

An aerial photograph of the Hamburg harbor at sunset. The water is dark, and the sky is a mix of orange and blue. Several boats are docked at the piers, including a prominent blue and white ferry in the foreground. The city skyline is visible in the background, with the Elbphilharmonie building on the right and the spires of St. Nikolai Church on the left. The title 'DER HAC - PFADFINDERBRIEF' is overlaid in large, white, bold, sans-serif capital letters across the center of the image.

# DER HAC - PFADFINDERBRIEF

Ausgabe Nr. 16/21  
21. August 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.

# IST INFLATION SCHLECHT FÜR AKTIEN?

**SIGNALE FÜR ERHÖHTE KORREKTURWAHRSCHEINLICHKEIT IN ASIEN (S. 23), BEI DEVISEN (S. 32) UND ROHSTOFFEN (S. 40)**

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

wenn sich der Spätsommer dem Ende zuneigt, richten wir unseren Blick in dieser Kolumne traditionell auf einen sehr beliebten Inflationsindikator: Den Preis für eine Maß Bier auf dem Münchner Oktoberfest. Da sowohl die Wiesnbier-Qualität als auch die Maß (mal abgesehen von vernachlässigbaren, schaubedingten Schwankungen) im Großen und Ganzen über Jahrzehnte stabil geblieben sind, dürften die nahezu alljährlichen Preissteigerungen im Wesentlichen auf den Kaufkraftverlust von D-Mark & Euro zurückzuführen sein.

In meinem Geburtsjahr (1976) kostete Wiesnbier im Schnitt 3,95 D-Mark (rechnerisch 2,02 Euro). Seither wurde der Preis 41mal angehoben. 2019 mussten für eine Maß bereits 11,54 Euro berappt werden, was einer Wiesnbier-Inflation von 470% bzw. 4,1% pro Jahr entspricht. Im Vorjahr und ebenso in diesem bleibt der Wiesnbier-Inflationsindikator aufgrund der Corona-Maßnahmen stumm. Ob das „Oktoberfest“ in Dubai, für das im Frühjahr 16 Euro je Maß angekündigt wurden, als Behelfsindikator taugt, kann ich nicht beurteilen. Doch dass Wiesnbier nie wieder so „günstig“ wie 2019 werden wird, darf wohl als gesichert gelten.

Der Goldpreis lag 1976 bei 314 D-Mark. Eine Unze entsprach mithin knapp 80 Wiesnbier. Selbst zum stattlichen Dubai-Preis wären es aktuell 95 Maß. Ganz offensichtlich konserviert Gold Kaufkraft über lange Zeiträume weit besser als die „harte“ D-Mark oder der Euro, obwohl diese von überaus seriösen und allzeit gegen die Inflation kämpfenden Zentralbankern kontrolliert wurden. Gold ist gutes Geld. Doch das ist noch nicht die ganze Geschichte: Der S&P 500 notierte im Spätsommer 1976 bei 105 Dollar bzw. 0,9 Unzen Gold. Aktuell müssen für den US-Leitindex 4.441 Dollar bzw. 2,5 Unzen auf den Tisch gelegt werden. Selbst das ist noch nicht einmal die halbe Wahrheit:

## Unze Gold in Maß Wiesnbier

Quelle: Daniel Haase, HAC VermögenManagement AG

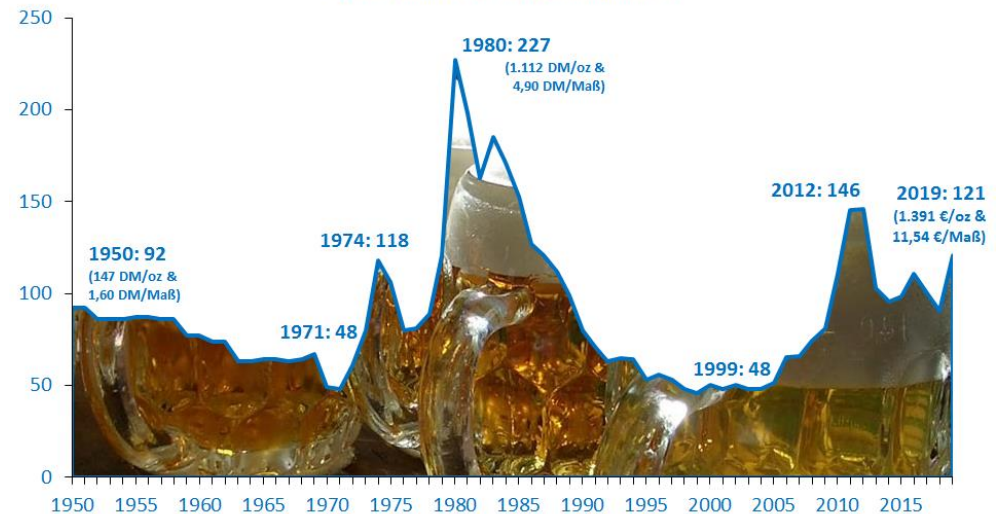


Abb. 1: zeigt, wieviel Wiesnbier für den Gegenwert einer Unze Gold in den Jahren 1950 bis 2019 erworben werden konnten. Unter der Annahme von 16 Euro („Dubai-Indikation“) pro Wiesnbier und einem Goldpreis von 1.522 Euro je Unze wären es aktuell rund 95.

Quellen: eigene Berechnungen

Inklusive wiederangelegter Dividenden stände der S&P 500 heute bei über acht Unzen Gold. Gold ist gutes Geld, doch produktiv angelegtem Kapital (Aktien) ist es auf lange Sicht klar unterlegen. Insbesondere langfristige Strategien sollten ihren Schwerpunkt daher auf die Auswahl guter Qualitätsaktien legen.

In jüngster Zeit habe ich von verschiedenen Seiten das Argument vernommen, dass die zuletzt deutlich anziehende Inflation für Aktien früher oder später zu einem Problem würde. In der Tat zeigen **historische Daten, dass eine Inflation von über 3% - insbesondere, wenn sie weiter anzieht – häufiger mit Schwierigkeiten am Aktienmarkt einherging.** Mal abgesehen davon, dass die Märkte derzeit (noch?) nicht von anhaltend hohen Inflationsraten ausgehen, denn sonst müssten Rohstoffwährungen stark sein (sie sind es nicht: s. Seite 37) und Energie- und Rohstoffaktien zu den Lieblingen der Anleger gehören (sie stehen seit drei Monaten am Ende der Ranglisten!), greift diese Betrachtung vermutlich zu kurz.

Meines Erachtens ist es nicht die Inflation, vor der sich Aktionäre sorgen sollten, sondern die Bekämpfung der Inflation durch die Notenbanken. Erst, wenn Liquidität verteuert und verknappt wird, wird es kritisch. Genau an diesem neuralgischen Punkt unterscheidet sich die aktuelle Situation fundamental von früheren. Die Inflationstoleranz dürfte heute viel höher als vor Corona sein. Es ist keineswegs eine Übertreibung, sogar eine Art „Willkommens-Kultur“ seitens der Notenbanker zu erwarten. Andernfalls dürften die Märkte den Zentralbankern – wie zuletzt Ende 2018 – sehr schnell aufzeigen, dass in der laufenden Dekade ernsthafte Inflationsbekämpfung angesichts der gigantischen weltweiten Verschuldung keine echte Option für Geldpolitiker mehr ist.

Herzliche Grüße

*Ihr Daniel Haase*

**VORSTAND DER HAC VERMÖGENSMANAGEMENT AG**

## Die G-3-Notenbankbilanz übersteigt 24 Bio. \$

the market  
NZZ

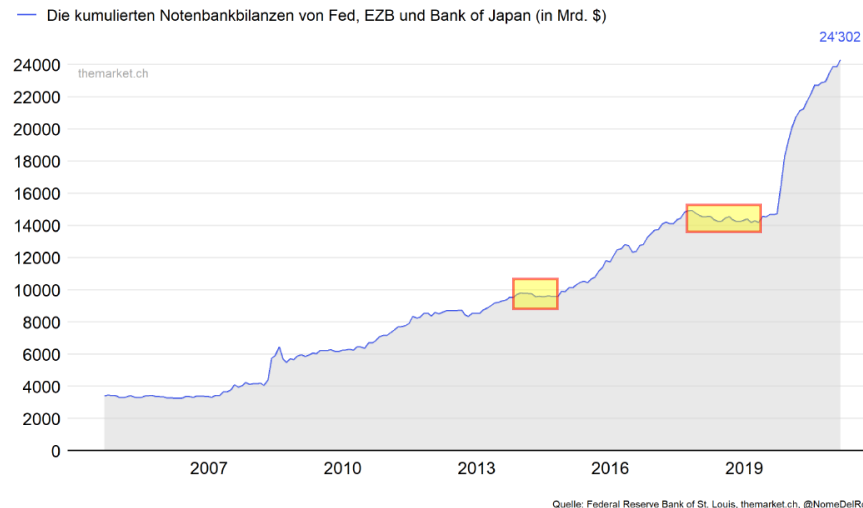


Abb. 2: Im laufenden Jahr erhöhten die drei großen Notenbanken Fed, EZB und BoJ ihre Bilanzen um rund 2.100 Mrd. US-Dollar bzw. über 300 Dollar pro Monat und Einwohner. Den Börsenturbulenzen im Spätsommer 2015 und im zweiten Halbjahr 2018 gingen jeweils mehrmonatige Phasen der Stagnation oder gar des Schrumpfens der kumulierten Notenbankbilanz voraus (s. gelb/rote Rechtecke)

Quelle: themarket.ch



### ANKÜNDIGUNG:

**DER NÄCHSTE PFADFINDER-BRIEF IST FÜR SAMSTAG, DEN 4. SEPTEMBER 2021 GEPLANT.**

# HAC MARATHON STIFTUNGSFONDS

## MEHR RENDITE, SYSTEMATISCH WENIGER RISIKO

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

## AUSSCHÜTTUNGSSTARK & 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\*



— +6,5% p.a. - max. Rücksetzer: -13,0%

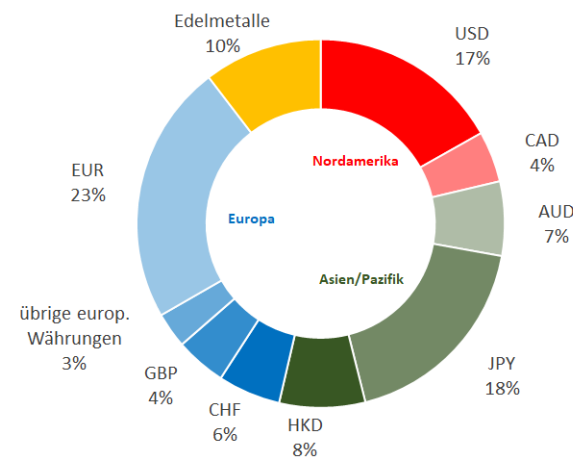


Quellen: Tai-Pan (Lenz + Partner) sowie www.fondsweb.de - Stand: 20. August 2021 - Marathon Stiftungsfonds I (ISIN: LU1315151032)  
\*Morningstar Fondsrating fünf Sterne (Juli 2020), FWW FundStars fünf Sterne (seit Juli 2020)

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

## Marathon Stiftungsfonds

### Währungsgewichtung



Quelle: HAC VermögensManagement AG  
Stand: Juli 2021

Abb. 5b: Aufteilung nach Währungen im HAC Marathon Stiftungsfonds



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

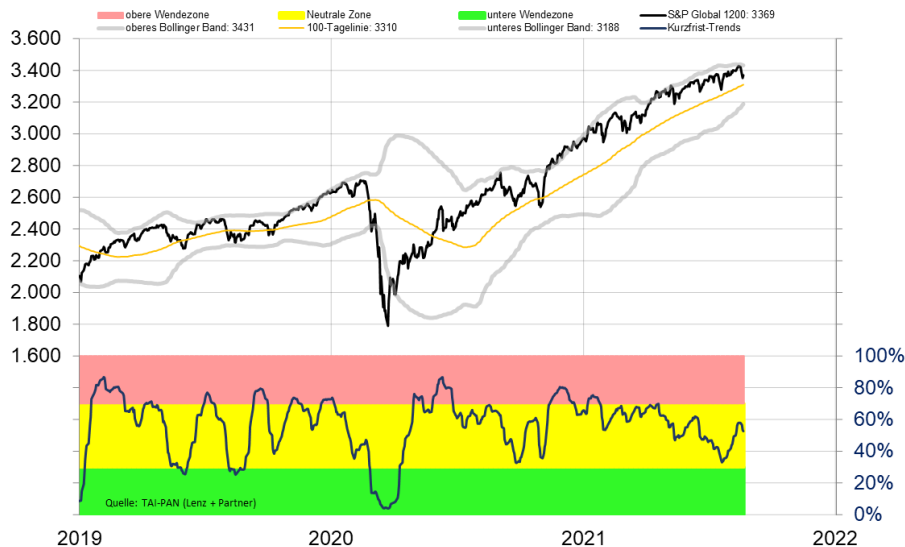


Abb. 7a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

In den beiden zurückliegenden Handelswochen standen vor allem konjunkturell offensiv aufgestellte Sektoren unter Druck, während defensive Sektoren sowohl in Europa als auch weltweit gefragt blieben. Größeren Korrekturen geht fast immer eine solche Flucht in die (vermeintlich) sicheren Ecken (Sektoren/Regionen/Styles) des Aktienmarktes voraus. Anders herum folgt aber bei weitem nicht jeder Flucht in defensive Aktien eine Korrektur. Die Sektorpräferenzen der Investoren sind somit neben den Signalen vom Devisenmarkt und unseren kurzfristigen Trendstrukturdaten nur ein weiteres Puzzle-Teilchen, welches mit Blick auf die kommenden Wochen in der Gesamtschau – trotz der insgesamt niedrigeren Trefferquote – für eine zumindest leicht erhöhte Korrekturwahrscheinlichkeit spricht. Für eine zünftige Jahresendrally wäre eine adäquate Korrektur im Spätsommer/Herbst sicherlich hilfreich.

### Wertentwicklung der Sektorenindizes im DJ Stoxx Europe 600

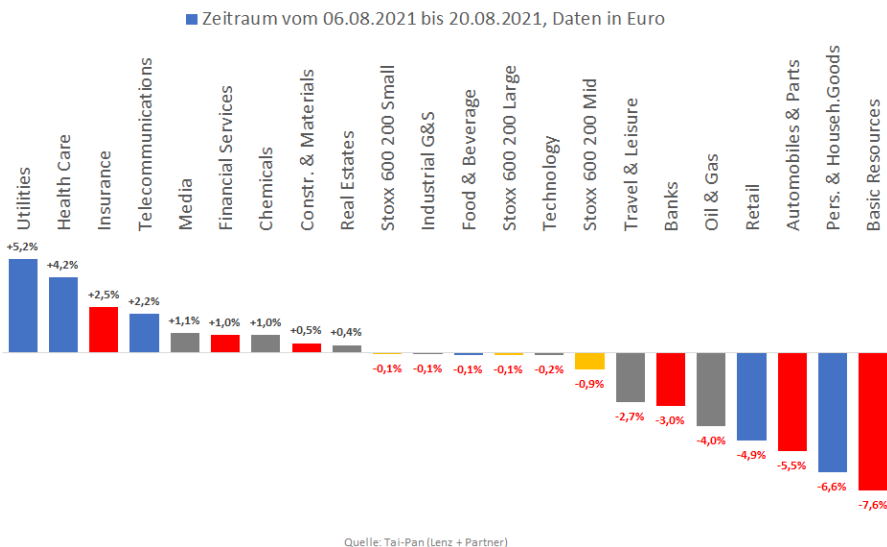


Abb. 7b: Performance defensiver (blau) Sektoren vs. offensiver (rot) und mittlerer (grau) im STOXX 600

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

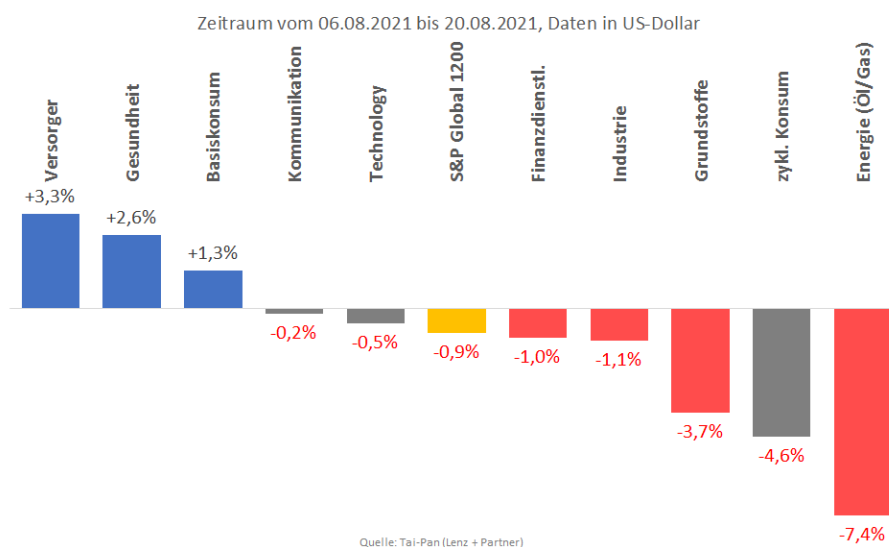


Abb. 7c: Performance defensiver (blau) Sektoren vs. offensiver (rot) und mittlerer (grau) im S&P Global 1200

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

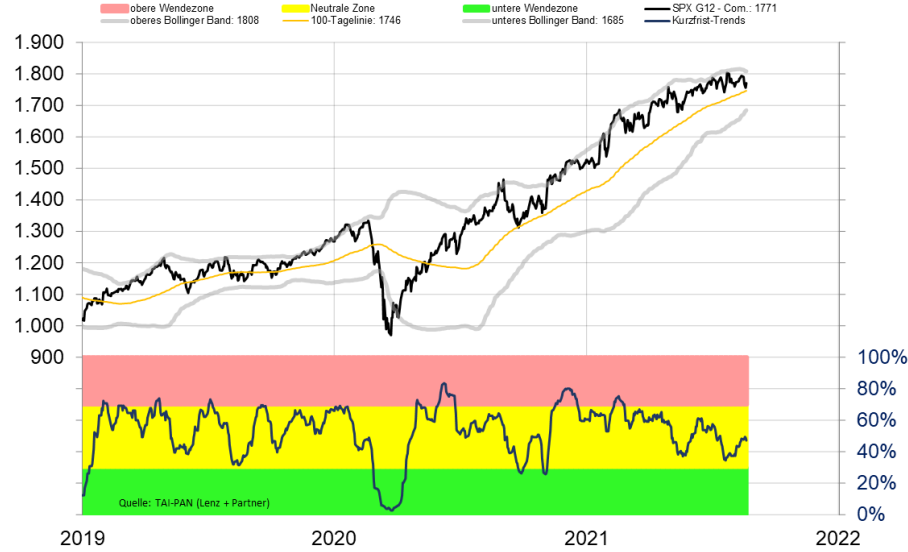


Abb. 8a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

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

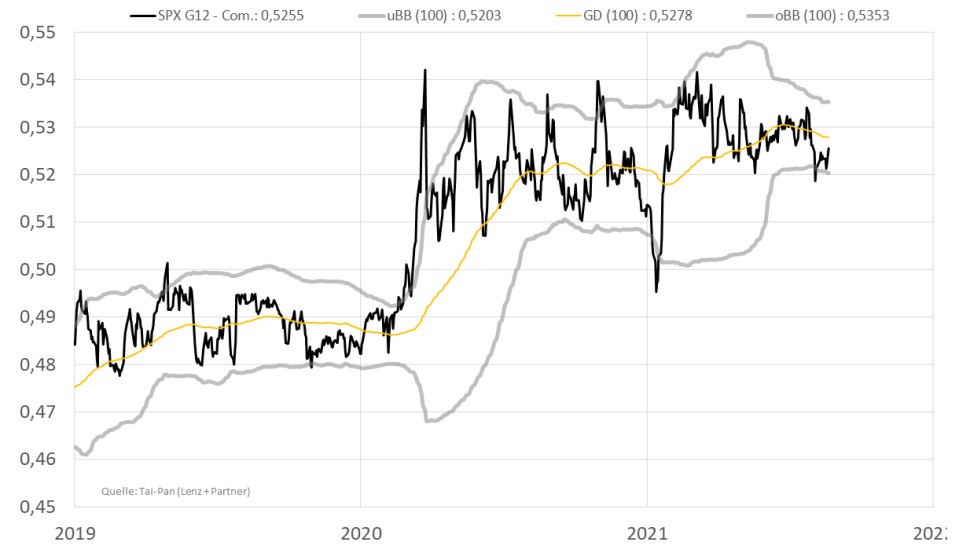


Abb. 8d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

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

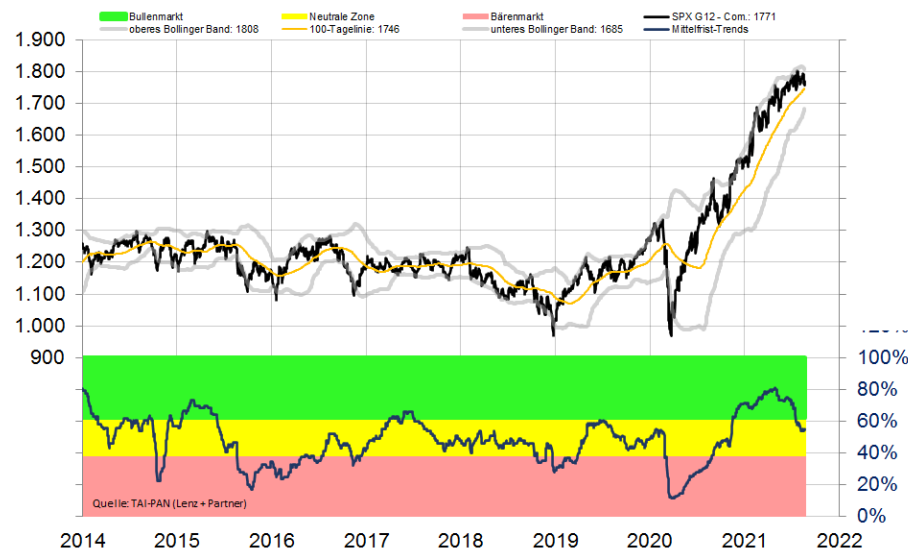


Abb. 8b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

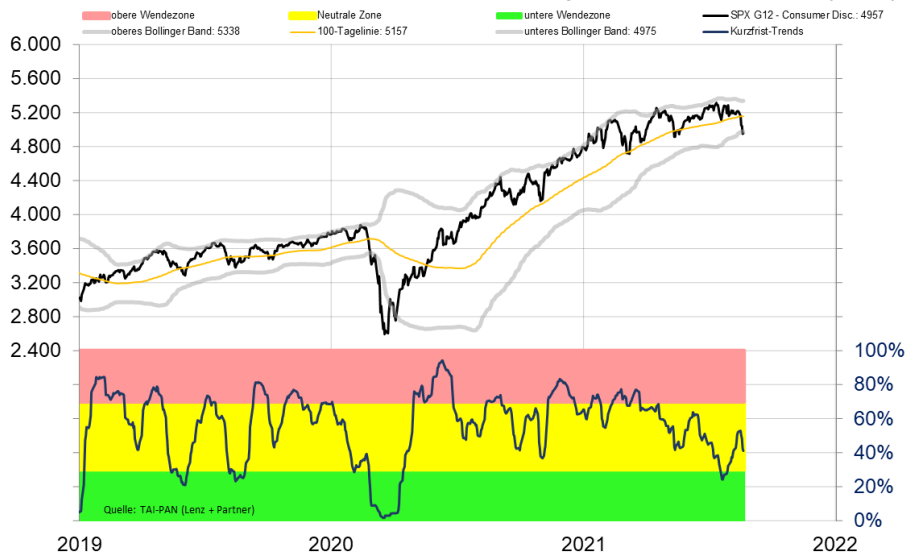


Abb. 9a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

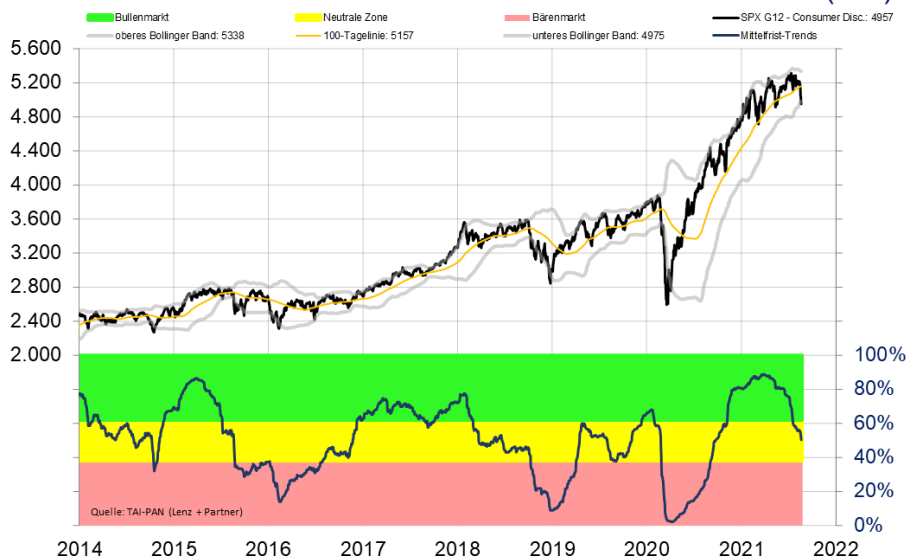


Abb. 9b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

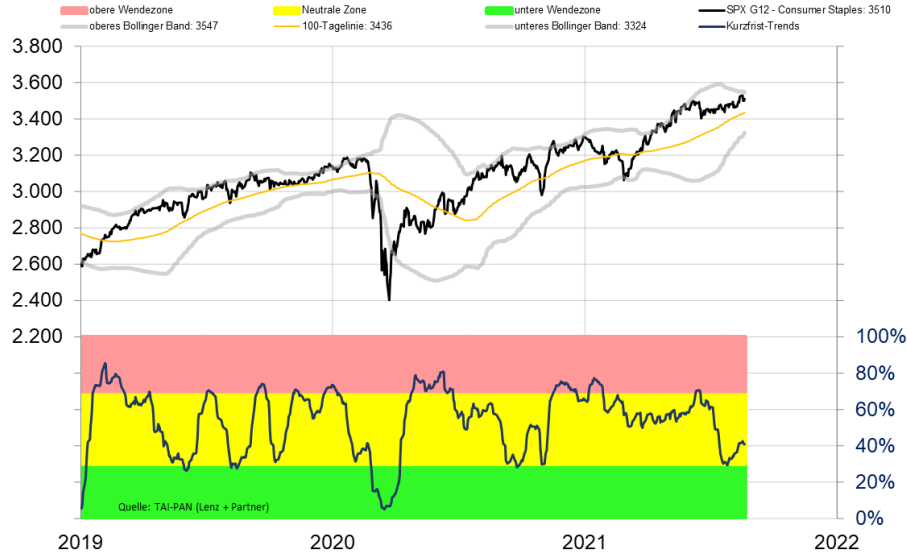


Abb. 10a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

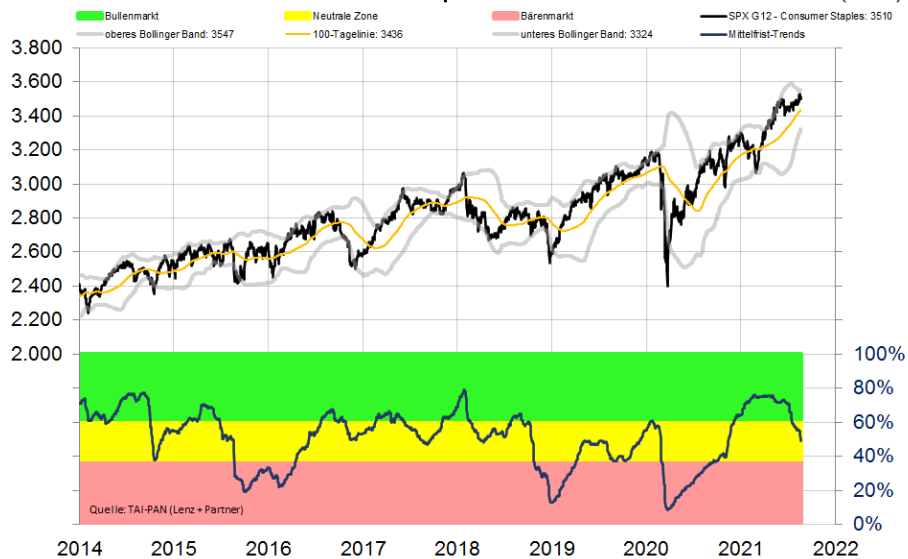


Abb. 10b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

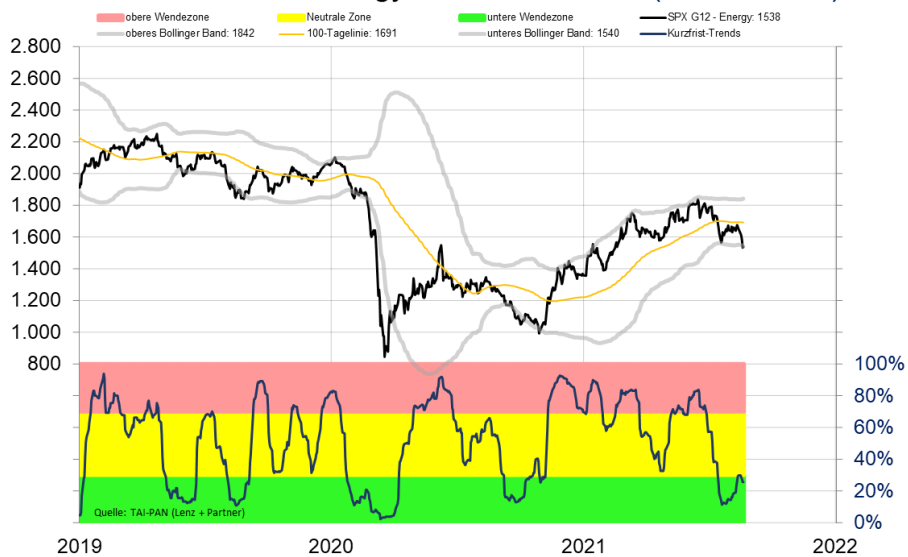


Abb. 11a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

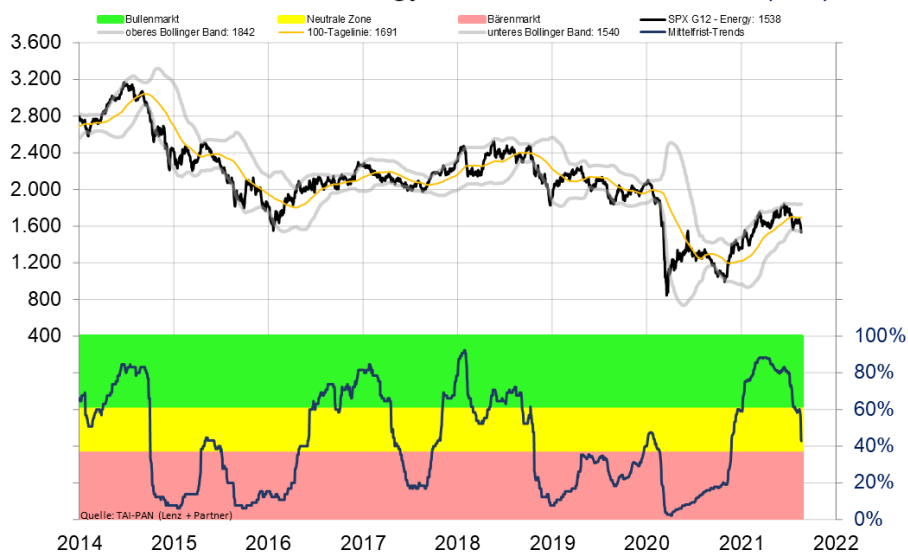


Abb. 11b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

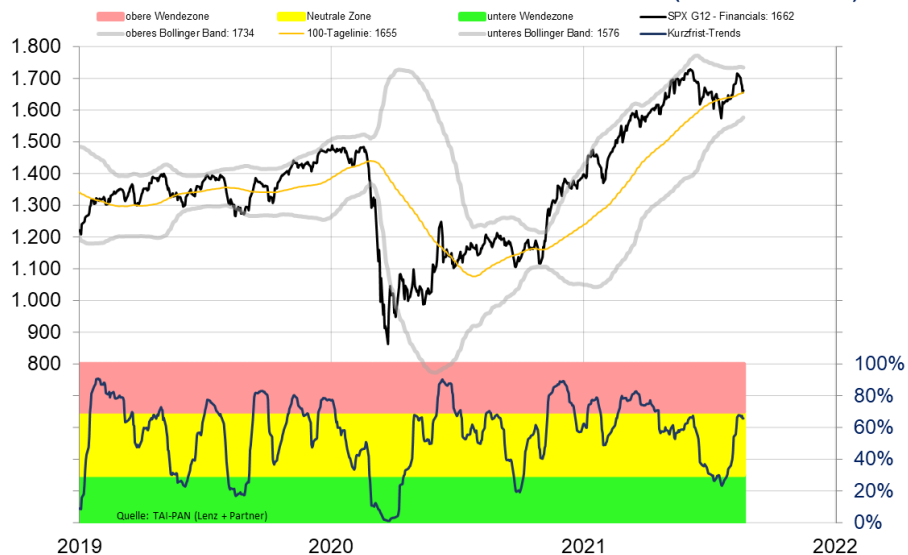


Abb. 12a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

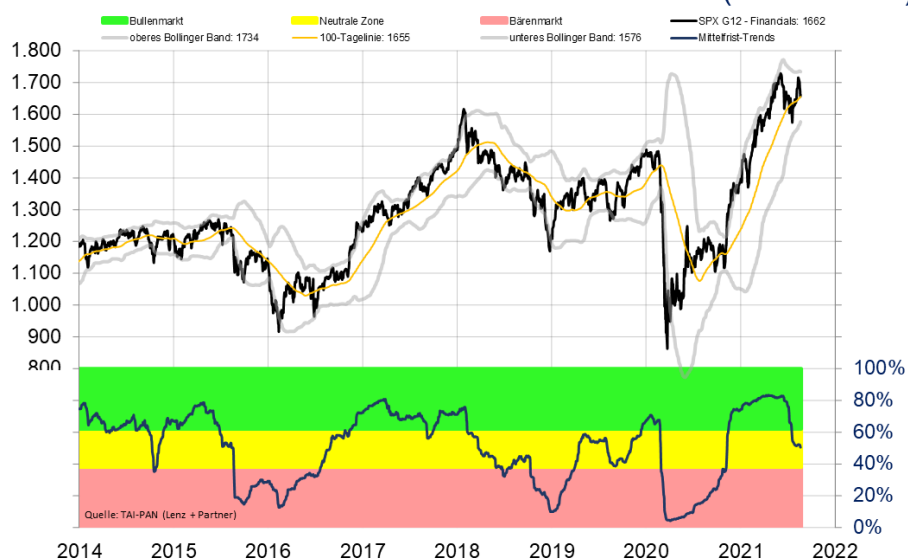


Abb. 12b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Sektor-Aktien wieder.

### 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)

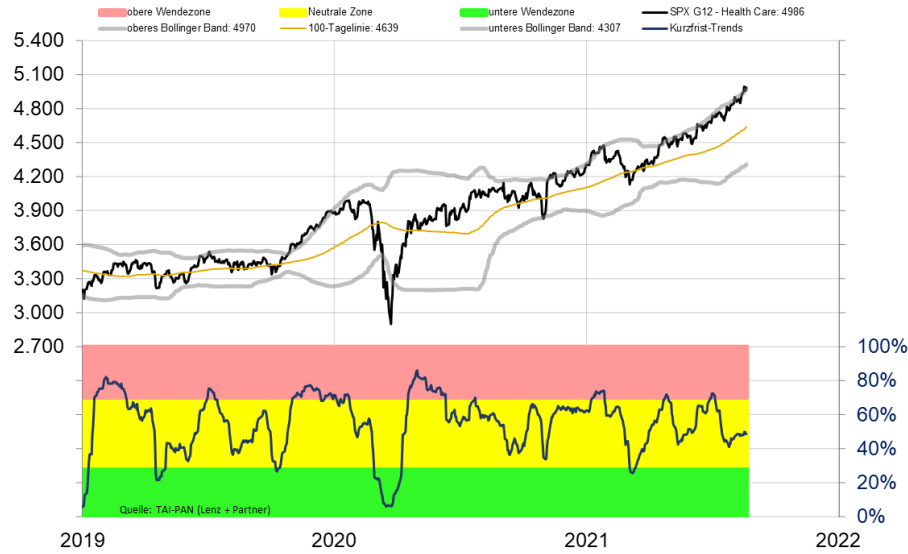


Abb. 13a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

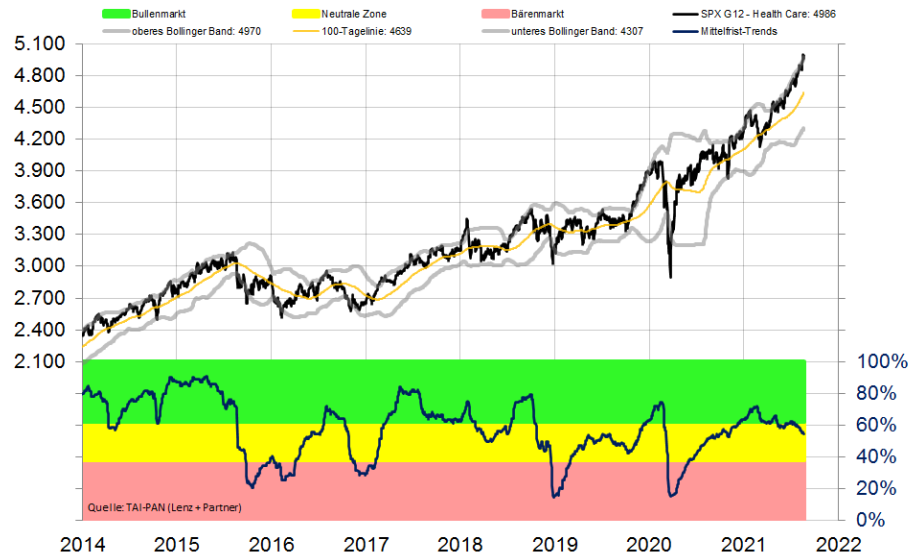


Abb. 13b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

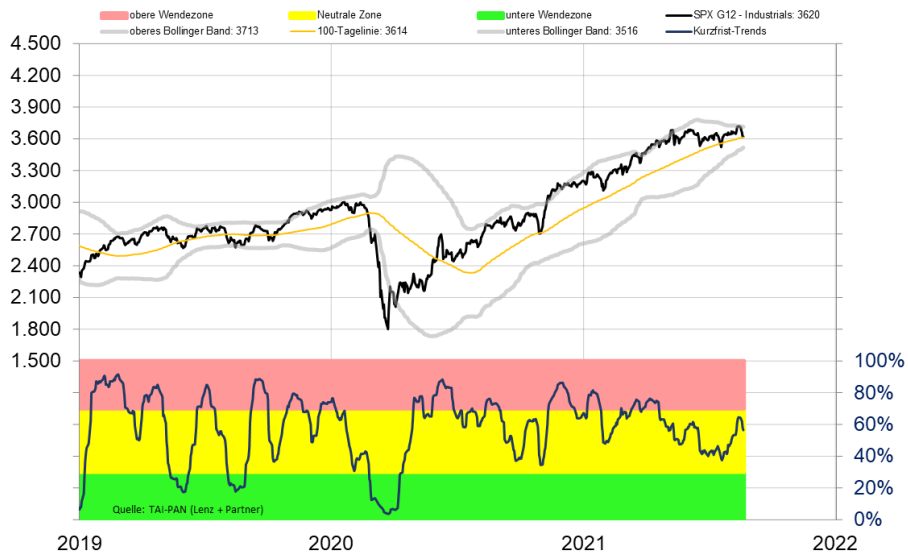


Abb. 14a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

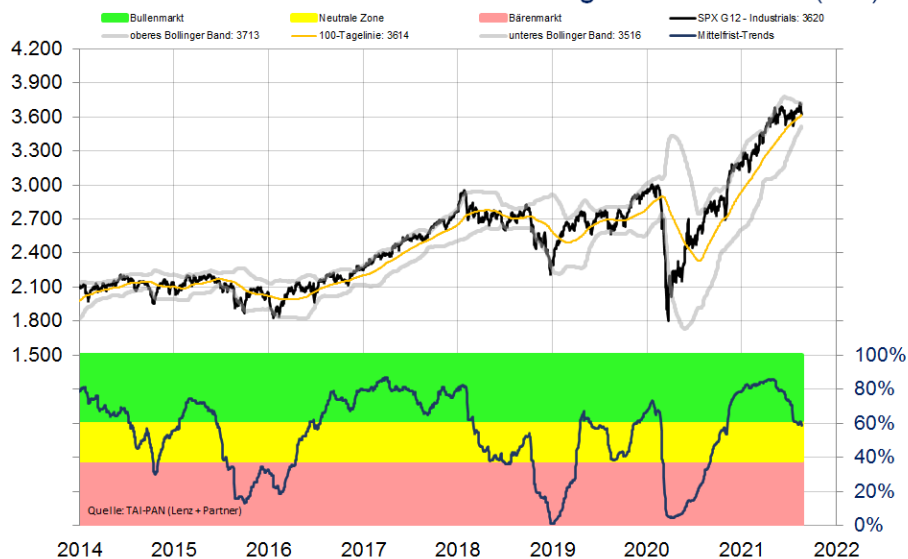


Abb. 14b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

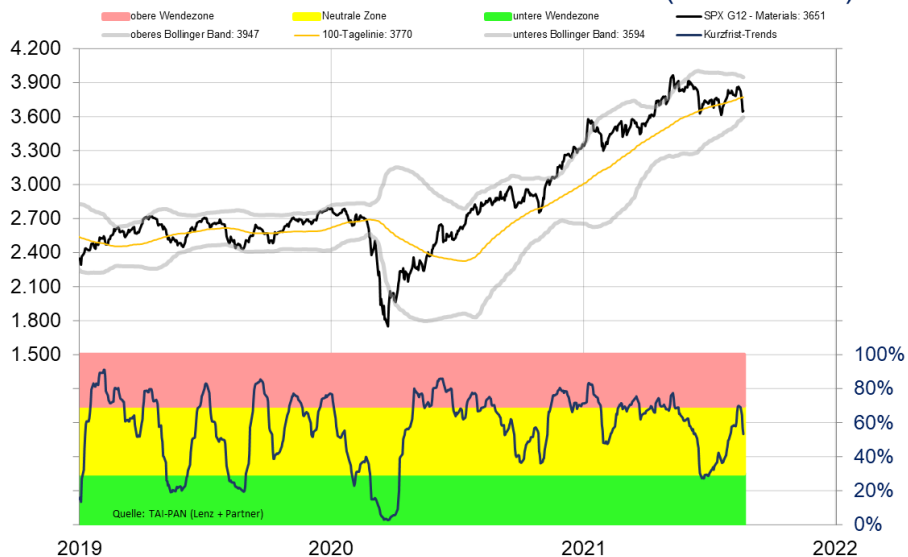


Abb. 15a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

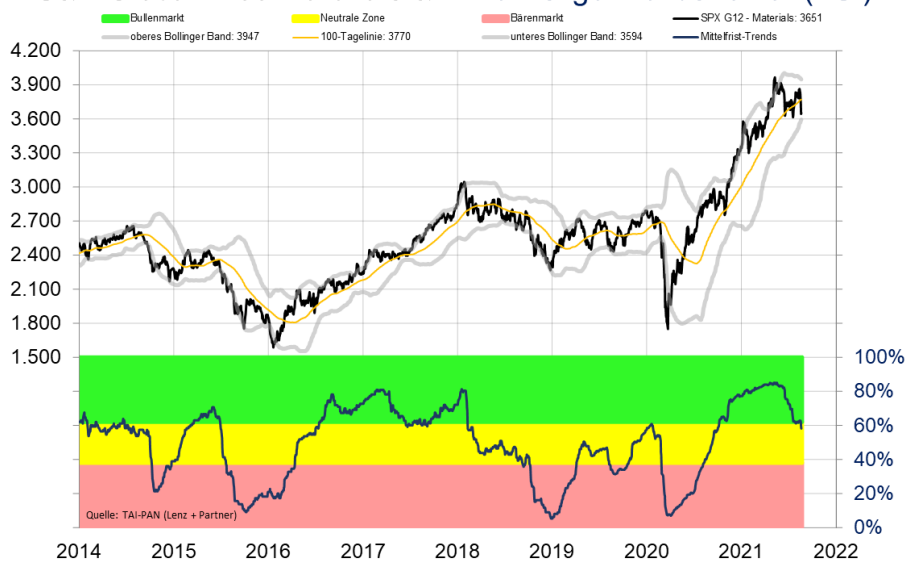


Abb. 15b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

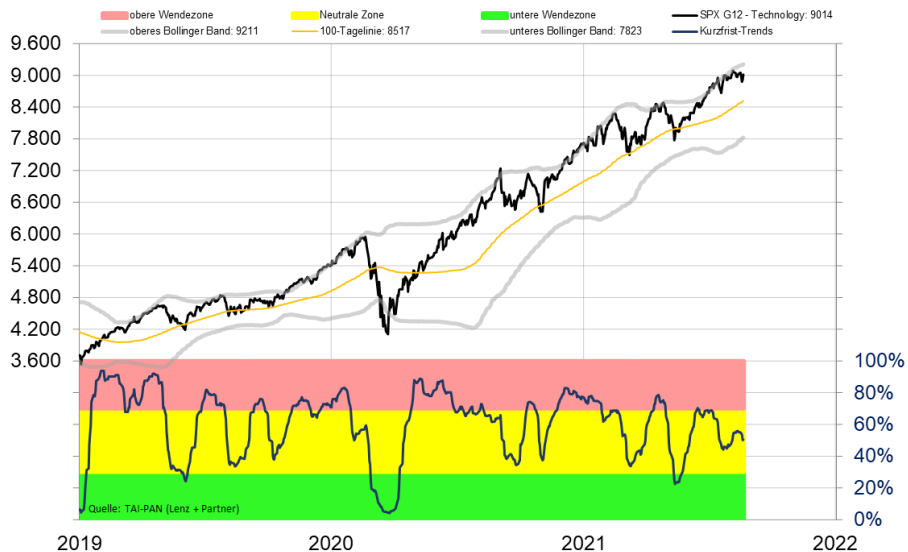


Abb. 16a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

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

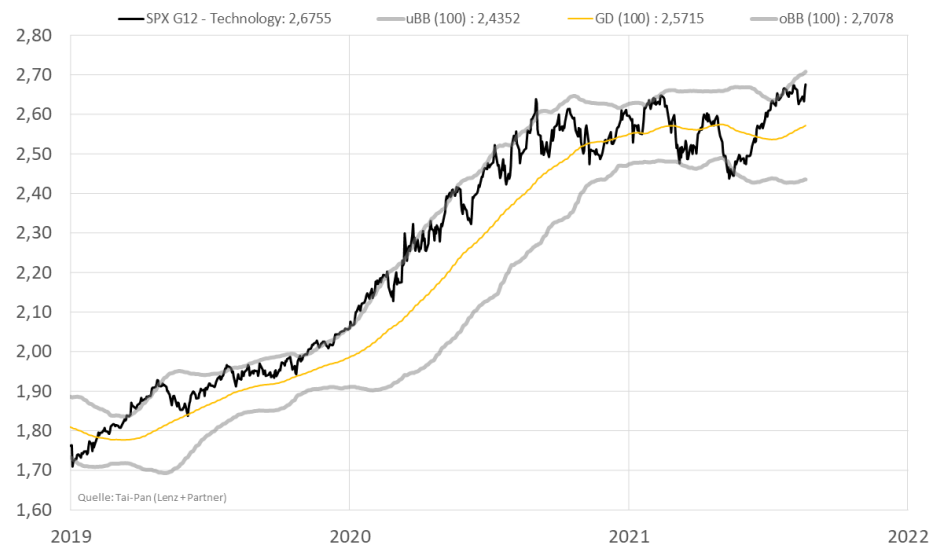


Abb. 16d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

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

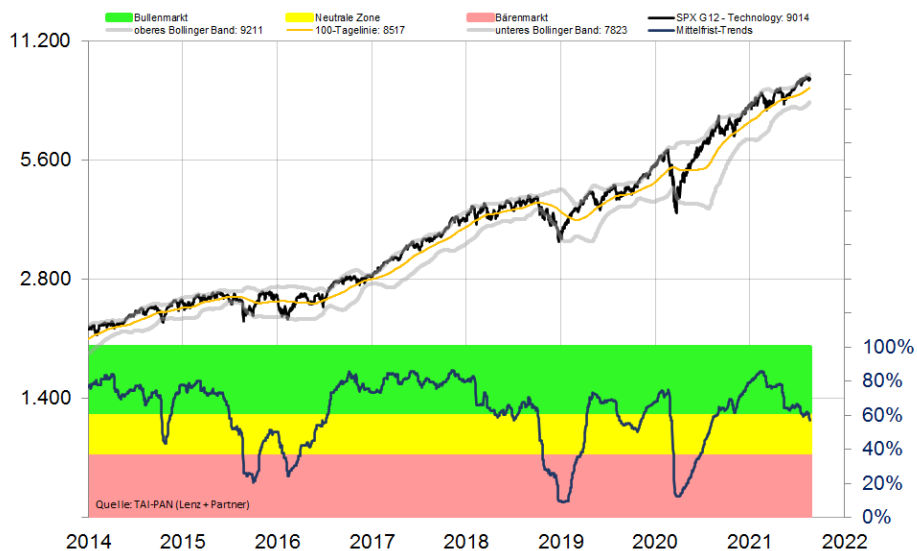


Abb. 16b: Die Trendlinie gibt den-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

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

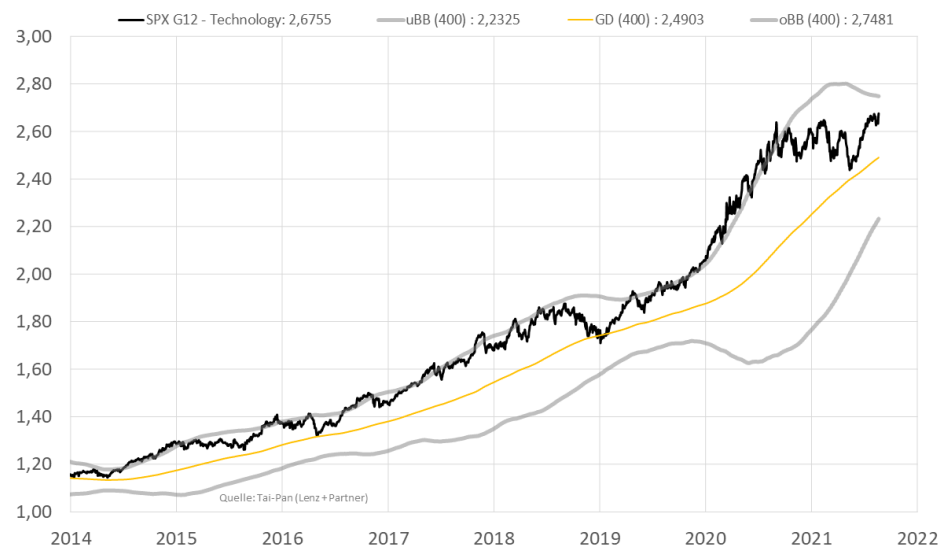


Abb. 16c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - langfristig



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

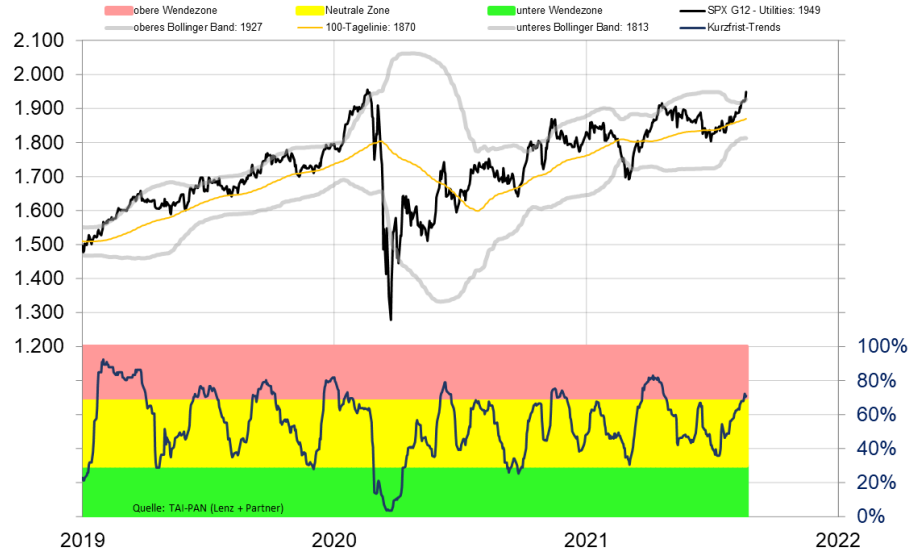


Abb. 17a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

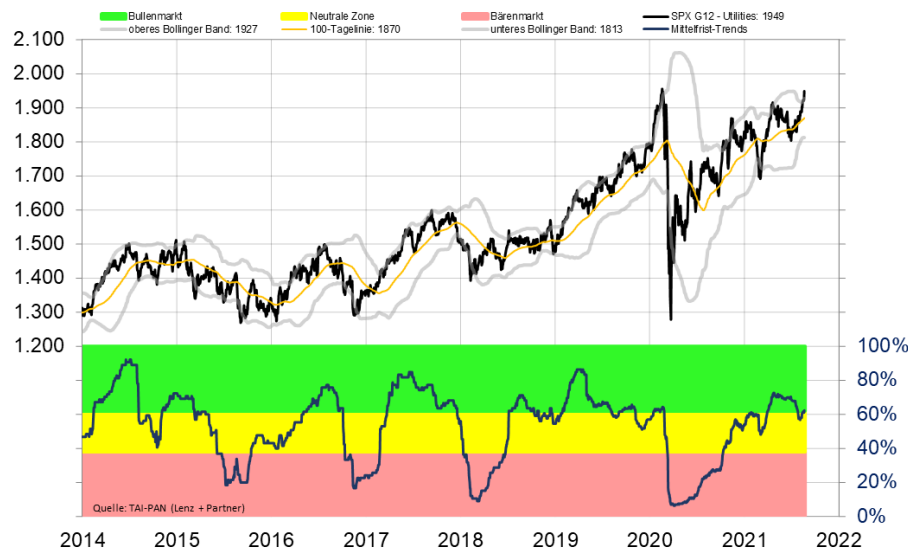


Abb. 17b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.
<b>20.08.21</b>	<b>18,56</b>	<b>20,97</b>	<b>26,50</b>	<b>20,15</b>	<b>19,56</b>	<b>31,61</b>	<b>13,96</b>	<b>6,63</b>
06.08.21	16,15	19,61	24,60	17,89	17,61	20,77	12,27	5,46
	+15%	+7%	+8%	+13%	+11%	+52%	+14%	+22%

Kleinere Rücksetzer und die neuerliche Schwäche in den kurzfristigen Trendstrukturdaten in Asien, Amerika und Europa werden in dieser Woche begleitet durch teils deutlich anziehende Volatilitätsindizes und Handelsumsätze. Sorglos sind die Märkte keineswegs. Von einem Panik-Moment, der eine echte Nachkaufgelegenheit bieten würde, ist gleichwohl auch (noch?) nichts zu sehen.



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



Abb. 18b: Quotient aus der impliziten Volatilität im S&P 500 für 90 und 30 Tage

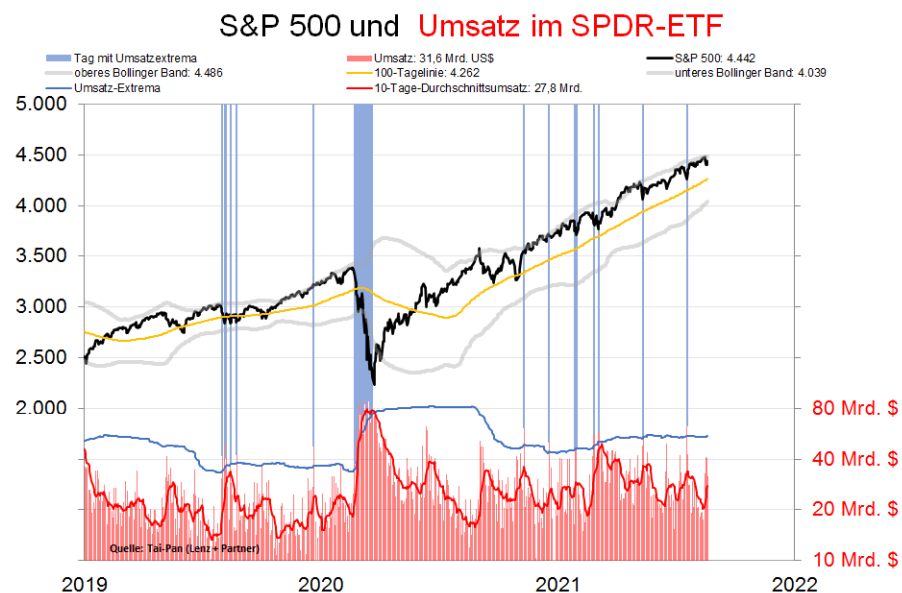


Abb. 18c: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den S&P 500.

### NASDAQ 100 & VXN

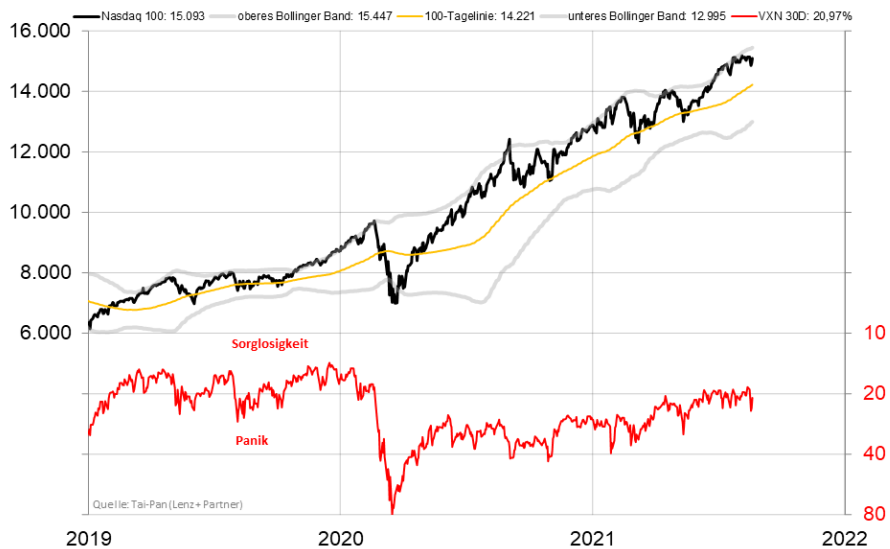


Abb. 19a: Der VXN misst die implizite Volatilität im Nasdaq 100 für die kommenden 30 Tage.

### Russell 2000 & RVX



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

### NASDAQ 100 und Umsatz im PowerShares-ETF

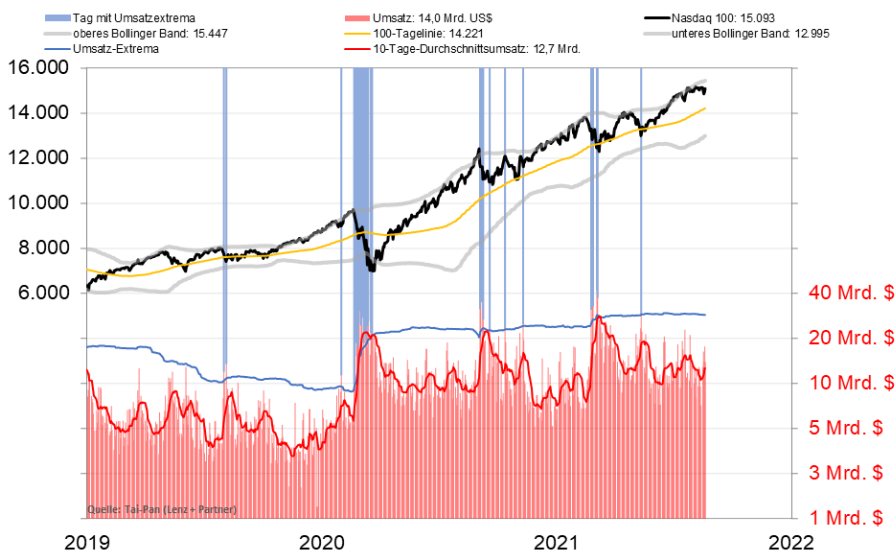


Abb. 19b: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den Nasdaq 100

### Russell 2000 und Umsatz im iShares-ETF

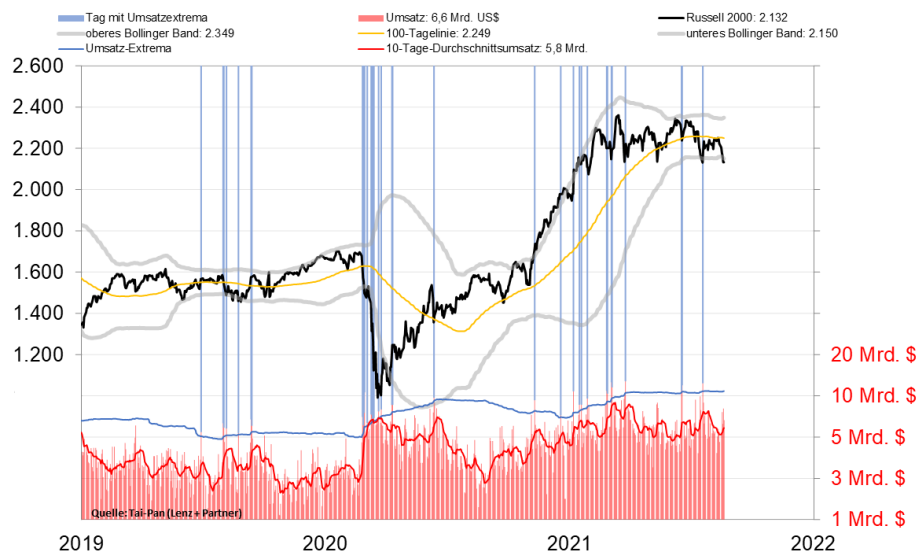


Abb. 19c: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den Russell 2000

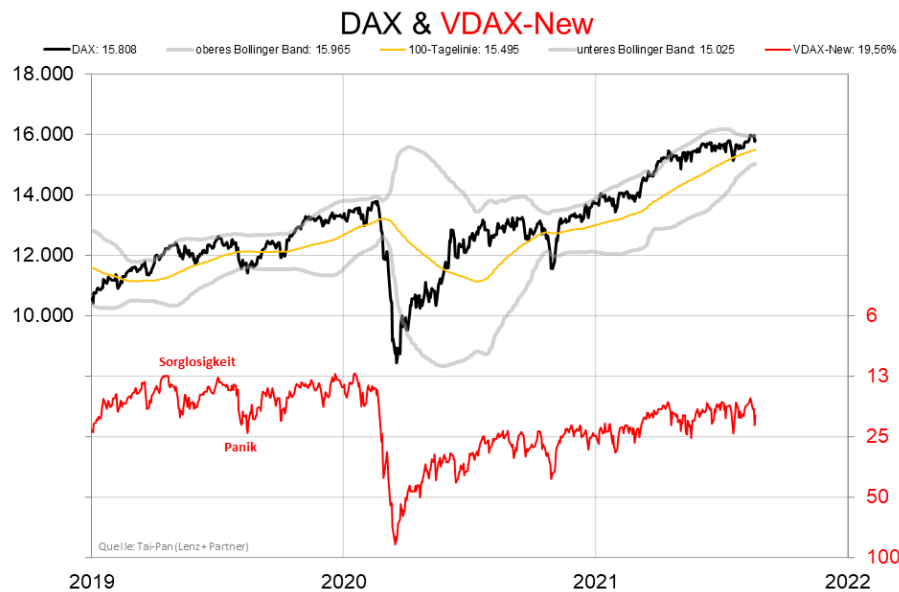


Abb. 20a: Der VDAX-New misst die implizite Volatilität im DAX für die kommenden 30 Tage

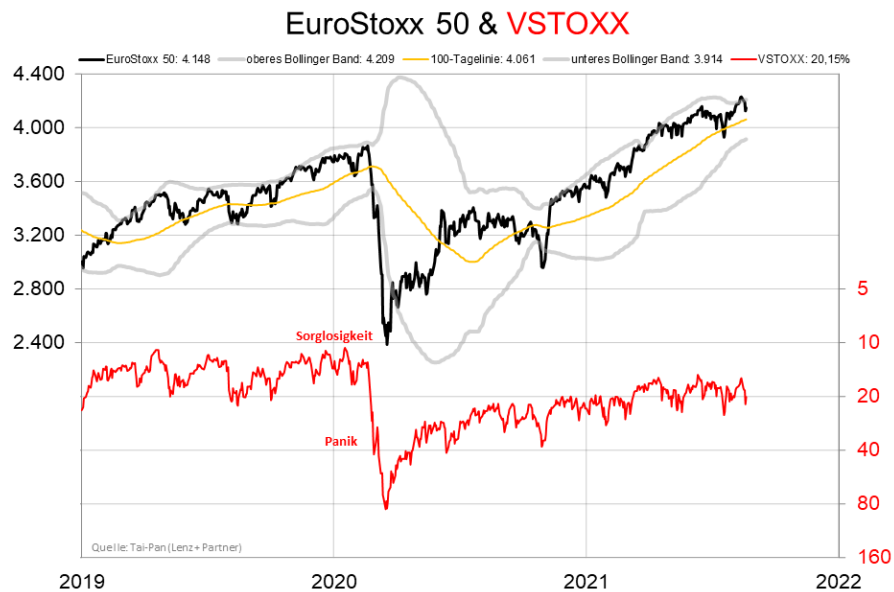


Abb. 20d: Der VSTOXX misst die implizite Volatilität im EURO STOXX 50 für die kommenden 30 Tage.



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

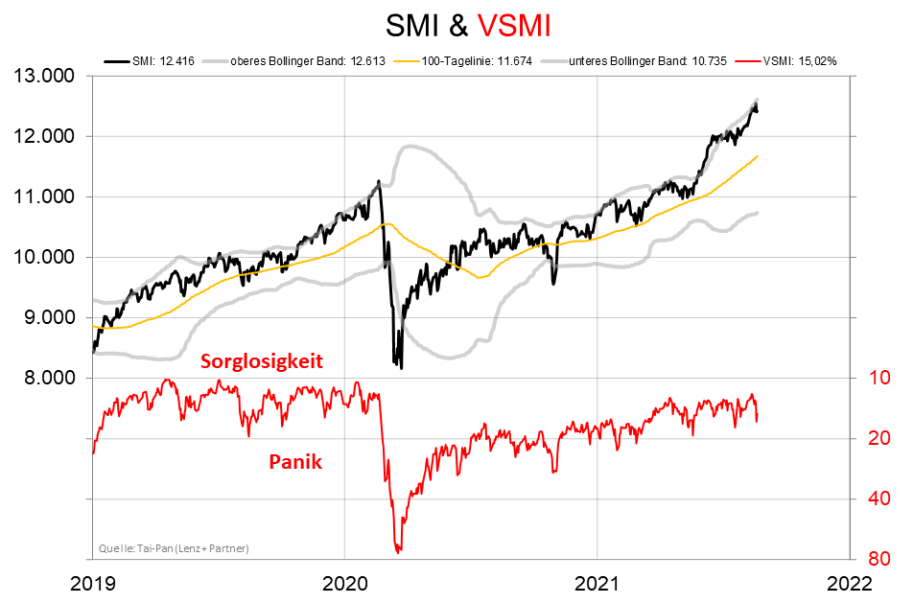


Abb. 20c: Der VSMI misst die implizite Volatilität im SMI für die kommenden 30 Tage.

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

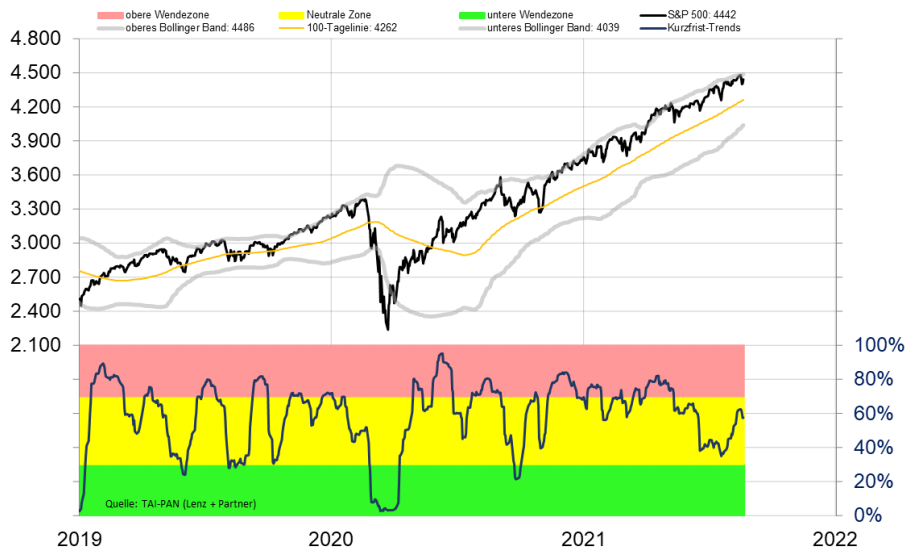


Abb. 21a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### USA

	S&P 500	Dow Jones	Nasdaq Comp.	Russell 2000
20.08.21	4.442	35.120	14.715	2.168
06.08.21	4.437	35.209	14.836	2.248
	+0,1%	-0,3%	-0,8%	-3,6%

Unter den absoluten Marktschergewichten im S&P 100 konnten in den beiden jüngsten Handelswochen immerhin 53 Titel Kursgewinne verzeichnen, im S&P 500 waren es 46%, im Russell 2000 28% und im breiten Nasdaq Composite sogar nur 26%. Unsere kurzfristigen Trendstrukturdaten zeigen durch ihr Herabsinken bereits leicht erhöhte Wahrscheinlichkeiten für eine Korrektur an. Gleichwohl haben sie das in den zurückliegenden Monaten schon mehrfach getan, ohne dass es im Leitindex zu nennenswerten Rücksetzern kam. Im Gegenteil, der S&P 500 zog von einem Allzeit-Hoch zum nächsten. Aktuell könnten die Chancen auf eine echte Korrektur, aus der sich Nachkaufgelegenheiten ergäben, etwas besser stehen, da auch von den Devisenmärkten gleichlaufende Signale eintreffen (s. Seite 32 ff.).

### NASDAQ Composite mit Kurzfristrends (rechte Skala)

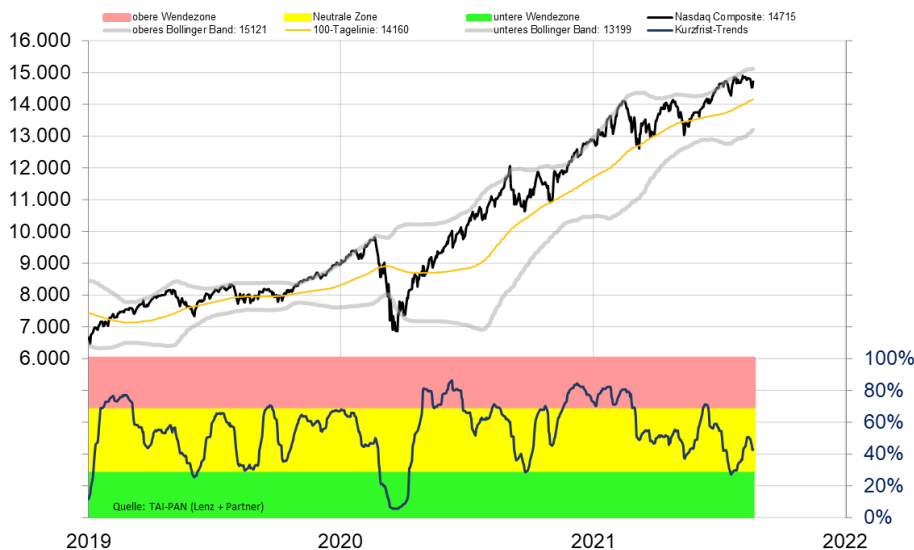


Abb. 21b: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### Russell 2000 mit Kurzfristrends (rechte Skala)

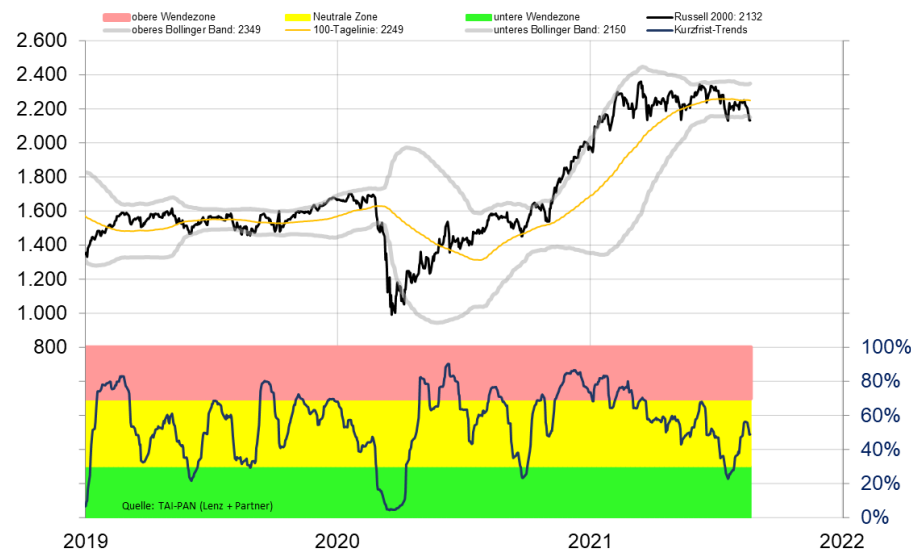


Abb. 21c: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

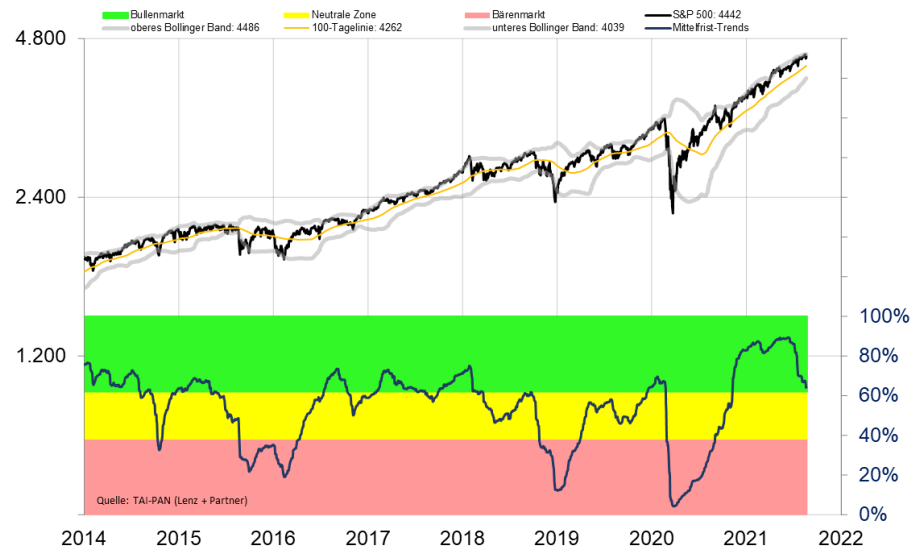


Abb. 22a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

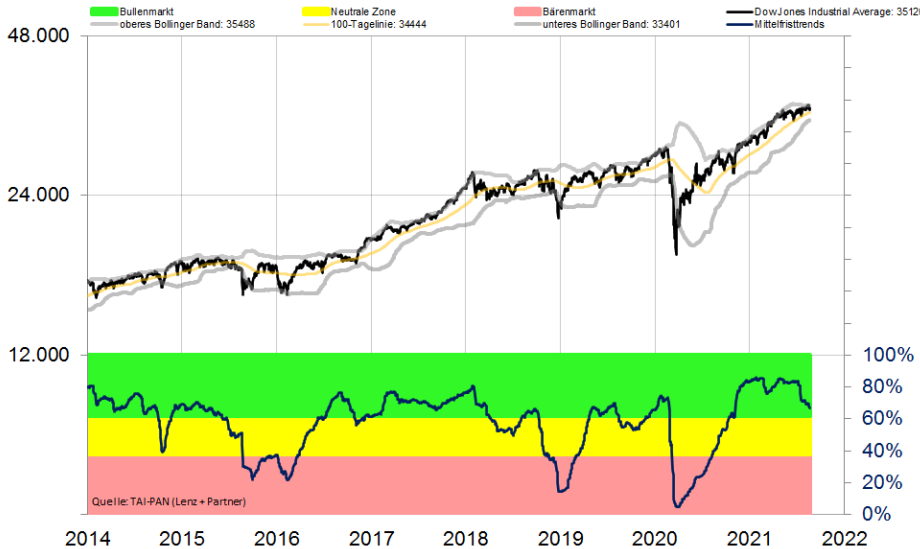


Abb. 22d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

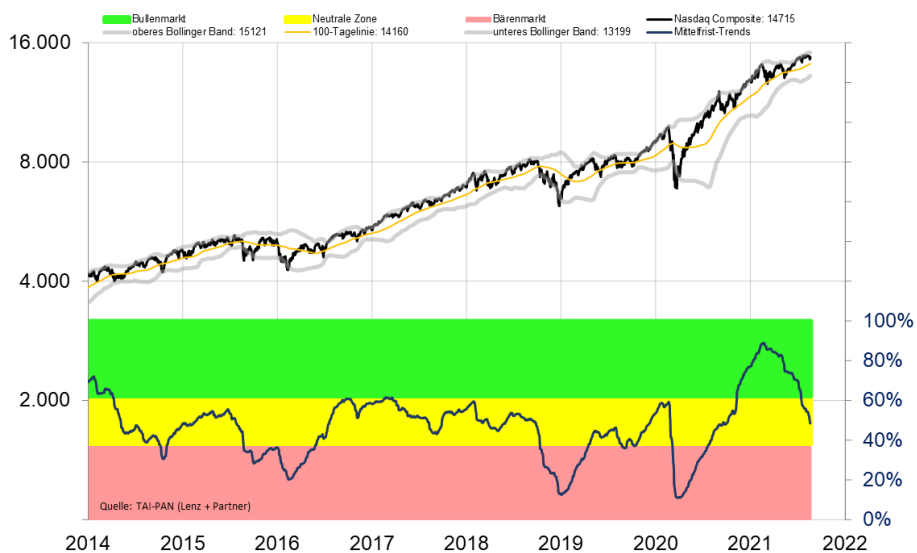


Abb. 22b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

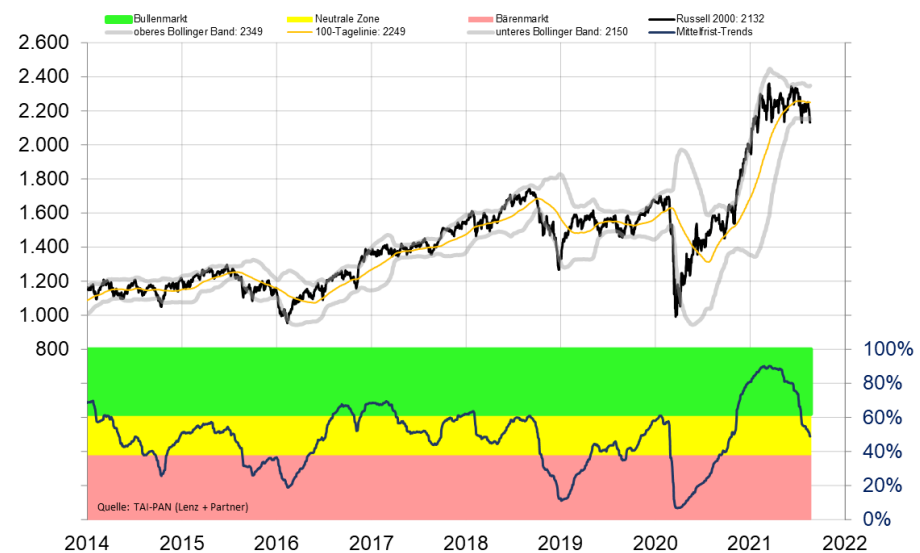


Abb. 22c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### NIKKEI 225 mit Kurzfristtrends (rechte Skala)

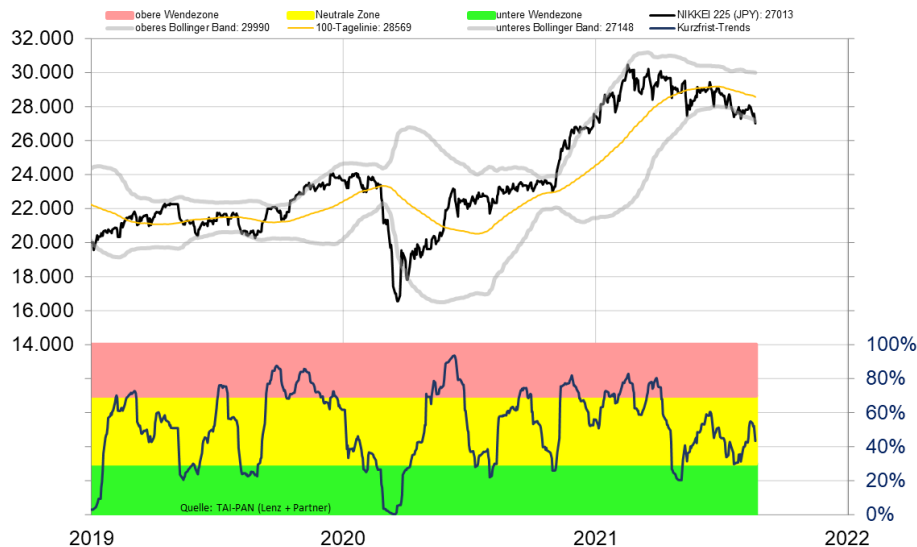


Abb. 23a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

## JAPAN, CHINA & EMERGING MARKETS

	Nikkei 225	TOPIX	HSCEI	CSI 300	MSCI Emerging Markets	
20.08.21	27.013	1.881	8.742	4.769	\$1.221	1.044 €
06.08.21	27.820	1.929	9.274	4.922	\$1.293	1.099 €
	-2,9%	-2,5%	-5,7%	-3,1%	-5,6%	-5,0%

Die sich vor zwei Wochen andeutende Kurserholung in Asien hat sich als (noch) nicht solide erwiesen. In China werden die Juli-Tiefs gerade nochmal getestet, im MSCI Emerging Markets und im Nikkei wurden sie sogar unterschritten. Auch von der Währungsseite (s. Seiten 35-37) akzentuierte sich der Abwärtsdruck für viele asiatische Märkte und Emerging Markets im Allgemeinen. Unsere kurzfristigen Trendstrukturdaten haben in Japan, China und den EM in den vergangenen Tagen wieder nach unten gedreht. Die gute Nachricht: Anders als in den USA oder in Europa ist die Korrektur in Asien sowohl zeitlich als auch preislich bereits recht weit fortgeschritten. Die Wahrscheinlichkeit für ein Tief (Nachkaufgelegenheit) noch im laufenden Quartal schätze ich mithin als recht hoch ein.

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

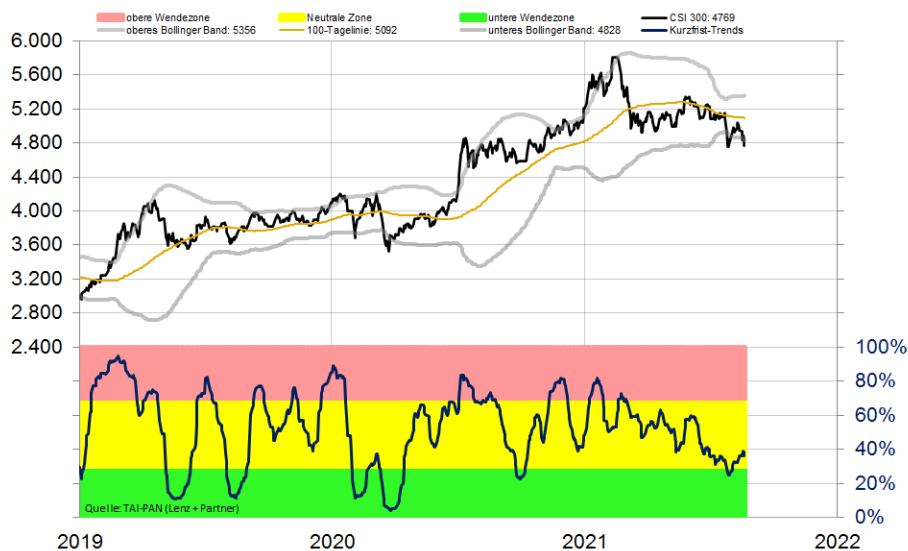


Abb. 23b: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

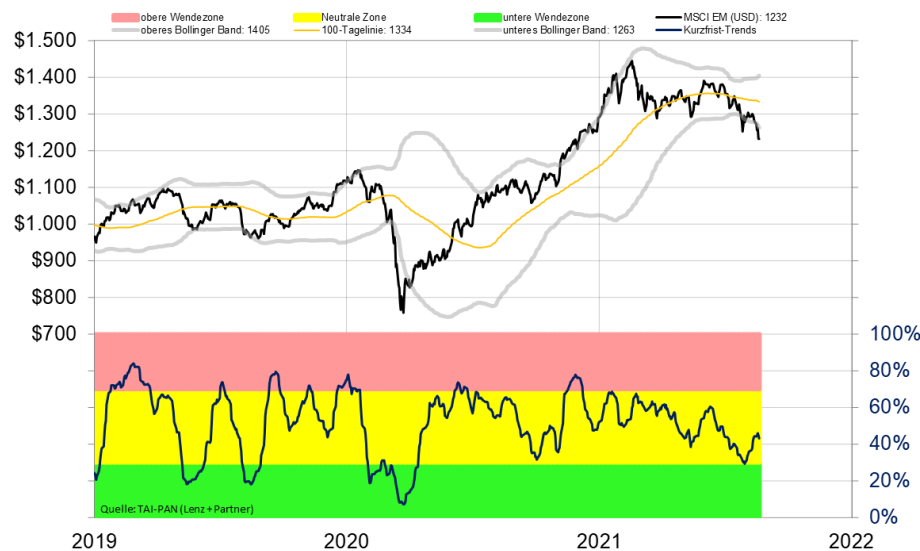


Abb. 23c: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

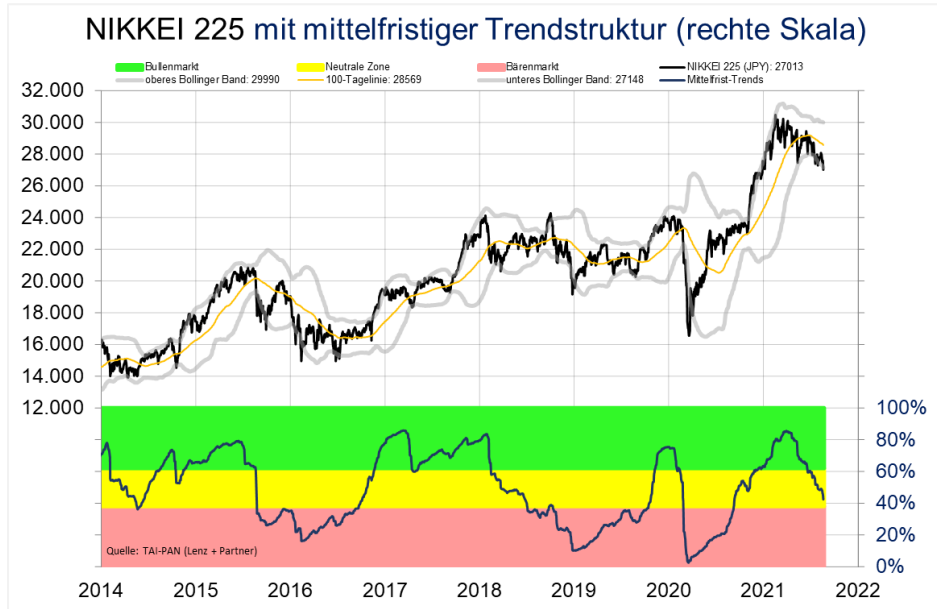


Abb. 24a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

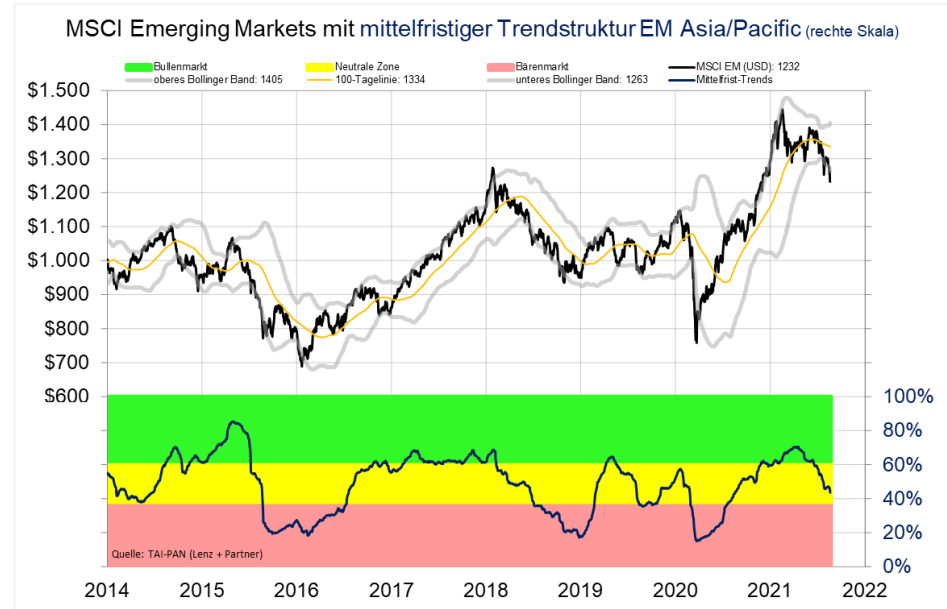


Abb. 24d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

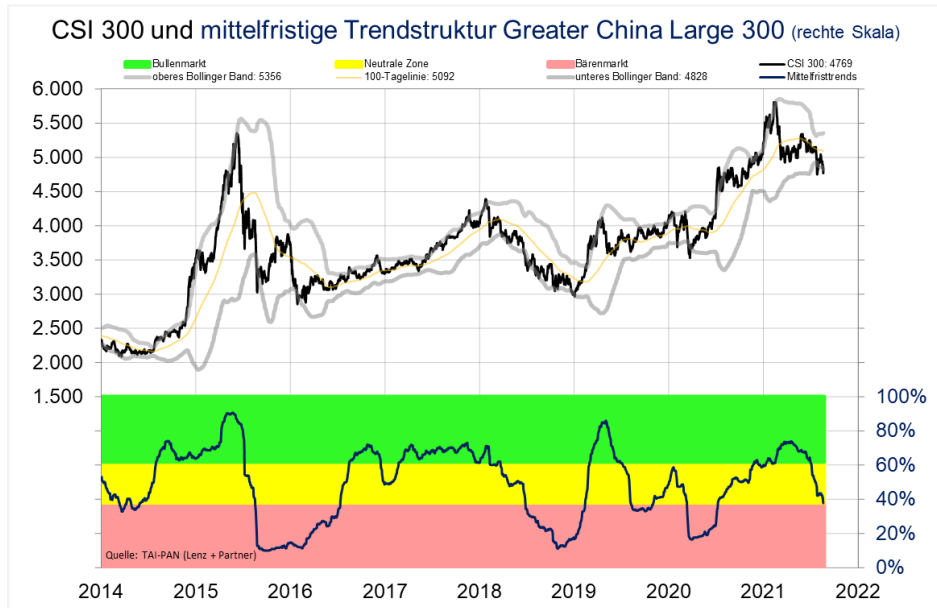


Abb. 24b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

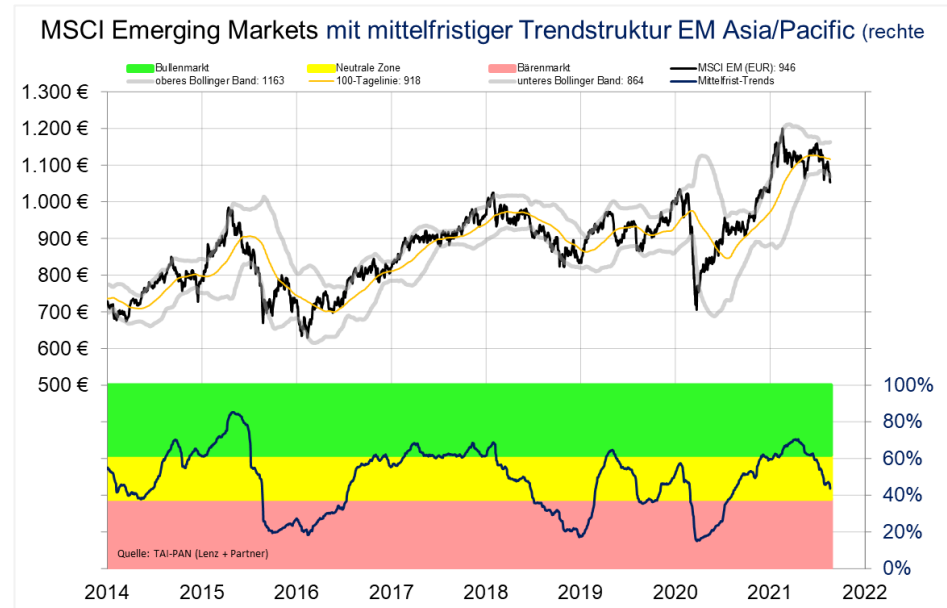


Abb. 24c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.



## EUROPA

	STOXX 600	Large 200	Mid 200	Small 200	EURO STOXX 50	EURO STOXX
20.08.21	468,80	463,28	584,96	398,70	4.147,50	465,76
06.08.21	469,97	463,90	590,41	399,04	4.174,54	467,89
	-0,2%	-0,1%	-0,9%	-0,1%	-0,6%	-0,5%

Europas Aktienmärkte gehören im internationalen Vergleich derzeit zu den stärksten: 68% der großen Aktien im STOXX 600, 61% der MidCaps und sogar 72% der Nebenwerte (Small 200) befinden sich in mittelfristigen Aufwärtstrends. Kurzfristig haben sich unsere Signale in dieser Woche wieder etwas eingetrübt, was auf eine leicht erhöhte Korrektur-Wahrscheinlichkeit hinweist. Gleichwohl galt dies in den zurückliegenden Monaten schon häufiger, ohne dass nennenswerte Rücksetzer folgten. Auf Korrekturen zu warten, kann in Bullenmärkten eine recht teure Angelegenheit sein. Wenn es dann doch mal zu einer Korrektur kommt, ist das ein Grund mutig zu werden und (falls möglich nachzukaufen, bzw. im Portfolio temporär mal etwas mehr als üblich Risiken einzugehen). Eine Korrektur im Spätsommer/Herbst könnte die richtige Vorlage für eine typische Jahresend rally liefern.

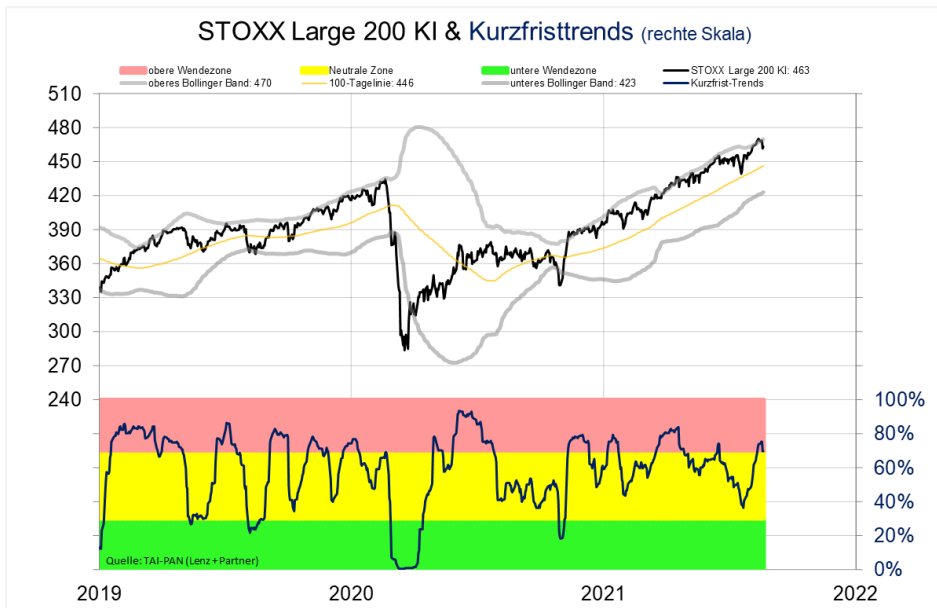


Abb. 25a: Der Kurzfristtrend gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

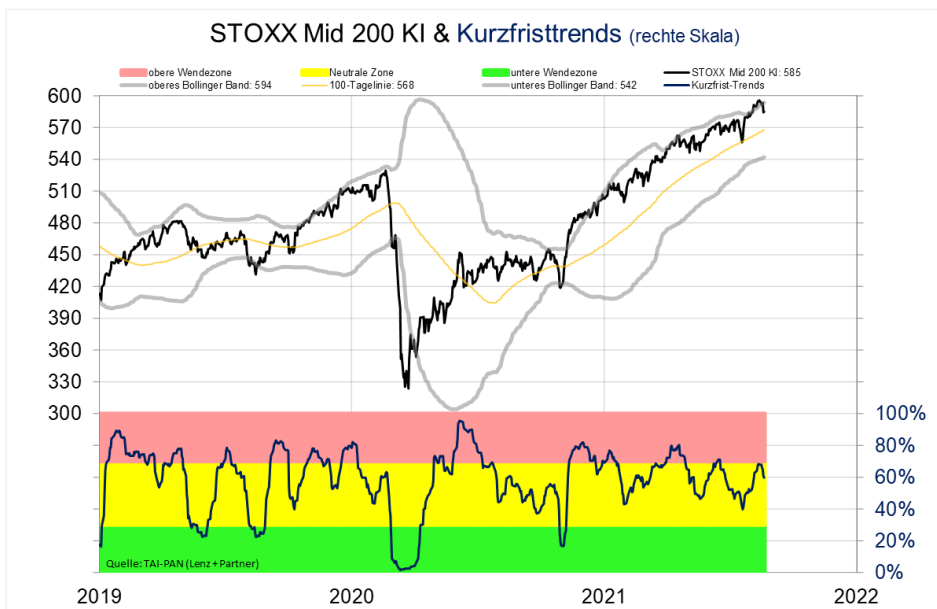


Abb. 25b: Der Kurzfristtrend gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

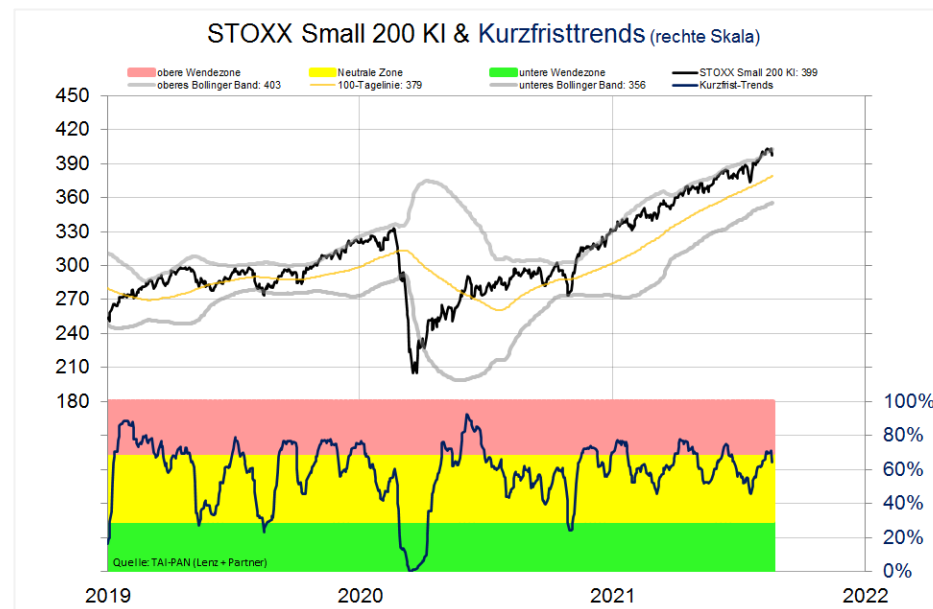


Abb. 25c: Der Kurzfristtrend gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

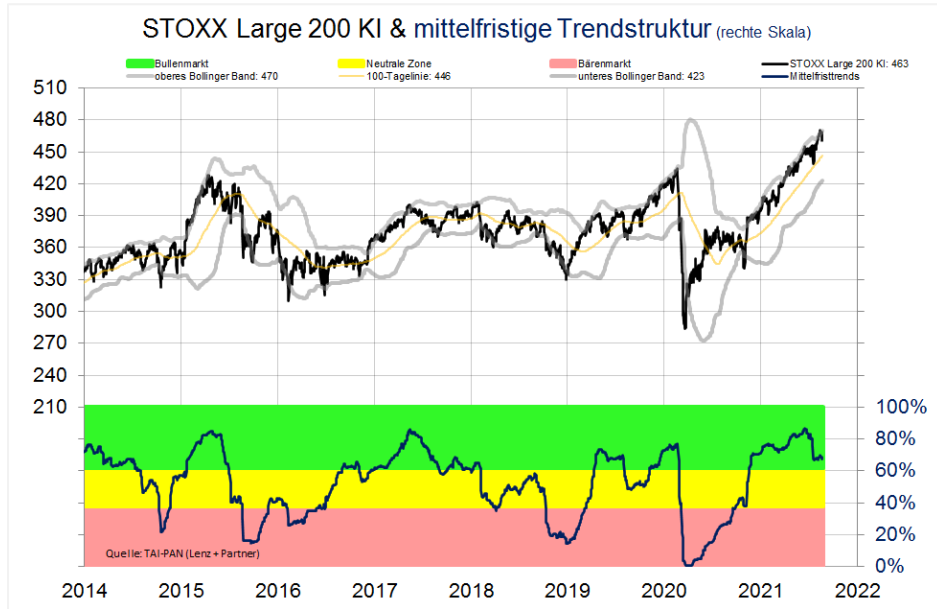


Abb. 26a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

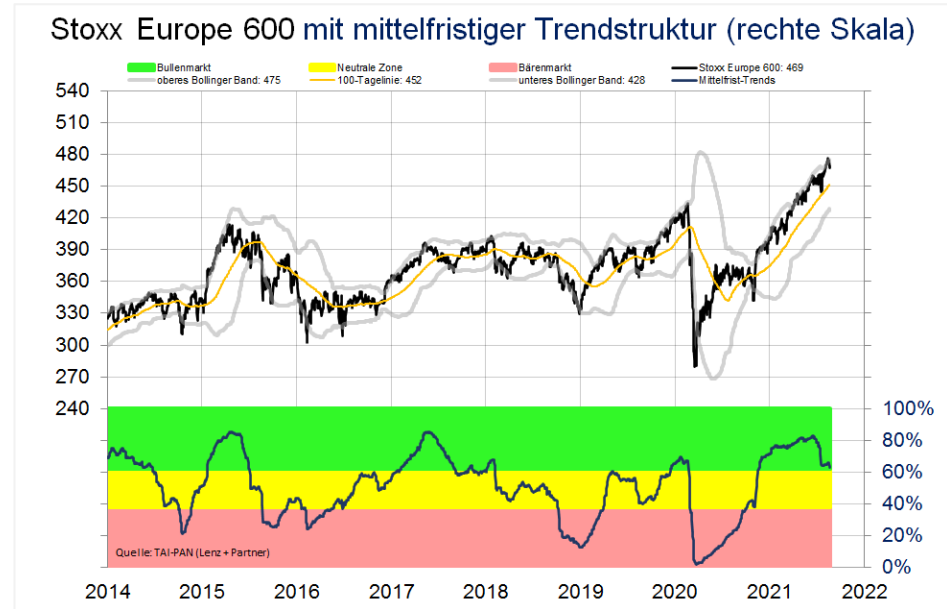


Abb. 26d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

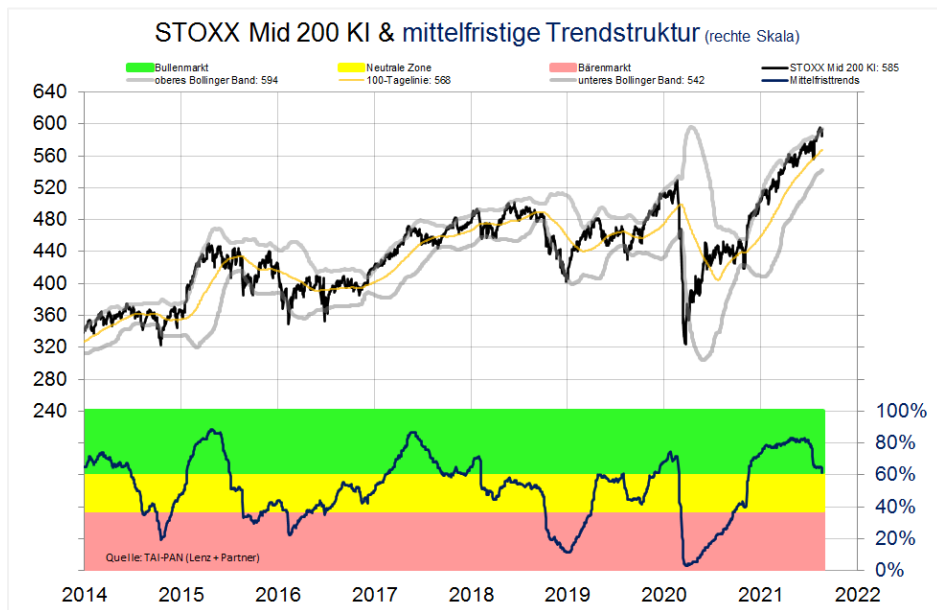


Abb. 26b: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

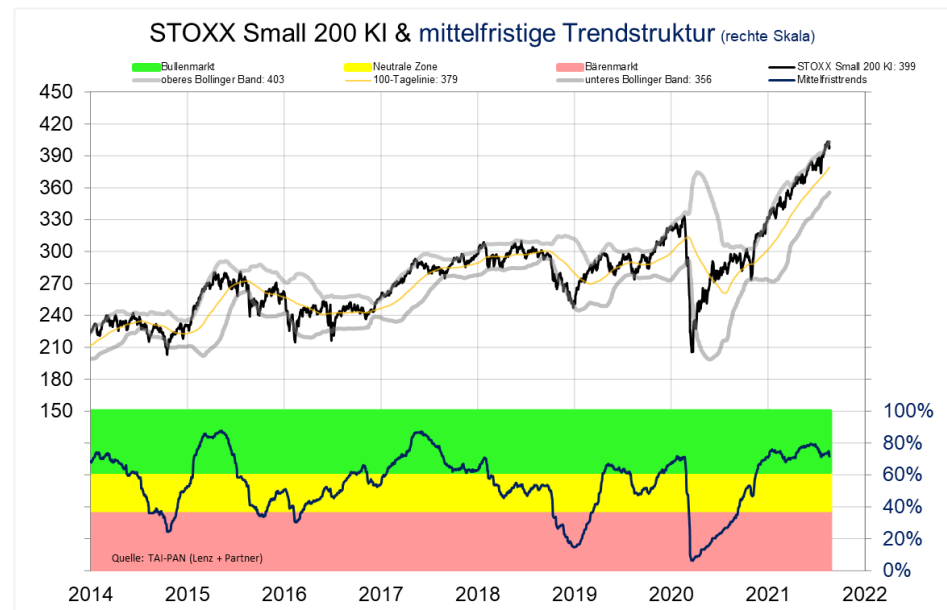


Abb. 26c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

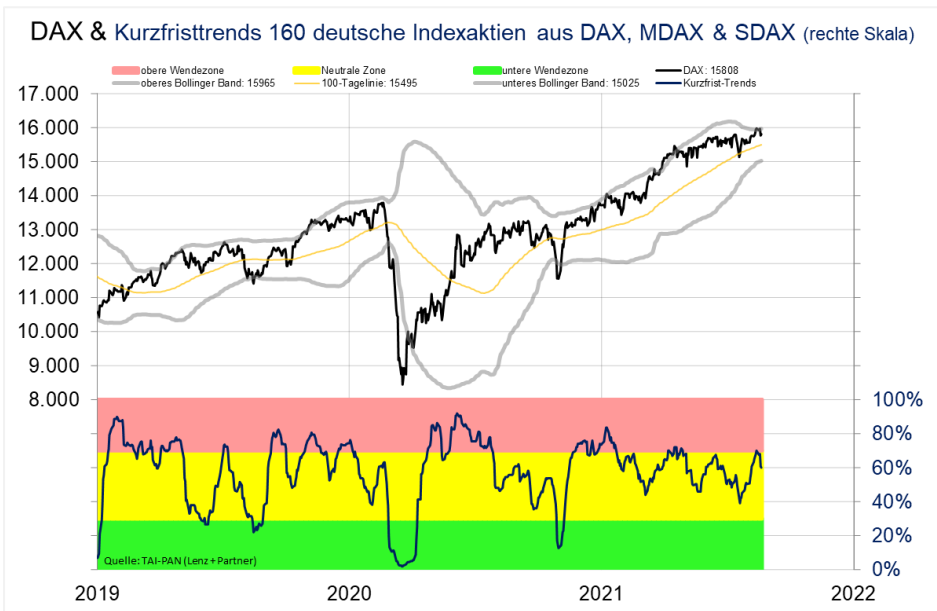


Abb. 27a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

## DEUTSCHLAND, ÖSTERREICH, SCHWEIZ

	DAX	MDAX	SDAX	TecDAX	SMI	SMIM	ATX
20.08.21	15.808	35.662	16.818	3.851	12.416	3.482	3.556
06.08.21	15.761	35.566	16.684	3.810	12.176	3.468	3.572
	+0,3%	+0,3%	+0,8%	+1,1%	+2,0%	+0,4%	-0,5%

Die Warnsignale aus Asien und von den Währungsmärkten verstärken sich, doch die deutschen Aktienindizes konnten nochmals Kursgewinne verzeichnen. Beim Blick unter die Indexoberfläche fällt allerdings auf, dass von 160 deutschen Indexaktien nur 74 auf der Gewinner-Seite stehen und 85 bereits Verluste erlitten (Median insgesamt -0,5%). Auch unsere kurzfristigen Trendstrukturdaten haben in dieser Woche sowohl in Deutschland als auch in Österreich und der Schweiz nach unten gedreht. Abschwächende Strukturdaten signalisieren leicht erhöhte Korrektur-Risiken. Nicht weniger, aber auch nicht mehr. Letztlich würde eine Korrektur nach dem zuvor kräftigen Anstieg auch kaum etwas aussagen. Gefährlich würde es nur, wenn nach einer normalen Korrektur keine dynamische Erholung folgt.

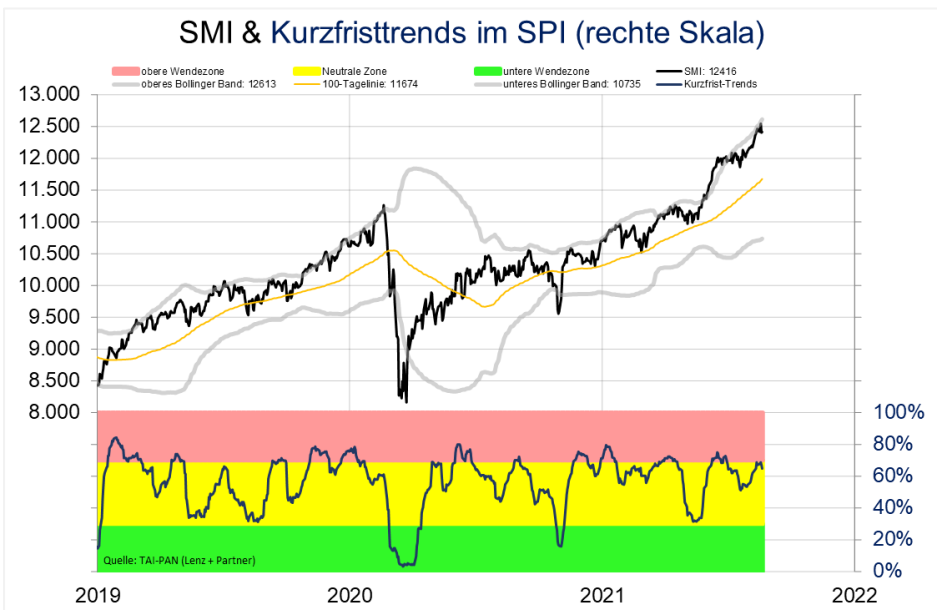


Abb. 27b: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

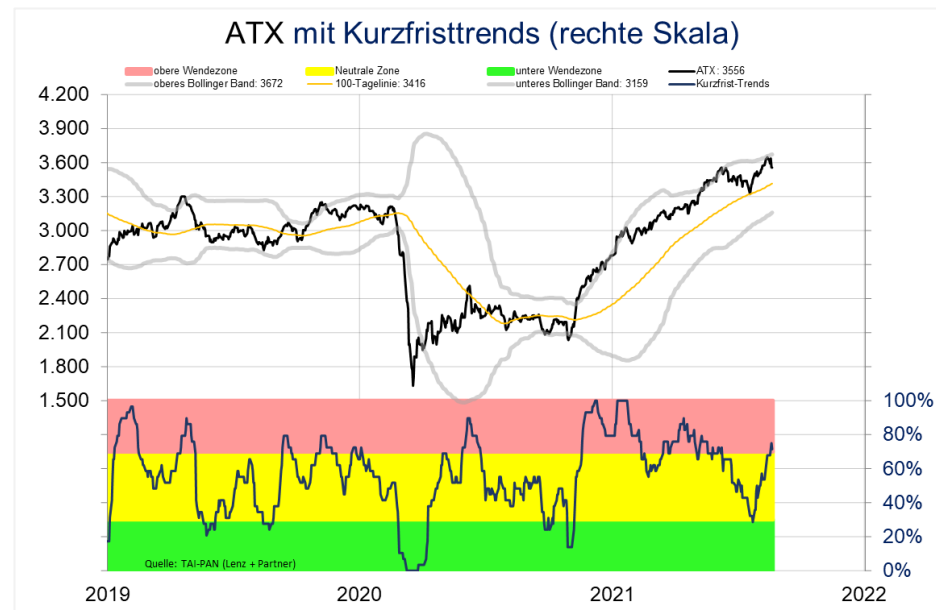


Abb. 27c: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

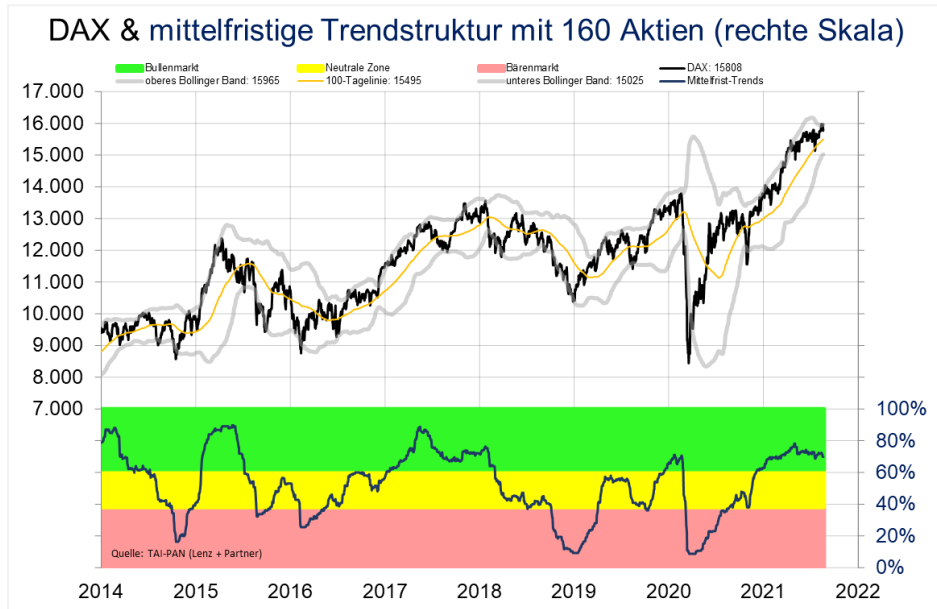


Abb. 28a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

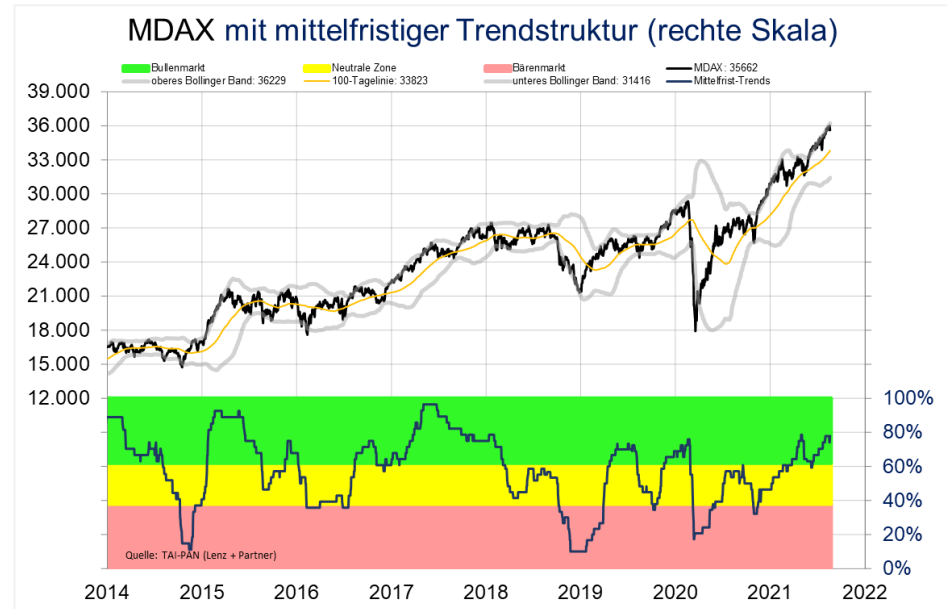


Abb. 28d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

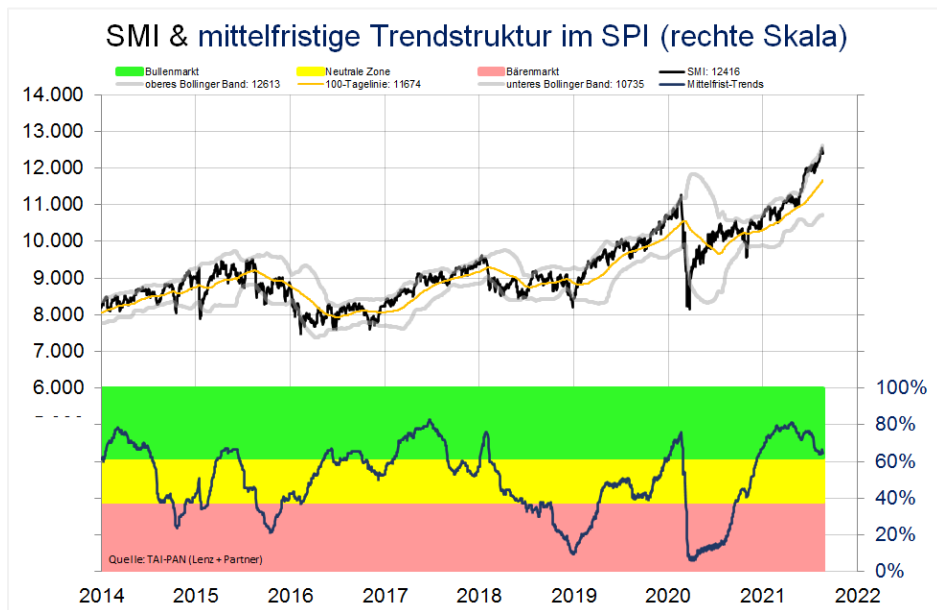


Abb. 28b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

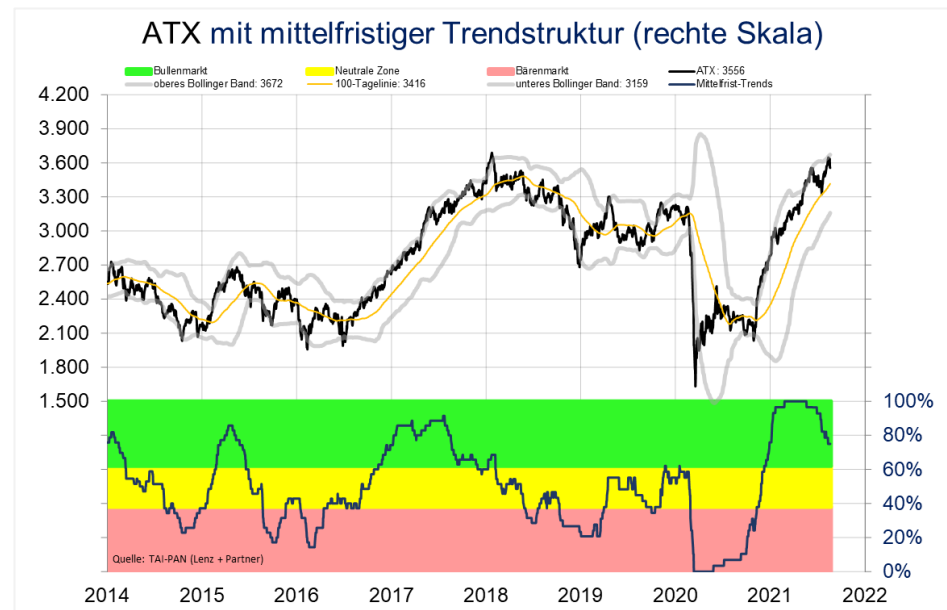


Abb. 28c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### Renditen am Markt für US-Staatsanleihen

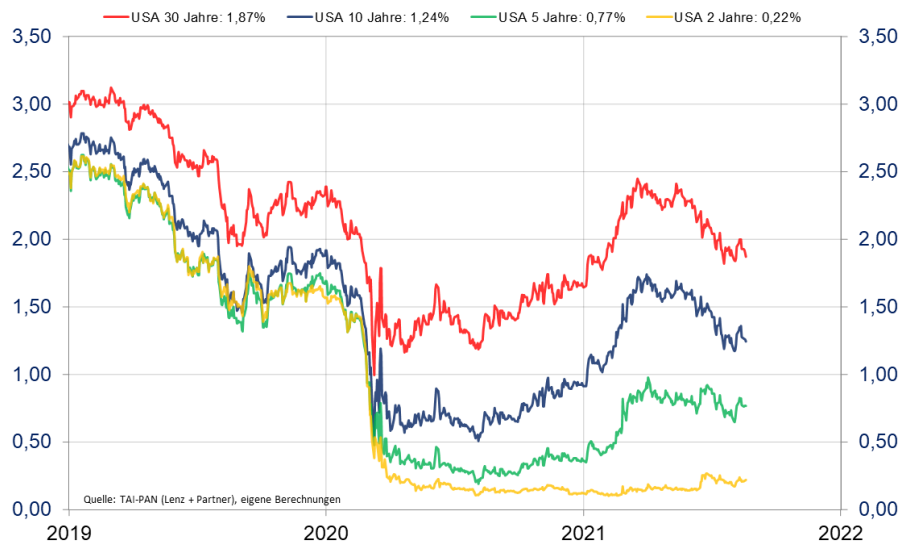


Abb. 29a: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige US-Staatsanleihen.

## RENTENMÄRKTE

Renditen (10j)	US	JP	UK	CH	DE	IT	ES	PT
<b>20.08.21</b>	<b>1,26</b>	<b>0,01</b>	<b>0,52</b>	<b>-0,39</b>	<b>-0,50</b>	<b>0,55</b>	<b>0,21</b>	<b>0,11</b>
06.08.21	1,30	0,02	0,61	-0,39	-0,46	0,57	0,24	0,13
	<b>-0,04</b>	<b>-0,00</b>	<b>-0,09</b>	<b>-0,01</b>	<b>-0,04</b>	<b>-0,02</b>	<b>-0,03</b>	<b>-0,02</b>

Wenn die Sorgen vor steigender Inflation zunehmen, müssten auch die Risikoprämien, die Anleger beim Kauf von Staatsanleihen fordern, steigen. Viele Investoren vermuten, dass die Notenbanken aufgrund der hohen Verschuldung aller bedeutender Volkswirtschaften deutlich steigende Renditen verhindern wollen. Zinskurvenkontrolle lautet das Stichwort, was im Grunde nichts anderes bedeutet, als dass die Zentralbanken den Markt praktisch übernehmen (=abschaffen). Ist es vorstellbar, dass eine bedeutende Notenbank eine solch extreme Politik der Zinskurvenkontrolle startet, ohne dies zuvor offiziell zu kommunizieren? Bevor Sie antworten, schauen Sie sich mal den Verlauf der Renditen für japanische Staatsanleihen seit dem zweiten Halbjahr 2020 an und vergleichen sie dies mit den Kurven in Europa und den USA. Was meinen Sie?

### Renditen am Markt für deutsche Staatsanleihen

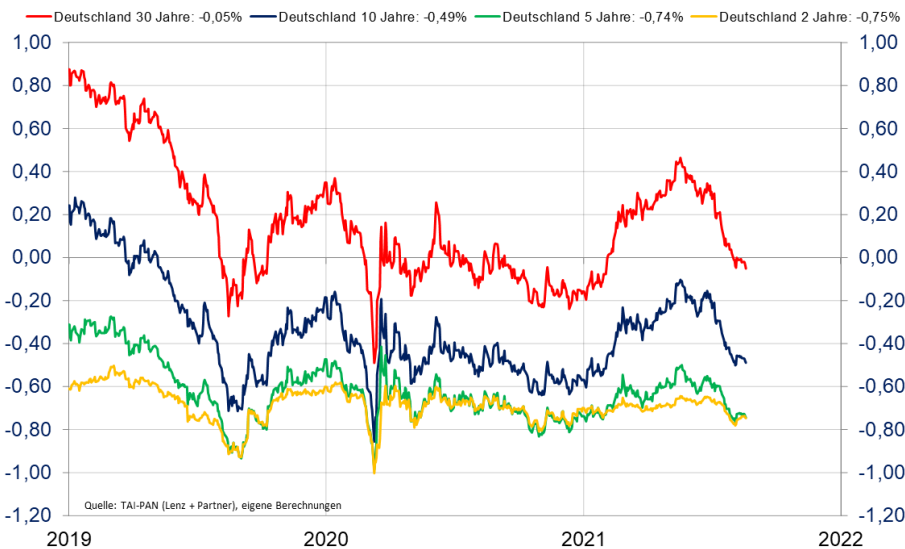


Abb. 29b: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen Deutschlands.

### Renditen am Markt für japanische Staatsanleihen

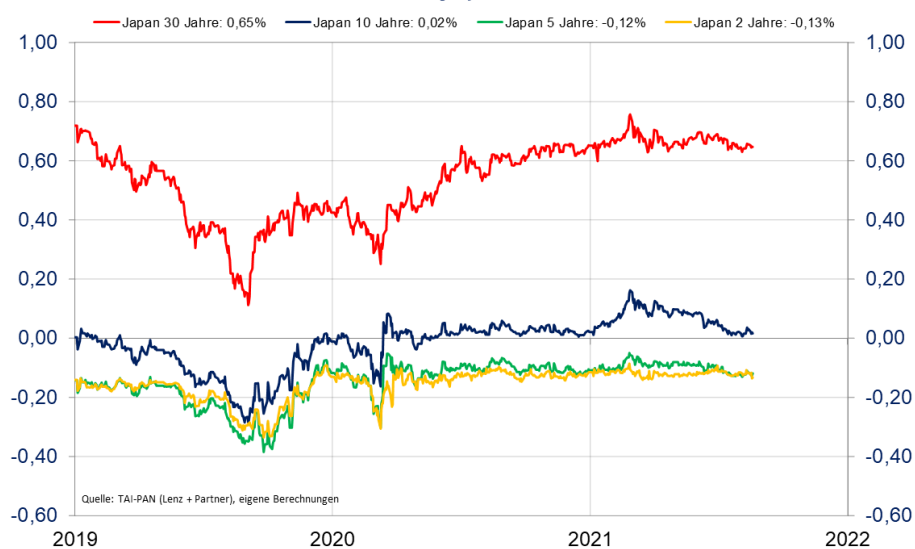


Abb. 29c: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen Japans.

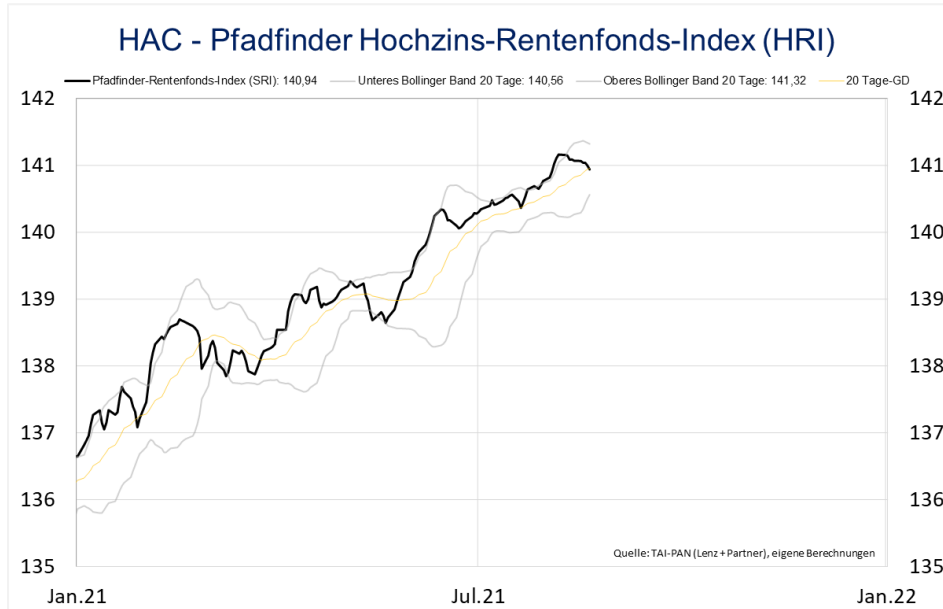


Abb. 30a: Der HRI enthält mehrere High-Yield (Hochzins)-Rentenfonds (gleichgewichtet).

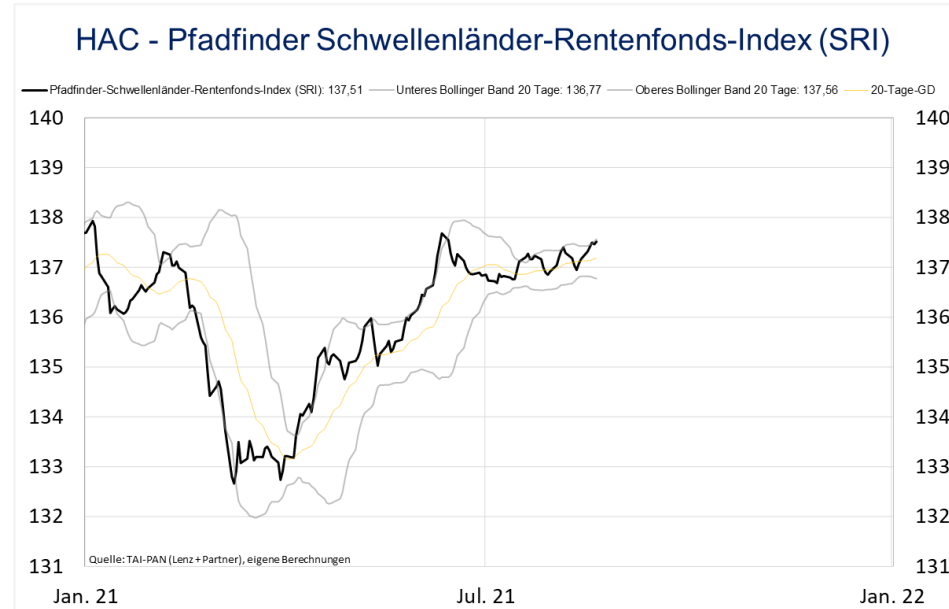


Abb. 30d: Der SRI enthält mehrere Schwellenländer-Rentenfonds (gleichgewichtet).

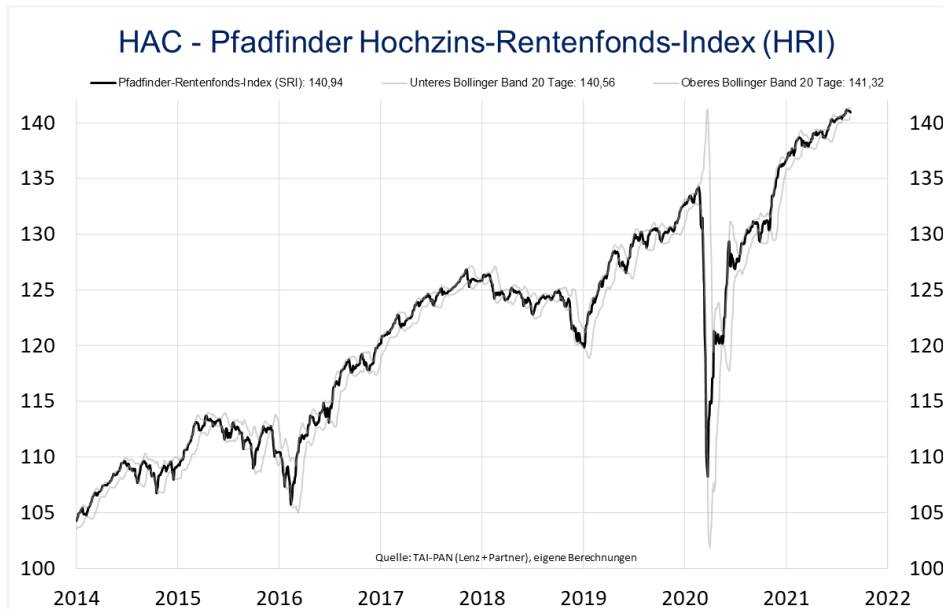


Abb. 30b: Der HRI enthält mehrere High-Yield (Hochzins)-Rentenfonds (gleichgewichtet).

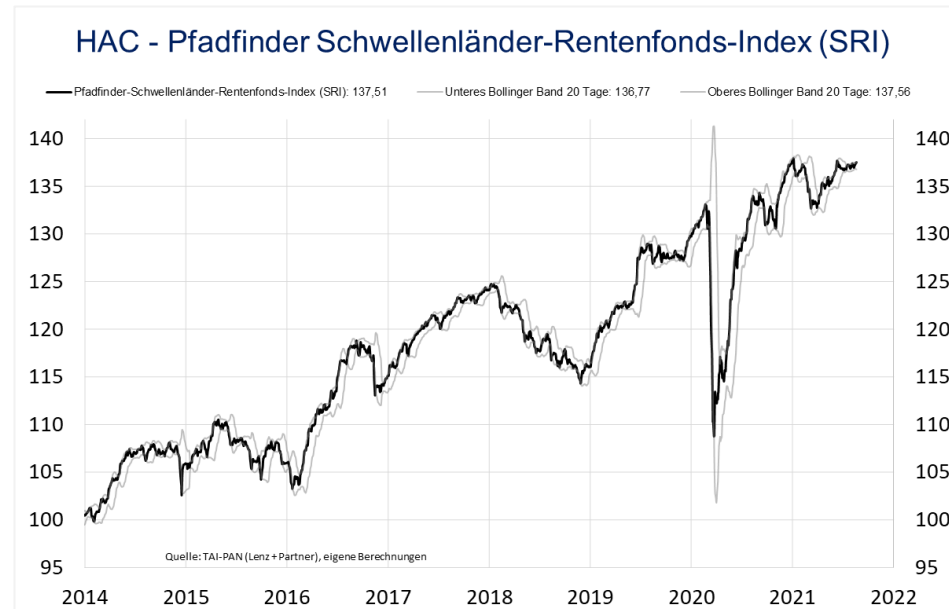


Abb. 30c: Der SRI enthält mehrere Schwellenländer-Rentenfonds (gleichgewichtet).

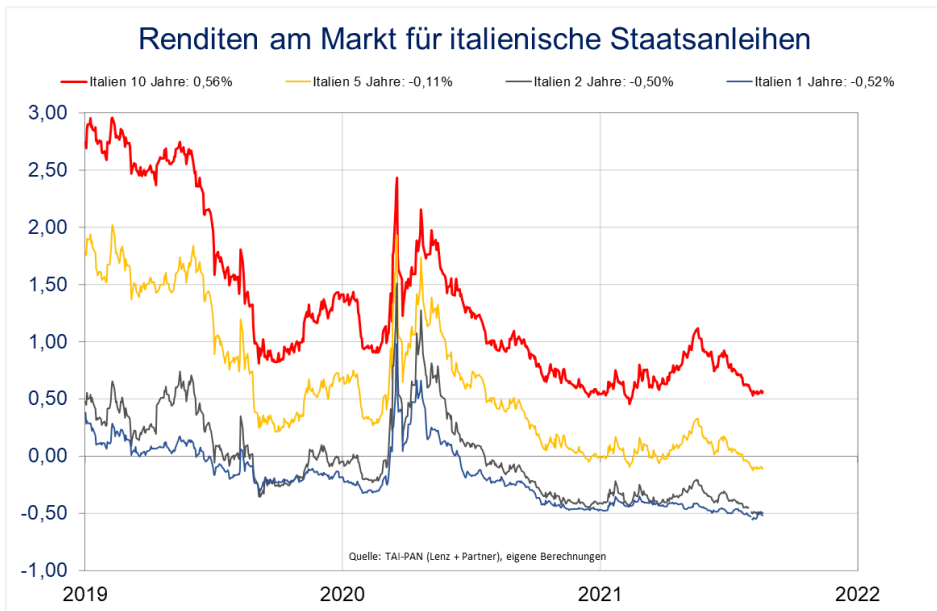


Abb. 31a: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5- und 10jährige Staatsanleihen Italiens.

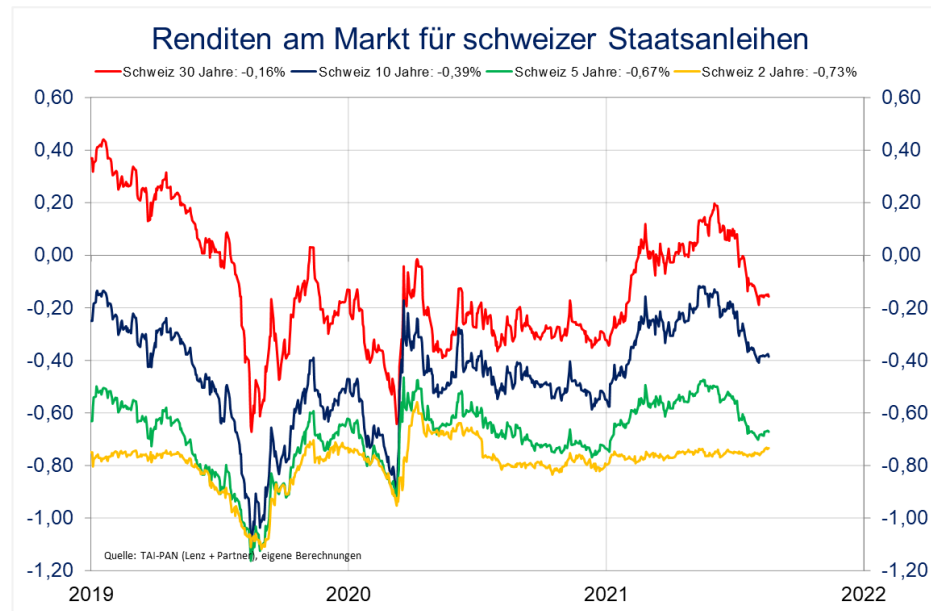


Abb. 31d: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen der Schweiz.



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

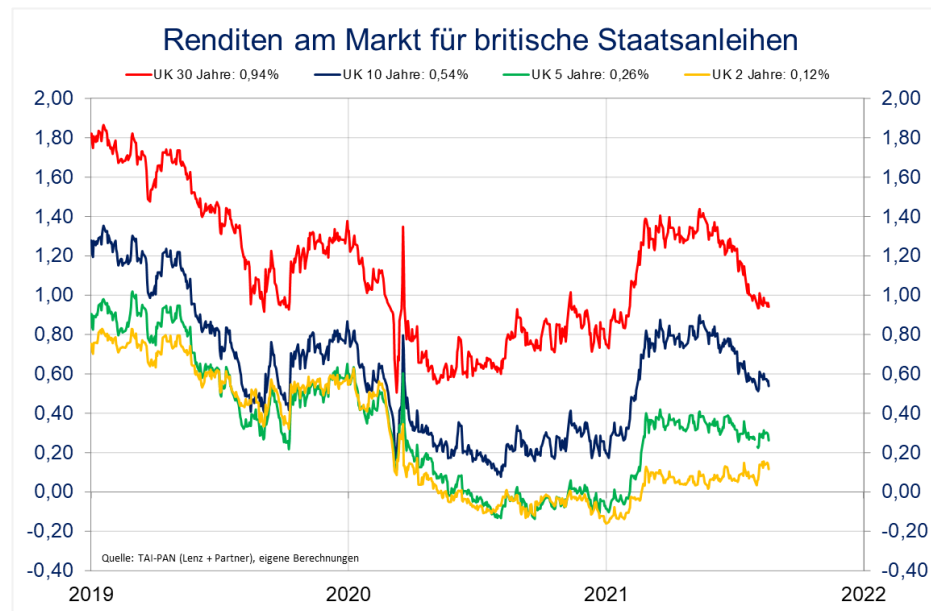


Abb. 31c: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen Großbritanniens.

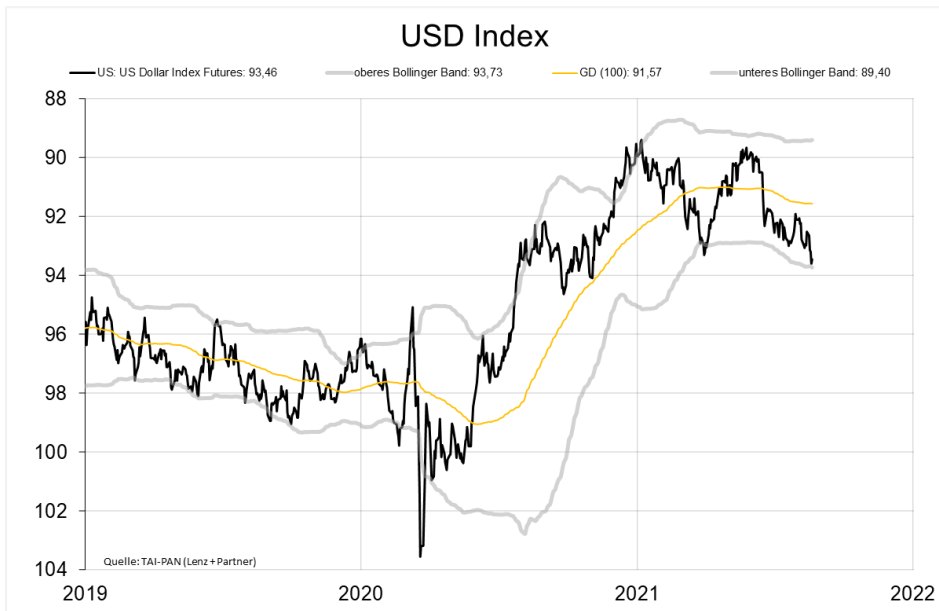


Abb. 32a: US-Dollar-Index (58% Euro, 14% Yen, 12% Pfund, 9% Kan-Dollar, je 4% SEK, CHF)

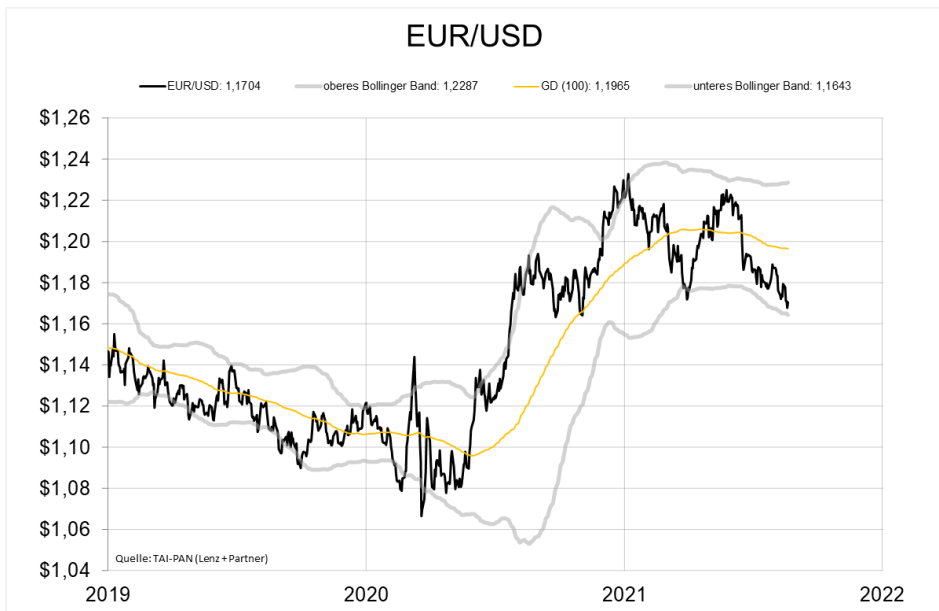


Abb. 32b: Wechselkurs des Euro in US-Dollar

## DEISENMÄRKTE

	USD-Idx	EUR/USD	EUR/CHF	EUR/GBP	USD/JPY	USD/CNY	USD/AUD	BTC/USD		
<b>20.08.21</b>	<b>93,50</b>	<b>1,1698</b>	<b>1,0728</b>	<b>0,8588</b>	<b>109,78</b>	<b>6,50</b>	<b>1,4013</b>	<b>48.668</b>		
06.08.21	92,80	1,1762	1,0760	0,8479	110,25	6,48	1,3595	42.720		
	+0,8%	-0,5%	-0,3%	+1,3%	-0,4%	+0,3%	+3,1%	+13,9%		
USD in	SGD	KRW	RUB	BRL	TRY	MXN	ZAR	CAD	NZD	NOK
<b>20.08.21</b>	<b>1,3623</b>	<b>1.180</b>	<b>74,27</b>	<b>5,38</b>	<b>8,50</b>	<b>20,37</b>	<b>15,30</b>	<b>1,2821</b>	<b>1,4630</b>	<b>9,03</b>
06.08.21	1,3548	1.142	73,47	5,23	8,63	20,04	14,63	1,2554	1,4264	8,89
	+0,6%	+3,3%	+1,1%	+2,8%	-1,6%	+1,6%	+4,5%	+2,1%	+2,6%	+1,6%

Wenn die Anleger an den Devisenmärkten Risiken zu vermeiden suchen (Risk-Off-Modus), sind US-Dollar, japanischer Yen und Schweizer Franken gefragt. Rohstoff- und Schwellenländer-Währungen und auch der Euro stehen dagegen unter Druck. Über diesen Blick der Märkte auf unsere Währung sollten Euro-Anleger – falls noch nicht geschehen – einmal ganz in Ruhe nachdenken. Vor zwei Wochen wies ich bereits darauf hin, dass die Devisenmärkte kurzfristig eher zur Vorsicht mahnen. Dieser Eindruck hat sich seither verstärkt.

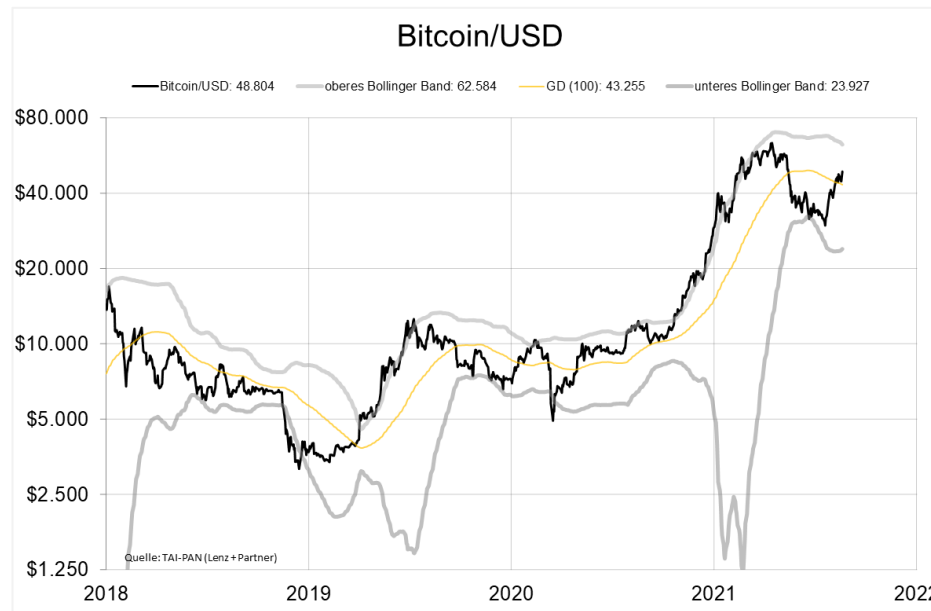


Abb. 32c: Wechselkurs Bitcoin in US-Dollar



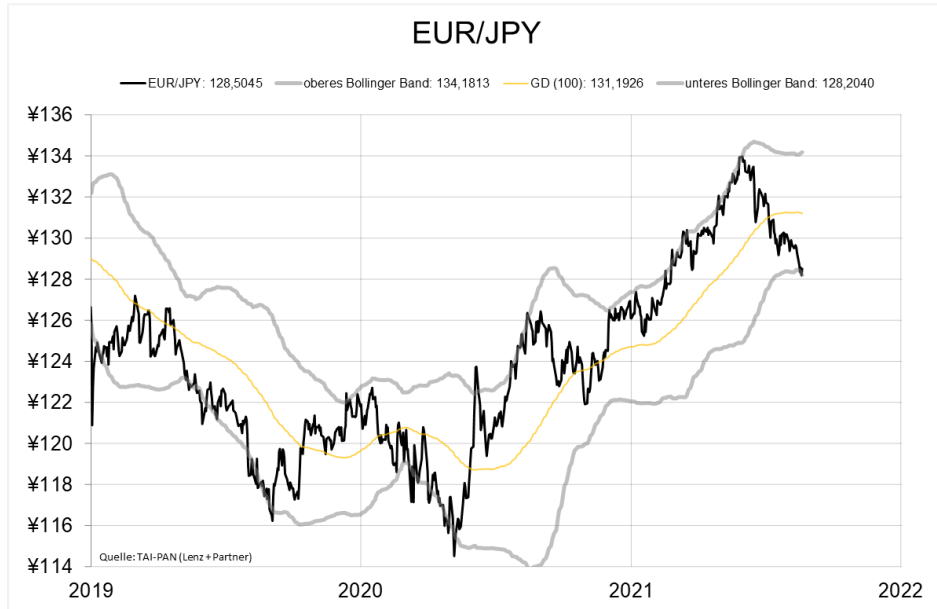


Abb. 33a: Wechselkurs Euro in japanischen Yen

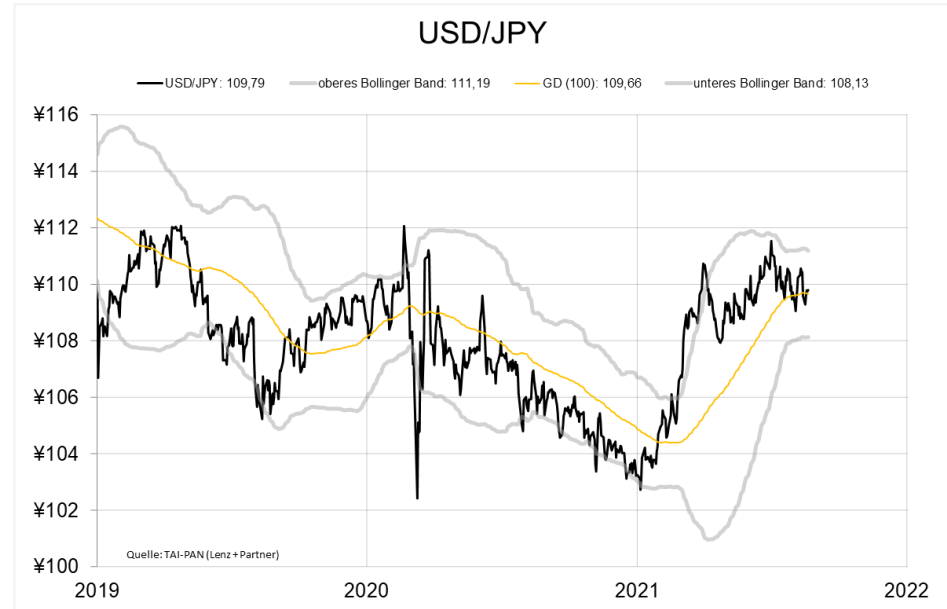


Abb. 33d: Wechselkurs des Yen in US-Dollar

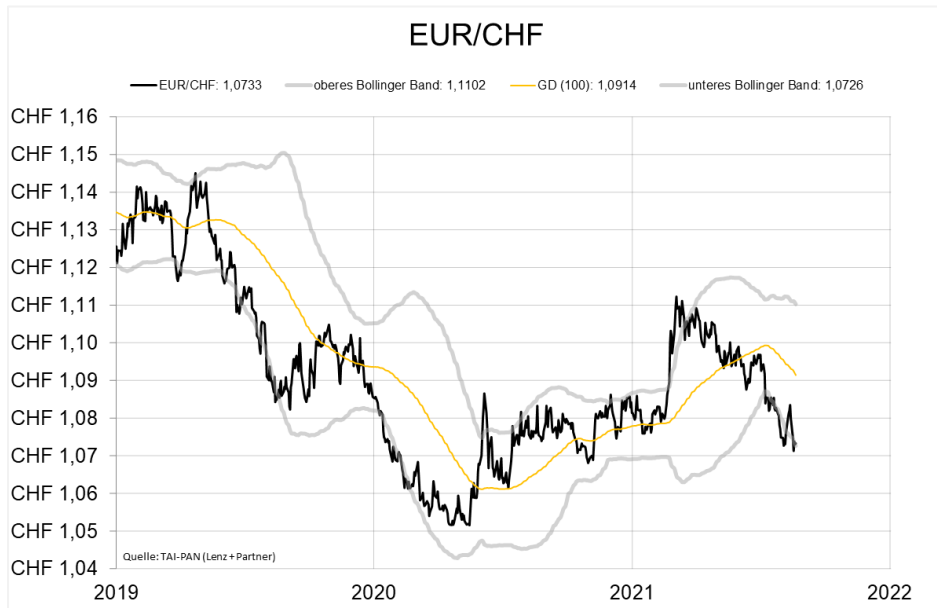


Abb. 33b: Wechselkurs Euro in Schweizer Franken

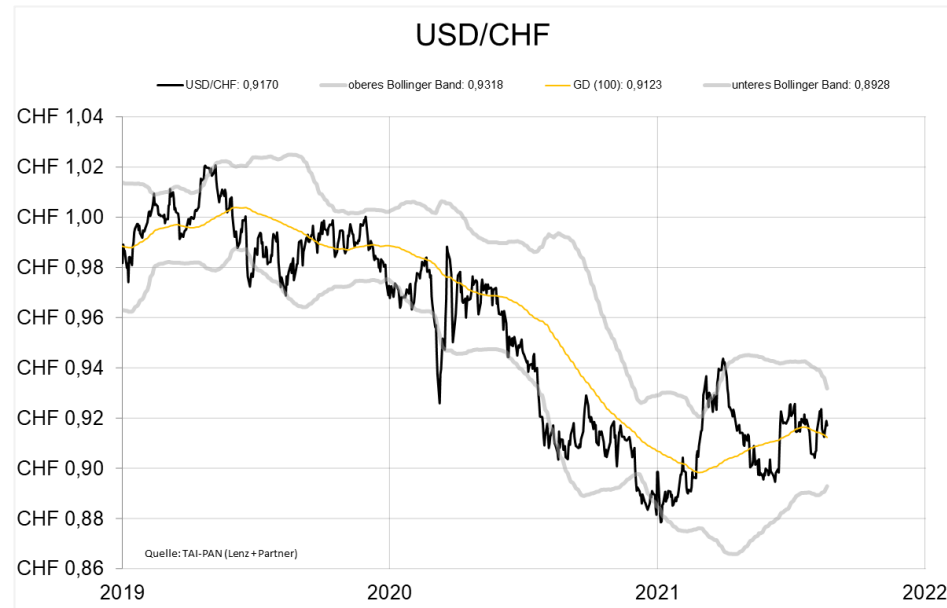


Abb. 33c: Wechselkurs US-Dollar in Schweizer Franken

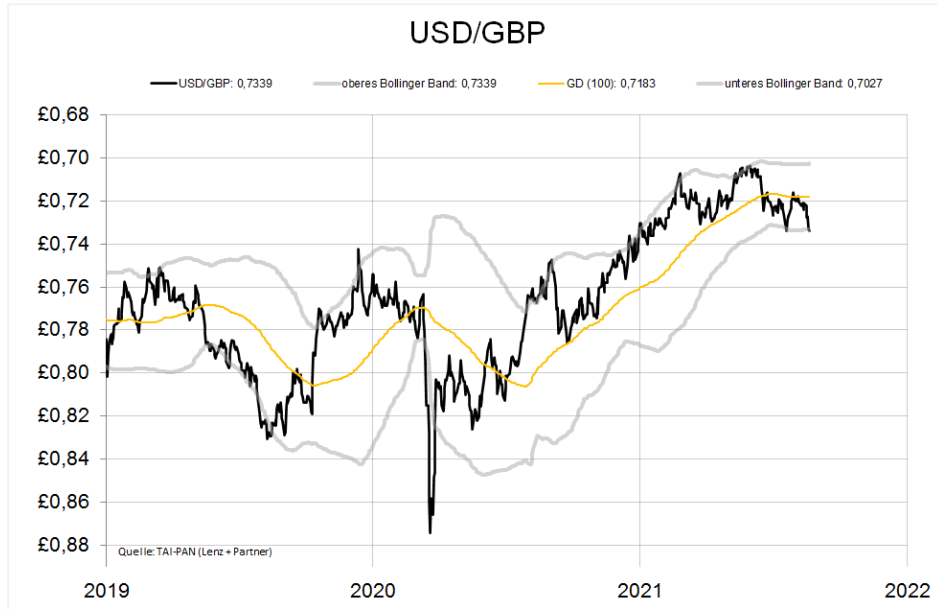


Abb. 34a: Wechselkurs US-Dollar in Britischen Pfund (invers)

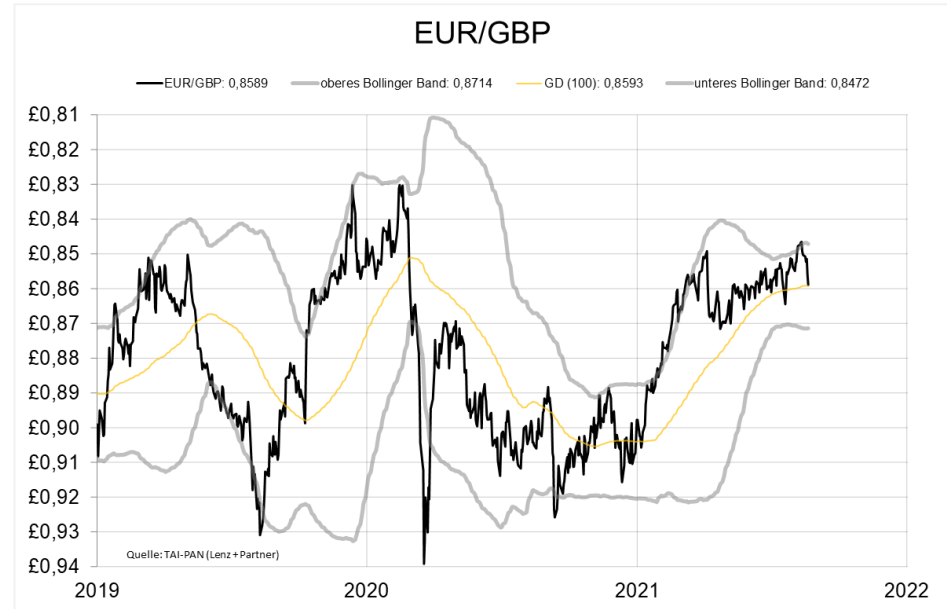


Abb. 34d: Wechselkurs Euro in britischen Pfund (invers)

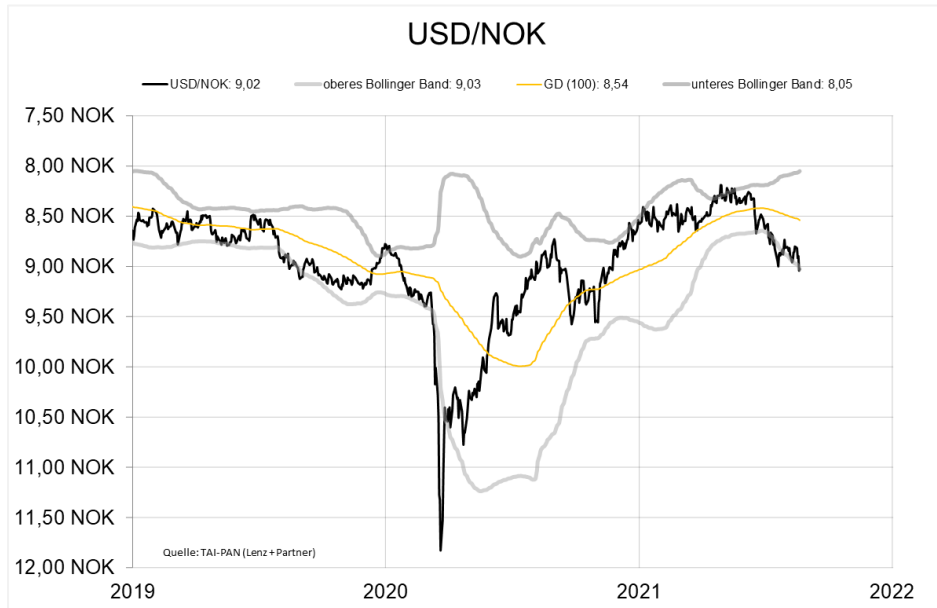


Abb. 34b: Wechselkurs US-Dollars in Norwegischen Kronen (invers)

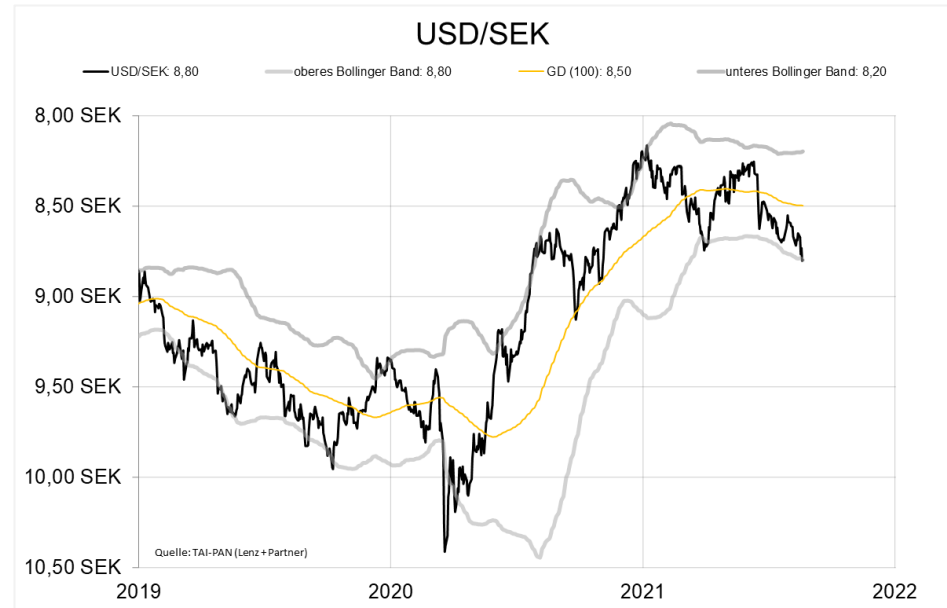


Abb. 34c: Wechselkurs US-Dollar in Schwedischen Kronen (invers)

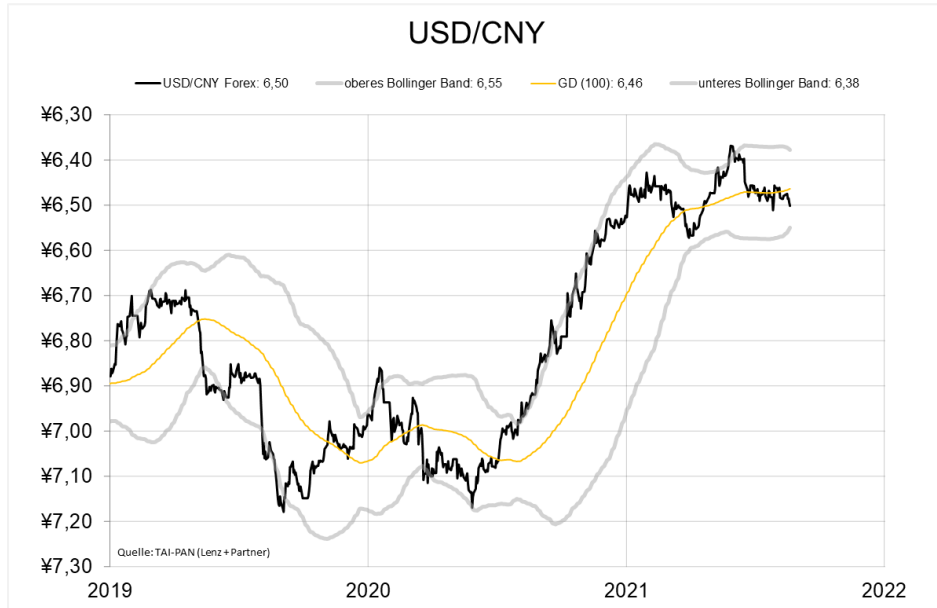


Abb. 35a: Wechselkurs US-Dollar in chinesischen Yuan bzw. Renminbi (invers dargestellt)

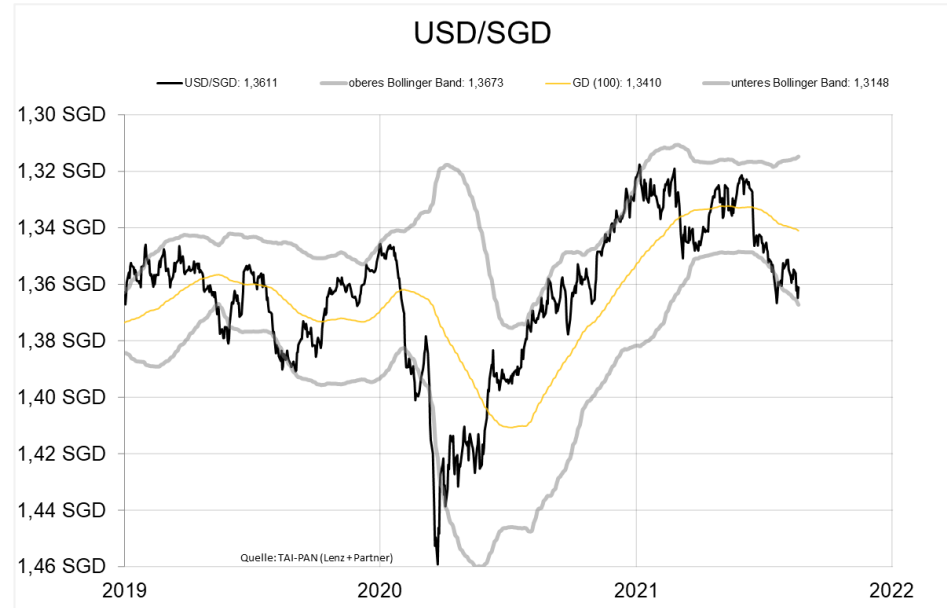


Abb. 35d: Wechselkurs US-Dollar in Singapur-Dollar (invers)

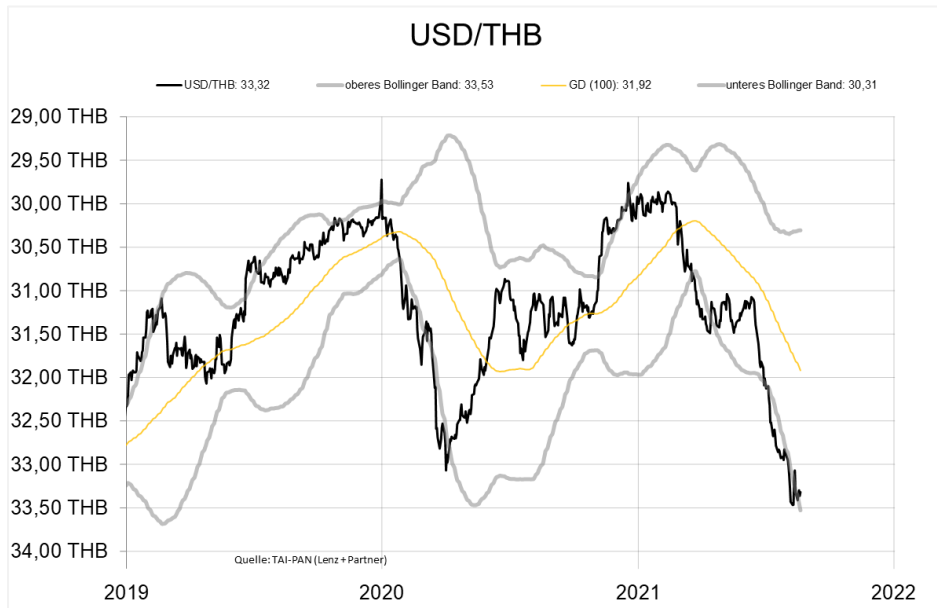


Abb. 35b: Wechselkurs US-Dollar in Thailändischen Baht (invers)

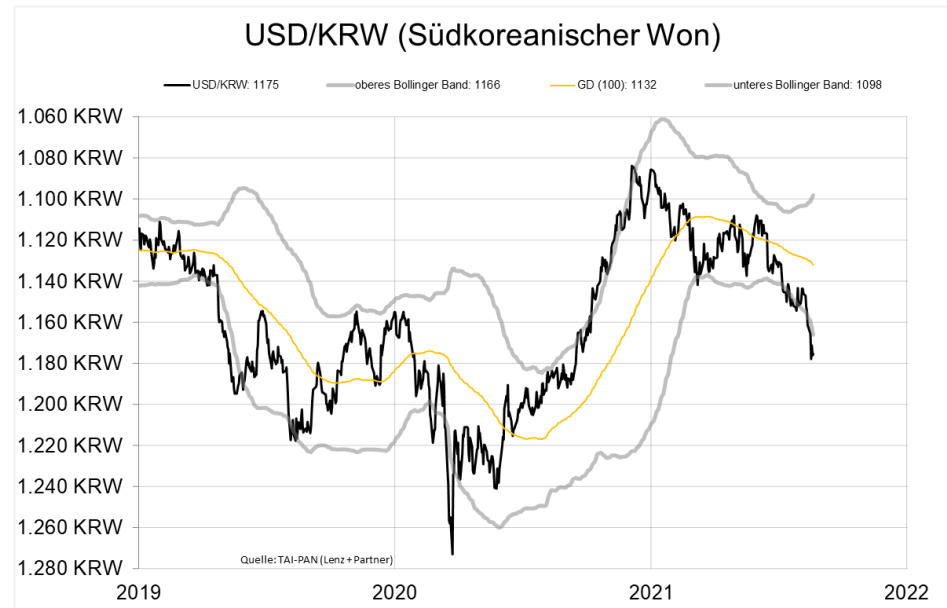


Abb. 35c: Wechselkurs US-Dollars in südkoreanischen Won (invers)

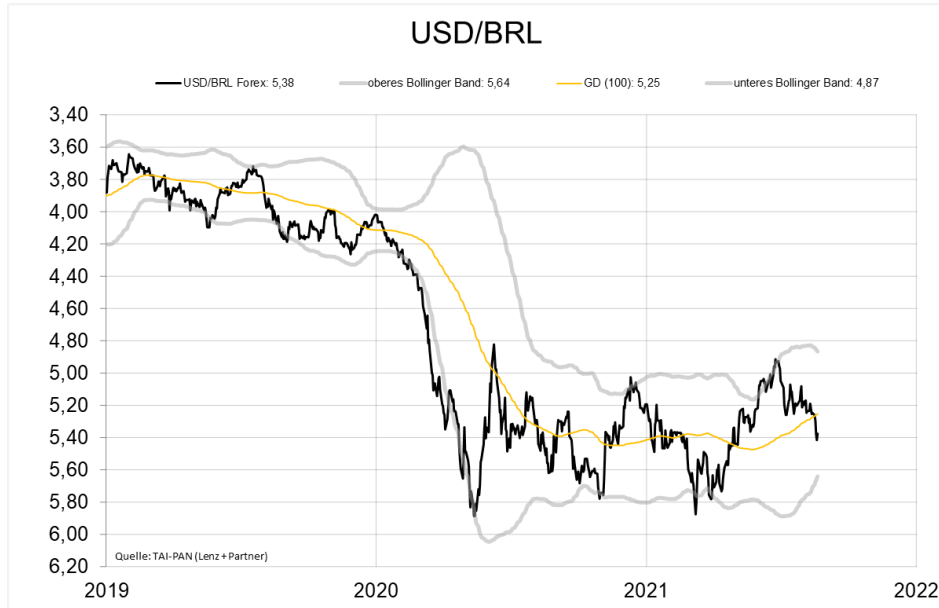


Abb. 36a: Wechselkurs US-Dollar in Brasilianischen Real (invers)

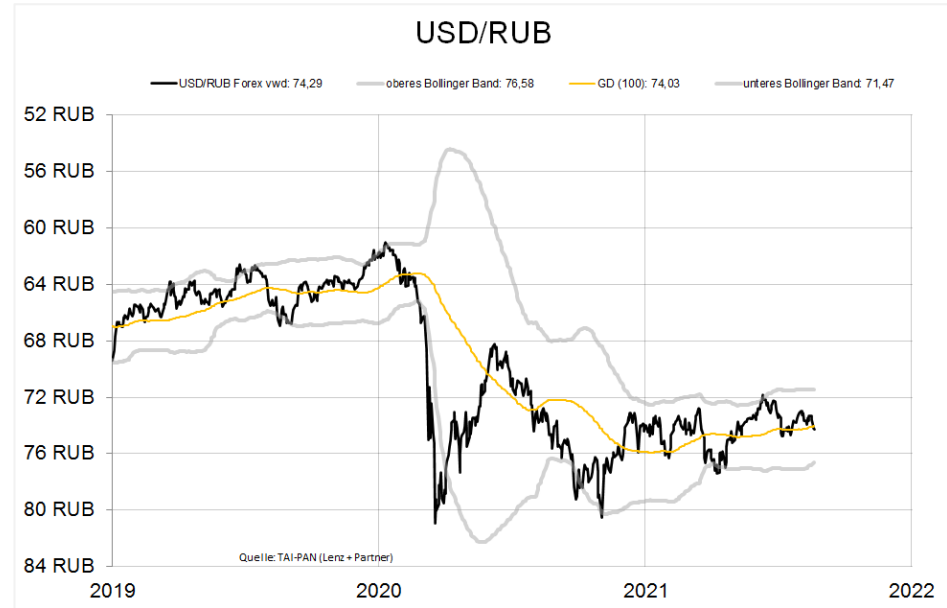


Abb. 36d: Wechselkurs US-Dollar in Russischen Rubel (invers)

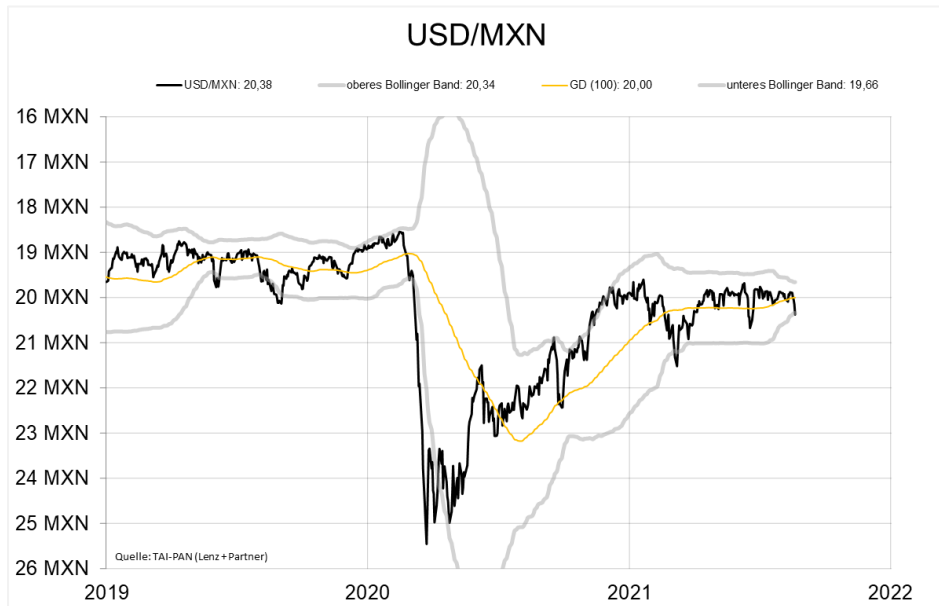


Abb. 36b: Wechselkurs US-Dollar in (neuen) Mexikanischen Pesos (invers)

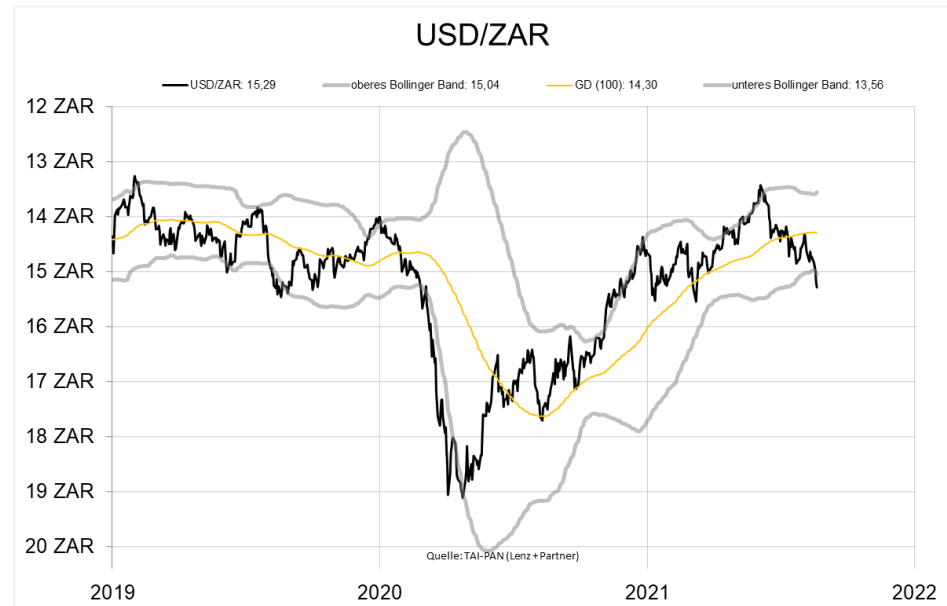


Abb. 36c: Wechselkurs US-Dollars in Südafrikanischen Rand (invers)

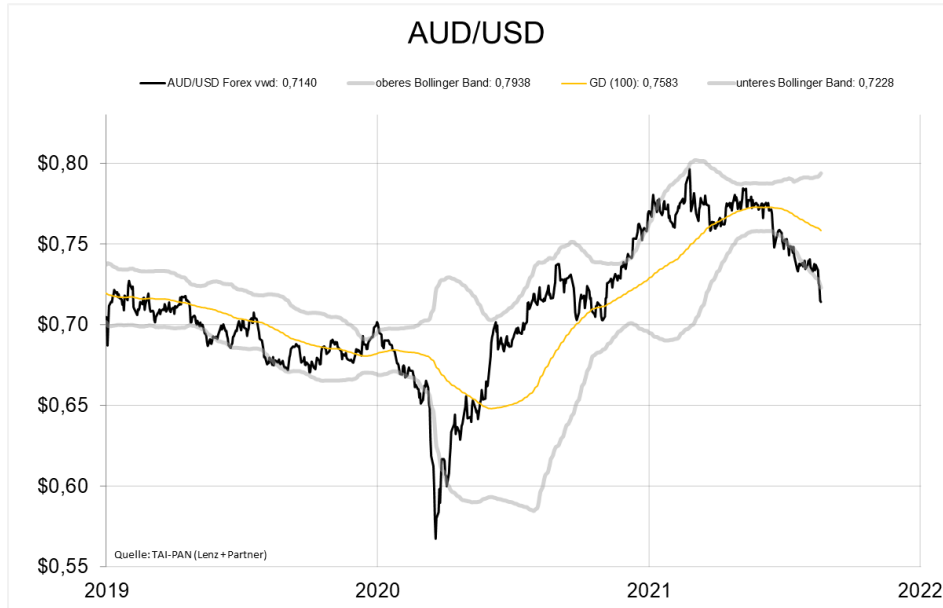


Abb. 37a: Wechselkurs australische Dollar in US-Dollar (invers)

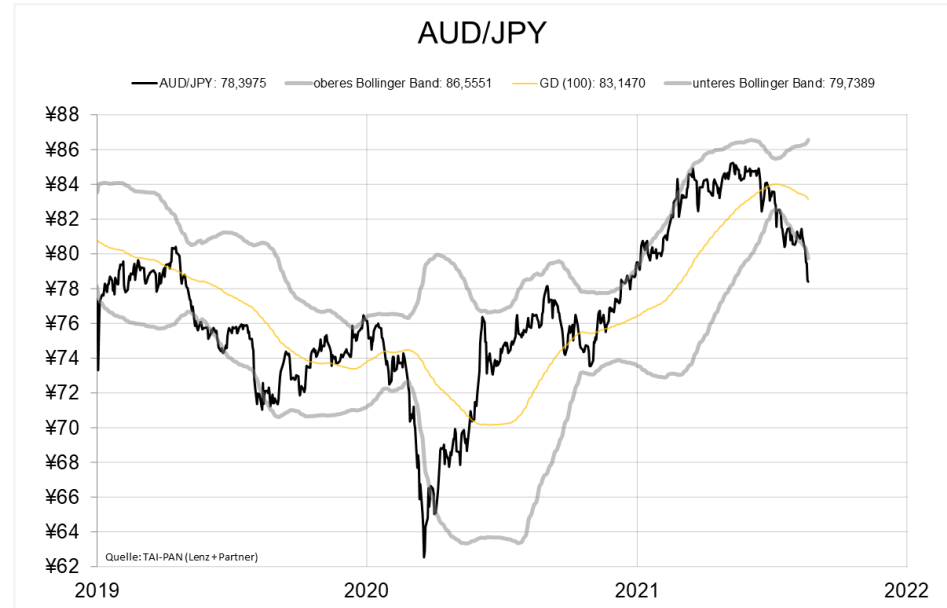


Abb. 37d: Wechselkurs australische Dollar in japanischen Yen (invers)

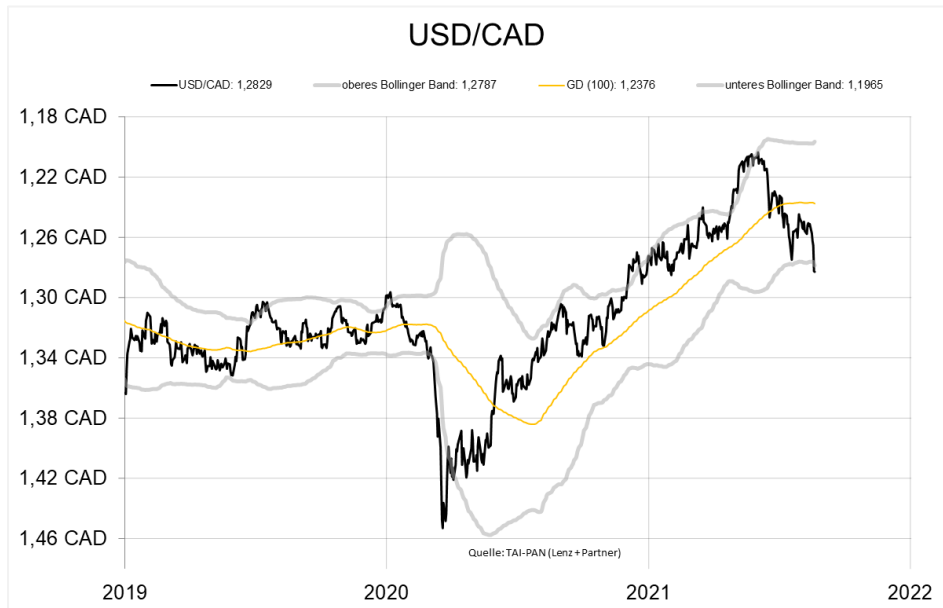


Abb. 37b: Wechselkurs US-Dollar in kanadischen Dollar (invers)

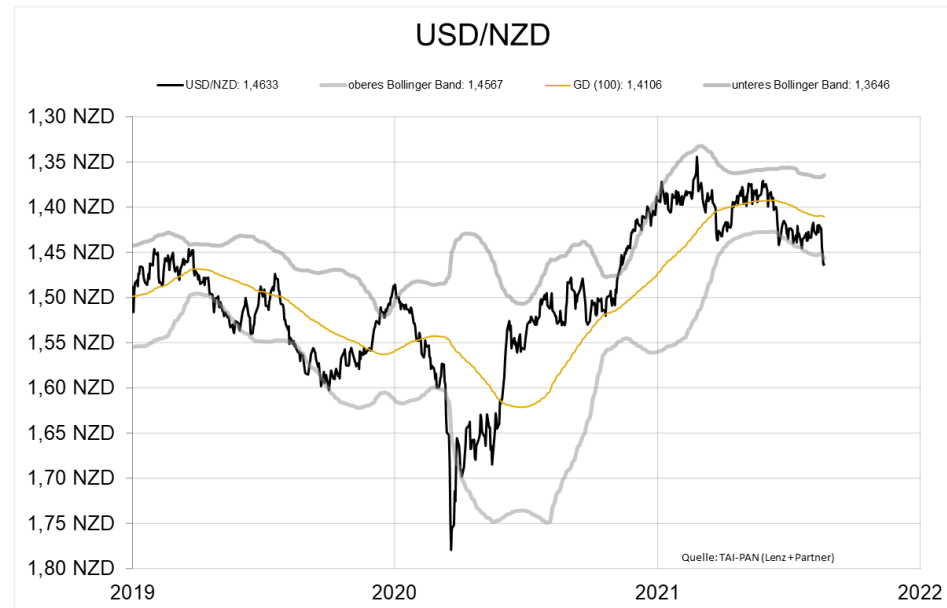


Abb. 37c: Wechselkurs US-Dollars in neuseeländischen Dollar (invers)

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

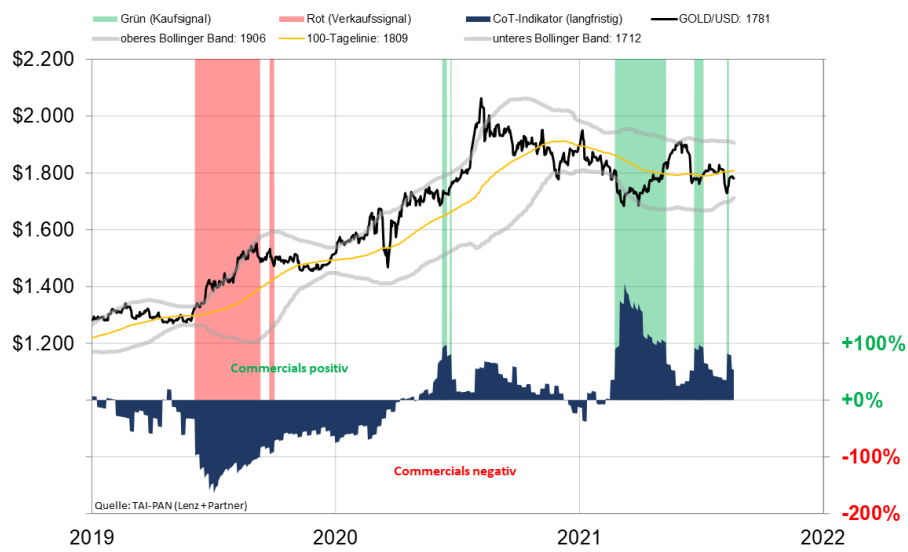


Abb. 38a: Der HAC-Terminbörsenindikator basiert auf Positionen verschiedener Händlergruppen.

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

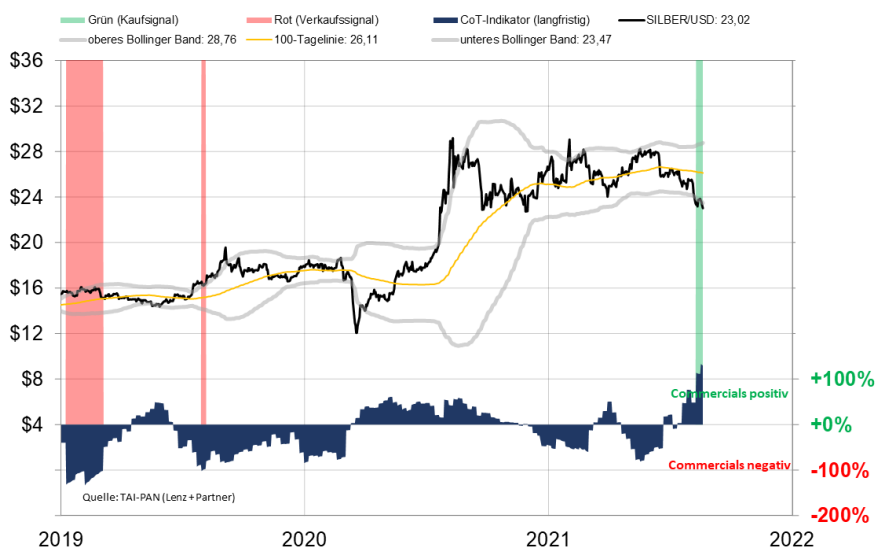


Abb. 38b: Der HAC-Terminbörsenindikator basiert auf Positionen verschiedener Händlergruppen.

## EDELMETALLE & MINENAKTIEN

Gold in	USD	EUR	Xetra (1g)	CHF	HUI	Silber
20.08.21	1.781	1.522	49,11	1.633	\$240	\$23,03
06.08.21	1.763	1.499	48,16	1.613	\$260	\$24,33
	+1,0%	+1,5%	+2,0%	+1,3%	-7,6%	-5,4%

Vor zwei Wochen schrieb ich, dass die aktuell spannende Frage lautet, ob die kommerziellen Händler an den US-Terminbörsen die gesunkenen Metallpreise zum Einstieg nutzen. Die Antwort liegt nun vor: Sie haben sowohl ihre Kaufpositionen erhöht als auch ihre Verkaufspositionen reduziert. In der Summe kam es sowohl bei Gold als auch bei Silber zu antizyklischen Kaufsignalen. Mutige Investoren, die ihre Edelmetall-Quote grundsätzlich aufstocken wollen, könnten an schwachen Tagen mit Zukäufen beginnen. Vorsichtigeren Naturen, denen ein Einstieg zu Tiefstpreisen nicht gar so viel bedeutet, könnten mit Zukäufen abwarten, bis das Gold-Silber-Ratio das Ende der laufenden „Risk-Off-Phase“ signalisiert (Rückkehr der schwarzen Ratio-Linie in Abb. 38c in den Bereich zwischen den hellgrauen Bollinger-Bändern).

### Gold-Silber-Ratio

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

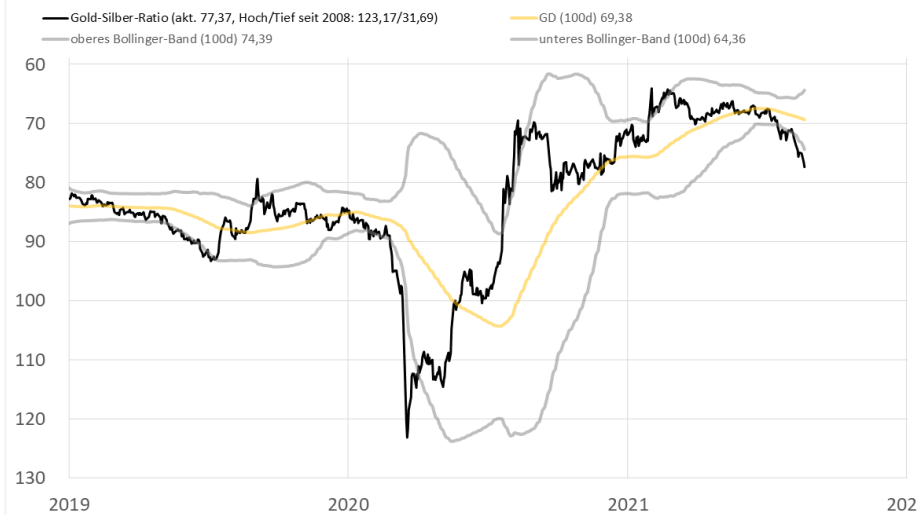


Abb. 38c: Eine Unze Gold in Unzen Silber gepreist (inverse Darstellung)

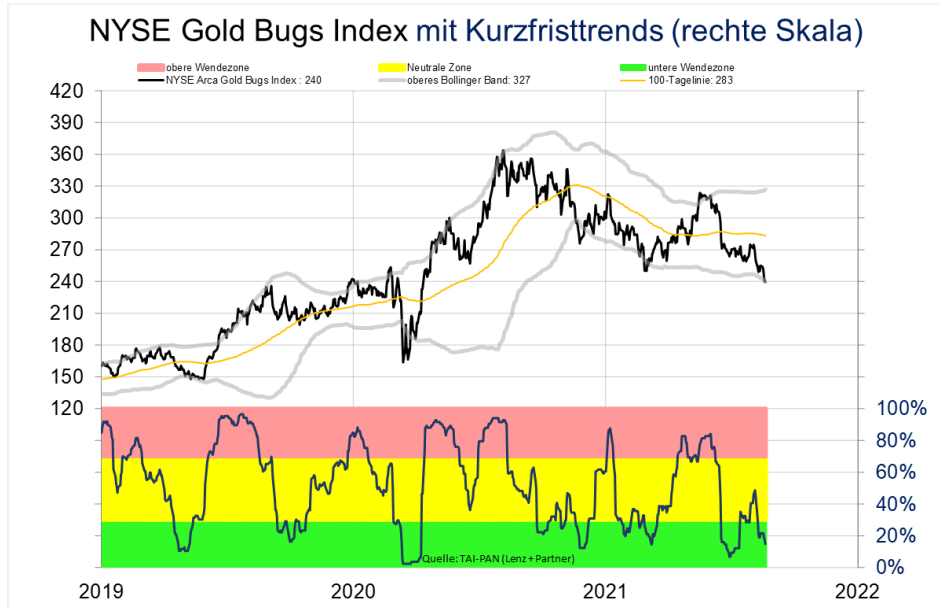


Abb. 39a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

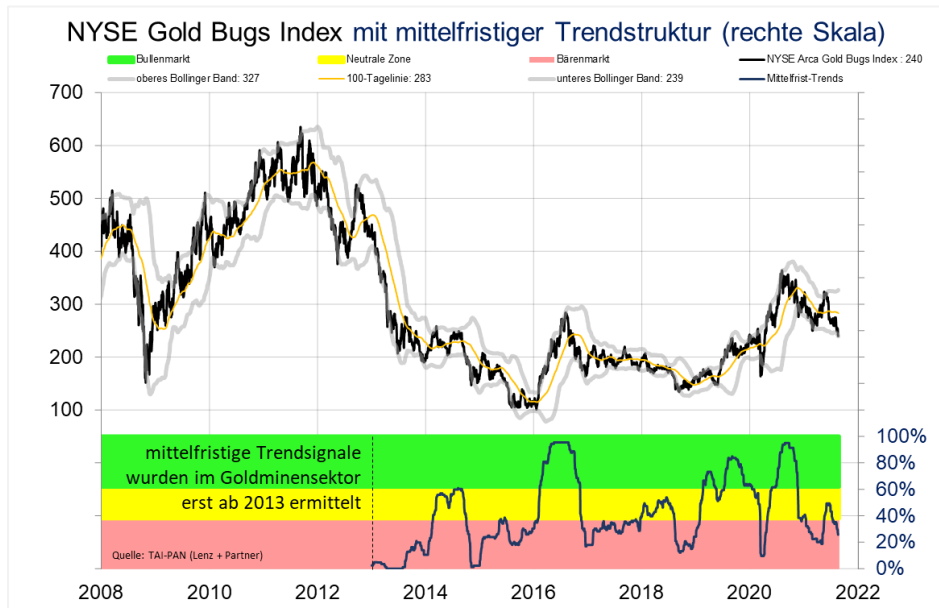


Abb. 39b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

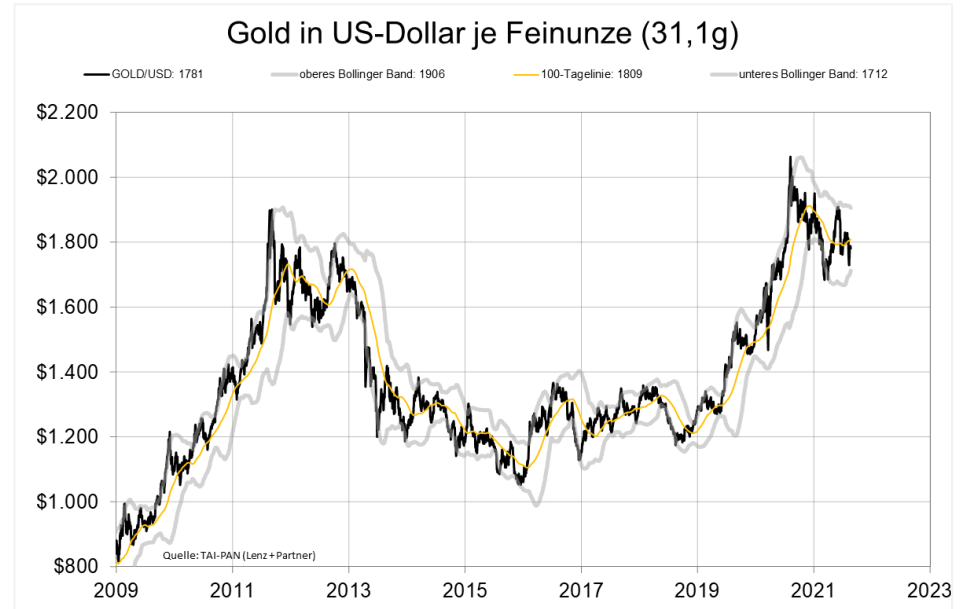


Abb. 39d: Feinunze (31,1g – 999er Gold) in US-Dollar

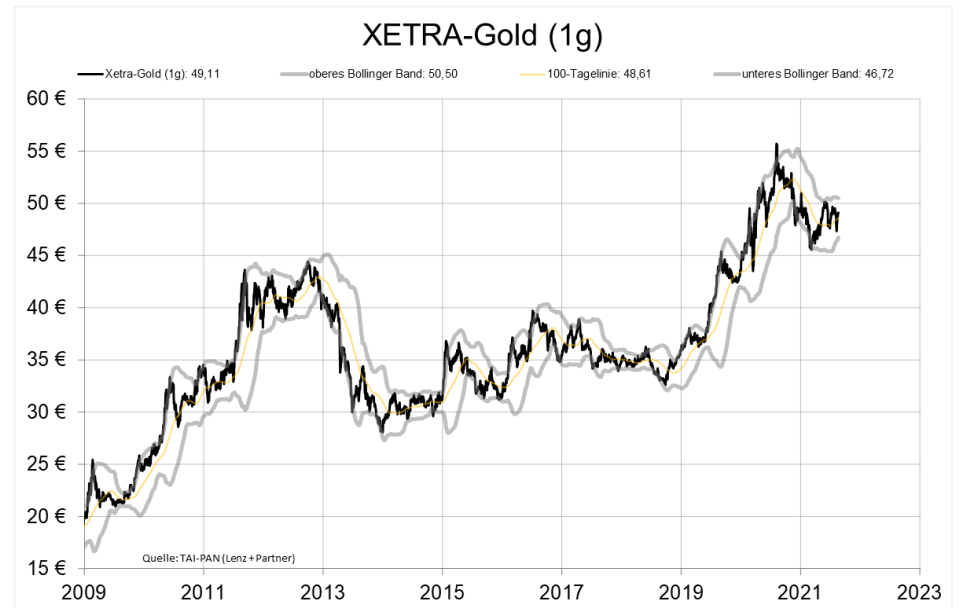


Abb. 39c: XETRA-Gold (Auslieferungsanspruch, Gegenwert von einem Gramm Gold).

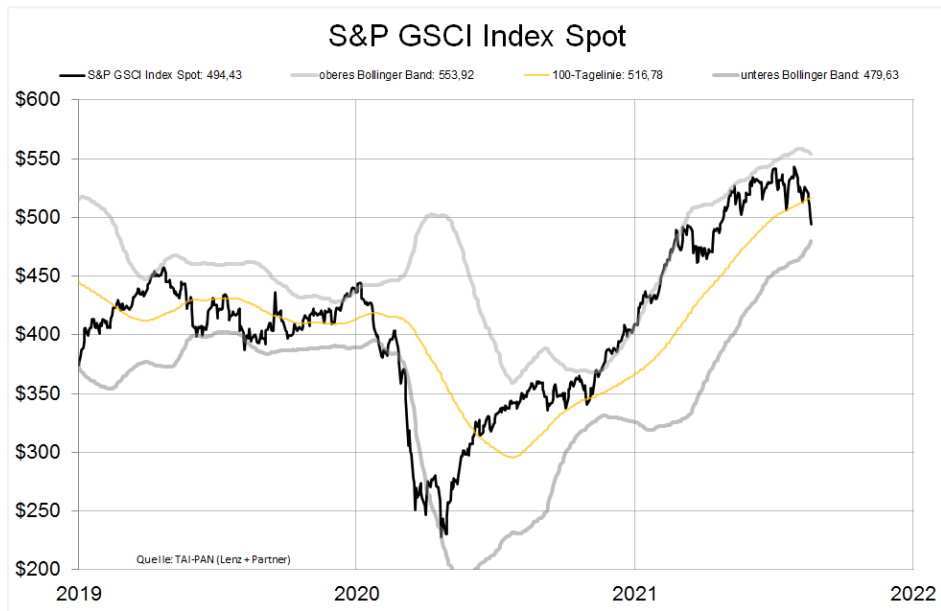


Abb. 40a: Goldman Sachs Commodity Index (GSCI)

## S&P GSCI ROHSTOFFINDIZES

GSCI	Gesamt	Agrar	Energie	Industrie- metalle	Edelmet.	OPEC Öl	Kupfer
<b>20.08.21</b>	<b>494</b>	<b>467</b>	<b>352</b>	<b>1.647</b>	<b>2.041</b>	<b>66,08</b>	<b>9.044</b>
06.08.21	522	473	383	1.696	2.030	71,30	9.446
	<b>-5,3%</b>	<b>-1,3%</b>	<b>-8,2%</b>	<b>-2,9%</b>	<b>+0,5%</b>	<b>-7,3%</b>	<b>-4,3%</b>

Vor zwei Wochen schrieb ich, dass bei Rohstoffwährungen der Eindruck von Schwäche überwiegen würde, die Rohstoffaktien jedoch noch aufwärts tendierten. Dieser Gegensatz konnte nicht dauerhaft Bestand haben. Die Frage war nur, wer sich wem anpasst: Der STOXX Basic Resources ist mit -7,6% in den vergangenen beiden Handelswochen der schwächste, europäische Sektor und der S&P Global 1200 Energy ist mit -7,4% der schwächste weltweite Sektor. Die Aktien sind den Währungen in Richtung „Risk-Off-Modus“ gefolgt und mit ihnen auch die Rohstoffindizes selbst. Auch wenn typische Korrektur-Zielzonen (unteres Bollinger-Band) in Reichweite rücken, ist ein Ende der Korrektur noch nicht absehbar. Insofern ist kurzfristig Vorsicht Trumpf. Erst die der Korrektur folgende Erholung wird grundsätzliche Einblicke in das Kräfteverhältnis zwischen Bären und Bullen am Rohstoffmarkt ermöglichen. Das wird spannend.

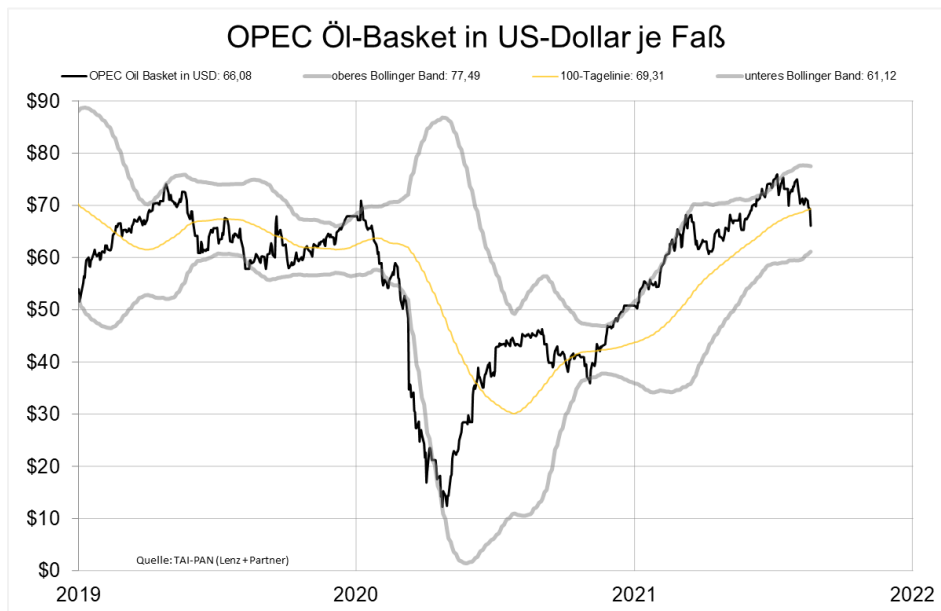


Abb. 40b: Nordseeöl der Marke Brent in US-Dollar je Faß (159 Liter).

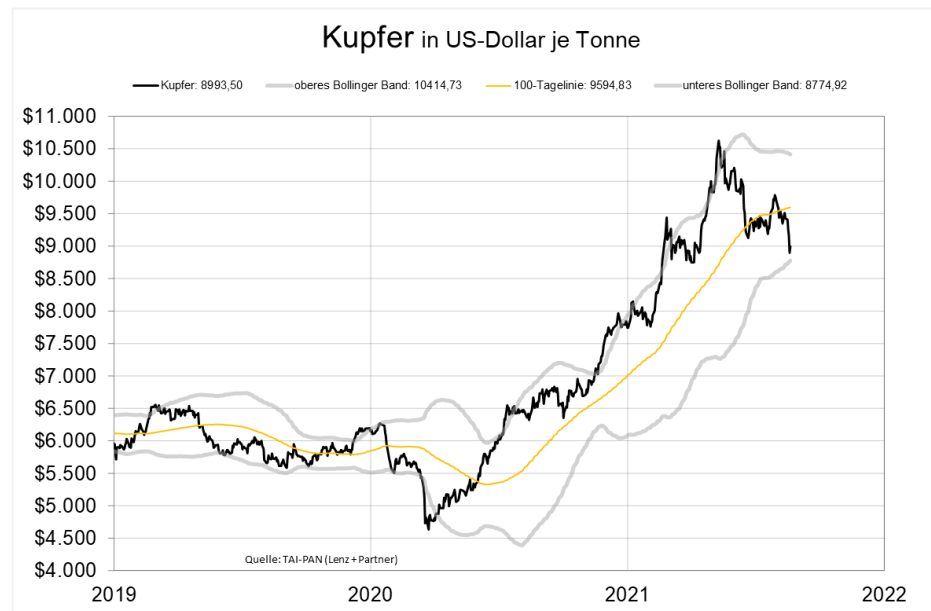


Abb. 40c: Kupfer in US-Dollar je Tonne



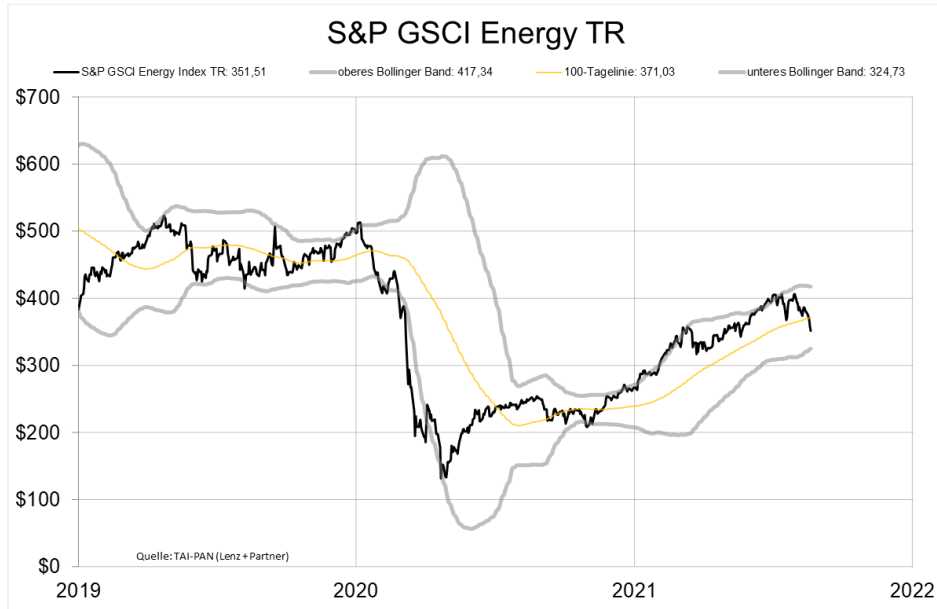


Abb. 41a: S&P GSCI Energie (WTI, Brent, Diesel, Heizöl, Benzin, Erdgas)

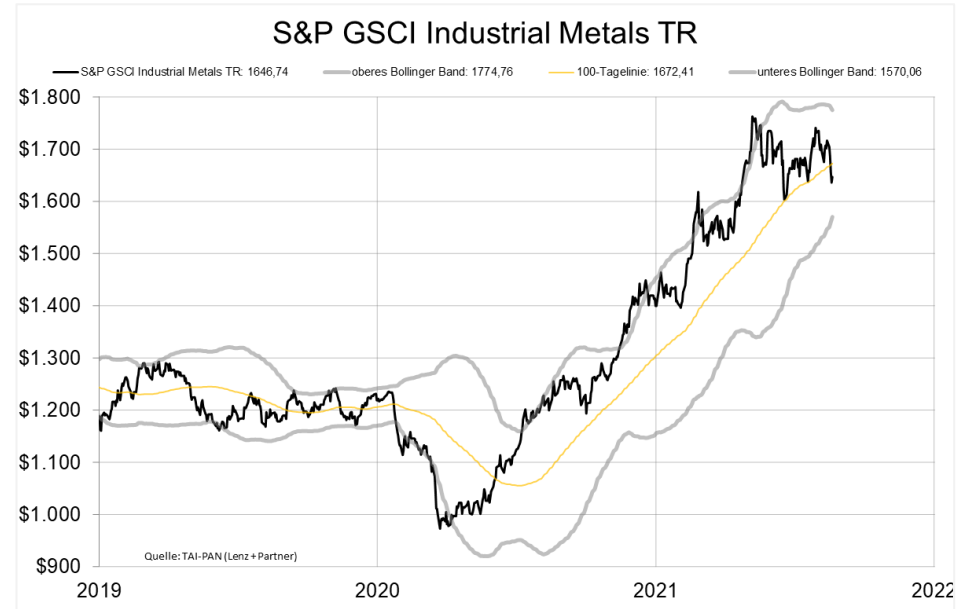


Abb. 41d: S&P GSCI Industriemetalle (Kupfer, Aluminium, Nickel, Zink, Blei)

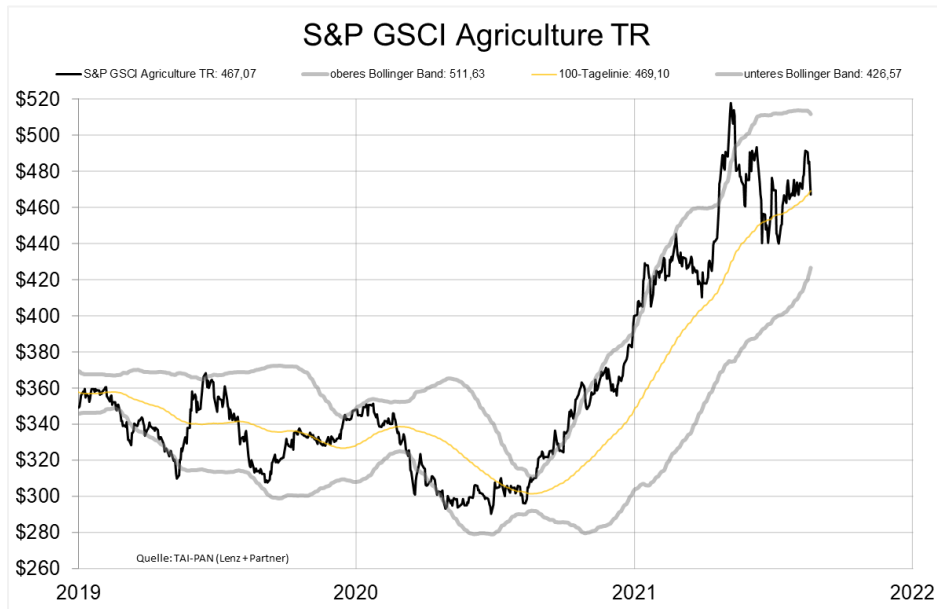


Abb. 41b: S&P GSCI Agrargüter (Mais, Weizen, Zucker, Soja, Baumwolle, Kaffee, Kakao)

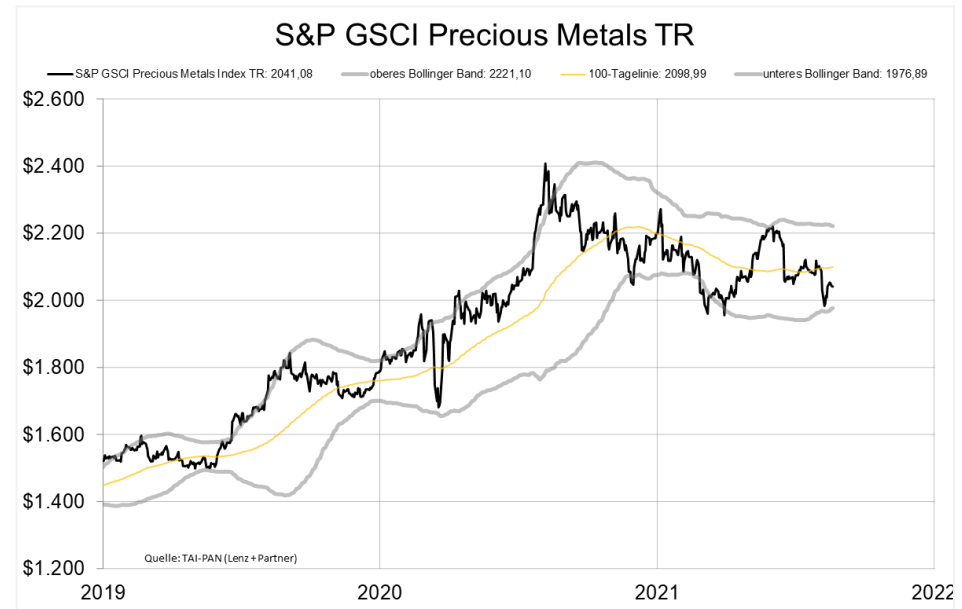


Abb. 41c: S&P GSCI Edelmetalle (Gold, Silber)

## 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