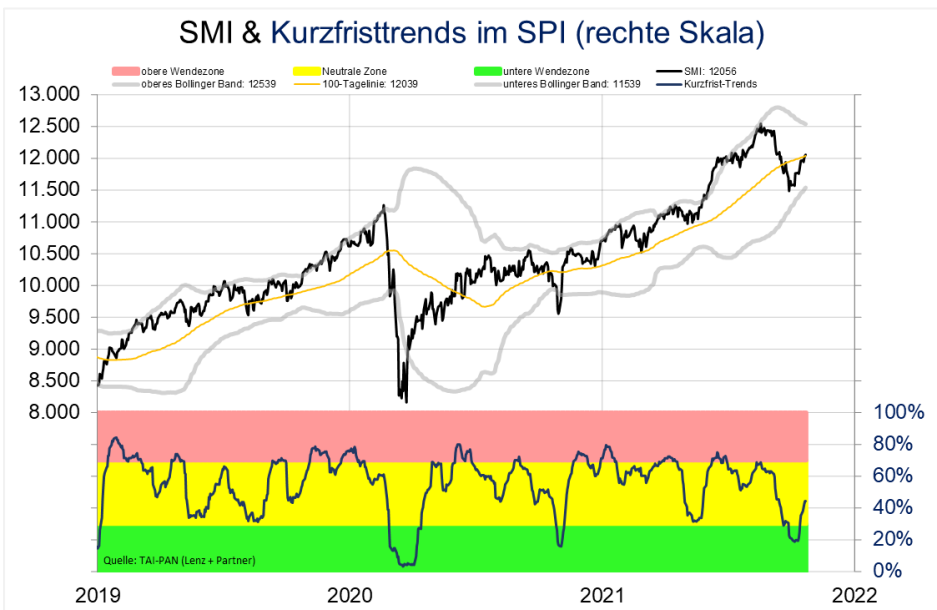


Abb. 27b: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

## DEUTSCHLAND, ÖSTERREICH, SCHWEIZ

	DAX	MDAX	SDAX	TecDAX	SMI	SMIM	ATX
22.10.21	15.543	34.825	16.909	3.810	12.056	3.354	3.780
08.10.21	15.206	33.410	16.130	3.611	11.765	3.260	3.689
	+2,2%	+4,2%	+4,8%	+5,5%	+2,5%	+2,9%	+2,4%

Von den 160 deutschen Indexaktien (DAX, MDAX, SDAX) konnten 116 bzw. 73% in den zurückliegenden beiden Wochen Kursgewinne erzielen. Das Median-Kursergebnis über alle Aktien lag bei +2,6%, was zwar besser als der DAX ist, aber doch deutlich hinter MDAX, SDAX und TecDAX zurückbleibt. In dieser Handelswoche klebt der DAX förmlich knapp unterhalb seiner 100-Tage-Linie (ca. 15.600 Punkt) fest. Wenn der Eindruck einer nur schwachen Erholung vermieden werden soll, muss der Index alsbald diese Hürde nehmen und zumindest in Richtung oberes Bollinger-Band (ca. 16.000 Punkte) steigen. Auch im SMI folgte einer 1000-Punkte Korrektur bisher nur eine typische 50%-Gegenbewegung bis leicht über die 100-Tage-Linie. Unentschieden lautet damit das Fazit. Für einen echten Sieg der Bullen, müssen größere Kurssteigerungen auf Indexebene und eine größere Marktbreite nachgeliefert werden.

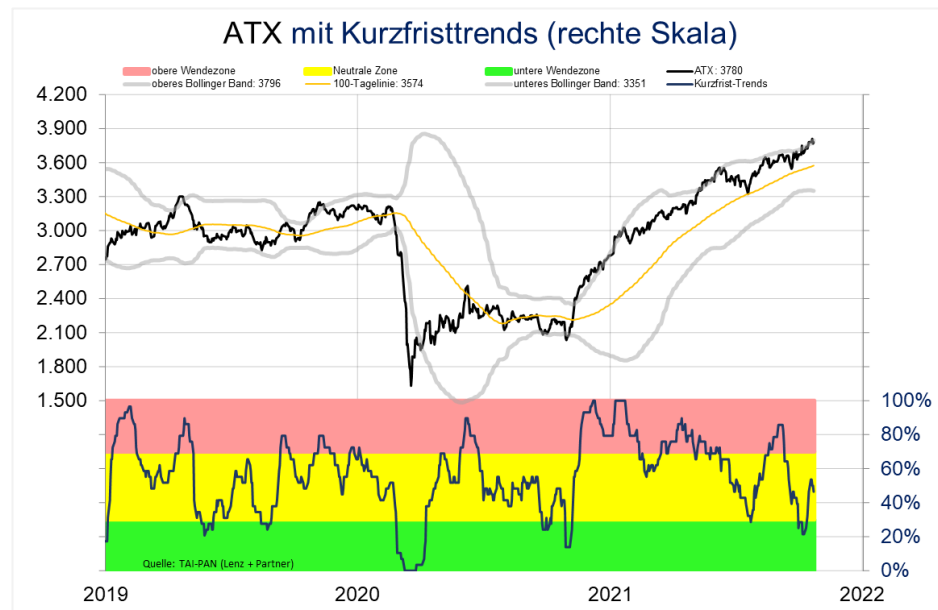


Abb. 27c: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

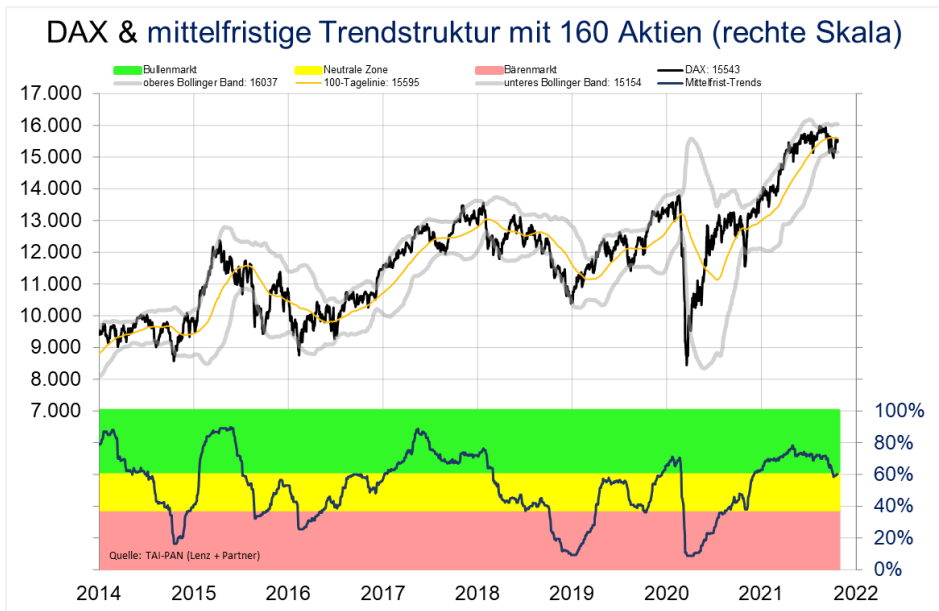


Abb. 28a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

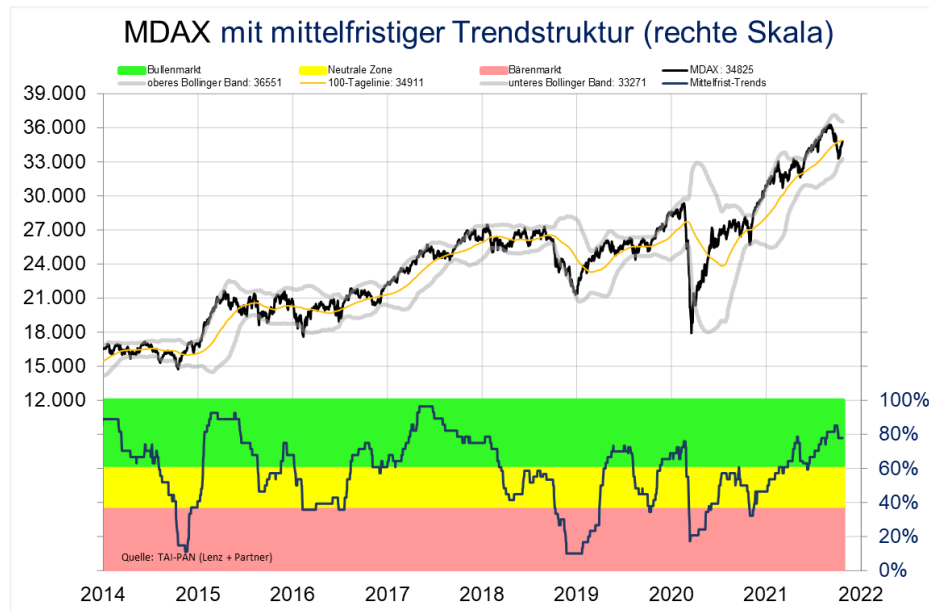


Abb. 28d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

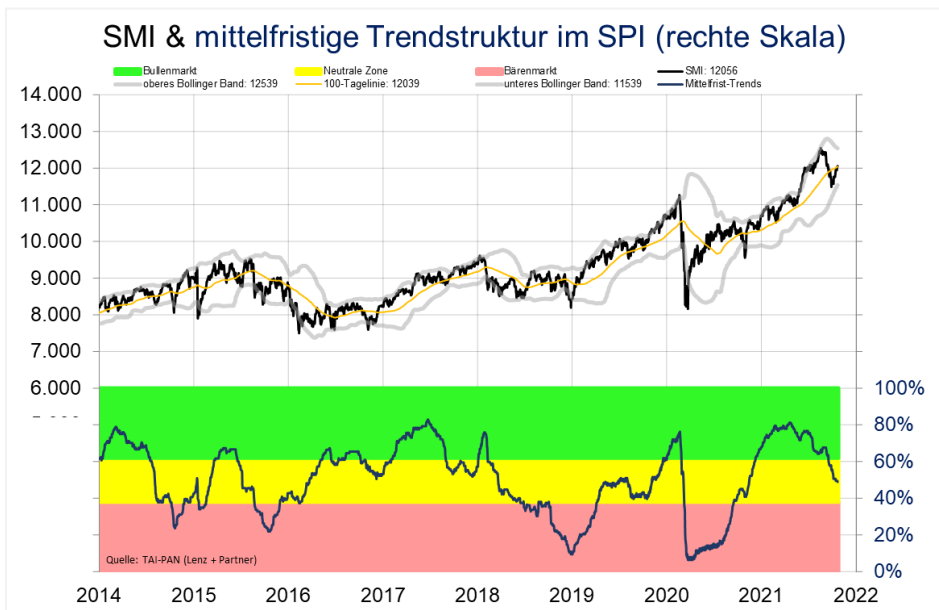


Abb. 28b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

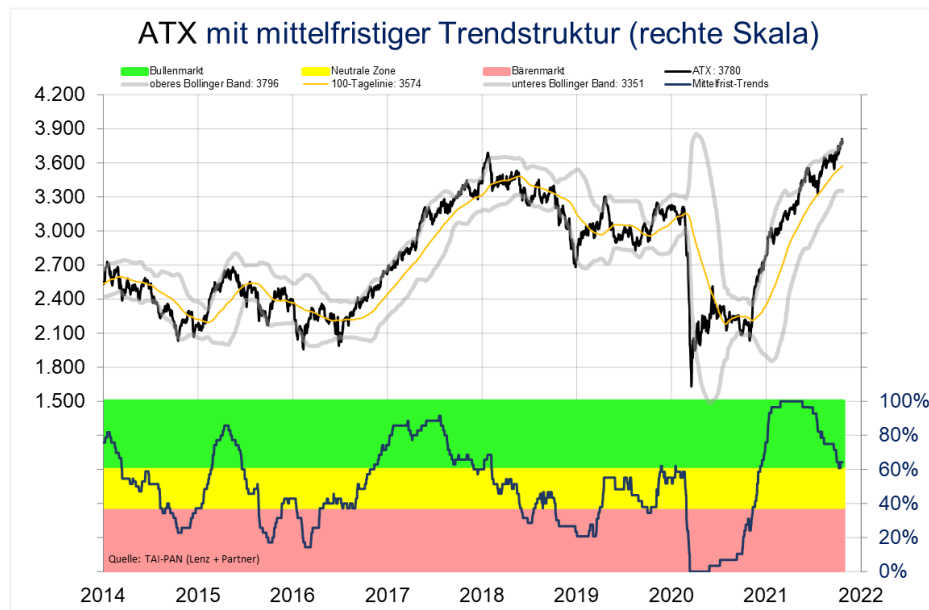


Abb. 28c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.



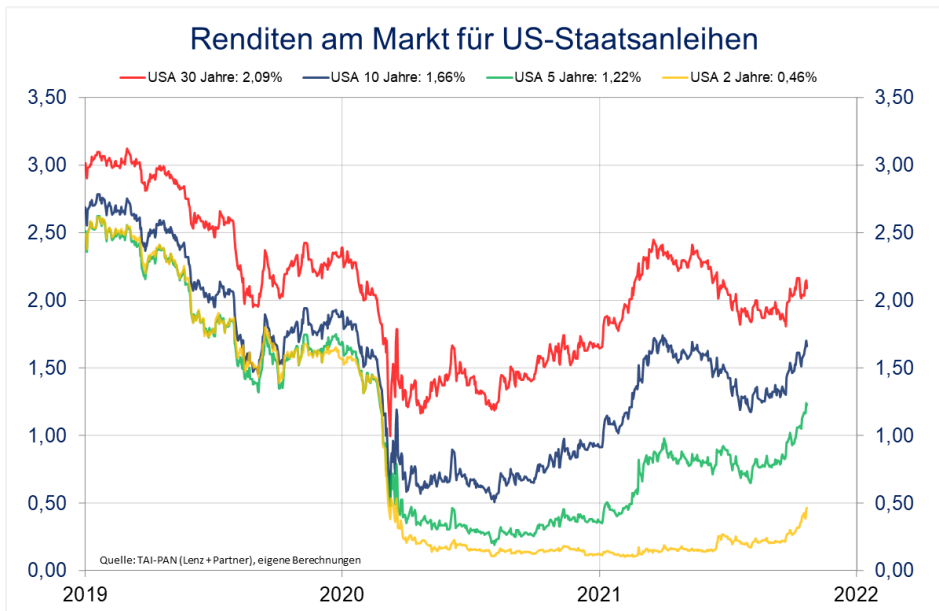


Abb. 29a: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige US-Staatsanleihen.

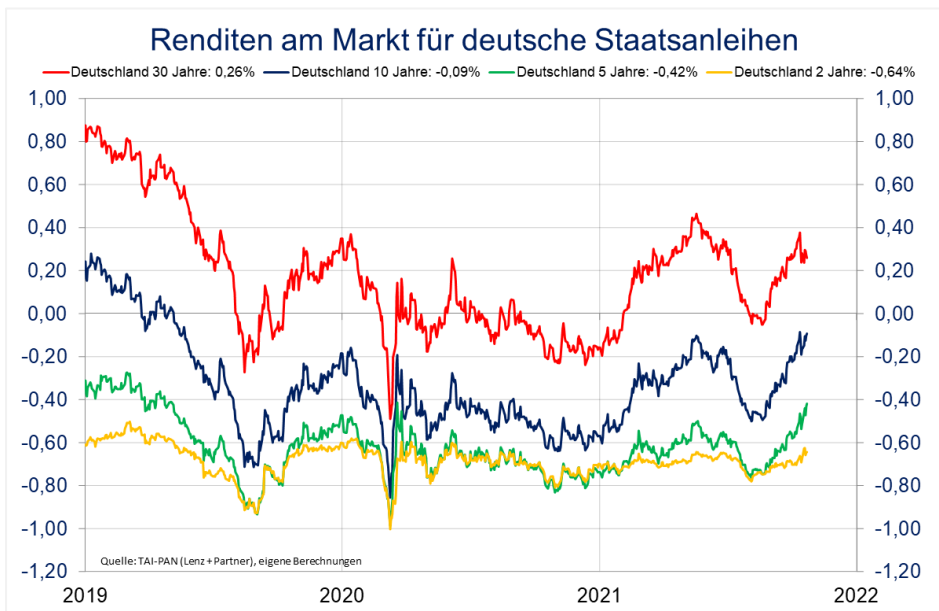


Abb. 29b: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen Deutschlands.

### RENTENMÄRKTE

Renditen (10j)	US	JP	UK	CH	DE	IT	ES	PT
22.10.21	1,63	0,10	1,15	-0,04	-0,09	1,00	0,53	0,41
08.10.21	1,61	0,09	1,16	-0,10	-0,15	0,88	0,49	0,38
	+0,02	+0,01	-0,01	+0,06	+0,06	+0,12	+0,04	+0,03

Philipp Vorndran, Kapitalmarktstrategie bei Flossbach von Storch, hat in einem Interview in dieser Woche ([Link zum Video](#)) vor Unternehmensanleihen gewarnt. Das Thema Stagflation dürfte insbesondere hoch verschuldete Unternehmen erheblich unter Druck bringen und damit auch ihrer Anleihen. Insgesamt scheint der Rentenmarkt inzwischen empfänglich für die Botschaft, dass die Inflation gekommen ist, um zu bleiben: Die Renditen ziehen (langsam) wieder an. Wenn zeitgleich das Wirtschaftswachstum spürbar nachlässt ([Artikel auf zerohedge.com](#)), trifft das High-Yields überproportional. Entsprechend gelingt es ihnen (s. Charts nächste Seite) bisher auch nicht, die am Aktienmarkt begonnene Erholung ebenfalls abzubilden. Gut möglich, dass hier auch der Grund für die Schwäche der US-Nebenwerte zu suchen ist.

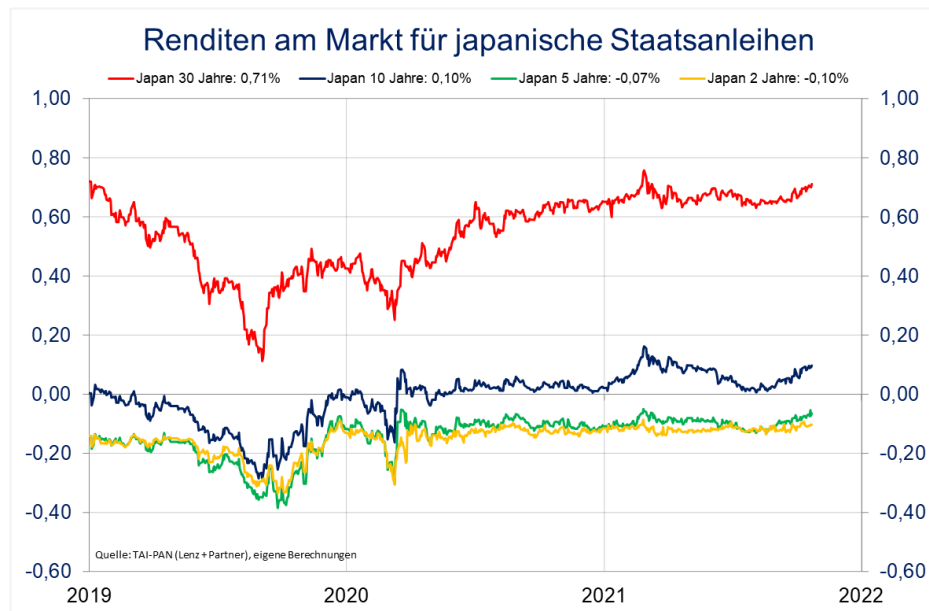


Abb. 29c: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen Japans.

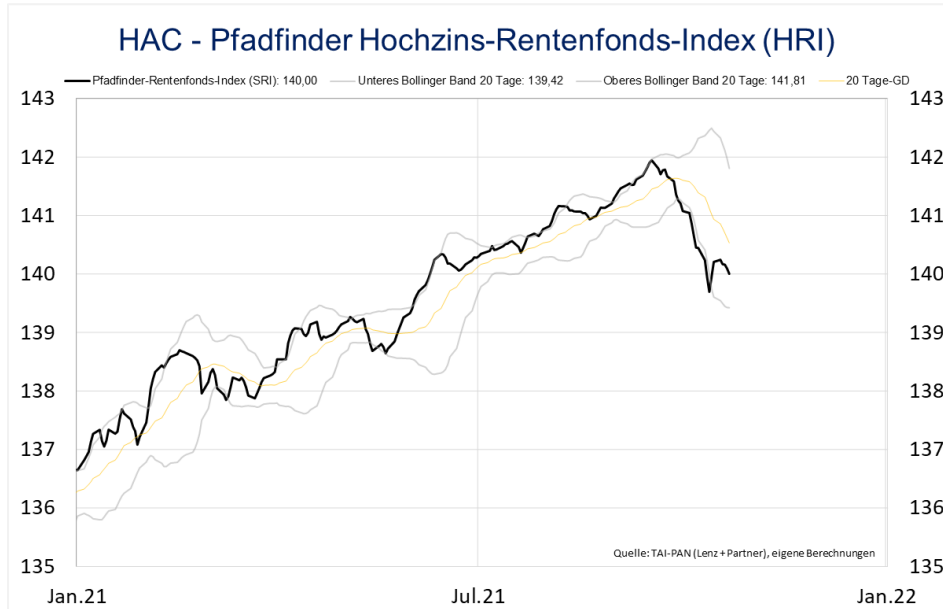


Abb. 30a: Der HRI enthält mehrere High-Yield (Hochzins)-Rentenfonds (gleichgewichtet).

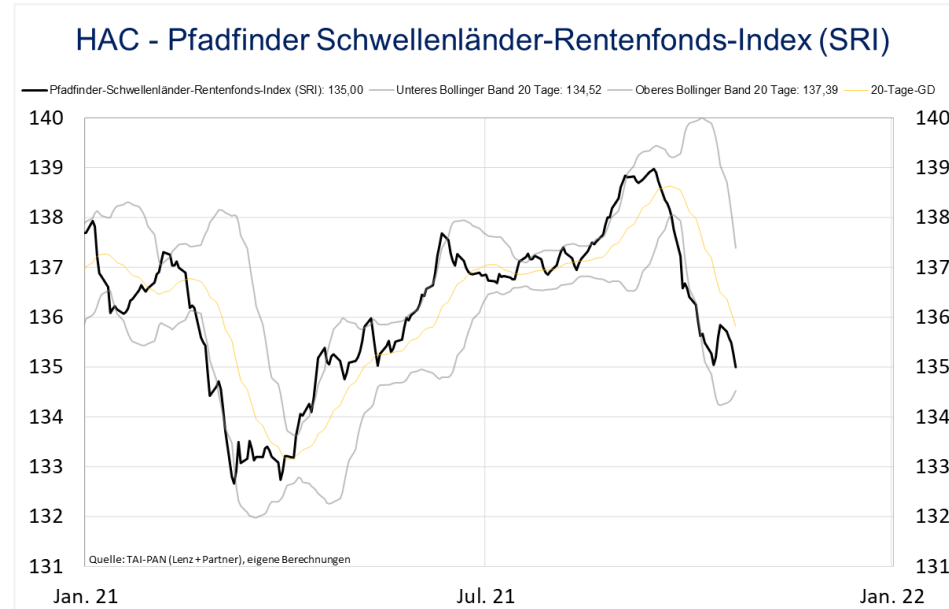


Abb. 30d: Der SRI enthält mehrere Schwellenländer-Rentenfonds (gleichgewichtet).

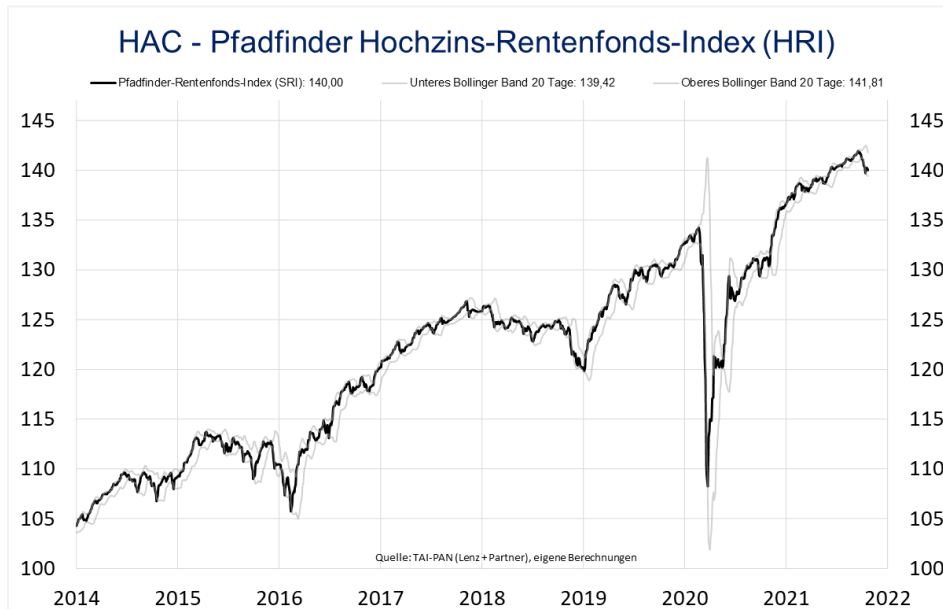


Abb. 30b: Der HRI enthält mehrere High-Yield (Hochzins)-Rentenfonds (gleichgewichtet).

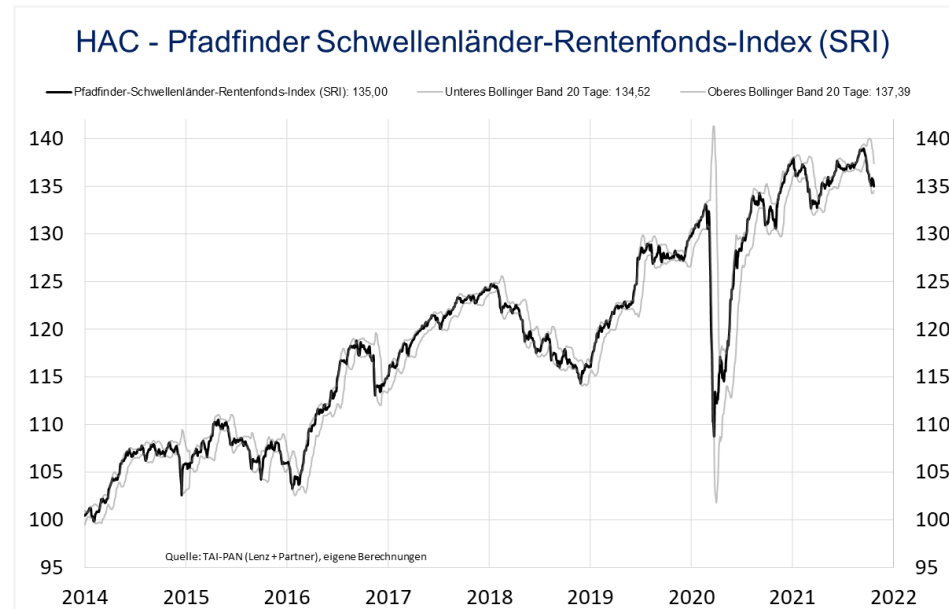


Abb. 30c: Der SRI enthält mehrere Schwellenländer-Rentenfonds (gleichgewichtet).

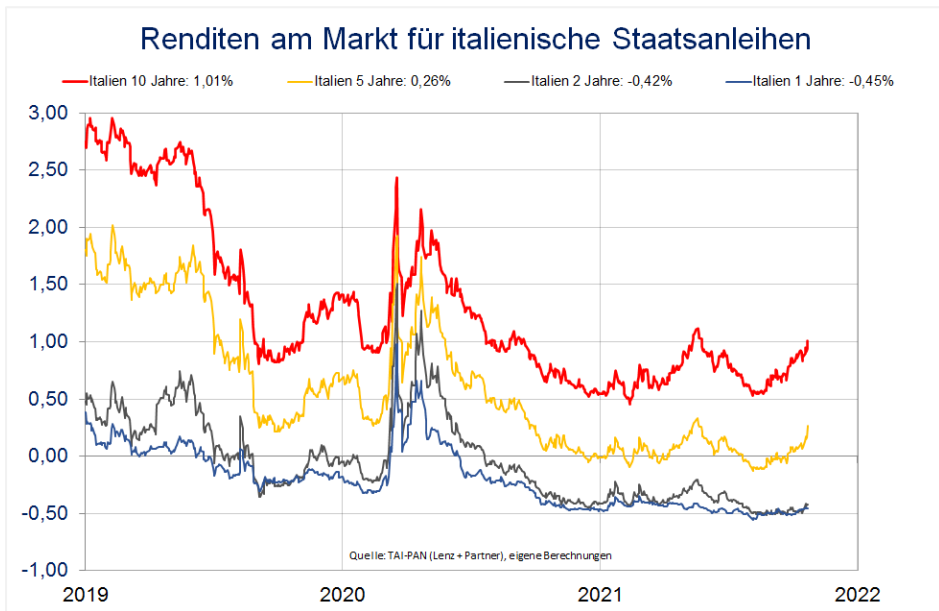


Abb. 31a: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5- und 10jährige Staatsanleihen Italiens.

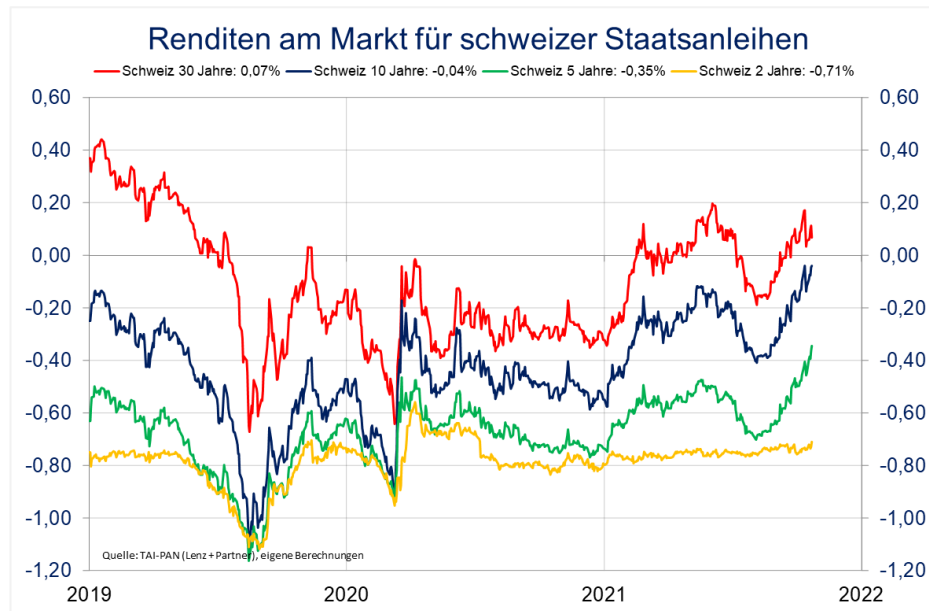


Abb. 31d: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen der Schweiz.

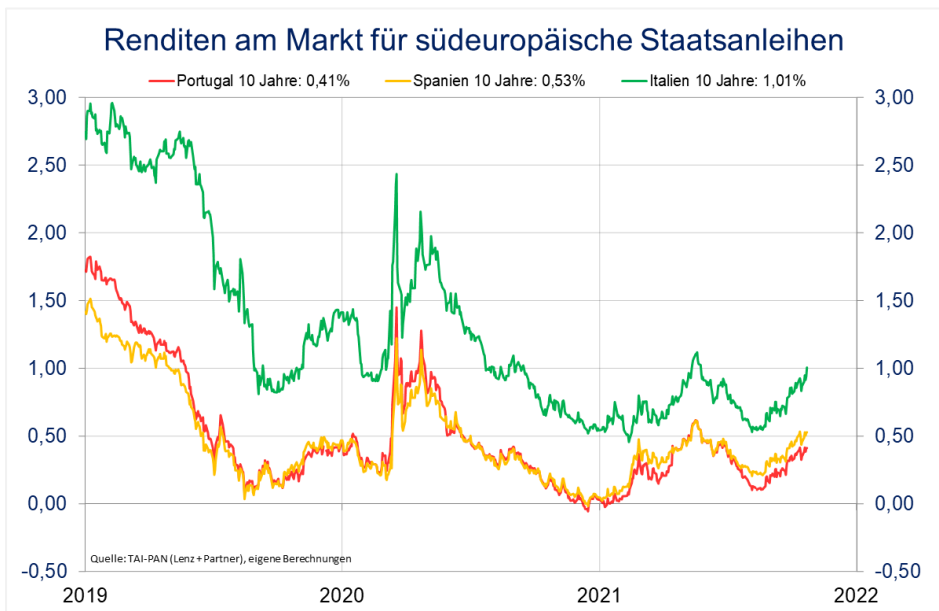


Abb. 31b: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 10jährige südeuropäische-Staatsanleihen.

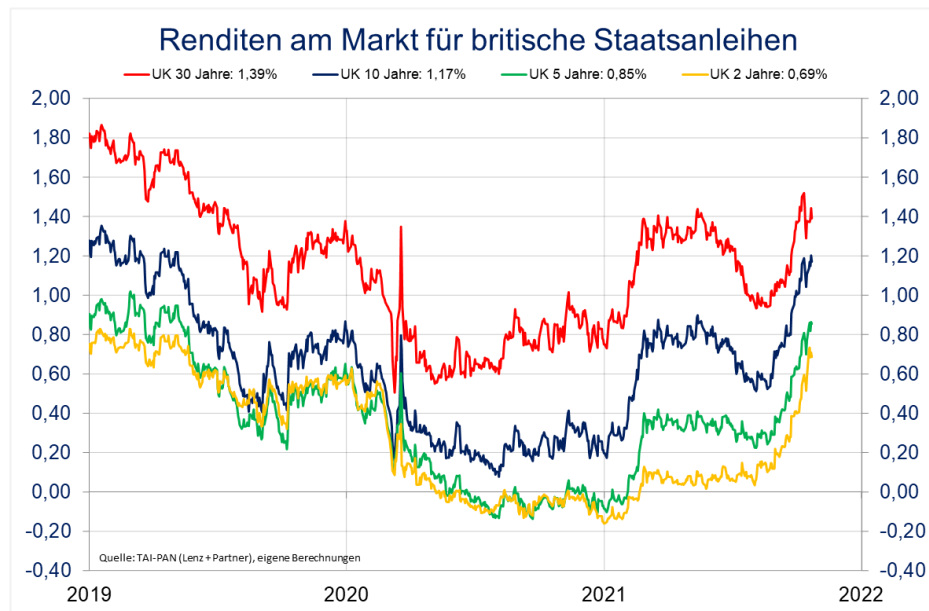


Abb. 31c: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen Großbritanniens.

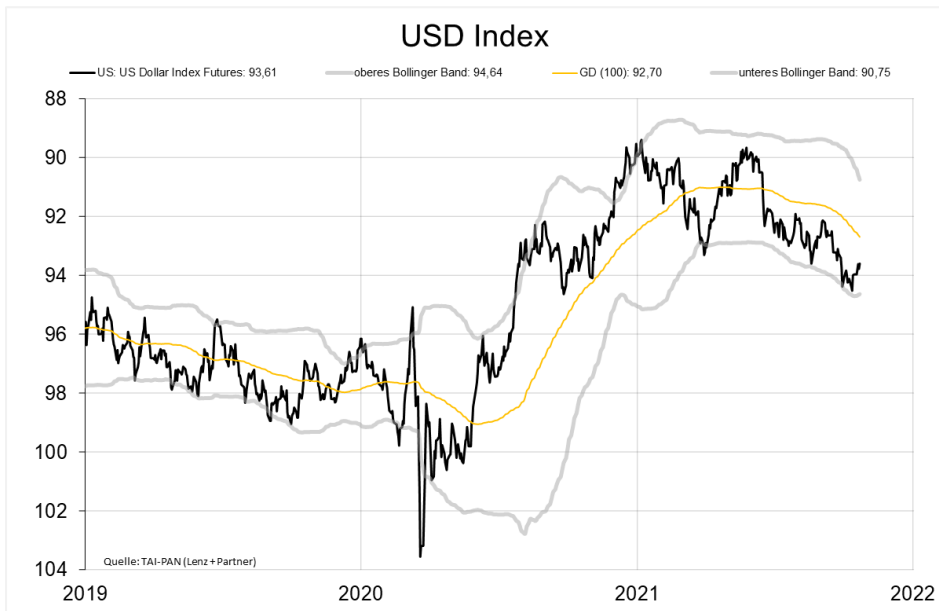


Abb. 32a: US-Dollar-Index (58% Euro, 14% Yen, 12% Pfund, 9% Kan-Dollar, je 4% SEK, CHF)

## DEISENMÄRKTE

	USD-Idx	EUR/USD	EUR/CHF	EUR/GBP	USD/JPY	USD/CNY	USD/AUD	BTC/USD		
<b>22.10.21</b>	<b>93,64</b>	<b>1,1643</b>	<b>1,0660</b>	<b>0,8460</b>	<b>113,50</b>	<b>6,39</b>	<b>1,3390</b>	<b>60.750</b>		
08.10.21	94,07	1,1569	1,0700	0,8498	112,24	6,44	1,3680	54.671		
	-0,5%	+0,6%	-0,4%	-0,4%	+1,1%	-0,9%	-2,1%	+11,1%		
USD in	SGD	KRW	RUB	BRL	TRY	MXN	ZAR	CAD	NZD	NOK
<b>22.10.21</b>	<b>1,3482</b>	<b>1.177</b>	<b>70,32</b>	<b>5,65</b>	<b>9,61</b>	<b>20,18</b>	<b>14,83</b>	<b>1,2366</b>	<b>1,3975</b>	<b>8,36</b>
08.10.21	1,3545	1.195	71,88	5,51	8,97	20,70	14,93	1,2472	1,4427	8,54
	-0,5%	-1,5%	-2,2%	+2,6%	+7,1%	-2,5%	-0,7%	-0,8%	-3,1%	-2,1%

Dass Fazit vor zwei Wochen lautete: „Ein klares Pro- oder Contra-Risikosignal, welches auch für Aktien relevant wäre, fehlt mithin.“ Das gilt inzwischen im Grunde auch heute noch. Immerhin deutet sich leicht eine Tendenz zur Erholung an. Mehrere Risikowährungen können gegenüber dem US-Dollar gewinnen, sowohl aus dem Rohstoff-Lager als auch aus dem Emerging-Market-Lager. Auf der anderen Seite fallen die Kurserholungen insbesondere in Asien (s. Abb. 35b-d) bisher eher gering aus. Ein klares Signal der Devisenmärkte bleibt mithin weiter aus.

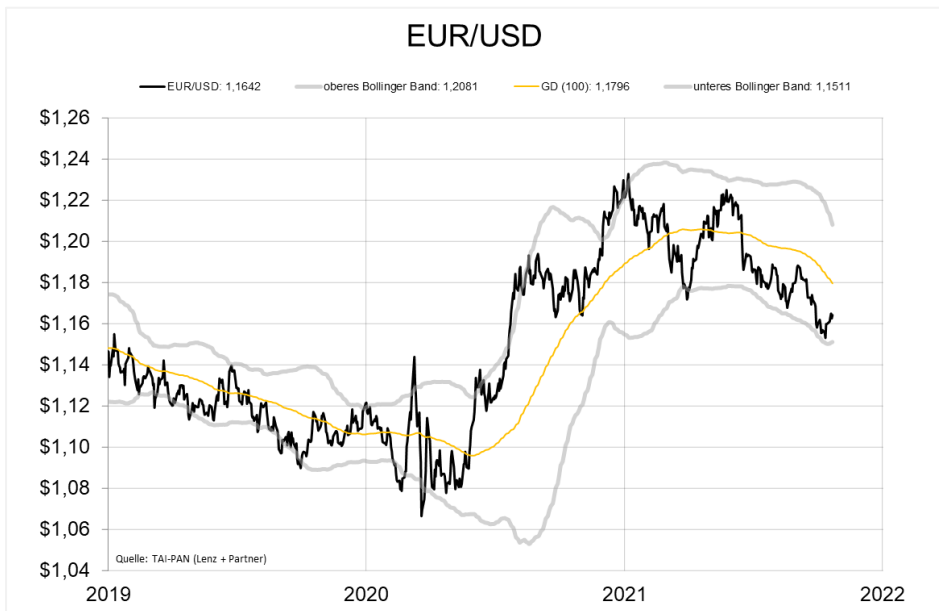


Abb. 32b: Wechselkurs des Euro in US-Dollar

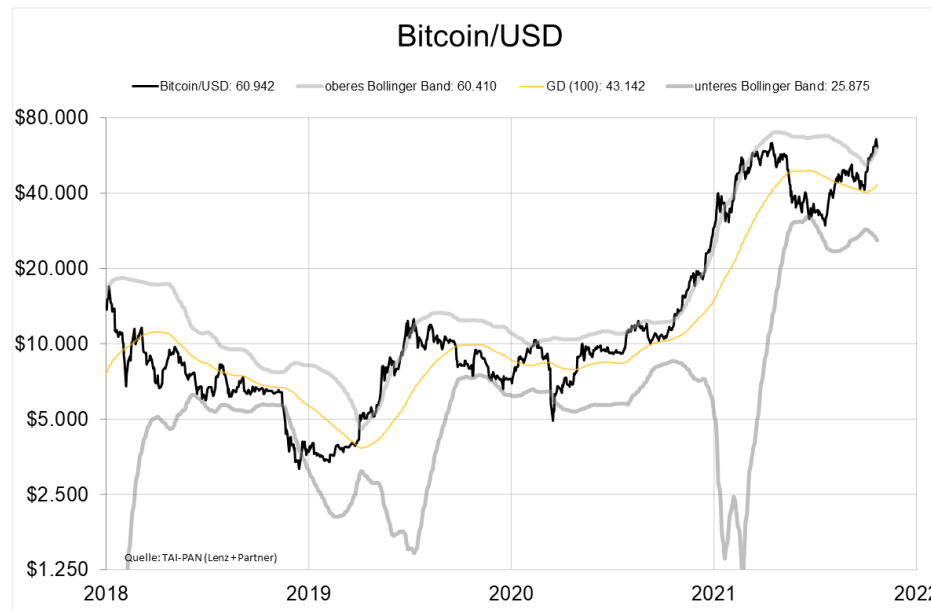


Abb. 32c: Wechselkurs Bitcoin in US-Dollar



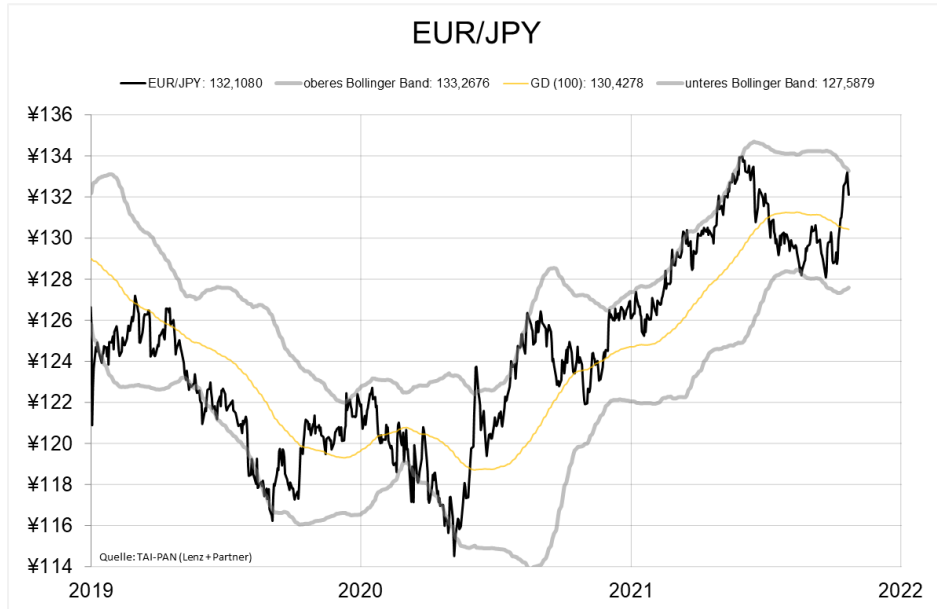


Abb. 33a: Wechselkurs Euro in japanischen Yen

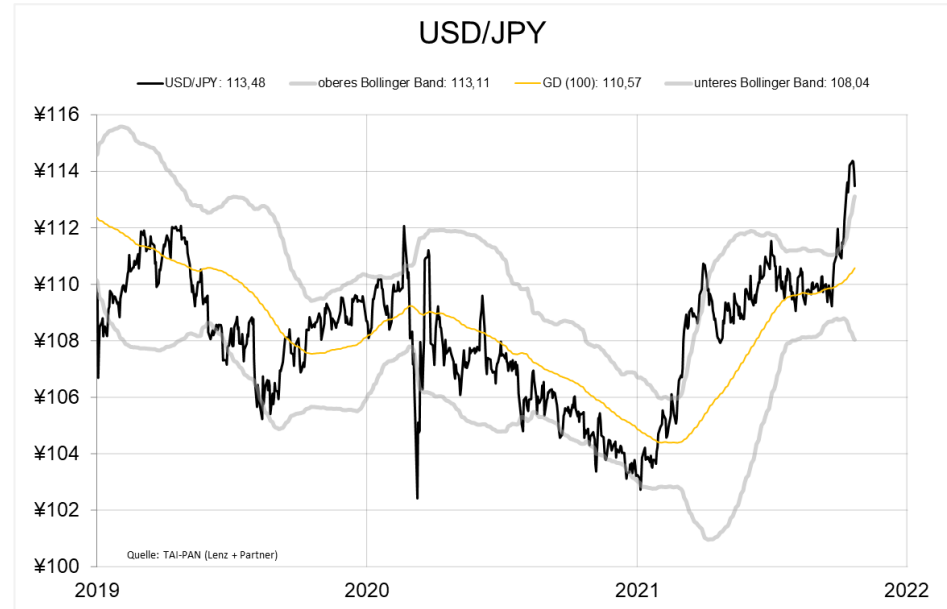


Abb. 33d: Wechselkurs des Yen in US-Dollar

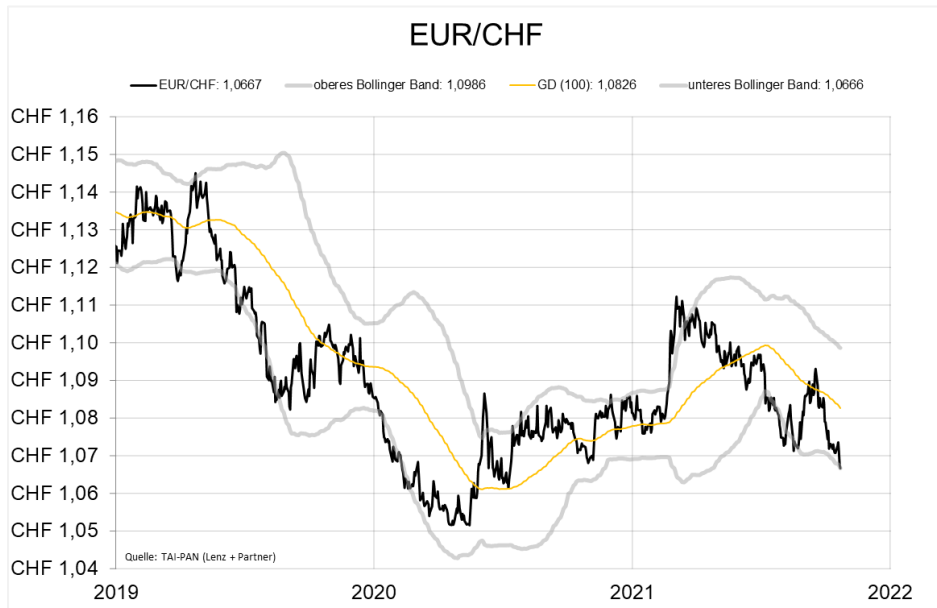


Abb. 33b: Wechselkurs Euro in Schweizer Franken

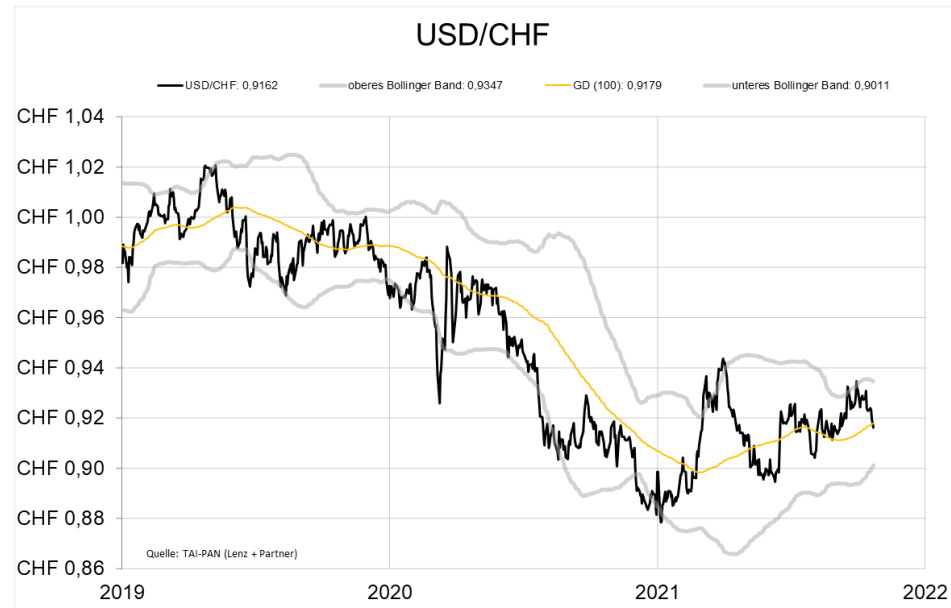


Abb. 33c: Wechselkurs US-Dollar in Schweizer Franken

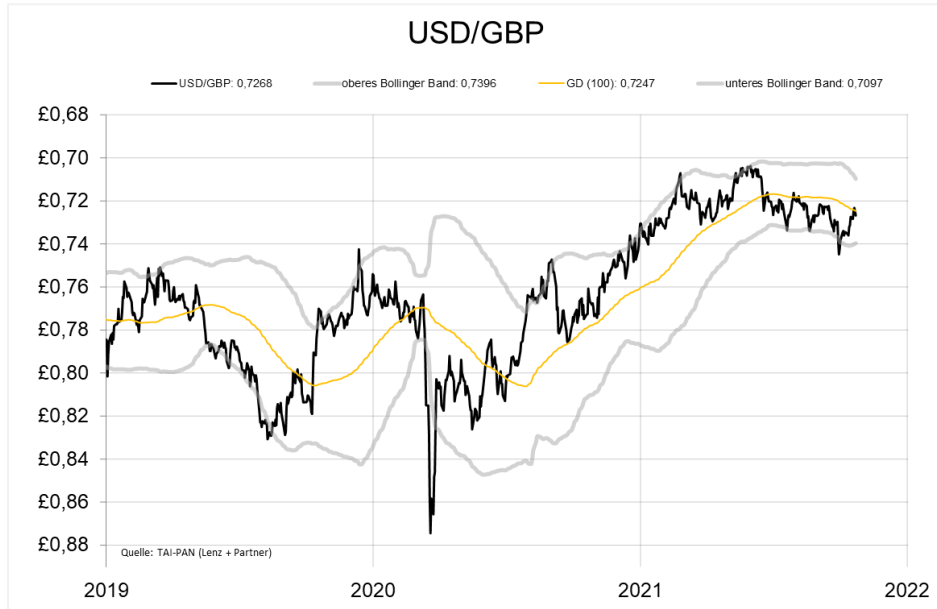


Abb. 34a: Wechselkurs US-Dollar in Britischen Pfund (invers)

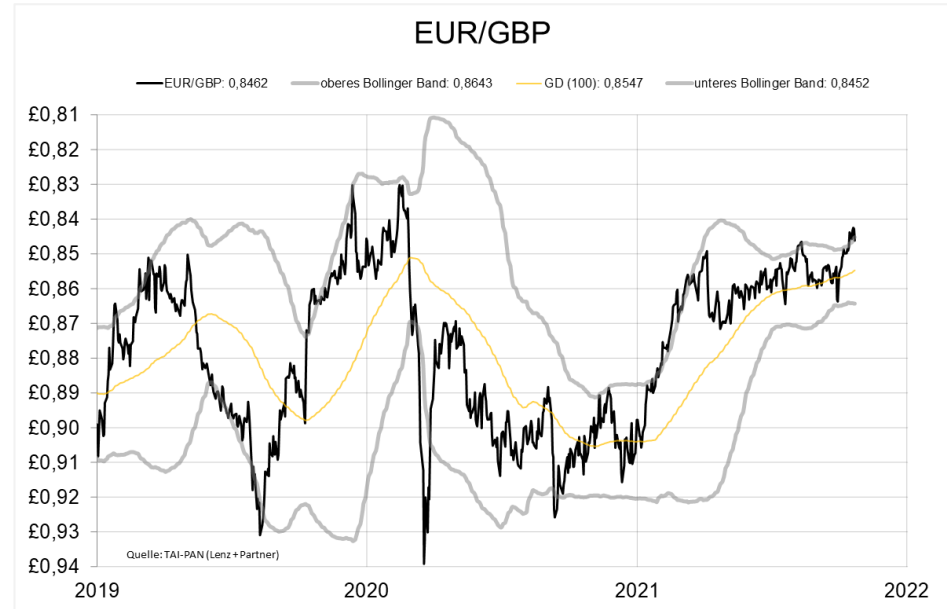


Abb. 34d: Wechselkurs Euro in britischen Pfund (invers)

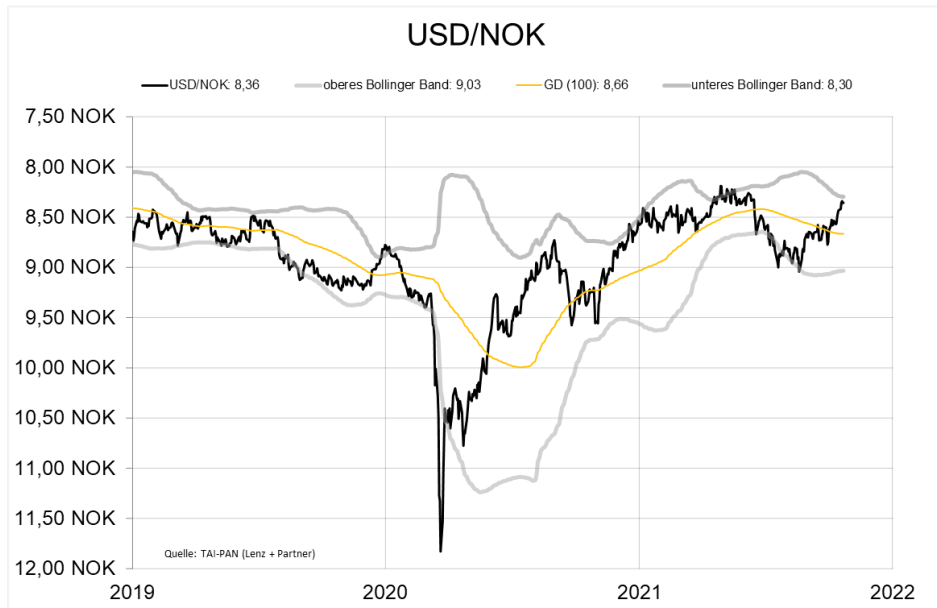


Abb. 34b: Wechselkurs US-Dollars in Norwegischen Kronen (invers)

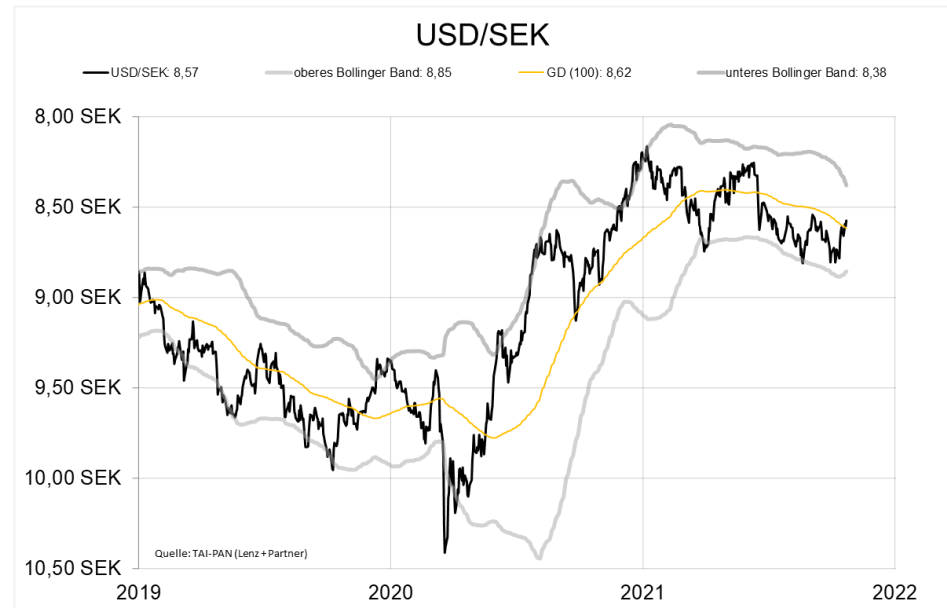


Abb. 34c: Wechselkurs US-Dollar in Schwedischen Kronen (invers)

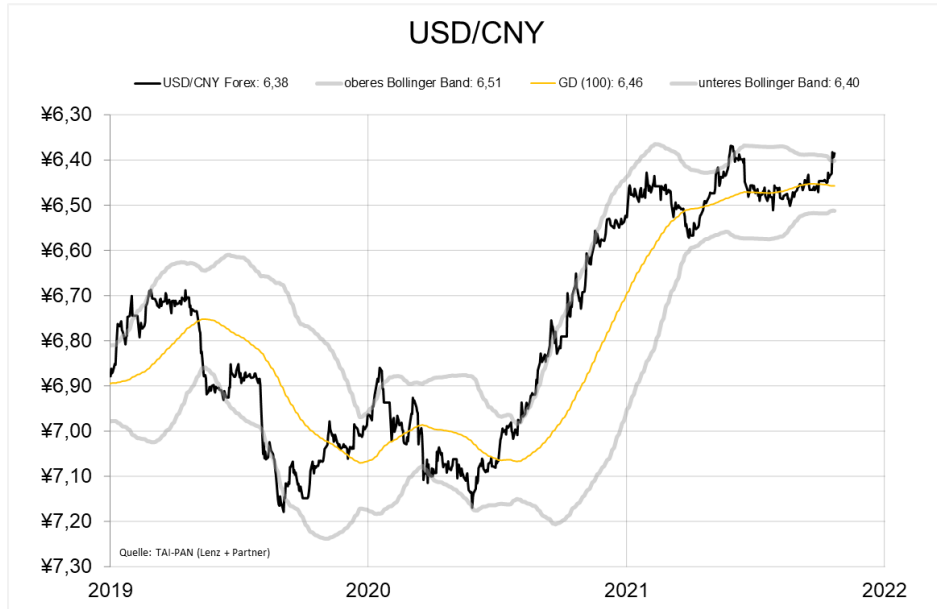


Abb. 35a: Wechselkurs US-Dollar in chinesischen Yuan bzw. Renminbi (invers dargestellt)

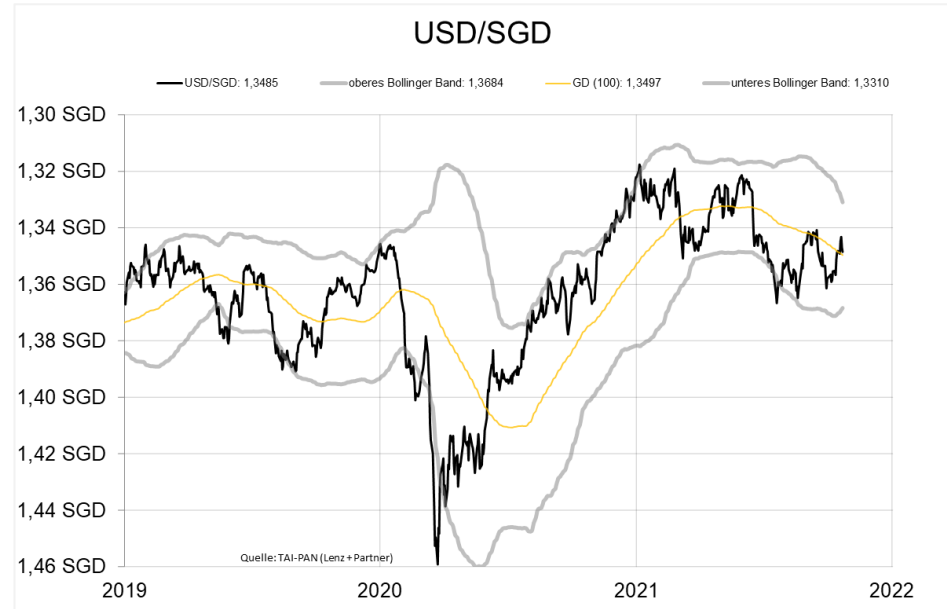


Abb. 35d: Wechselkurs US-Dollar in Singapur-Dollar (invers)

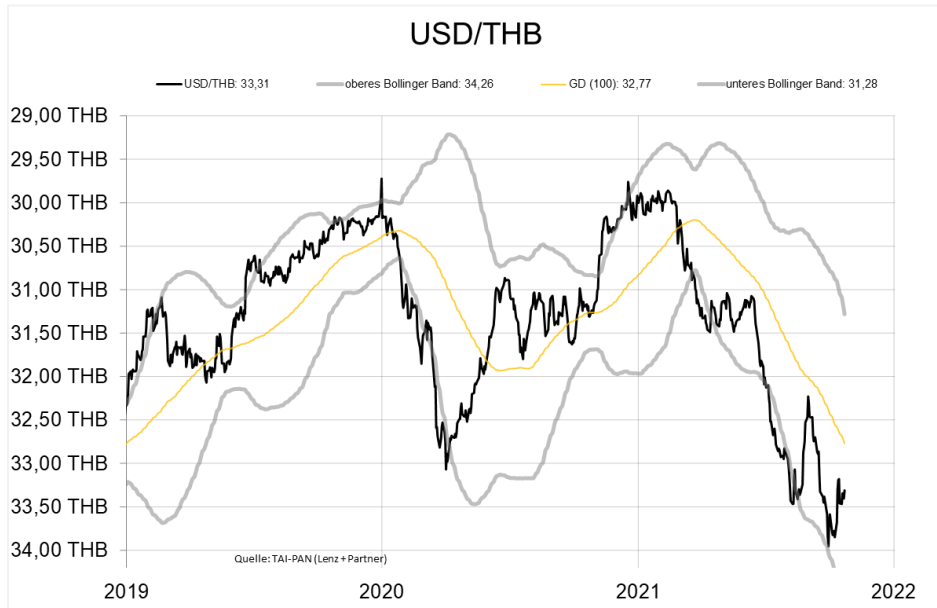


Abb. 35b: Wechselkurs US-Dollar in Thailändischen Baht (invers)

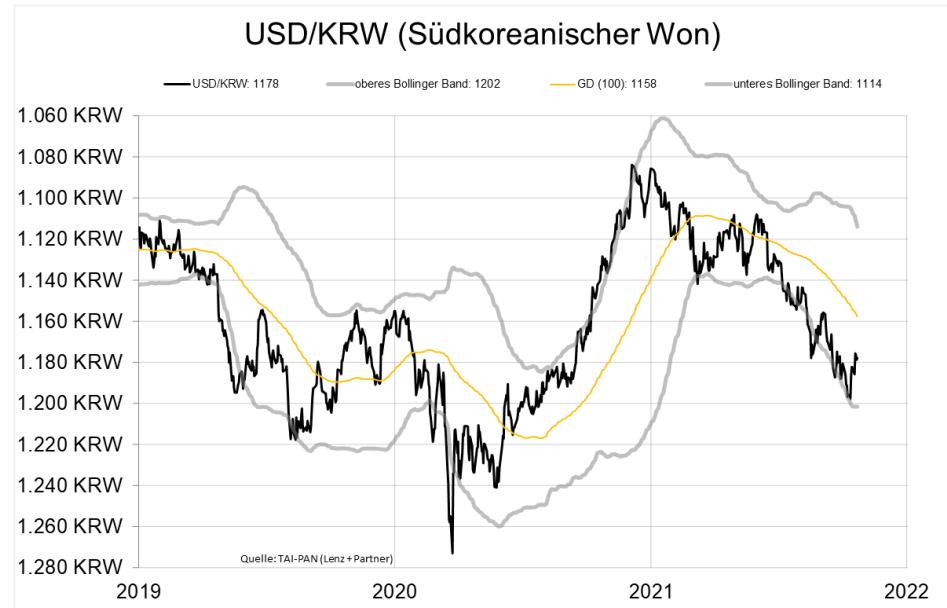


Abb. 35c: Wechselkurs US-Dollars in südkoreanischen Won (invers)

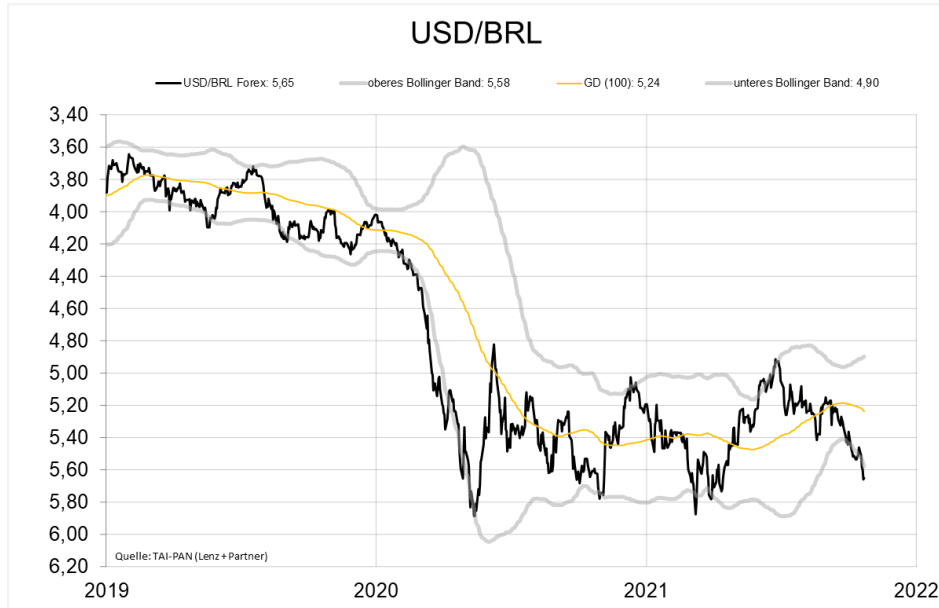


Abb. 36a: Wechselkurs US-Dollar in Brasilianischen Real (invers)

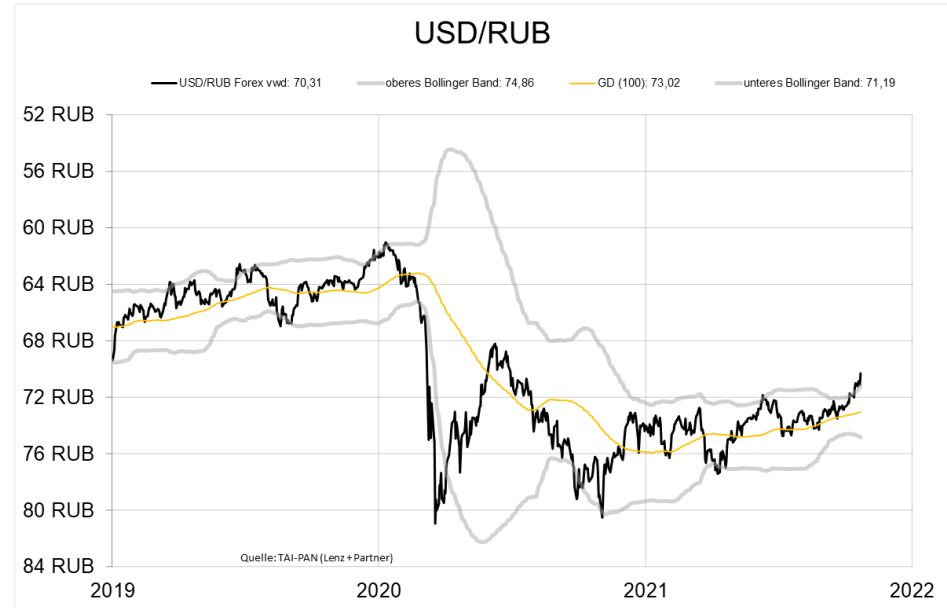


Abb. 36d: Wechselkurs US-Dollar in Russischen Rubel (invers)

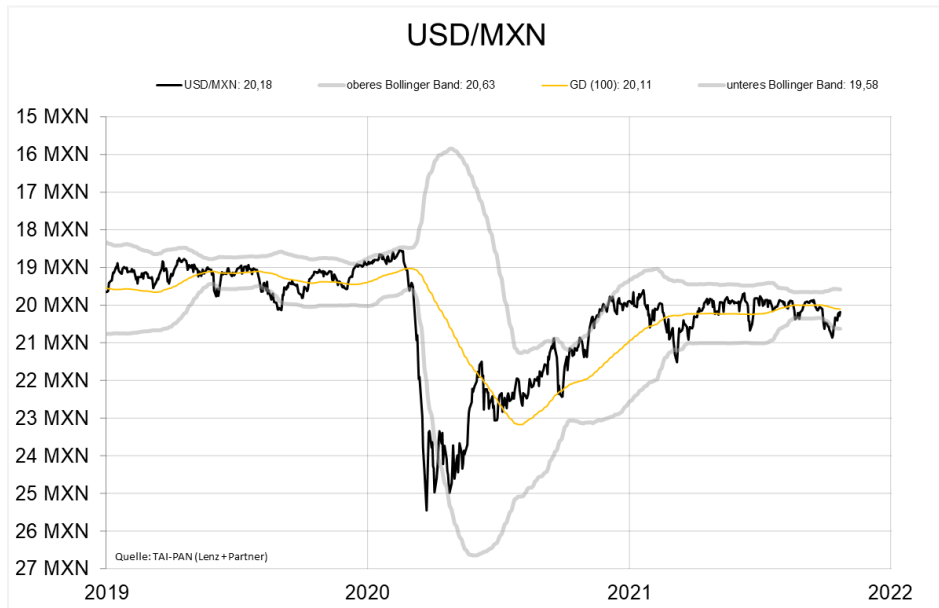


Abb. 36b: Wechselkurs US-Dollar in (neuen) Mexikanischen Pesos (invers)

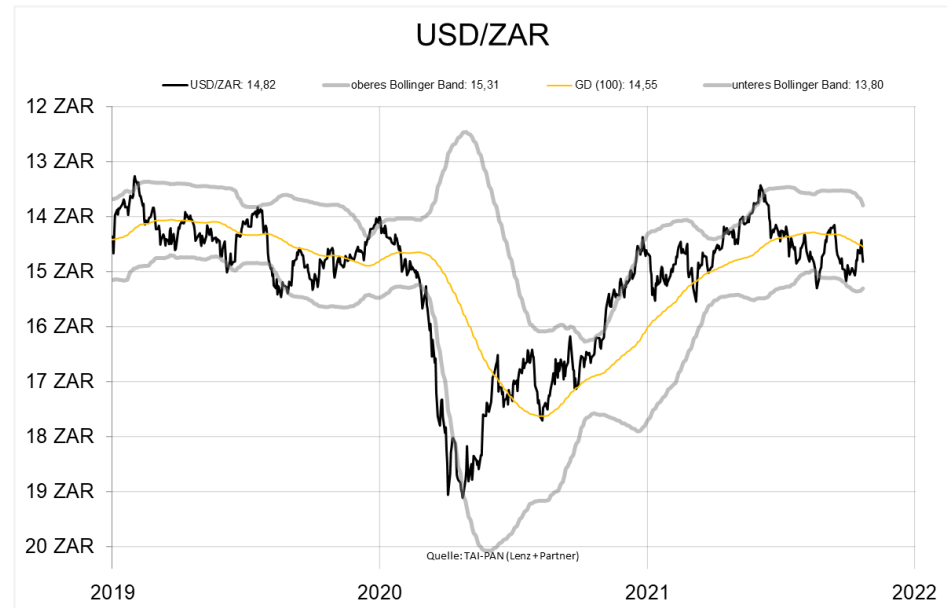


Abb. 36c: Wechselkurs US-Dollars in Südafrikanischen Rand (invers)



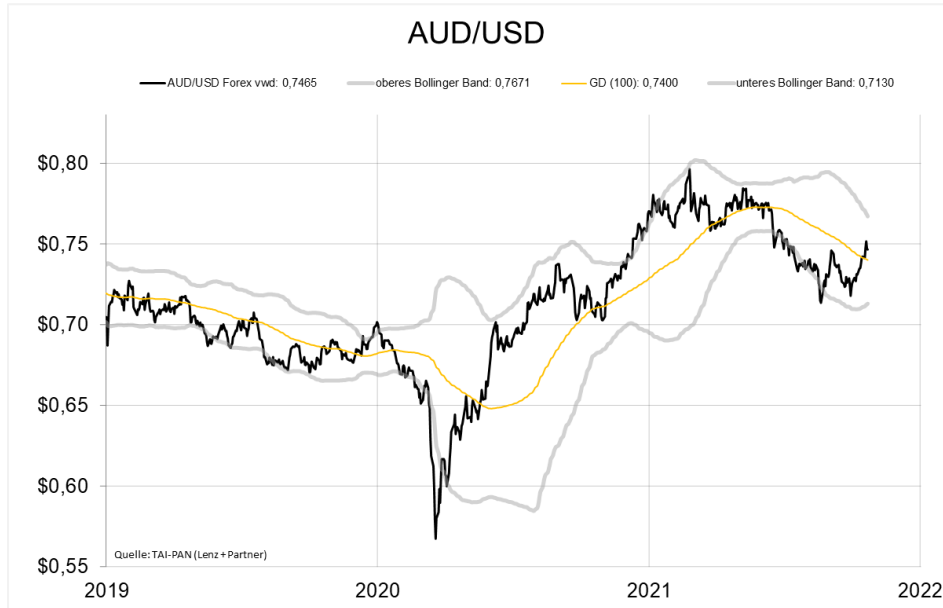


Abb. 37a: Wechselkurs australische Dollar in US-Dollar (invers)

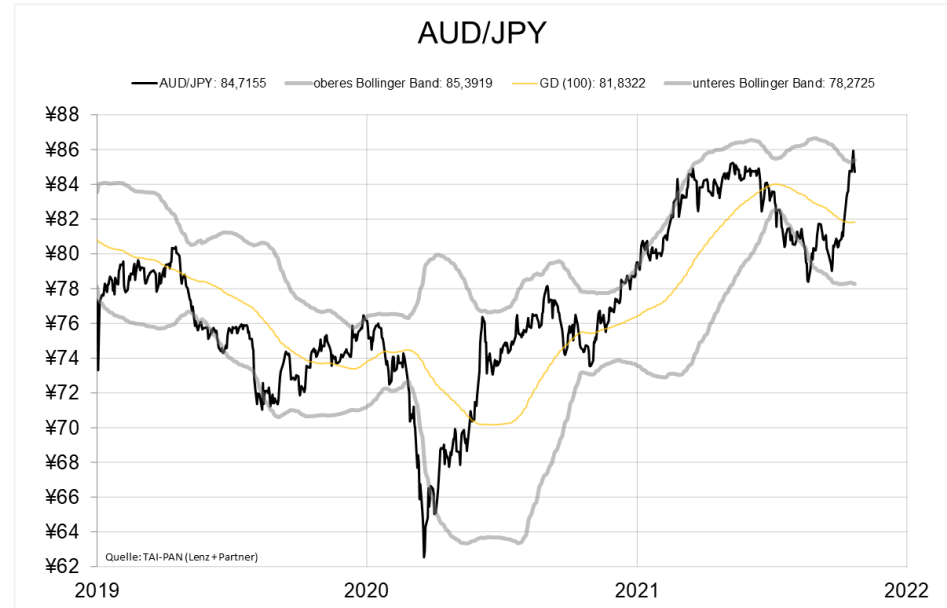


Abb. 37d: Wechselkurs australische Dollar in japanischen Yen (invers)

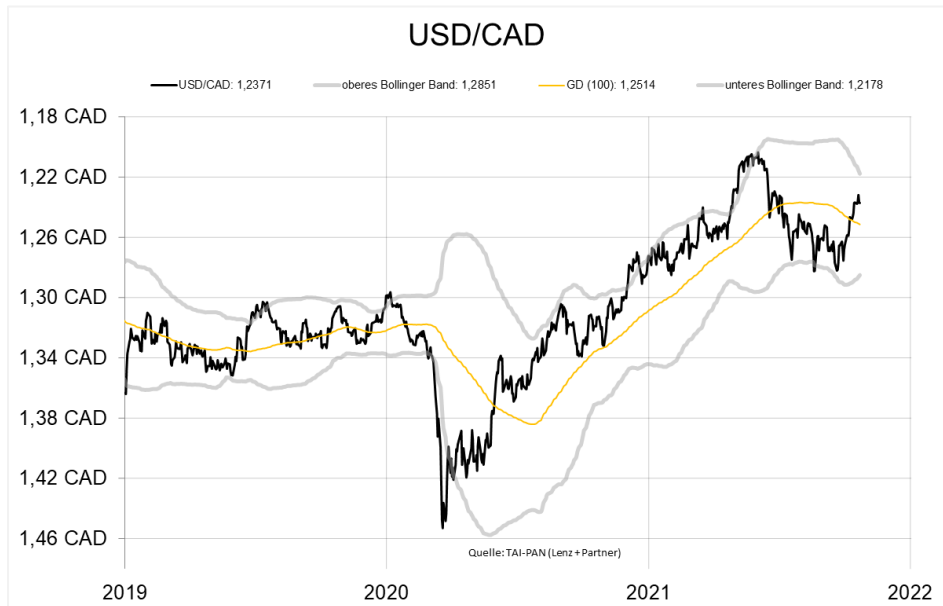


Abb. 37b: Wechselkurs US-Dollar in kanadischen Dollar (invers)

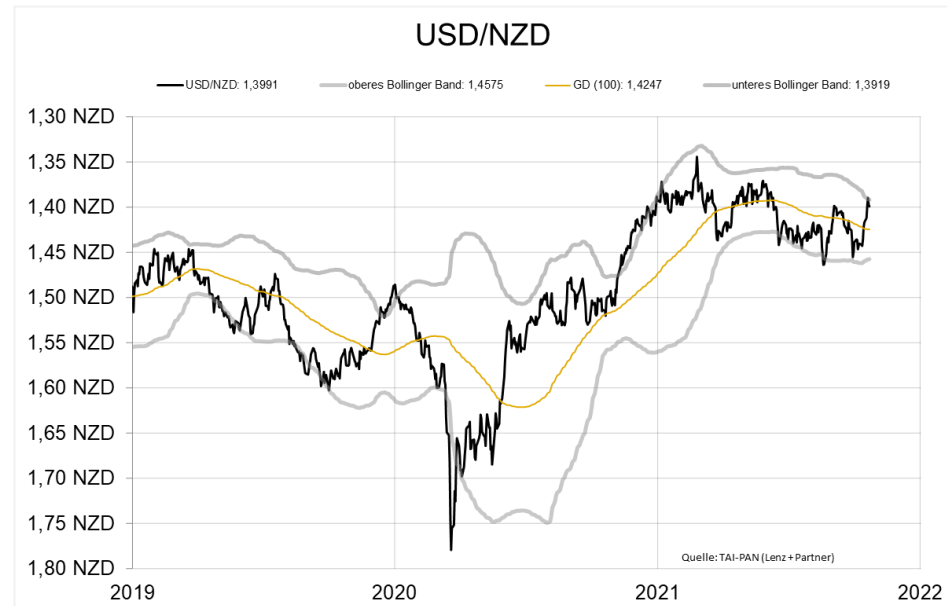


Abb. 37c: Wechselkurs US-Dollars in neuseeländischen Dollar (invers)

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

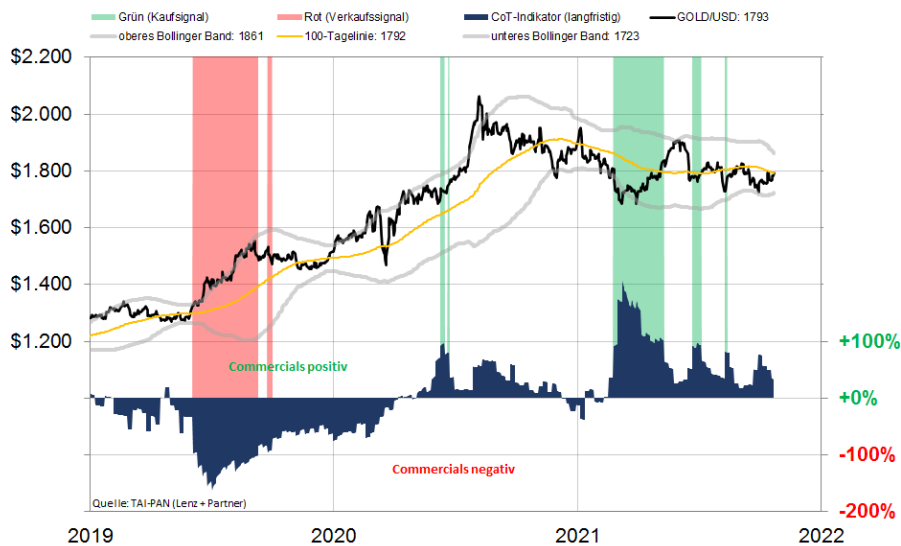


Abb. 38a: Der HAC-Terminbörsenindikator basiert auf Positionen verschiedener Händlergruppen.

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

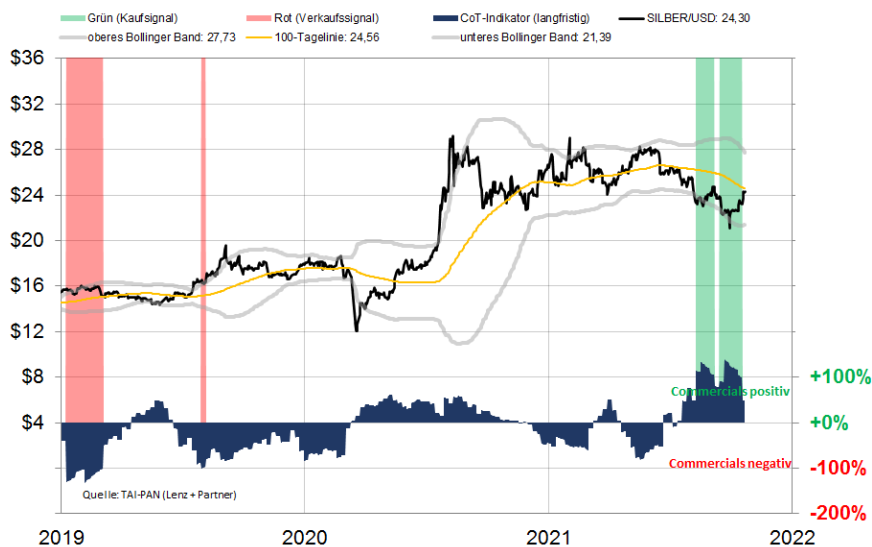


Abb. 38b: Der HAC-Terminbörsenindikator basiert auf Positionen verschiedener Händlergruppen.

## EDELMETALLE & MINENAKTIEN

Gold in	USD	EUR	Xetra (1g)	CHF	HUI	Silber
22.10.21	1.793	1.540	49,57	1.642	\$260	\$24,32
08.10.21	1.757	1.519	48,81	1.629	\$240	\$22,68
	+2,0%	+1,4%	+1,5%	+0,8%	+8,0%	+7,2%

Die Kurserholung bei Gold, Silber und Minenaktien hat die Notierungen allesamt bis an die 100-Tage-Linien geführt (100-Tage-Linie bei Gold: 1792 USD, Silber: 24,56 USD, HUI: 259). Bisher haben wir es daher mit einer einfachen Gegenbewegung nach einem Rücksetzer zu tun. Erst jetzt entscheidet sich, ob mehr daraus wird. Die Kommerziellen Händler an der US-Terminbörse haben die jüngsten Kurssteigerungen umgehend genutzt, um ihre Kaufpositionen zu reduzieren und ihre Shortpositionen wieder auszubauen. Ihr Vertrauen in weitere (kurzfristige) Kursgewinne ist mithin eher überschaubar. Im Marathon Stiftungsfonds haben wir unsere Goldposition trotz weiterer Mittelzuflüsse nicht mehr erhöht, die Goldquote schrumpfte mithin von rund 11% auf aktuell etwa 10,5%.

### Gold-Silber-Ratio

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

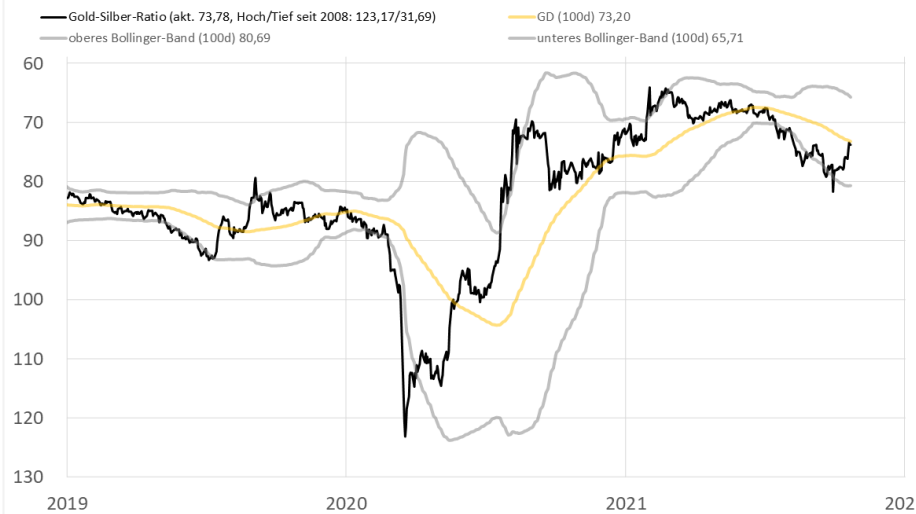


Abb. 38c: Eine Unze Gold in Unzen Silber gepreist (inverse Darstellung)

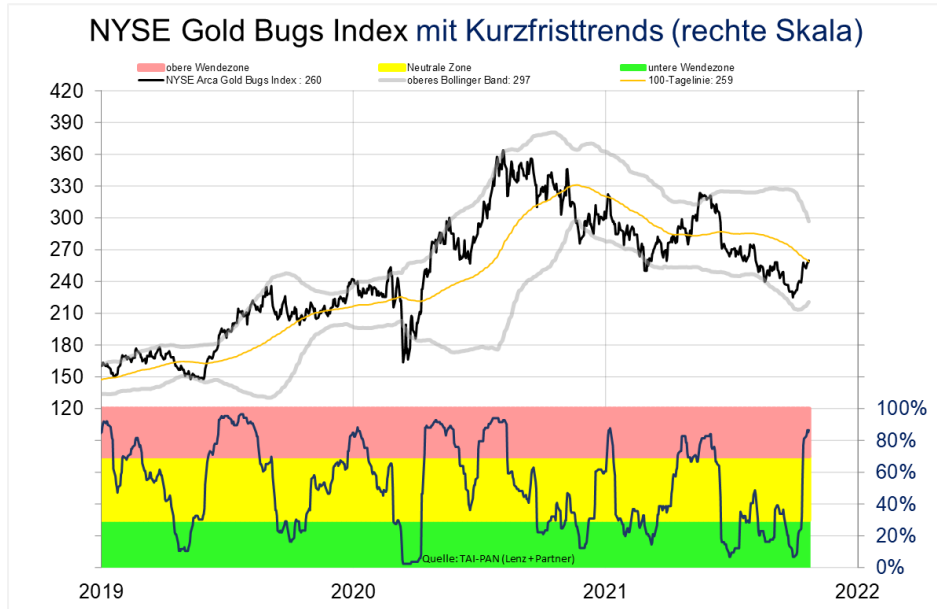


Abb. 39a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

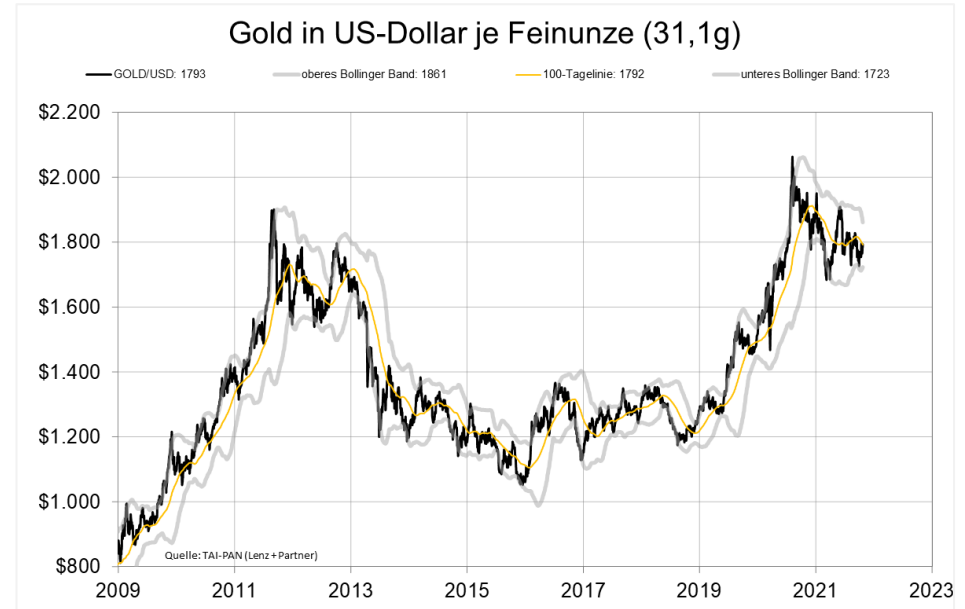


Abb. 39d: Feinunze (31,1g – 999er Gold) in US-Dollar

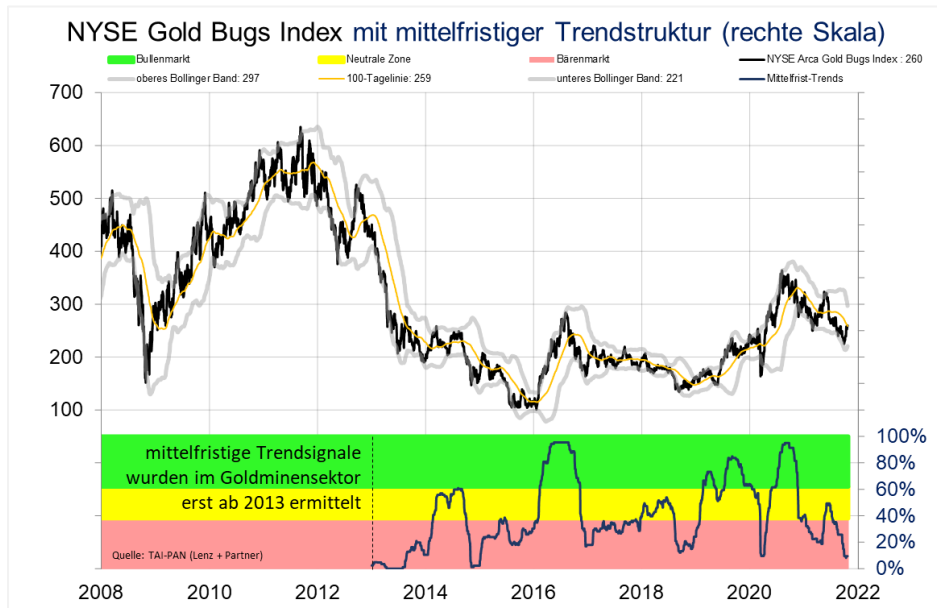


Abb. 39b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

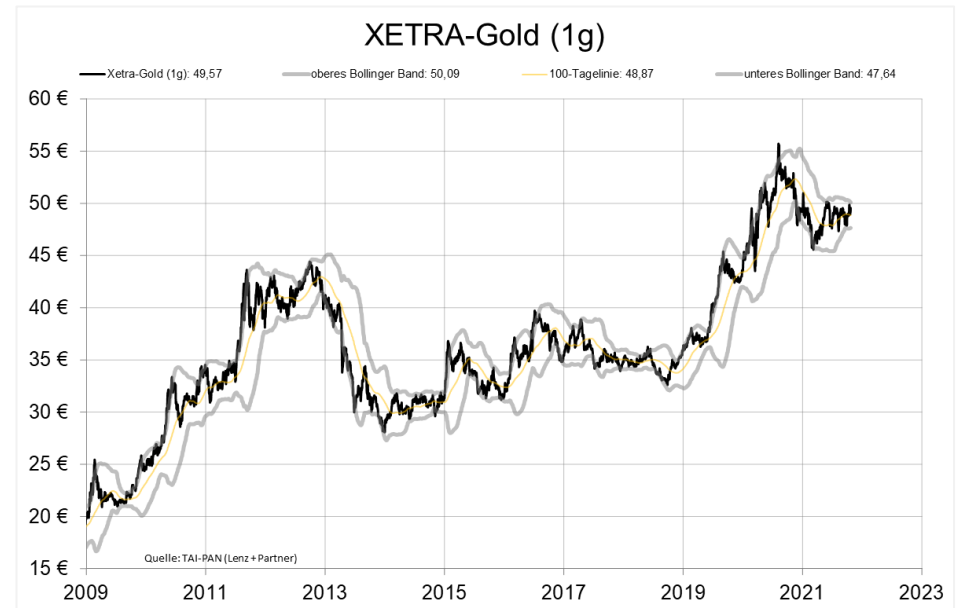


Abb. 39c: XETRA-Gold (Auslieferungsanspruch, Gegenwert von einem Gramm Gold).

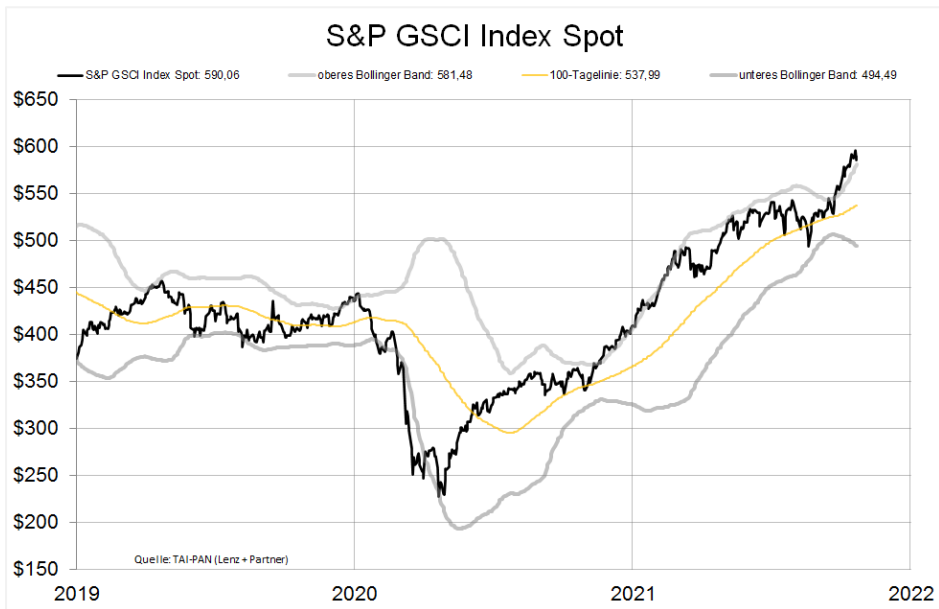


Abb. 40a: Goldman Sachs Commodity Index (GSCI)

## S&P GSCI ROHSTOFFINDIZES

GSCI	Gesamt	Agrar	Energie	Industrie- metalle	Edelmet.	OPEC Öl	Kupfer
<b>22.10.21</b>	<b>590</b>	<b>473</b>	<b>474</b>	<b>1.817</b>	<b>2.065</b>	<b>83,36</b>	<b>10.079</b>
08.10.21	577	473	456	1.780	2.010	81,54	9.388
	+2,3%	+0,1%	+3,9%	+2,1%	+2,8%	+2,2%	+7,4%

Knappheiten wirken sich bei Spot-Preisen naturgemäß am stärksten aus. Zuletzt soll es bei Kupfer eine gewisse Knappheit in den Lagerbeständen an der Börse gegeben haben, doch wie die jüngsten Rückgänge zeigen, scheint die Situation – zumindest aktuell – sich wieder zu entspannen. Unabhängig davon bleiben wir bei unserer Annahme, dass Rohstoffe sich in einem mittelfristigen Aufwärtstrend befinden. Dass sie – anders als Aktien – auch nach der Korrektur im August wieder kraftvoll nach oben durchstarteten, unterstützt diese These.

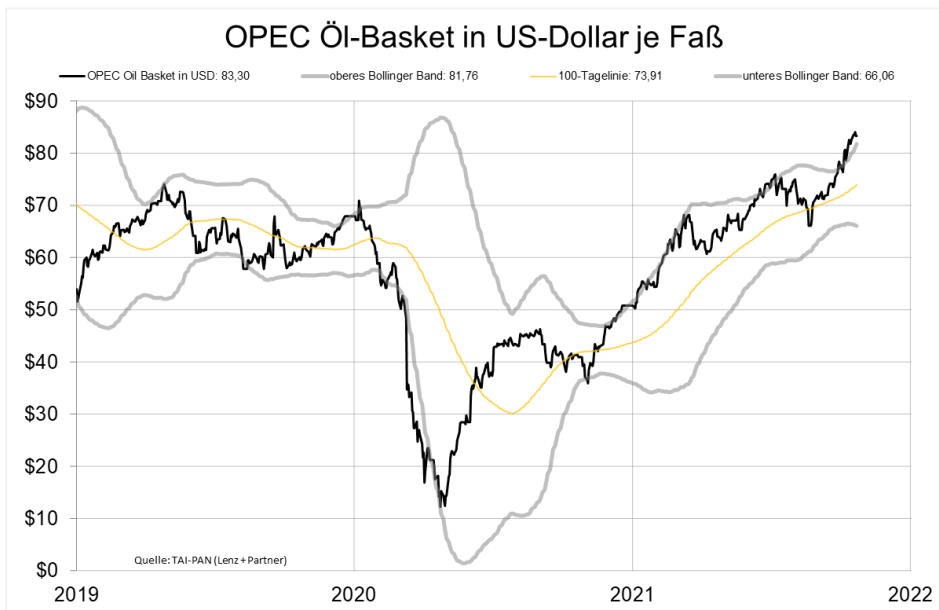


Abb. 40b: Nordseeöl der Marke Brent in US-Dollar je Faß (159 Liter).

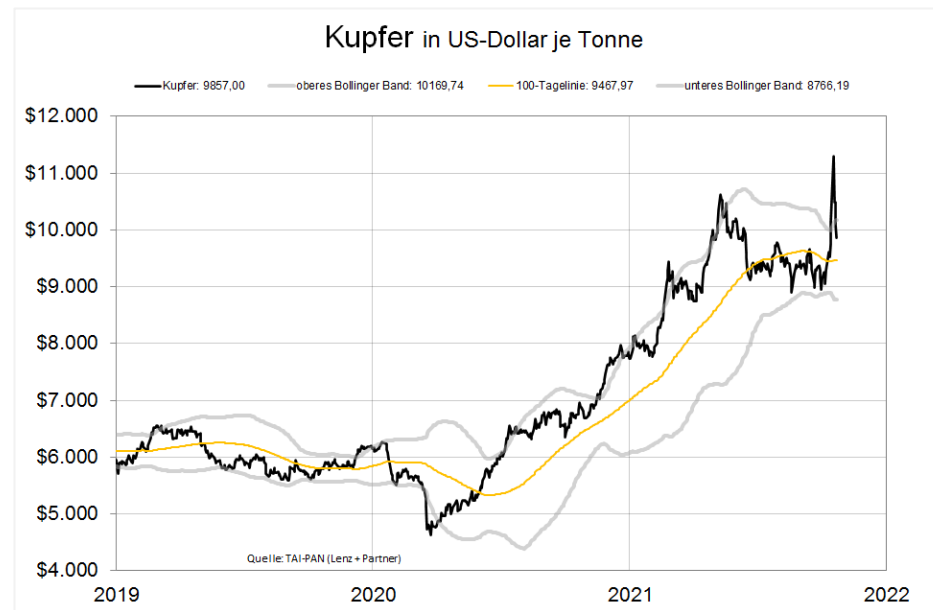


Abb. 40c: Kupfer in US-Dollar je Tonne

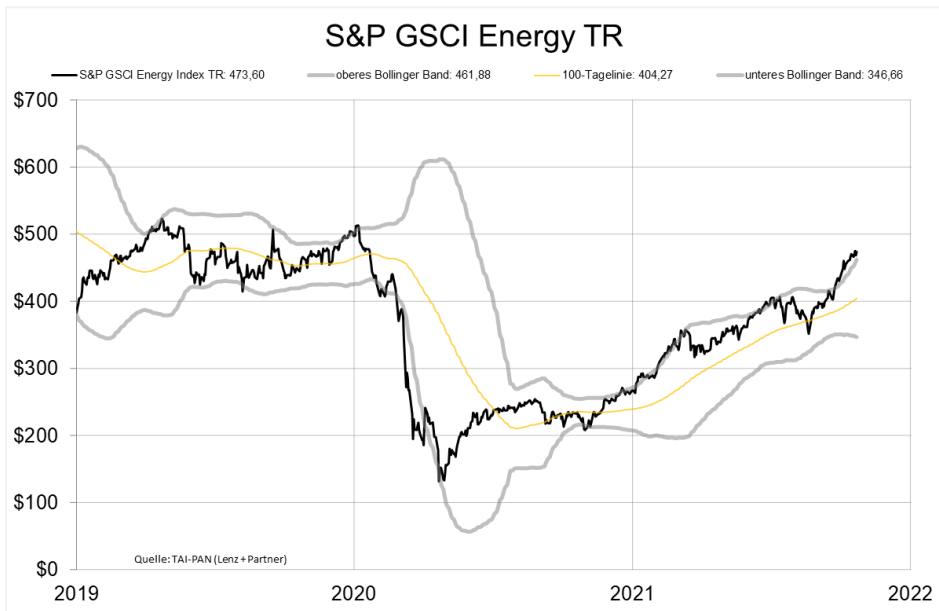


Abb. 41a: S&P GSCI Energie (WTI, Brent, Diesel, Heizöl, Benzin, Erdgas)

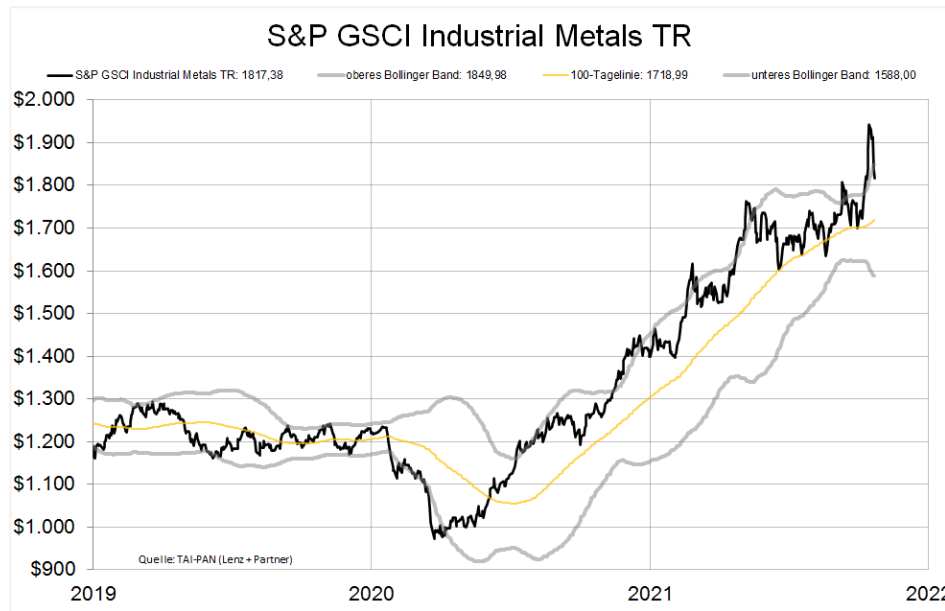


Abb. 41d: S&P GSCI Industriemetalle (Kupfer, Aluminium, Nickel, Zink, Blei)

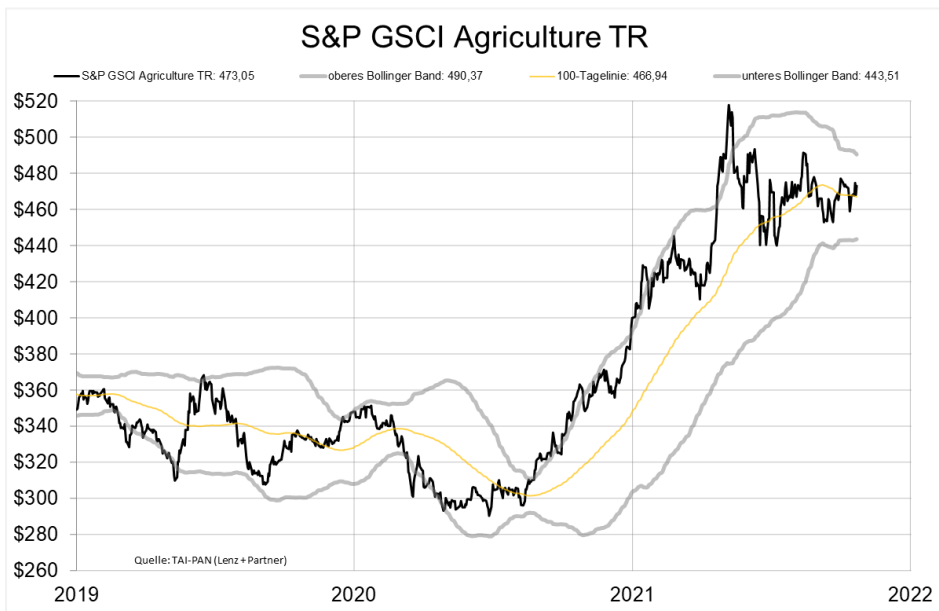


Abb. 41b: S&P GSCI Agrargüter (Mais, Weizen, Zucker, Soja, Baumwolle, Kaffee, Kakao)

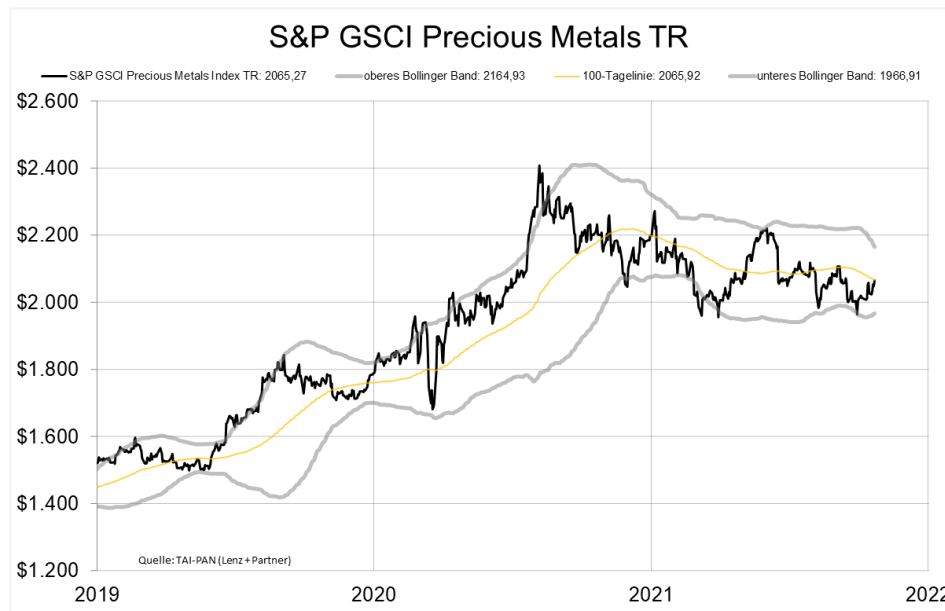


Abb. 41c: S&P GSCI Edelmetalle (Gold, Silber)



## 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](mailto:INFO@HAC.DE)

Erscheinungsweise: 23 Ausgaben pro Jahr