

An aerial photograph of Hamburg, Germany, taken at sunset. The Elbphilharmonie concert hall is prominent on the right, with its distinctive wavy, glass facade reflecting the orange and yellow light of the setting sun. The harbor is filled with various boats, including a large blue and white ferry in the foreground. The city skyline is visible in the background, with several church spires and modern buildings. The overall atmosphere is warm and scenic.

# DER HAC - PFADFINDERBRIEF

Ausgabe Nr. 9/22  
8. Mai 2022

# 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.

# DÉJÀ-VU: DIE RÜCKKEHR DES 1970ER MARKTUMFELDS

## 70ER-UMFELD: RENTEN BIETEN KEINEN SCHUTZ FÜRS AKTIENPORTFOLIO & PASSIVE INDEXSTRATEGIEN SCHNEIDEN MISERABEL AB

«Die Geschichte wiederholt sich nicht, aber sie reimt sich.»

Mark Twain (1835-1910, amerikanischer Schriftsteller)

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

in den vergangenen Jahren haben wir bei HAC mehrfach davor gewarnt, dass Investoren in traditionellen Mischfondskonzepten auf große Enttäuschungen zusteuern: Zuerst verschwanden die Zinskupons im Rentenanteil, doch das fiel über Jahre nicht allzu sehr auf, da die Anleiherenditen weiter sanken und Kursgewinne den zunehmenden Mangel an Kupons kaschierten. Dann kam die Hausse am Rentenmarkt im Zuge der Corona-Maßnahmen zu einem Ende und die Renditen am Rentenmarkt drehten langsam aber stetig nach oben. Zum Kuponmangel im Anleiheportfolio gesellten sich nun Kursverluste. Immerhin stiegen die Aktienmärkte – zumindest im ersten Halbjahr 2021 – weiter kräftig, sodass die Investoren in ausgewogenen und dynamischen Mischfonds-Strategien nochmals ein schönes Börsenjahr genießen konnten. Es war eine letzte Schonfrist. Sie endete zur Jahreswende 21/22: Nachdem bereits im ersten Quartal 2021 der MSCI Emerging Markets – angeführt von China – sein Hoch markierte und nach unten drehte, breitete sich die Schwäche im zweiten Halbjahr von der Peripherie zunehmend in Richtung Zentrum aus: Japan und US-Nebenwerte (Russell 2000) toppten im dritten Quartal, Mid- und Small-Caps aus Europa folgten kurze Zeit später. Zum Jahresbeginn drehten nun auch die Marktschwergewichte in Europa und Amerika und damit das Zentrum des Bullenmarktes. Seither sind die Aktienindizes weltweit massiv unter Druck (s. Abb. 1). In früheren Zeiten generierten Renten in einem solchen Marktumfeld über Zinskupons und Kursgewinne einen Sicherheitspuffer, der zumindest einen Teil der Verluste im Aktienportfolio ausgleichen konnte. Doch dieser natürliche Schutzmechanismus für traditionell aufgestellte Mischfonds existiert nicht mehr. Zu zweistelligen Kursverlusten bei Aktien gesellten sich zusätzliche, erhebliche Kursverluste auf der Rentenseite. Wer bereits in den Vorjahren aus erstklassigen in zweitklassige Staatsanleihen in Unternehmens-, Schwellenländer- oder Hochzinsanleihen ausgewichen war, um dem Negativzins zu entkommen, wurde in diesen Marktsegmenten durch die Rückkehr der Risikoprämien zusätzlich zum Renditeanstieg regelrecht zerquetscht (s. Seite 30, Abb. 30a-d).

Eine bekannte Börsenweisheit lautet, dass die eigene Gier und Angst die größten Feinde des Anlegers seien, doch das ist meines Erachtens nur die halbe Wahrheit:

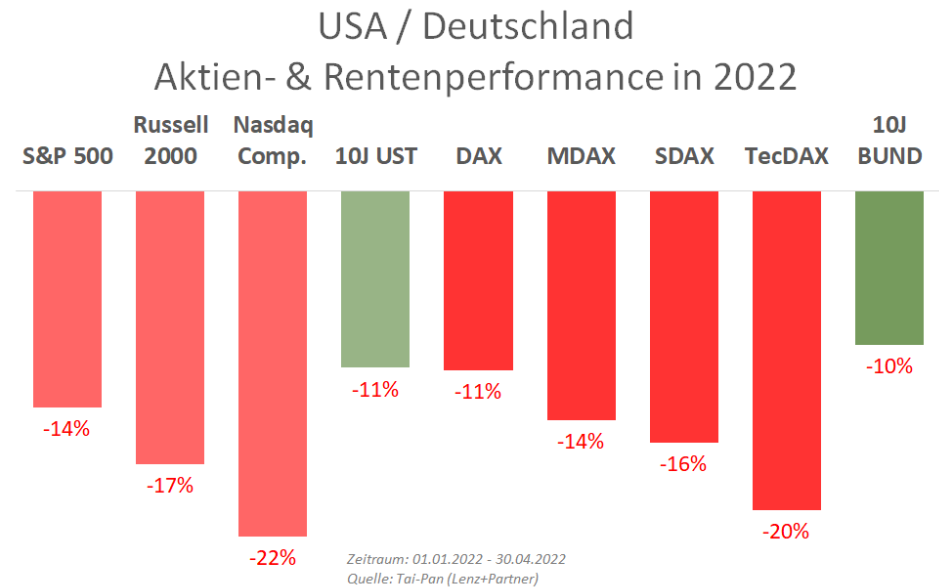


Abb. 1 zeigt die Performance seit Jahresanfang der US-Aktienindizes sowie der 10jährigen US-Staatsanleihen im laufenden Jahr und rechts daneben die zeitgleiche Entwicklung der deutschen Aktienindizes sowie der 10jährigen Bundesanleihen (in der jeweiligen Heimatwährung USD/EUR). Es ist gut zu erkennen, dass langfristige Staatsanleihen im laufenden Jahr keine Kompensation für die Verluste auf der Aktienseite boten, sondern ihrerseits heftige Verluste erlitten.

Stand: 30.04.2022 – Quelle: Tai-Pan (Lenz+Partner)

Die Gier ist schnell verfliegen, wenn ein Bärenmarkt beginnt und auch die Angst, das Entsetzen und die Panik sind üblicherweise nur von begrenzter Dauer. Deutlich gefährlicher ist eine andere Emotion: Hoffnung. Es ist die Hoffnung auf Besserung, die Hoffnung auf die Rückkehr der altbekannten, vertrauten und für die eigene Strategie vorteilhaften Verhältnisse und zuletzt die Hoffnung auf wenigstens einen besseren Ausstiegszeitpunkt, die viele davon abhält, die oft unbarmherzige Wirklichkeit zu erkennen und trotz der damit verbundenen Schmerzen unverzüglich (juristisch: „ohne schuldhaftes Zögern“) zu handeln.

Derzeit dürften viele Investoren und vermutlich auch so manche Asset Manager von traditionell aufgestellten Mischfonds hoffen, dass es sich bei den immensen und vor allem zeitgleichen Verlusten von Aktien und Renten im laufenden Jahr um eine nicht weiter beachtenswerte Anomalie handelt. Sie könnten hoffen, dass ihnen die Aktienindizes schon bald wieder zu Kursgewinnen verhelfen und ihre Rentenportfolios in kommenden Krisen einen Teil des Aktienrisikos ausgleichen. Ein Blick auf die 60er- und 70er-Jahre offenbart die erheblichen Gefahren, die mit dieser Hoffnung verbunden sind (s. Abb. 2). In den zunehmend inflationären Zeiten entwickelten sich Aktienindizes unter starken Schwankungen nominal bestenfalls seitwärts, real erlitten passive Indexinvestoren katastrophale Verluste. Was für Mischfonds noch schwerer wiegt: Die Beimischung von Anleihen reduzierten seinerzeit die Risiken im Aktienportfolio nicht, sie verstärkten über weite Strecken mit zeitgleichen Kursverlusten den Stress für Investoren sogar.

Als wir vor gut sieben Jahren unseren STIFTUNGSFONDS auflegten, haben wir uns ganz bewusst von traditionellen Mischfondskonzepten abgegrenzt und zur Renditeerzielung auf eine regelbasierte, betont konservative, benchmark-unabhängige und international sehr breit gestreute Aktienausswahl gesetzt. Der Gefahr von Rücksetzern begegnen wir durch aktive Risikosteuerung (Pfadfinder-System). In der Kombination erzielten wir im Vergleich zur „FWW-Fondsvergleichsgruppe Mischfonds flexibel Welt“ eine mehr als doppelt so hohe Gesamtleistung (+45,8% statt plus 19,9%) bei – in Risikophasen – signifikant kleineren Drawdowns – auch im laufenden Jahr. Die 20er-Jahre beginnen, sich im Sinne Mark Twains auf die 1970er zu reimen. Wir sind auf dieses Marktumfeld vorbereitet. Traditionelle Mischfondsstrategien sind es nicht. Wer dort noch engagiert ist, sollte aufhören zu hoffen und unverzüglich handeln.

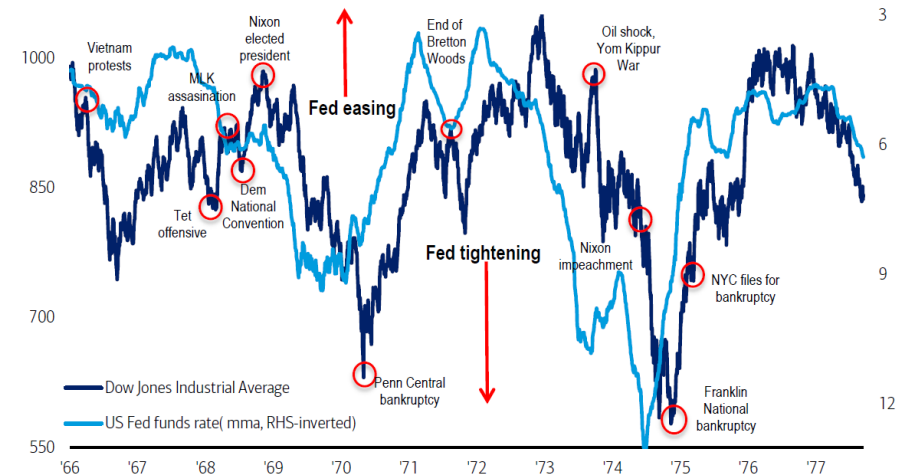
Herzlichen Grüße

Ihr Daniel Haase

VORSTAND DER HAC VERMÖGENSMANAGEMENT AG

### Chart 5: The 1973/74 analog

Dow Jones Industrial Average vs Fed Funds



Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

Abb. 2 zeigt für den Zeitraum 1966 bis 1977 den Verlauf des Dow Jones Industrial Average (dunkelblaue Linie) sowie zeitgleich den (invers dargestellten) Verlauf der kurzfristigen US-Zinsen (Fed Funds, hellblaue Linie). Es ist gut zu erkennen, dass im Betrachtungszeitraum die Chancen und Risiken von US-Aktien und US-Anleihen über weite Strecken positiv korrelierten. Mithin konnte die Beimischung von Renten in diesen inflationären Zeiten nicht dabei helfen, das Risiko (im Sinne von Drawdowns) von Aktienportfolios signifikant zu reduzieren. Im Gegenteil!

Quelle: Bank of America Global Investment Strategy vom 29. April 2022 (zerohedge.com)



### ANKÜNDIGUNG:

**DER NÄCHSTE PFADFINDER-BRIEF IST FÜR SAMSTAG, DEN 28. MAI 2022 GEPLANT.**

# HAC MARATHON STIFTUNGSFONDS

## MEHR RENDITE, SYSTEMATISCH WENIGER RISIKO

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

## AUSSCHÜTTUNGSSTARK & MEHRFACH AUSGEZEICHNET

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

Sowohl der Aktienauswahlprozess (VTAD Award 2019) als auch das Pfadfinder-System zur aktiven Risikosteuerung (VTAD Award 2009) wurden von der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands prämiert. Die Strategie des Marathon Stiftungsfonds wurde im Sommer 2020 von Morningstar und FWW-FundStars jeweils mit dem bestmöglichen Rating von fünf Sternen ausgezeichnet. 2021 folgte die Auszeichnung mit der Euro Fondsnote 1.

## Zwei Module zum Erfolg:

### MARATHON-AKTIE

- 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 inzwischen über 10.000 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 I

— +6,1% p.a. - max. Rücksetzer: -13,0%



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

### Ausschüttung in EUR je Anteil (AK I)

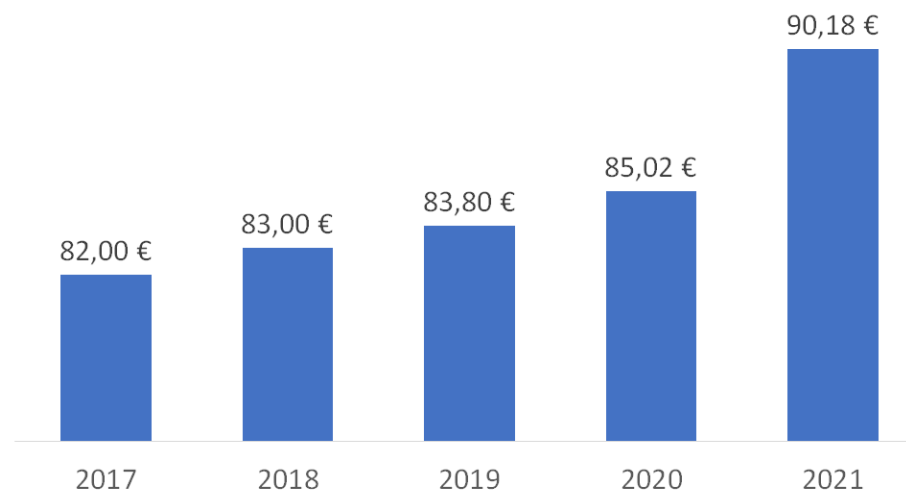


Abb. 5b: Im Marathon Stiftungsfonds streben wir kontinuierlich steigende Ausschüttung an. Bisher konnten wir dieses Ziel jedes Jahr erreichen. (Rendite bezieht sich auf Startpreis des Fonds).



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

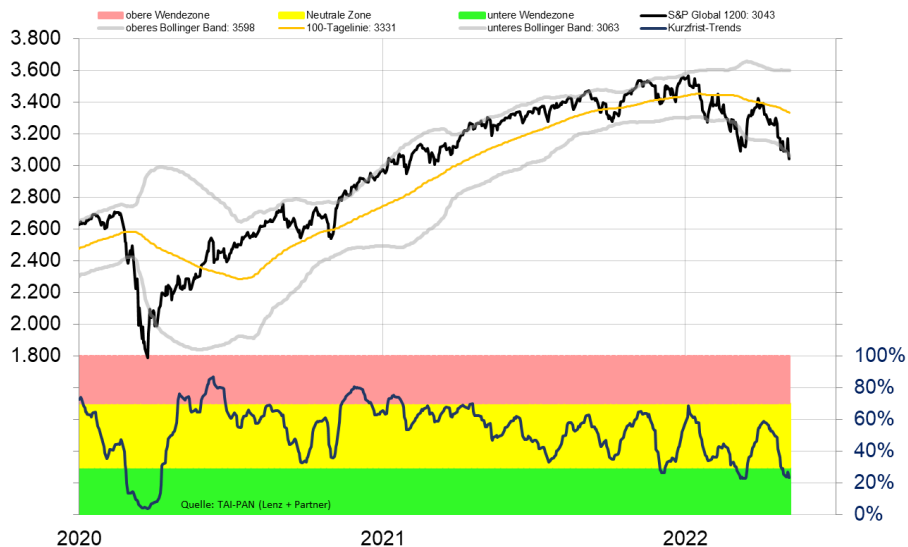


Abb. 7a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### S&P Global 1200 & mittelfristige Trendstruktur (rechte Skala)

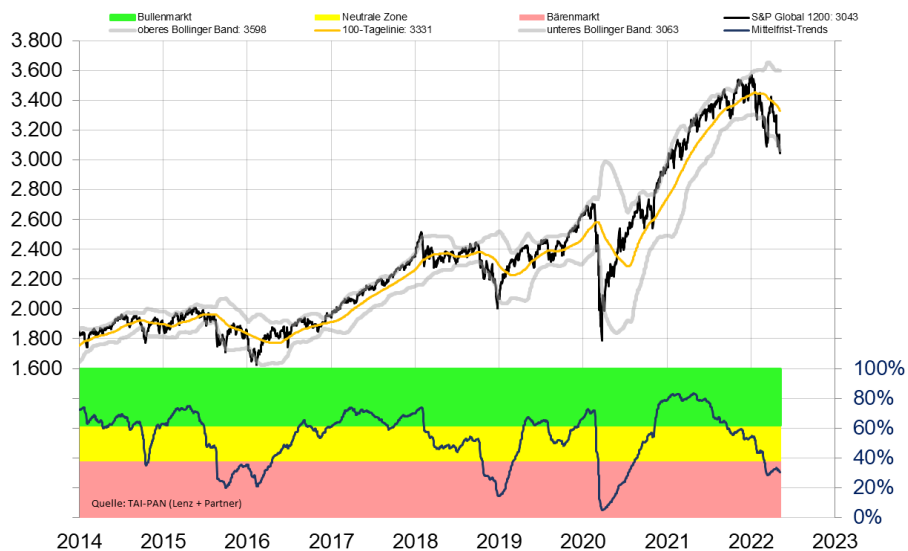


Abb. 7b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

In den jüngsten beiden Handelswochen vergrößerten sich die diesjährigen Kursverluste auf breiter Front. Die Quote der Indexaktien mit Kursverlusten variierte dabei zwischen 64% im Sektor für Grund- und Rohstoffe und 83% bei Finanztiteln. Der Sektor für zyklischen Konsum wurde durch das globale Schwergewicht Amazon.com (-21%) in die Tiefe gezogen. Der frühere Anlegerliebling notiert inzwischen fast 40% unter seinem Allzeithoch. Auch bei vielen anderen globalen Megastars der zurückliegenden Jahre haben in 2022 nur noch Shortseller ihre Freude: NVIDIA notiert 44% unter ihrem Hoch, Facebook/Meta 46%. Bei Tesla beträgt der Drawdown 30%, bei Google sind es „erst“ 23%. Der einzige Sektor mit Kursgewinnen im laufenden Jahr und auch in den beiden zurückliegenden Handelswochen ist der Energie-Sektors (Öl- & Gas-Aktien): Hier verzeichneten 76% aller Titel Kursgewinne (Median: +4,5%). Allerdings ist die Überperformance zum Markt inzwischen atemberaubend hoch und sowohl vom Devisenmarkt als auch von unseren Trendstrukturdaten gibt es erste Warnsignale, dass eine Korrektur dieser Rally näher rückt.

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

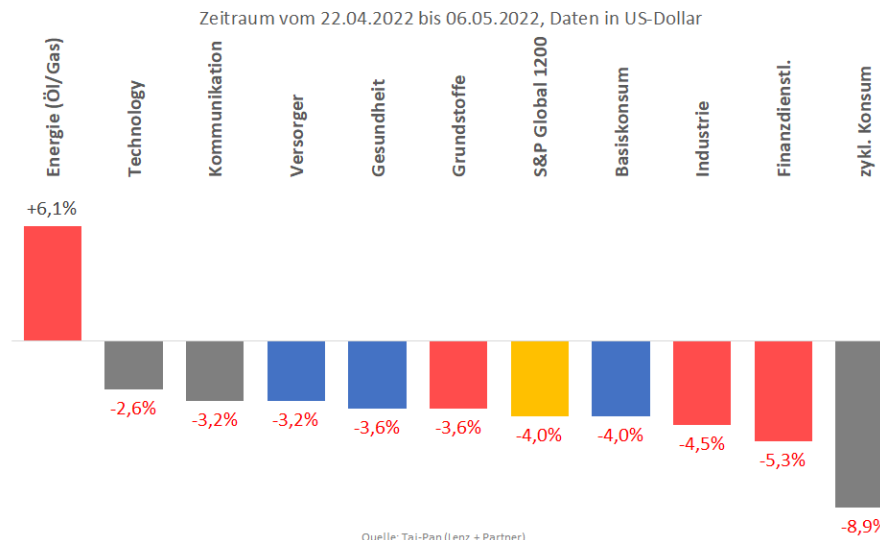


Abb. 7c: Performance defensiver (blau) Sektoren vs. offensiver (rot) und mittlerer (grau) im S&P Global 1200

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

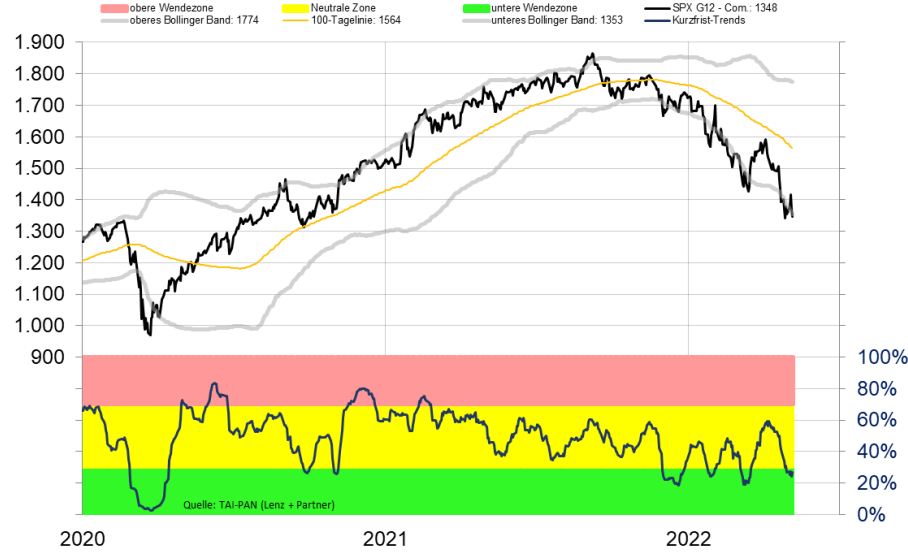


Abb. 8a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

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

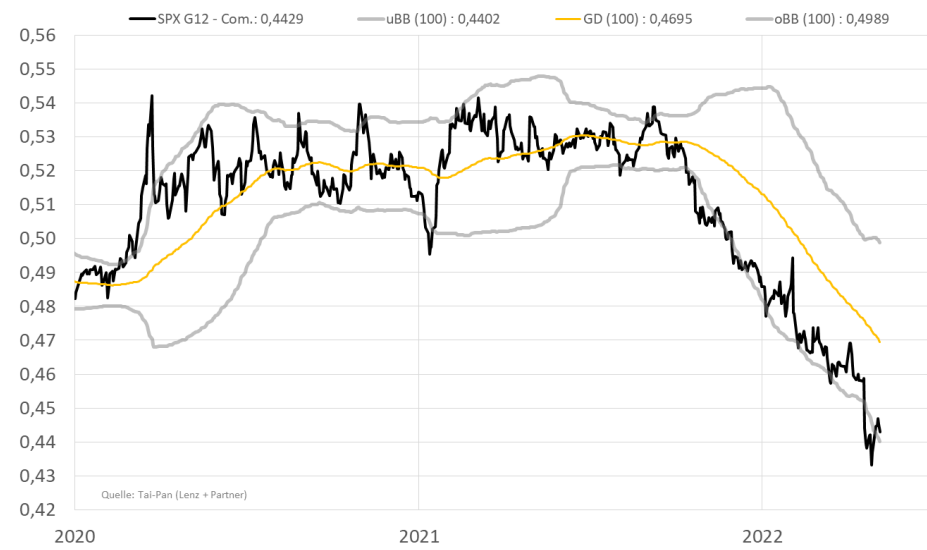


Abb. 8d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

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

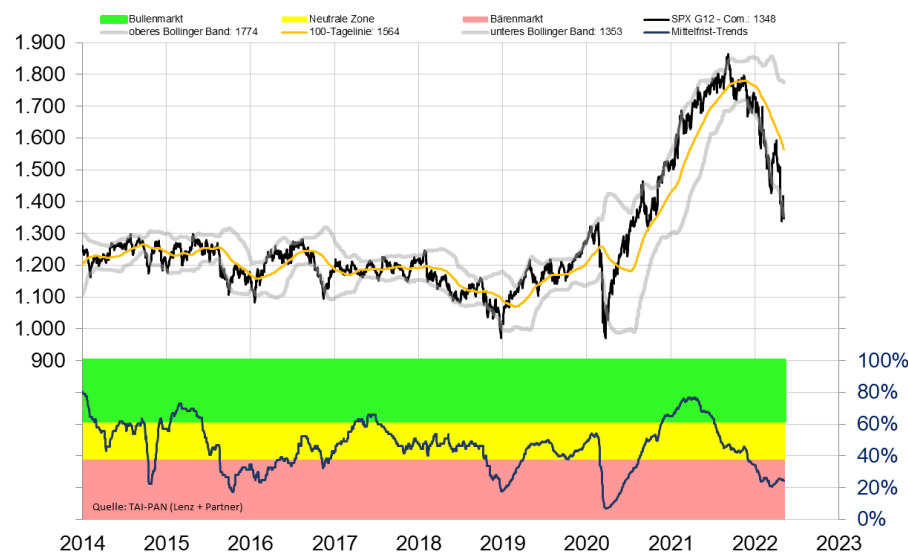


Abb. 8b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

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



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



### S&P Global 1200 Consumer Discretionary & Kurzfristrends (r. S.)

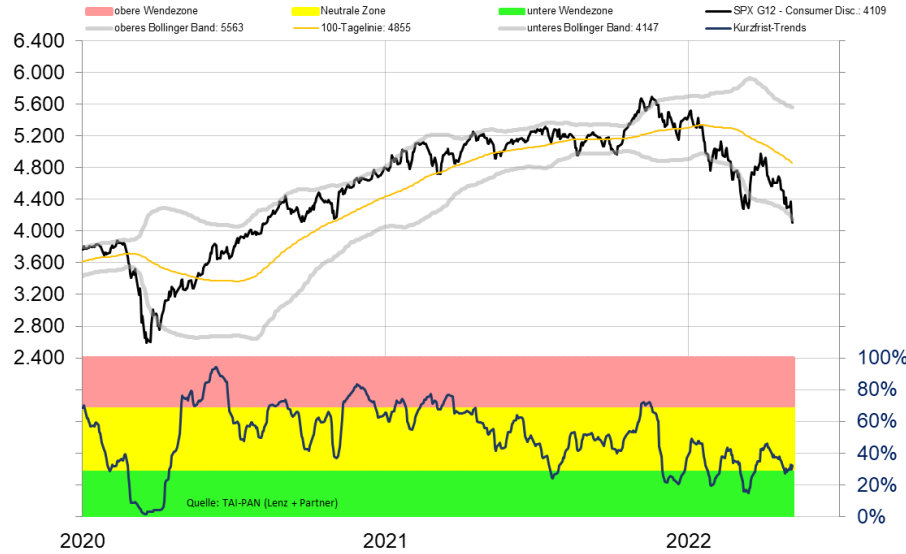


Abb. 9a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

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

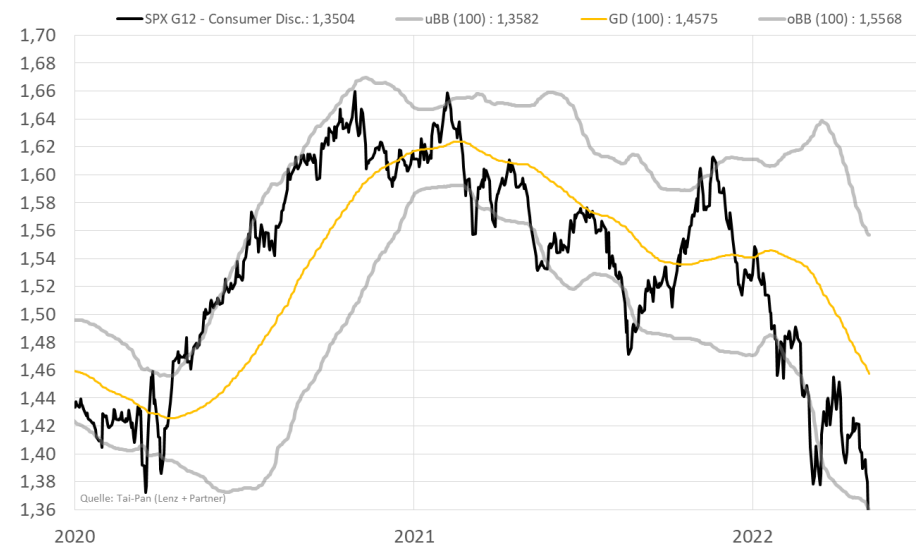


Abb. 9d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

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

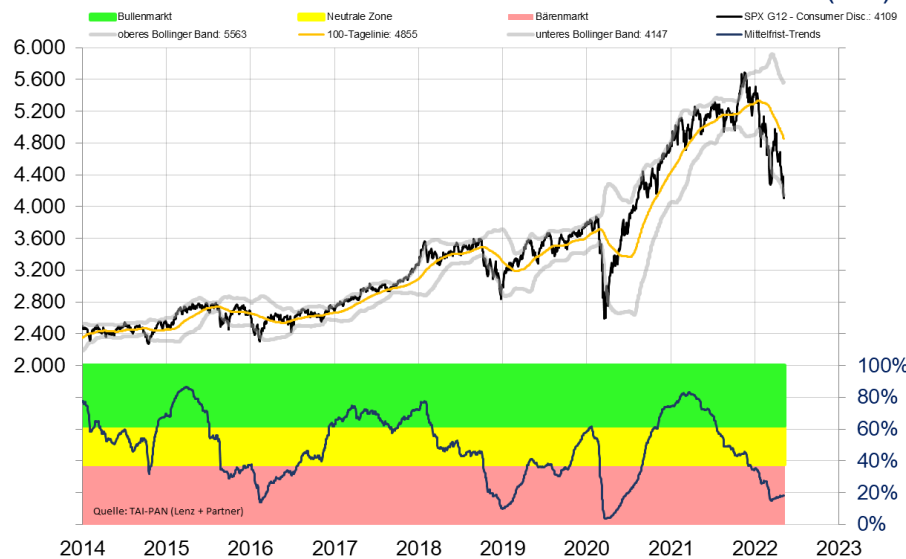


Abb. 9b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

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

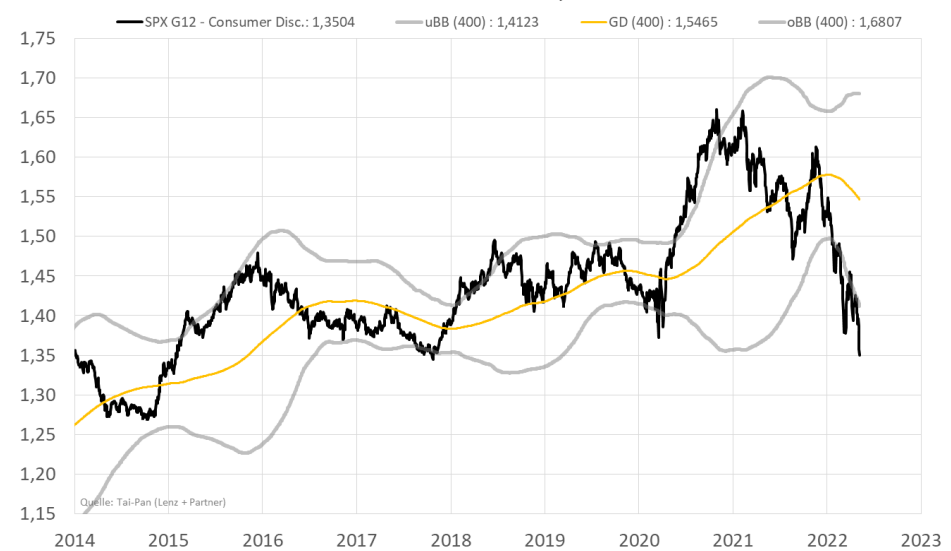


Abb. 9c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 – langfristig.

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

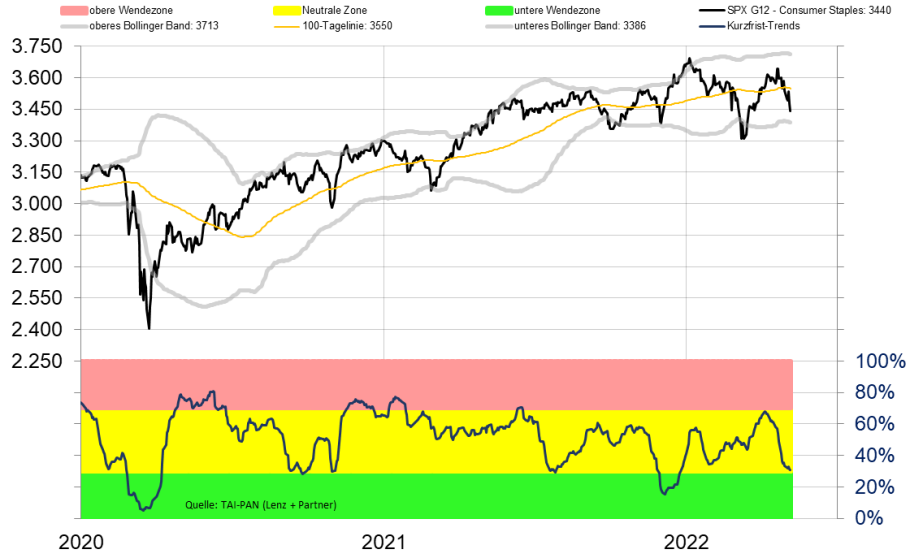


Abb. 10a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

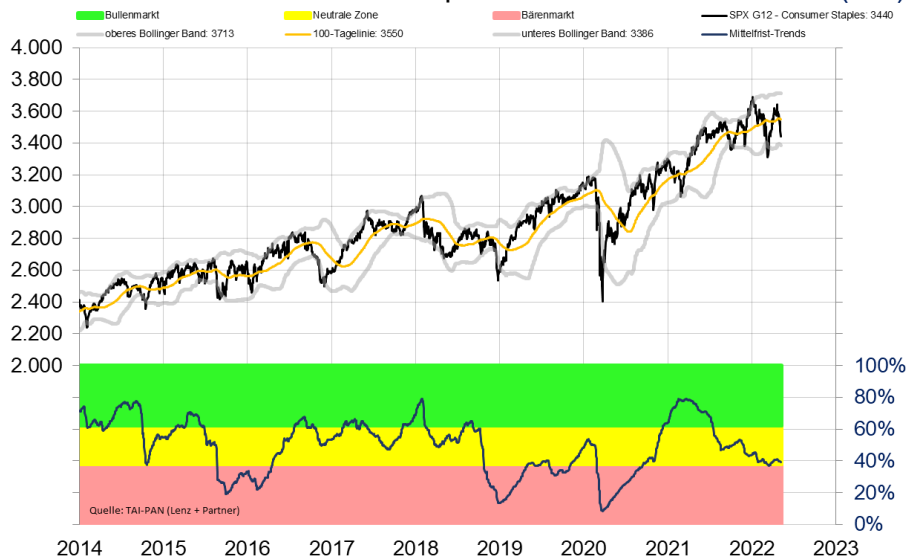


Abb. 10b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

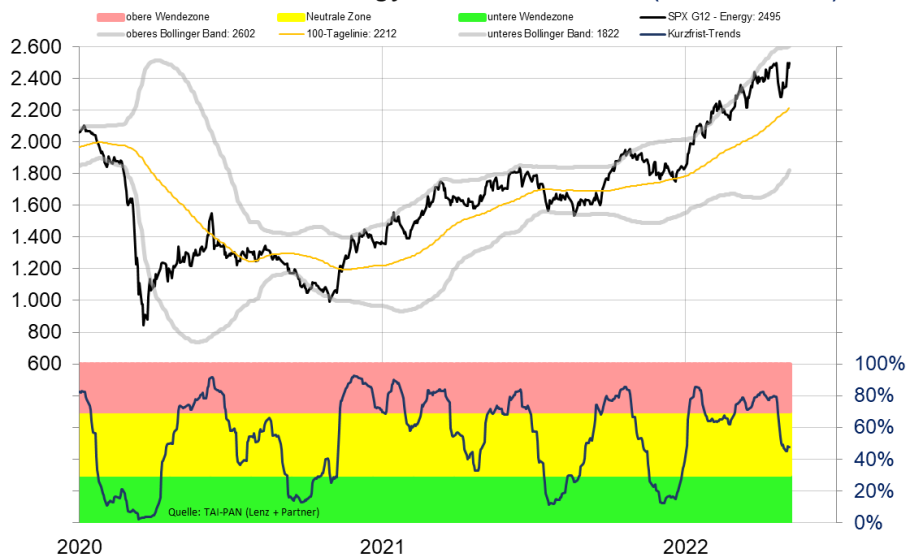


Abb. 11a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

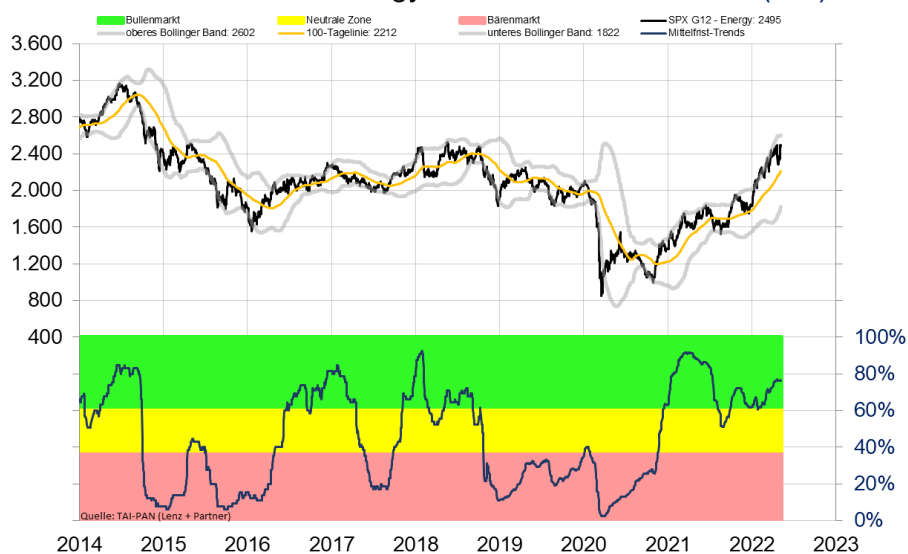


Abb. 11b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

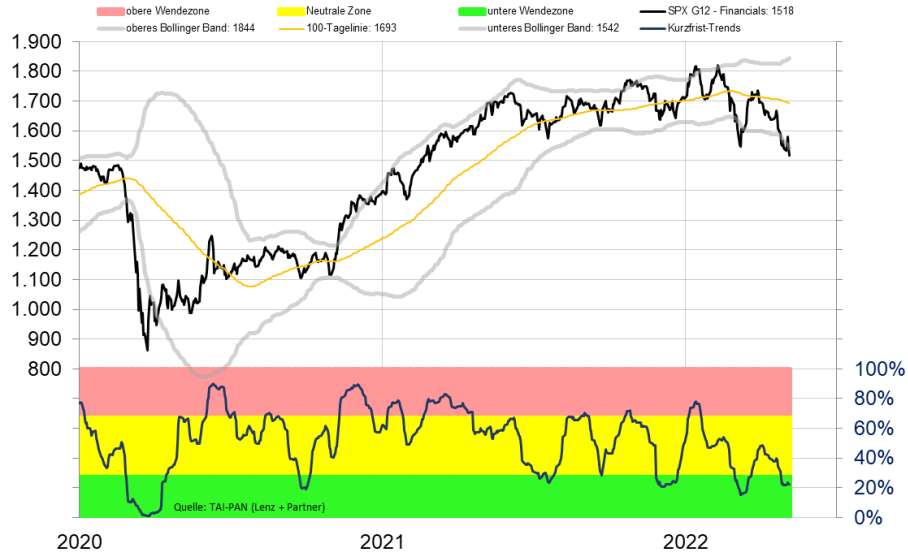


Abb. 12a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

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

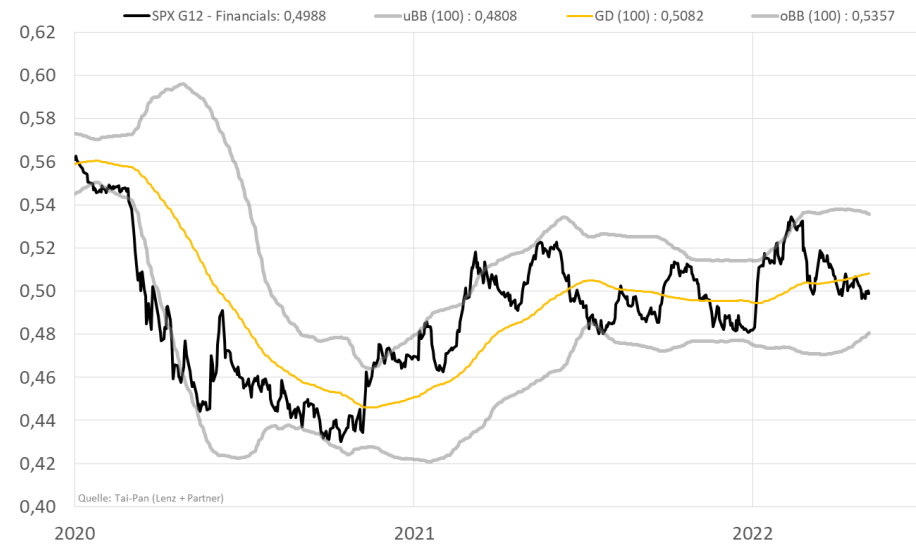


Abb. 12d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

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

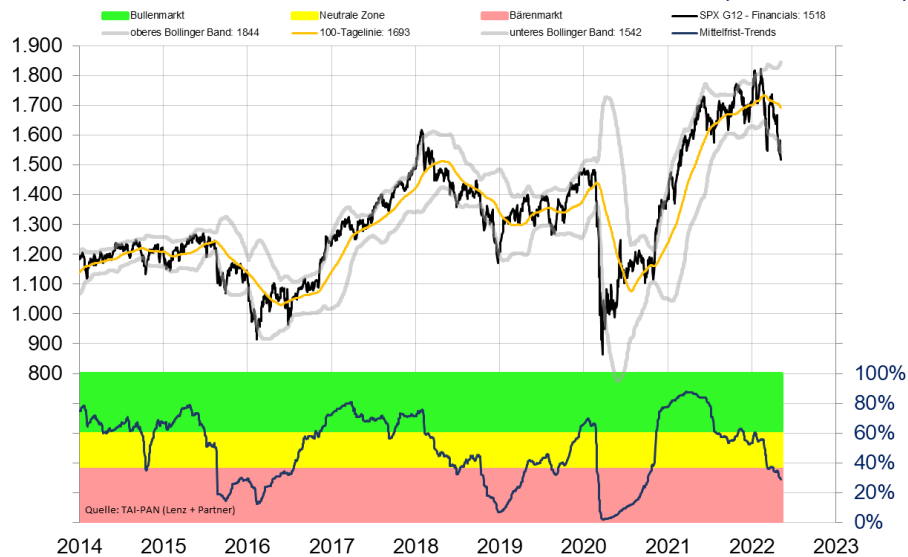


Abb. 12b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Sektor-Aktien wieder.

### 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)

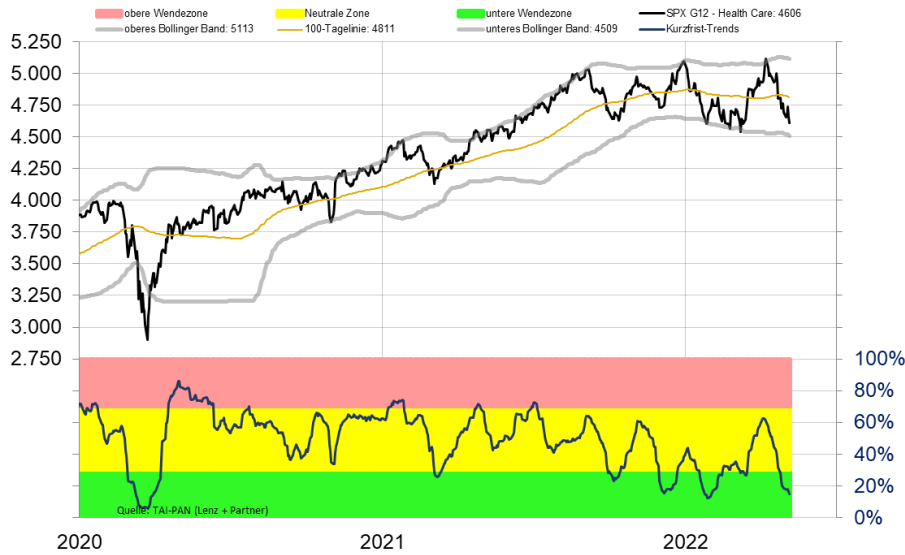


Abb. 13a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

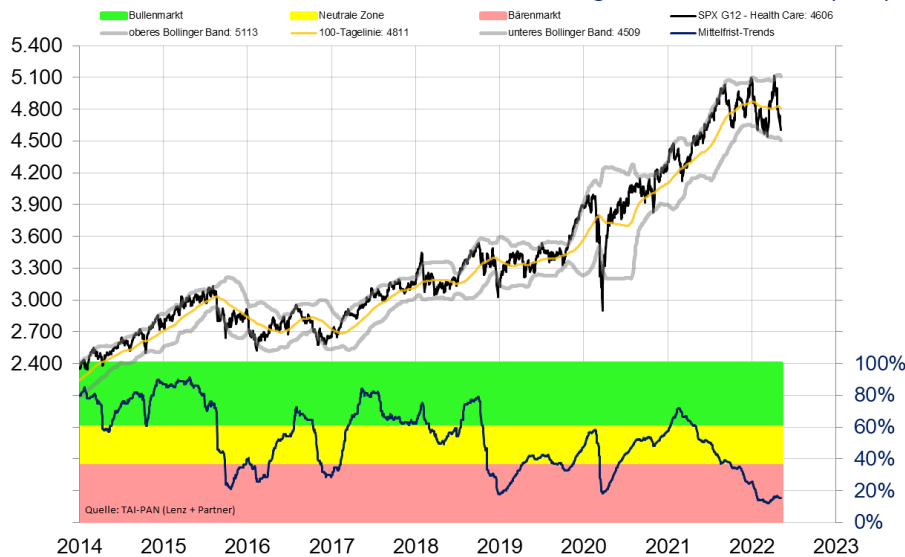


Abb. 13b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

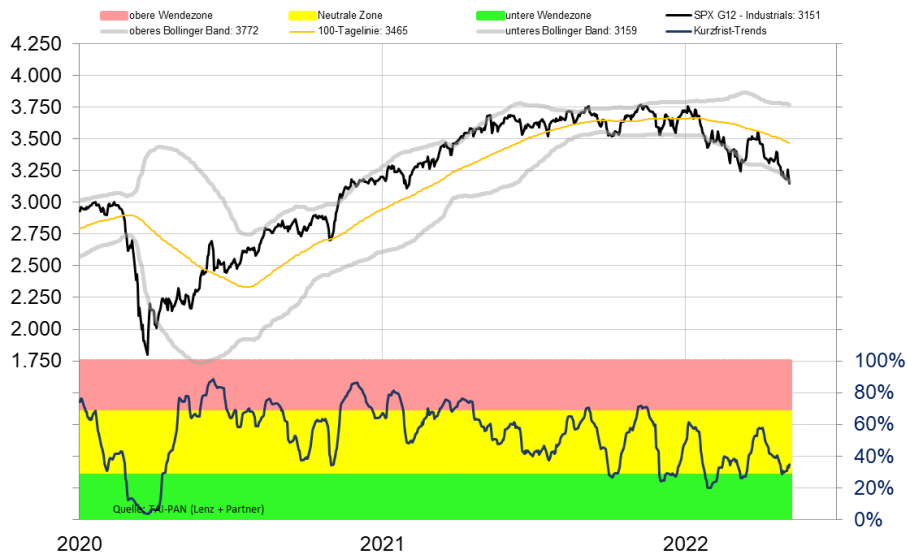


Abb. 14a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

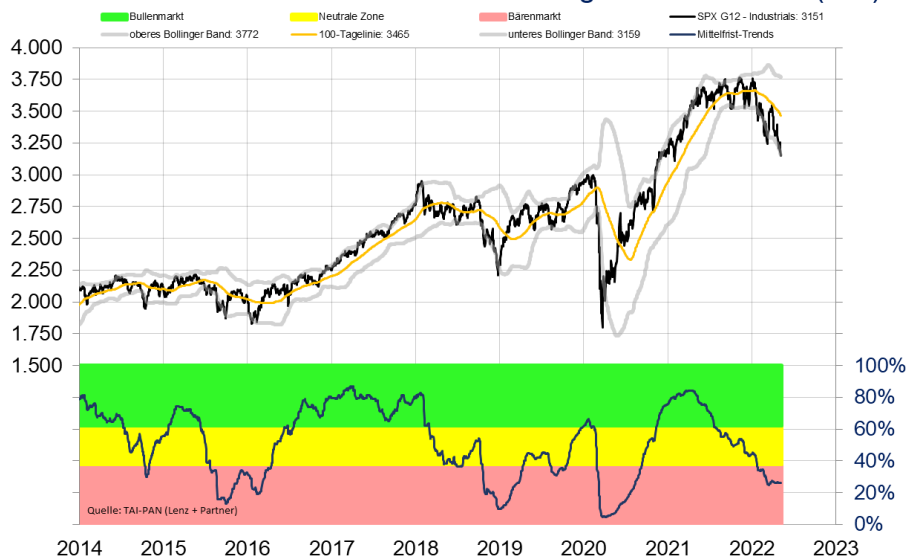


Abb. 14b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

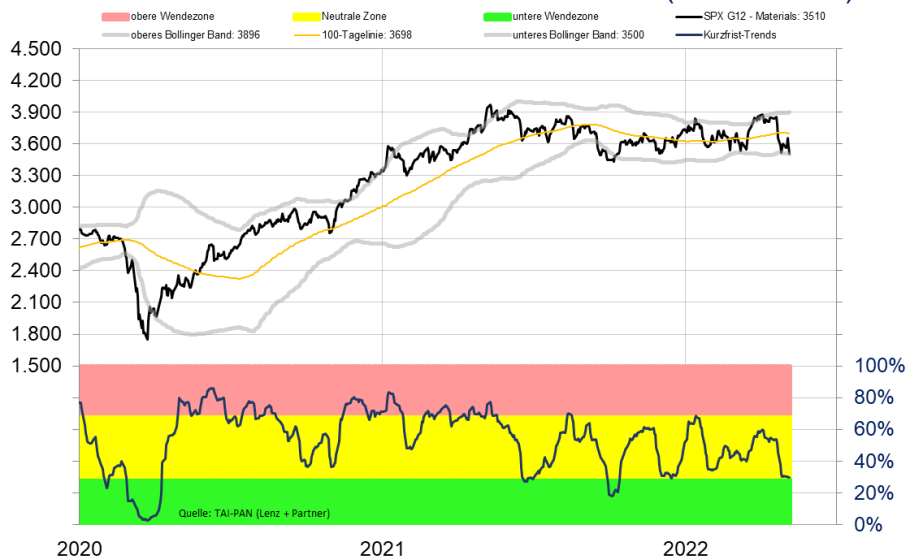


Abb. 15a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

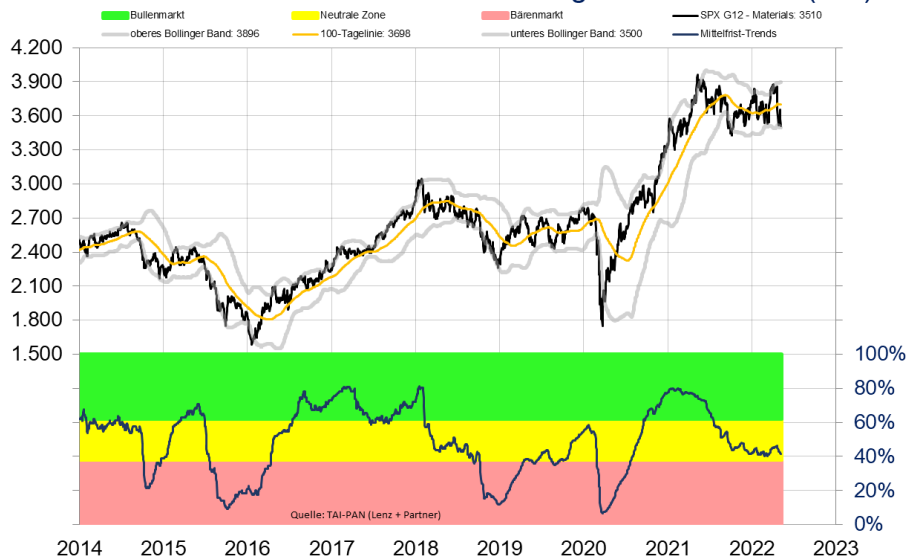


Abb. 15b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

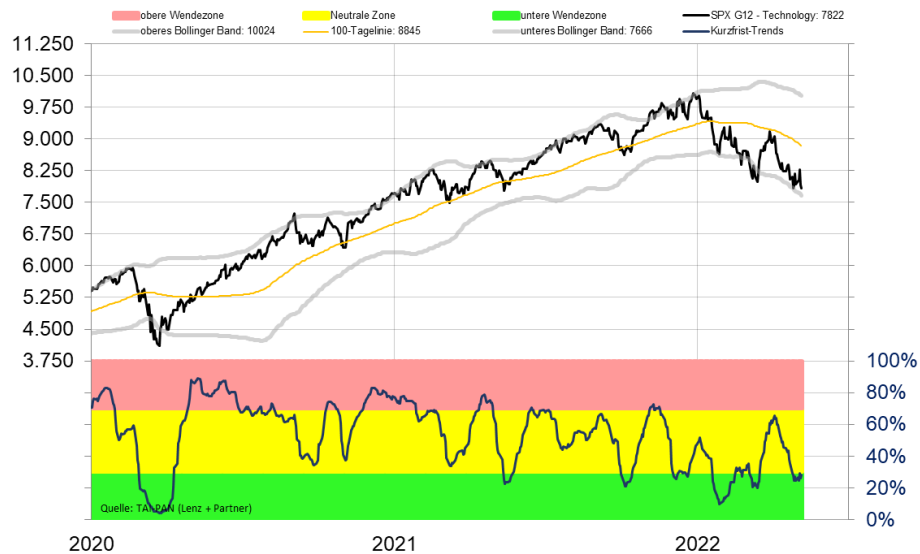


Abb. 16a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

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

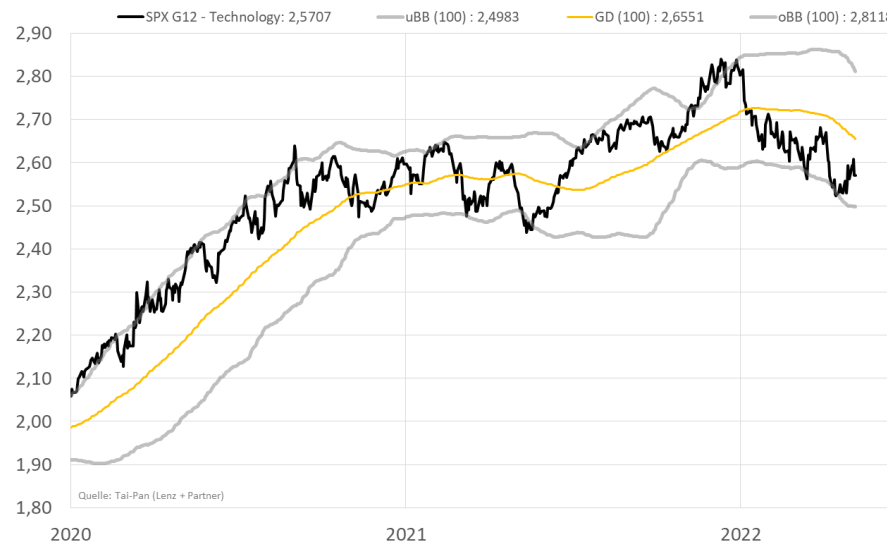


Abb. 16d: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - mittelfristig

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

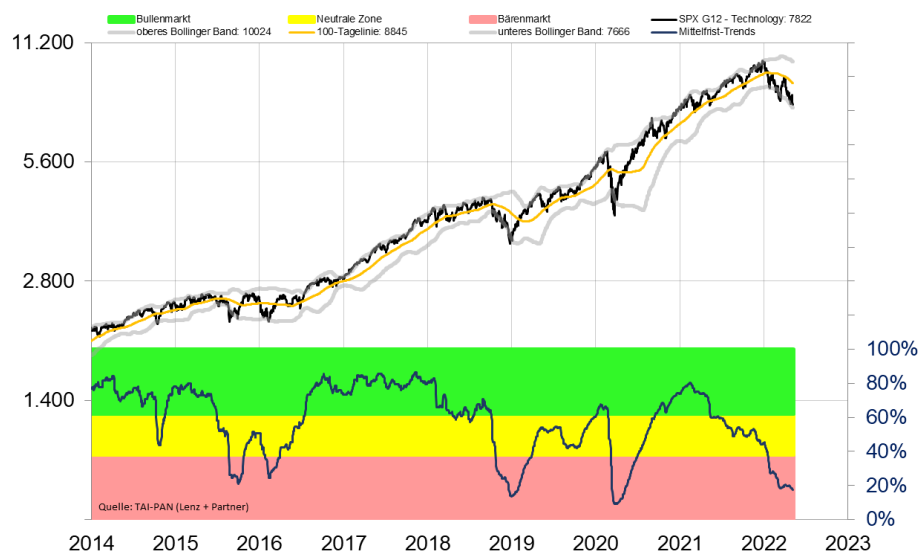


Abb. 16b: Die Trendlinie gibt den-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

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

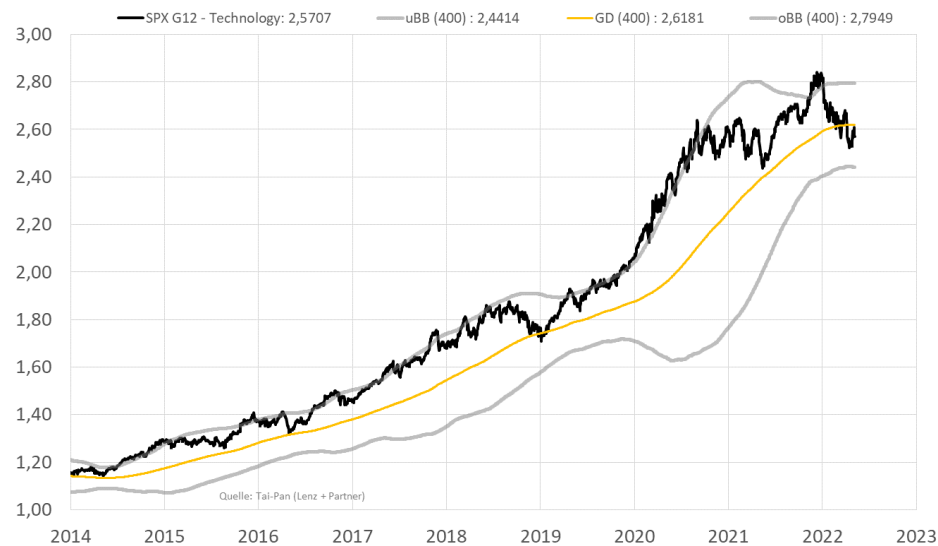


Abb. 16c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 - langfristig



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

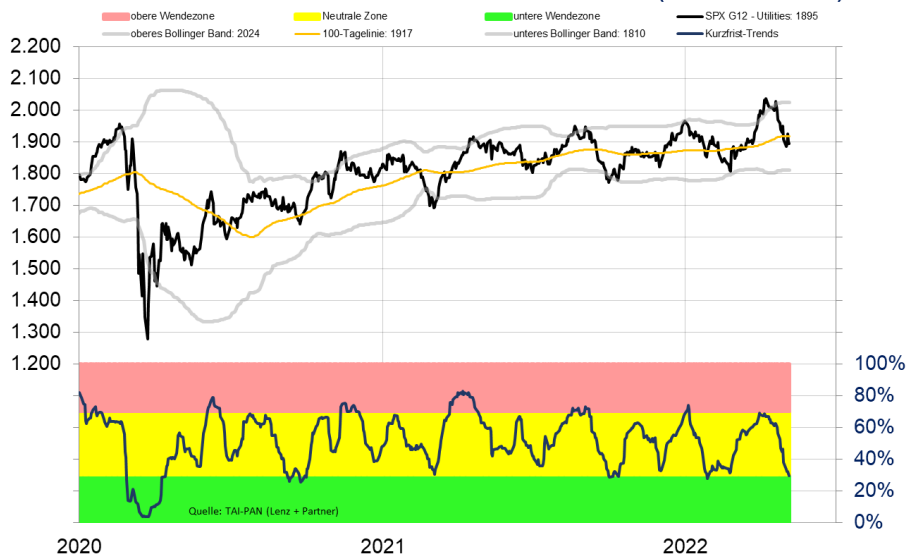


Abb. 17a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.
06.05.22	30,19	37,40	35,18	32,80	32,38	62,43	43,16	8,30
22.04.22	28,21	35,39	33,56	28,35	27,21	56,44	26,87	6,88
	+7%	+6%	+5%	+16%	+19%	+11%	+61%	+21%

Wo bleibt die Panik?! Die Volatilitätsindizes zeigen zwar signifikant erhöhte Sorgen an, doch eine echte Panik-Level, die typischerweise mit einem panikartigen Ausverkauf einhergehen und die auch im Bärenmarkt das Ende einer Abwärtsbewegung und den Beginn einer Erholung bzw. Bärenmarkt-Rally einläuten, sind bisher ausgeblieben. Bei den Handelsumsätzen ähnliches: Zwar stiegen die Umsätze im Zuge der Kursrücksetzer der zurückliegenden beiden Wochen und wenigsten im NASDAQ-ETF kam es am Donnerstag zu erkennbar erhöhtem Handel, doch echte Extremwerte auf breiter Front und über einen relevanten Zeitraum blieben auch hier erstaunlicherweise Mangelware. Üblicherweise werden markante Tiefs durch klare Panik-Signale begleitet. Das bisher Gesehene überzeugt da eher noch nicht.



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

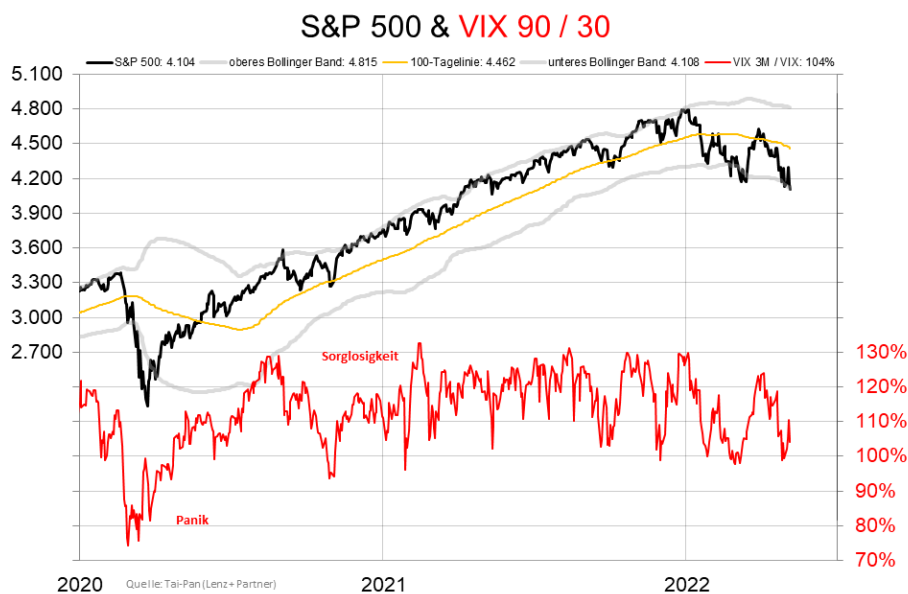


Abb. 18b: Relation der erwarteten Volatilität über 3 Monate zu jener über 1 Monat im S&P 500

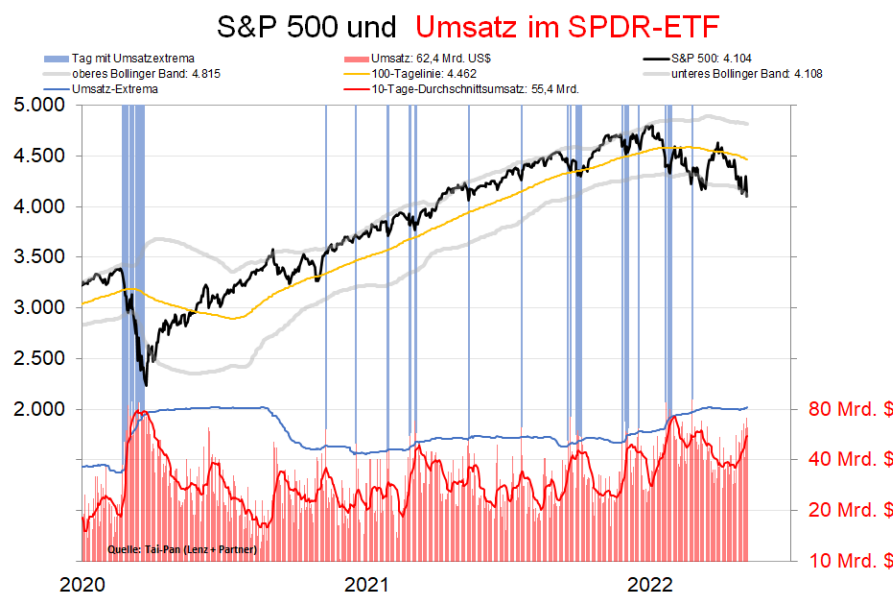


Abb. 18c: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den S&P 500.

### NASDAQ 100 & VXN



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

### Russell 2000 & RVX

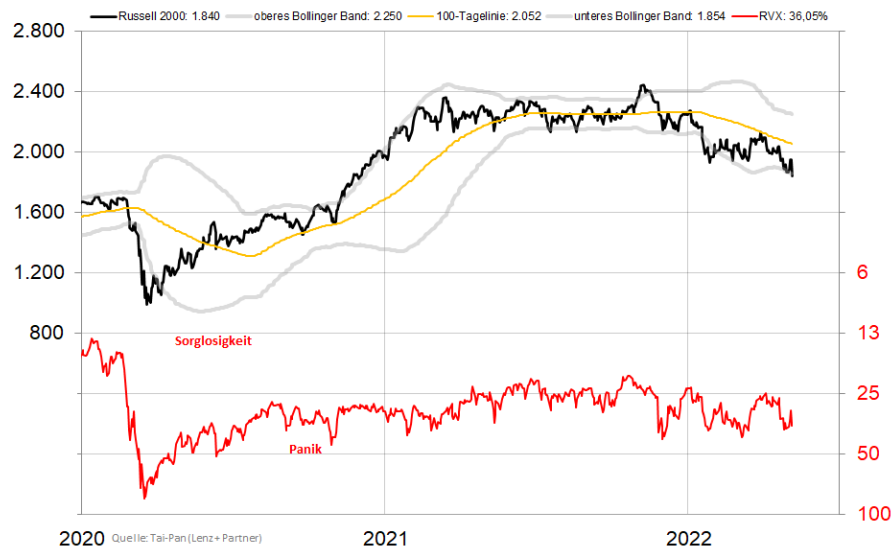


Abb. 19d: Der RVX misst die implizite Volatilität im Russell 2000 für die kommenden 30 Tage.

### NASDAQ 100 und Umsatz im PowerShares-ETF

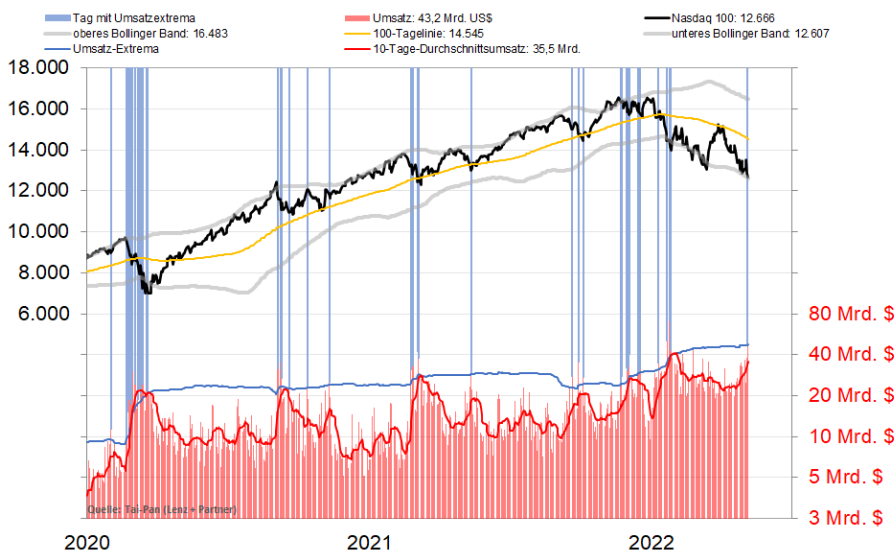


Abb. 19b: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den Nasdaq 100

### Russell 2000 und Umsatz im iShares-ETF

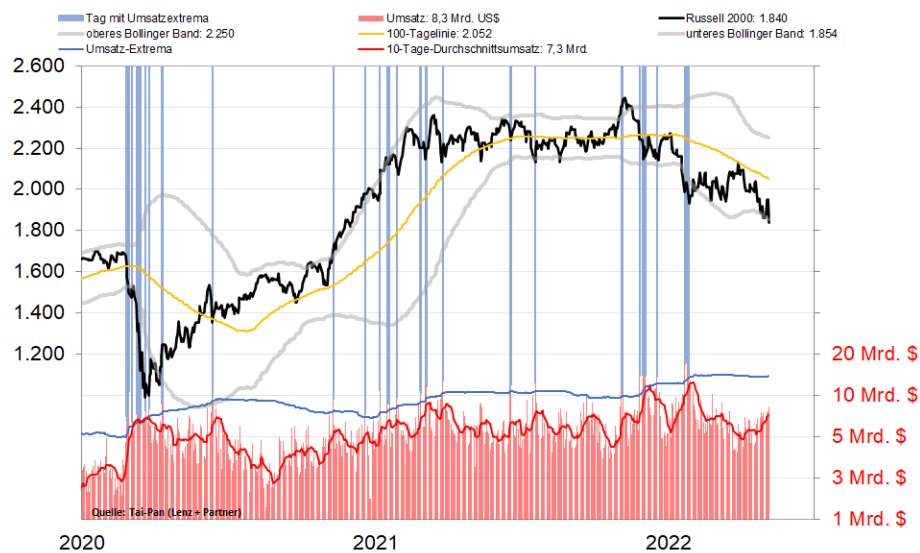


Abb. 19c: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den Russell 2000

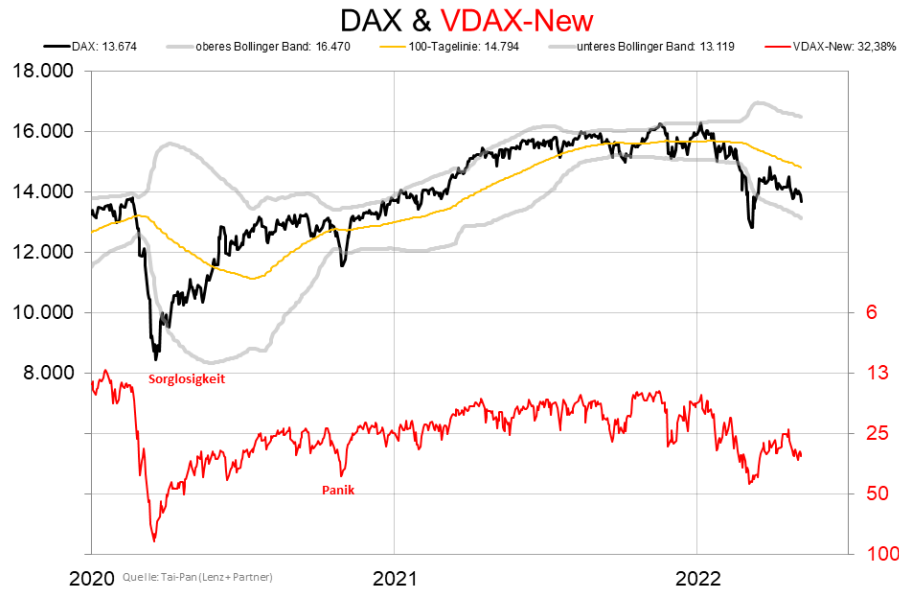


Abb. 20a: Der VDAX-New misst die implizite Volatilität im DAX für die kommenden 30 Tage

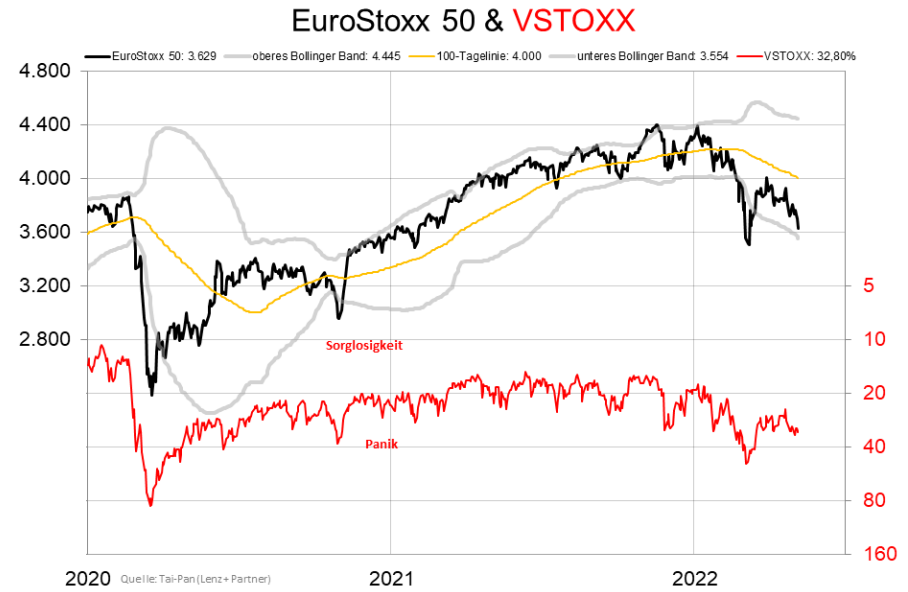


Abb. 20d: Der VSTOXX misst die implizite Volatilität im EURO STOXX 50 für die kommenden 30 Tage.

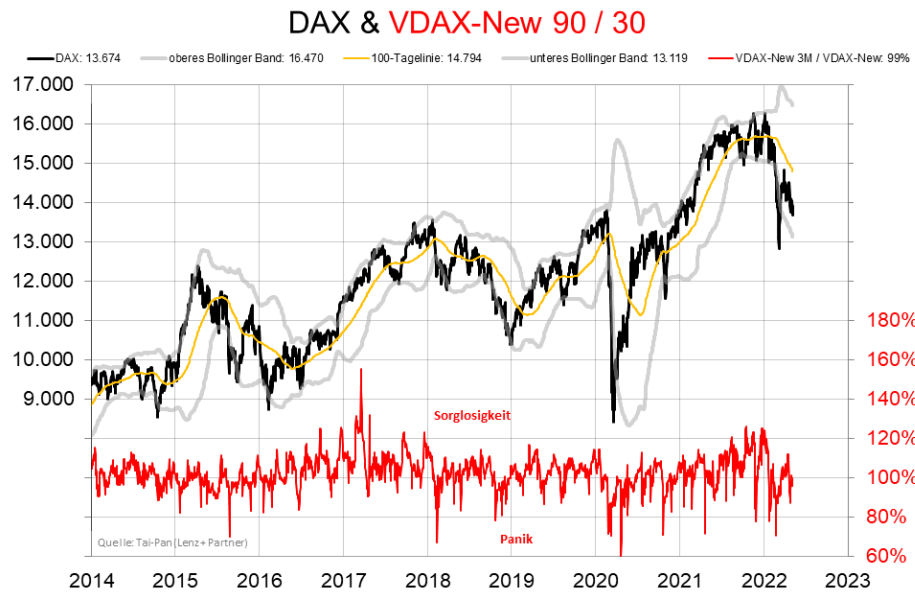


Abb. 20b: Zeigt die relative implizite Volatilität des VDAX über 90 vs. 30 Tage.

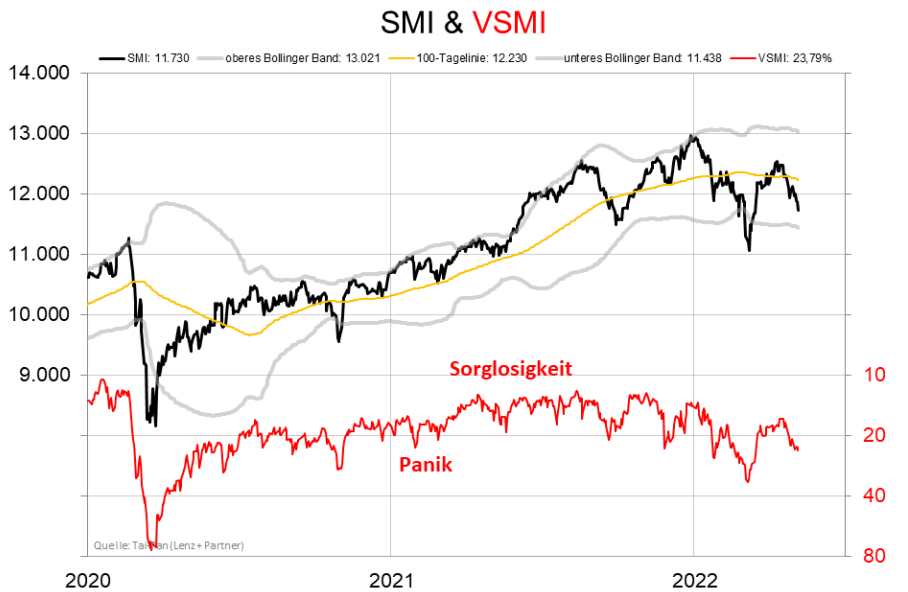


Abb. 20c: Der VSMI misst die implizite Volatilität im SMI für die kommenden 30 Tage.

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

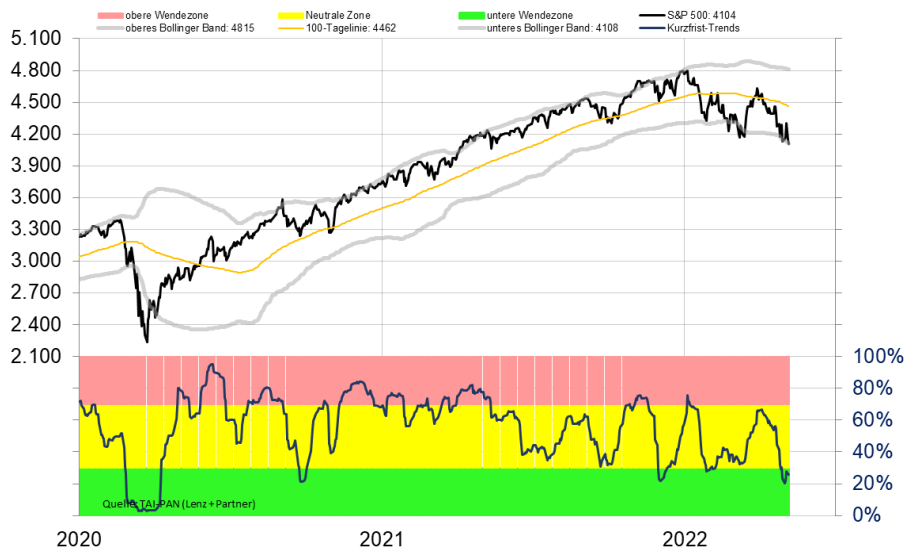


Abb. 21a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### USA

	S&P 500	Dow Jones	Nasdaq Comp.	Russell 2000
06.05.22	4.123	32.899	12.145	1.840
22.04.22	4.272	33.811	12.839	1.941
	-3,5%	-2,7%	-5,4%	-5,2%

Die Erleichterung nach dem Zinsentscheid der US-Notenbank hielt am Aktienmarkt nur einen einzigen Handelstag. Anschließend setzten sich die Kursverluste weiter fort. Wie unseren Trendstrukturdaten (s. Abb. 21a-c) entnommen werden kann, sind die US-Märkte kurzfristig klar überverkauft. In einem Bullenmarkt käme dies einem antizyklischen Kaufsignal gleich, doch in einem Bärenmarkt kann eine solche Phase viel länger anhalten und deutlich größere Kursverluste verursachen, bevor tatsächlich eine Erholung bzw. Bärenmarkt-Rally startet. Im breiten US-Aktienmarkt ist „Bärenmarkt“ inzwischen unser Basis-Szenario: 70% aller Indexaktien im marktberreiten Russell 3000 Index notieren mittlerweile über 20% unter ihren 52-Wochen-Hochs. Der Median-Drawdown (Kursrücksetzer seit Hoch) beläuft sich auf satte 43%. Wer das zu einer „normalen“ Korrektur im Bullenmarkt deklarieren möchte, hat viel zu erklären.

### NASDAQ Composite mit Kurzfristrends (rechte Skala)

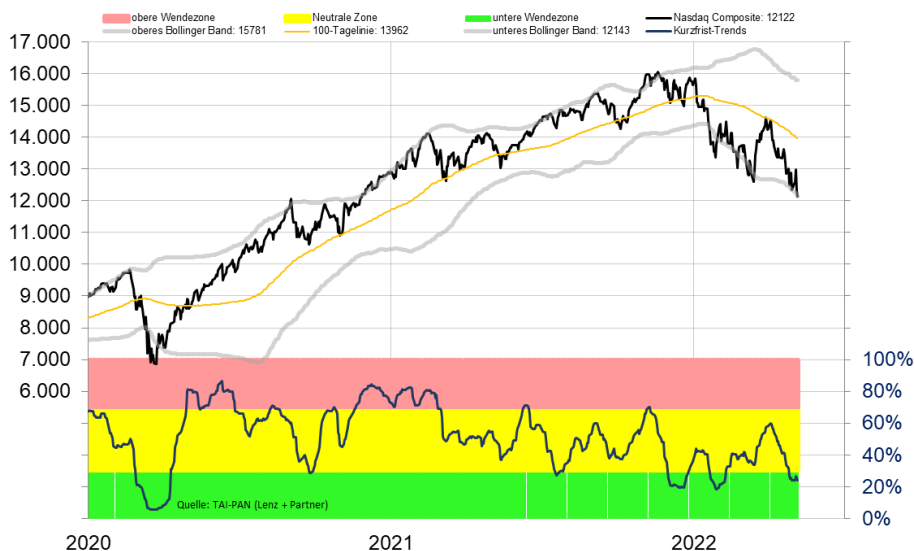


Abb. 21b: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### Russell 2000 mit Kurzfristrends (rechte Skala)

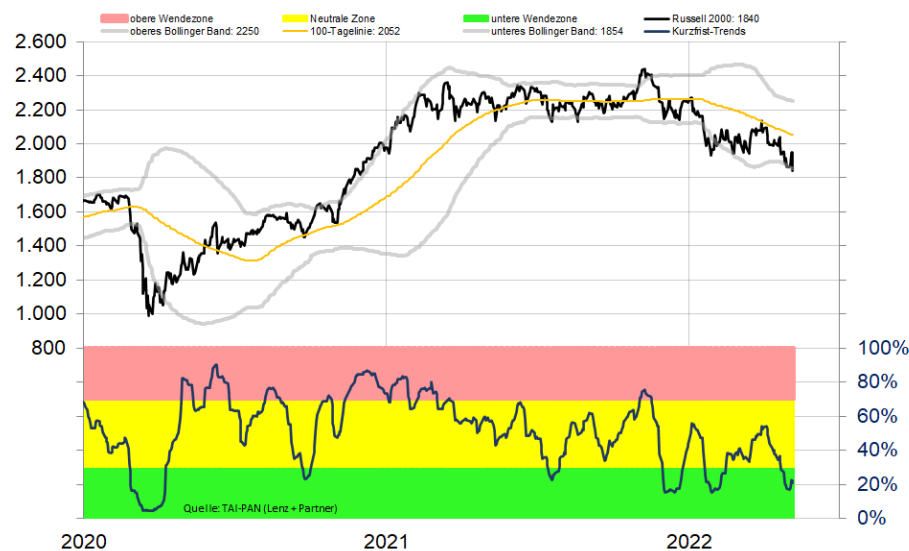


Abb. 21c: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

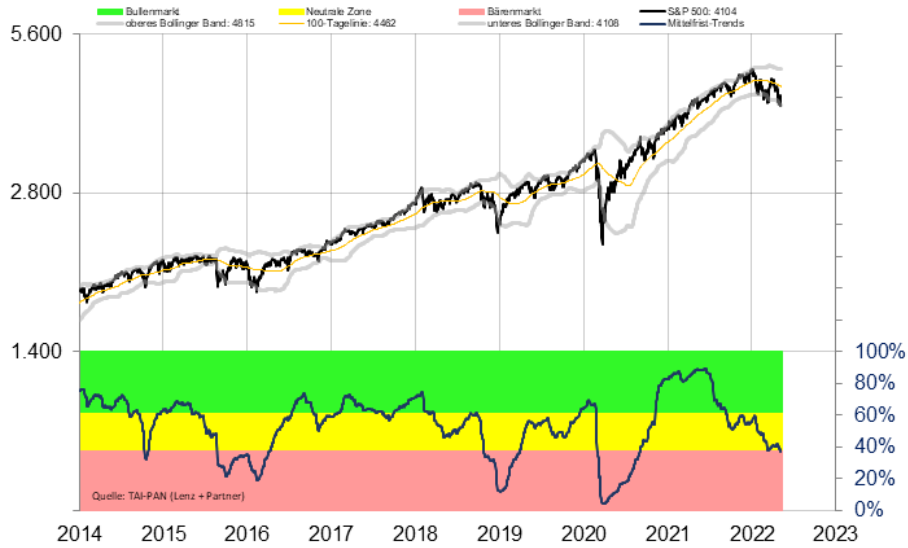


Abb. 22a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

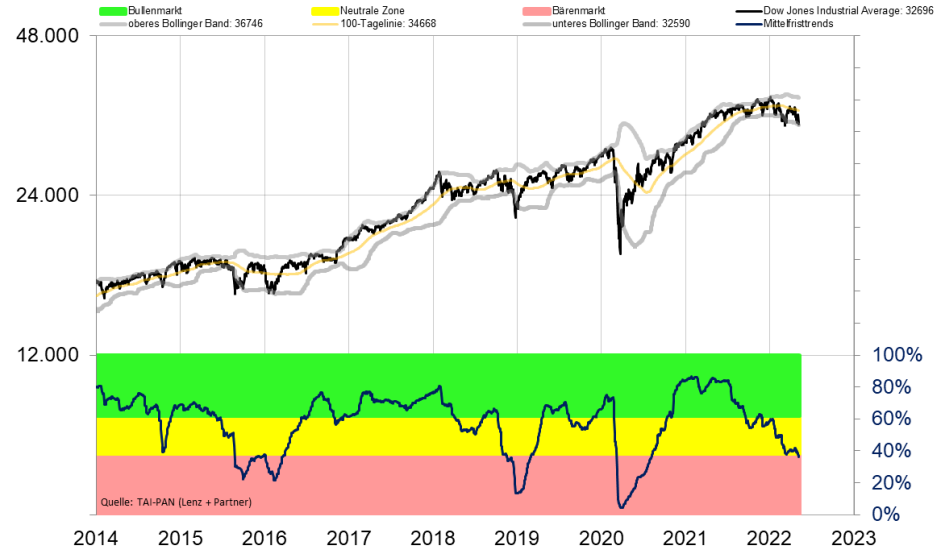


Abb. 22d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

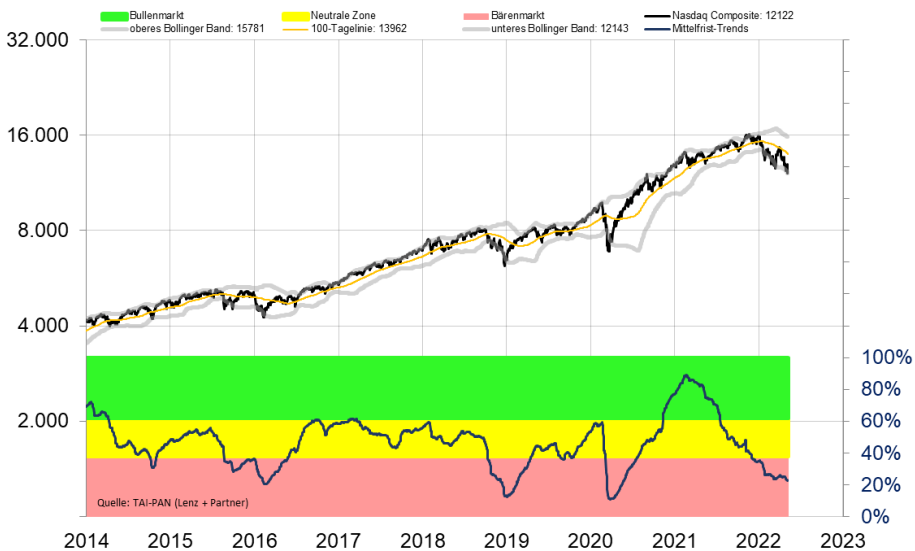


Abb. 22b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

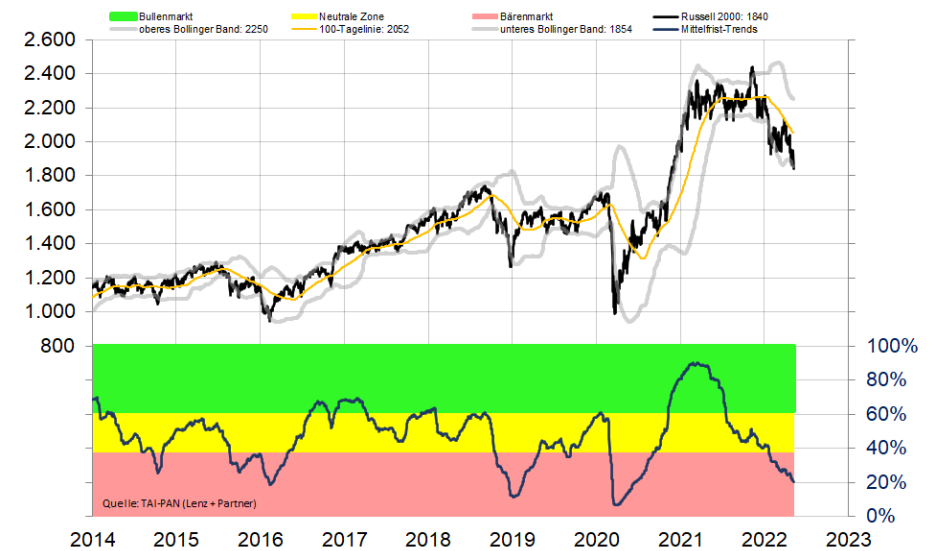


Abb. 22c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

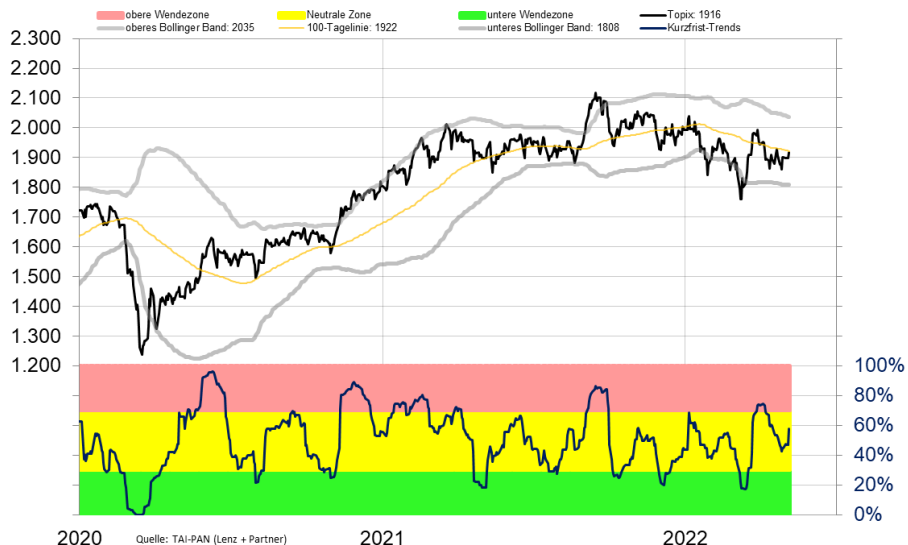


Abb. 23a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

## JAPAN, CHINA & EMERGING MARKETS

	Nikkei 225	TOPIX	HSCEI	CSI 300	MSCI Emerging Markets	
06.05.22	27.004	1.916	6.810	3.909	\$1.032	978 €
22.04.22	27.105	1.905	6.972	4.013	\$1.076	997 €
	-0,4%	+0,6%	-2,3%	-2,6%	-4,1%	-1,9%

Die Schwäche des japanischen Yen könnte dazu beigetragen haben, dass sich der japanische Aktienmarkt (in Yen!) deutlich besser halten konnte als beispielsweise der US-Markt. In den beiden jüngsten Handelswochen konnten immerhin 70% aller Indexaktien im TOPIX 500 Kursgewinne verzeichnen (Median: +1,5%). Dass uns unser Regelwerk zur Aktienausswahl im STIFTUNGSFONDS zu einer niedrigen US-Gewichtung und einer recht hohen Gewichtung japanischer Aktien geführt hat, war im laufenden Jahr auf jeden Fall vorteilhaft. Am Mittwoch traf ich einen Fondsmanager mit Schwerpunkt auf Schwellenländer-Aktien. Ohne die sehr schwachen, chinesischen Aktien, so verriet mir er mir, wäre der MSCI Emerging Markets im laufenden Jahr leicht im Plus. Ich verriet ihm, dass unsere China-Aktien im laufenden Jahr gerade einmal 1% verloren haben.

### 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)

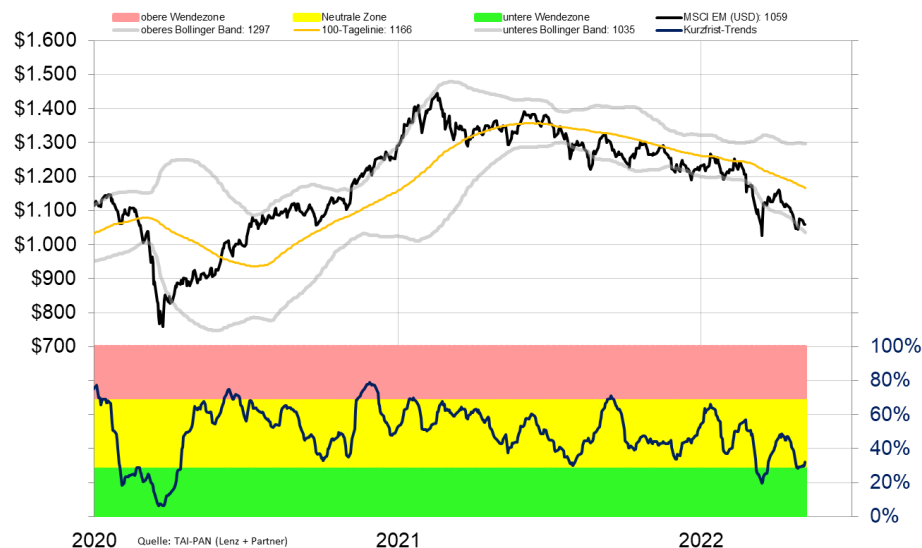


Abb. 23c: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

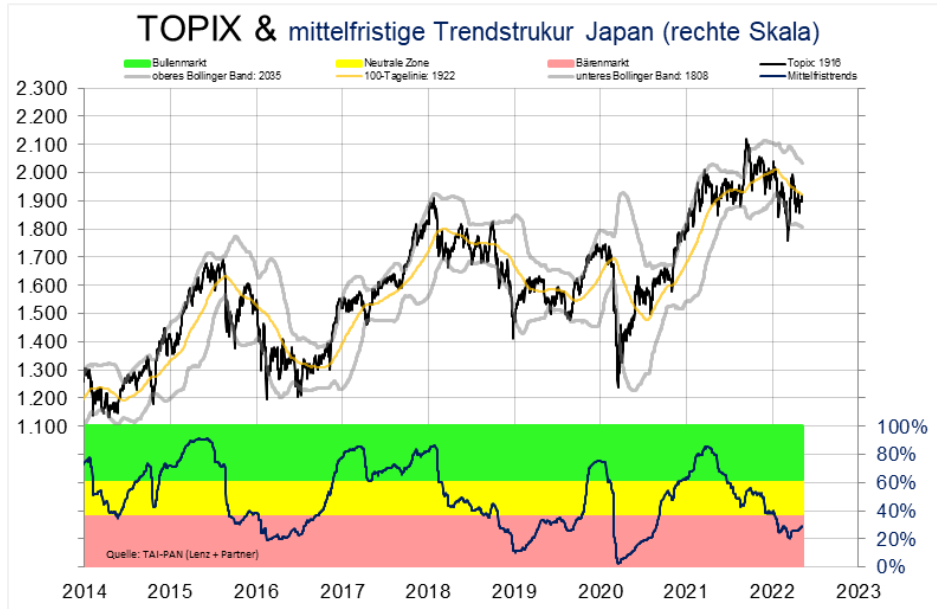


Abb. 24a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

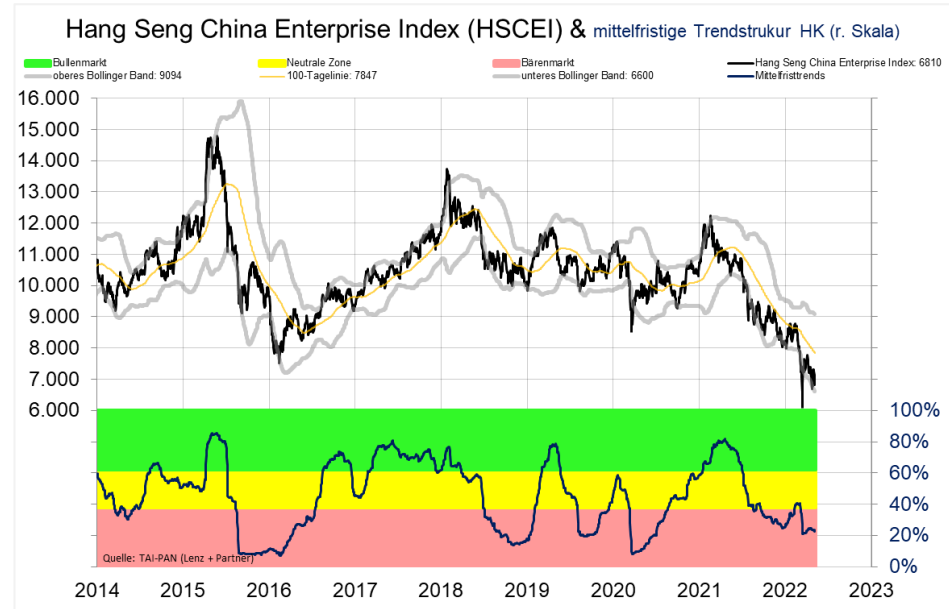


Abb. 24d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

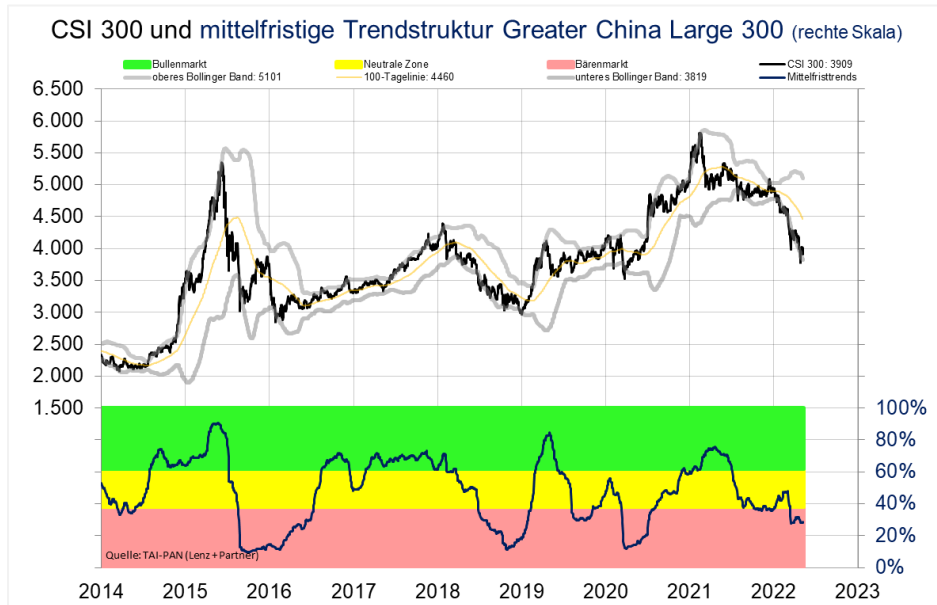


Abb. 24b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

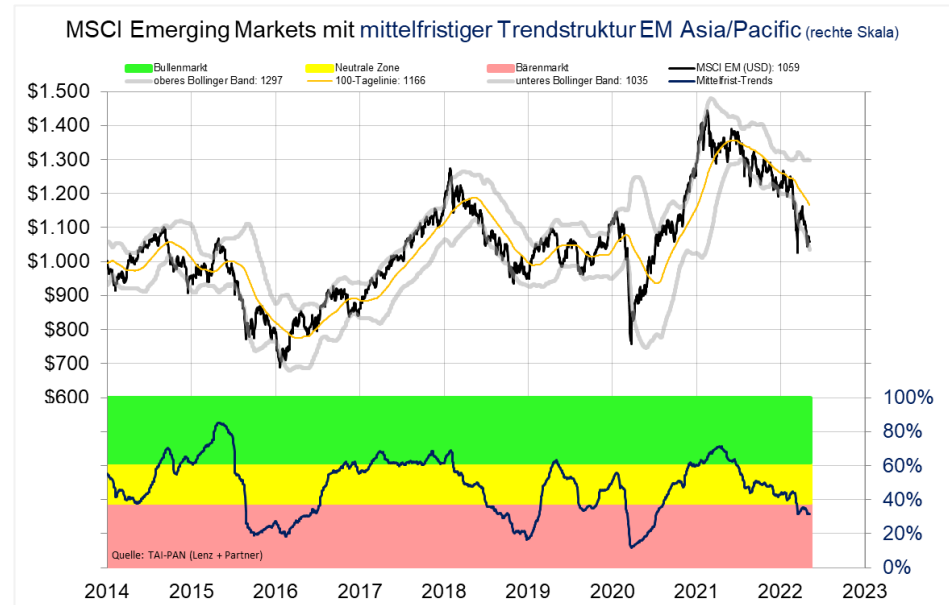


Abb. 24c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.



## EUROPA

	STOXX 600	Large 200	Mid 200	Small 200	EURO STOXX 50	EURO STOXX
<b>06.05.22</b>	<b>429,91</b>	<b>436,03</b>	<b>491,60</b>	<b>323,30</b>	<b>3.629,17</b>	<b>407,65</b>
22.04.22	453,31	457,57	524,58	352,88	3.840,01	429,68
	<b>-5,2%</b>	<b>-4,7%</b>	<b>-6,3%</b>	<b>-8,4%</b>	<b>-5,5%</b>	<b>-5,1%</b>

Während der STOXX Large 200 nur rund 10% unter seinem 52-Wochen-Hoch notiert, beträgt der Abstand im Mid 200 bereits 17% und im Small 200 sogar 20%. Wer unter die Indexoberfläche schaut, stellt fest, dass bei den 600 Indexaktien der Abstand zum 52-Wochen-Hoch im Median bereits 24% beträgt. Das ist zwar signifikant weniger als im US-Markt (Median im Russell 3000 bei -43%), allerdings wächst die Wahrscheinlichkeit für das Szenario „Bärenmarkt 2022“ auch in Europa auf breiter Front. In den zurückliegenden beiden Handelswochen verzeichneten über 80% aller Indexaktien im EUROSTOXX und im gesamten STOXX 600 Kursverluste, nur gerade einmal 17% aller Titel konnten sich dem negativen Trend entziehen.

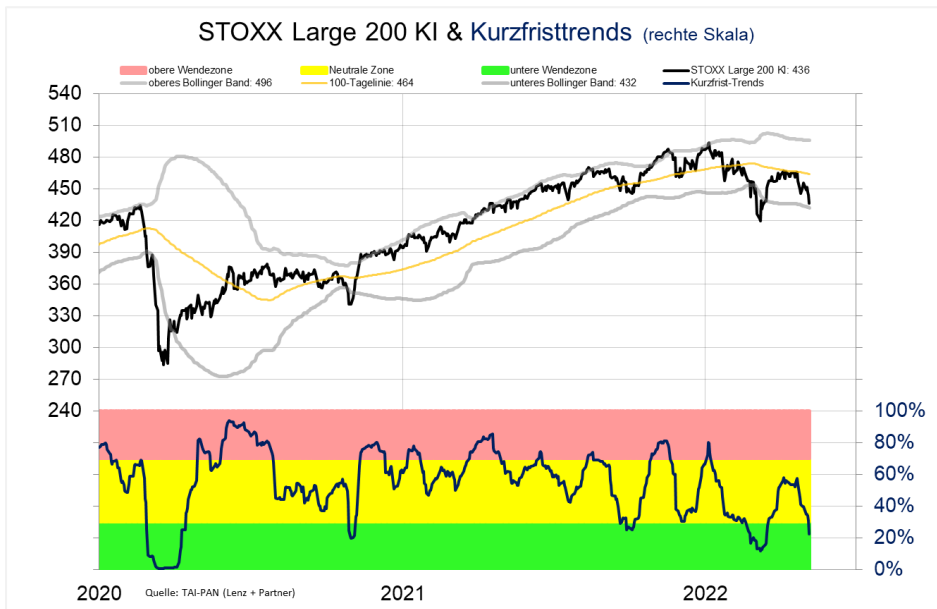


Abb. 25a: Der Kurzfristtrend gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

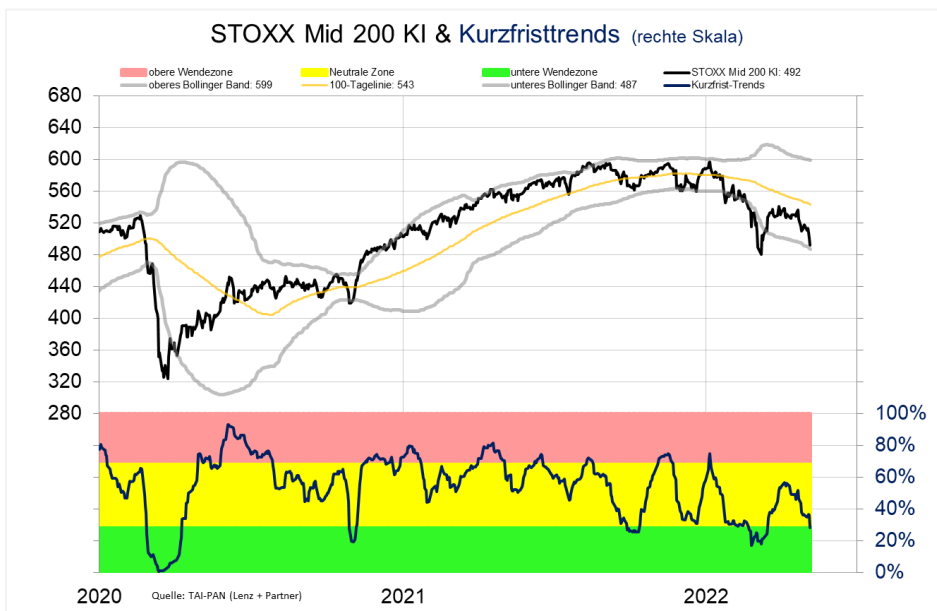


Abb. 25b: Der Kurzfristtrend gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

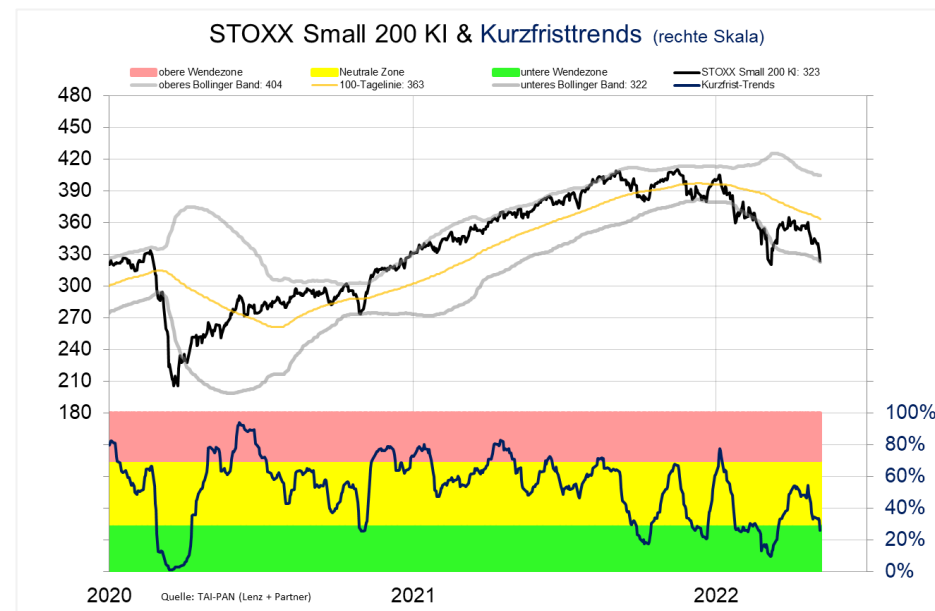


Abb. 25c: Der Kurzfristtrend gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

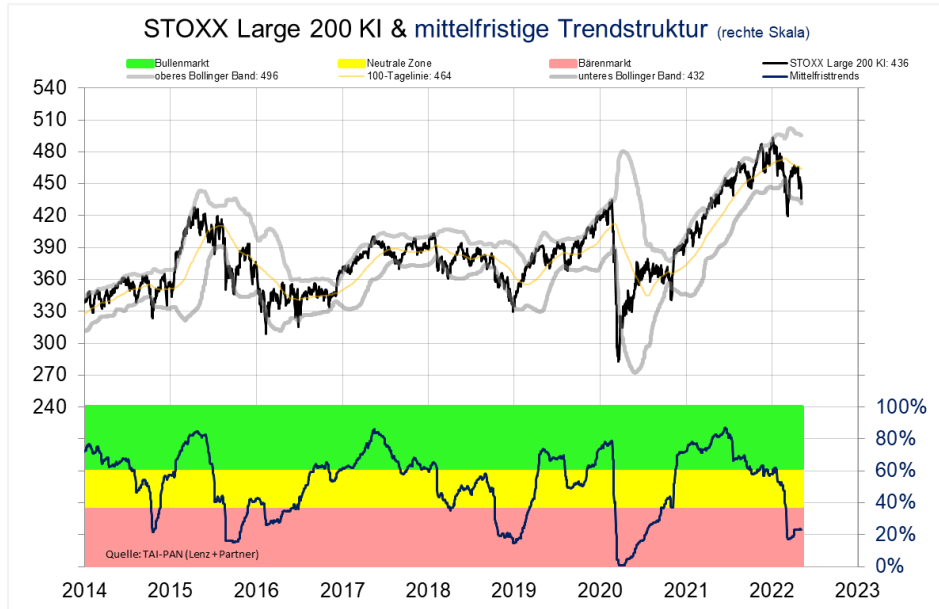


Abb. 26a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

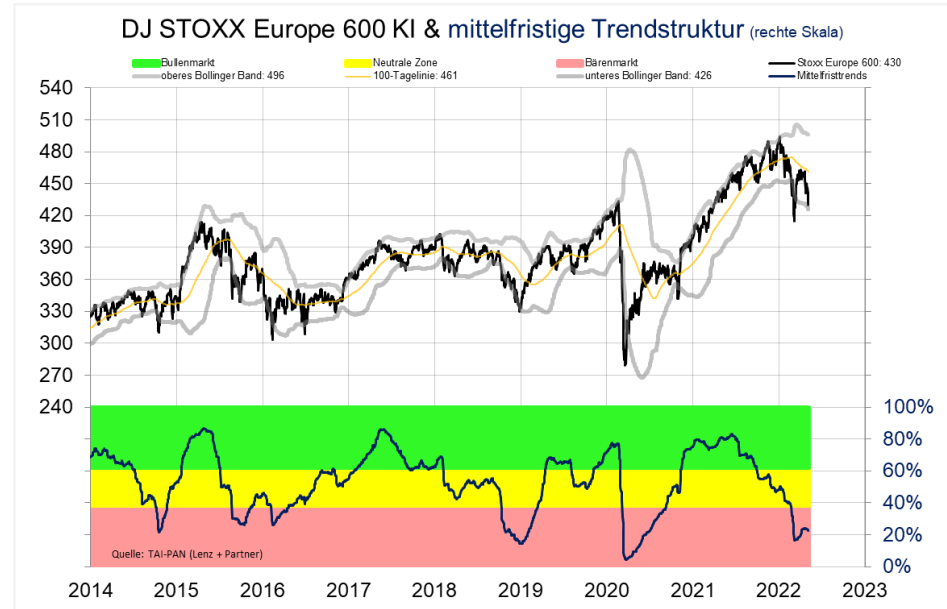


Abb. 26d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

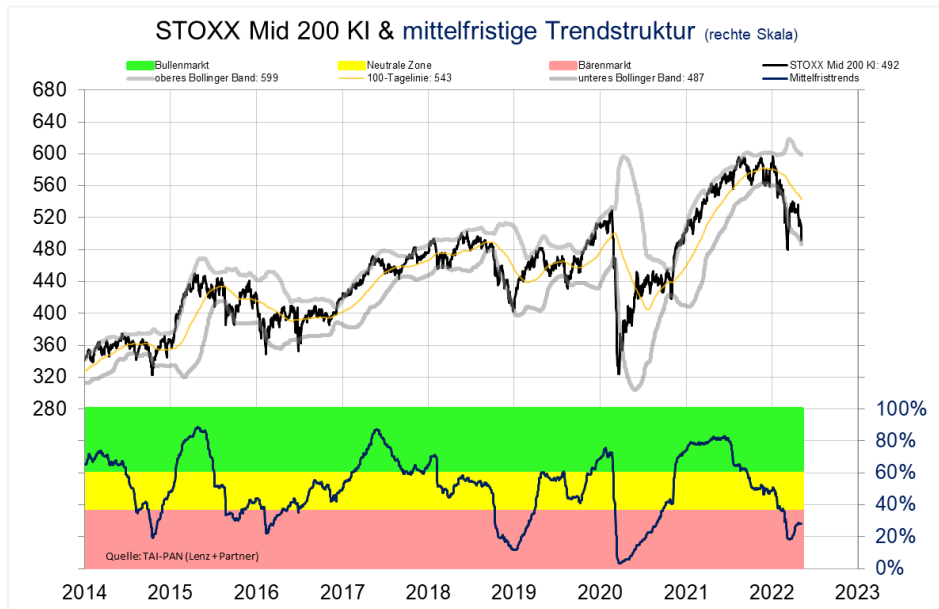


Abb. 26b: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

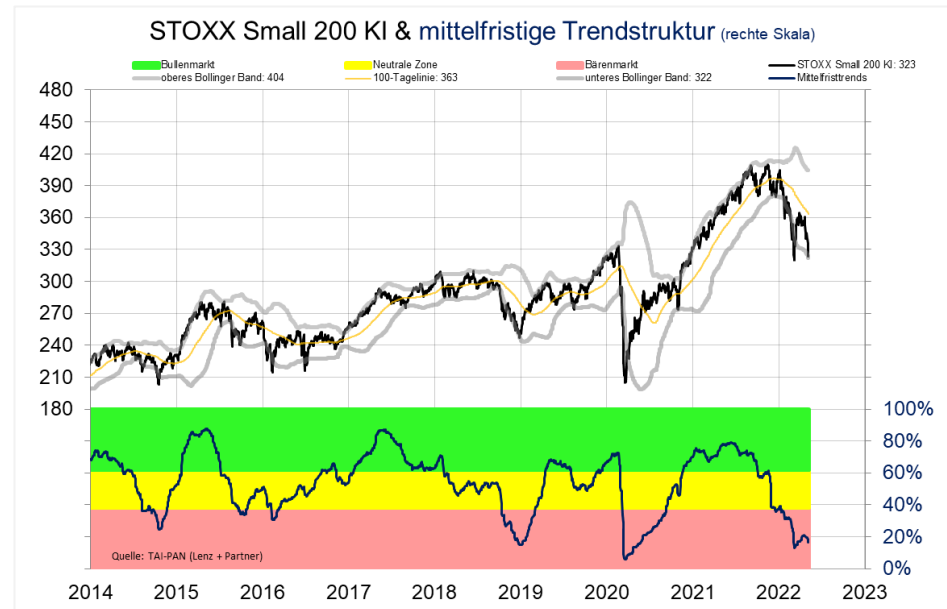


Abb. 26c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

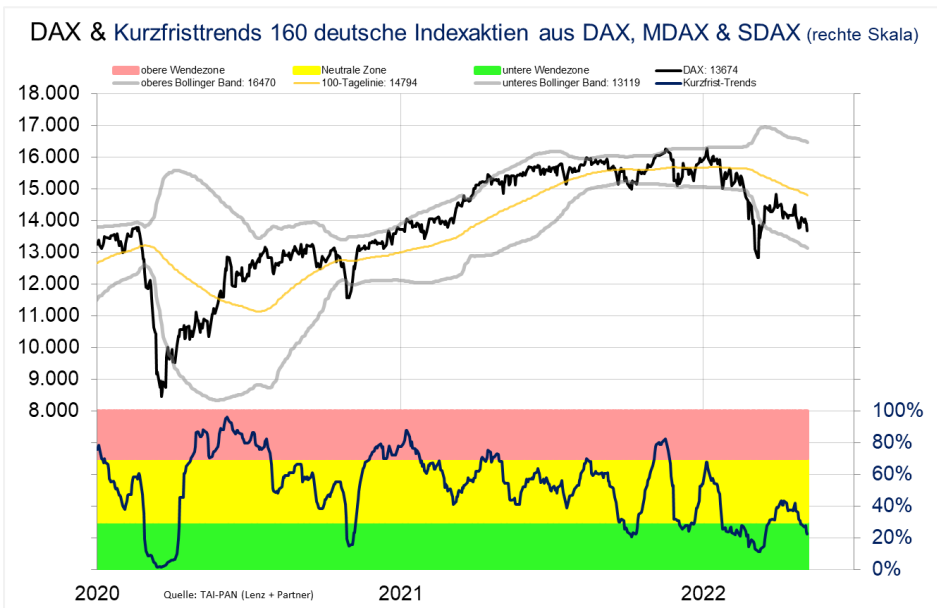


Abb. 27a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

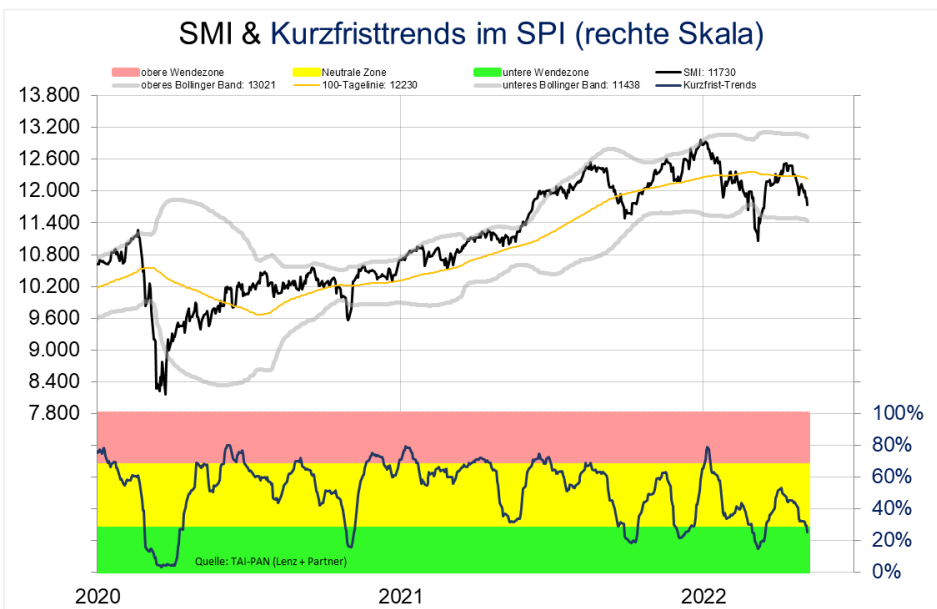


Abb. 27b: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

## DEUTSCHLAND, ÖSTERREICH, SCHWEIZ

	DAX	MDAX	SDAX	TecDAX	SMI	SMIM	ATX
06.05.22	13.674	28.766	13.311	3.006	11.730	2.798	3.120
22.04.22	14.142	30.800	14.225	3.202	12.258	2.941	3.295
	-3,3%	-6,6%	-6,4%	-6,1%	-4,3%	-4,9%	-5,3%

Der DAX notiert zum Wochenschluss rund 15% unter seinem 52-Wochen-Hoch. Beim MDAX beträgt der Abstand mittlerweile 20% und beim SDAX 23%. Schaut man jedoch unter die Indexoberfläche auf die 160 deutschen Indexaktien, so beläuft sich der Abstand zum 52-Wochen-Hoch aller Titel im Median auf satte 33%. Die Lage ist mithin schlimmer als es die bereits angezeigten Indizes vermuten lassen. Dies gilt auch für die beiden jüngsten Handelswochen: Während der DAX per Saldo 3,3% im Minus liegt, liegt der Median-Kursverlust über alle 160 Indextitel (DAX, MDAX, SDAX) mit -6,6% auf glatt doppelt so hoch. Kurzfristig ist der deutsche Aktienmarkt klar überverkauft. In einem Bullenmarkt wäre das typischerweise eine gute Nachkaufgelegenheit. Doch in einem Bärenmarkt kann eine solche Situation länger anhalten und zu weiteren möglicherweise signifikanten Kursverlusten führen, bevor eine Erholung startet.

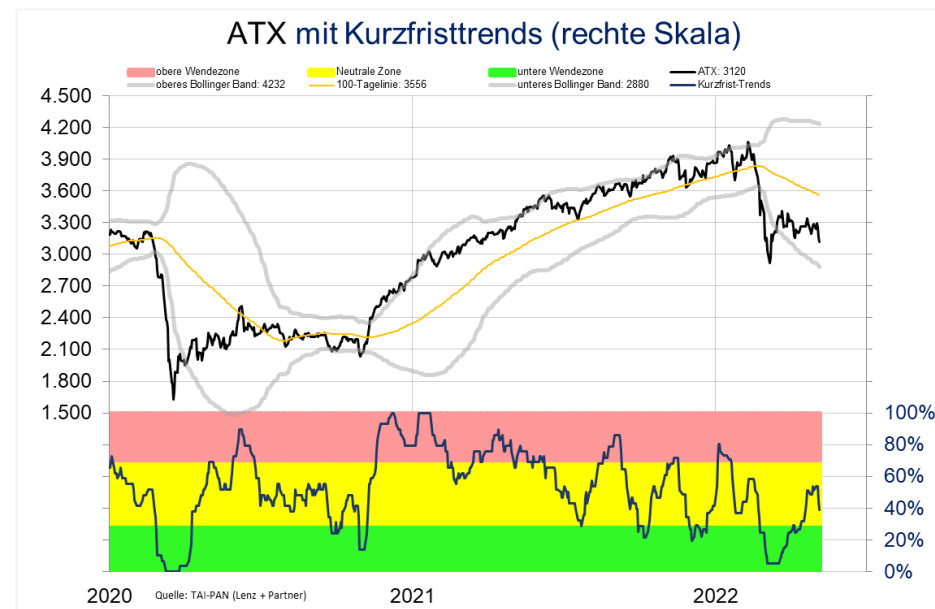


Abb. 27c: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### DAX & mittelfristige Trendstruktur mit 160 Aktien (rechte Skala)

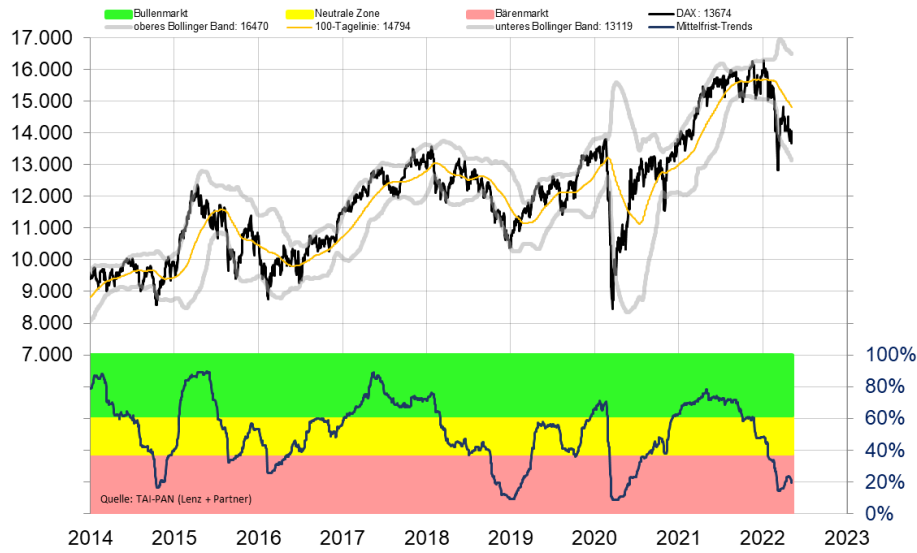


Abb. 28a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### MDAX mit mittelfristiger Trendstruktur (rechte Skala)

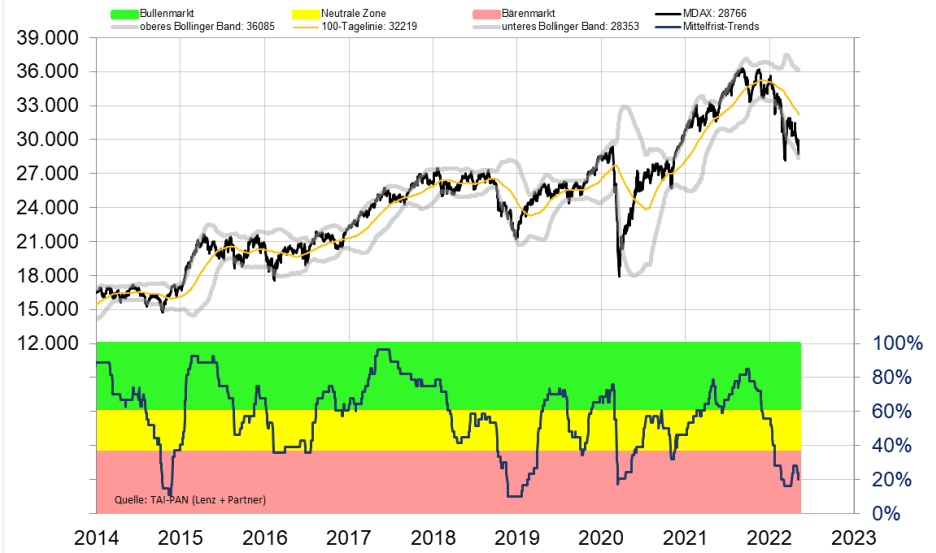


Abb. 28d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### SMI & mittelfristige Trendstruktur im SPI (rechte Skala)

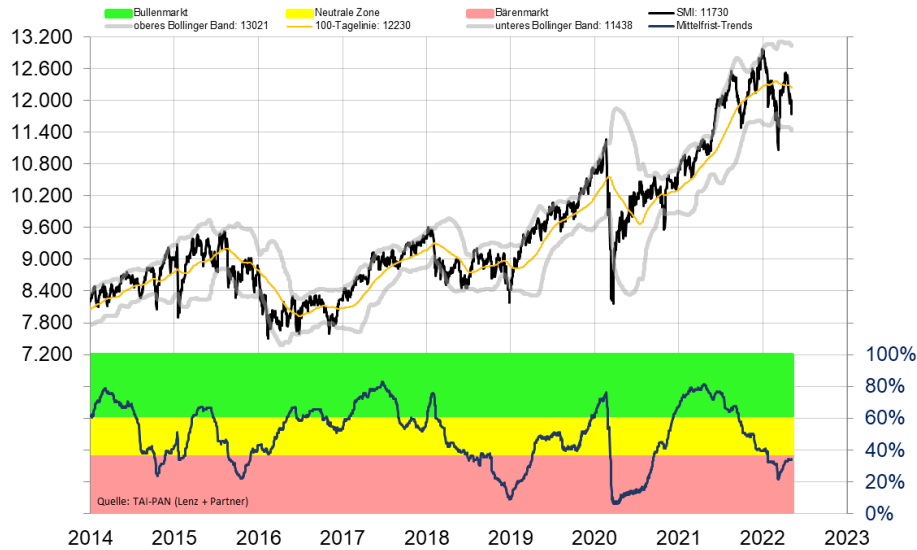


Abb. 28b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### SDAX mit mittelfristiger Trendstruktur (rechte Skala)

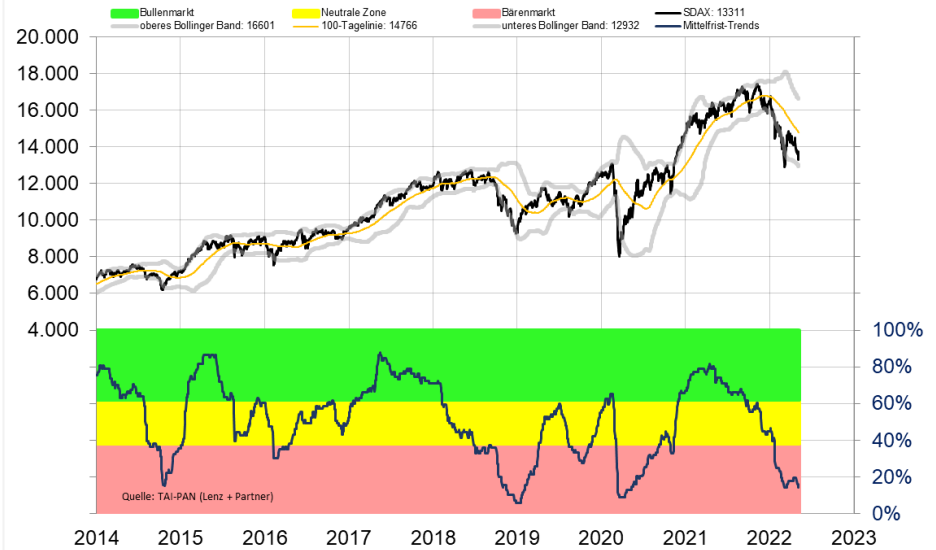


Abb. 28c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

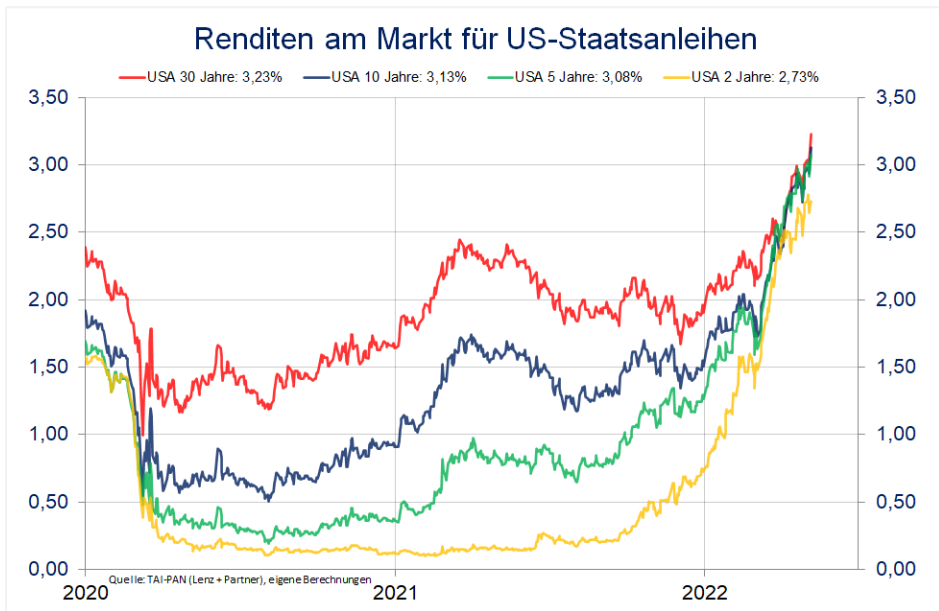


Abb. 29a: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige US-Staatsanleihen.

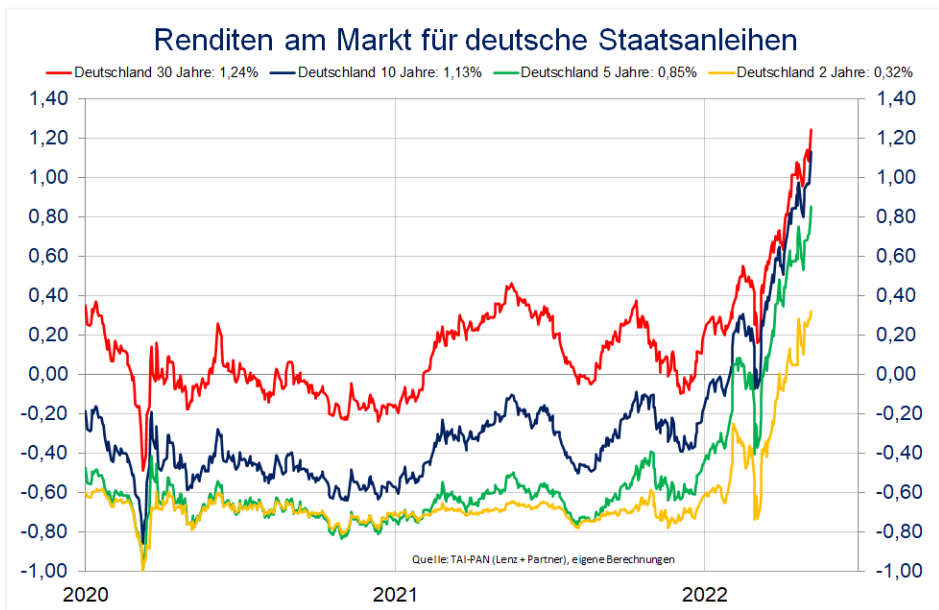


Abb. 29b: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen Deutschlands.

## RENTENMÄRKTE

Renditen (10j)	US	JP	UK	CH	DE	IT	ES	PT
06.05.22	3,13	0,24	2,00	1,01	1,13	3,14	2,24	2,27
22.04.22	2,90	0,25	1,96	0,90	0,97	2,67	1,94	1,99
	+0,23	-0,01	+0,03	+0,11	+0,16	+0,47	+0,30	+0,28

US-Treasuries haben seit Jahresanfang rund 11% an Kurswert eingebüßt, ihr deutsches Pendant, die 10jährigen Bundesanleihen liegen ebenfalls zweistellig im Minus (-10%). Noch härter traf es italienische Staatsanleihen (10jährige: -16%). Wer darauf setzte, sein Aktienportfolio durch die Beimischung langlaufender Staatsanleihen zu stabilisieren, hat im aktuellen Umfeld auf Sand gebaut. Kleines Schmankerl am Rande: Die 2017 emittierte 100jährige Anleihe der Republik Österreich ist von ihrem Höchstkurs im März 2020 bei 237% inzwischen wieder auf unter 100% gefallen. Da half auch der 2,1%ige Zinskupon wenig: Wer vor zwei Jahren diese Titel erwarb, steht heute bei einem Wertverlust von satten 56%. Da braucht es die Zinskupons der kommenden 61 Jahre zum Ausgleich. So viel zum Thema Sicherheit festverzinslicher Staatsanleihen in Zeiten zunehmender Inflation und der mit ihr verbunden Sorgen.

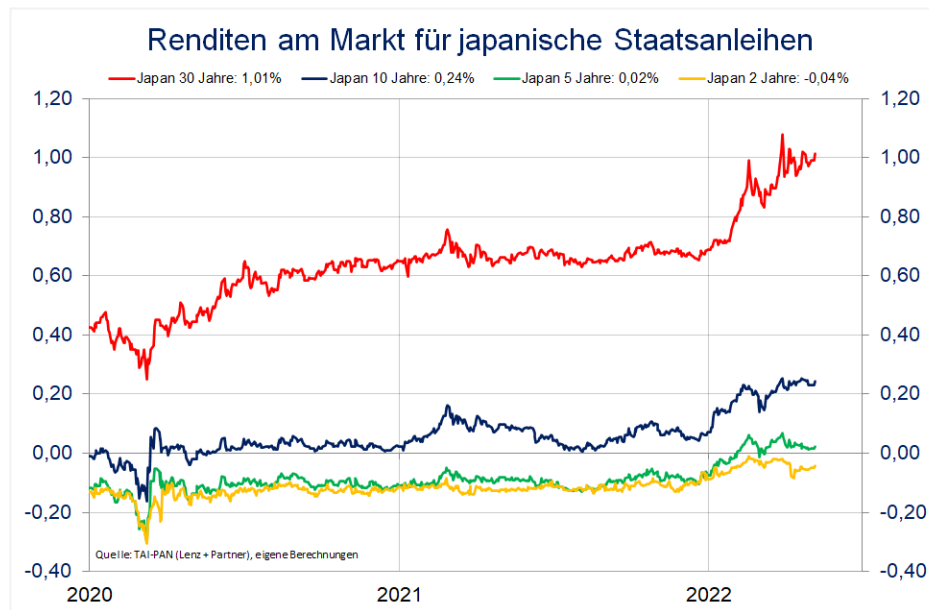


Abb. 29c: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen Japans.

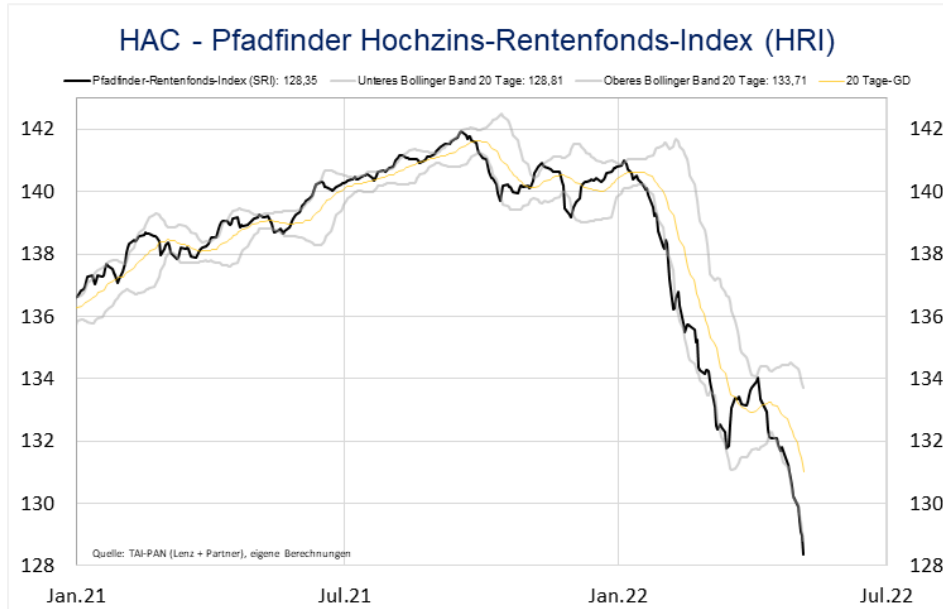


Abb. 30a: Der HRI enthält mehrere High-Yield (Hochzins)-Rentenfonds (gleichgewichtet).

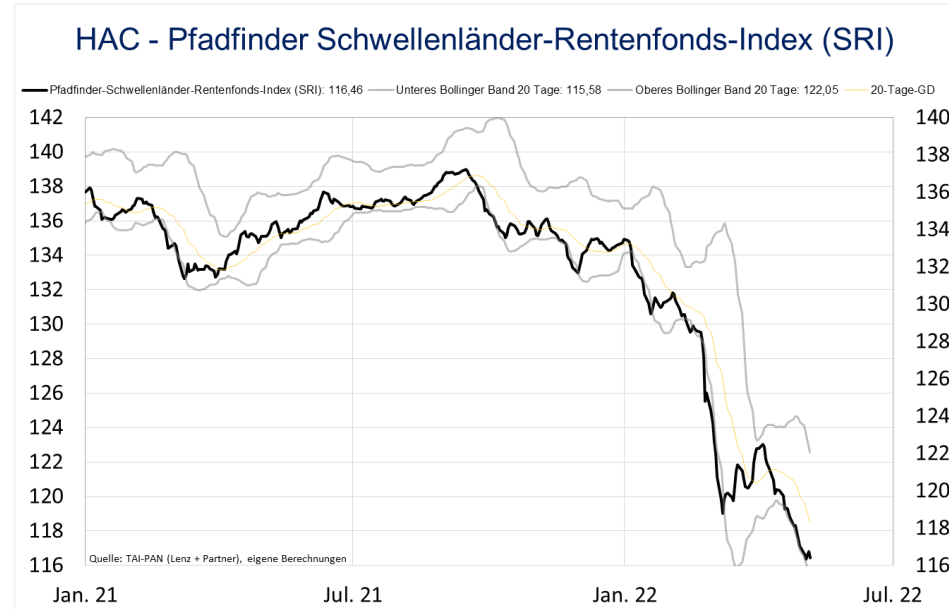


Abb. 30d: Der SRI enthält mehrere Schwellenländer-Rentenfonds (gleichgewichtet).

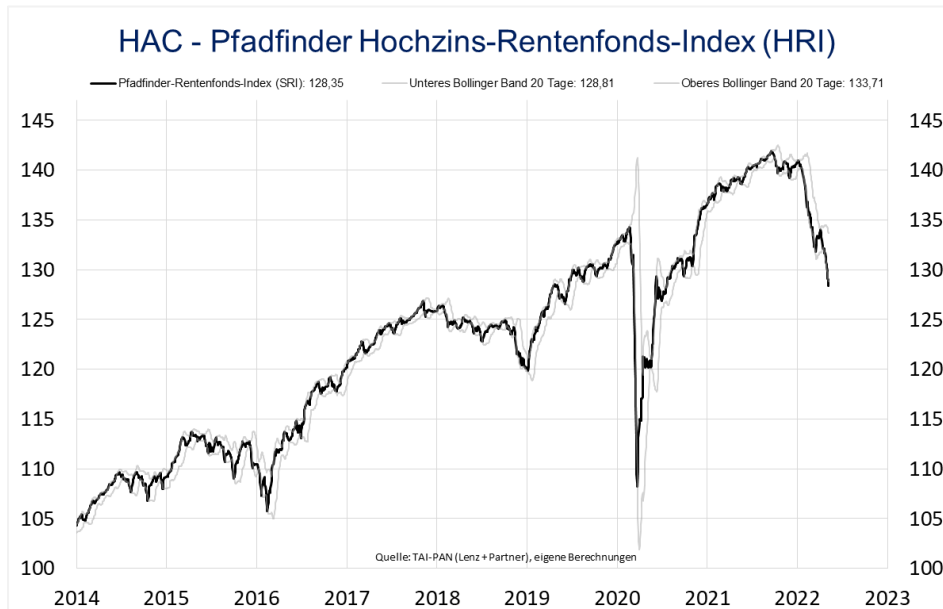


Abb. 30b: Der HRI enthält mehrere High-Yield (Hochzins)-Rentenfonds (gleichgewichtet).

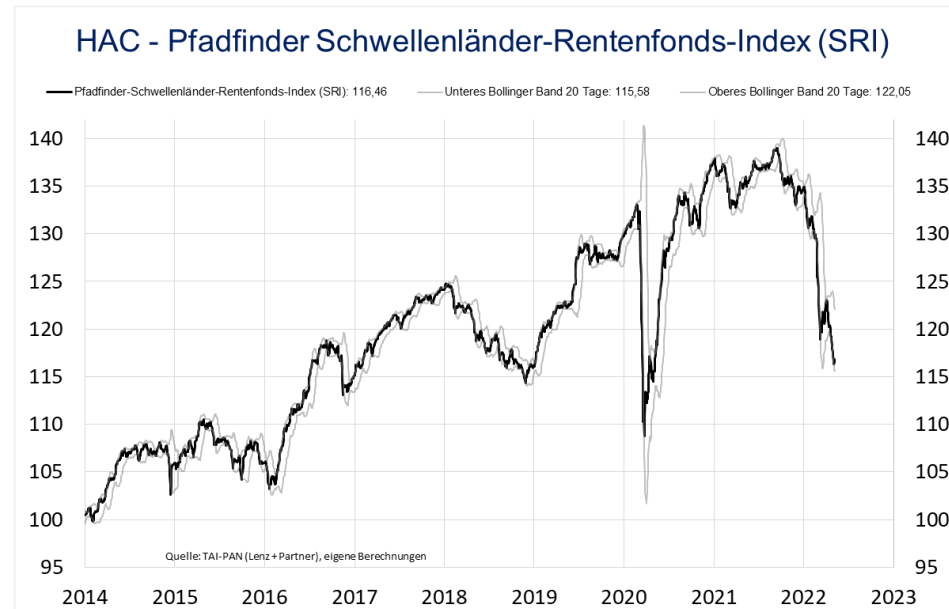


Abb. 30c: Der SRI enthält mehrere Schwellenländer-Rentenfonds (gleichgewichtet).

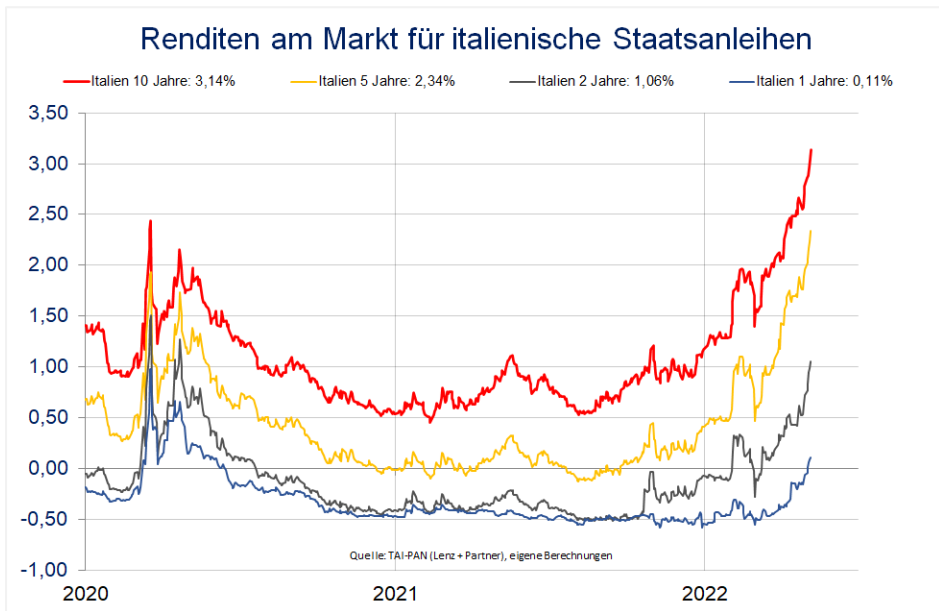


Abb. 31a: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5- und 10jährige Staatsanleihen Italiens.

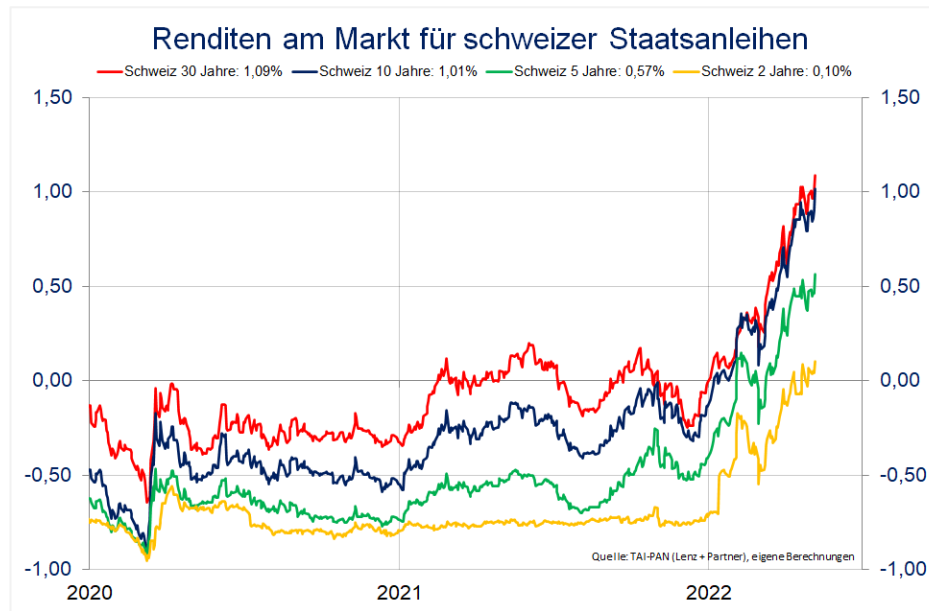


Abb. 31d: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen der Schweiz.

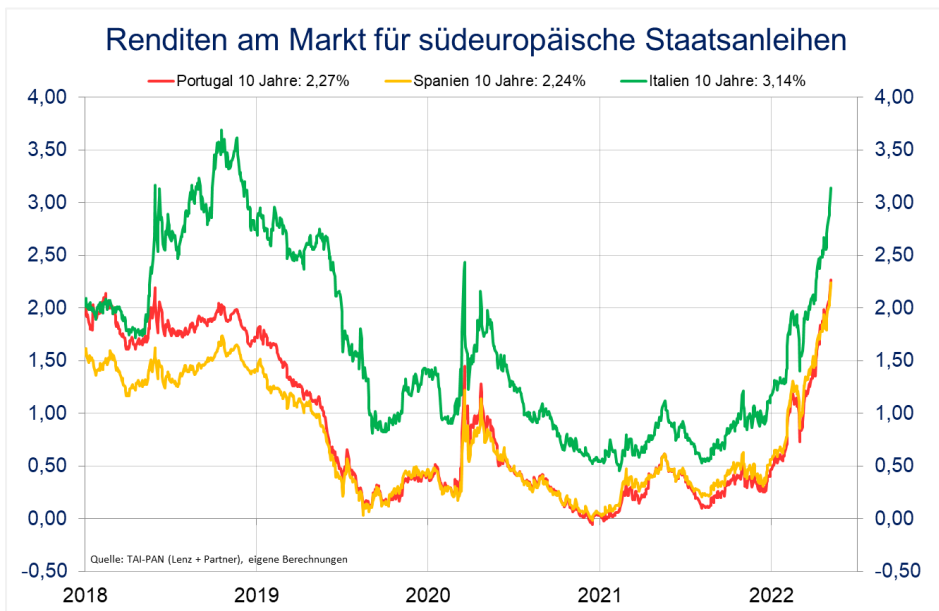


Abb. 31b: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 10jährige südeuropäische-Staatsanleihen.

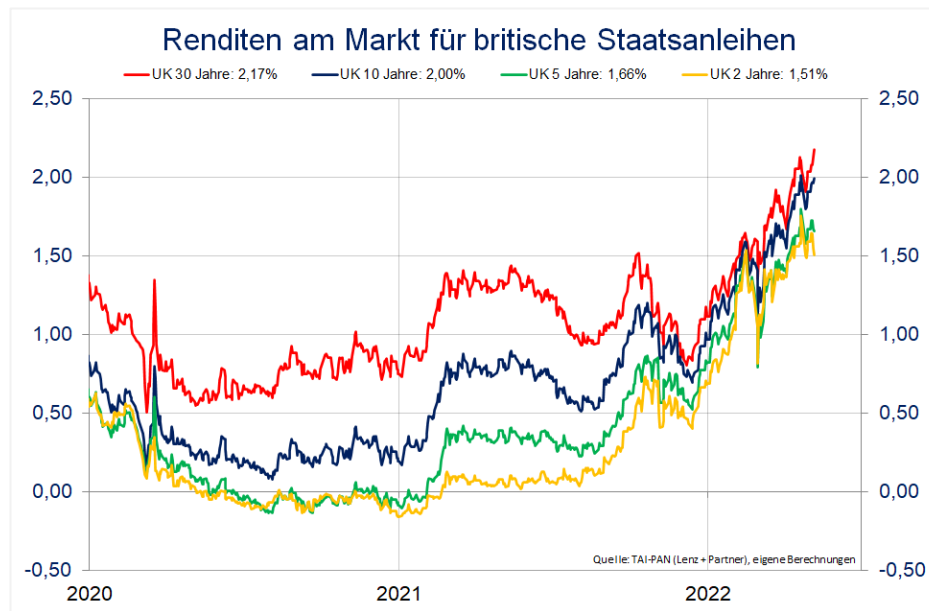


Abb. 31c: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen Großbritanniens.

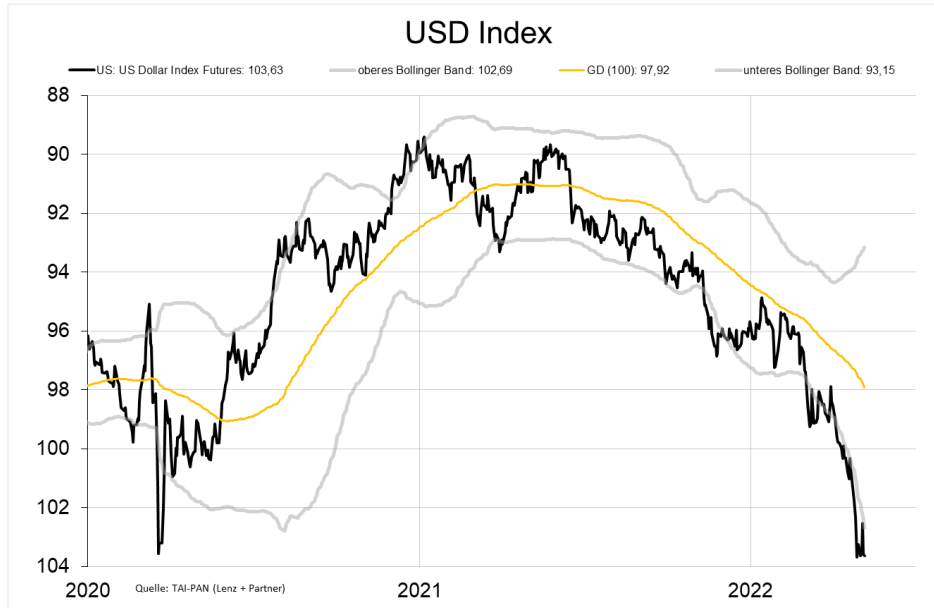


Abb. 32a: US-Dollar-Index (58% Euro, 14% Yen, 12% Pfund, 9% Kan-Dollar, je 4% SEK, CHF)

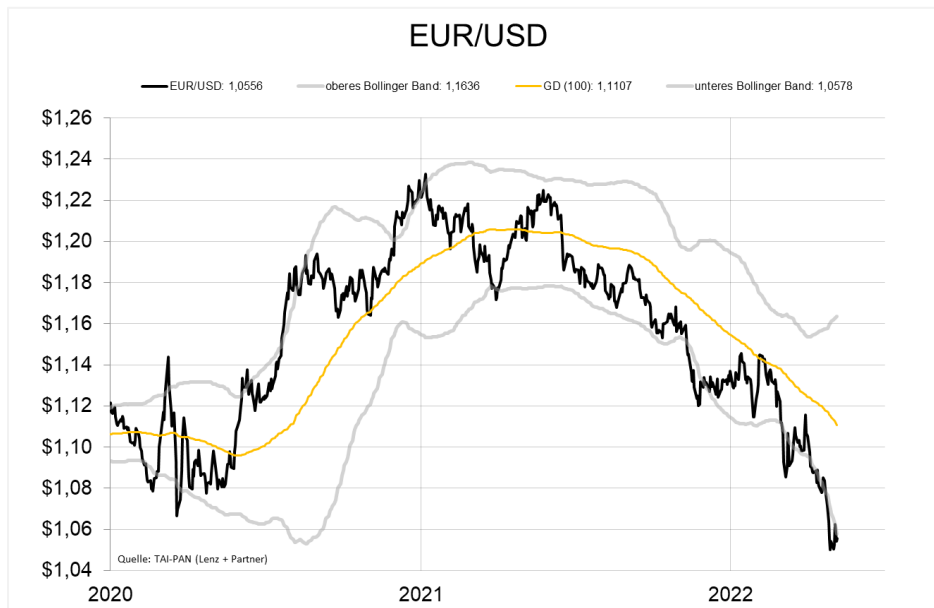


Abb. 32b: Wechselkurs des Euro in US-Dollar

## DEVISENMÄRKTE

	USD-Idx	EUR/USD	EUR/CHF	EUR/GBP	USD/JPY	USD/CNY	USD/AUD	BTC/USD
06.05.22	103,66	1,0551	1,0425	0,8553	130,56	6,67	1,4135	36,077
22.04.22	101,22	1,0790	1,0337	0,8411	128,50	6,50	1,3805	39,621
	+2,4%	-2,2%	+0,9%	+1,7%	+1,6%	+2,5%	+2,4%	-8,9%

USD in	SGD	KRW	RUB	BRL	TRY	MXN	ZAR	CAD	NZD	NOK
06.05.22	1,3852	1,273	68,88	5,08	14,95	20,13	16,00	1,2875	1,5609	9,49
22.04.22	1,3711	1,239	77,20	4,80	14,74	20,23	15,61	1,2710	1,5069	8,96
	+1,0%	+2,8%	-10,8%	+5,9%	+1,4%	-0,5%	+2,5%	+1,3%	+3,6%	+5,9%

Die jüngste Schwäche vieler Rohstoff-Währungen gegenüber dem US-Dollar könnte ein Hinweis darauf sein, dass wir möglicherweise das Top der ersten, großen Inflationswelle dieser Dekade erreicht ist. Die Schwäche vieler Schwellenländer-Währungen deutet zudem auf ein konjunkturell schwieriger werdendes Umfeld hin. Wer Dollar-Schulden hat, bekommt durch die Verknappung (Liquidität) und Verteuerung (Zinsen) des US-Dollar ein Problem. Der Rubel ist in einer davon abweichenden Sondersituation: Der Westen muss b.a.w. Rubel (für Öl & Gas) kaufen, während es für Russland keinen Grund mehr gibt, im Gegenzug Euro- oder Dollar-Guthaben anzuhäufen.

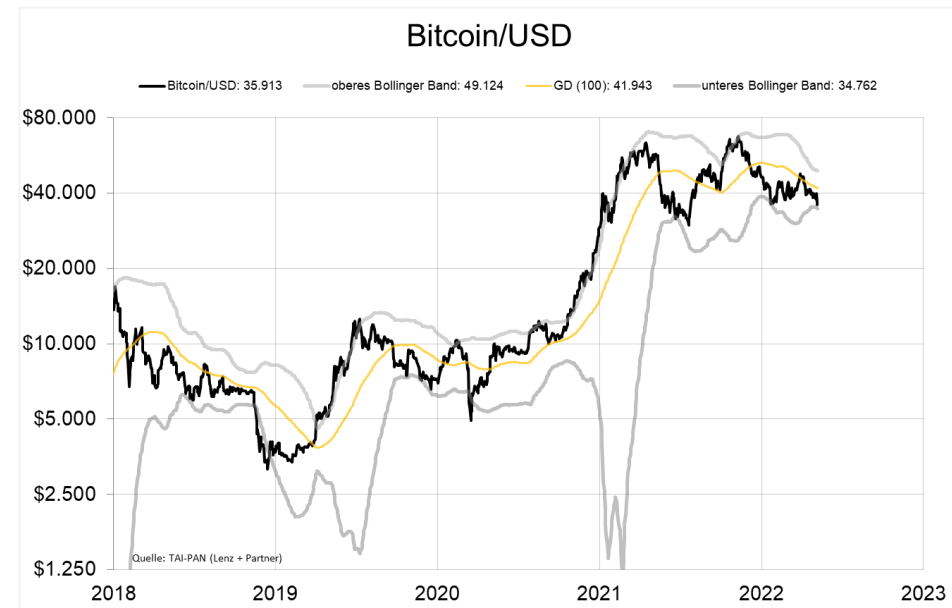


Abb. 32c: Wechselkurs Bitcoin in US-Dollar



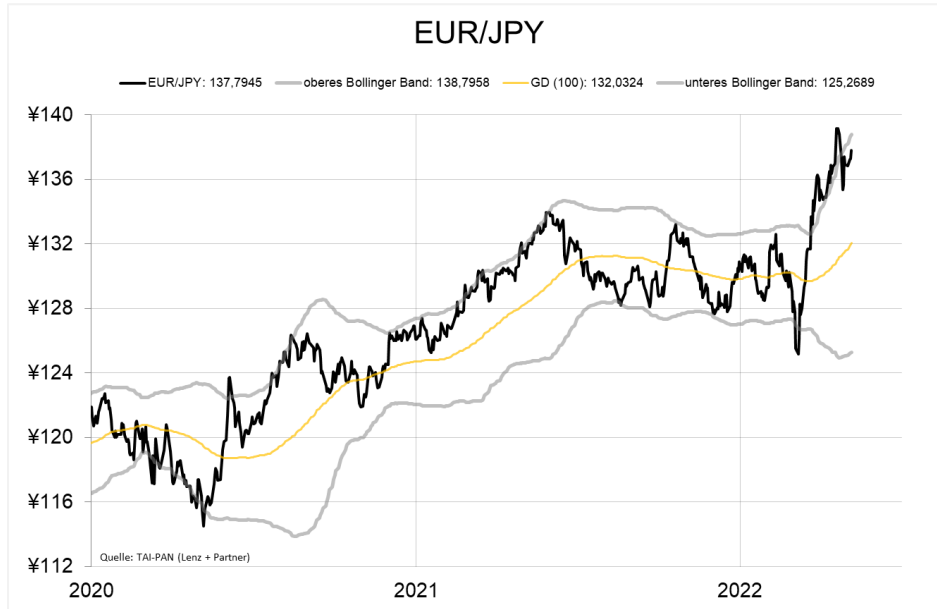


Abb. 33a: Wechselkurs Euro in japanischen Yen

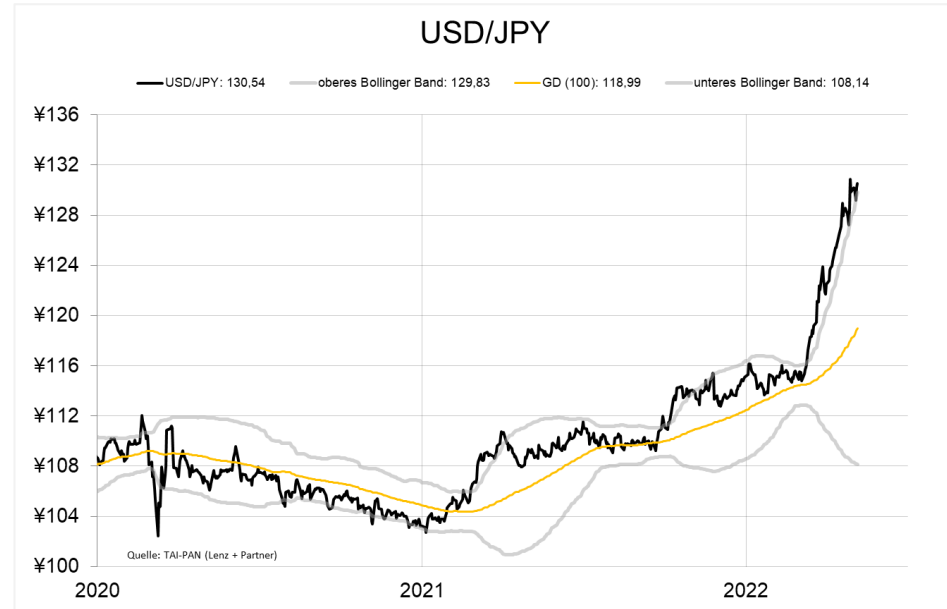


Abb. 33d: Wechselkurs des Yen in US-Dollar

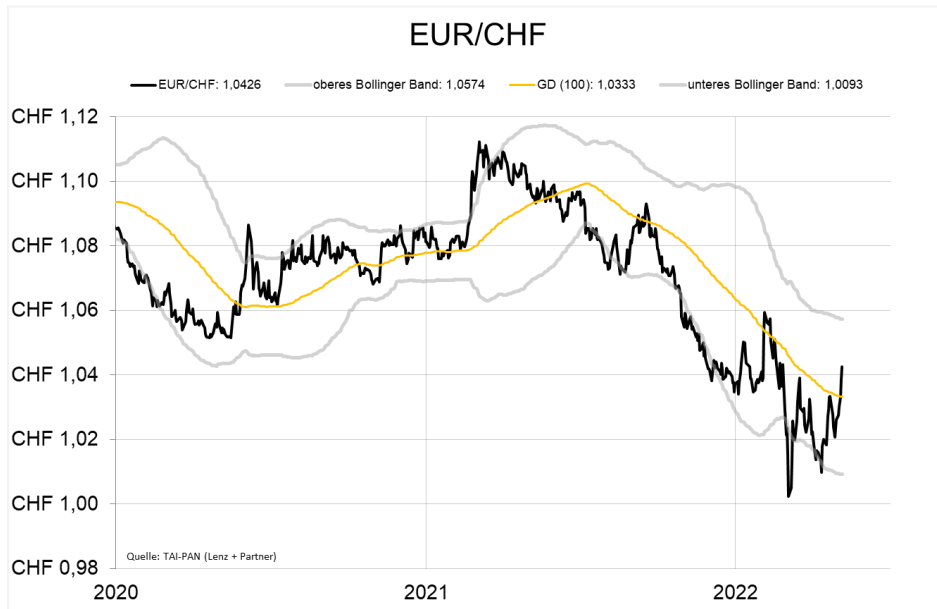


Abb. 33b: Wechselkurs Euro in Schweizer Franken

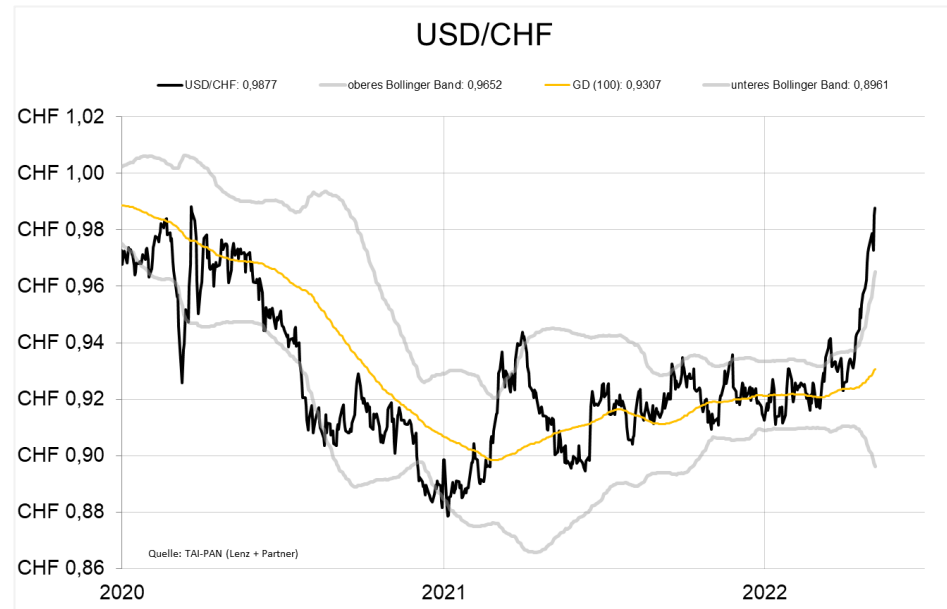


Abb. 33c: Wechselkurs US-Dollar in Schweizer Franken

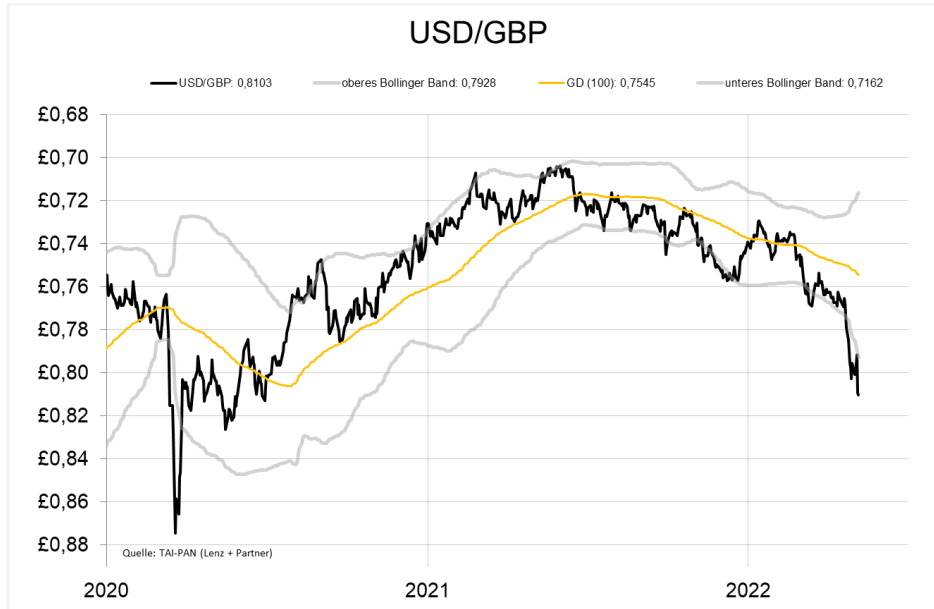


Abb. 34a: Wechselkurs US-Dollar in Britischen Pfund (invers)

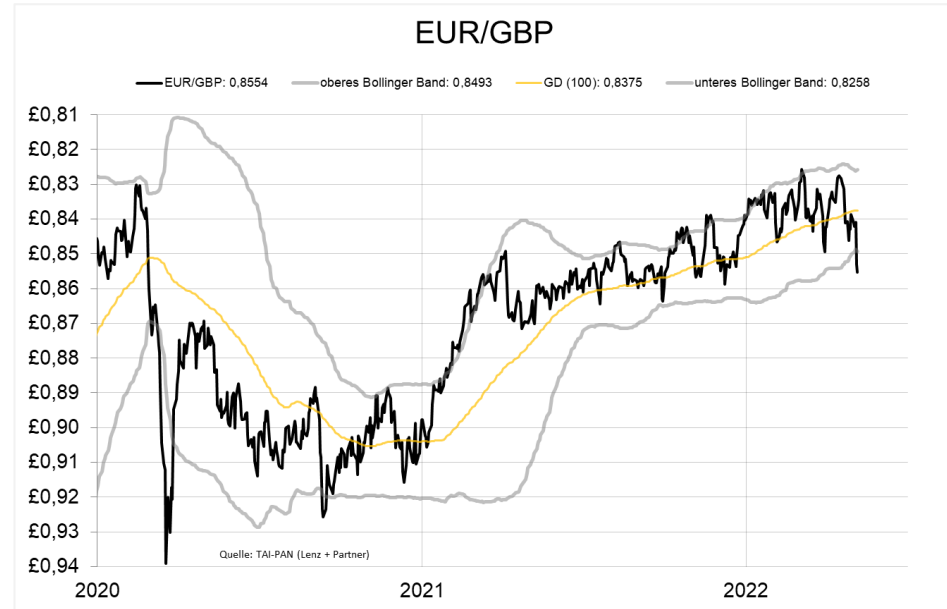


Abb. 34d: Wechselkurs Euro in britischen Pfund (invers)

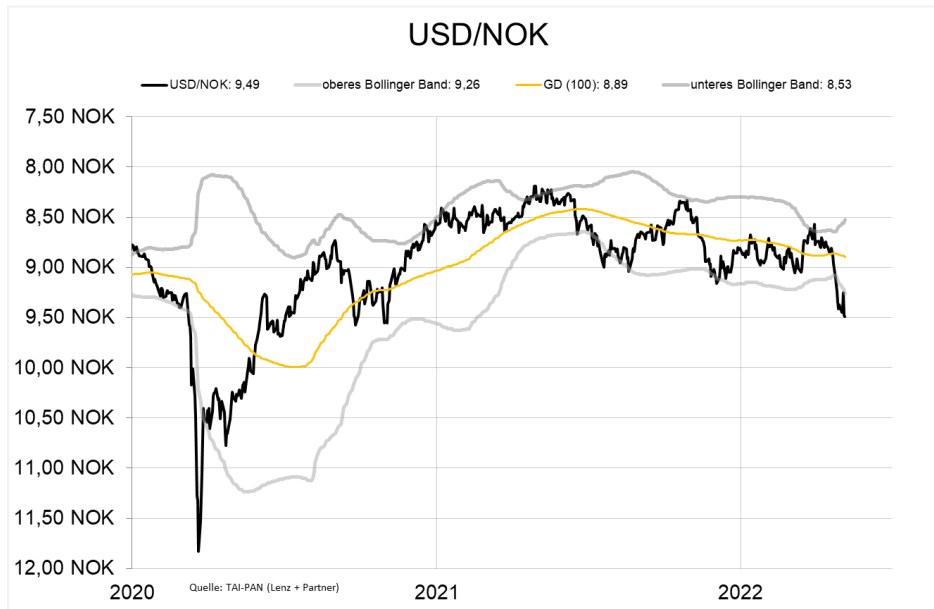


Abb. 34b: Wechselkurs US-Dollars in Norwegischen Kronen (invers)

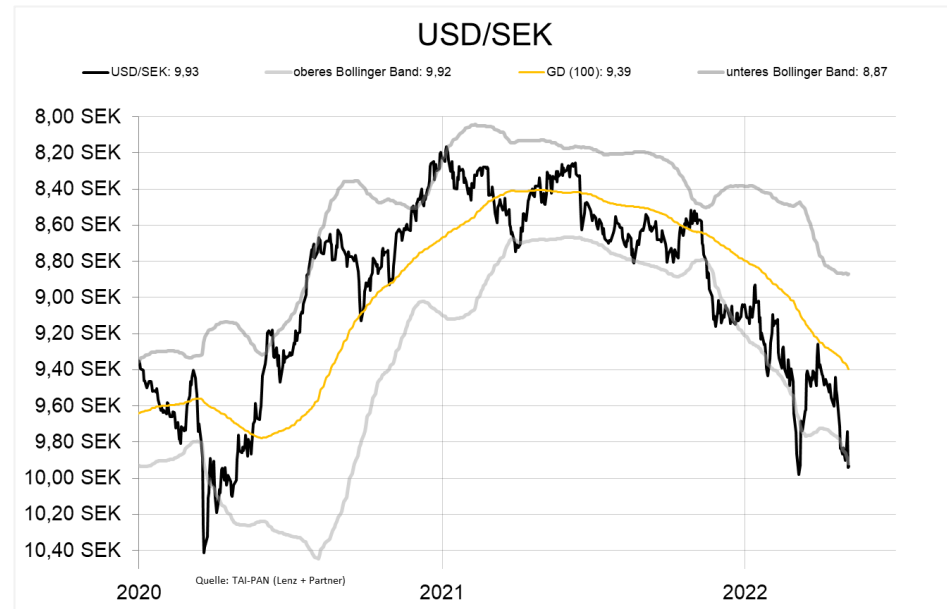


Abb. 34c: Wechselkurs US-Dollar in Schwedischen Kronen (invers)

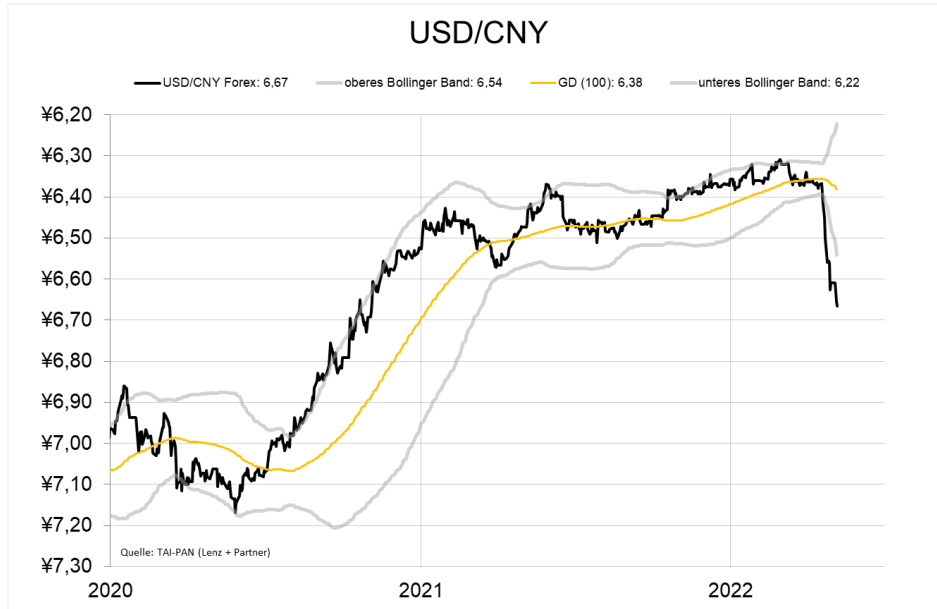


Abb. 35a: Wechselkurs US-Dollar in chinesischen Yuan bzw. Renminbi (invers dargestellt)

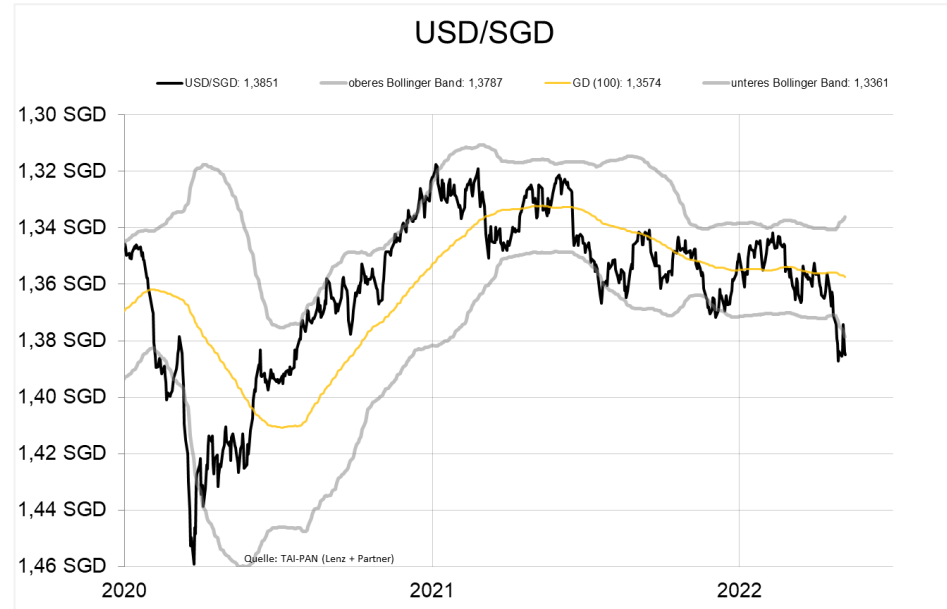


Abb. 35d: Wechselkurs US-Dollar in Singapur-Dollar (invers)

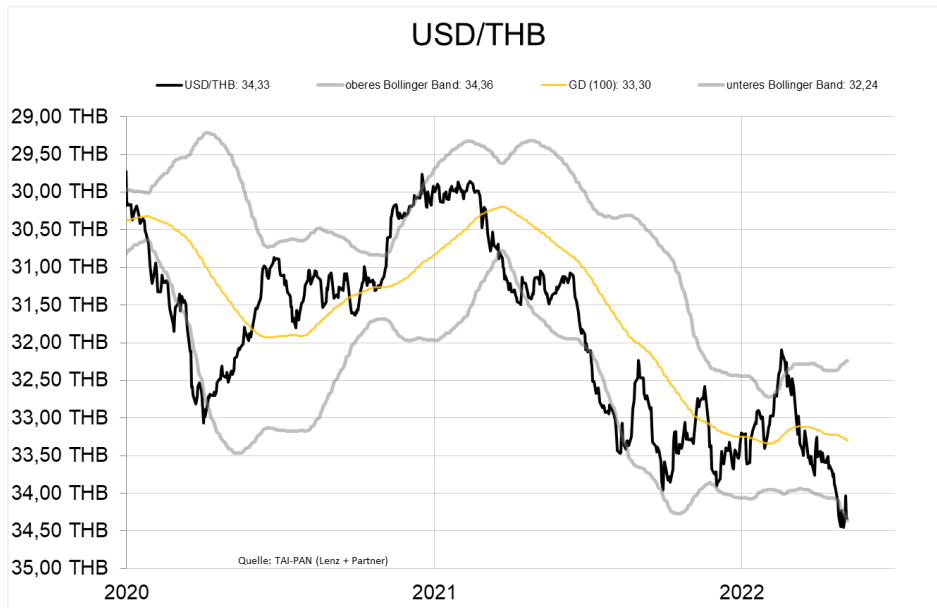


Abb. 35b: Wechselkurs US-Dollar in Thailandischen Baht (invers)

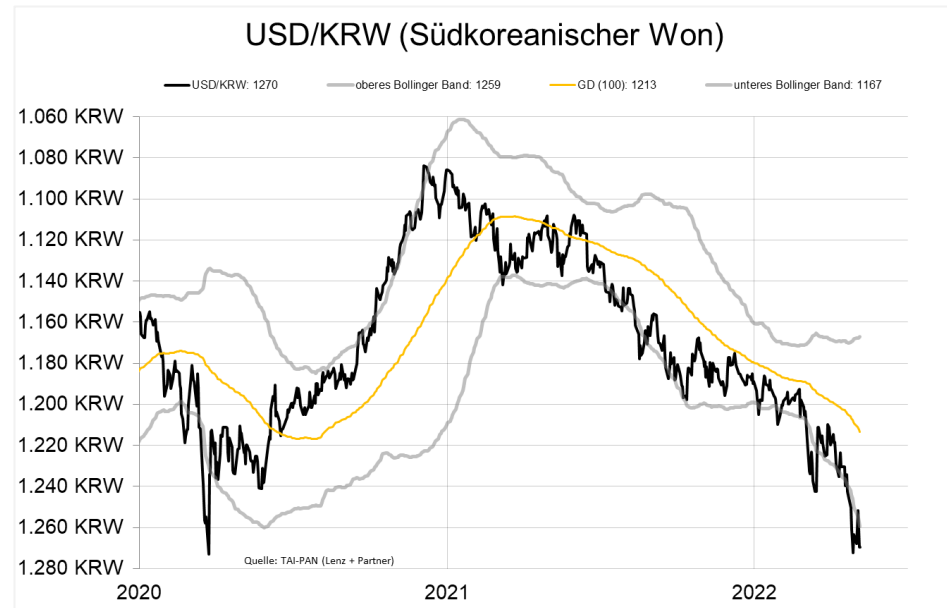


Abb. 35c: Wechselkurs US-Dollars in südkoreanischen Won (invers)

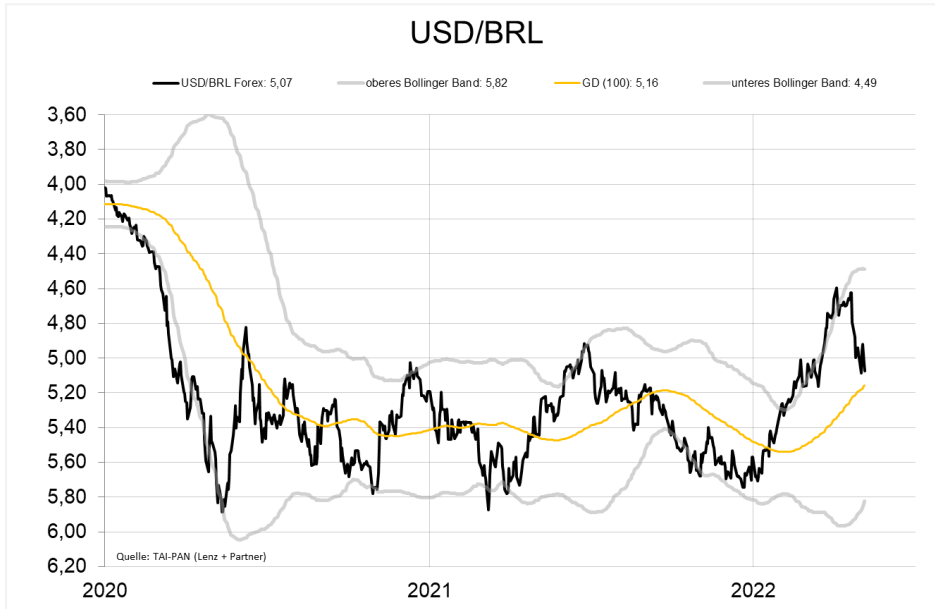


Abb. 36a: Wechselkurs US-Dollar in Brasilianischen Real (invers)

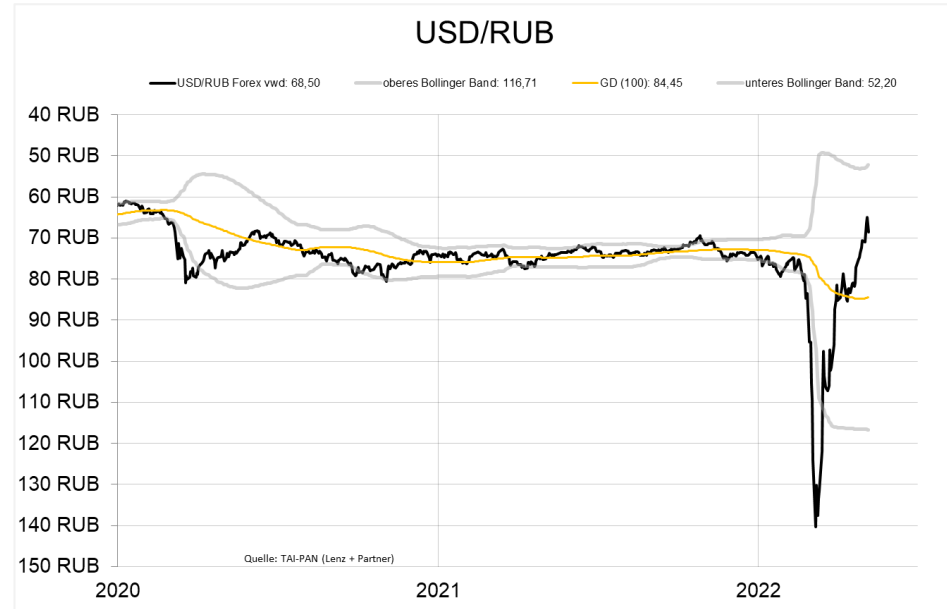


Abb. 36d: Wechselkurs US-Dollar in Russischen Rubel (invers)

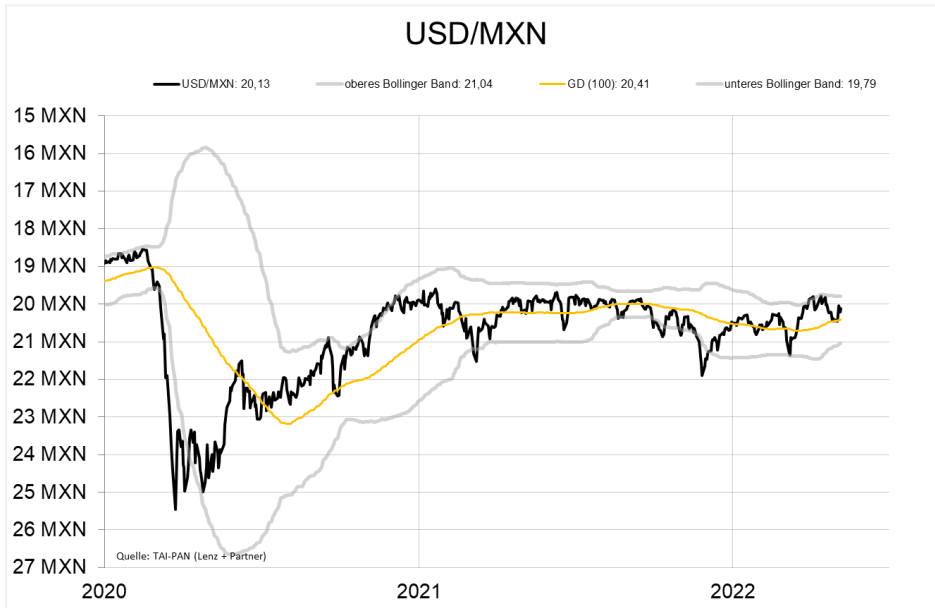


Abb. 36b: Wechselkurs US-Dollar in (neuen) Mexikanischen Pesos (invers)

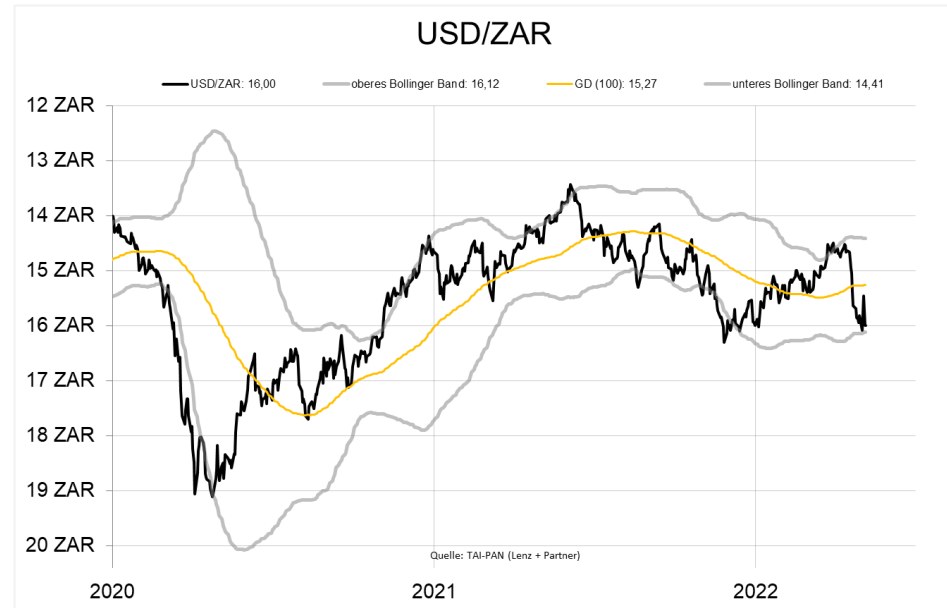


Abb. 36c: Wechselkurs US-Dollars in Südafrikanischen Rand (invers)

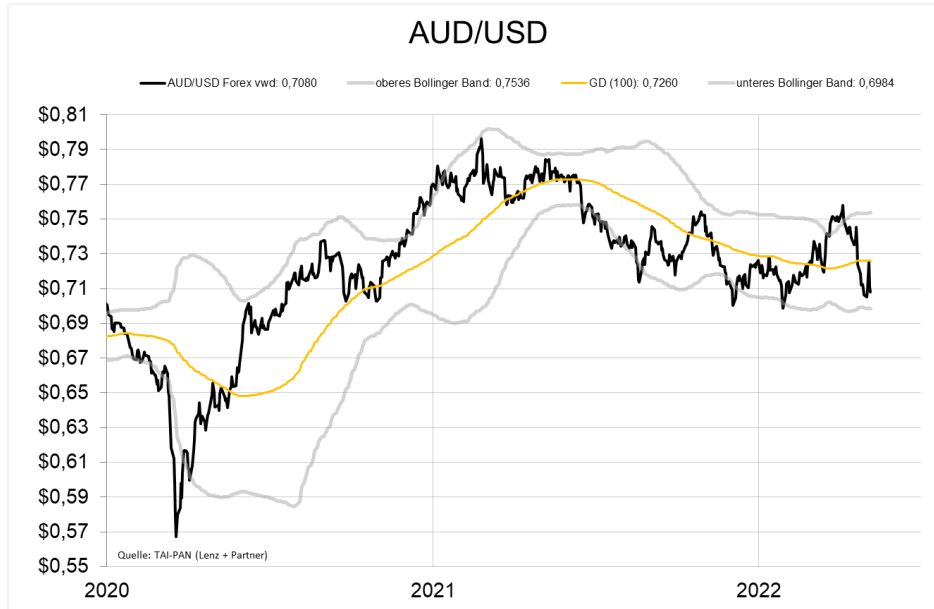


Abb. 37a: Wechselkurs australische Dollar in US-Dollar (invers)

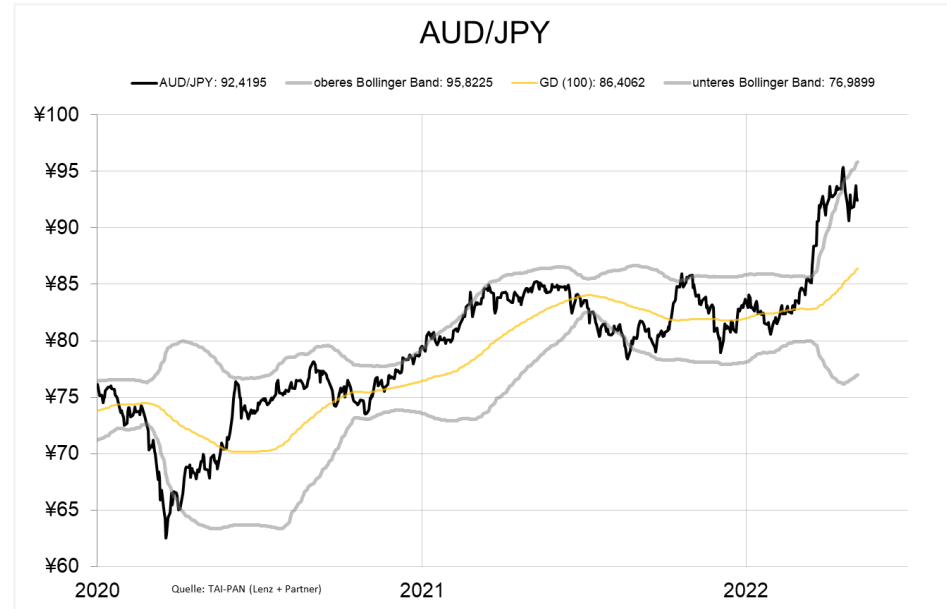


Abb. 37d: Wechselkurs australische Dollar in japanischen Yen (invers)

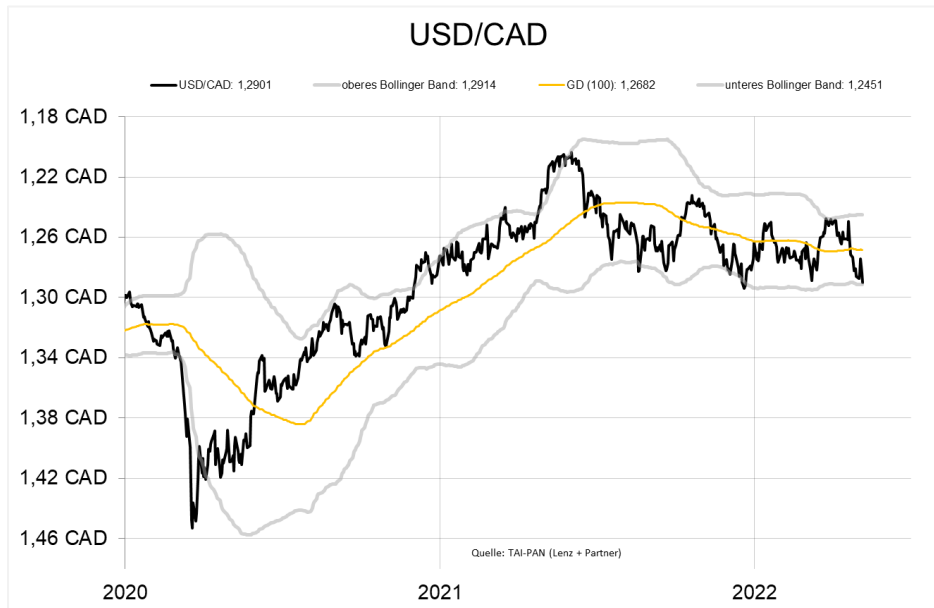


Abb. 37b: Wechselkurs US-Dollar in kanadischen Dollar (invers)

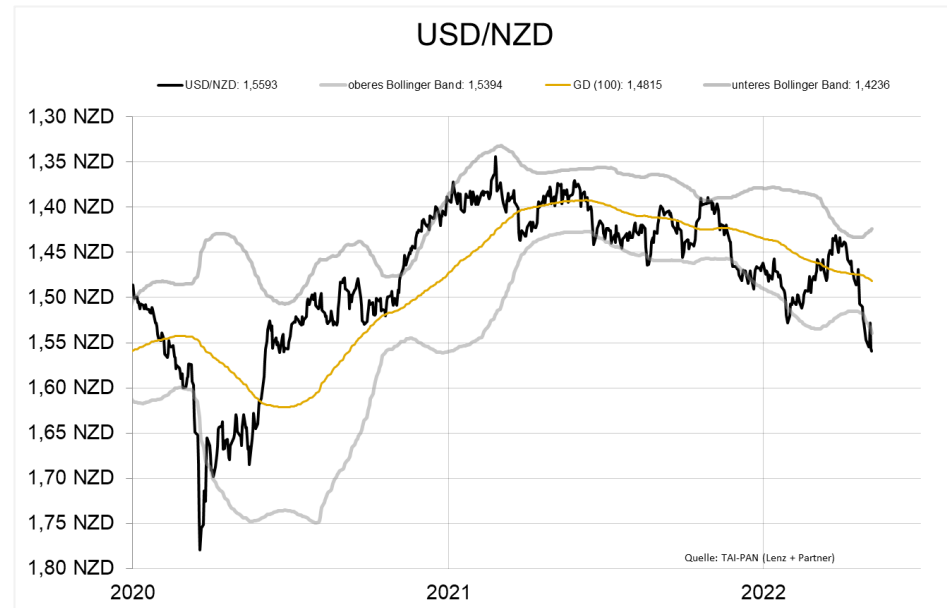


Abb. 37c: Wechselkurs US-Dollars in neuseeländischen Dollar (invers)

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

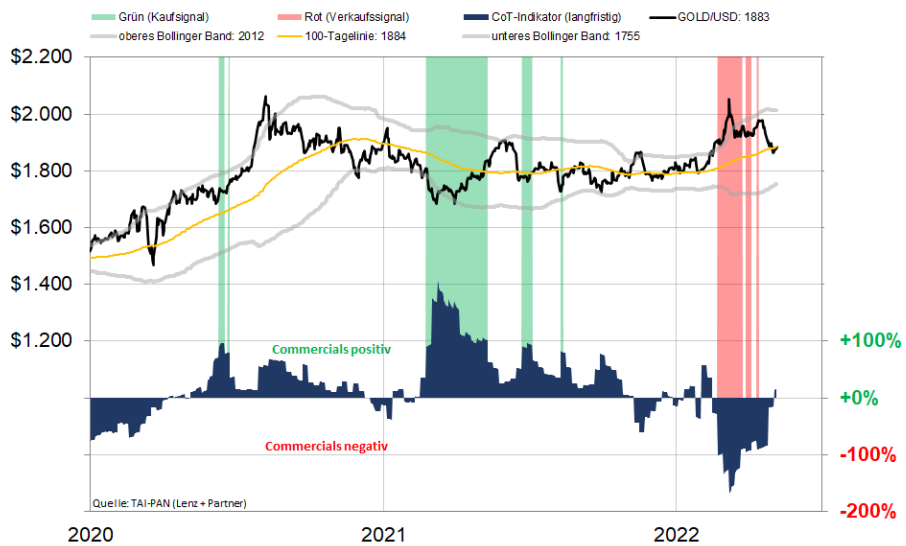


Abb. 38a: Der HAC-Terminbörsenindikator basiert auf Positionen verschiedener Händlergruppen.

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

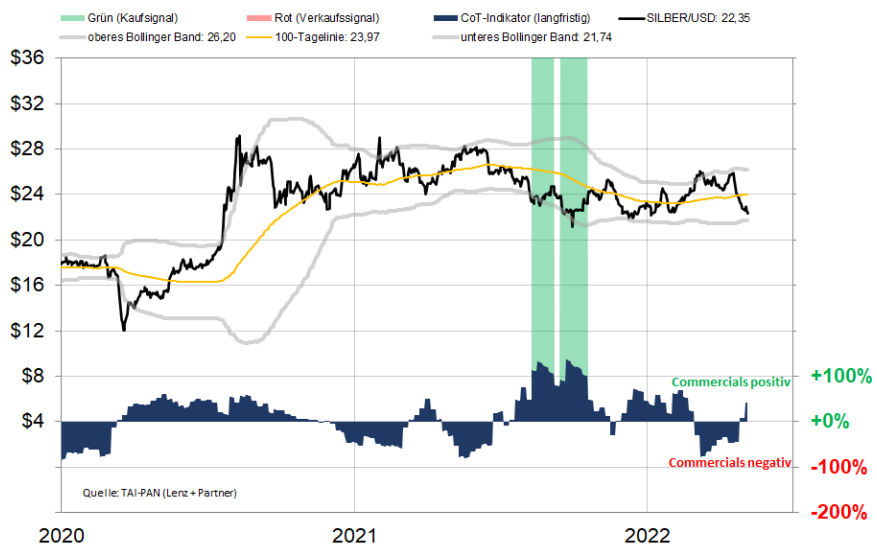


Abb. 38b: Der HAC-Terminbörsenindikator basiert auf Positionen verschiedener Händlergruppen.

## EDELMETALLE & MINENAKTIEN

Gold in	USD	EUR	Xetra (1g)	CHF	HUI	Silber
06.05.22	1.884	1.785	57,43	1.863	\$274	\$22,36
22.04.22	1.932	1.790	57,55	1.848	\$300	\$24,14
	-2,5%	-0,3%	-0,2%	+0,8%	-8,7%	-7,4%

Die kommerziellen Händler von Gold und Silber haben die jüngsten Preiserücksetzer genutzt, um ihre Shortpositionen deutlich zu reduzieren und zeitgleich ihre Longpositionen zu erhöhen. Auch wenn diese Positionen noch keine Extremwerte erreicht haben, empfindet diese üblicherweise gut in die Minenindustrie vernetzte Gruppe das nun ermäßigte Preisniveau offensichtlich für Käufer als zunehmend attraktiv. Zwar sind die Verknappung (Liquidität) und Verteuerung (Zinsen) des US-Dollars für Edelmetalle ein Belastungsfaktor, doch die US-Realzinsen sind trotz der jüngsten Renditeanstiege tief im negativen Bereich und dass sollte – wenn auch mit zeitlichem Verzug – letztlich den Ausschlag für die Attraktivität von Gold & Co. geben.

### Gold-Silber-Ratio

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

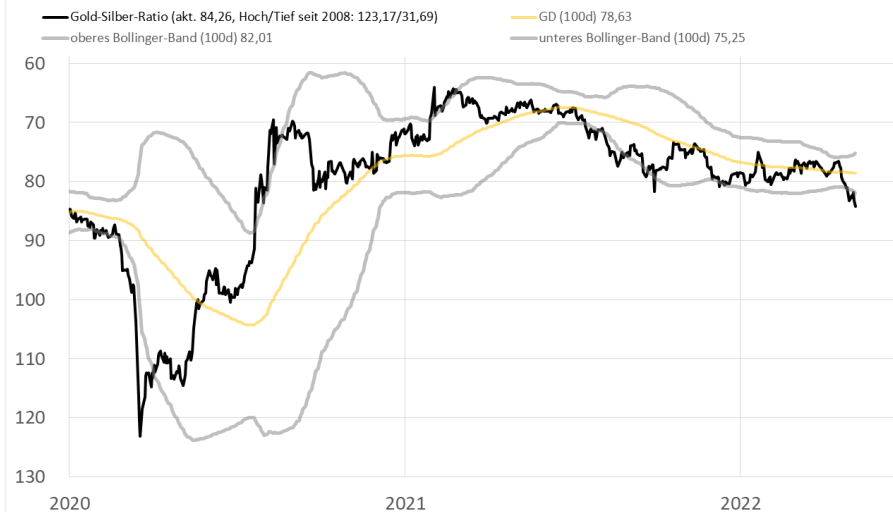


Abb. 38c: Eine Unze Gold in Unzen Silber gepreist (inverse Darstellung)

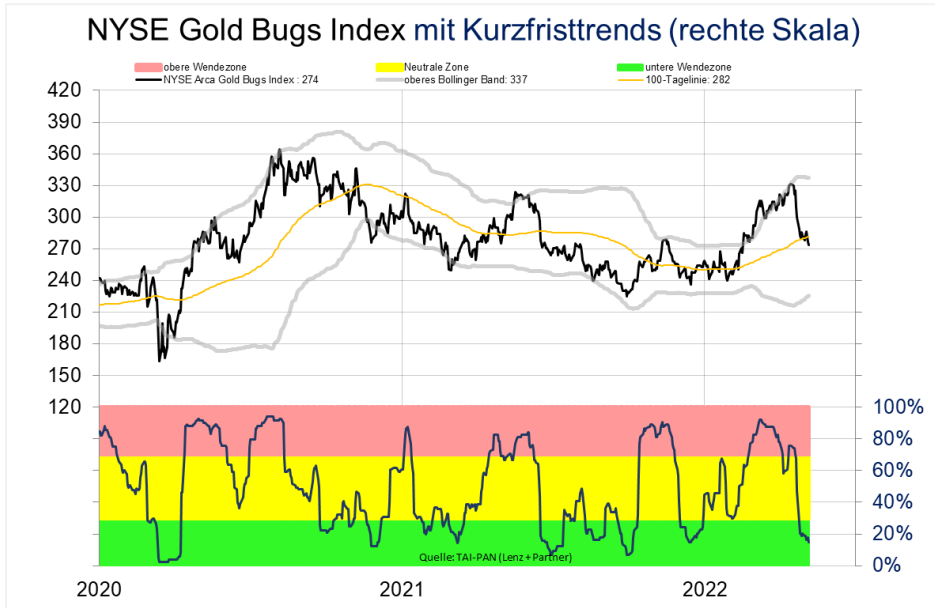


Abb. 39a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

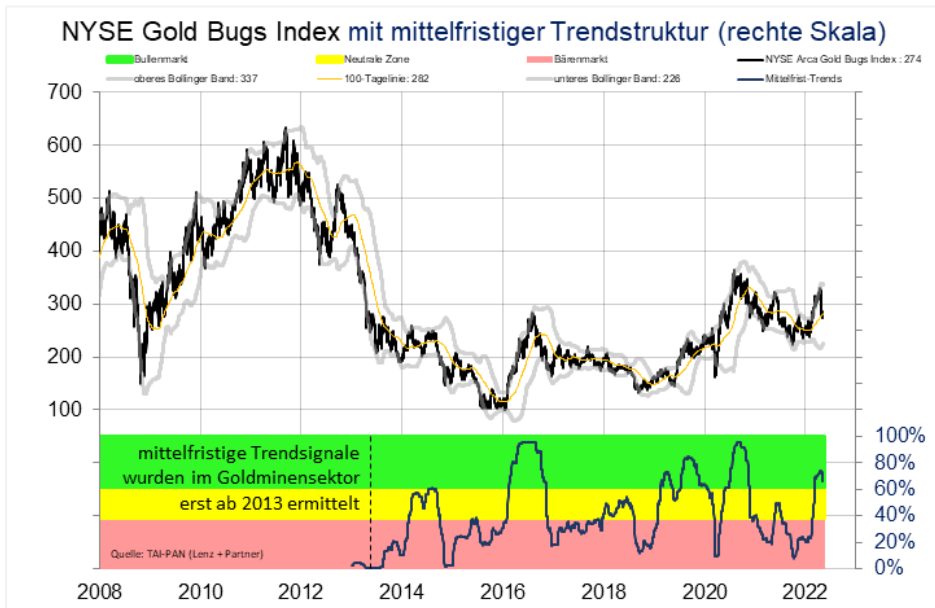


Abb. 39b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

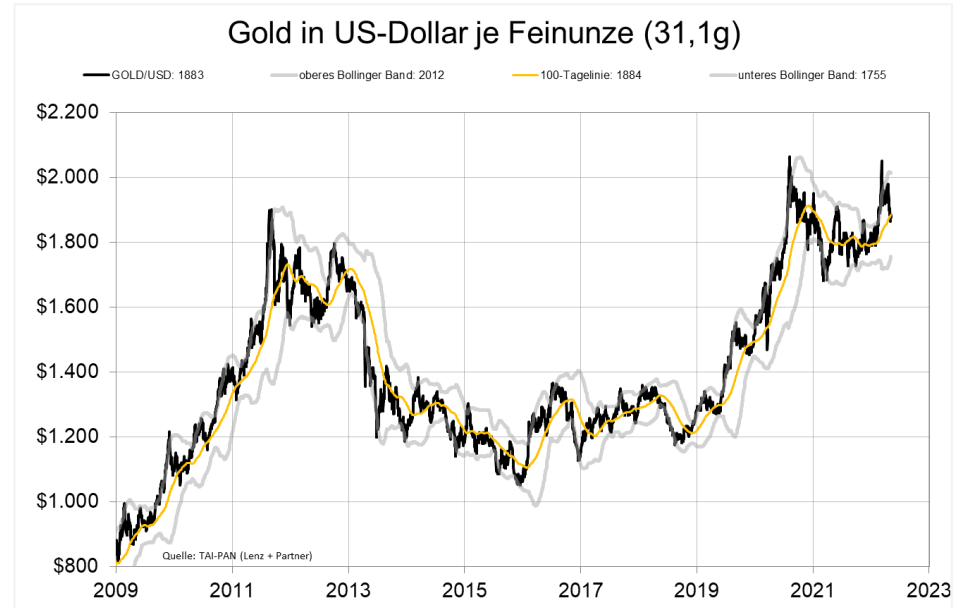


Abb. 39d: Feinunze (31,1g – 999er Gold) in US-Dollar

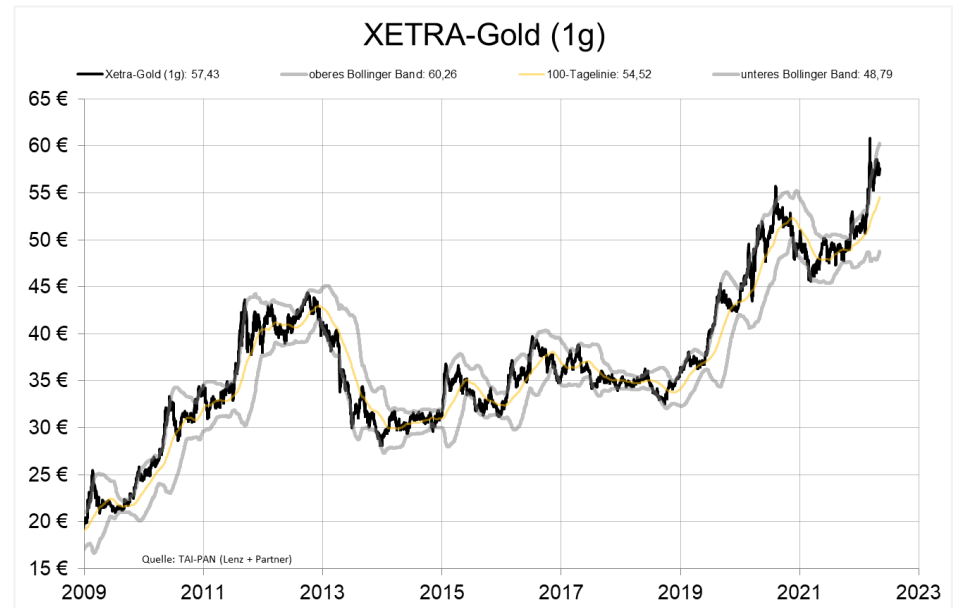


Abb. 39c: XETRA-Gold (Auslieferungsanspruch, Gegenwert von einem Gramm Gold).

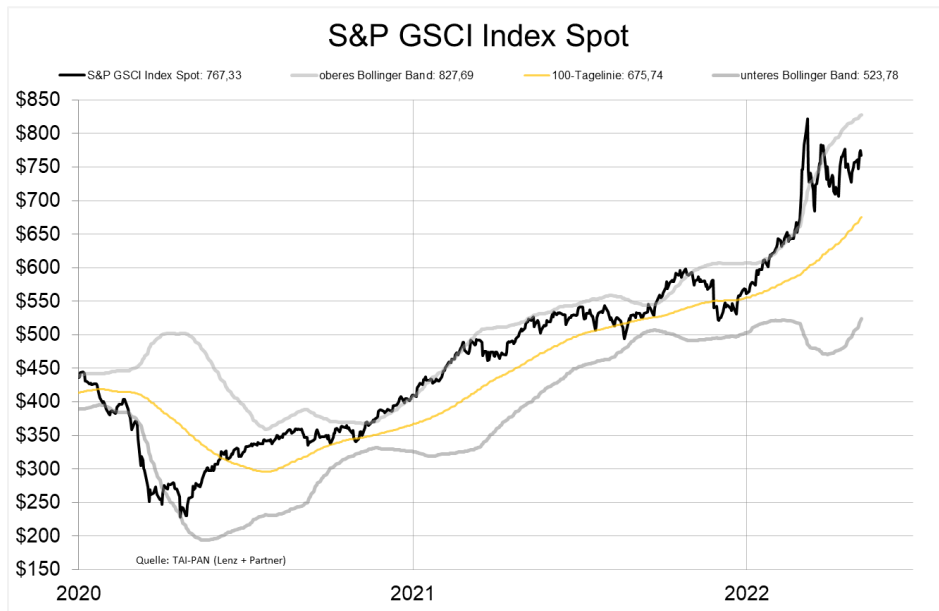


Abb. 40a: Goldman Sachs Commodity Index (GSCI)

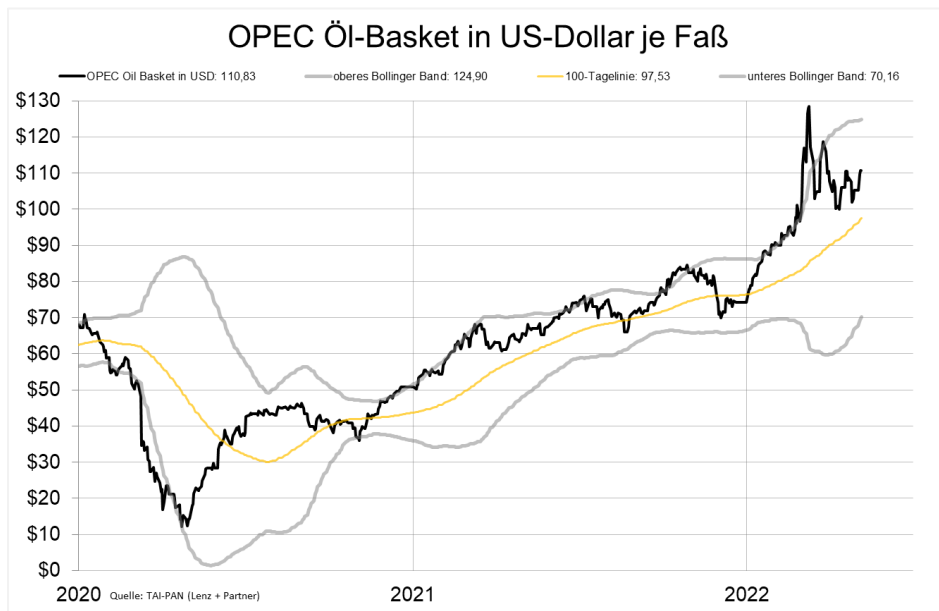


Abb. 40b: Nordseeöl der Marke Brent in US-Dollar je Fass (159 Liter).

## S&P GSCI ROHSTOFFINDIZES

GSCI	Gesamt	Agrar	Energie	Industrie- metalle	Edelmet.	OPEC Öl	Kupfer
06.05.22	769	639	712	1.866	2.129	113,04	9.411
22.04.22	745	640	657	2.074	2.199	107,66	10.113
	+3,3%	-0,1%	+8,2%	-10,0%	-3,2%	+5,0%	-6,9%

Bereits in den vorherigen Pfadfinder-Briefen wies ich wiederholt darauf hin, dass sich Rohstoffe nach ihrer großen Aufwärtswelle vom April 2020 bis März 2022 nun in einer Korrektur bzw. Konsolidierung befinden. Das Momentum an den Finanzmärkten hat in Richtung knappere Liquidität gedreht, so dass – von geopolitischen Gründen einmal abgesehen – diese Korrekturphase durchaus noch einige Zeit anhalten könnte. Gleichwohl zeigen die Terminbörsen-Positionierungen der kommerziellen Händler z.B. bei Kupfer (s. Abb. 40c), dass sie das aktuell leicht ermäßigte Preisniveau schon wieder als recht attraktiv einschätzen. In der Summe dürften nochmalige Preisrückgänge den Markt – zumindest aus der Sicht der Commercials – in die Nähe attraktiver, antizyklischer (Nach-) Kaufgelegenheiten bringen.

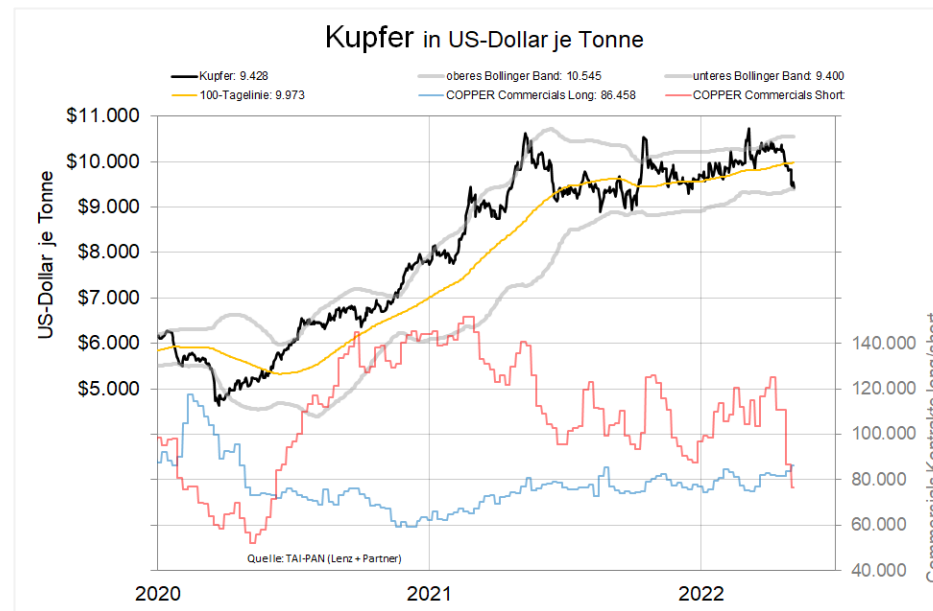


Abb. 40c: Kupfer in US-Dollar je Tonne



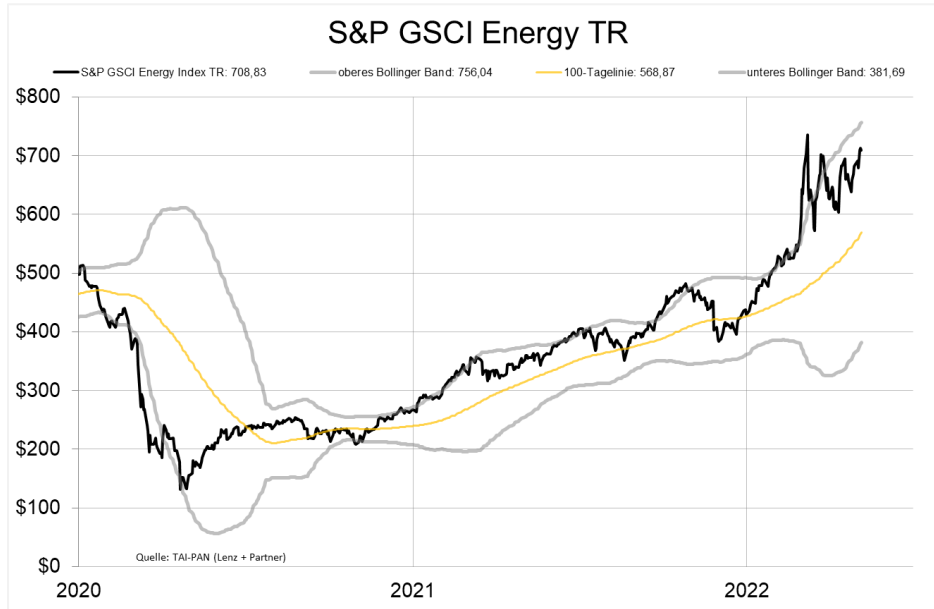


Abb. 41a: S&P GSCI Energie (WTI, Brent, Diesel, Heizöl, Benzin, Erdgas)

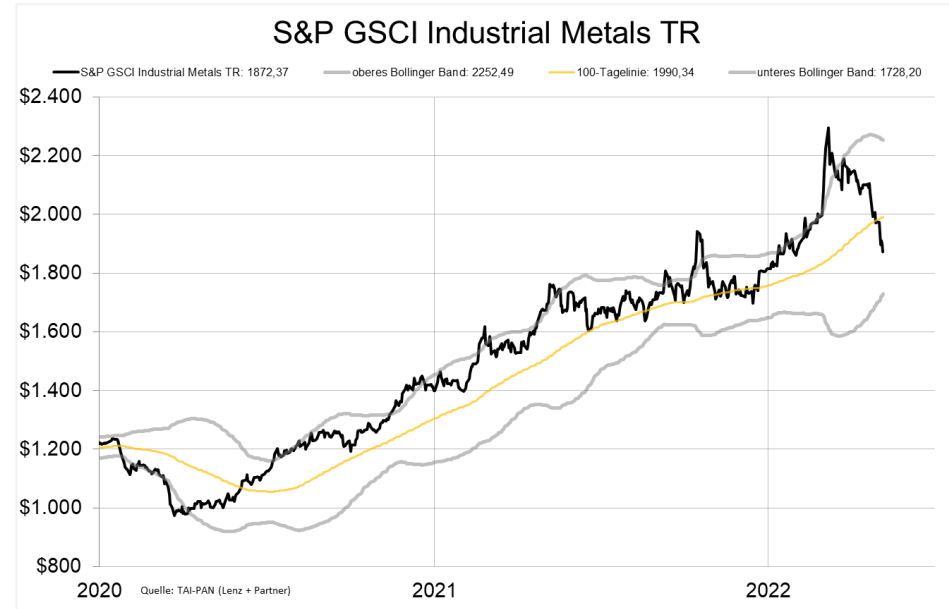


Abb. 41d: S&P GSCI Industriemetalle (Kupfer, Aluminium, Nickel, Zink, Blei)

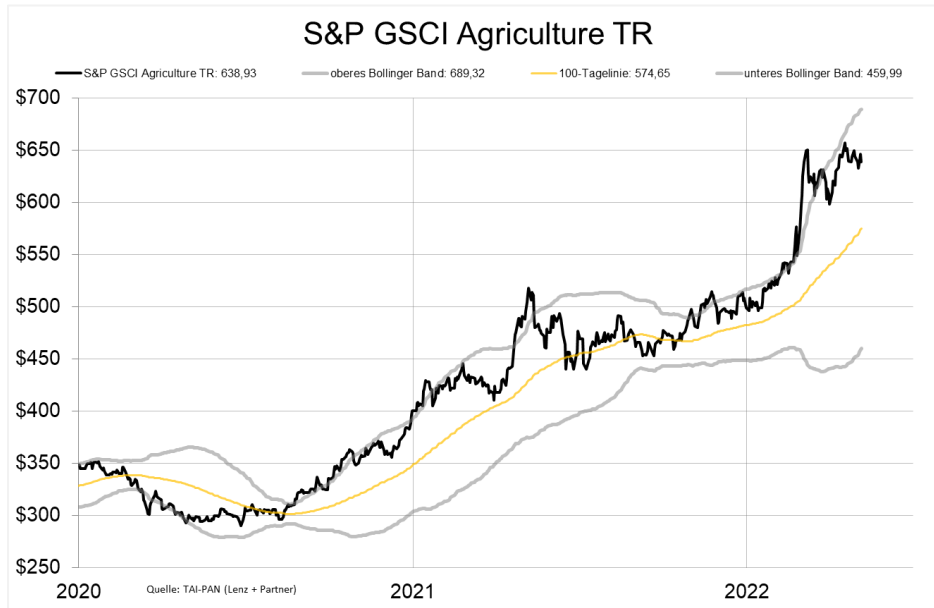


Abb. 41b: S&P GSCI Agrargüter (Mais, Weizen, Zucker, Soja, Baumwolle, Kaffee, Kakao)

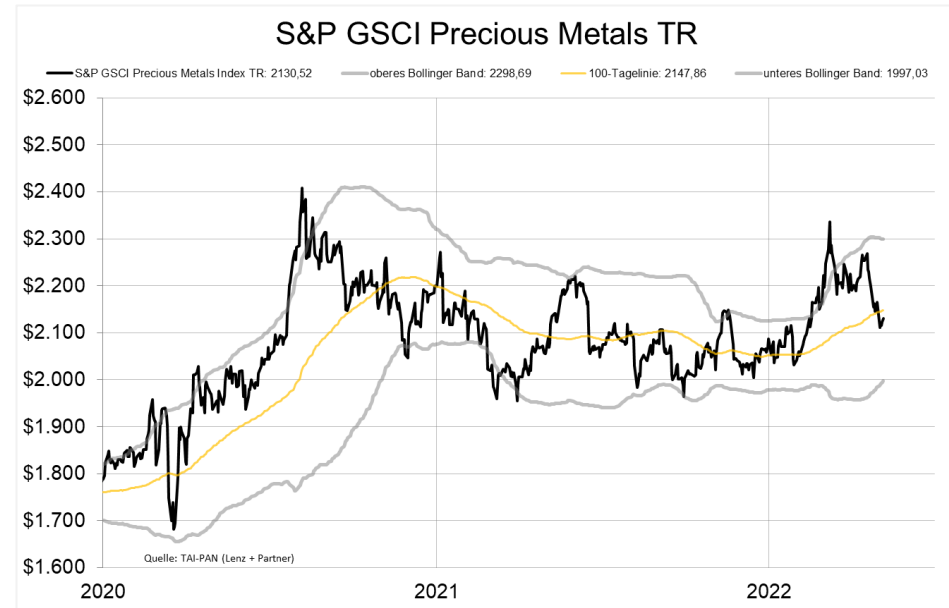


Abb. 41c: S&P GSCI Edelmetalle (Gold, Silber)

## 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