

An aerial photograph of Hamburg, Germany, taken at sunset. The Elbphilharmonie concert hall is the prominent feature on the right, with its distinctive wavy, glass facade reflecting the orange and yellow light of the setting sun. The city's skyline is visible in the background, including the spires of St. Nikolai Church. The harbor is filled with various boats, including a large blue and white ferry in the foreground. The water reflects the warm colors of the sky.

# DER HAC - PFADFINDERBRIEF

Ausgabe Nr. 22/21  
28. November 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.

# OMIKRON-PANIK AM „BLACK FRIDAY“

## PFADFINDER-SYSTEM UNMITTELBAR VOR ABSICHERUNGSSIGNAL – IST DIE REAKTION DER MÄRKTE ÜBERTRIEBEN?

«Wer Freiheit aufgibt, um Sicherheit zu gewinnen, verdient weder das eine noch das andere und wird am Ende beides verlieren.»

Benjamin Franklin (1706-1790), Naturwissenschaftler, Erfinder und Staatsmann, war u.a. am Entwurf der Unabhängigkeitserklärung der Vereinigten Staaten beteiligt

«Die Freiheit ist nie mehr als eine Generation von ihrer Auslöschung entfernt. Unsere Kinder haben sie nicht mit unserem Blut geerbt. Sie muss erkämpft, geschützt und an sie weitergegeben werden ... Sonst werden wir eines Tages unseren Lebensabend damit verbringen, unseren Kindern und Enkeln zu erzählen, wie es einmal ... war, als die Menschen frei waren.»

Ronald Reagan (1911-2004), 40. US-Präsident (1981-89)

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

nach dem dramatischen Corona-Crash im März 2020 endete das vorherige Börsenjahr nahezu versöhnlich. Die im Dezember des Vorjahres bedingt zugelassenen Impfstoffe beflügelten die Hoffnungen vieler, dass mit ihnen dem hoch mutationsfreudigen Corona-Virus effektiv beizukommen sei. Möglicherweise waren diese Erwartungen schon damals zu hochgesteckt. Auf jeden Fall zeigen die panikartigen Reaktionen auf die Entdeckung der Omikron-Mutation an den Finanzmärkten eines: Die Hoffnungen vieler Börsianer schwinden, dass die Pandemie auf dem eingeschlagenen, relativ rigiden Weg in nicht allzu ferner Zeit überwunden werden kann. Gleichwohl erscheint mir Panik fehl am Platze, denn es gibt auch Licht, wenn man bereit ist, den Blick zu weiten. Nach allem was ich verstanden habe, scheint die Evolution grundsätzlich gerade jene Virus-Mutationen zu bevorzugen, die zwar ansteckender aber gleichwohl auch weniger tödlich sind als ihre Vorläufer. Derzeit wissen wir nur sehr wenig über diese neue Variante. Die **Gesundheitsbehörden in Südafrika sprechen davon**, dass bisher nur recht milde, wenige Tage anhaltende Krankheitsverläufe registriert wurden. Sollte sich das in den kommenden Wochen bestätigen, dann wäre die Verdrängung der bisherigen Varianten durch Omikron sicherlich kein Grund für Panik und **die laufende Abwärtswelle an den Börsen könnte sich als eine (Nach-) Kaufgelegenheit entpuppen**. Hoffen wir für alle Betroffenen das Beste.

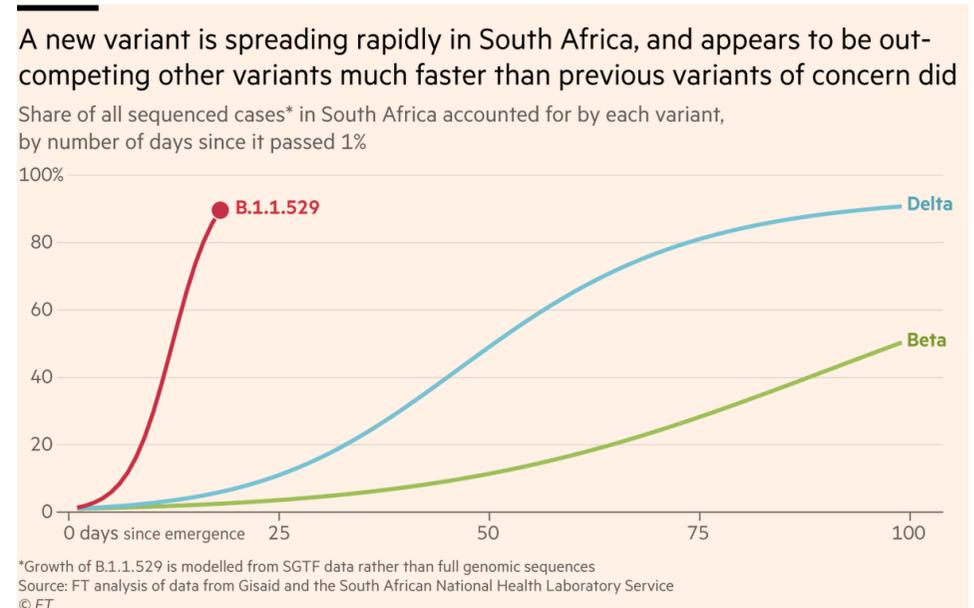


Abb. 1: Zeigt mit welcher Geschwindigkeit die jeweilige Covid-19-Mutation Anteil am gemessenen Infektionsgeschehen nimmt. Omikron (B.1.1.529) verdrängt andere Mutationen wesentlich schneller als die früheren Beta und Delta-Varianten.

Quellen: [zerohedge.com](https://www.zerohedge.com), Financial Times analysis of data from GISAID and the South African National Health Laboratory Service

Unser Pfadfinder-System wurde durch die Kursrücksetzer vom Freitag wieder zurück in die Nähe eines Absicherungssignals gedrückt. Sollten sich die Turbulenzen in der vor uns liegenden Woche fortsetzen, so wächst die Wahrscheinlichkeit, dass wir zumindest temporär zu Schutzmaßnahmen greifen müssen und so unsere Aktienportfolien z.B. im Marathon Stiftungsfonds gegen Marktrisiken absichern.

Gleichwohl schätze ich derzeit die Wahrscheinlichkeit für einen echten Bärenmarkt als eher gering ein und gehe deshalb davon aus, dass ein etwaiger Absicherungszeitraum nur ein paar Tage oder wenige Wochen anhalten dürfte. Das sind meine Gründe für diese Annahme:

Selbst wenn erneut großflächig, harte Lockdowns weltweit kämen, würden ihnen mit hoher Wahrscheinlichkeit erneut via Druckerpresse finanzierte Konjunkturprogramme folgen. Der inflationäre Druck würde daraufhin 2022/23 weiter massiv steigen. Was würden Sie in einem solchen Umfeld lieber in Ihrem Portfolio halten: Qualitätsaktien oder der Inflation schutzlos ausgelieferte, niedrig oder gar negativ verzinsten Staatsanleihen? Eben. Entweder die Omikron-Panik ist unberechtigt, dann dürften sich die Aktienmärkte schon bald erholen oder die Panik ist berechtigt, dann braucht es solide Aktien als Inflationsschutz im Depot.

Nun liegt es auf der Hand, dass nicht alle Aktien vor Inflation schützen, aber das ist kein Argument gegen Aktien, sondern eines für die richtige Auswahl und da vertrauen wir auf unsere bewährten Qualitätsregeln.

Ich wünsche Ihnen allen einen – soweit unter den aktuellen Bedingungen möglich – schönen, besinnlichen 1. Advent und verbleibe mit

herzlichen Grüßen

*Ihr Daniel Haase*

**VORSTAND DER HAC VERMÖGENSMANAGEMENT AG**

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

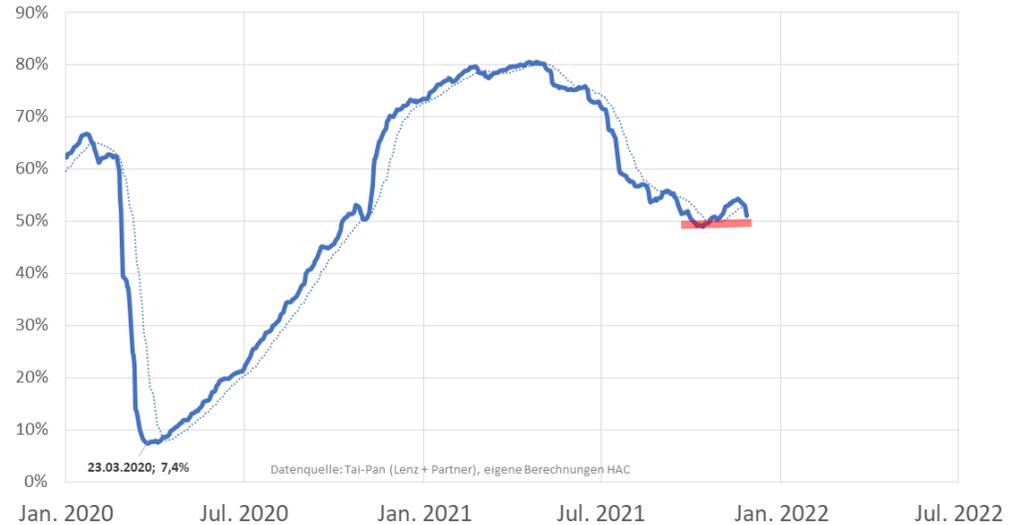


Abb. 2 Im Oktober schrammte unser Pfadfinder-System haarscharf an einem Absicherungssignal vorbei (siehe rote Linie im Chart). Seither verbessern sich die mittelfristigen Trendstrukturdaten kontinuierlich. Doch in dieser Woche stockte die Verbesserung erst und am Freitag drehten die Signale im Zuge der fallenden Börsenkurse abrupt gen Süden. Damit steht das Pfadfinder-System nun erneut an der Entscheidungslinie. Eine weitere, leichte Verschlechterung – z.B. durch einen schwachen Wochenanfang – würde ein Absicherungssignal auslösen. In diesem Fall würden wir die Aktienportfolien in den betreffenden Strategien gegen Marktrisiken absichern.

Quellen: eigene Berechnungen – Stand: 26.11.2021



**ANKÜNDIGUNG:**

**DER NÄCHSTE PFADFINDER-BRIEF IST FÜR SAMSTAG, DEN 11. DEZEMBER 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®



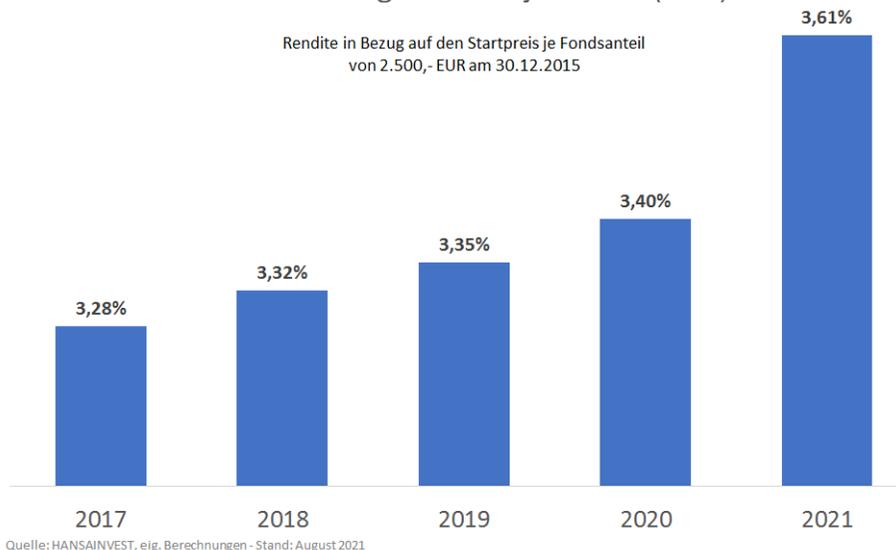
— +6,6% p.a. - max. Rücksetzer: -13,0%



Quellen: Tai-Pan (Lenz + Partner) sowie [www.fondsweb.de](http://www.fondsweb.de) - Stand: 26. November 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)

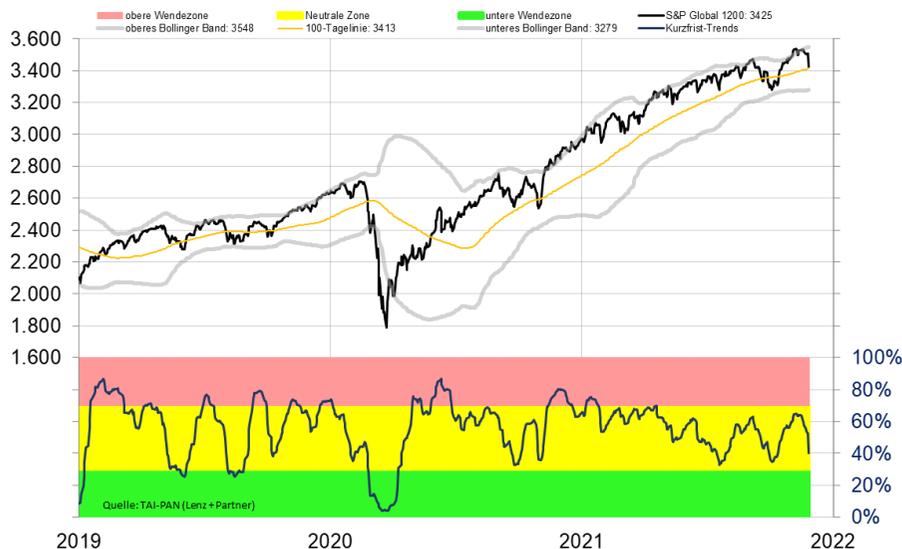


Abb. 7a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

Die im Zuge der Omikron-Mutation aufkommenden Sorgen der Anleger manifestieren sich natürlich auch in den Sektorpräferenzen. Besonders exponierte Sektoren, hier Europas Reisen und Freizeit – Sektor brachen heftig ein (s. Abb. 7b), während konjunkturell eher defensiv aufgestellte Sektoren wie Versorger, Gesundheit und Basiskonsumgüter zumindest bisher vergleichsweise glimpflich davon gekommen sind. Die großen, internationalen Technologie-Aktien waren am wenigsten betroffen. Unsere kurzfristigen Trendstrukturdaten näherten sich am Freitag markant einer überverkauften Situation. Wenn nicht schon die Schlusskurse vom Freitag das Panik-Tief markieren, so ist die Wahrscheinlichkeit dafür, dass ein solches Tief mit anschließender Erholung in den kommenden zwei Wochen gesetzt wird, recht hoch. Was tief fällt, dürfte dann auch die größten Erholungschancen haben. Wer allerdings nicht kurzfristig spekulieren, sondern besonnen, langfristig anlegen will, ist mit einer ruhigen defensiven Aktienstrategie möglicherweise besser bedient.

### Wertentwicklung der Sektorenindizes im DJ Stoxx Europe 600

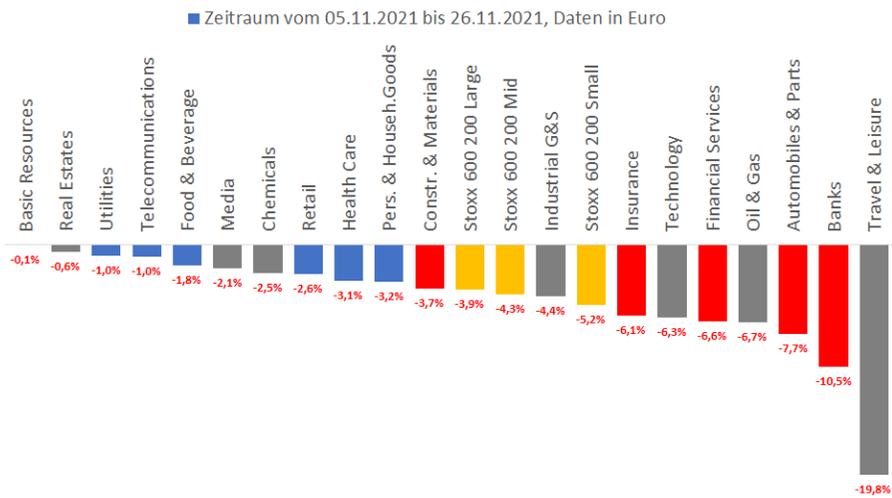


Abb. 7b: Performance defensiver (blau) Sektoren vs. offensiver (rot) und mittlerer (grau) im STOXX 600

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

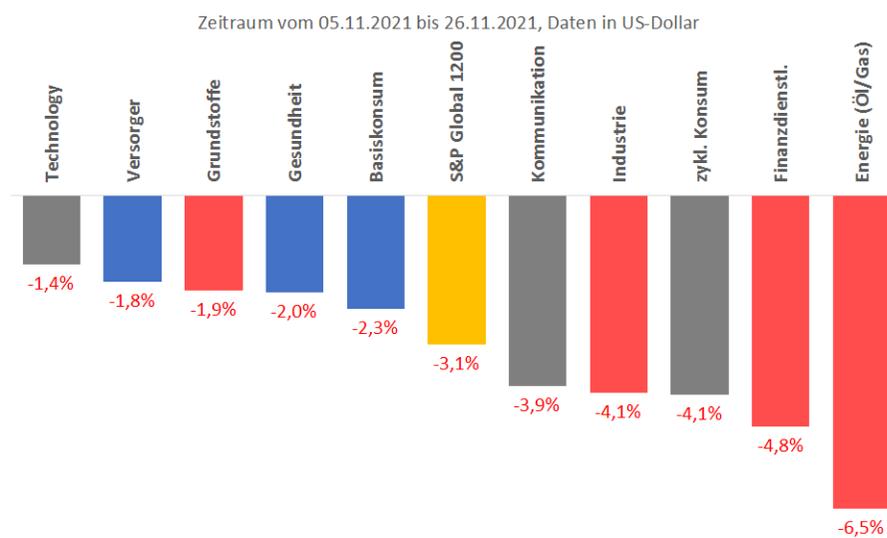


Abb. 7c: Performance defensiver (blau) Sektoren vs. offensiver (rot) und mittlerer (grau) im S&P Global 1200

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

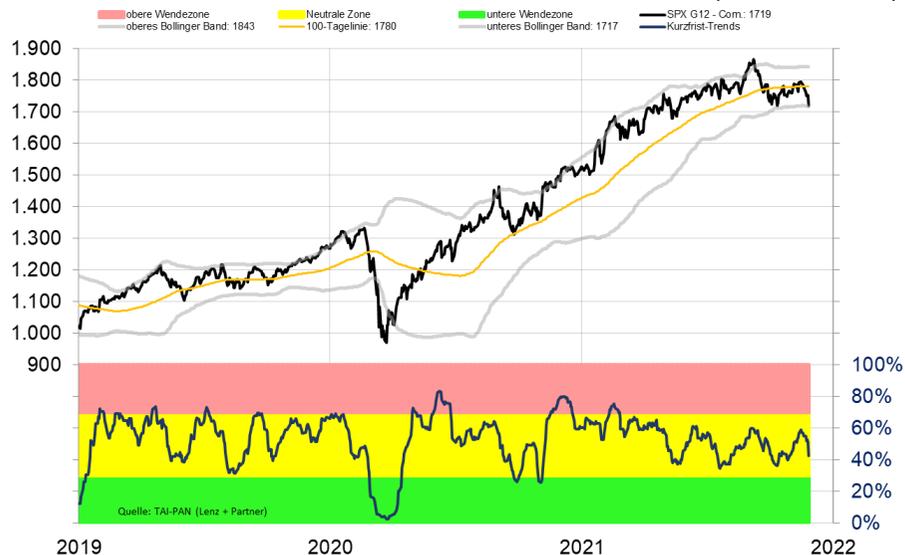


Abb. 8a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

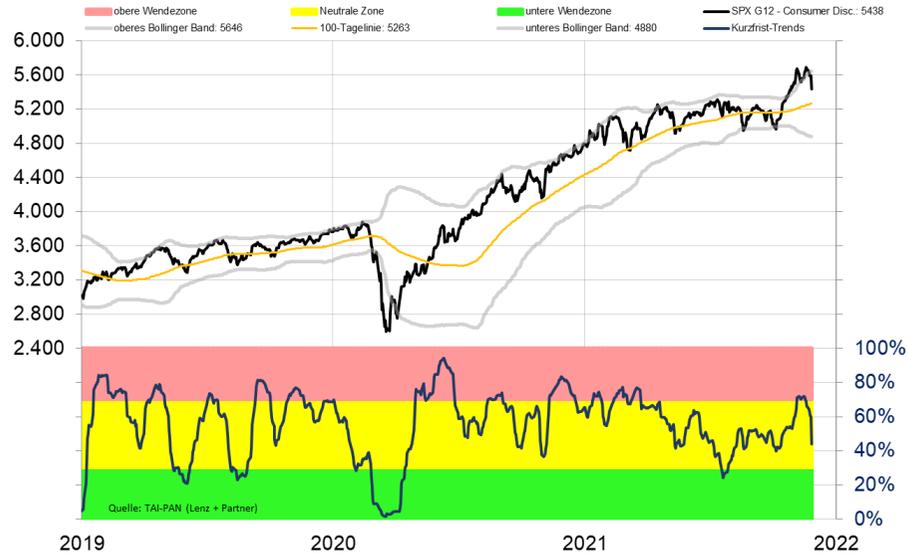


Abb. 9a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

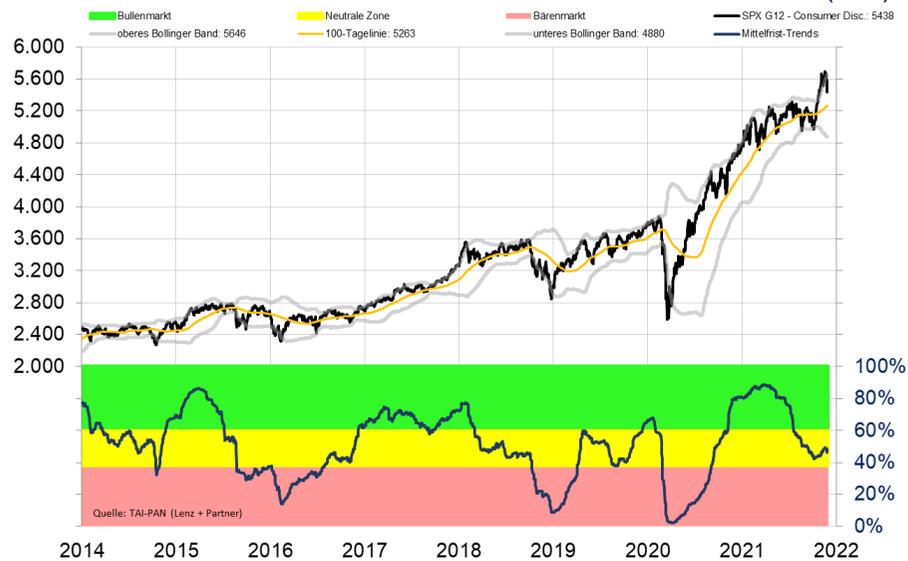


Abb. 9b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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 & Kurzfristrends (r. Skala)

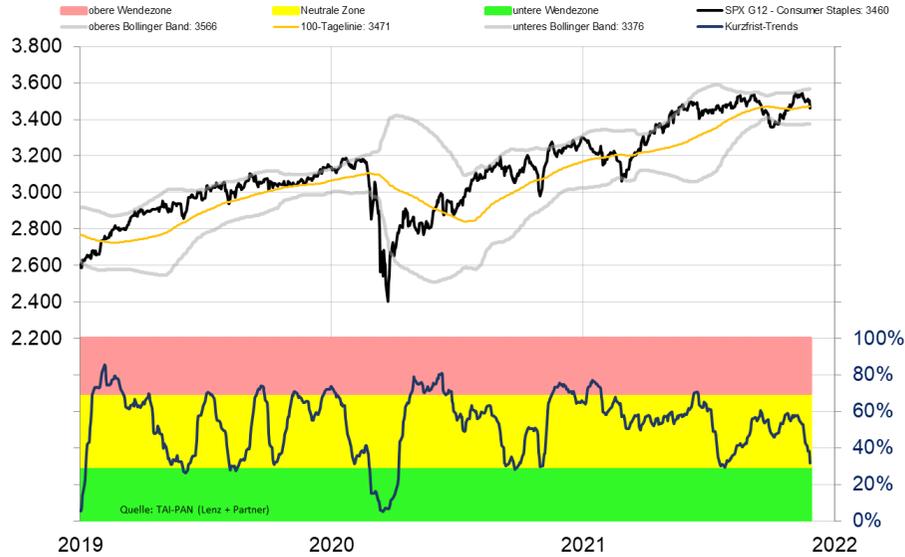


Abb. 10a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

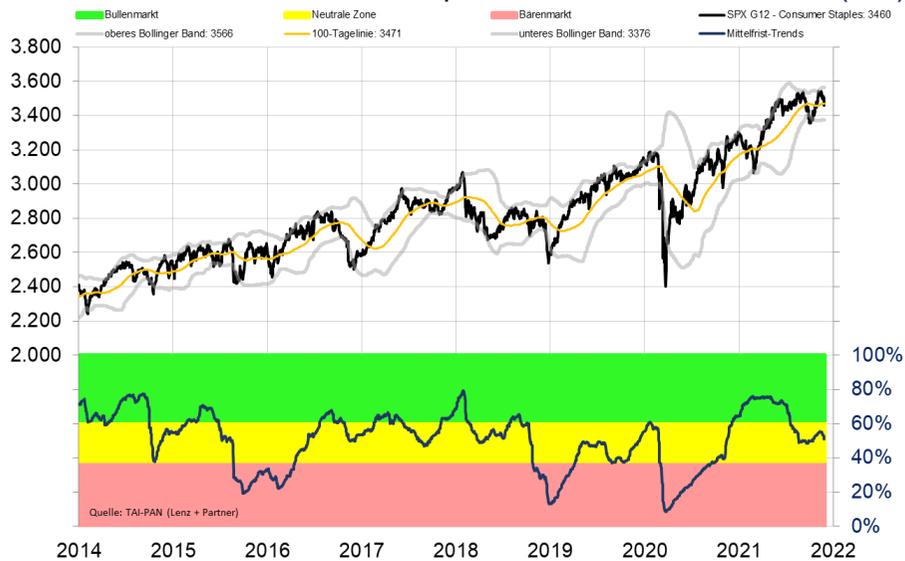


Abb. 10b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

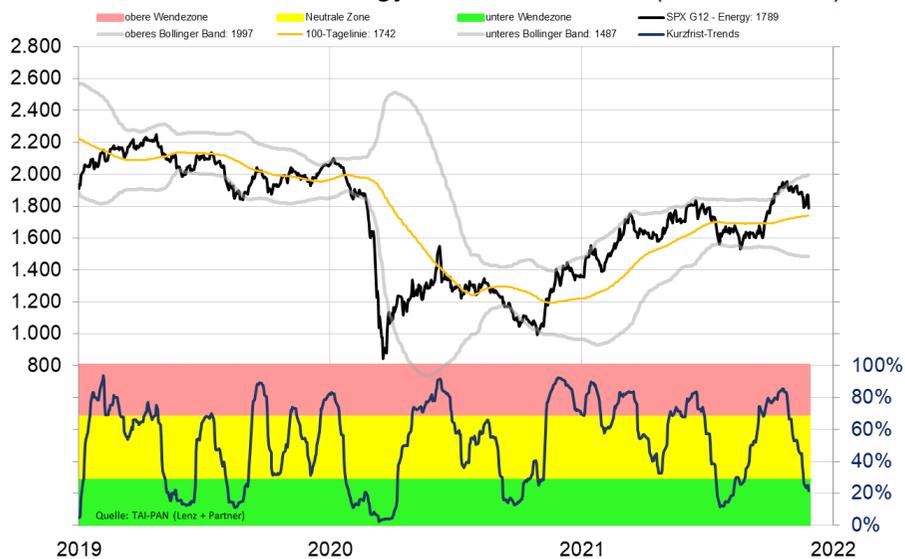


Abb. 11a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

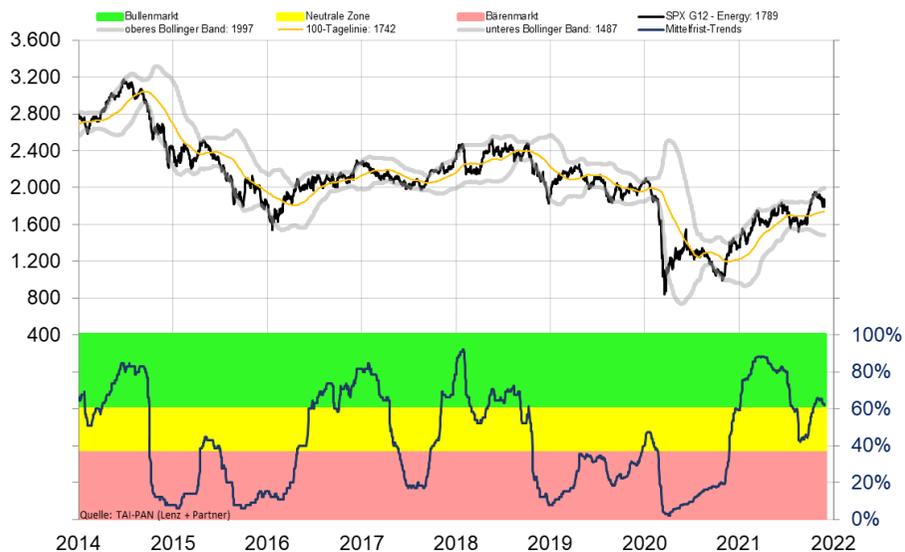


Abb. 11b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

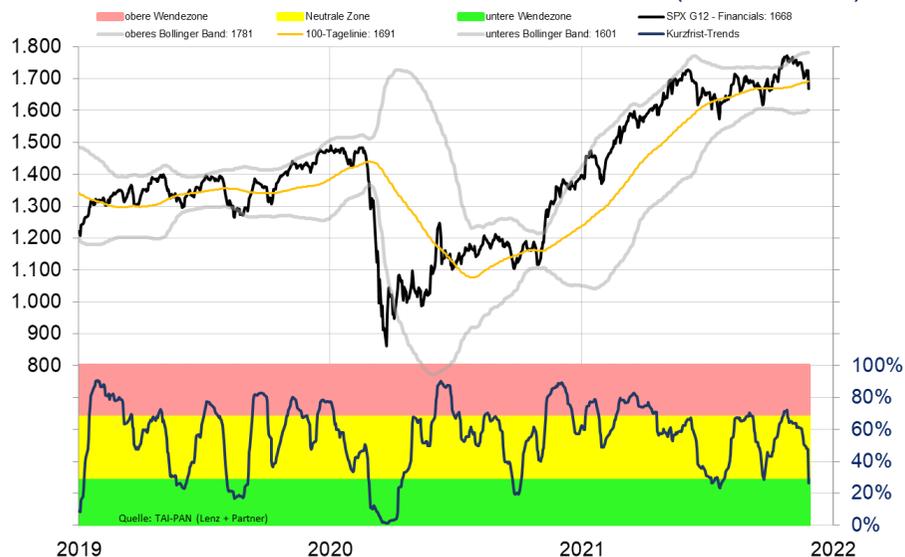


Abb. 12a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

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

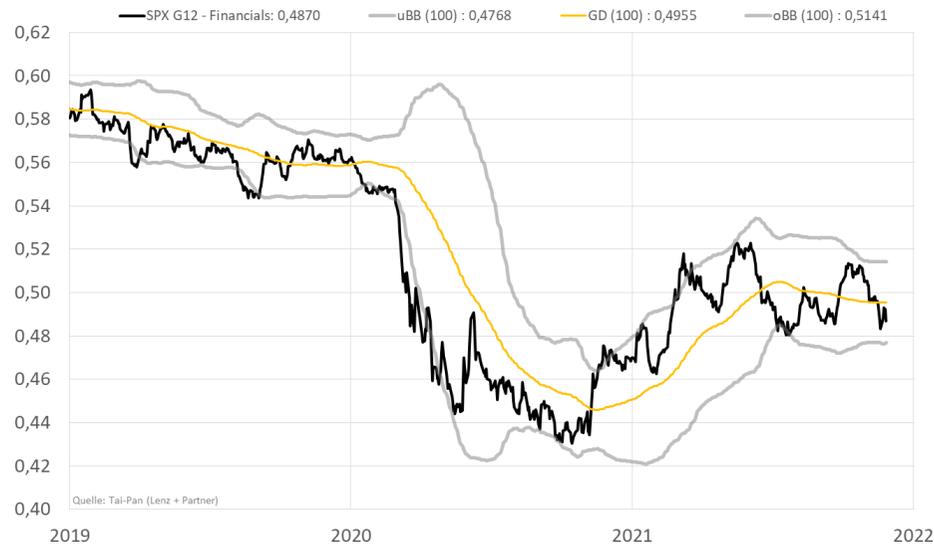


Abb. 12d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

### 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)

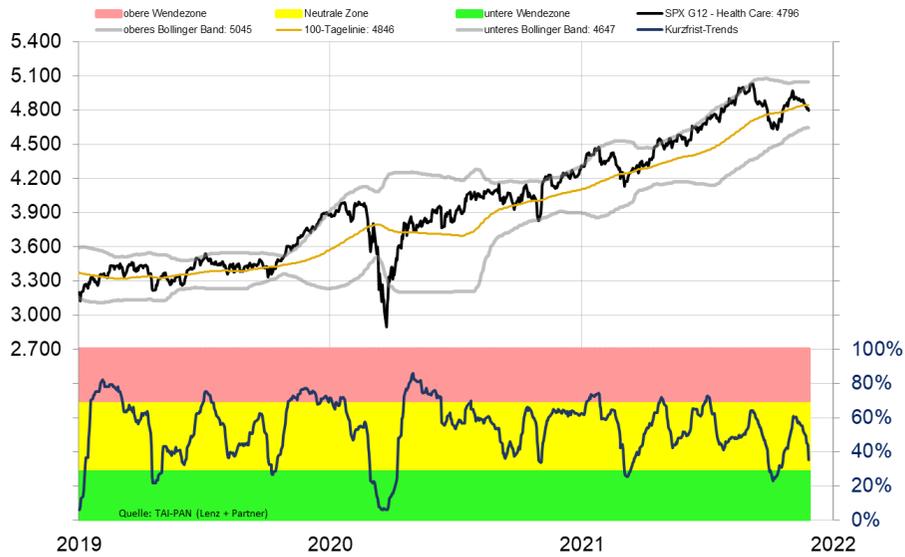


Abb. 13a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

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

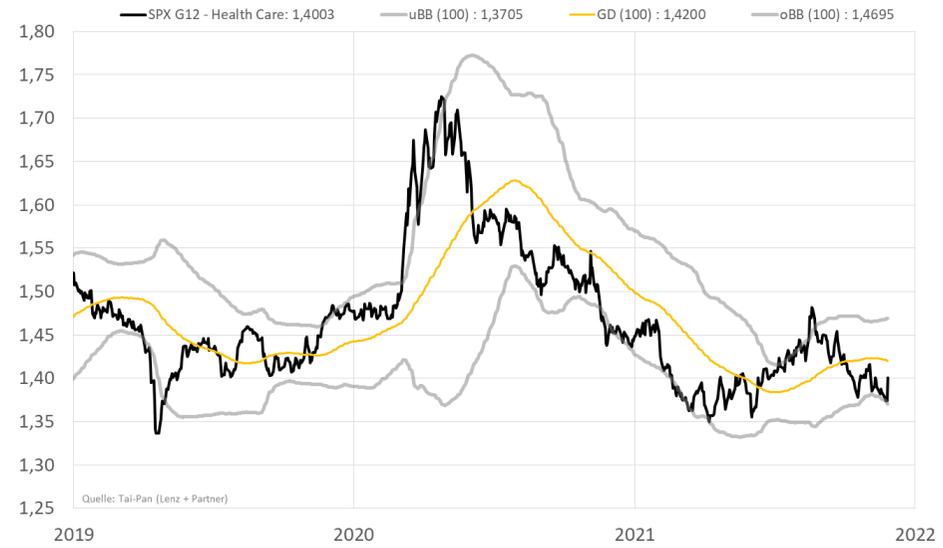


Abb. 13d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

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

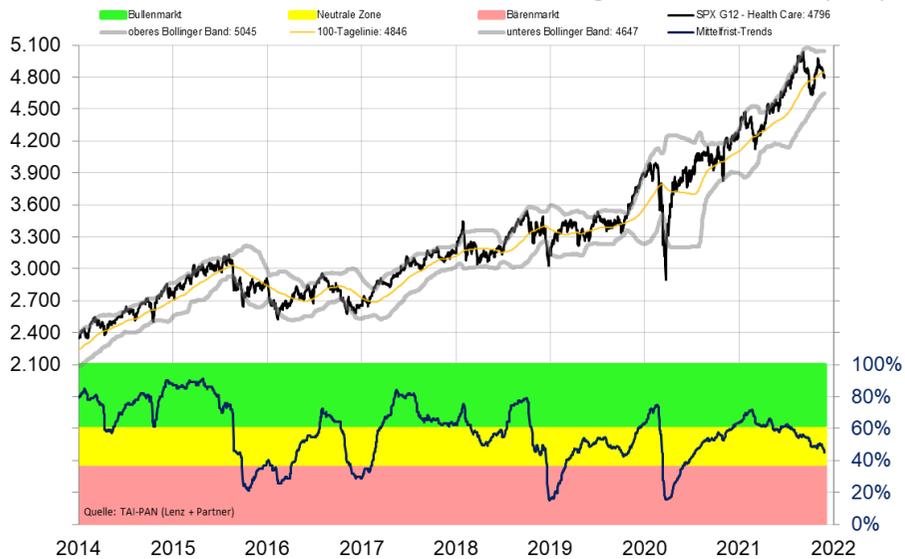


Abb. 13b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

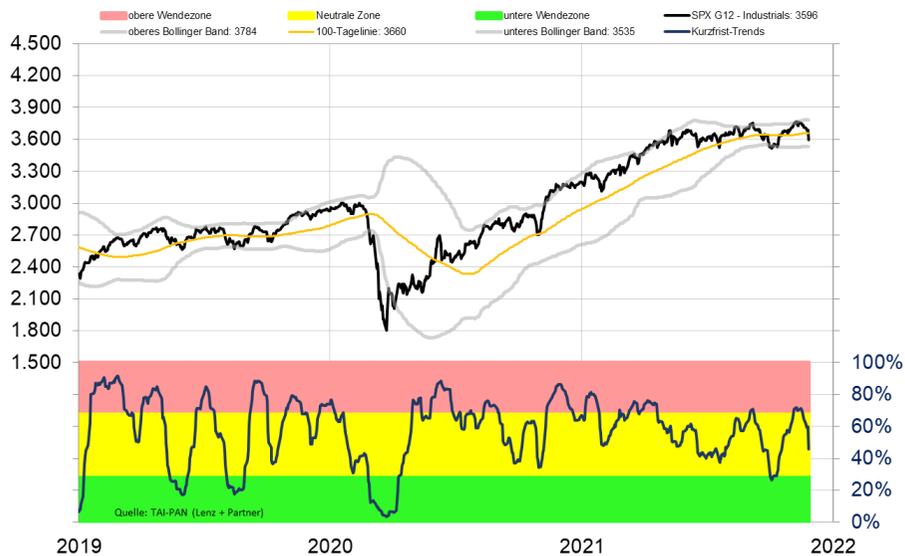


Abb. 14a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

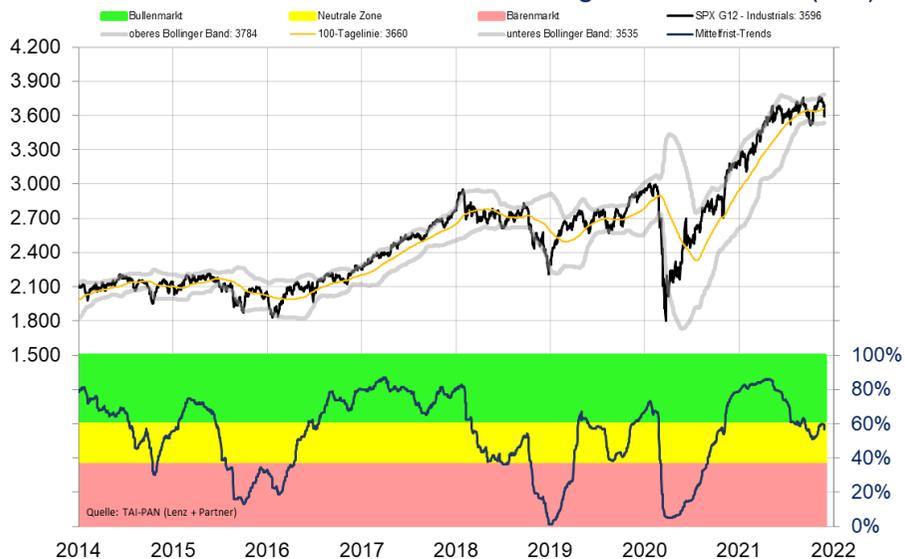


Abb. 14b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

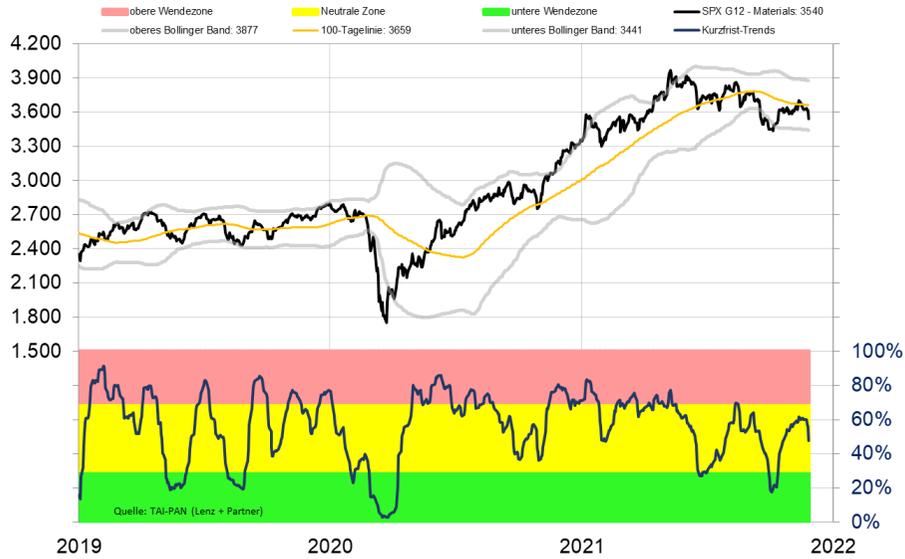


Abb. 15a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

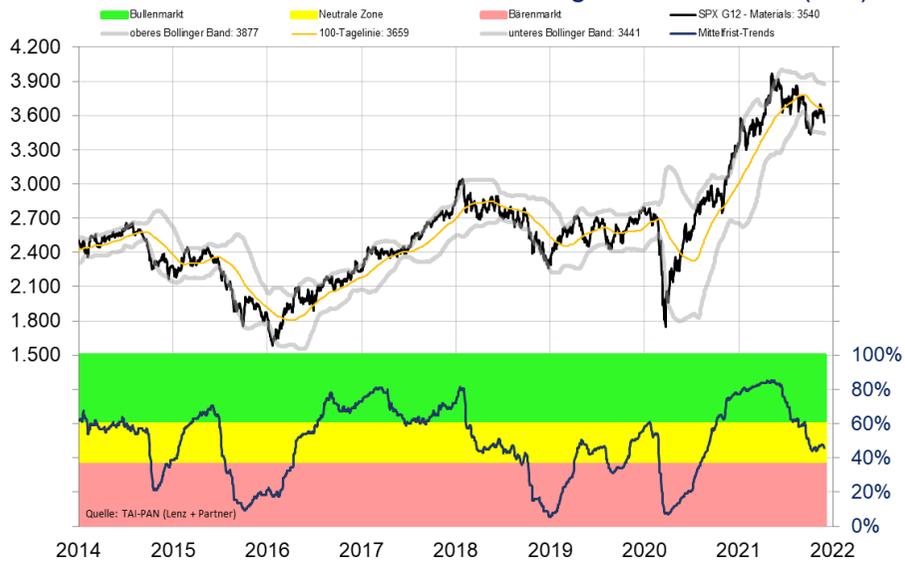


Abb. 15b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

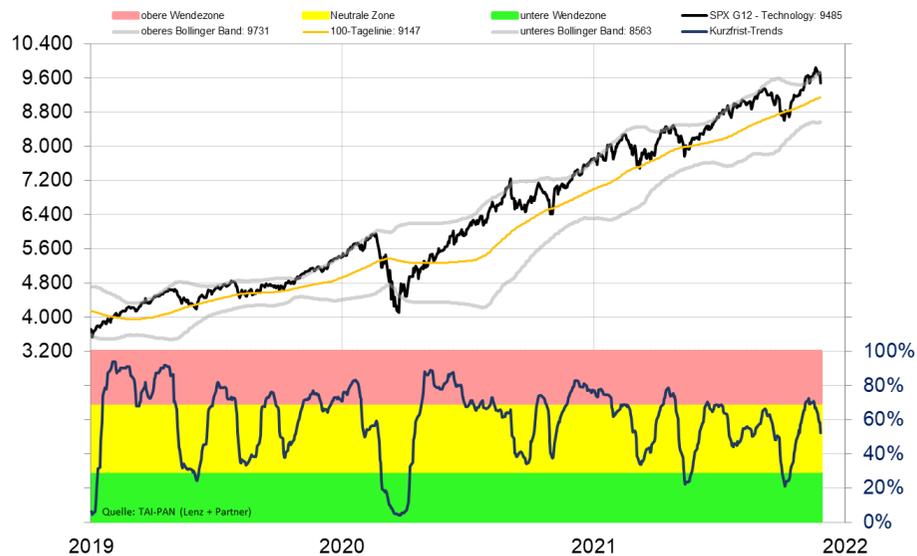


Abb. 16a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

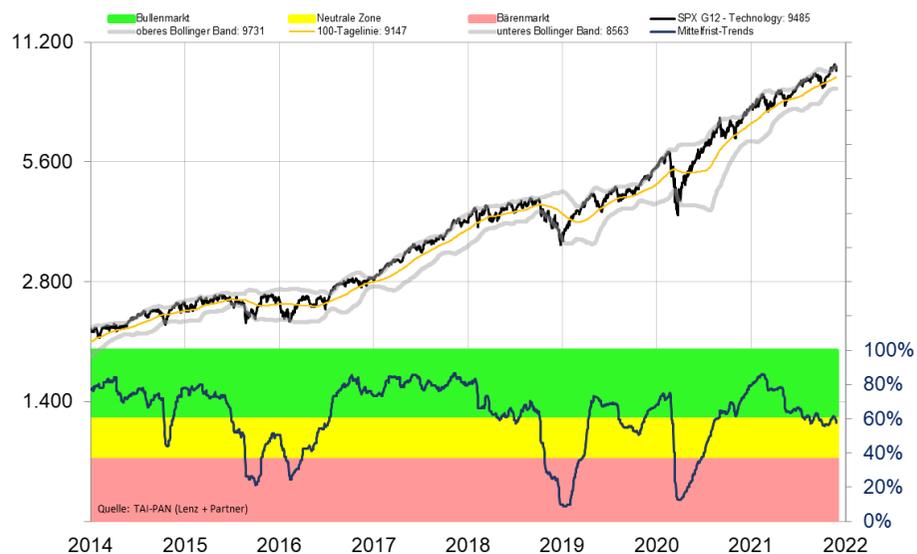


Abb. 16b: Die Trendlinie gibt den-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

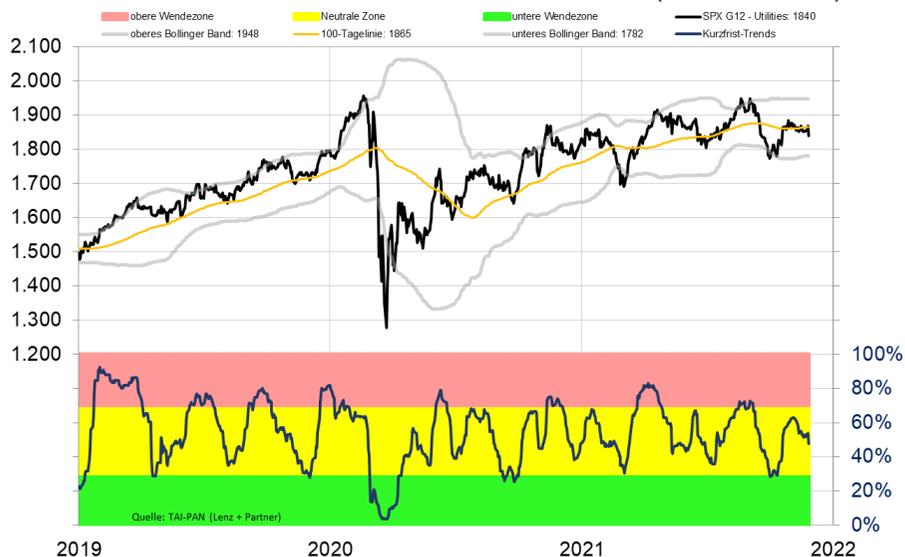


Abb. 17a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

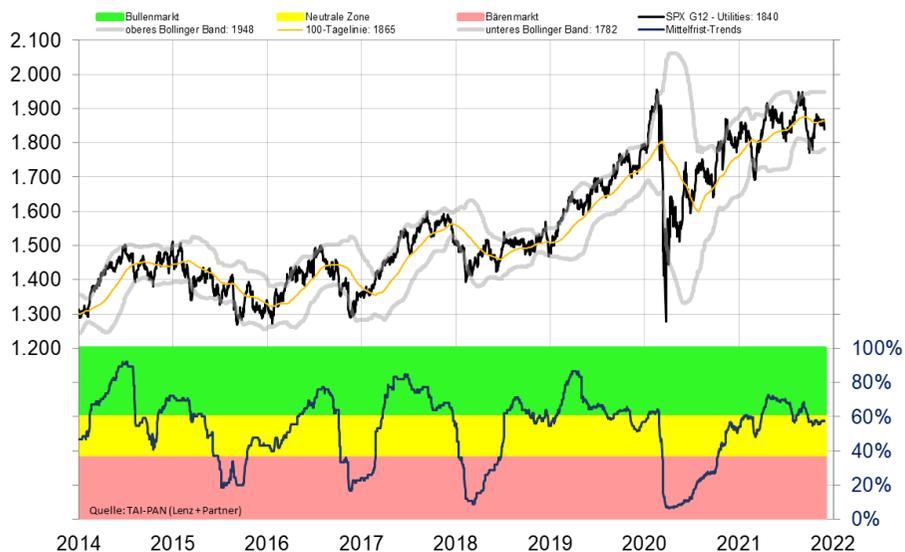


Abb. 17b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.
26.11.21	28,62	28,45	39,00	32,31	29,08	51,71	20,18	13,95
05.11.21	16,48	21,57	23,46	16,40	16,07	31,11	17,29	10,17
	+74%	+32%	+66%	+97%	+81%	+66%	+17%	+37%

Am Freitag schlugen weltweit die Panik-Indikatoren massiv aus. Die Volatilitätsindizes und auch die Börsenumsätze explodierten förmlich. Wichtig ist, sich von einer Panik nicht anstecken zu lassen, denn sie hat auch gute Seiten: Sie hält für gewöhnlich nicht allzu lang an, zum einen, weil Menschen diesen Zustand nicht über lange Zeiträume aushalten und zum anderen, weil die panikauslösende Ungewissheit schon bald neuen Erkenntnissen weichen wird und sich auf diesem Weg natürlich auch Reaktionsmöglichkeiten eröffnen werden. Insofern ist die Erkenntnis, dass am Markt Panik vorherrscht, gleichzusetzen mit der Erkenntnis, dass wir uns zumindest zeitlich gesehen einer vermutlich recht attraktiven Kaufchance nähern.



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.

### S&P 500 und Umsatz im SPDR-ETF

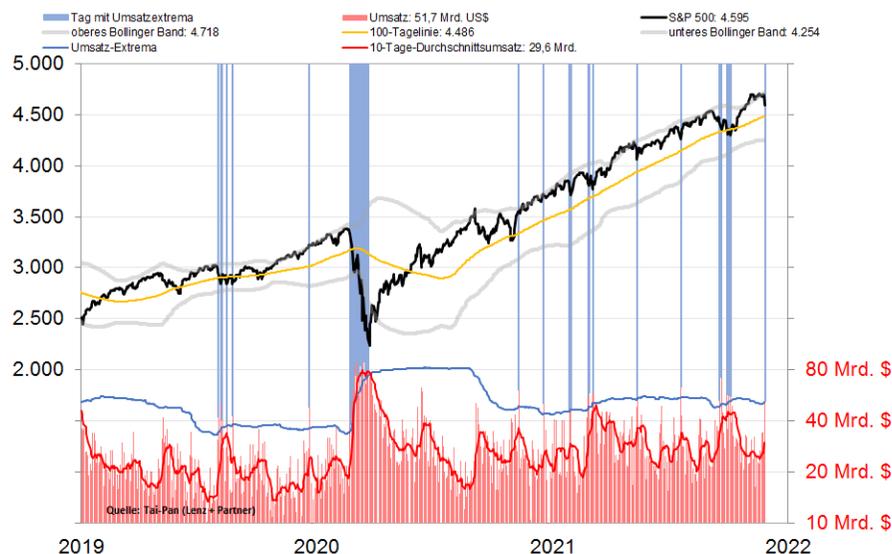


Abb. 18c: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den S&P 500.

### 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

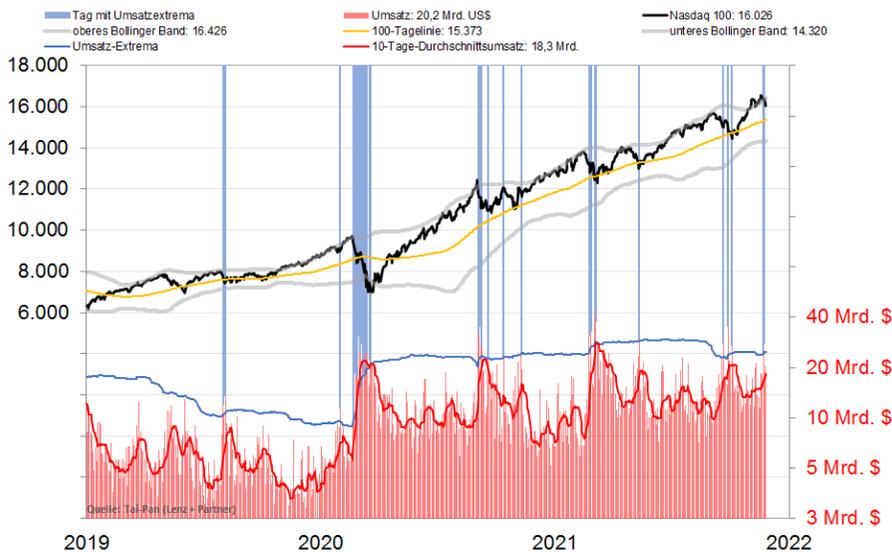


Abb. 19b: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den Nasdaq 100

### Russell 2000 und Umsatz im iShares-ETF

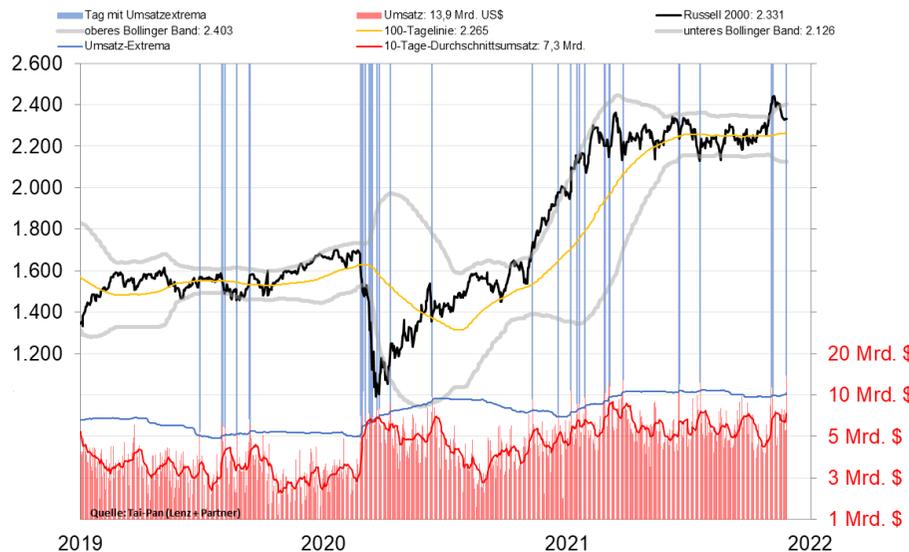


Abb. 19c: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den Russell 2000



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.

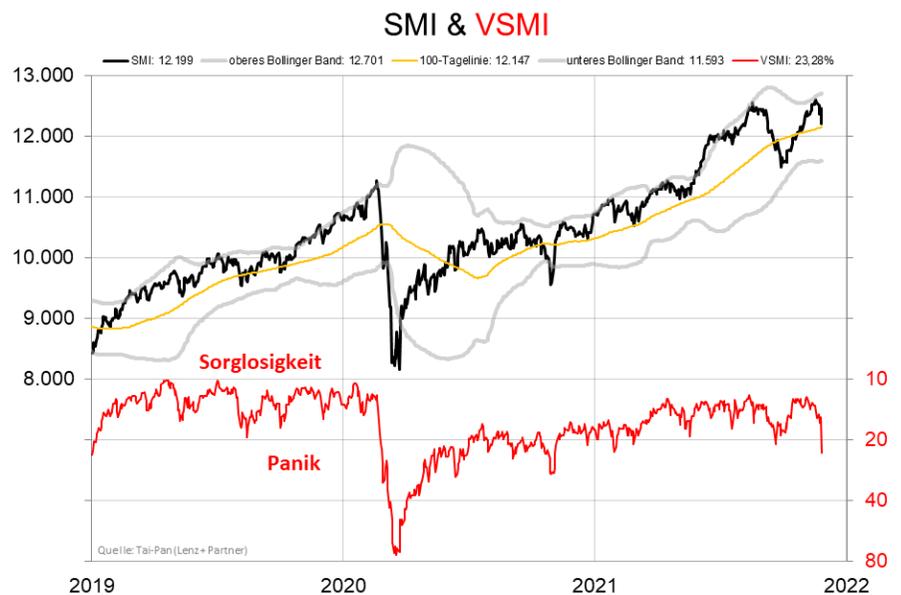


Abb. 20c: Der VSMI misst die implizite Volatilität im SMI für die kommenden 30 Tage.

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

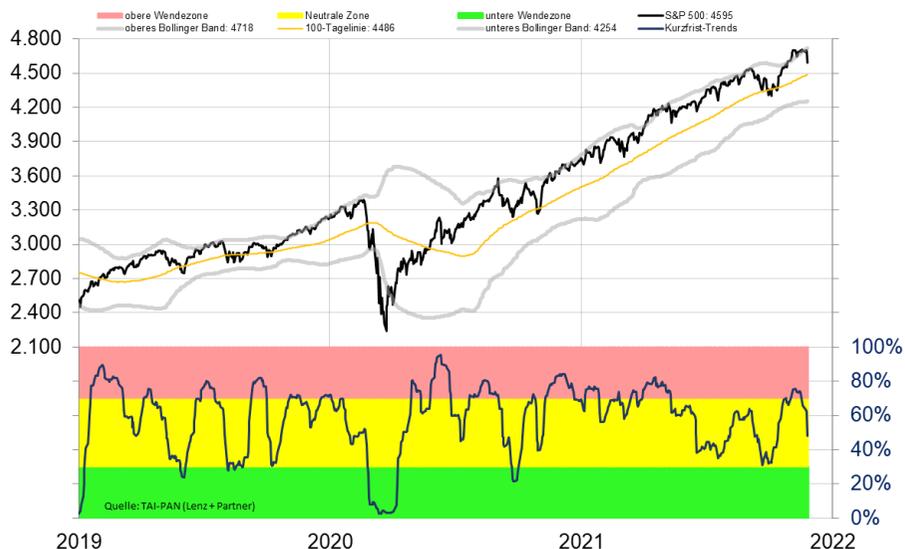


Abb. 21a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### USA

	S&P 500	Dow Jones	Nasdaq Comp.	Russell 2000
26.11.21	4.595	34.899	15.492	2.246
05.11.21	4.698	36.328	15.972	2.437
	-2,2%	-3,9%	-3,0%	-7,8%

Trotz der Panik vom Freitag konnten im S&P 500 Index immerhin noch 28% aller Titel über die vergangenen drei Wochen Kursgewinne erzielen, im Nasdaq 100 waren es 29%. In den breiten Indizes fielen die Quoten zwar kleiner aus (Russell 2000: nur 15% Gewinner, Nasdaq Composite: 17%), gleichwohl wurde auch hier nicht alles abverkauft. Unsere kurzfristigen Trendsignale zeigen den Abriss in der Stimmung recht gut an. Im US-Markt sind sie von einer klar überverkauften Situation allerdings noch etwas entfernt. Gut möglich, dass es noch ein paar weitere, schwache Tage braucht, bevor sich die nächste Erholung Bahn brechen kann. Nicht umsonst heißt es unter Tradern gerne „Turnaround Tuesday“. Montags gibt es oftmals noch Verkaufsdruck von jenen, die den Verkauf am Freitag verpasst und sich erst übers Wochenende informiert haben. Wenn diese Welle durch ist, können die Märkte am Dienstag eine Trendwende probieren.

### NASDAQ Composite mit Kurzfristrends (rechte Skala)

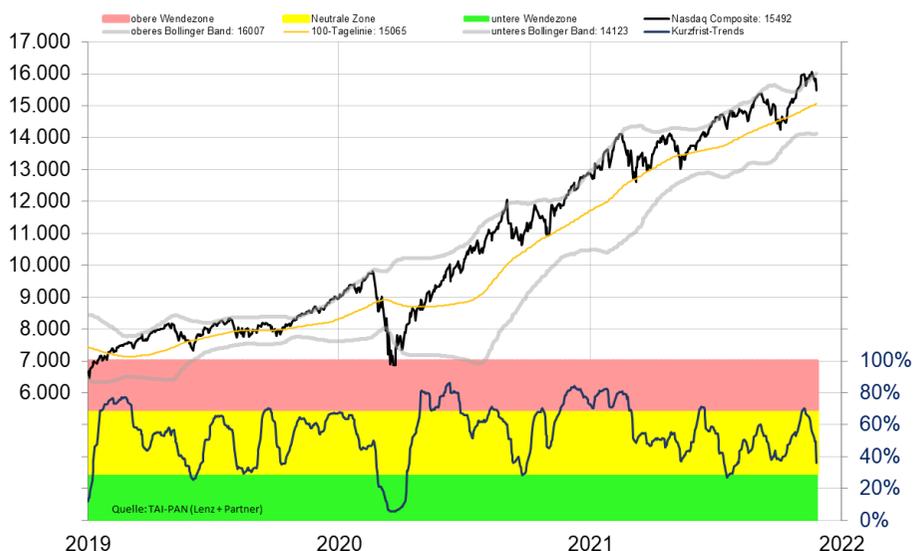


Abb. 21b: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### Russell 2000 mit Kurzfristrends (rechte Skala)

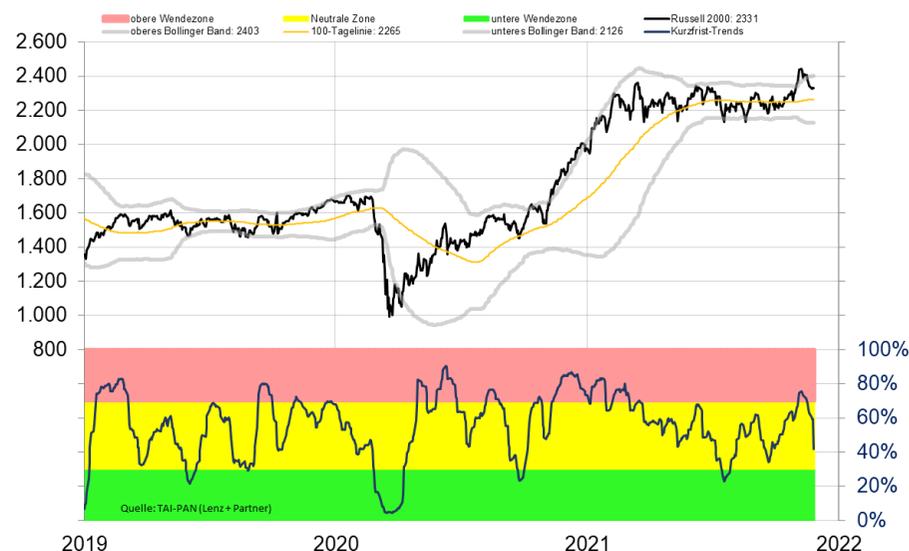


Abb. 21c: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

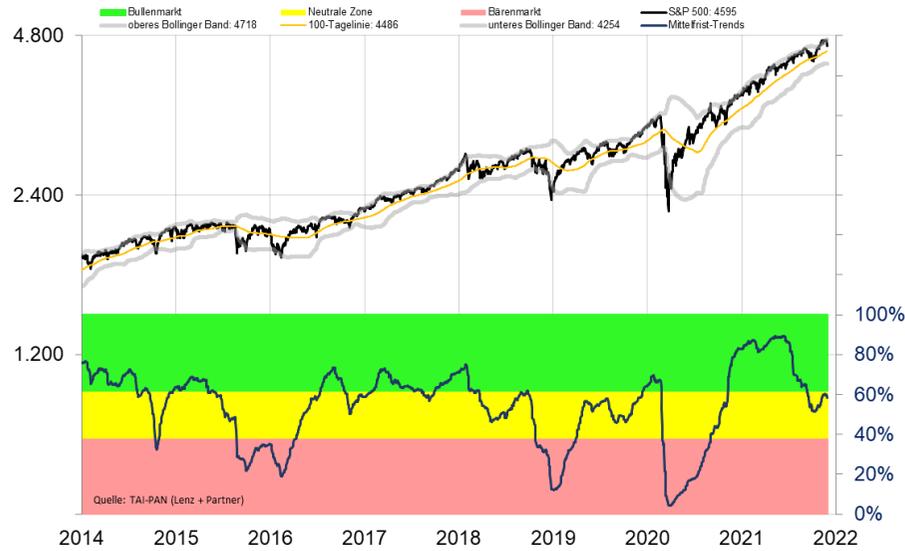


Abb. 22a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

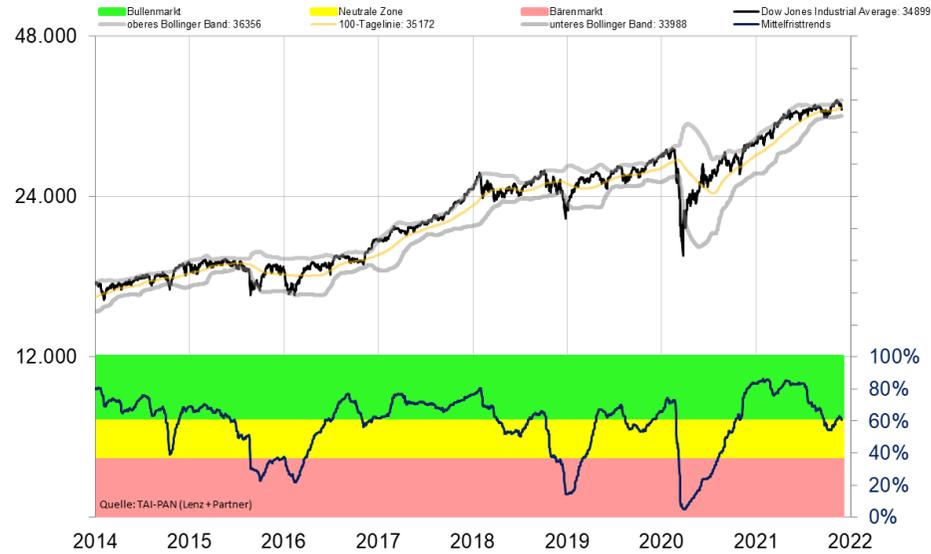


Abb. 22d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

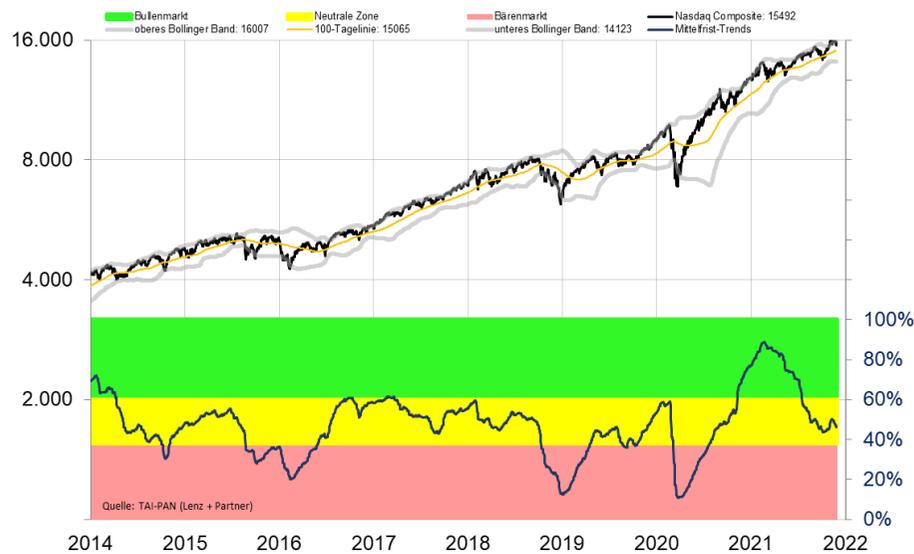


Abb. 22b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

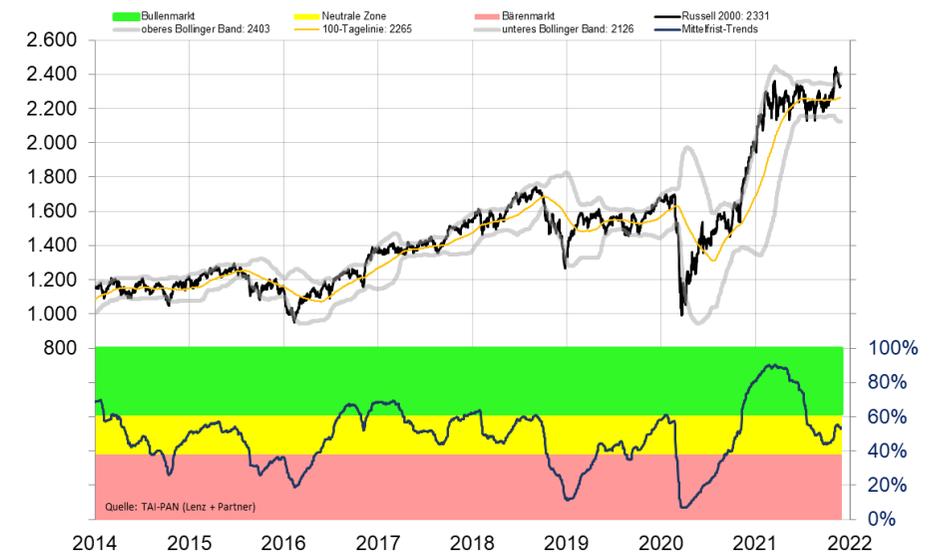


Abb. 22c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

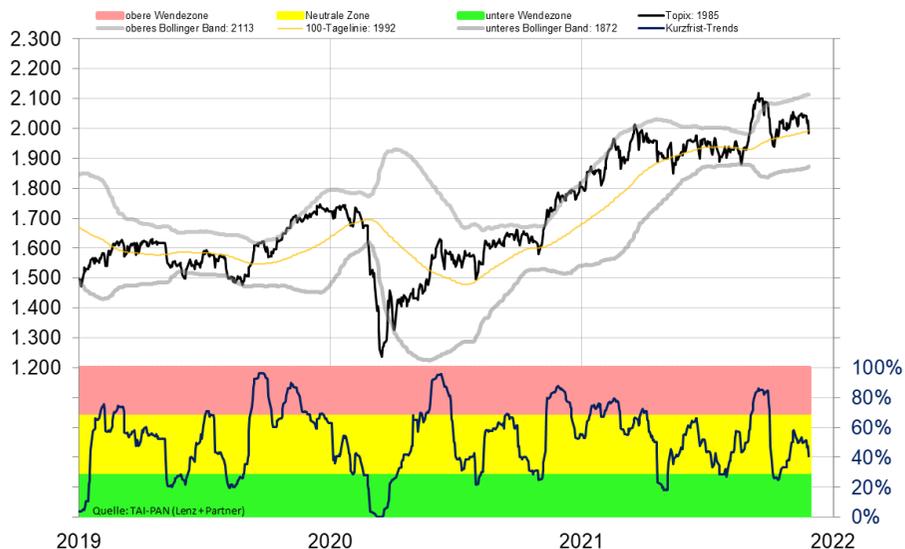


Abb. 23a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

## JAPAN, CHINA & EMERGING MARKETS

	Nikkei 225	TOPIX	HSCEI	CSI 300	MSCI Emerging Markets	
26.11.21	28.752	1.985	8.576	4.860	\$1.223	1.081 €
05.11.21	29.612	2.041	8.821	4.842	\$1.264	1.093 €
	-2,9%	-2,8%	-2,8%	+0,4%	-3,2%	-1,1%

In Japan und China fielen die Kursverluste am Freitag nicht gar so heftig aus, möglicherweise, weil sich die Panik erst in den europäischen und US-Handelsstunden ausbreitete. Vielleicht gibt es daher am Montag noch etwas „Nachholbedarf“. Andererseits ist die Kursentwicklung im gesamten Jahr 2021 in Japan eher moderat und in China und den Emerging Markets insgesamt ernüchternd bis miserabel. Insofern gibt es hier eventuell auch nicht so viel Optimismus, der durch Panik erschüttert und ausgetrieben werden kann. Wir werden sehen. Immerhin: Unsere umfangreiche aber defensive Auswahl japanischer Qualitätsaktien im Marathon Stiftungsfonds kann im laufenden Jahr mit zweistelligen Kursgewinnen (+13%) glänzen, während es der Nikkei 225 in Euro auf gerade einmal +3% bringt.

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

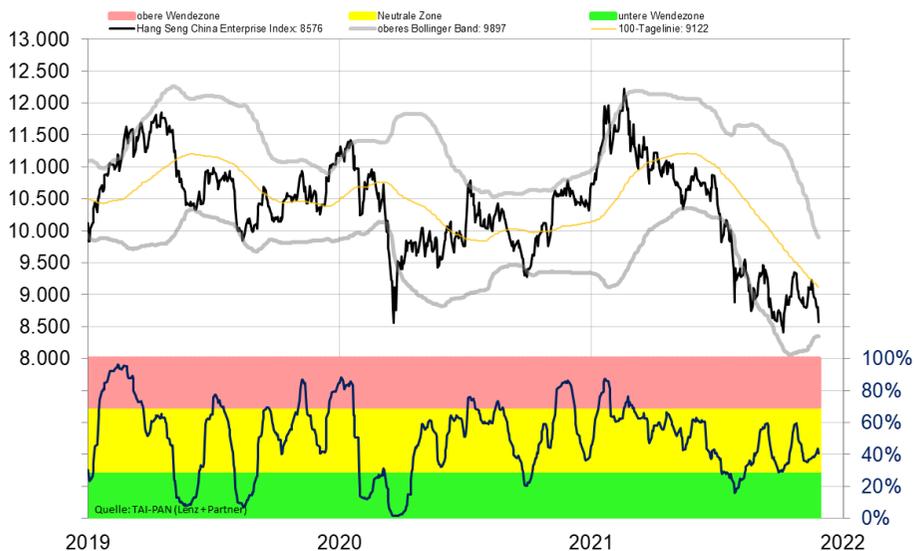


Abb. 23b: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

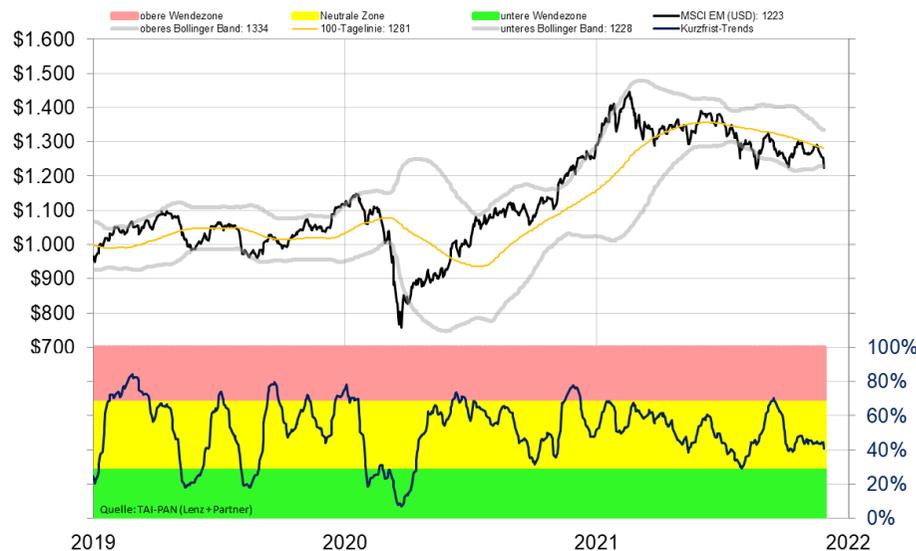


Abb. 23c: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

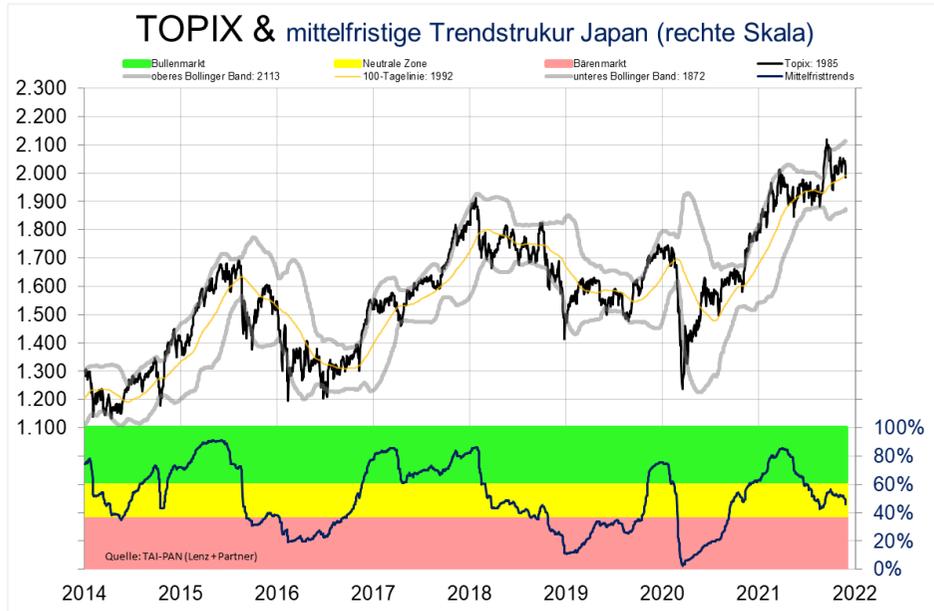


Abb. 24a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

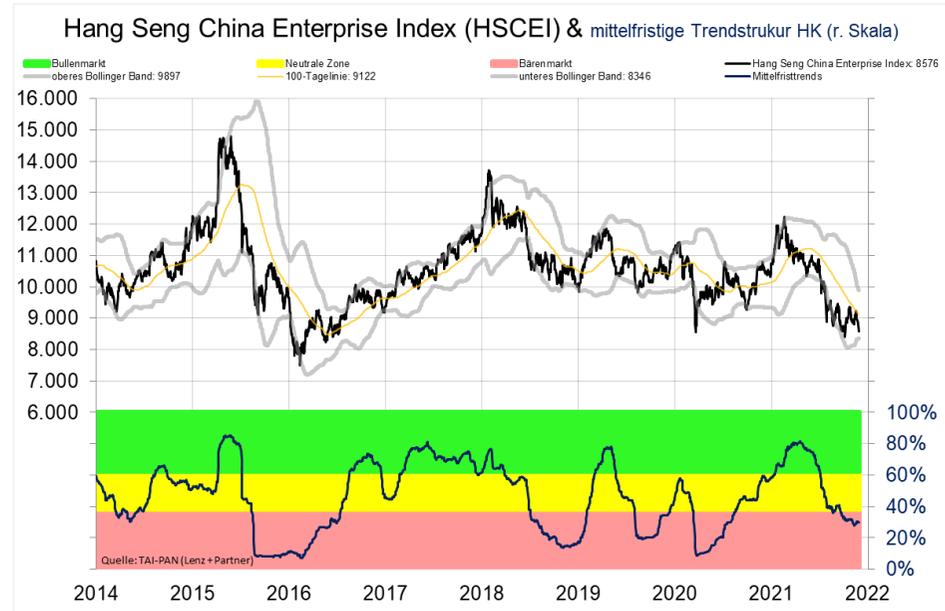


Abb. 24d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

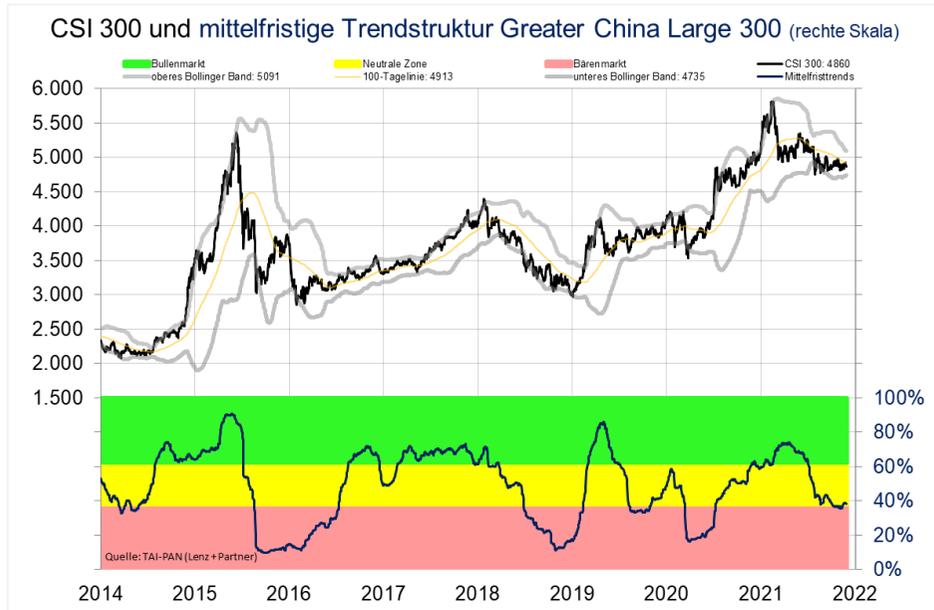


Abb. 24b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

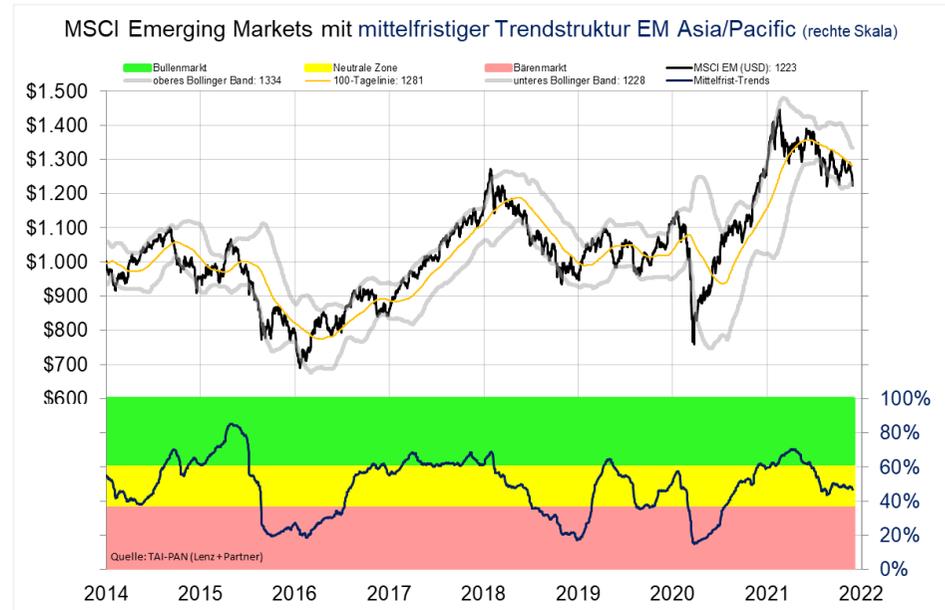


Abb. 24c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

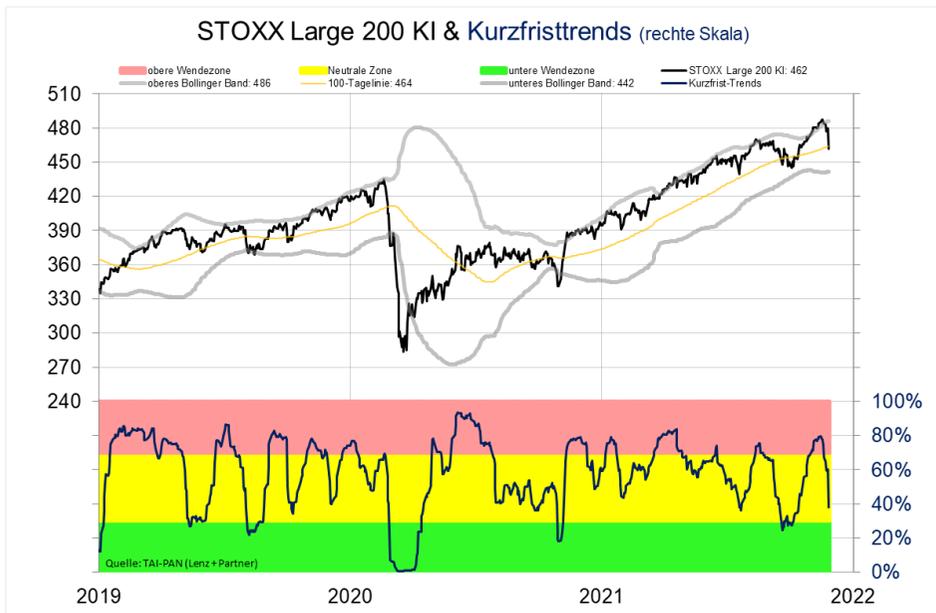


Abb. 25a: Der Kurzfristtrend gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

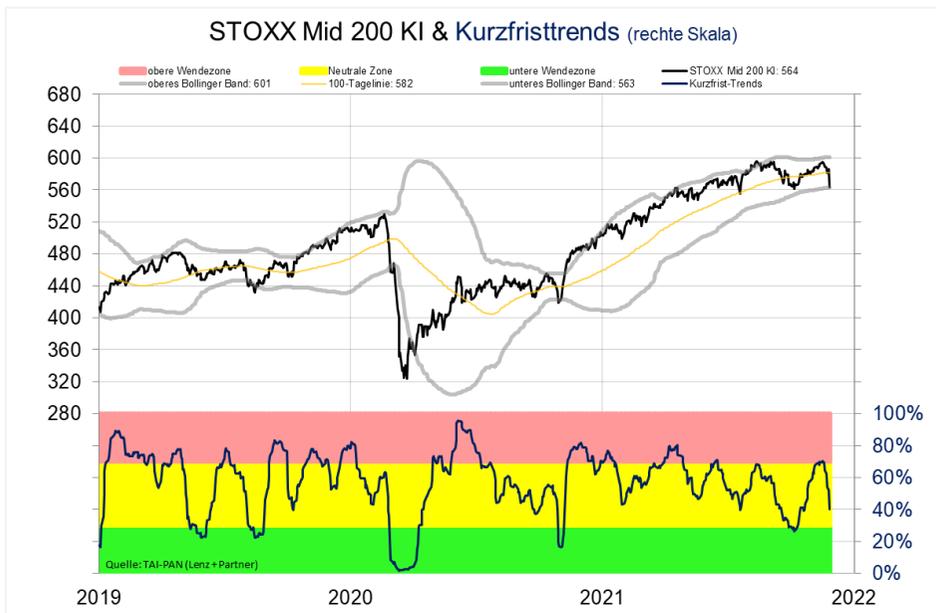


Abb. 25b: Der Kurzfristtrend gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### EUROPA

	STOXX 600	Large 200	Mid 200	Small 200	EURO STOXX 50	EURO STOXX
26.11.21	464,05	461,78	563,50	386,24	4.089,58	458,46
05.11.21	483,44	480,35	588,56	407,25	4.363,04	483,56
	-4,0%	-3,9%	-4,3%	-5,2%	-6,3%	-5,2%

Obwohl die europäischen Indizes am Freitag heftig einbrachen und auch schon zuvor etwas schwächelten konnten immerhin 19% aller Titel im EURO STOXX in den zurückliegenden drei Wochen Kursgewinne erzielen, im STOXX 600 waren es sogar 24%. Es wurde also nicht alles kopflös verkauft, was sich auf Aktie reimte. Unsere kurzfristigen Trendstrukturdaten zeigen gleichwohl den Stimmungsabris am Freitag deutlich an und nähern sich mit hohem Tempo der grünen Zone, die einen überverkauften Markt und damit baldige Erholungschancen signalisiert. Auch wenn wir noch kein Signal haben, dass die Panik vom Freitag bereits den Schlusspunkt unter die Abwärtsbewegung setzt, so ist es dennoch gut vorstellbar, dass der laufende Ausverkauf den Boden für die „traditionelle“ Jahresend rally bereitet.

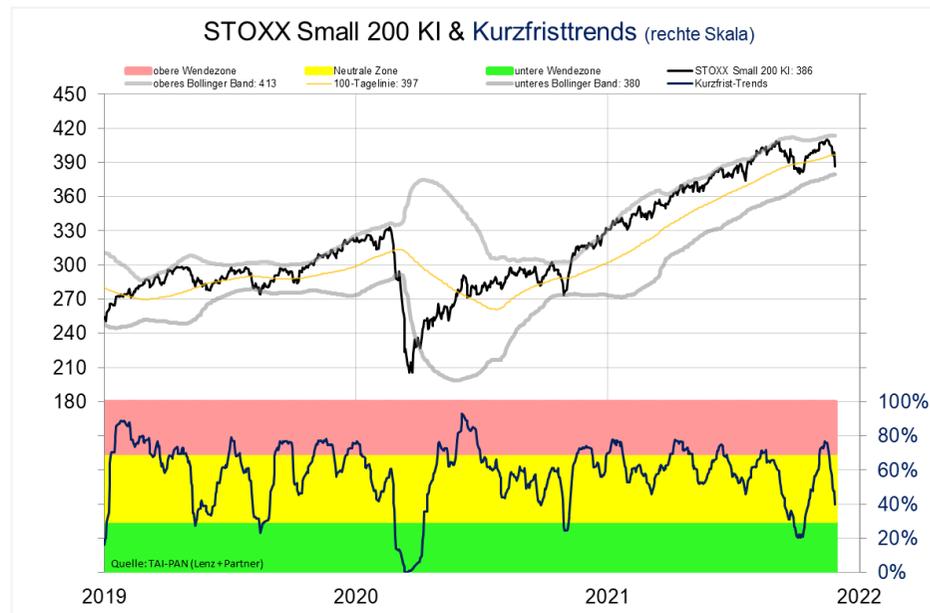


Abb. 25c: Der Kurzfristtrend gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

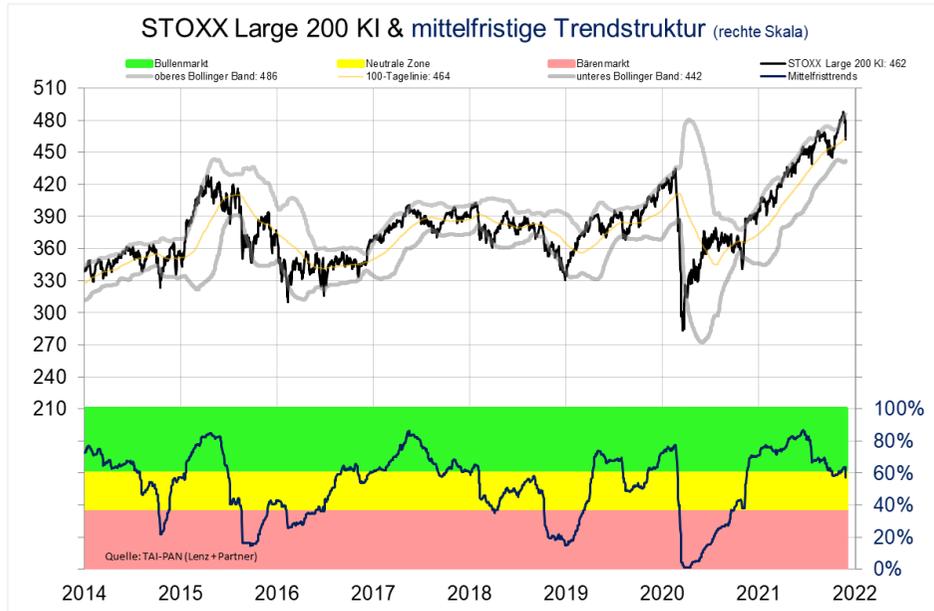


Abb. 26a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

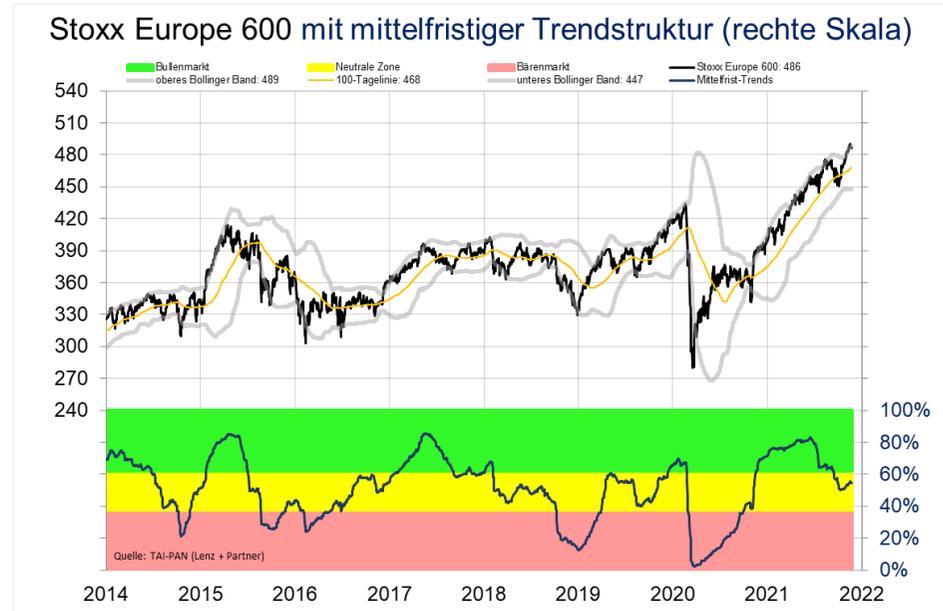


Abb. 26d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

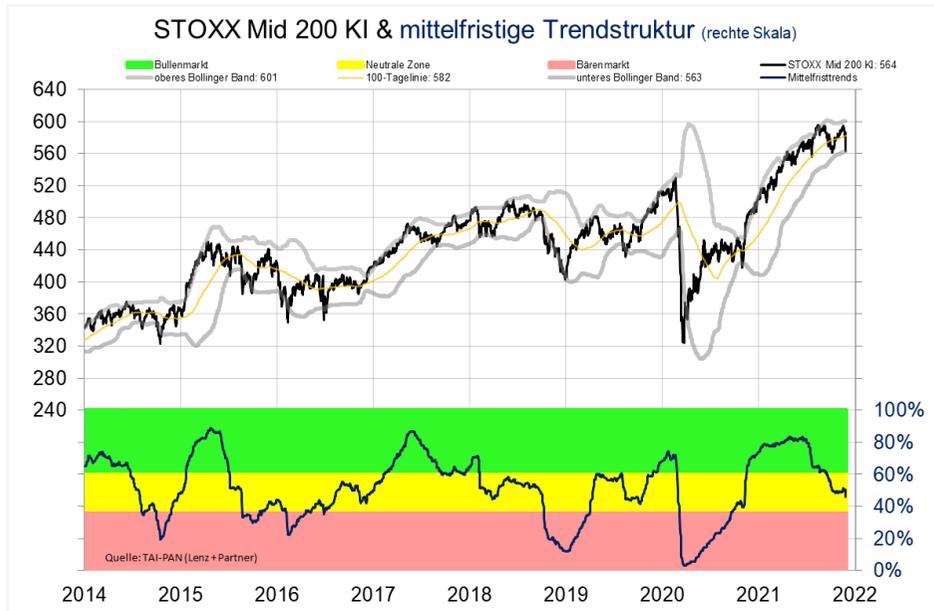


Abb. 26b: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

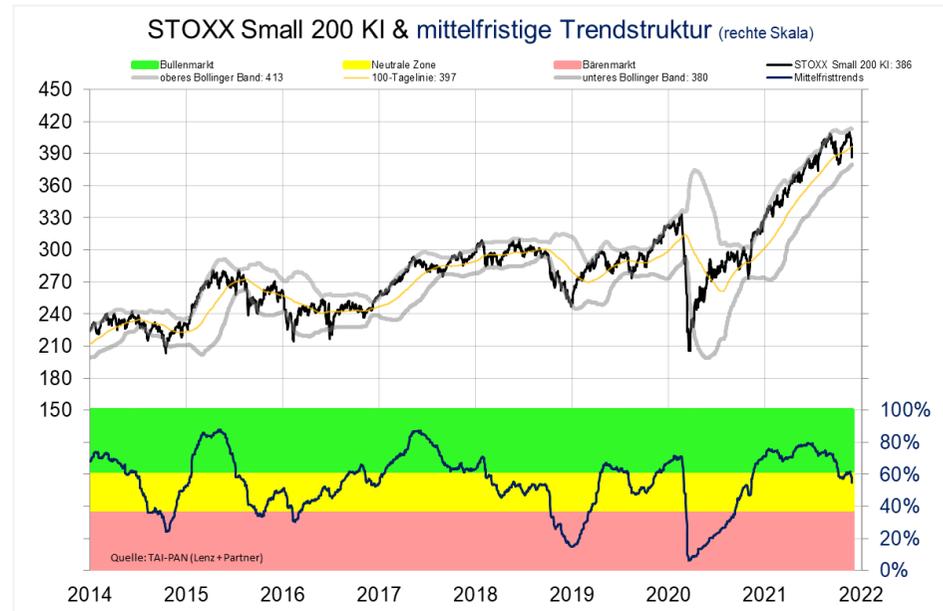


Abb. 26c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### DAX & Kurzfristtrends 160 deutsche Indexaktien aus DAX, MDAX & SDAX (rechte Skala)

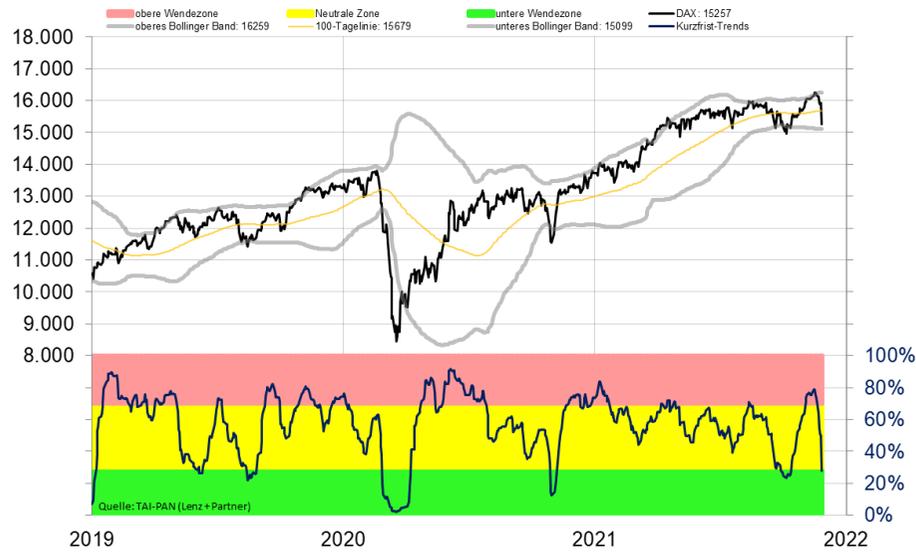


Abb. 27a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

## DEUTSCHLAND, ÖSTERREICH, SCHWEIZ

	DAX	MDAX	SDAX	TecDAX	SMI	SMIM	ATX
<b>26.11.21</b>	<b>15.257</b>	<b>33.850</b>	<b>16.308</b>	<b>3.873</b>	<b>12.199</b>	<b>3.273</b>	<b>3.631</b>
05.11.21	16.054	35.823	17.290	3.908	12.322	3.458	3.882
	<b>-5,0%</b>	<b>-5,5%</b>	<b>-5,7%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-5,3%</b>	<b>-6,5%</b>

Immerhin 34 von 160 deutschen Indexaktien konnten trotz der Freitagspanik über die vergangenen drei Wochen Kursgewinne erzielen. Unter ihnen beispielsweise RWE (+6%), Zalando (+8%), thyssenkrupp (+8%), Merck (+11%), HelloFresh (+15%) und Nordex (+19%). Auf der Verliererseite finden sich natürlich viele Unternehmen mit in der Pandemie exponierten Geschäftsmodellen wie Borussia Dortmund (-13%), Sixt (-14%), CTS Eventim (-19%) oder Lufthansa (-21%). Technologie und defensive Geschäftsmodelle (siehe TecDAX oder Swiss Market Index) waren weniger betroffen als konjunkturell exponierte Indizes (DAX, MDAX, SMIM, ATX). Die kurzfristigen Trendstrukturdaten schwächelten bereits im Vorfeld und rissen am Freitag massiv ab. Ob bereits in der kommenden Woche eine Erholung startet ist ungewiss, allerdings dürfte sie zumindest zeitlich nicht mehr allzu weit entfernt sein.

### SMI & Kurzfristtrends im SPI (rechte Skala)

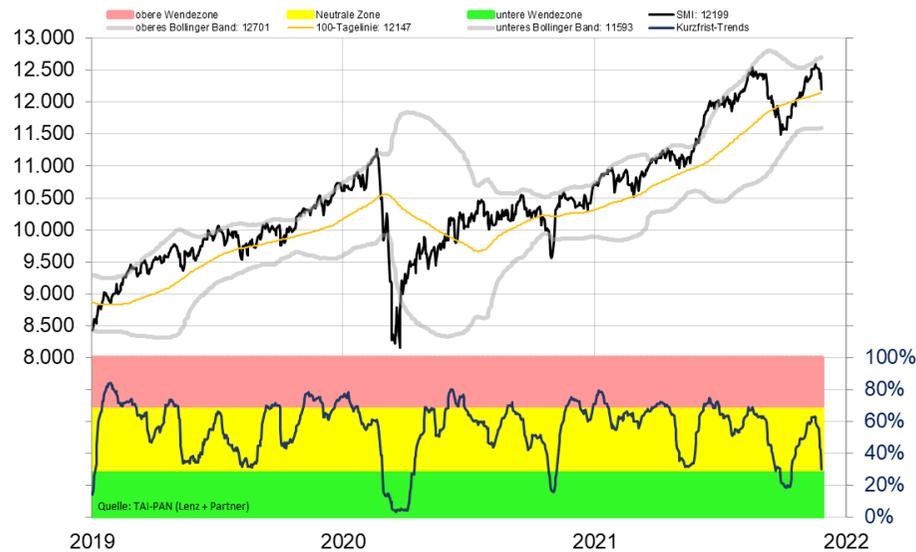


Abb. 27b: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### ATX mit Kurzfristtrends (rechte Skala)

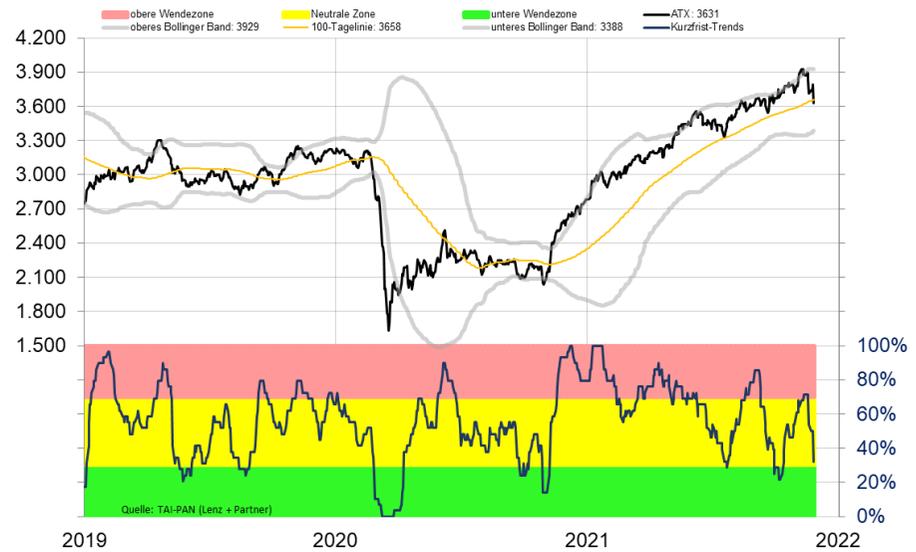


Abb. 27c: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

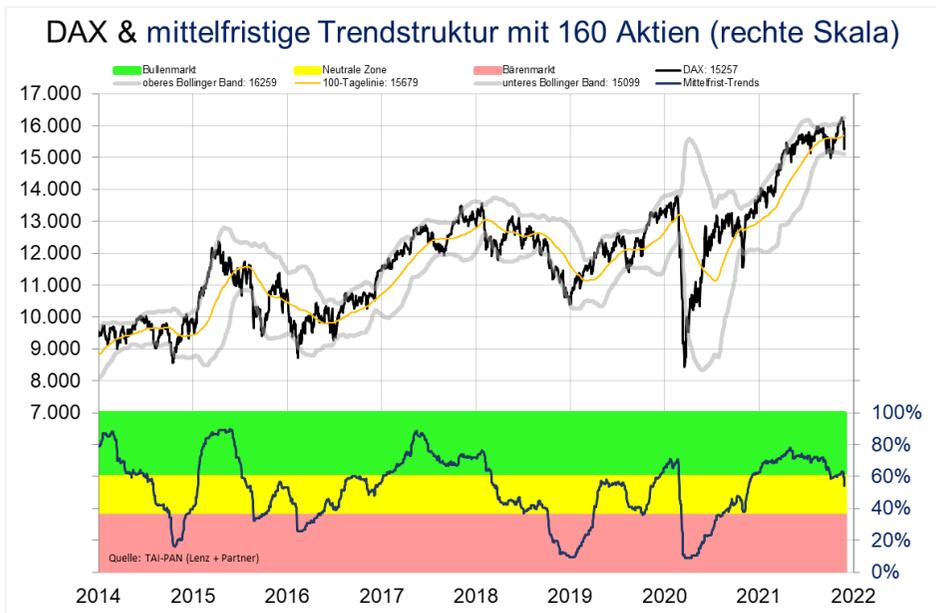


Abb. 28a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

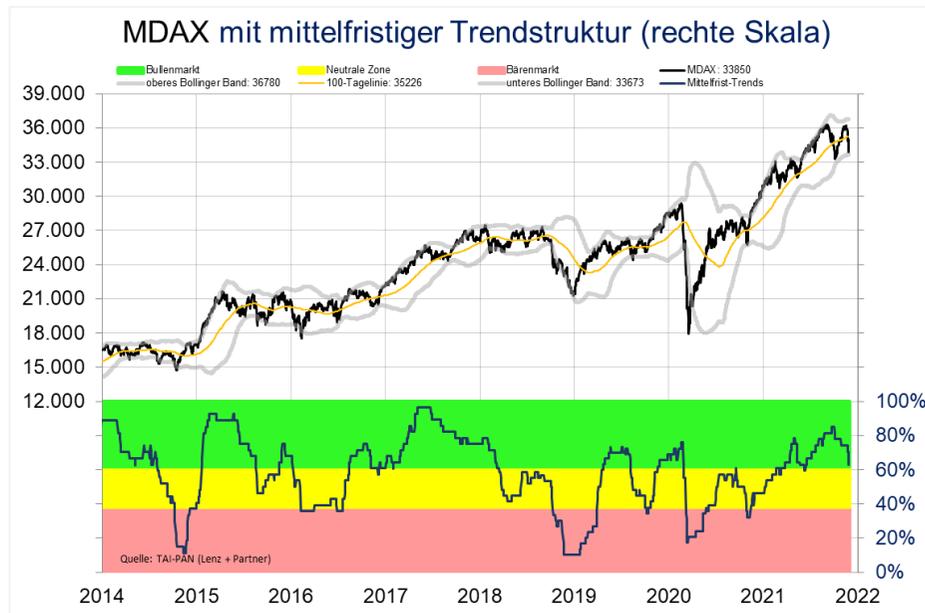


Abb. 28d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

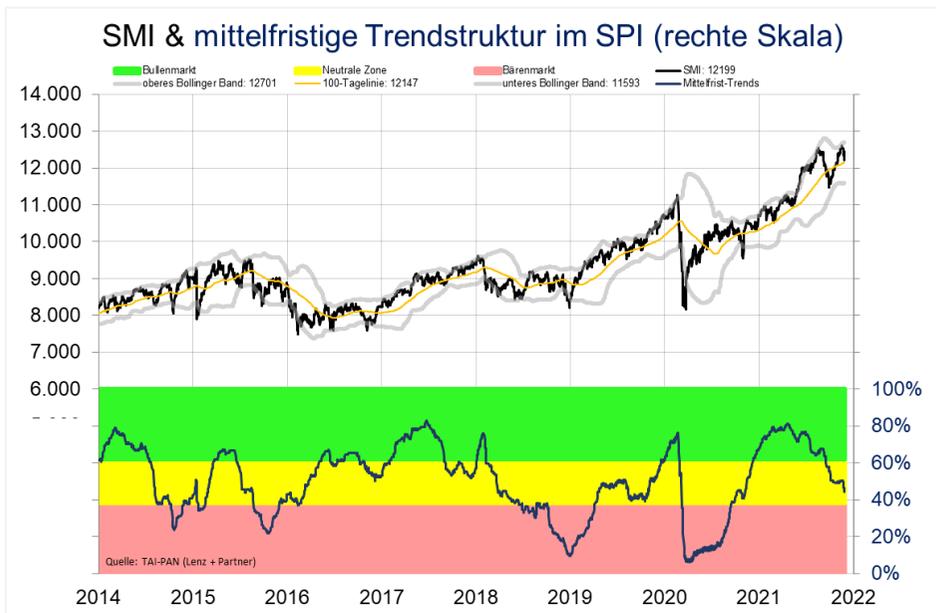


Abb. 28b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

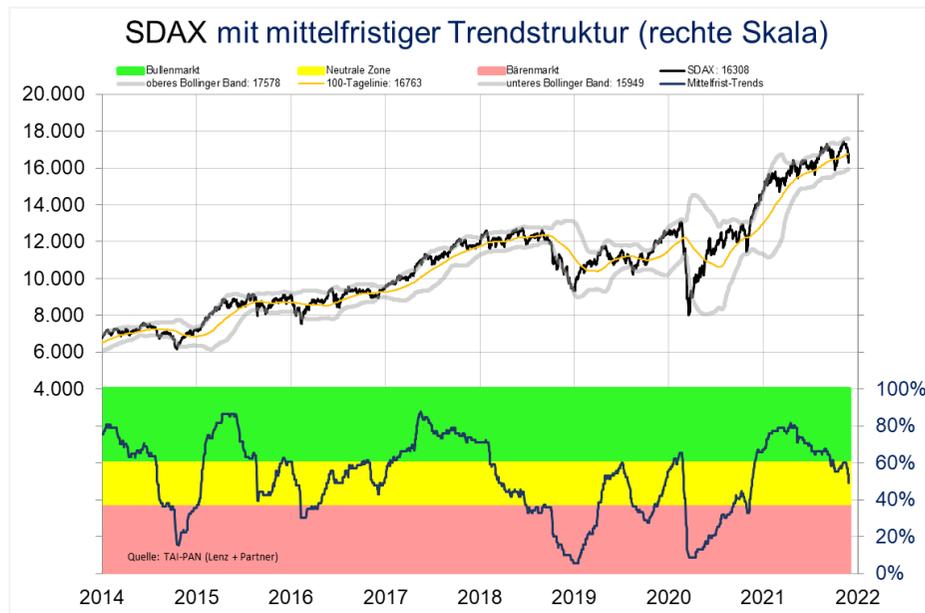


Abb. 28c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

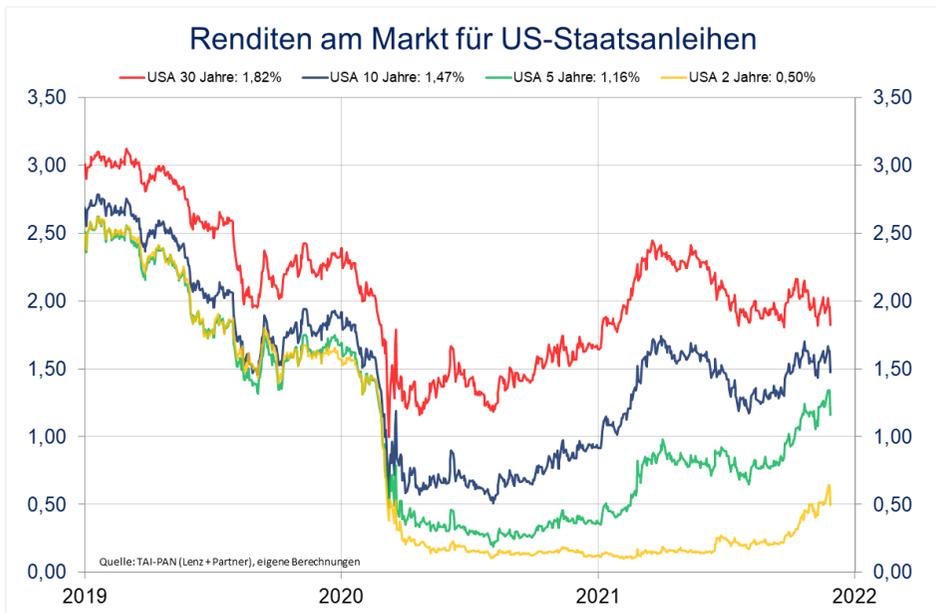


Abb. 29a: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige US-Staatsanleihen.



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
26.11.21	1,47	0,07	0,83	-0,22	-0,34	0,97	0,43	0,35
05.11.21	1,45	0,06	0,85	-0,21	-0,28	0,88	0,40	0,31
	+0,02	+0,01	-0,02	-0,02	-0,06	+0,10	+0,03	+0,04

Die Omikron-Panik am Freitag hat an den Rentenmärkten zu steigenden Kursen (fallenden Renditen) geführt. Die 10jährigen Staatsanleihen in der Eurozone und der Schweiz fielen im Schnitt um 8 Basispunkte, jene in Großbritannien um 14 und in den USA um 16. Einzig Japan blieb unberührt – ein weiteres Indiz dafür, dass die Bank von Japan die Zinskurve kontrolliert, auch wenn sie es öffentlich nicht zugibt. Doch denken wir die Situation zu Ende: Wenn erneute großflächig, harte Lockdowns weltweit kämen, würden ihnen mit hoher Wahrscheinlichkeit erneut Konjunkturprogramme via Druckerpresse finanziert folgen. Der inflationäre Druck würde in 2022/23 mithin weiter steigen. Will man in diesem Umfeld wirklich niedrig oder gar negativ verzinsten Staatsanleihen halten? Eben: Angst frisst Hirn – auch am Rentenmarkt.

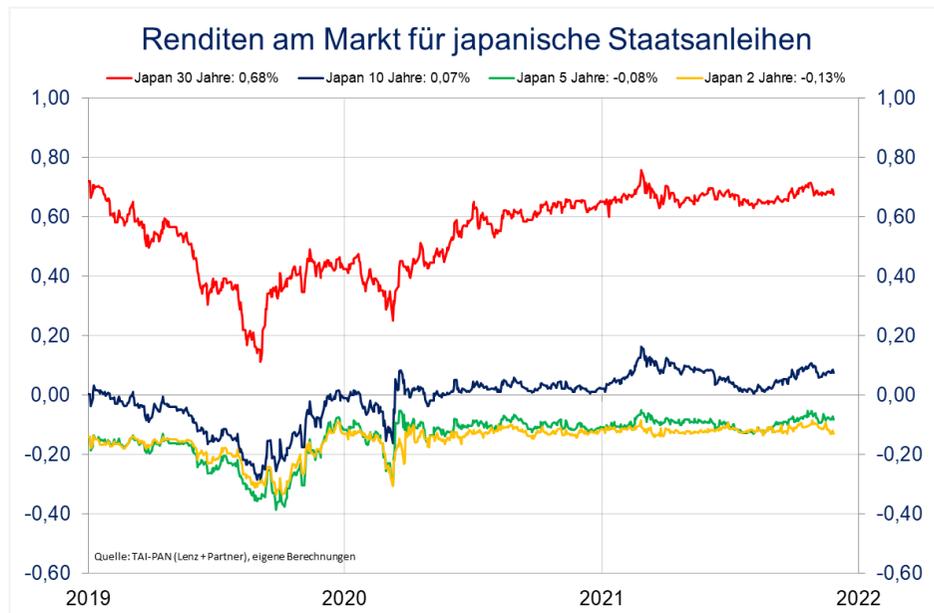


Abb. 29c: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen Japans.

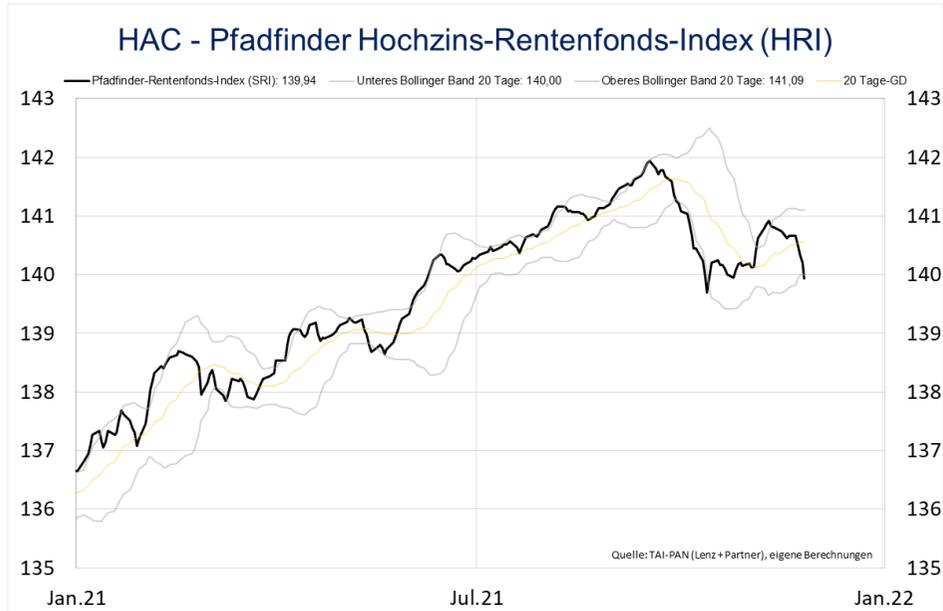


Abb. 30a: Der HRI enthält mehrere High-Yield (Hochzins)-Rentenfonds (gleichgewichtet).

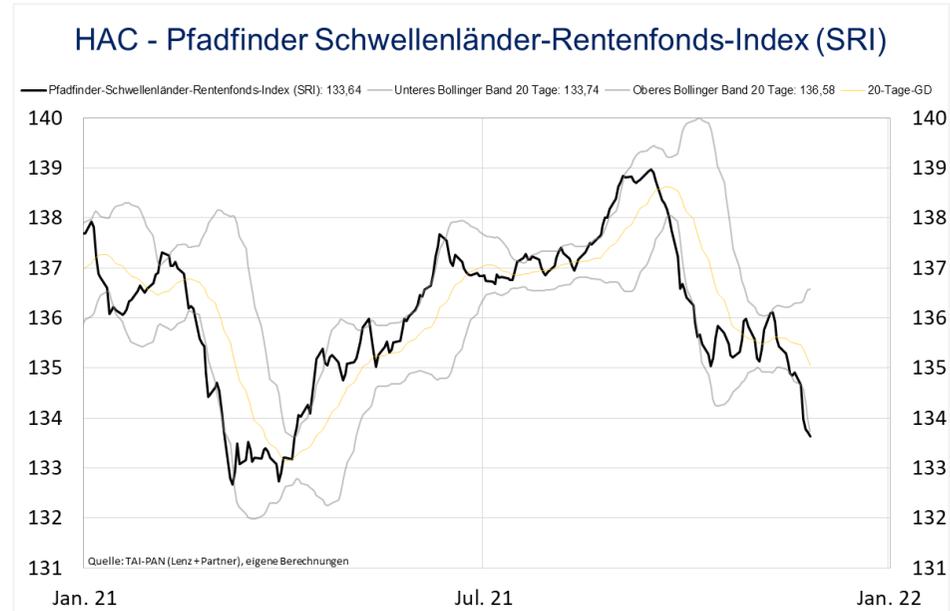


Abb. 30d: Der SRI enthält mehrere Schwellenländer-Rentenfonds (gleichgewichtet).

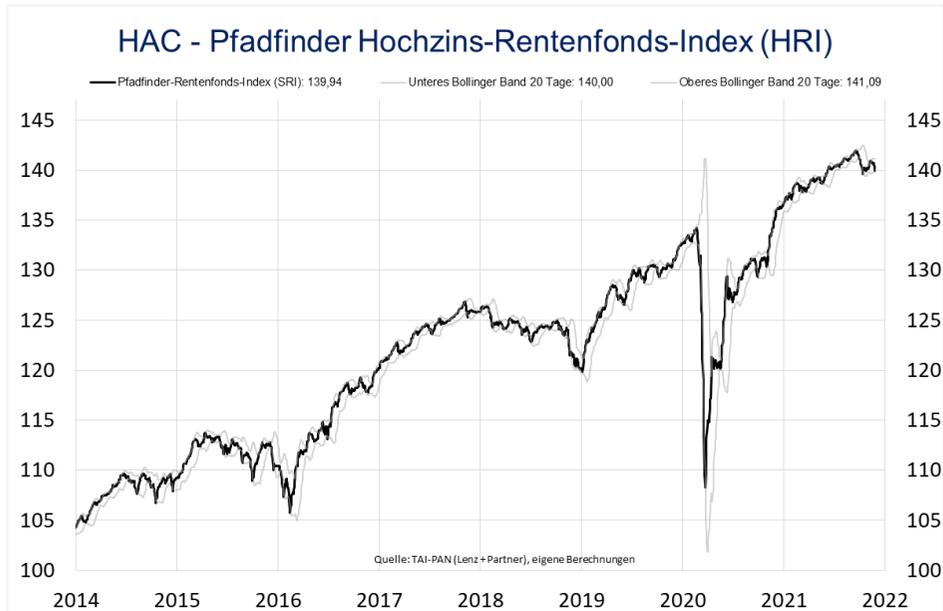


Abb. 30b: Der HRI enthält mehrere High-Yield (Hochzins)-Rentenfonds (gleichgewichtet).

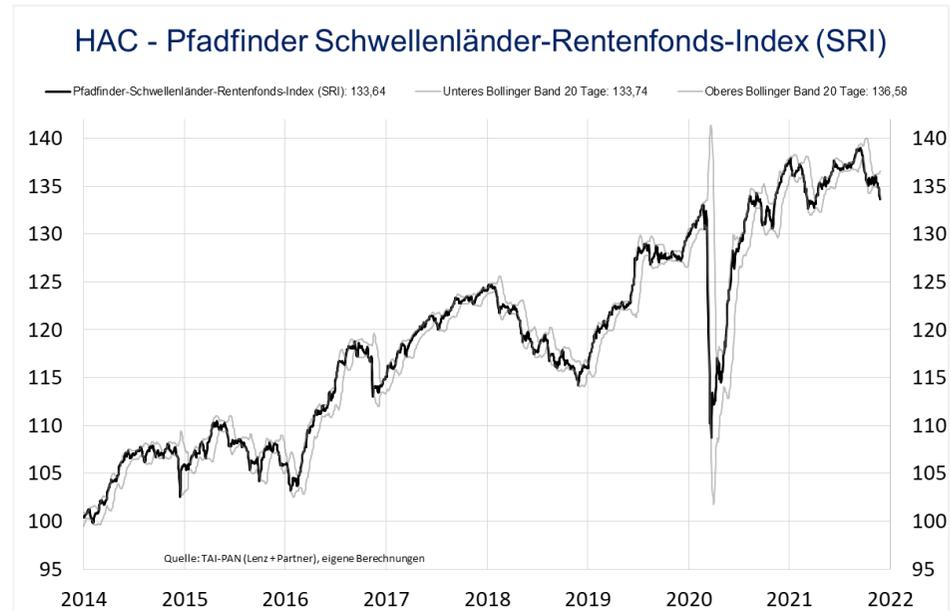


Abb. 30c: Der SRI enthält mehrere Schwellenländer-Rentenfonds (gleichgewichtet).



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.

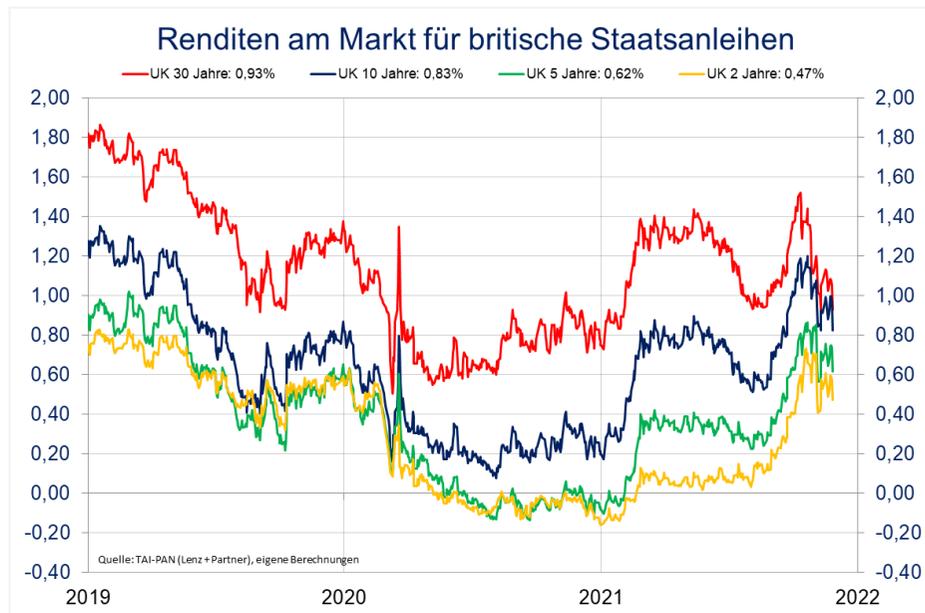


Abb. 31c: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen Großbritanniens.

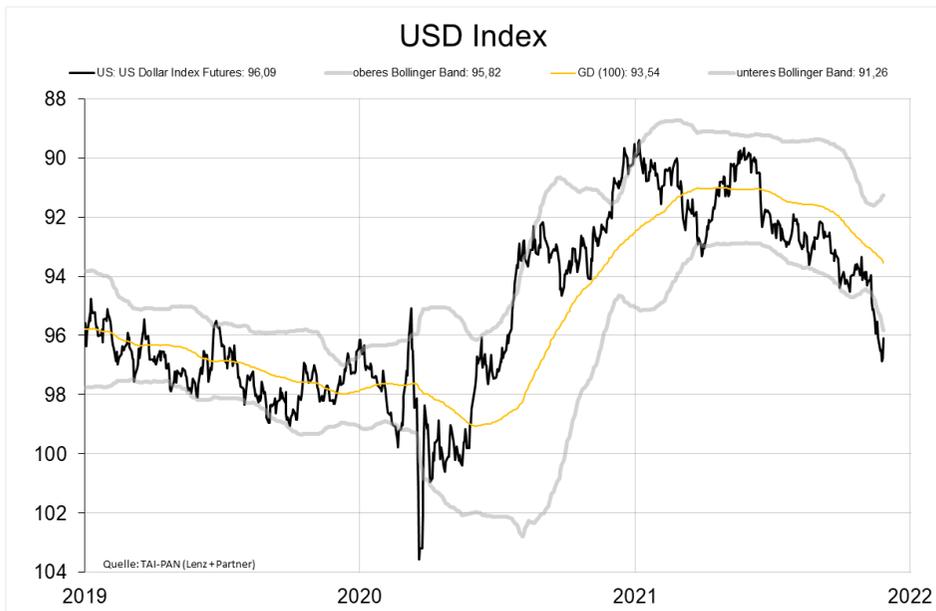


Abb. 32a: US-Dollar-Index (58% Euro, 14% Yen, 12% Pfund, 9% Kan-Dollar, je 4% SEK, CHF)

## DEISENMÄRKTE

	USD-Idx	EUR/USD	EUR/CHF	EUR/GBP	USD/JPY	USD/CNY	USD/AUD	BTC/USD		
26.11.21	96,09	1,1317	1,0440	0,8487	113,38	6,39	1,4040	54.020		
05.11.21	94,32	1,1567	1,0553	0,8570	113,41	6,40	1,3513	60.976		
	+1,9%	-2,2%	-1,1%	-1,0%	-0,0%	-0,1%	+3,9%	-11,4%		
USD in	SGD	KRW	RUB	BRL	TRY	MXN	ZAR	CAD	NZD	NOK
26.11.21	1,3718	1.193	75,61	5,60	12,34	21,92	16,29	1,2791	1,4655	9,08
05.11.21	1,3502	1.185	71,27	5,54	9,69	20,34	15,05	1,2457	1,4047	8,56
	+1,6%	+0,7%	+6,1%	+1,1%	+27,3%	+7,8%	+8,2%	+2,7%	+4,3%	+6,0%

Dass die Devisenmärkte bereits in den Vorwochen eher (leichte) „Risk-Off“ Signale aussandten, hatten wir bereits im vorherigen Pfadfinder-Brief erwähnt. Diese Signale haben sich nun erheblich verstärkt: Mit Ausnahme des chinesischen Yuan geben Risiko-Währungen gegenüber dem US-Dollar – teils massiv – nach (Flucht der US-Anleger in ihre Heimatwährung). Möglicherweise nähern wir uns auch hier unteren Umkehrpunkten, die dann auch für die Aktienmärkte das Ende der Abwärtswelle anzeigen würden, doch noch fehlen derartige Signale.

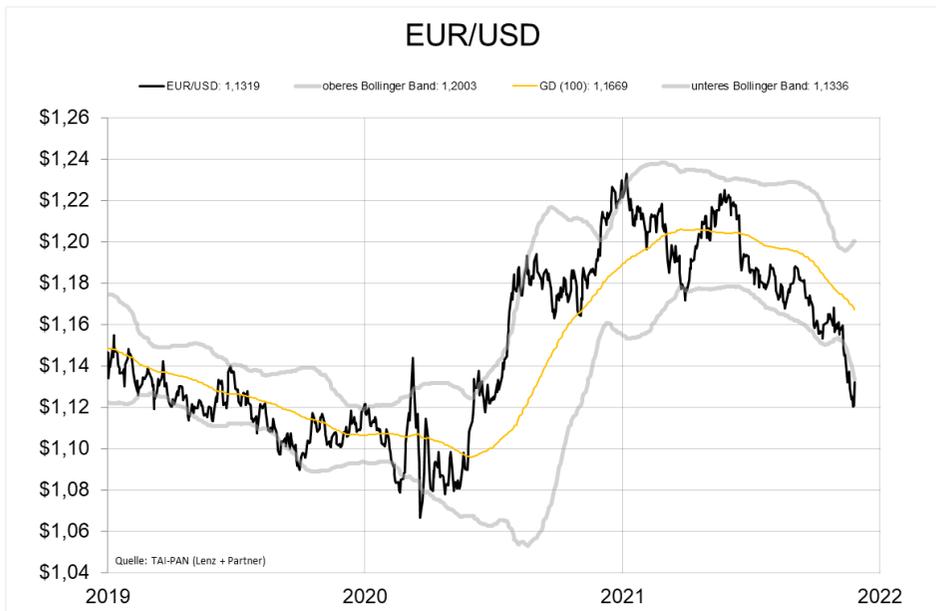


Abb. 32b: Wechselkurs des Euro in US-Dollar

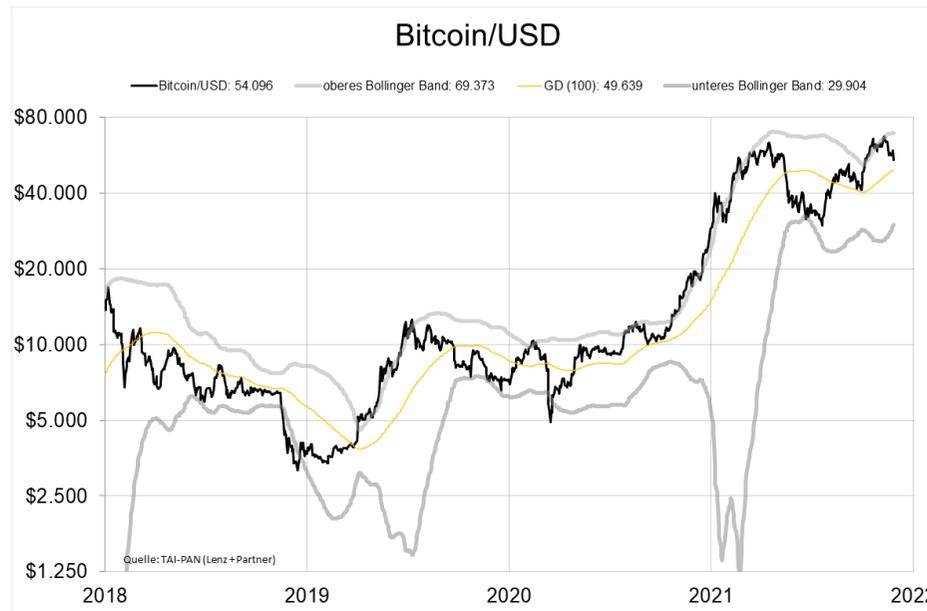


Abb. 32c: Wechselkurs Bitcoin in US-Dollar

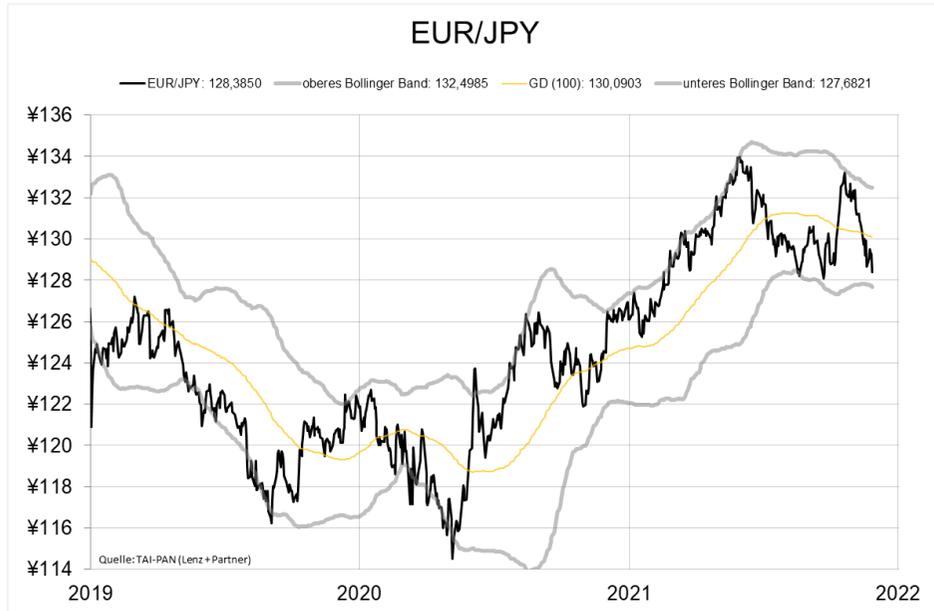


Abb. 33a: Wechselkurs Euro in japanischen Yen

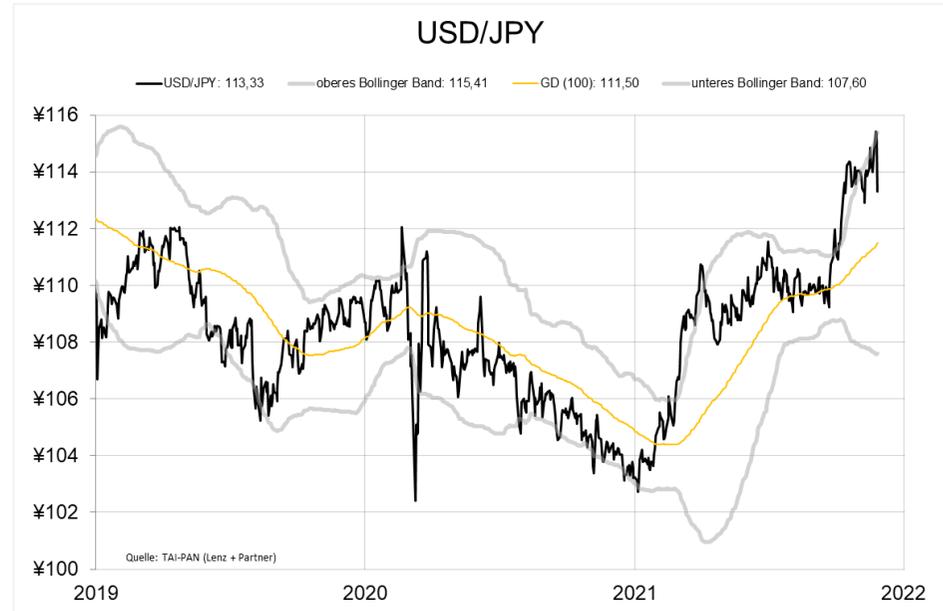


Abb. 33d: Wechselkurs des Yen in US-Dollar

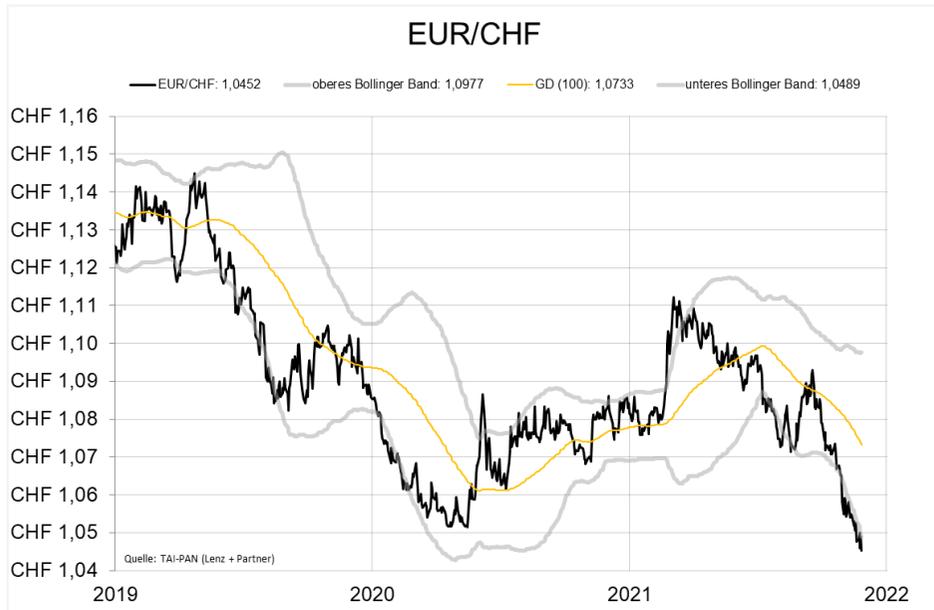


Abb. 33b: Wechselkurs Euro in Schweizer Franken

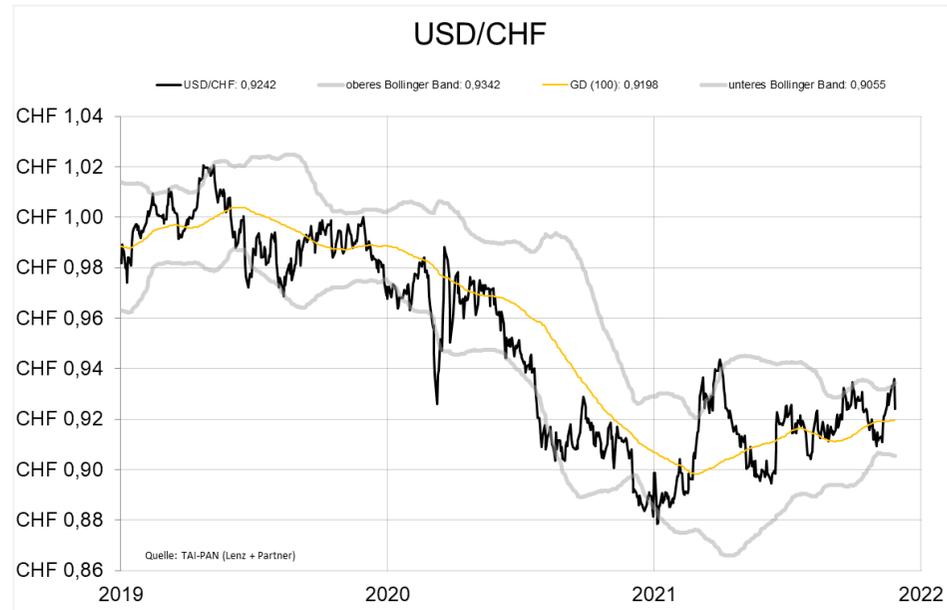


Abb. 33c: Wechselkurs US-Dollar in Schweizer Franken

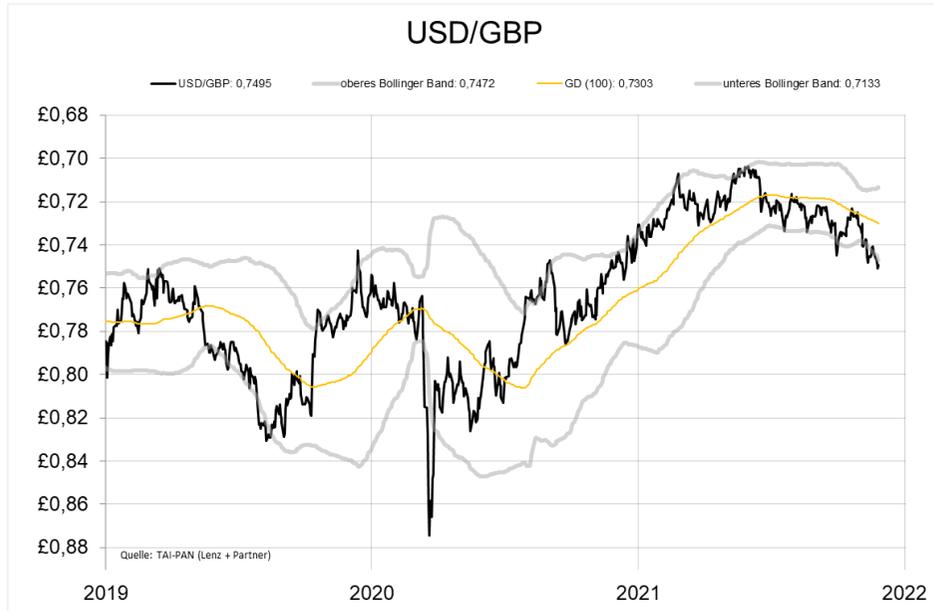


Abb. 34a: Wechselkurs US-Dollar in Britischen Pfund (invers)

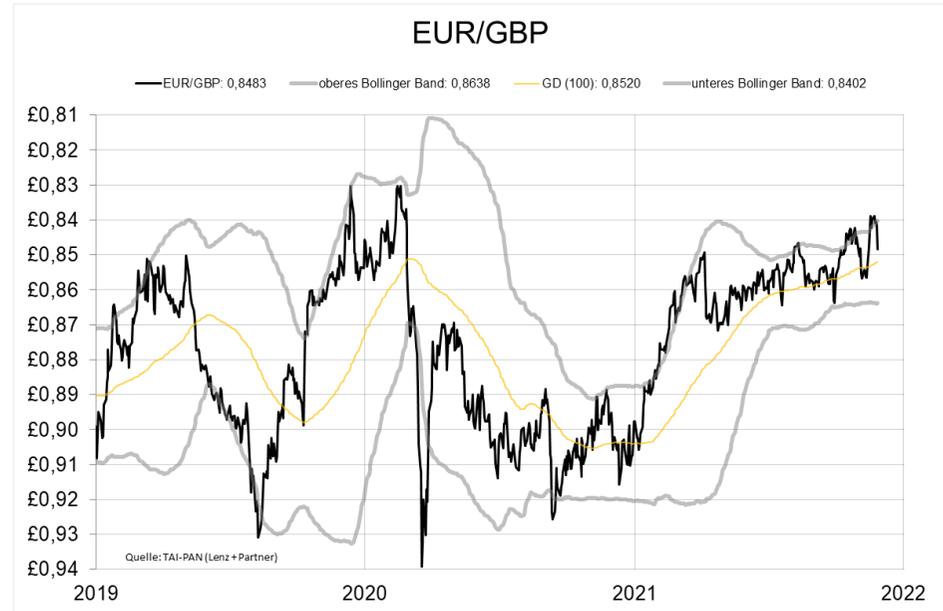


Abb. 34d: Wechselkurs Euro in britischen Pfund (invers)

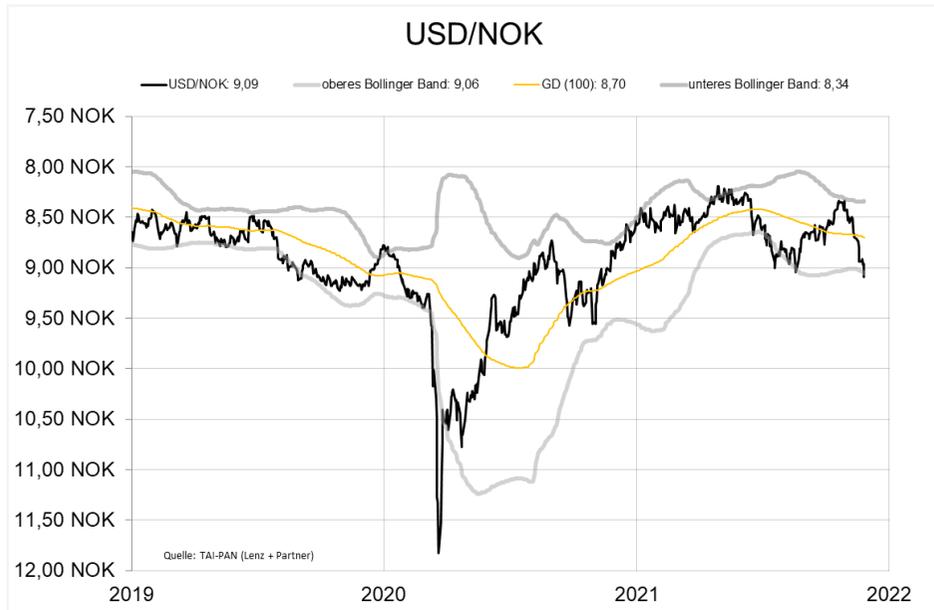


Abb. 34b: Wechselkurs US-Dollars in Norwegischen Kronen (invers)

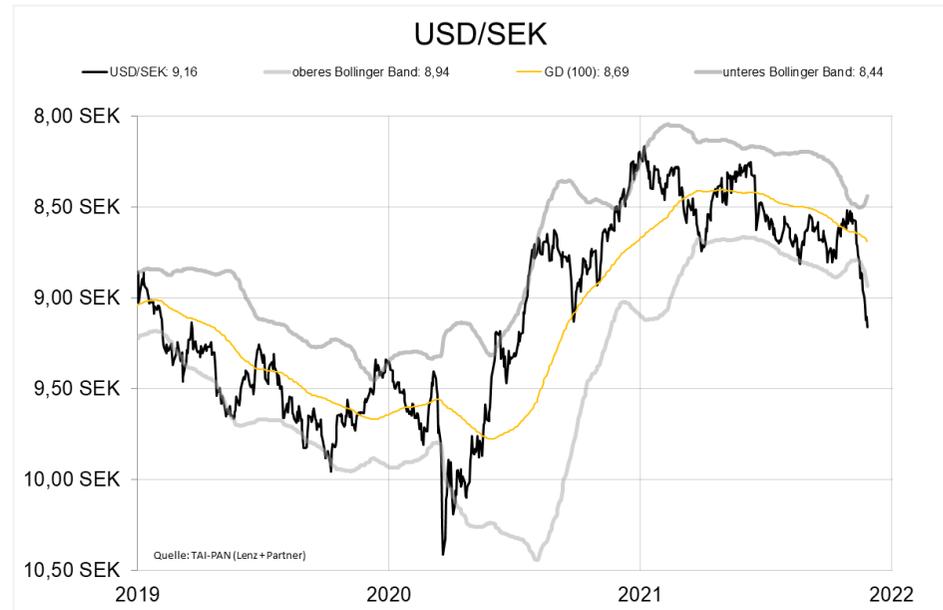


Abb. 34c: Wechselkurs US-Dollar in Schwedischen Kronen (invers)

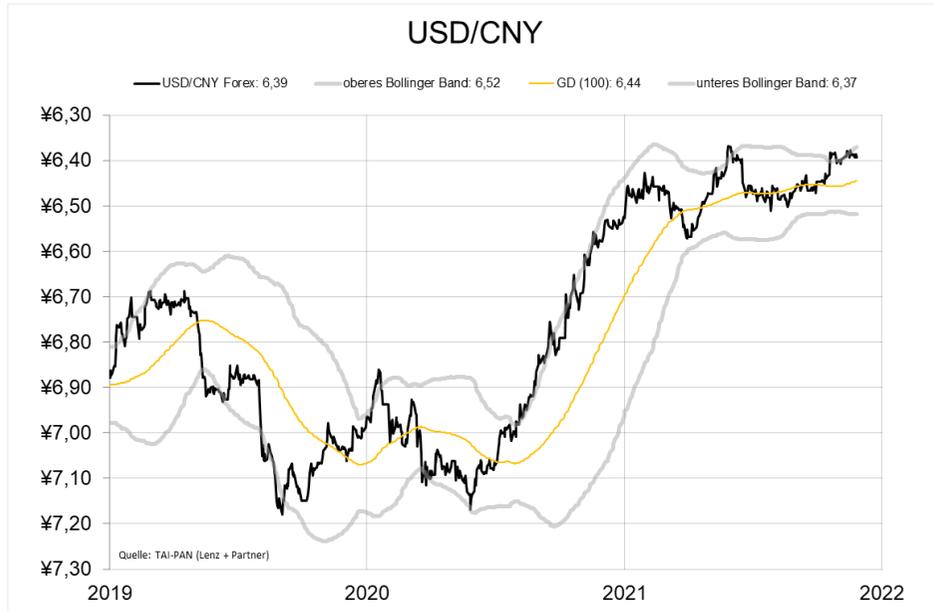


Abb. 35a: Wechselkurs US-Dollar in chinesischen Yuan bzw. Renminbi (invers dargestellt)

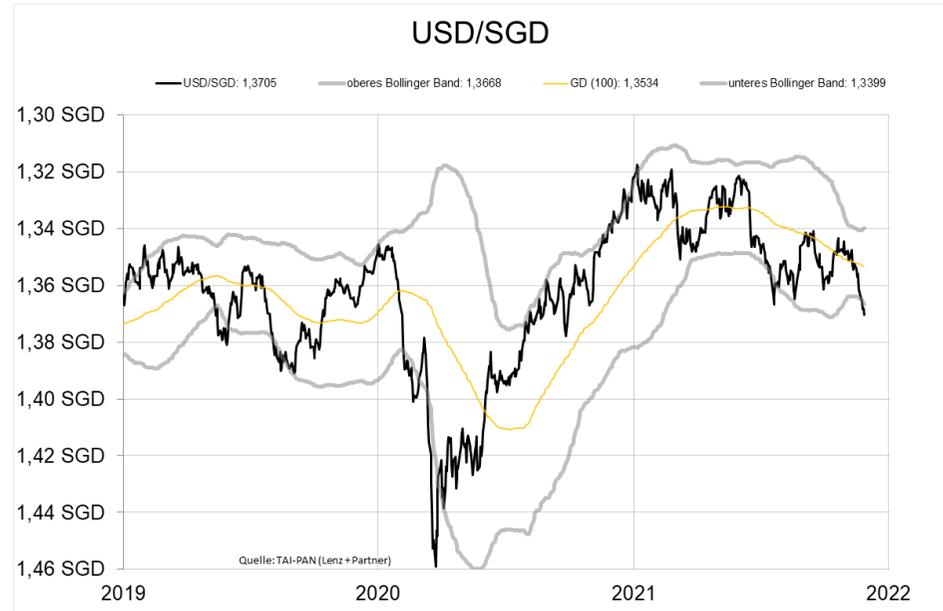


Abb. 35d: Wechselkurs US-Dollar in Singapur-Dollar (invers)

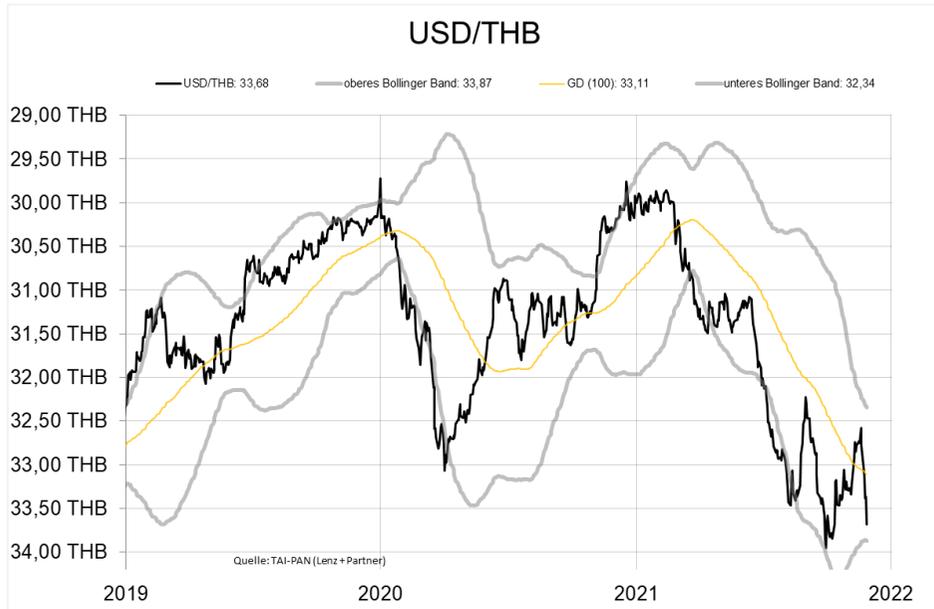


Abb. 35b: Wechselkurs US-Dollar in Thailandischen Baht (invers)

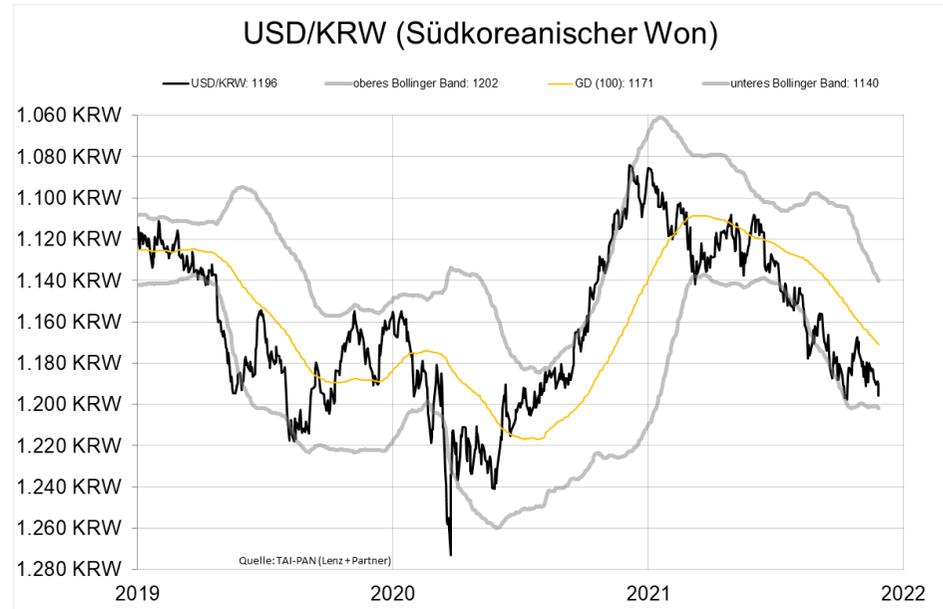


Abb. 35c: Wechselkurs US-Dollars in südkoreanischen Won (invers)

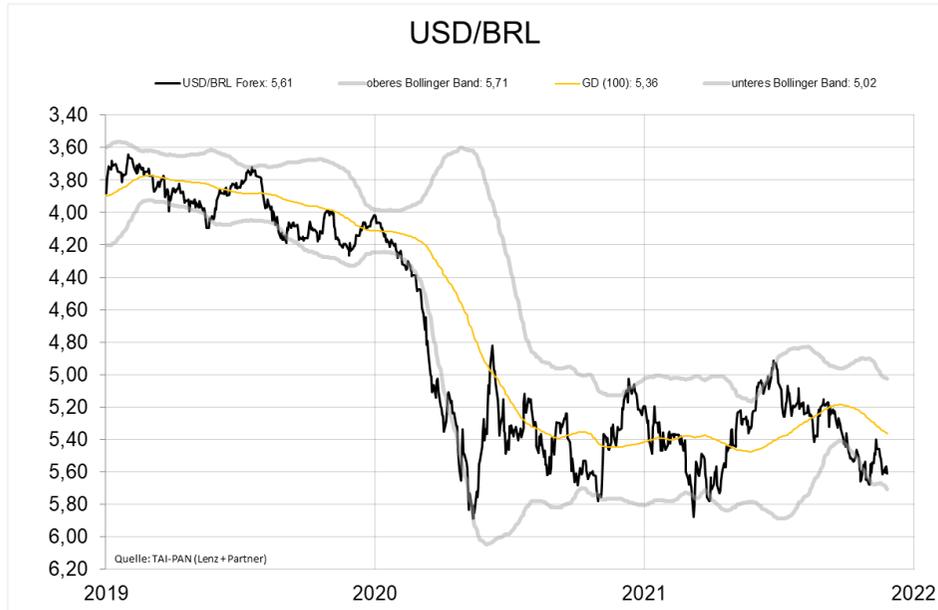


Abb. 36a: Wechselkurs US-Dollar in Brasilianischen Real (invers)

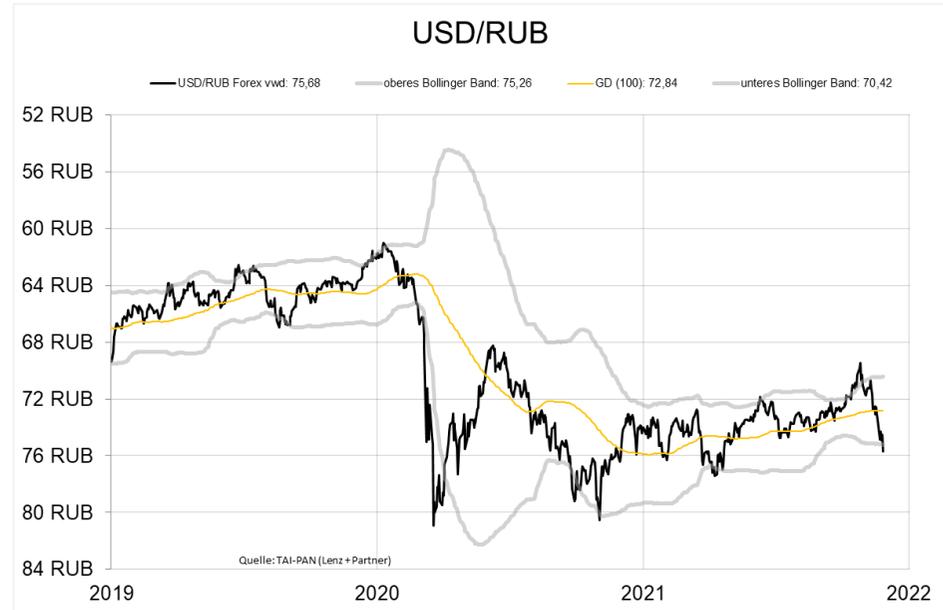


Abb. 36d: Wechselkurs US-Dollar in Russischen Rubel (invers)

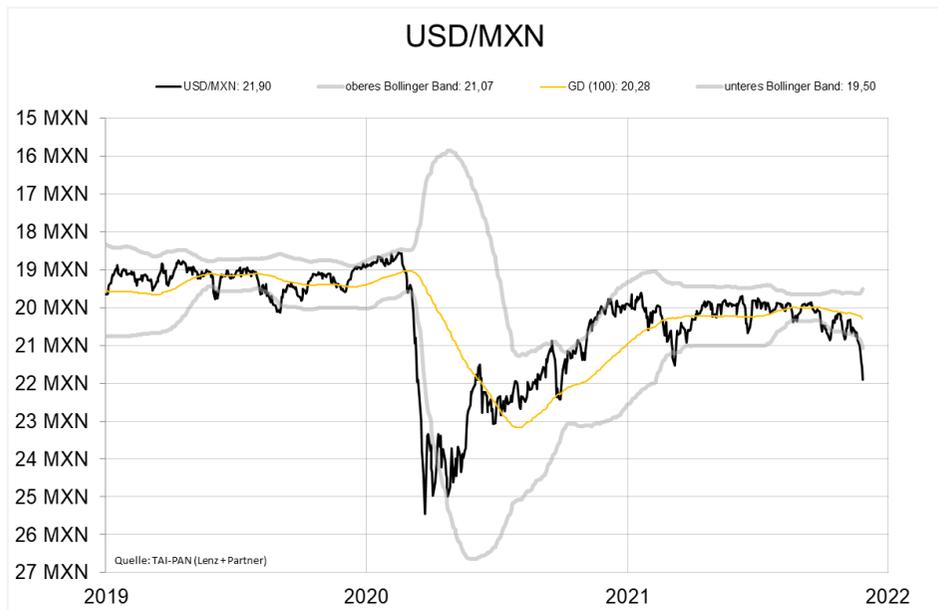


Abb. 36b: Wechselkurs US-Dollar in (neuen) Mexikanischen Pesos (invers)

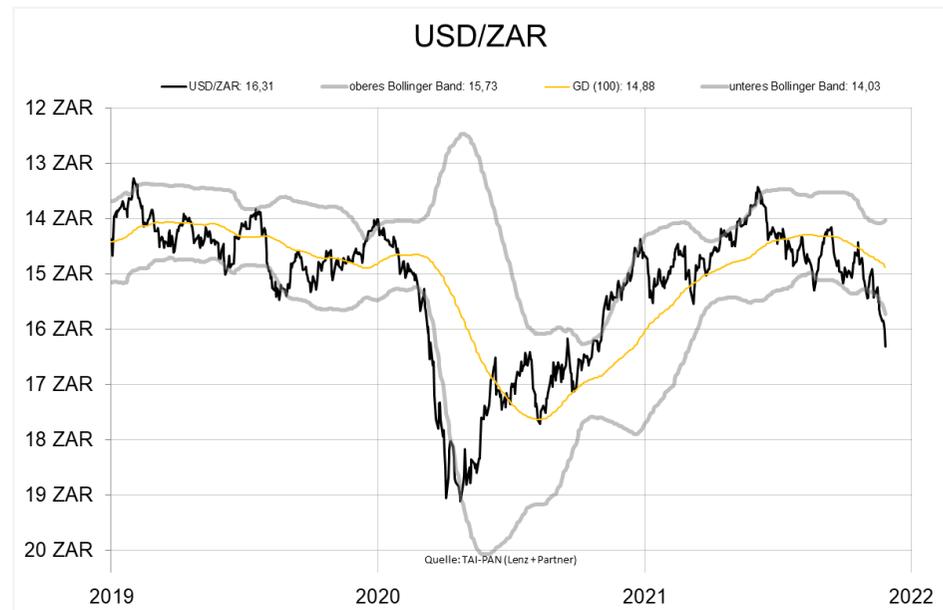


Abb. 36c: Wechselkurs US-Dollars in Südafrikanischen Rand (invers)

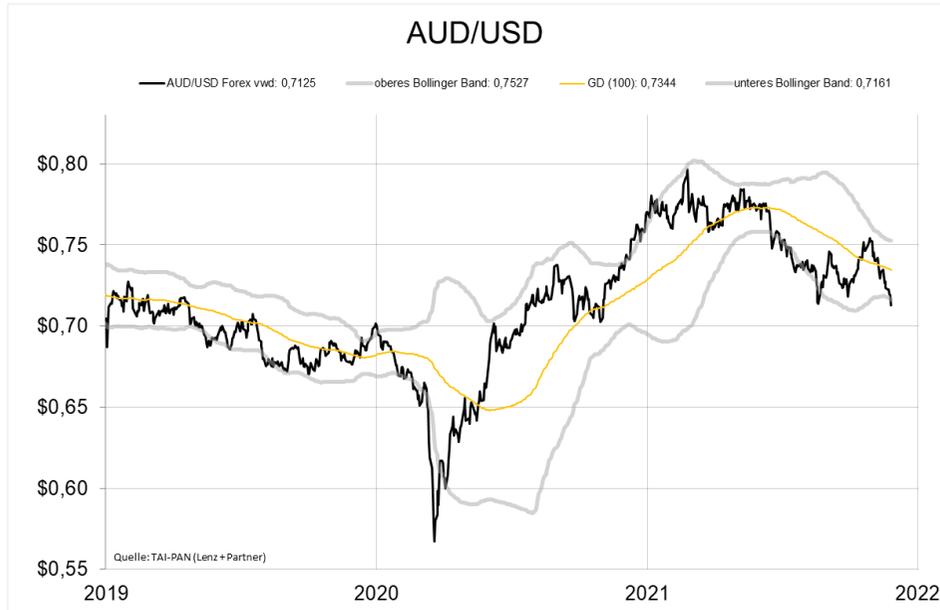


Abb. 37a: Wechselkurs australische Dollar in US-Dollar (invers)

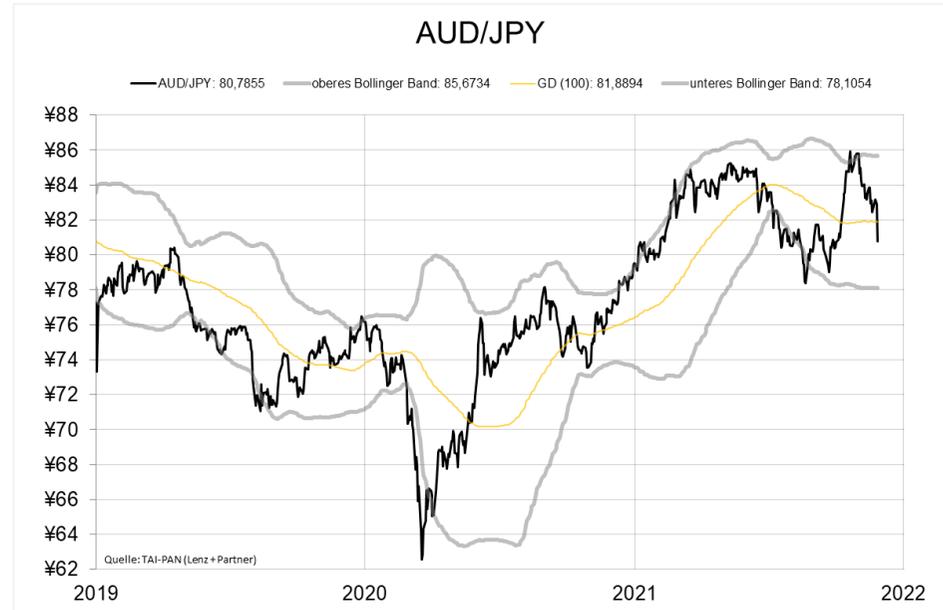


Abb. 37d: Wechselkurs australische Dollar in japanischen Yen (invers)

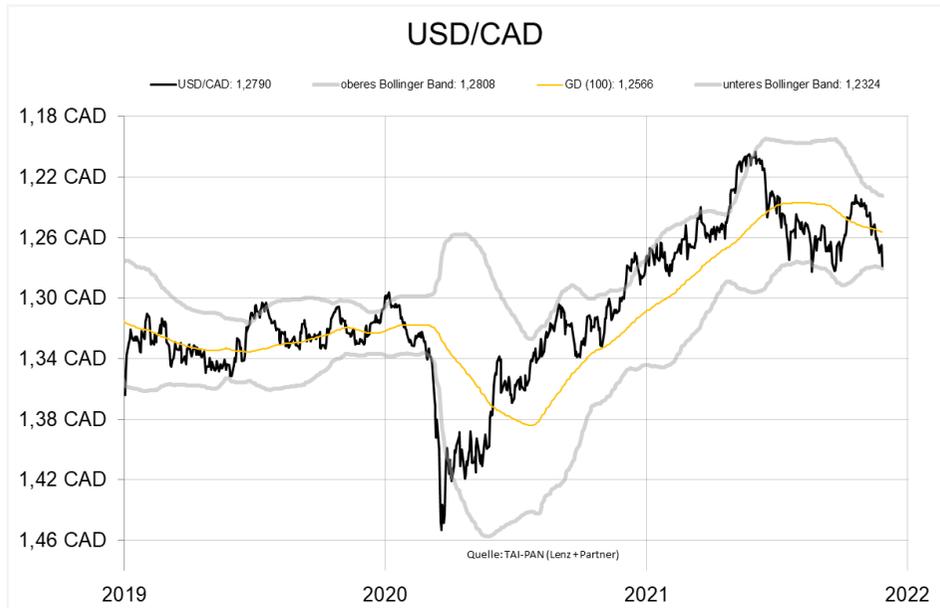


Abb. 37b: Wechselkurs US-Dollar in kanadischen Dollar (invers)

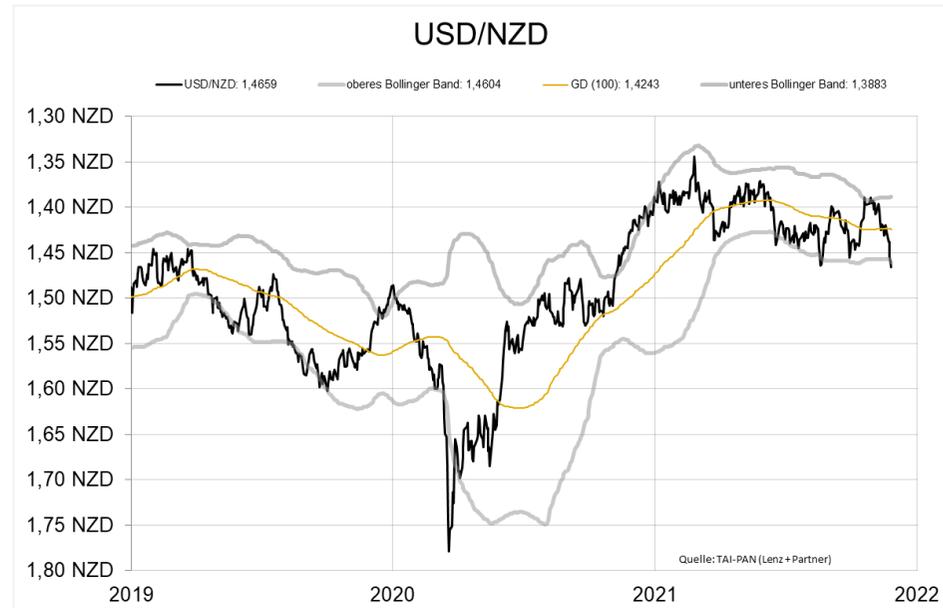


Abb. 37c: Wechselkurs US-Dollars in neuseeländischen Dollar (invers)

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

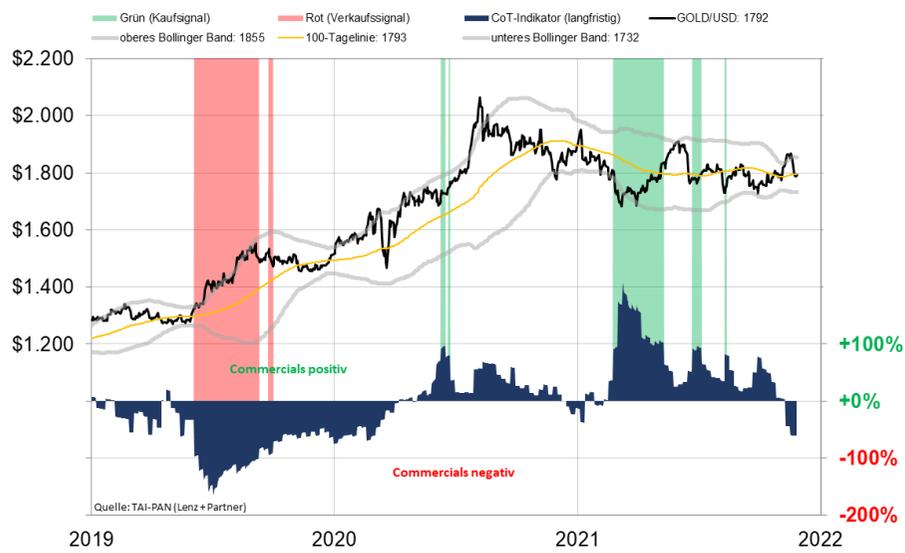


Abb. 38a: Der HAC-Terminbörsenindikator basiert auf Positionen verschiedener Händlergruppen.

### 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
26.11.21	1.803	1.588	51,05	1.659	\$256	\$23,16
05.11.21	1.818	1.573	50,42	1.662	\$259	\$24,16
	-0,9%	+1,0%	+1,3%	-0,1%	-1,1%	-4,2%

Edelmetalle und Minenaktien korrigierten im Zuge der Omikron Panik etwas. Gut möglich, dass die jüngsten Tiefs nochmals getestet werden. Doch selbst wenn Teile der Panik berechtigt wären, müsste die daraus resultierende, verschärfte Inflationsproblematik ein „Booster“ für Investitionen in diesem Sektor sein. Insofern gehe ich davon aus, dass etwaige Kursrücksetzer hier zu (Nach-)Kaufgelegenheiten führen. Unsere Goldquote im Marathon Stiftungsfonds beläuft sich aktuell auf etwa 10,5% und damit leicht über „Normal“ (10%). Im Fall signifikanter Rücksetzer könnten wir sie in Richtung 12% aufstocken.

### Gold-Silber-Ratio

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

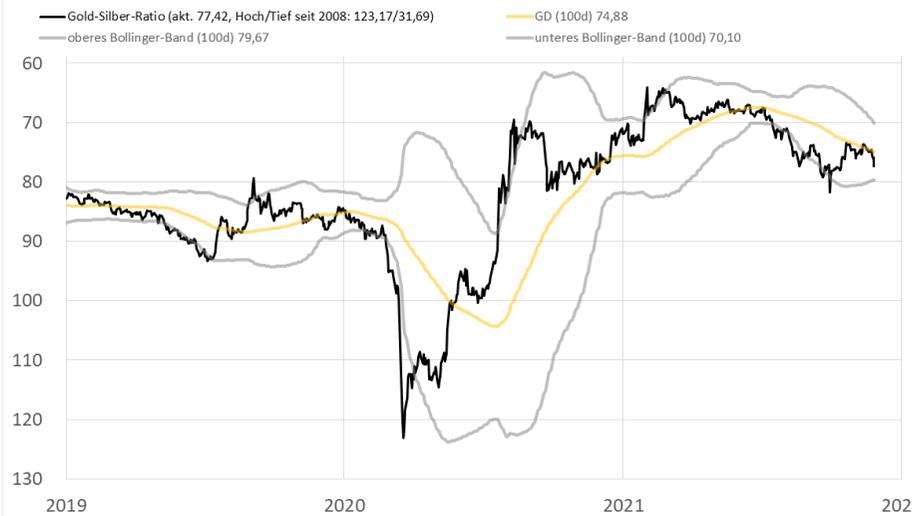


Abb. 38c: Eine Unze Gold in Unzen Silber gepreist (inverse Darstellung)

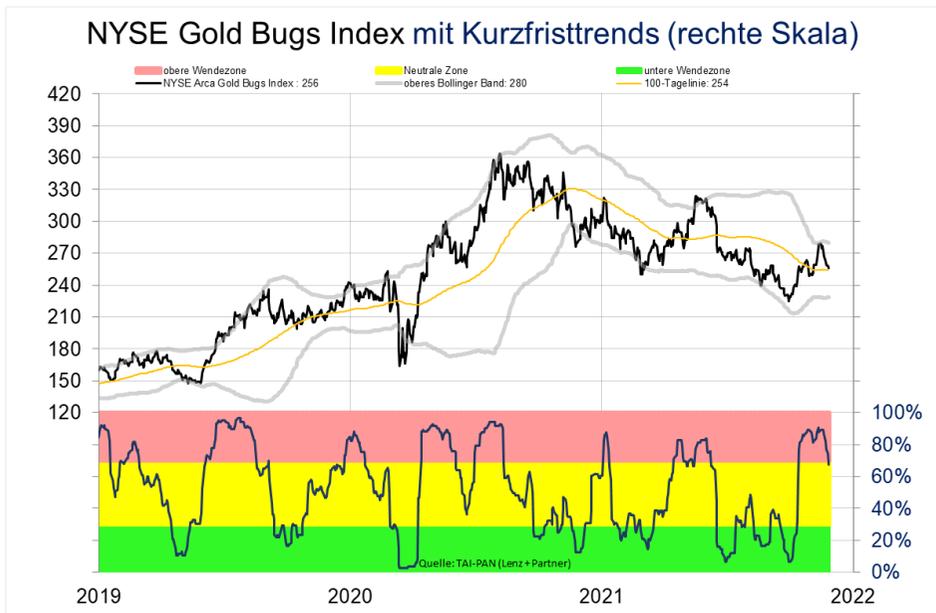


Abb. 39a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

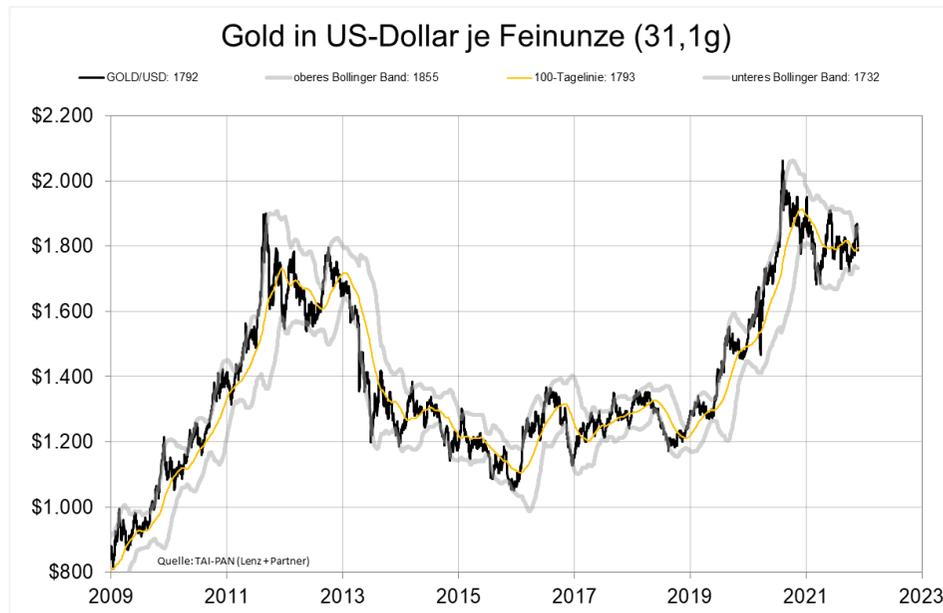


Abb. 39d: Feinunze (31,1g – 999er Gold) in US-Dollar

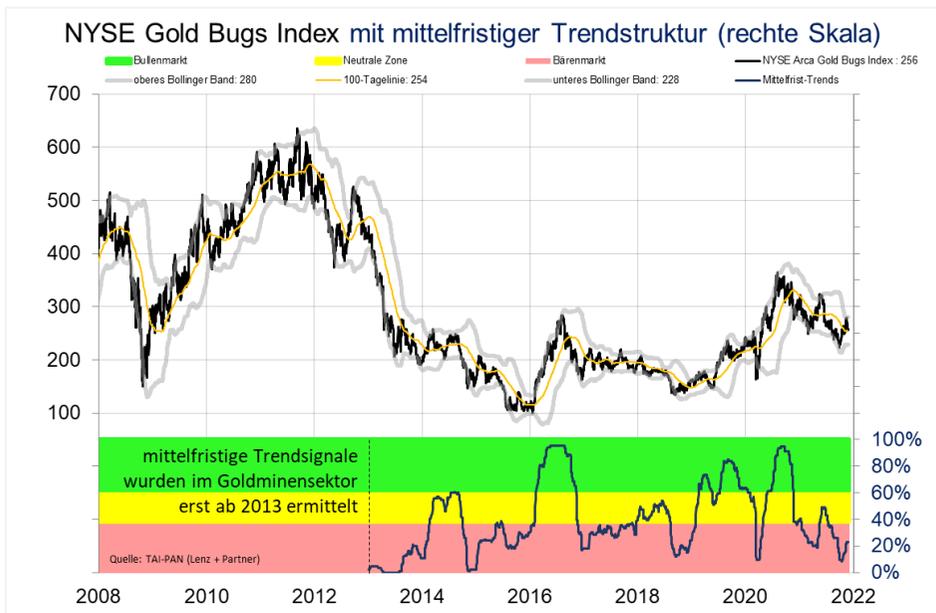


Abb. 39b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

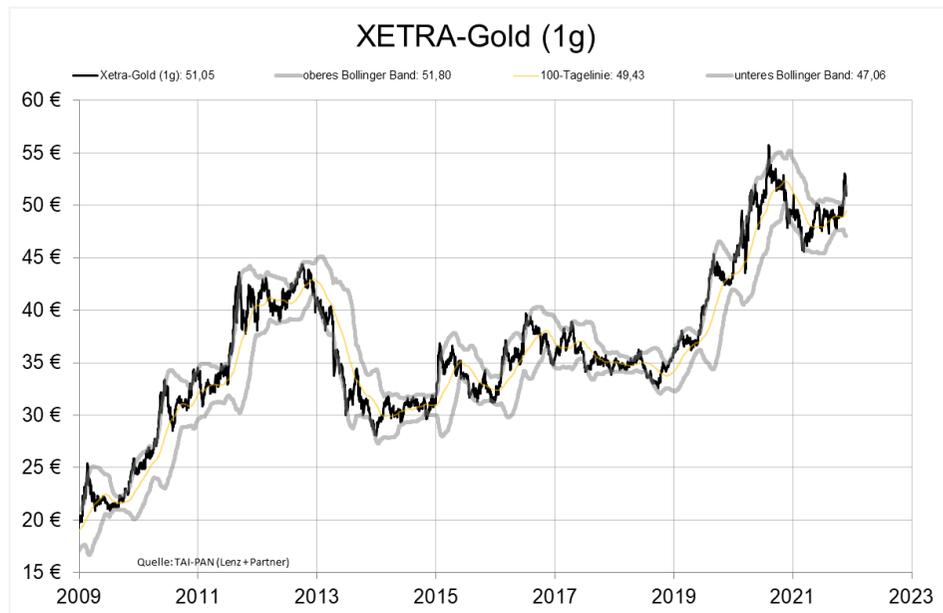


Abb. 39c: XETRA-Gold (Auslieferungsanspruch, Gegenwert von einem Gramm Gold).

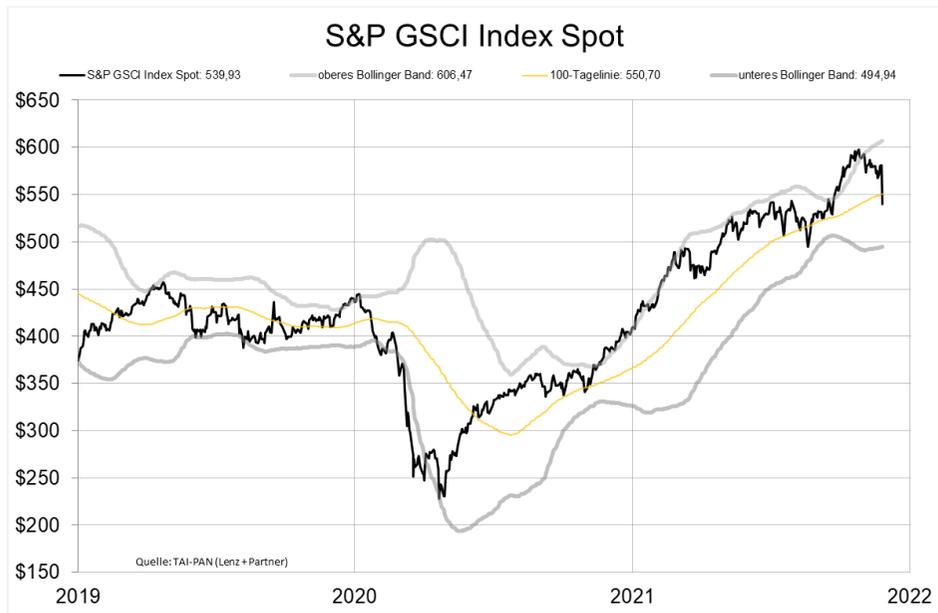


Abb. 40a: Goldman Sachs Commodity Index (GSCI)

## S&P GSCI ROHSTOFFINDIZES

GSCI	Gesamt	Agrar	Energie	Industrie- metalle	Edelmet.	OPEC Öl	Kupfer
26.11.21	540	507	402	1.727	2.043	81,31	9.572
05.11.21	580	481	462	1.717	2.084	80,16	9.753
	-7,0%	+5,2%	-13,0%	+0,6%	-2,0%	+1,4%	-1,9%

Ein „Gutes“ hatte die Panik vom Freitag immerhin: Die Energie-Future kamen ins Rutschen. Im OPEC-Ölpreis dürfte sich das am Montag widerspiegeln. Fallende Gaspreise würden auf viele Verbraucher wie eine Steuersenkung wirken und obendrein die Produktion von Düngemitteln wieder erleichtern/verbilligen. Ob das allerdings ausreicht, um die Düngemittelknappheit für 2022 zu lindern? Was auf die aktuelle Düngemittelknappheit im Agrarbereich 2022 folgt, bedarf keiner ausführlichen Erklärung. Immerhin besetzen jene, die für höhere Gaspreise eintreten, in Kürze hierzulande auch das Landwirtschaftsministerium. Man darf gespannt sein, wie sie mit diesen Zielkonflikten umgehen.

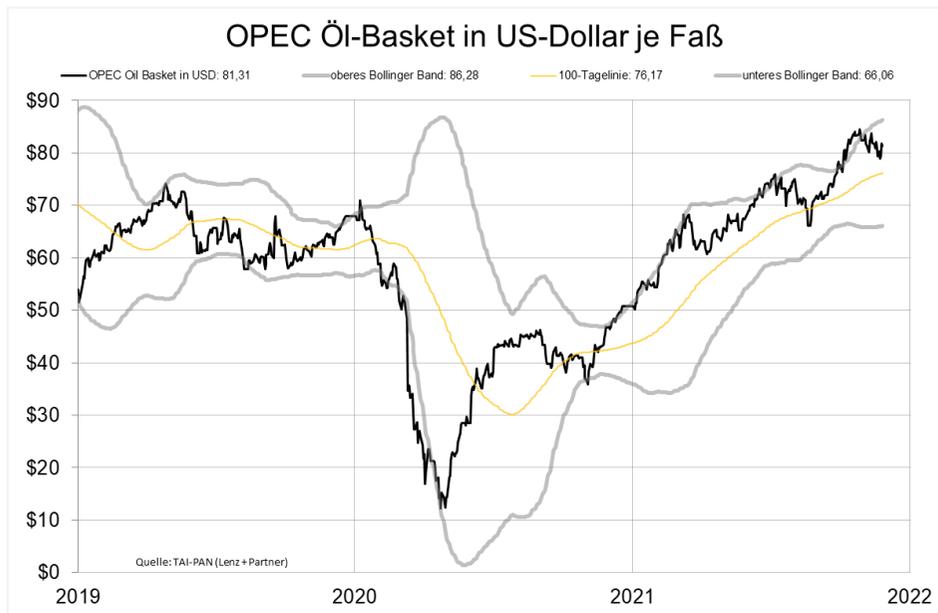


Abb. 40b: Nordseeöl der Marke Brent in US-Dollar je Faß (159 Liter).

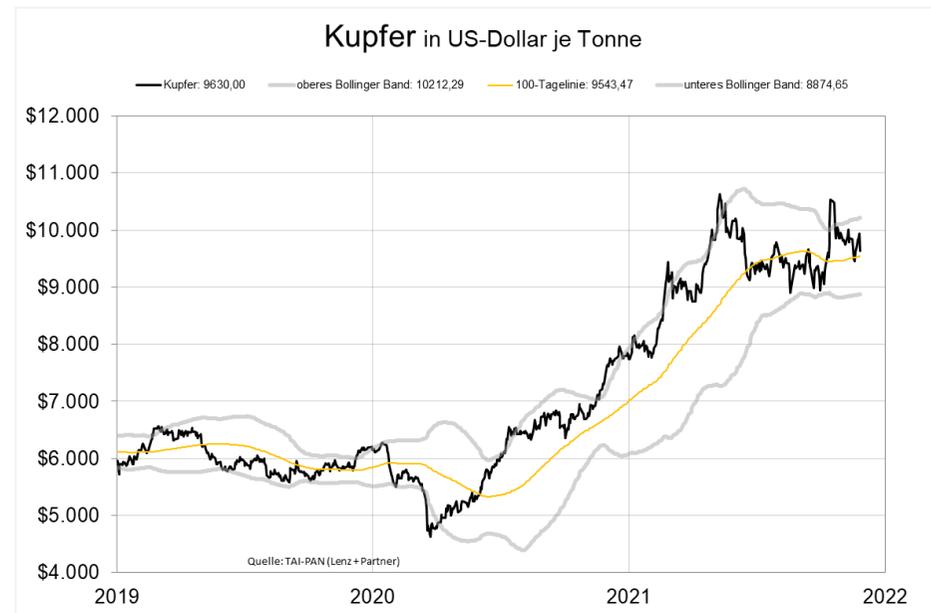


Abb. 40c: Kupfer in US-Dollar je Tonne

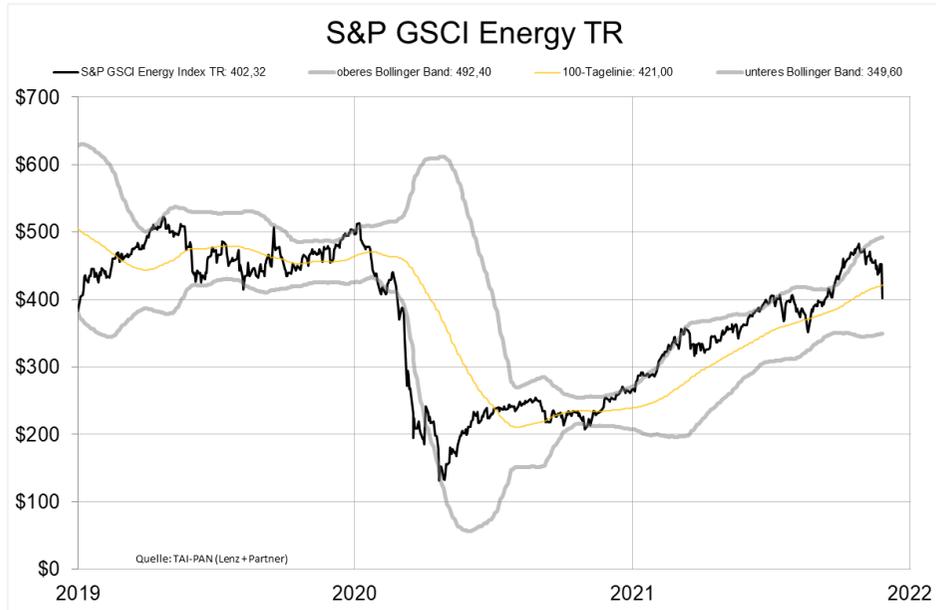


Abb. 41a: S&P GSCI Energie (WTI, Brent, Diesel, Heizöl, Benzin, Erdgas)

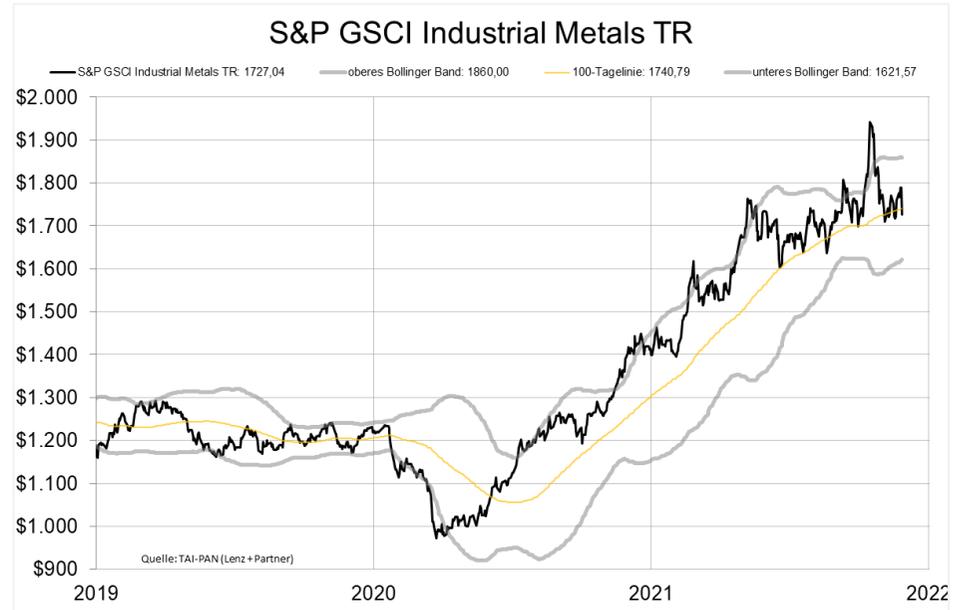


Abb. 41d: S&P GSCI Industriemetalle (Kupfer, Aluminium, Nickel, Zink, Blei)

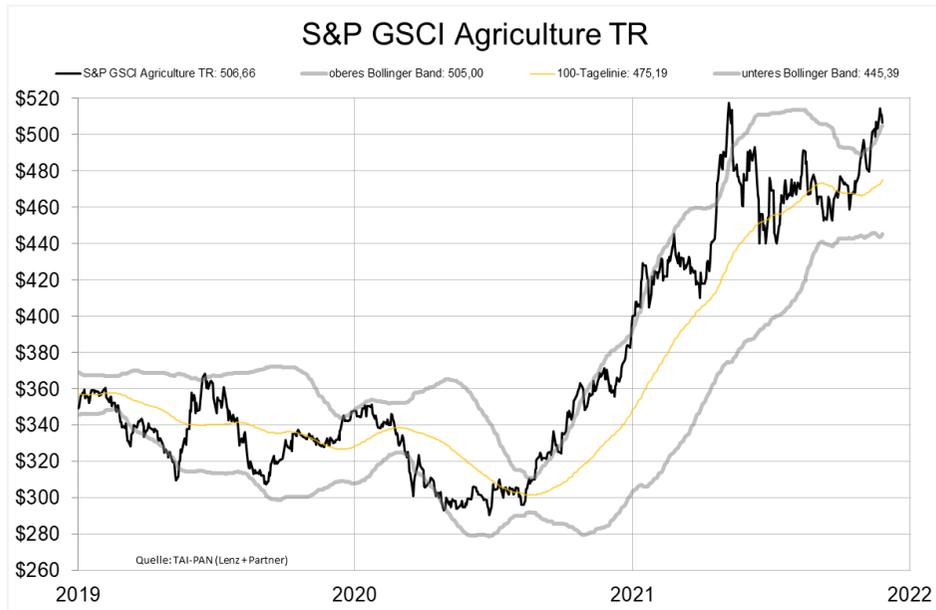


Abb. 41b: S&P GSCI Agrargüter (Mais, Weizen, Zucker, Soja, Baumwolle, Kaffee, Kakao)

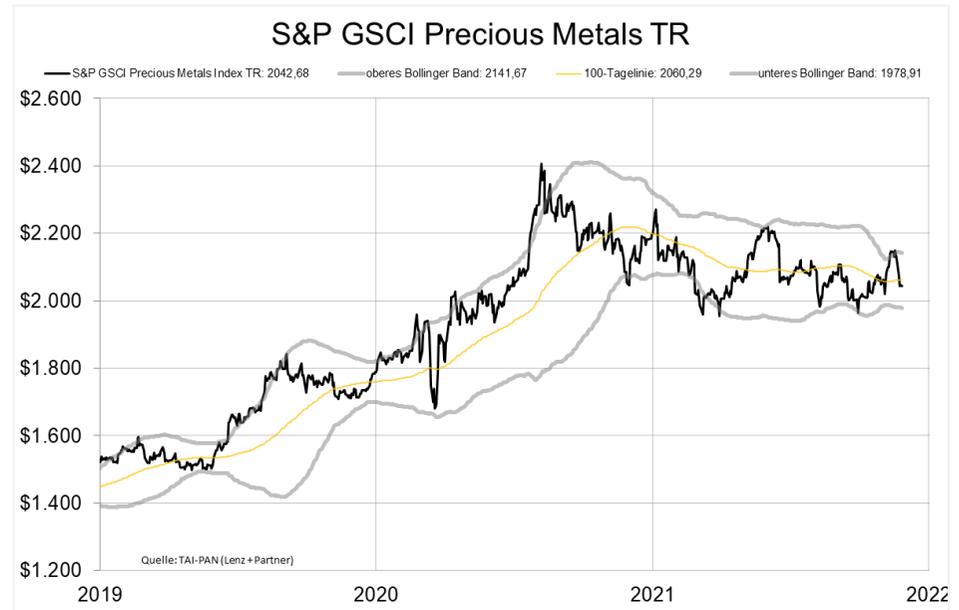


Abb. 41c: S&P GSCI Edelmetalle (Gold, Silber)

## 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