

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

# DER HAC - PFADFINDERBRIEF

Ausgabe Nr. 17/22  
4. Dezember 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.

# BLICK NACH VORN: DIE SPREU TRENT SICH VOM WEIZEN

## 2023: AKTIVE AKTIENAUSWAHL UND AKTIVES MANAGEMENT DER RISIKEN (REZESSION IN USA UND EUROPA) WEITER WICHTIG

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

der S&P Global 1200 beendete die Börsenwoche mit 3.023 Punkten. Vor rund vier Monaten, in der Schlussphase der Sommer-Rally, notierte der Index nahezu identisch bei 3.022 Zählern. Die Vermutung, am Aktienmarkt hätte sich nicht allzu viel getan, liegt auf der Hand. Doch weit gefehlt: Beim Blick unter die Indexoberfläche entdeckt man keine trendlose Volatilität, sondern signifikante Kursbewegung in höchst unterschiedliche Richtungen. Nach nur vier Monaten trennen den Median-Gewinner satte 17% vom Median-Verlierer. Fundamental teure Wachstumsaktien (Internet-Medien, Software, Telekommunikation, Entertainment) und zinsensitive Sektoren (Immobilien/REIT, Versorger, Nahrungsmittel) standen auf breiter Front unter Druck, während zeitgleich fundamental preiswerte Aktien aus „handfesten“ Sektoren auf breiter Front zulegen konnten (z.B. Metallverarbeitung, Minen, Verteidigung, Industrie, Erdöl- & Erdgasförderer, Maschinenbau, usw.).

Wenn sich nun zum Jahresende viele Anleger fragen, wie das neue Jahr für „den Aktienmarkt“ wird, dann könnte die richtige Antwort möglicherweise lauten: weiter ziemlich unterschiedlich (Neudeutsch: „Diversity wins“ – zumindest an der Börse). In diesem Umfeld ist eine aktive, an Qualitätskriterien orientierte Aktienauswahl Trumpf.

Mit Blick auf 2023 erscheint eine Rezession in den USA und Europa sehr wahrscheinlich. Gleichwohl verbessern sich unsere mittelfristigen Marktstrukturdaten für Aktien weltweit und seit Mitte Oktober ist auch an den Rentenmärkten (S.29) und den Devisenmärkten (S. 32) eine wachsende Risikobereitschaft erkennbar. Welches Szenario ist wahrscheinlicher: (1) Die Märkte irren sich gewaltig und werden schon bald alle Hoffnung fahren lassen – oder (2) Die Märkte erkennen etwas, was gegen die simple Vermutung spricht, eine US-/EU-Rezession sei immer schlecht für Risikomärkte.

Falls Szenario (2) zutrifft: Was könnte der positive Gegenpol zur Rezession im Westen sein? Vielleicht ist es das fulminante Scheitern der Zero-Covid-Politik in China. 2023 könnte das Jahr werden, in dem sich die chinesische Volkswirtschaft wieder öffnet und Corona endlich hinter sich lässt. Könnte das den Spielverlauf ändern und die Kapitalströme umkehren: Raus aus dem Dollar, rein in asiatische Aktien, asiatische Währungen und asiatische Renten? Wir dürfen gespannt sein.

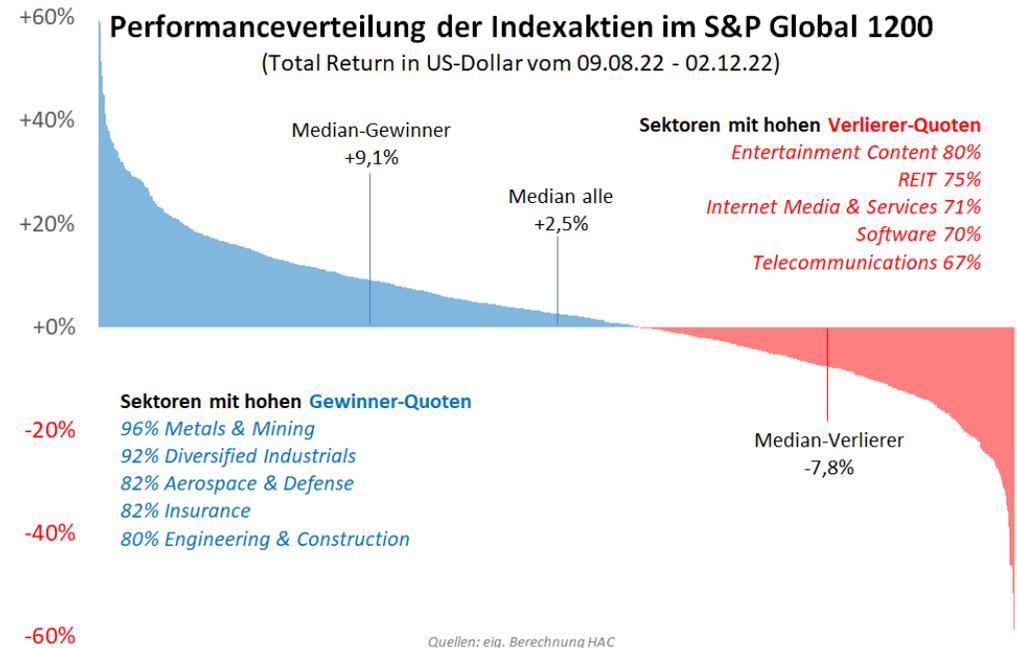


Abb. 1 zeigt die gesamte Spannweite im S&P Global 1200 zwischen dem größten Gewinner und dem größten Verlierer im Zeitraum 09.08.2022 bis 02.12.2022. Der Index selbst änderte sich in dieser Zeit nur um einen Punkt bzw. 0,03%. Von den aktuell 1.220 Aktien im Index konnten 720 (59%) ihren Wert steigern, während 420 (41%) im Wert nachgaben (2x unverändert). Der Median (statistische Zentralwert) über alle Gewinner lag bei +9,1%, der Median über alle Verlierer bei -7,8%.

Alle Angaben in US-Dollar. Quelle: eig. Recherche HAC

Zum Schluss des Jahres nochmal etwas Grundsätzliches: Mit unserem streng regelbasierten Ansatz bei Aktienauswahl und Risikomanagement streben wir an, die Wahrscheinlichkeit für positive Ergebnisse (mehr Rendite, weniger Risiko) auf jeder Entscheidungsebene zu Gunsten unserer Anleger zu optimieren. Grundlage für unser Regelwerk sind unsere umfangreichen Untersuchungen zu fundamentalen und technischen Daten tausender Aktien aus über 50 Börsenjahren.

Die Resultate unserer Strategien mögen nicht in jedem einzelnen Quartal überzeugen, aber über den Faktor Zeit verrichtet die Wahrscheinlichkeit mit hoher Verlässlichkeit ihr Werk. Das Ergebnis der zurückliegenden drei Jahre kann sich sehen lassen: Im Vergleich zu über 76% aller Mischfonds erzielte unser STIFTUNGSFONDS mehr Rendite bei zeitgleich weniger Risiko. Umgekehrt gelang es nur 0,5% aller Mischfonds uns in beiden Punkten zu übertreffen. Der Vergleich mit passiven ETFs von iShares zeigt zudem, dass keine einzige aufgeführte Aktien-Staatsanleihen-Indexkombination unseren Risiko-Ertrags-Kennziffern das Wasser reichen konnte. Niemand kann für 2023 verlässliche Prognosen abliefern. Wir sind jedoch zuversichtlich, dass unser Regelwerk auch weiterhin die Wahrscheinlichkeit systematisch zu Gunsten unserer Anleger optimieren wird, je länger der Zeitraum, umso sicherer.

Zum Abschluss möchte ich mich bei Ihnen bedanken: Danke für Ihr Interesse am Pfadfinder-Brief und für Ihr Vertrauen in unsere Anlagestrategien – gerade in diesen stürmischen Zeiten. Auch im Namen meiner HAC-Kollegen wünsche ich Ihnen frohe Weihnachten, entspannte Festtage und einen guten Rutsch ins neue Börsenjahr 2023!

Herzlichen Grüße

Ihr Daniel Haase

**VORSTAND DER HAC VERMÖGENSMANAGEMENT AG**

PS: Unser HAC Quant STIFTUNGSFONDS wurde in Frankfurt mit dem **Boutiquen-Award 2022** ausgezeichnet. In der siebenköpfigen Jury u.a. Sascha Hinkel (Leiter Fondsresearch Deka) und Dr. Hendrik Leber (ACATIS). Nahezu zeitgleich nahm die Zeitschrift „DAS INVESTMENT“ in ihrer Oktober-Ausgabe den **HAC Quant STIFTUNGSFONDS** in die **Top 5 von 313 globalen, flexiblen Mischfonds** auf.

**Drawdown-Rendite-Chart**  
HAC Quant STIFTUNGSFONDS flexibel global I

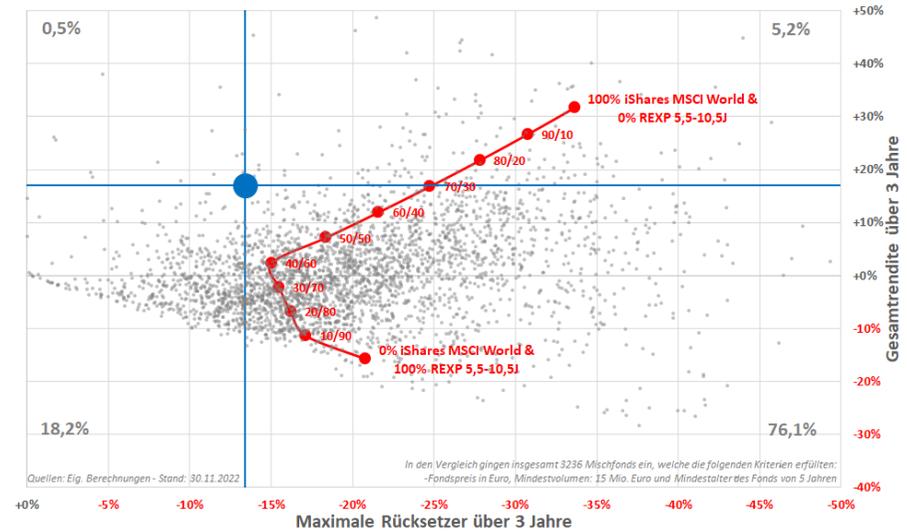


Abb. 2 Jeder graue Punkt steht für einen von über 3.200 Mischfonds (Kriterien: Fondspreis in Euro, Mindestvolumen: 15 Mio. Euro, Mindestalter des Fonds: 5 Jahre). In der Senkrechten wird die Gesamtrendite der zurückliegenden drei Jahre abgetragen, in der Waagerechten die im Zeitraum erlittenen, maximalen Rücksetzer (Drawdown). Der große, blaue Punkt steht für den HAC Quant STIFTUNGSFONDS. Die rote Linie verbindet die Ertrags/Risiko-Punkte von 11 iShares-ETF-Portfolien (0%-100% MSCI World und 100%-0% deutsche Staatsanleihen, in 10% Schritten). Alle elf ETF-Portfolien wiesen größere Rücksetzer (Risiko) und 7 von 11 zeitgleich geringere Erträge auf. Das 70/30-ETF-Portfolio kam auf ähnliche Erträge wie der STIFTUNGSFONDS allerdings bei fast doppeltem Risiko. Fazit: regelbasiert Aktiv schlägt passive ETFs

Quelle: eig. Recherche – Stand: November 2022



**ANKÜNDIGUNG:**

**DER NÄCHSTE PFADFINDER-BRIEF IST FÜR MITTWOCH, DEN 4. JANUAR 2023 GEPLANT.**

# HAC QUANT STIFTUNGSFONDS

## MEHR RENDITE, SYSTEMATISCH WENIGER RISIKO

Im HAC Quant STIFTUNGSFONDS flexibel global setzen wir den Schwerpunkt auf ein regelbasiert (quantitativ) zusammengesetztes, benchmarkunabhängiges, weit über hundert erstklassige, internationale Qualitätsaktien umfassendes Portfolio. Das Risiko-Management dieses Portfolios erfolgt mit Hilfe der hier im Pfadfinder-Brief vorgestellten Daten und -Analysen. [Link zu tagesaktuellen Fondsdaten](#)

## AUSSCHÜTTUNGSSTARK & MEHRFACH AUSGEZEICHNET

Wir streben kontinuierlich steigende Ausschüttungen an. In der Anteilsklasse I beträgt die 2022er-Ausschüttung 91,00 EUR je Fondsanteil (Vorjahr 90,18 EUR). Die Ausschüttungsrendite beträgt 3,1%. 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 HAC Quant STIFTUNGSFONDS flexibel global wurde sowohl von Morningstar als auch FWW-FundStars mehrfach mit dem bestmöglichen Rating von fünf Sternen ausgezeichnet. 2021 folgte die Auszeichnung mit Fondsnote 1 der Zeitschrift Euro, 2022 der Boutiquen-Award und die Aufnahme in die Top 5 von über 300 global anlegenden, flexiblen Mischfonds durch „DAS INVESTMENT“.

## Zwei Module zum Erfolg:

### QUALITÄTS-AKTIE

- Regelbasierte Auswahl von Aktien mit besonderer Qualität und Krisenresistenz, sogenannte Marathon-Aktien.
- HAC-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.

## HAC Quant Stiftungsfonds I

★★★★★  
Morningstar Rating™

— +4,4% p.a. - max. Rücksetzer: -13,4%



Quellen: Tai-Pan (Lenz + Partner), eig. Berechnungen sowie www.fondsweb.de, HAC Quant Stiftungsfonds I (ISIN: LU1315151032)  
\*Morningstar Fondsrating fünf Sterne, FWW FundStars fünf Sterne, Euro Fondsnote 1, Stand: 02.12.2022

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

## Ausschüttung in EUR je Anteil (AK I)



Quelle: HANSAINVEST, eig. Berechnung

Abb. 5b: Im STIFTUNGSFONDS streben wir kontinuierlich steigende Ausschüttung an. Bisher konnten wir dieses Ziel jedes Jahr erreichen.



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

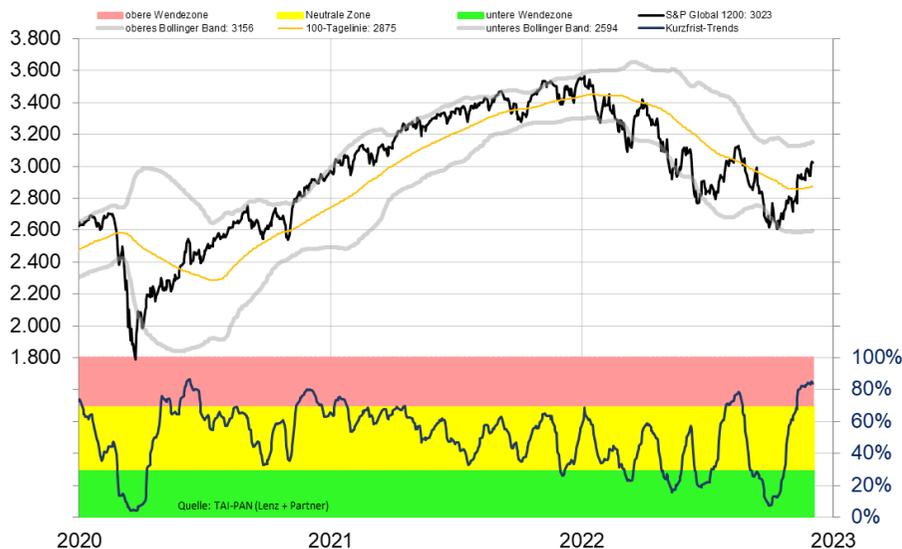


Abb. 7a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

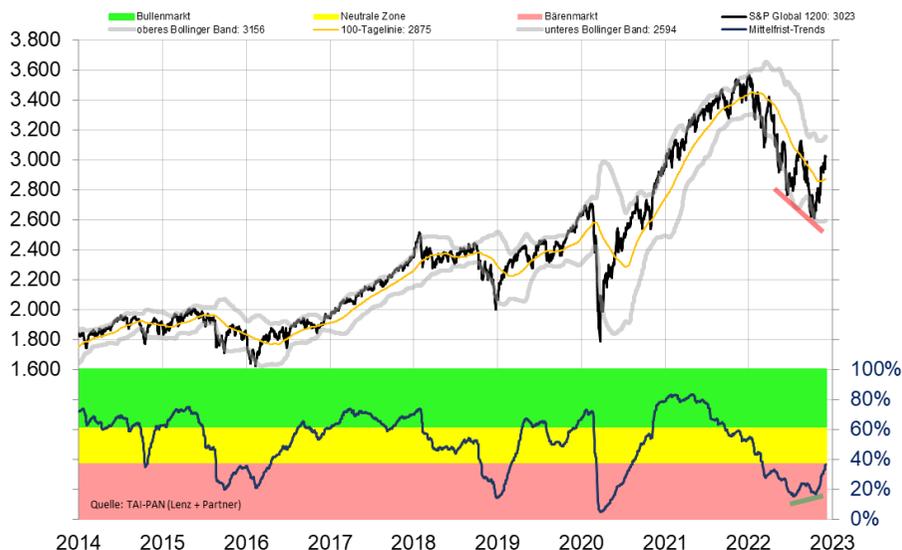


Abb. 7b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

Im vorherigen Brief wie ich auf die positiven Divergenzen zwischen noch sinkenden Indexnotierungen des S&P Global 1200 und sich bereits verbessernden, mittelfristigen Trendstrukturdaten hin. Im November konnte der Index dann in Euro über drei, in US-Dollar sogar fast acht Prozent zulegen. Unsere Marktstrukturdaten eilten – einmal mehr – einer wichtigen Indexbewegung voraus. Beim Blick auf die November-Performance fällt auf, dass erneut drei konjunkturell exponierte Sektoren die besten Ergebnisse abliefern. Die Sorgen um eine signifikante Rezession auf globaler Ebene scheint die Investoren nicht umzutreiben. Angesichts der sich mehrenden Rezessionssignale aus den USA und der nahezu sicheren Rezession in Europa mag das ein Risiko sein. Andererseits könnte es auch ein Hinweis darauf sein, dass sich die Welt langsam aber sicher vom „Westen“ emanzipiert. Auf der (relativen) Verliererseite befinden sich hauptsächlich zinsensitive Sektoren und grundsätzlich hochbewertete Aktien.

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

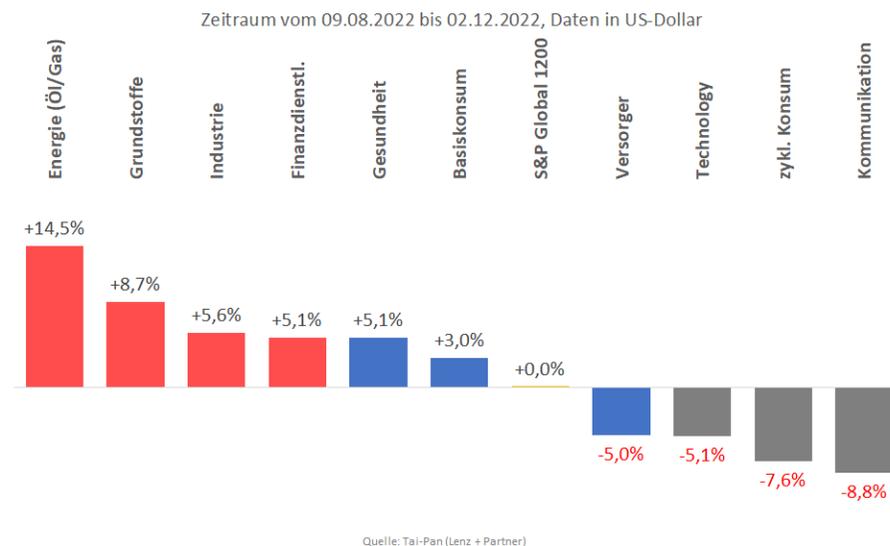


Abb. 7c: Performance defensiver (blau) Sektoren vs. offensiver (rot) und mittlerer (grau) im S&P Global 1200

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

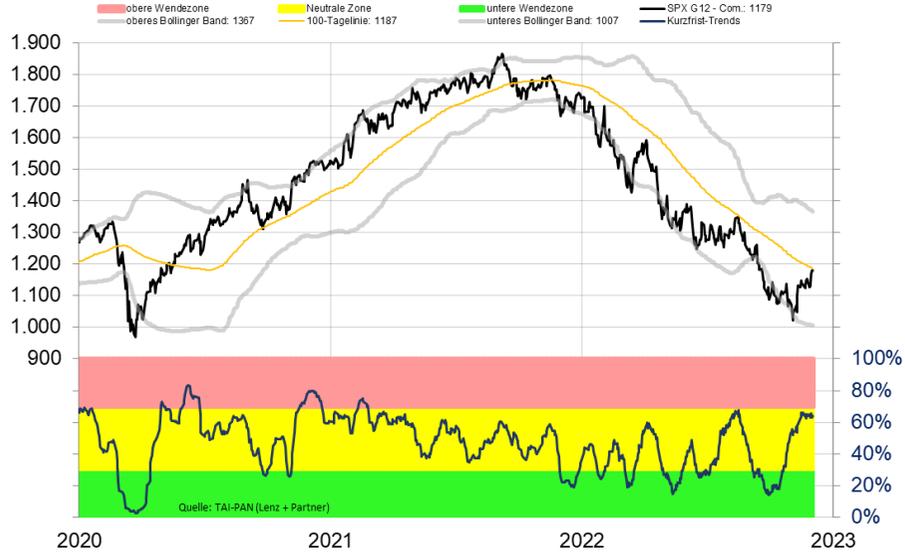


Abb. 8a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

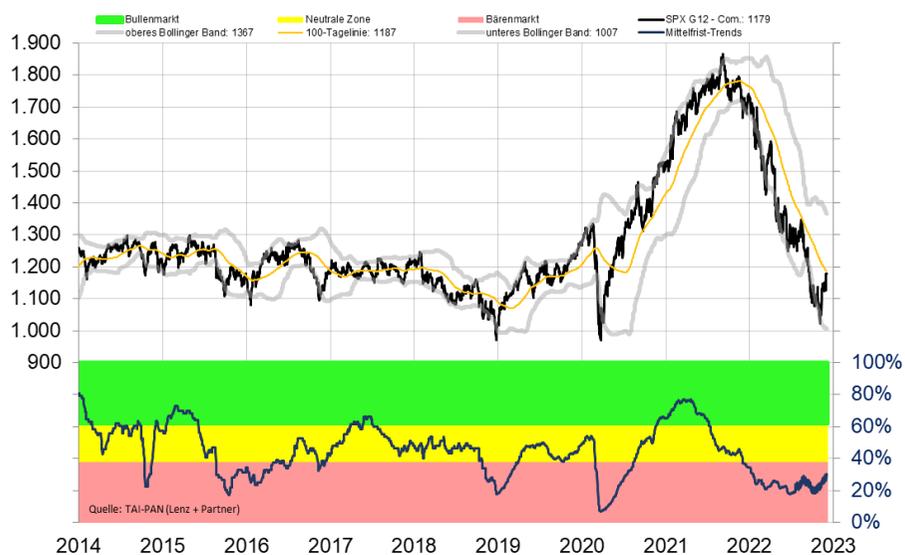


Abb. 8b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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 & Kurzfristrends (r. S.)

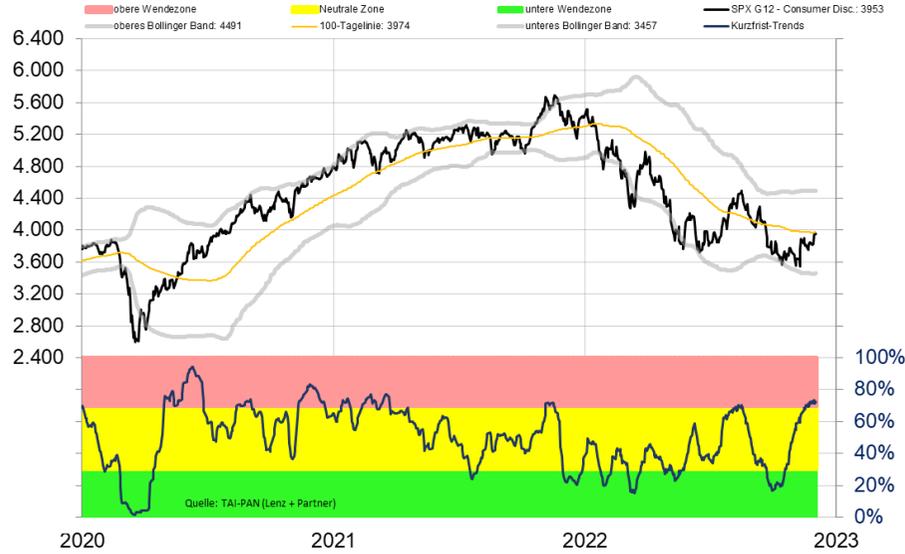


Abb. 9a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

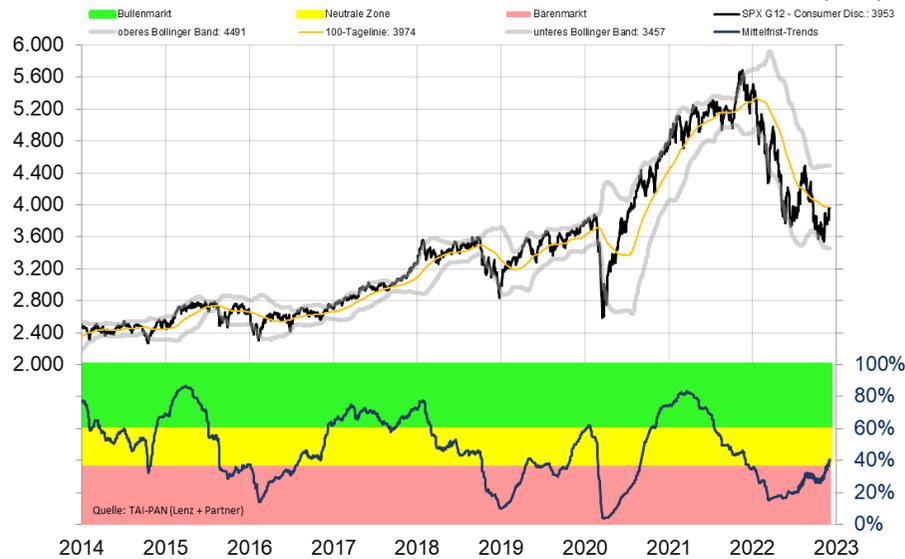


Abb. 9b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

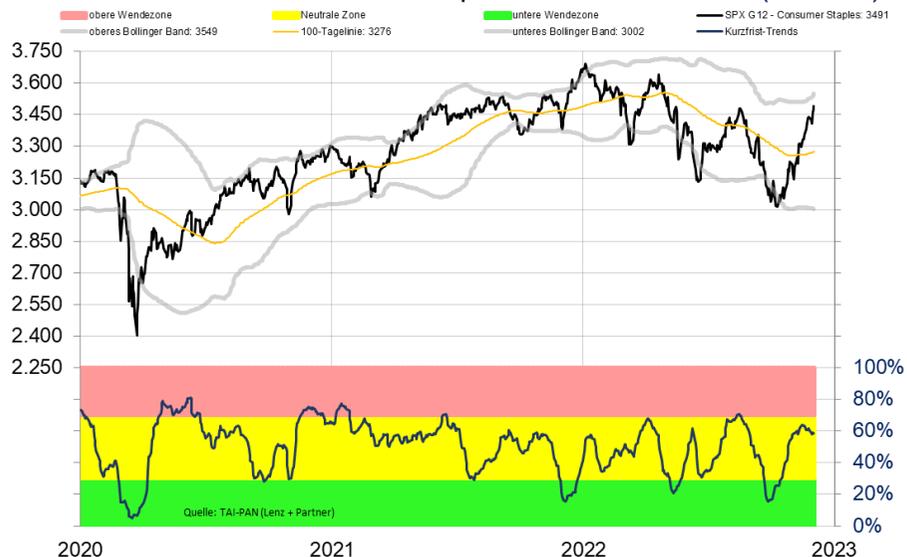


Abb. 10a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

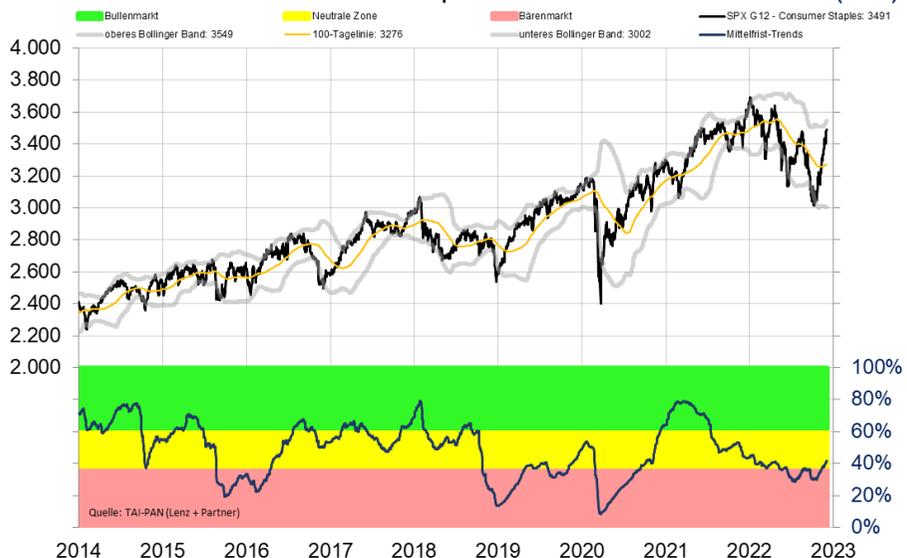


Abb. 10b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

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

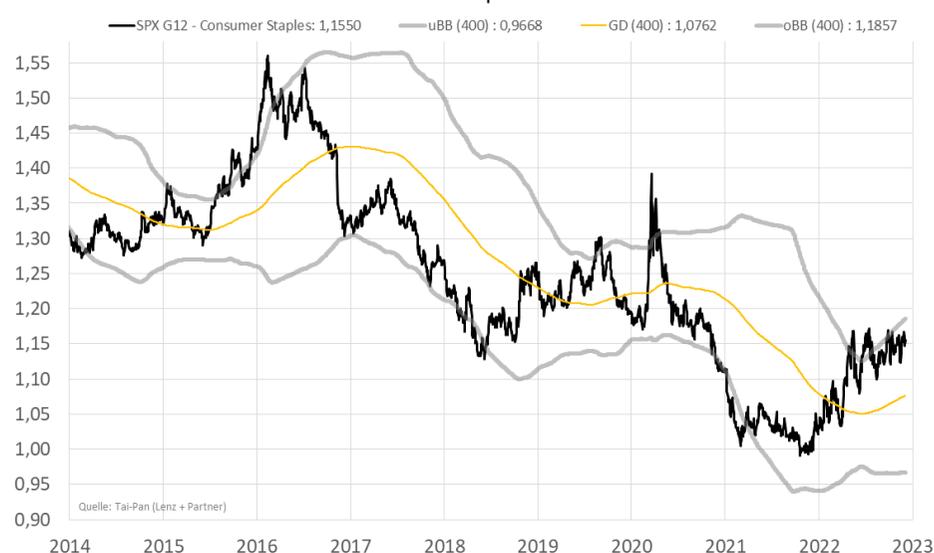


Abb. 10c: relativer Trend Sektor / S&P Global 1200 – langfristig.

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

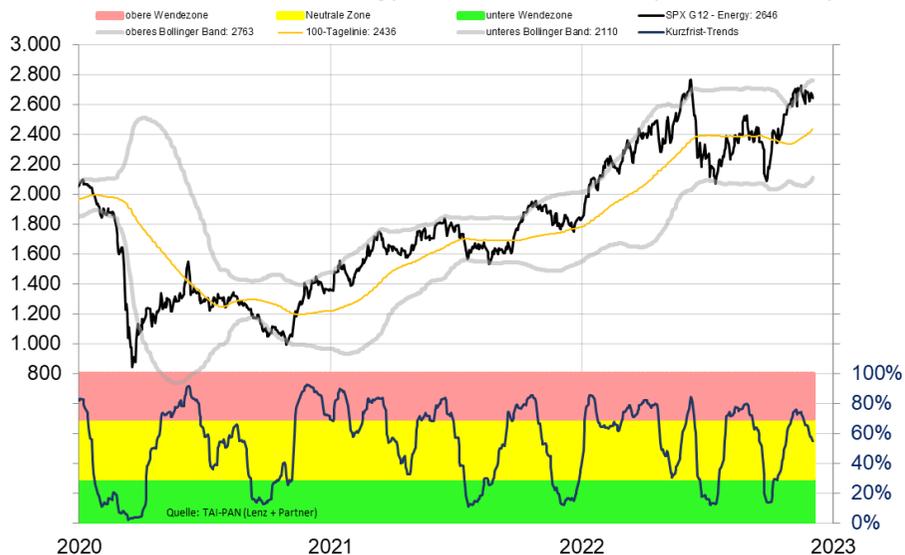


Abb. 11a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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 & mittlfr. Trendstruktur (r.S.)

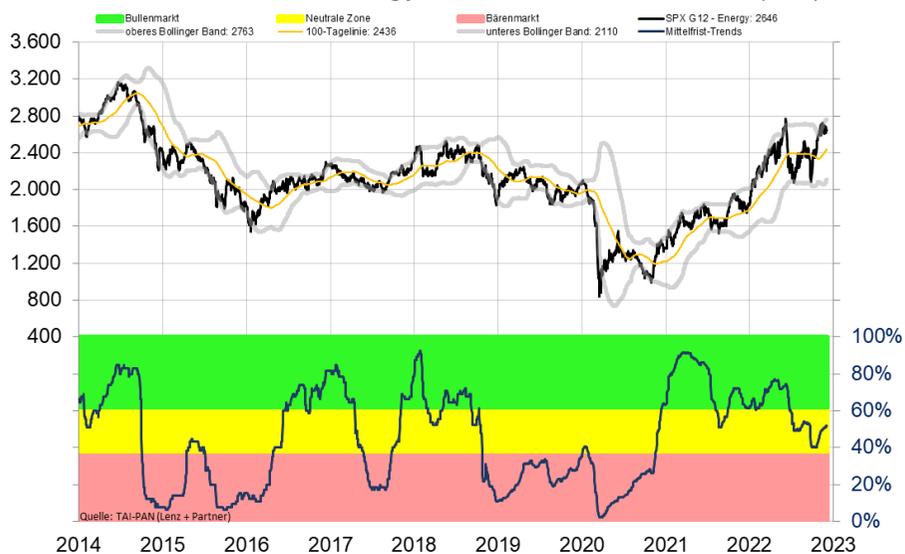


Abb. 11b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

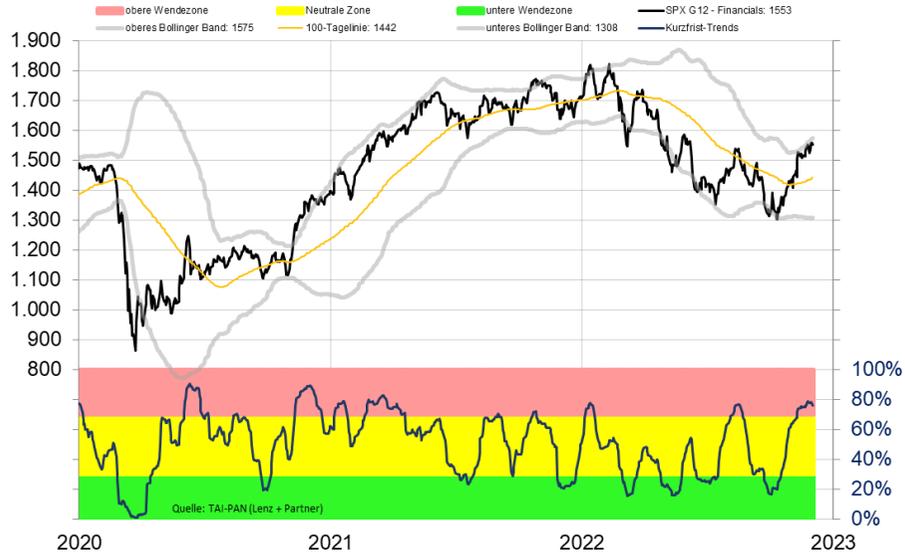


Abb. 12a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

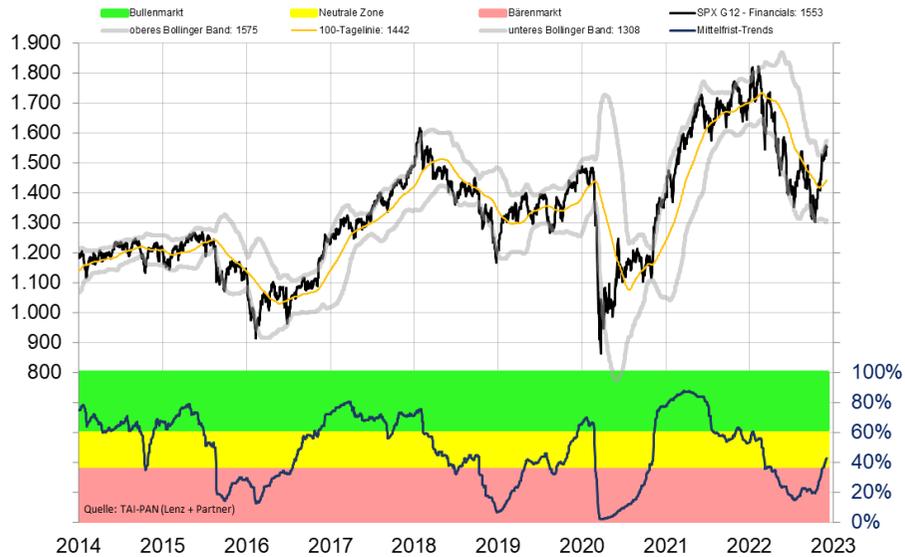


Abb. 12b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Sektor-Aktien wieder.

### 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)

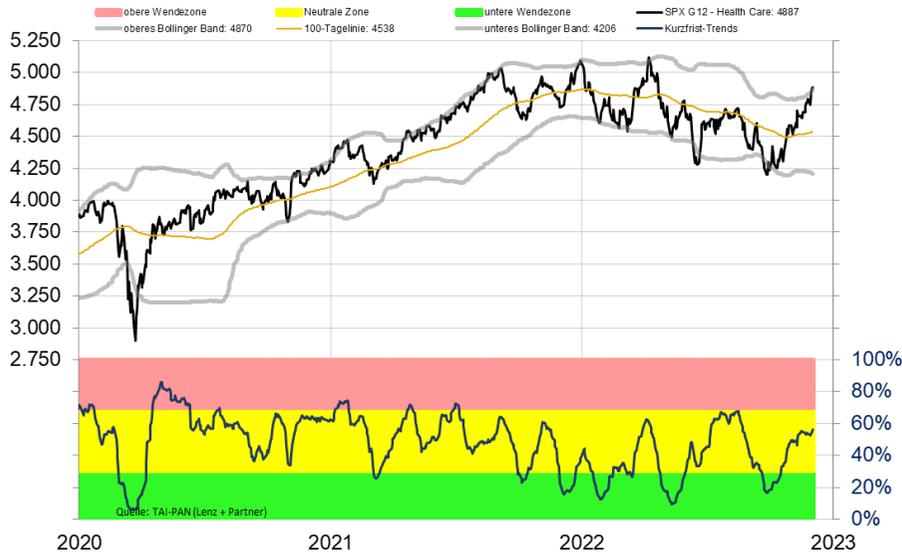


Abb. 13a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

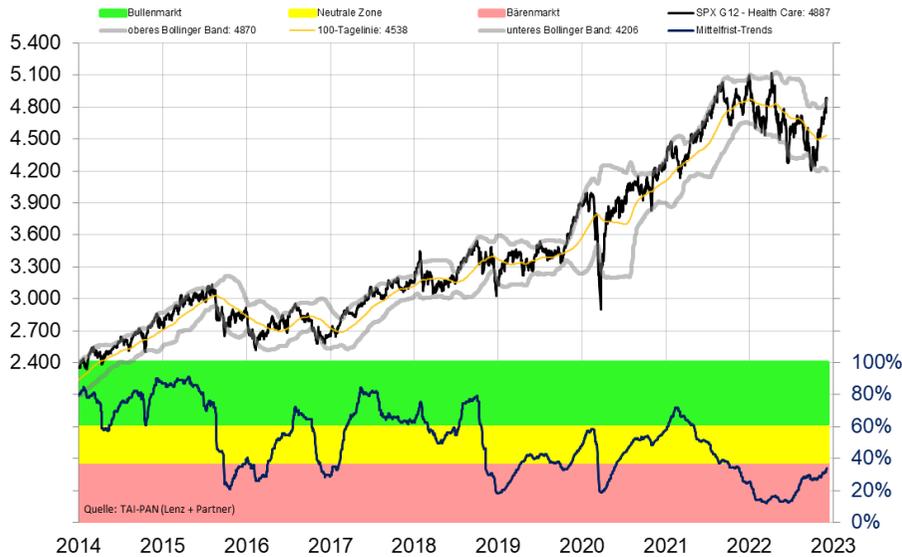


Abb. 13b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

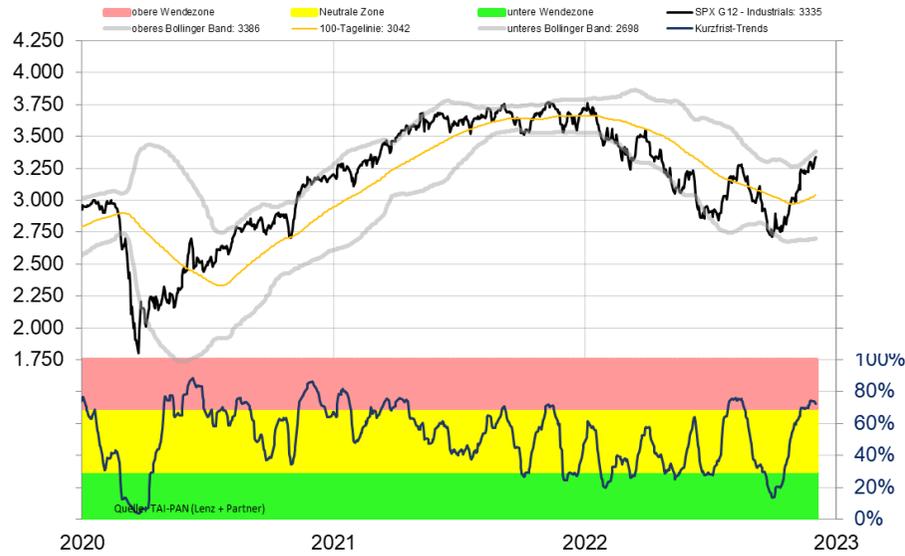


Abb. 14a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

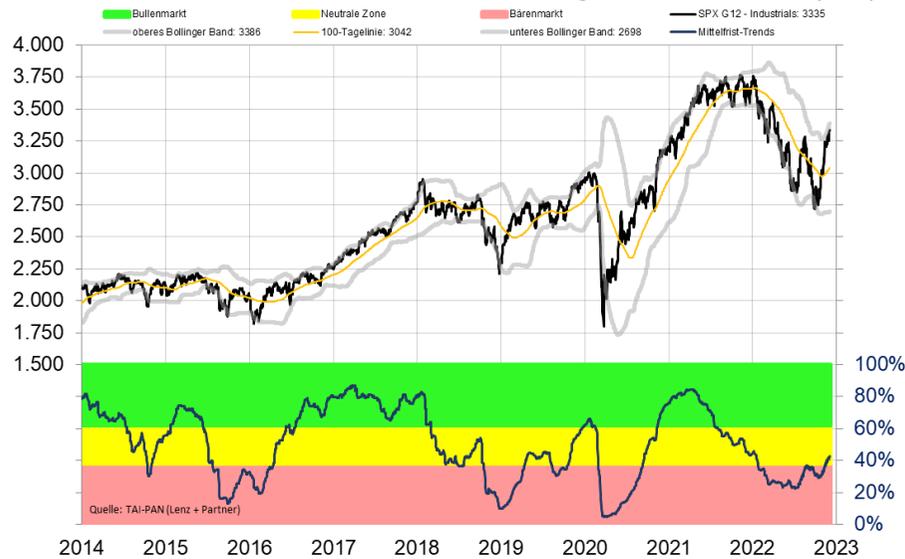


Abb. 14b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

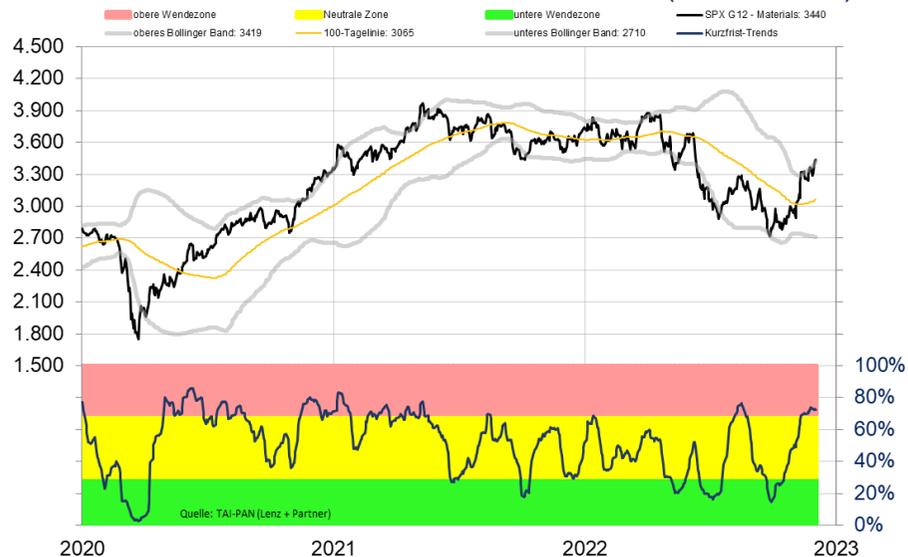


Abb. 15a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

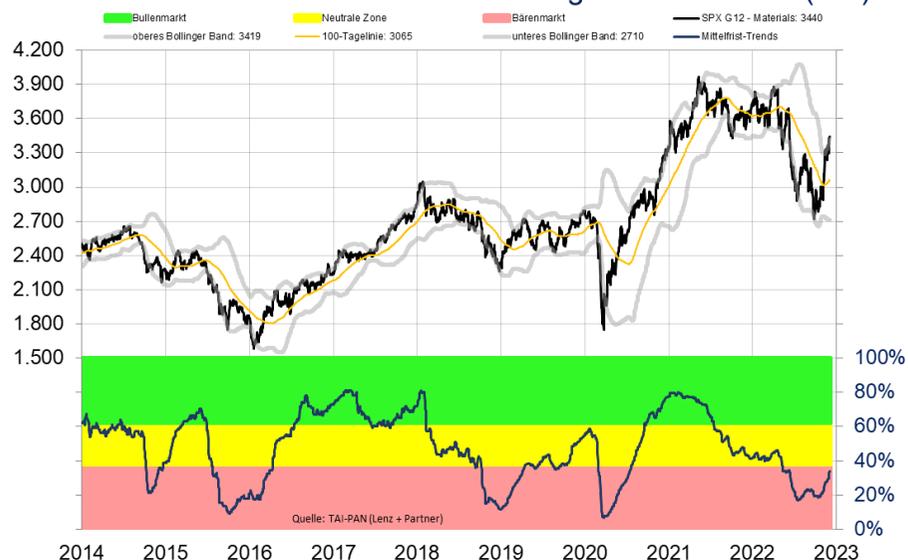


Abb. 15b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

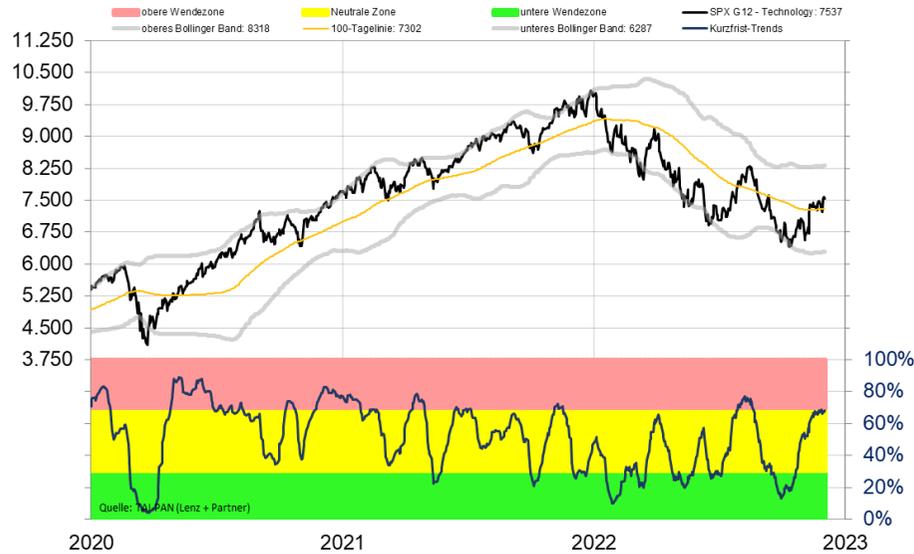


Abb. 16a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.)

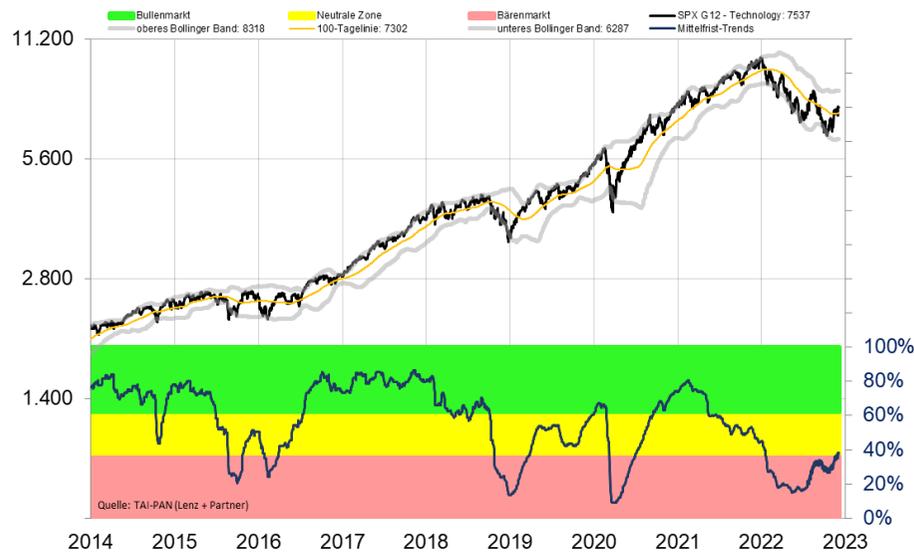


Abb. 16b: Die Trendlinie gibt den-Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

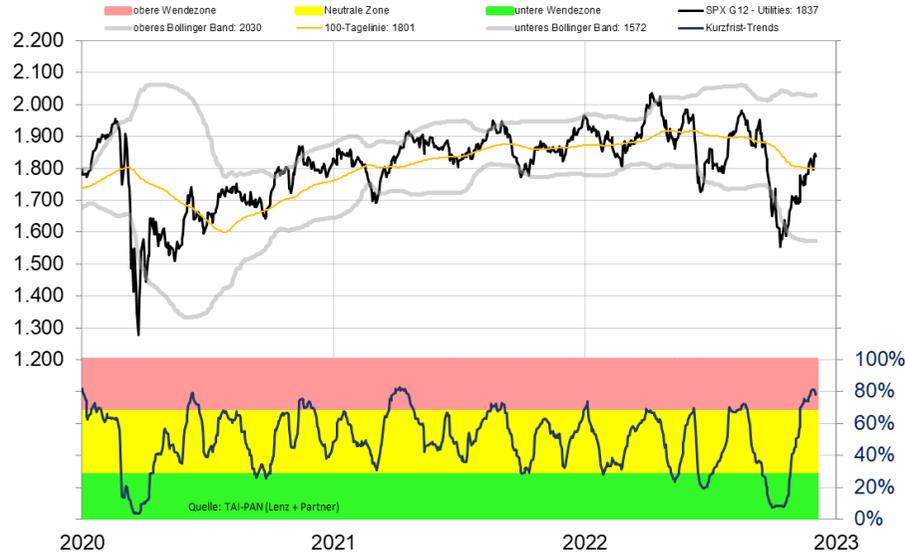


Abb. 17a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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)

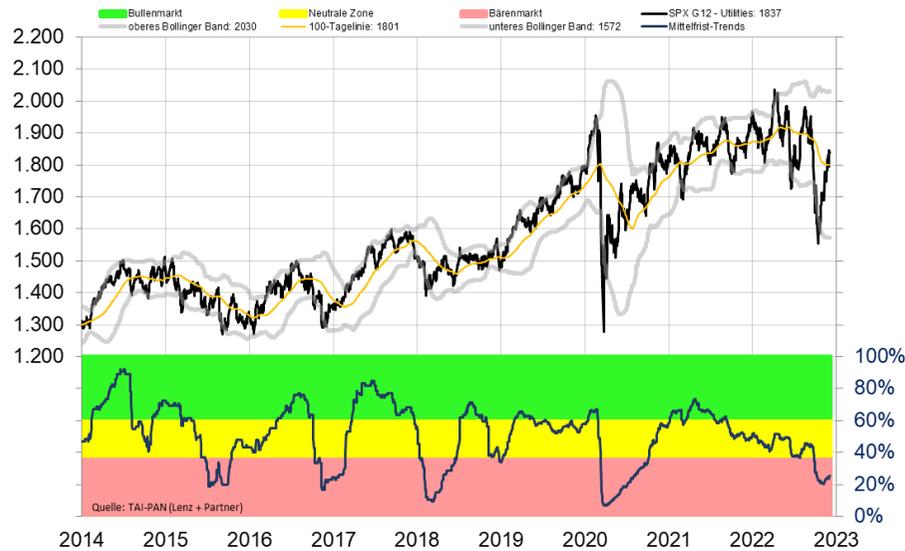


Abb. 17b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### 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.
30.11.22	20,58	26,46	24,70	21,21	21,75	58,90	21,92	5,25
31.10.22	25,88	31,16	30,77	24,83	25,24	37,32	13,27	4,71
	-20%	-15%	-20%	-15%	-14%	+58%	+65%	+11%

Am 10. November kam es sowohl im S&P 500 als auch im Nasdaq 100 zu panikartig hohen Umsätzen, am 30. November im S&P 500 nochmals. Allerdings waren deuteten diese Umsatzextreme keineswegs eine Verkaufspanik an. Vielmehr signalisierten die extremen Umsätze bei steigenden Kursen die eher seltenen Sorgen, einen größeren Kursanstieg zu verpassen. Hierzu kommt es nur dann, wenn viele Anleger mit viel Cash in der Erwartung sinkender Kurse an der Seitenlinie stehen und dann erkennen, dass sich das Gegenteil ihrer Erwartung erfüllt. Am 9.11.2020 gab es eine ähnliche Situation (siehe grüner Punkt in Abb. 18c, 19b/c). Wie das genannte Beispiel zeigt, kann eine solche Panik nicht als Umkehr, sondern als Aufwärtstrendbestätigung angesehen werden.



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



Abb. 18b: langfristige Version VIX (invers) vs. S&P 500

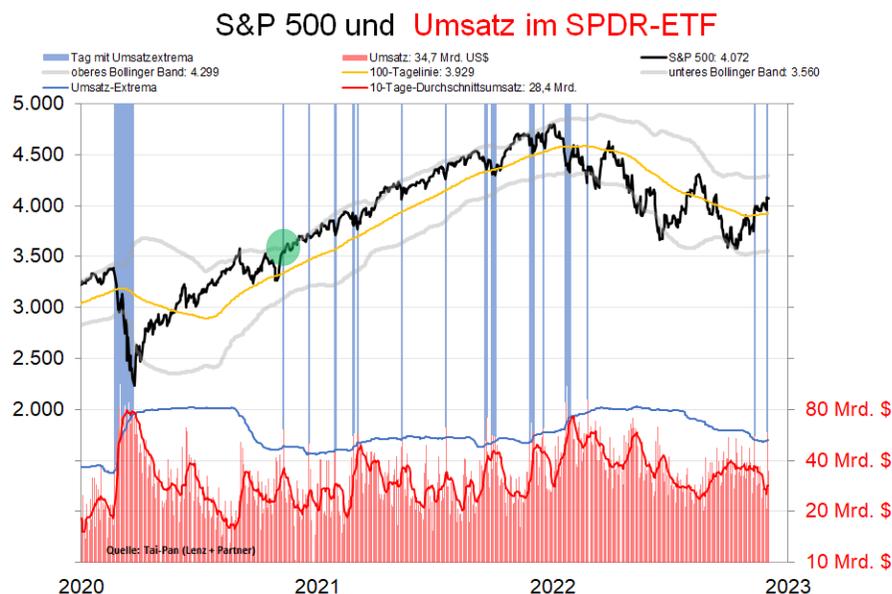


Abb. 18c: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den S&P 500.

### 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

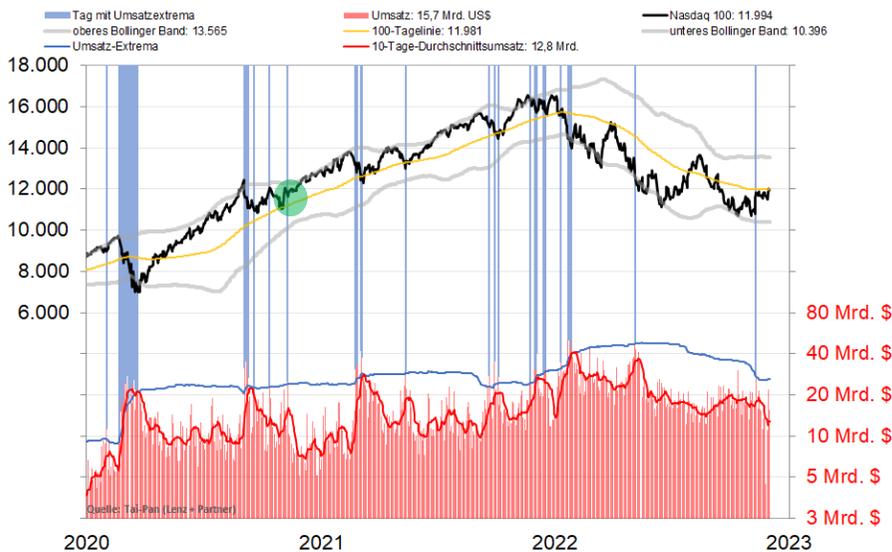


Abb. 19b: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den Nasdaq 100

### Russell 2000 und Umsatz im iShares-ETF

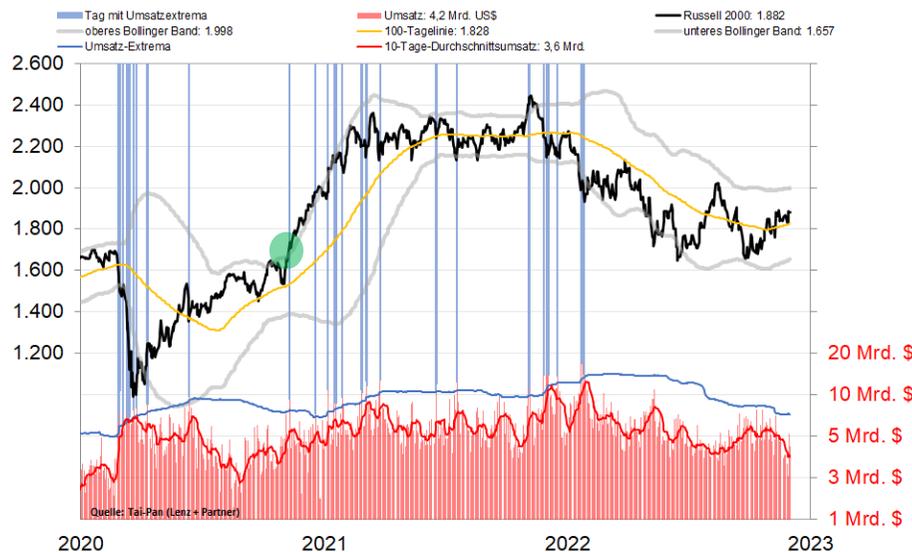


Abb. 19c: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den Russell 2000



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.

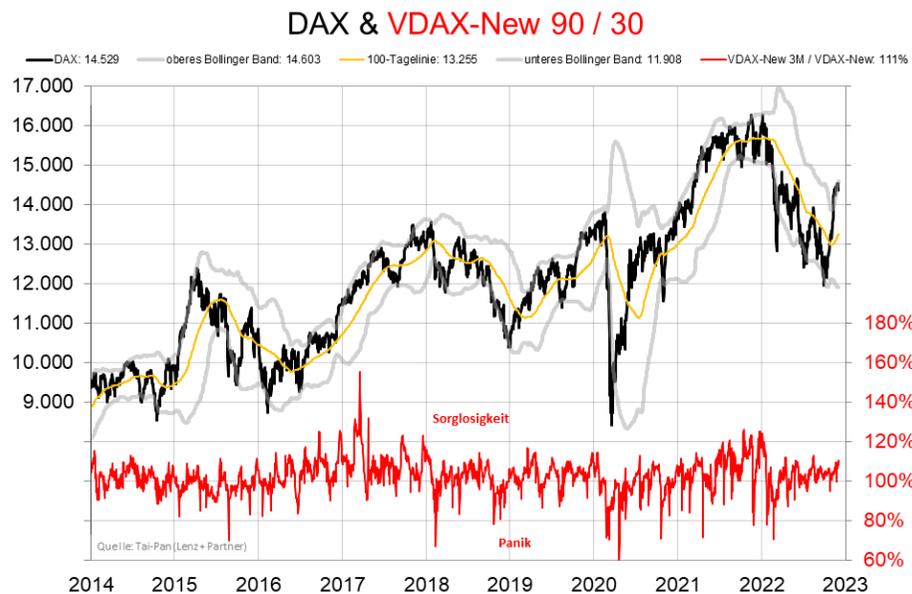


Abb. 20b: Zeigt die relative implizite Volatilität des VDAX über 90 vs. 30 Tage.

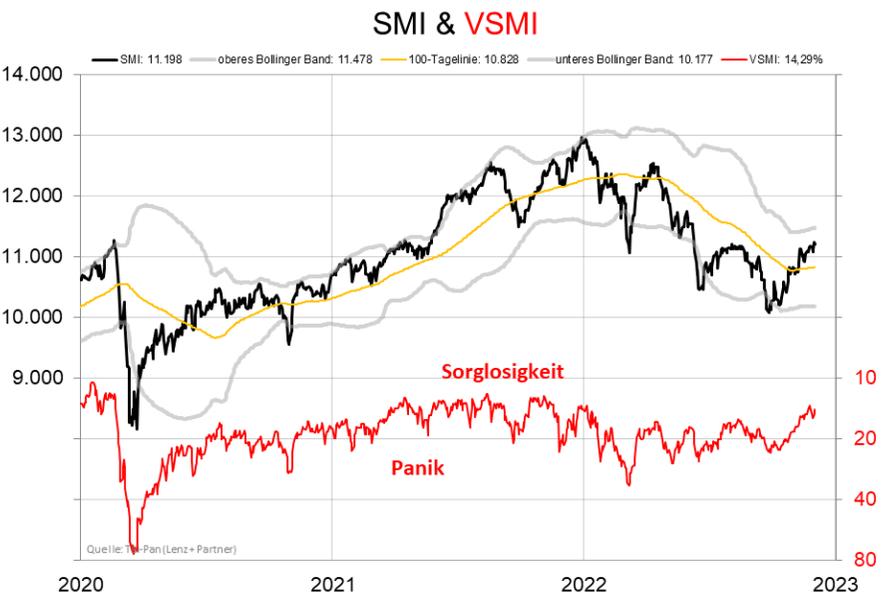


Abb. 20c: Der VSMI misst die implizite Volatilität im SMI für die kommenden 30 Tage.

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

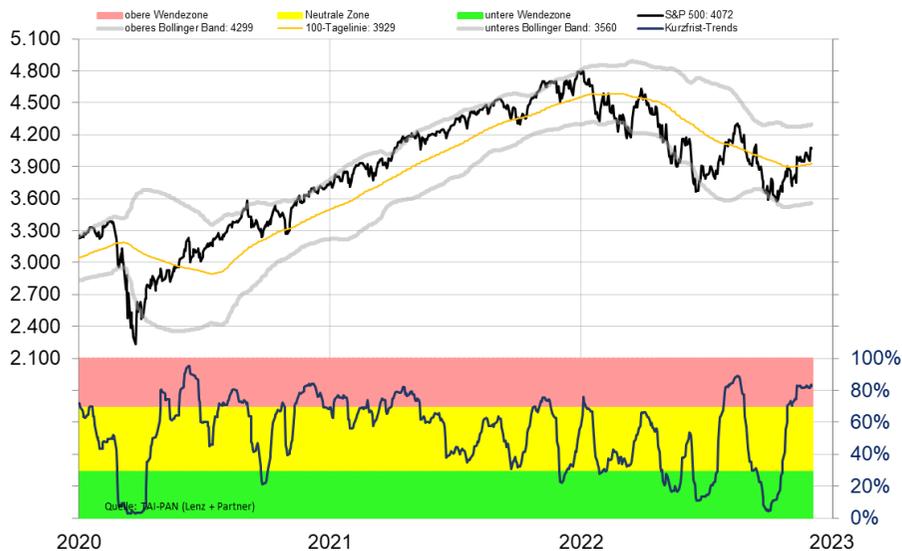


Abb. 21a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### NASDAQ Composite mit Kurzfristrends (rechte Skala)

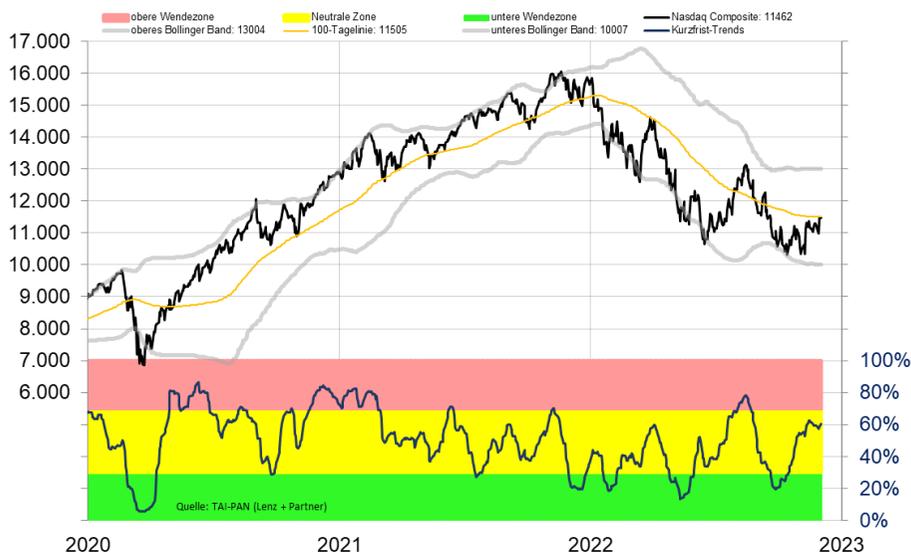


Abb. 21b: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

## USA

	S&P 500	Dow Jones	Nasdaq Comp.	Russell 2000
30.11.22	4.080	34.590	11.468	1.887
31.10.22	3.872	32.733	10.988	1.847
	+5,4%	+5,7%	+4,4%	+2,2%

Durch die Schwäche des US-Dollars schrumpfte für Euro-Anleger das Kursplus am US-Aktienmarkt auf +1,0% im S&P 500 bzw. auf +/- 0% am Nasdaq Composite. Im Nebenwerteindex Russell 2000 resultierte in Euro sogar ein Minus von über 2%. Grundsätzlich gibt es auch in Amerika viele interessante Aktien, doch viele Indexschwergewichte sind hochbewertete und damit zinsensitive Wachstumsaktien. Bei den Nebenwerten im Russell 2000 dürften viele Zombie-Unternehmen belasten. Wer es in dem Umfeld aus Gratiszinsen, leichtem Kredit und guter Konjunktur nicht schaffte, positive Cash-Flows zu erarbeiten, wird es in dem nun deutlich raueren Umfeld schwer haben, überhaupt zu überleben. Wer wie wir, aktiv Qualitätsaktien auswählt, kann weiterhin in Amerika aktiv sein. Schwieriger wird es für passive Index-Anleger.

### Russell 2000 mit Kurzfristrends (rechte Skala)

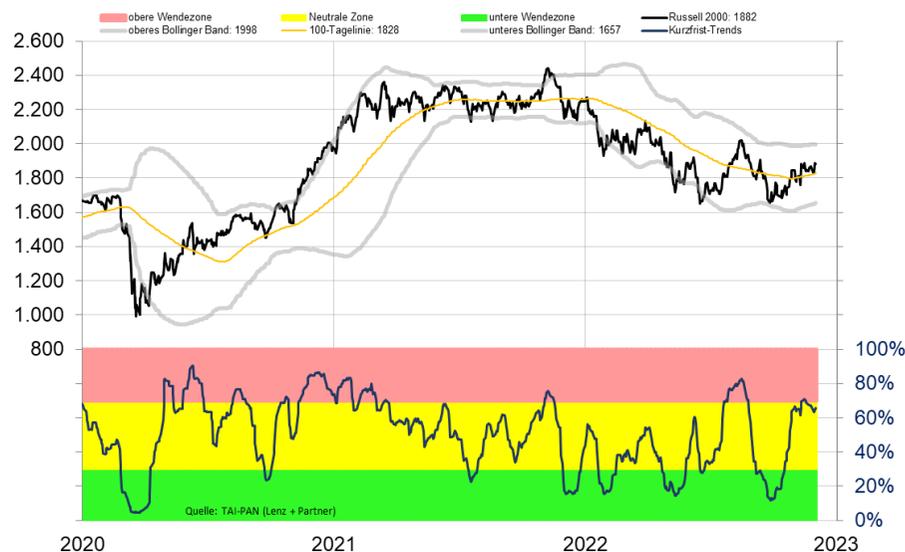


Abb. 21c: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

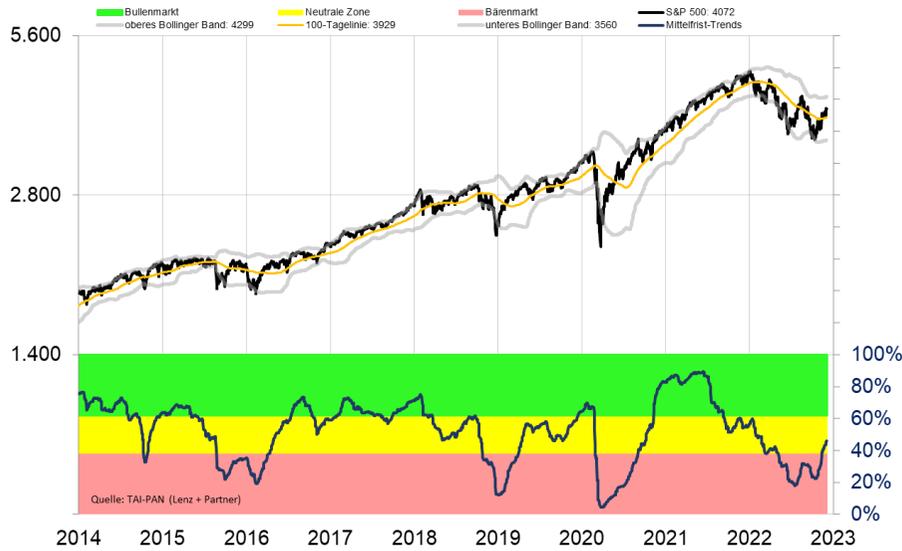


Abb. 22a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

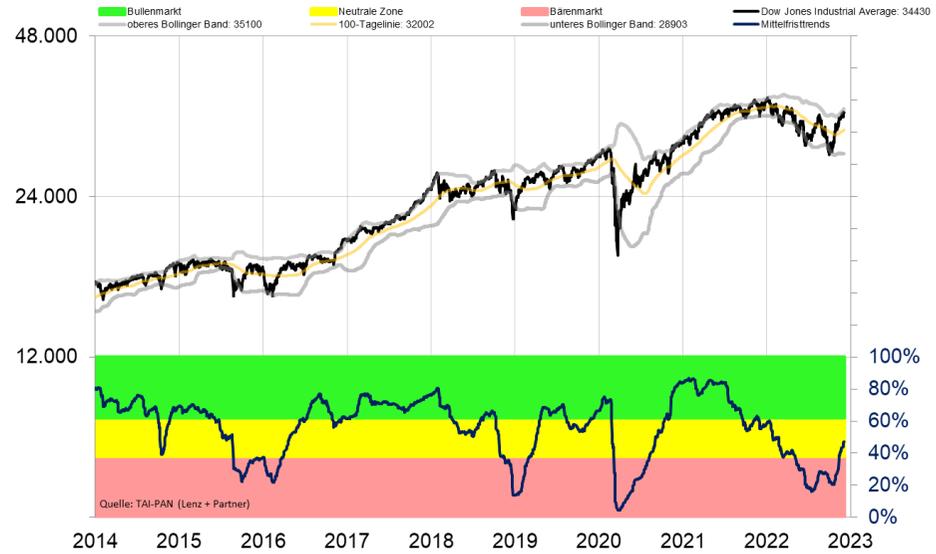


Abb. 22d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

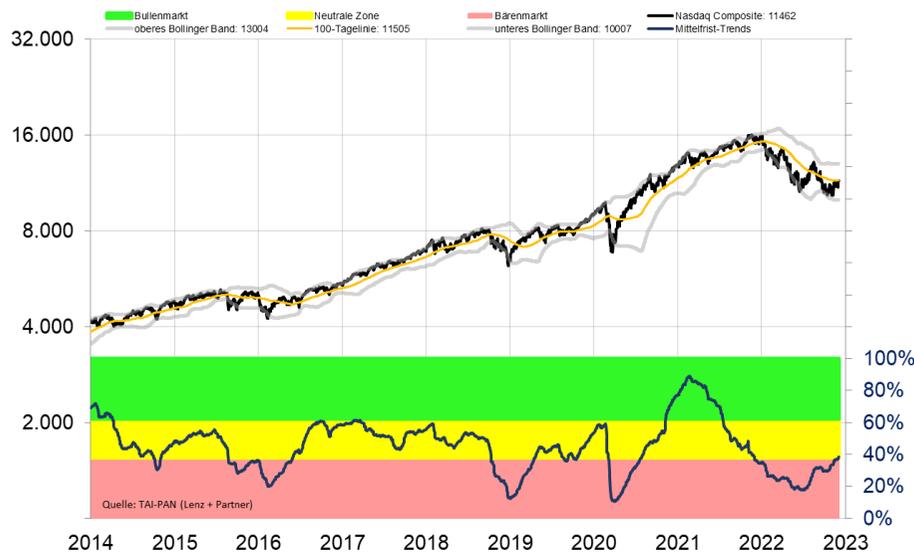


Abb. 22b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

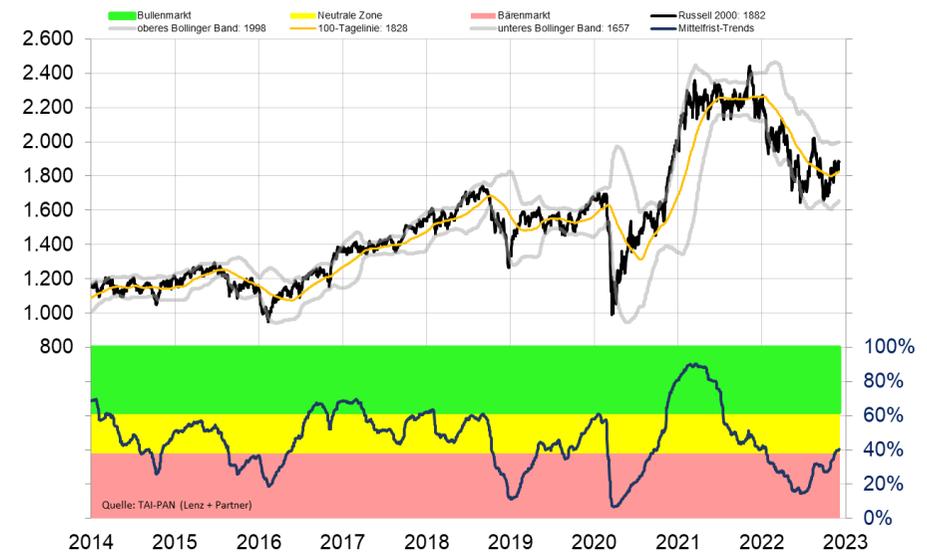


Abb. 22c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

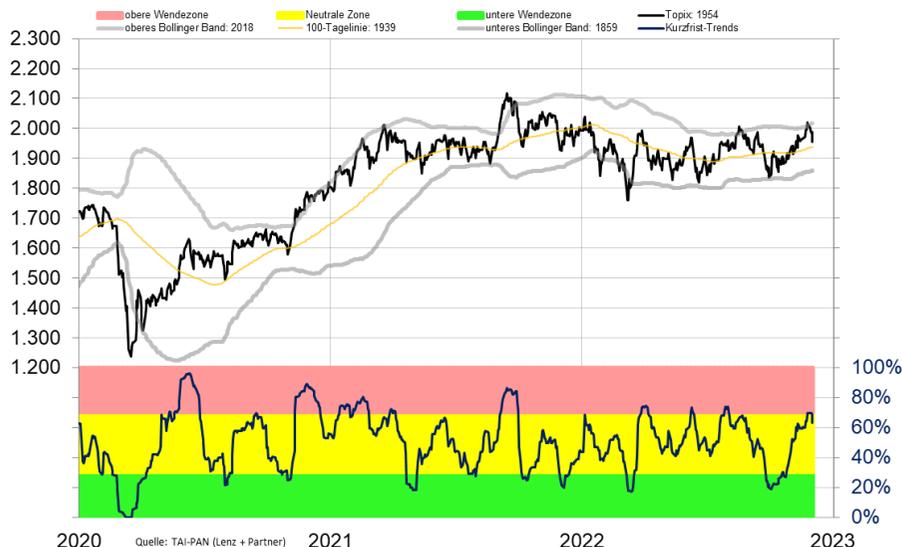


Abb. 23a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

## JAPAN, CHINA & EMERGING MARKETS

	Nikkei 225	TOPIX	HSCEI	CSI 300	MSCI Emerging Markets	
30.11.22	27.969	1.986	6.374	3.853	\$972	943 €
31.10.22	27.587	1.929	4.939	3.509	\$848	858 €
	+1,4%	+2,9%	+29,1%	+9,8%	+14,6%	+9,9%

Der Dreh im US-Dollar ließ die Risikobereitschaft für asiatische Finanzmärkte (Währungen ebenso wie Renten und Aktien) signifikant wachsen. Allein die Japan-Aktien im HAC Quant STIFTUNGSFONDS konnten im November (in Euro) +4,8% zulegen. Die wesentlich offensivere Japan-Aktienauswahl im HAC Quant MEGATRENDS gewann im Schnitt sogar +11,7%. Nach diesem kräftigen Kursplus sind Japan, Hongkong/China und die Emerging Markets insgesamt kurzfristig etwas heiß gelaufen. Eine Verschnaufpause oder kleinere Rücksetzer wären daher keine Überraschung. Wichtiger erscheint mir jedoch, dass die mittelfristigen Trends sich wieder verbessern. Nach den heftigen Kursrückgängen im China/Hongkong/EmMa-Komplex wäre eine Fortsetzung der Kurserholung (nach evtl. Verschnauf) das aktuell wahrscheinlichste Szenario.

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



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

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

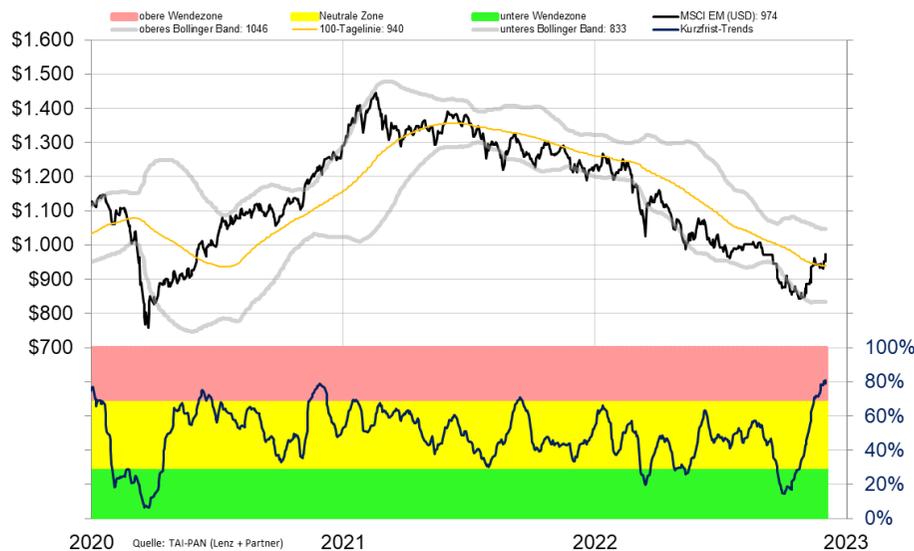


Abb. 23c: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

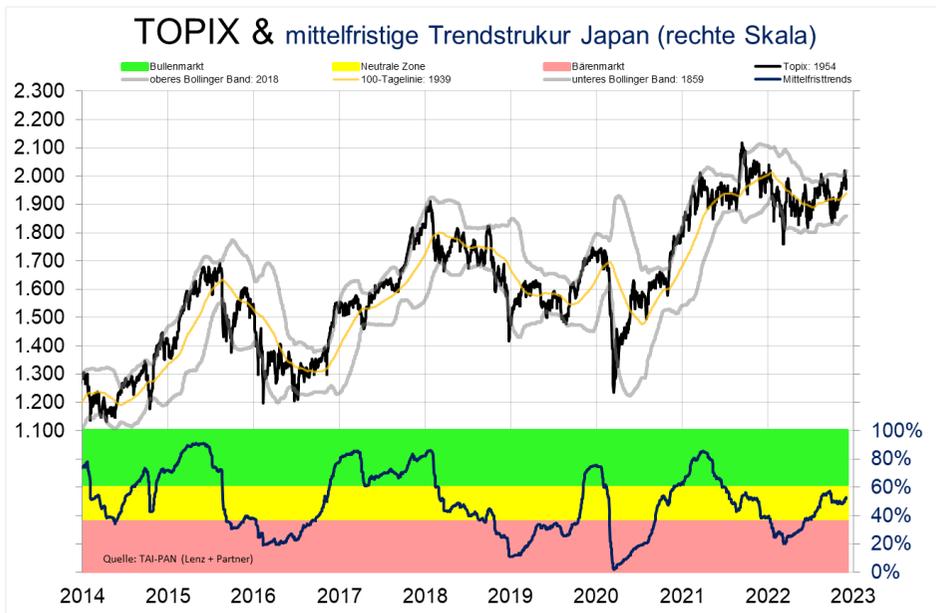


Abb. 24a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

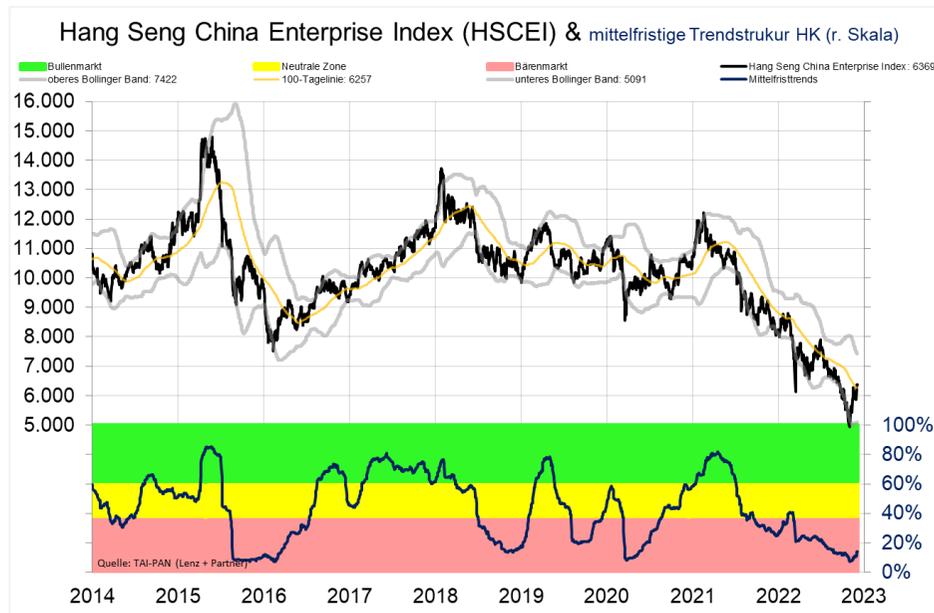


Abb. 24d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

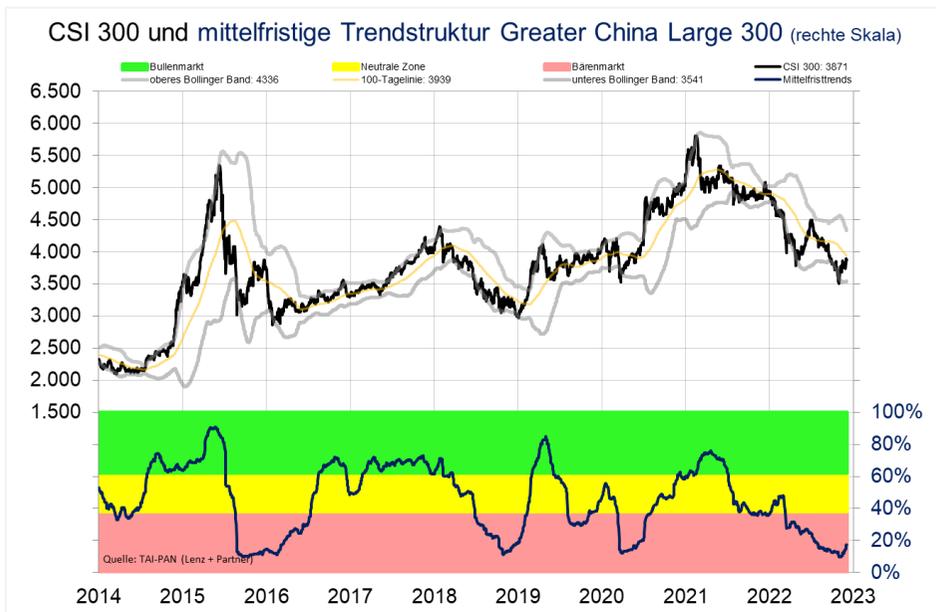


Abb. 24b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

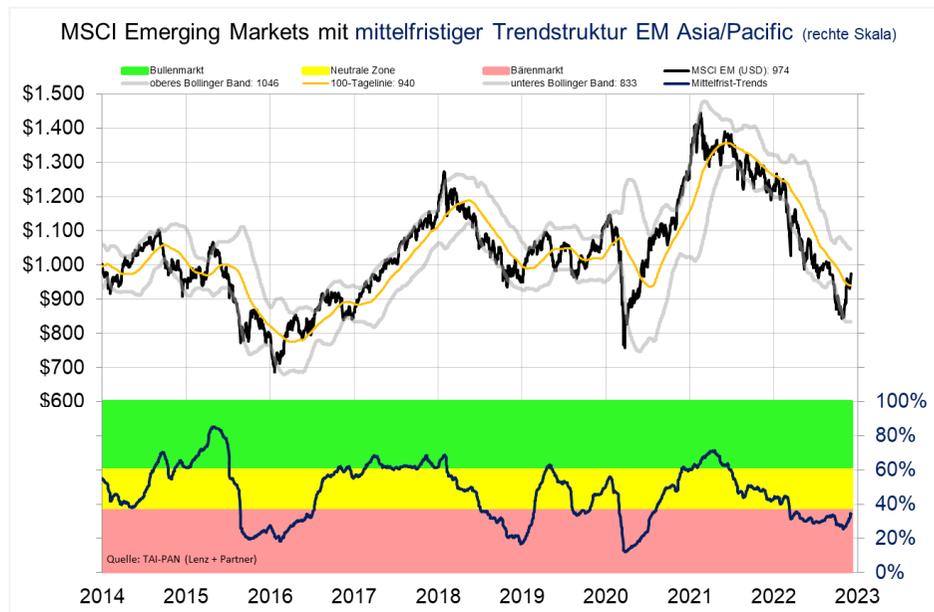


Abb. 24c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

## EUROPA

	STOXX 600	Large 200	Mid 200	Small 200	EURO STOXX 50	EURO STOXX
<b>30.11.22</b>	<b>440,04</b>	<b>453,77</b>	<b>472,74</b>	<b>303,72</b>	<b>3.964,72</b>	<b>425,02</b>
31.10.22	412,20	425,30	441,04	284,75	3.617,54	393,51
	<b>+6,8%</b>	<b>+6,7%</b>	<b>+7,2%</b>	<b>+6,7%</b>	<b>+9,6%</b>	<b>+8,0%</b>

Der November brachte für europäische Aktien eine kräftige Rally. Die im Vormonat angesprochene positive Divergenz zwischen Indexentwicklung und mittelfristigen Trendstrukturdaten hat als Signalgeber gut funktioniert. Auch in Europa standen konjunkturell exponierte Sektoren im Fokus: Der DJ Stoxx Automobile & Zulieferer gewann 7,9%, Banken (+8,5%) und Versicherungen (+9,0%) legten ebenfalls stärker zu als der Gesamtindex STOXX 600, ganz vorne notierten Basisrohstoffe (+15,2%). Deutlich zurück blieben hingegen Medien (+4,6%), Gesundheit (+3,1%), Immobilien (+3,1%) und Telekommunikation (+0,4%). Kurzfristig sind die Märkte klar überkauft und ein Verschnauf wäre sicherlich weder überraschend, noch schädlich. Solange sich die mittelfristigen Trenddaten kontinuierlich verbessern, überwiegen die Chancen mit Blick aufs kommende Jahr.

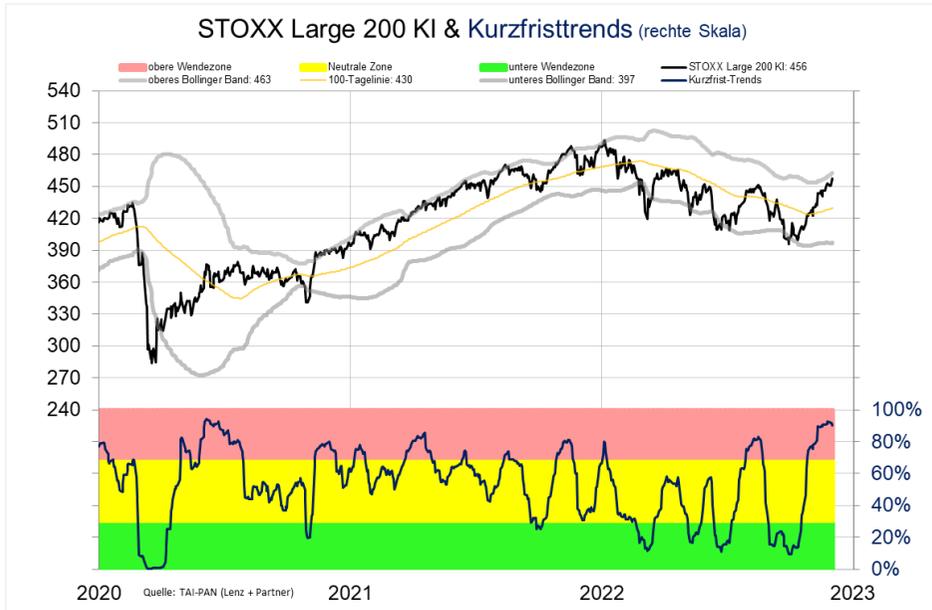


Abb. 25a: Der Kurzfristtrend gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

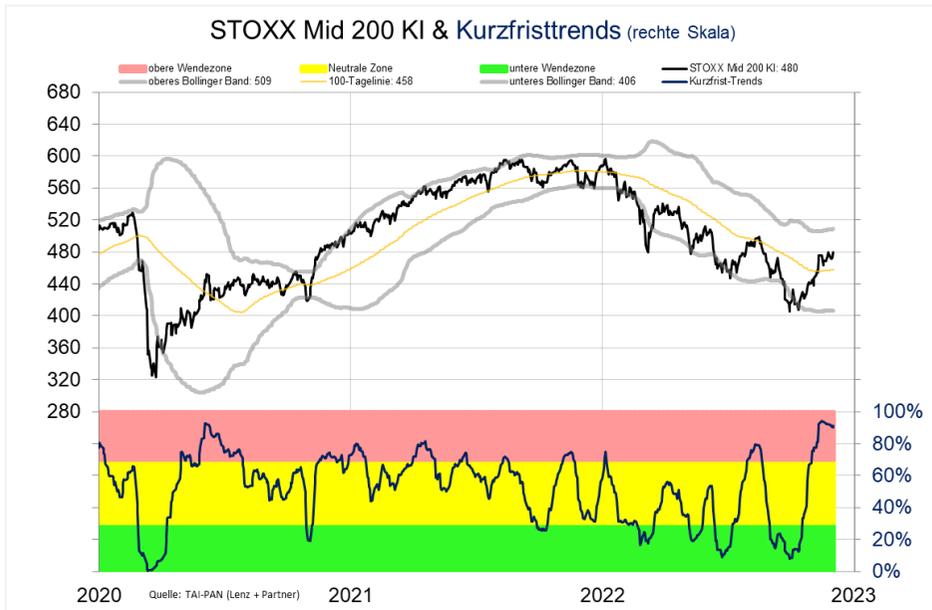


Abb. 25b: Der Kurzfristtrend gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

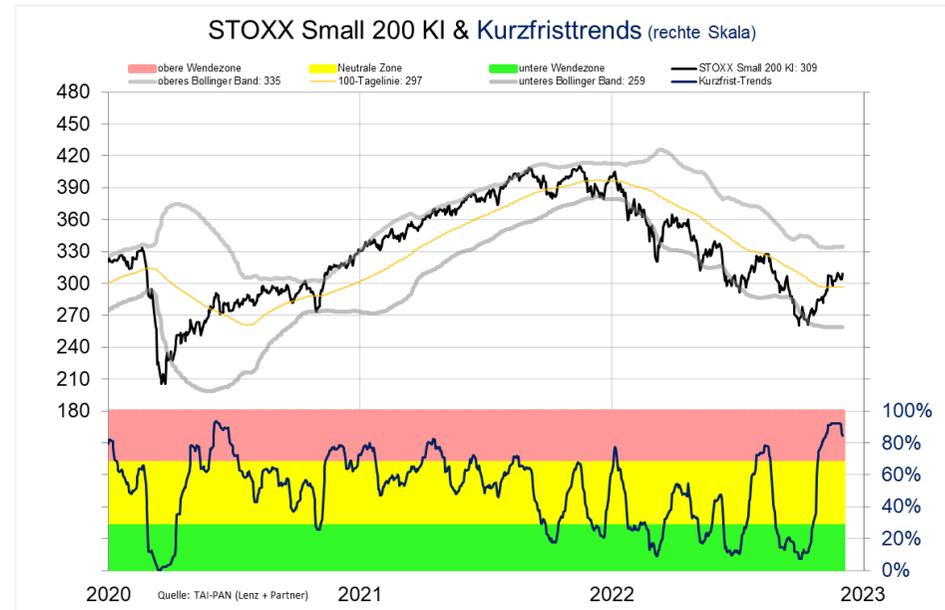


Abb. 25c: Der Kurzfristtrend gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

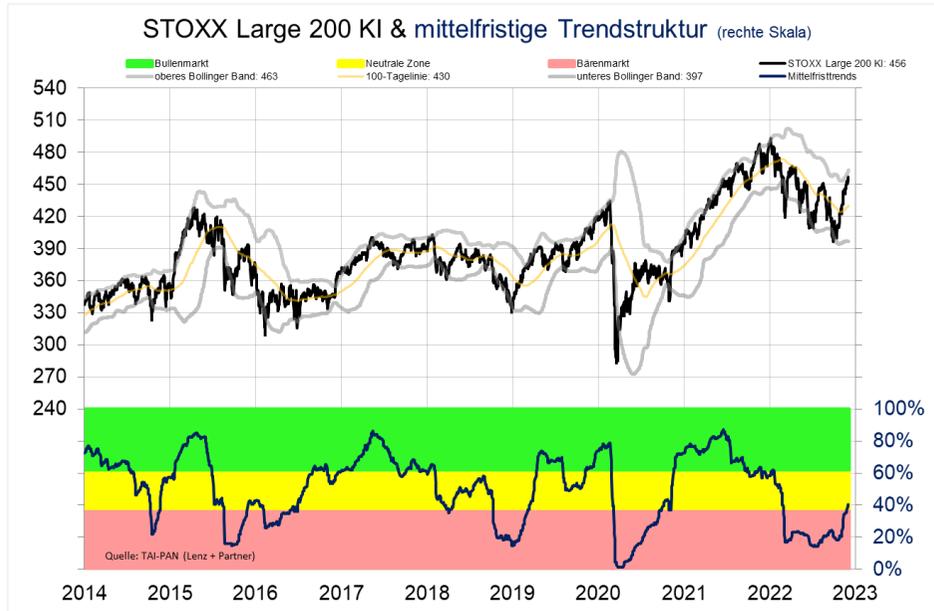


Abb. 26a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

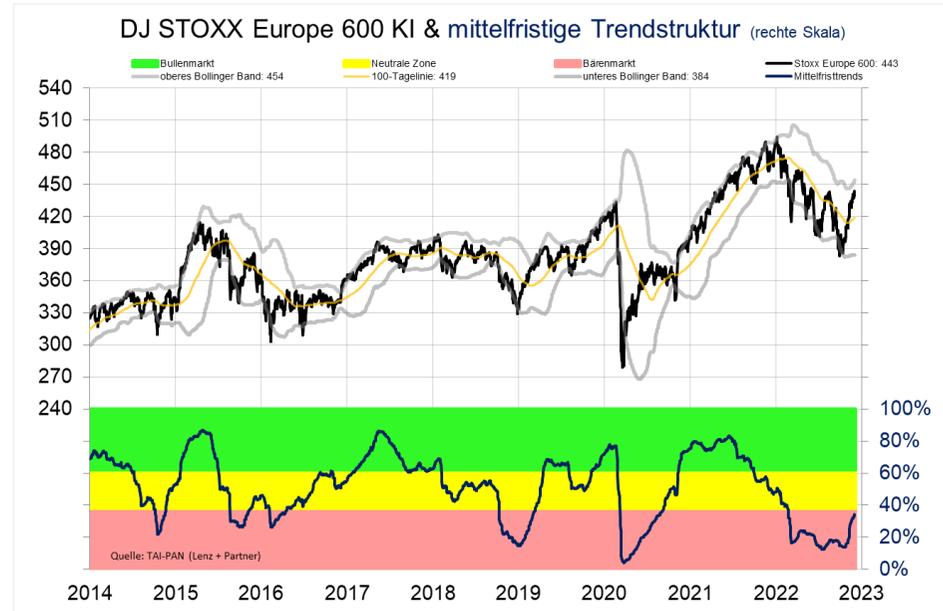


Abb. 26d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

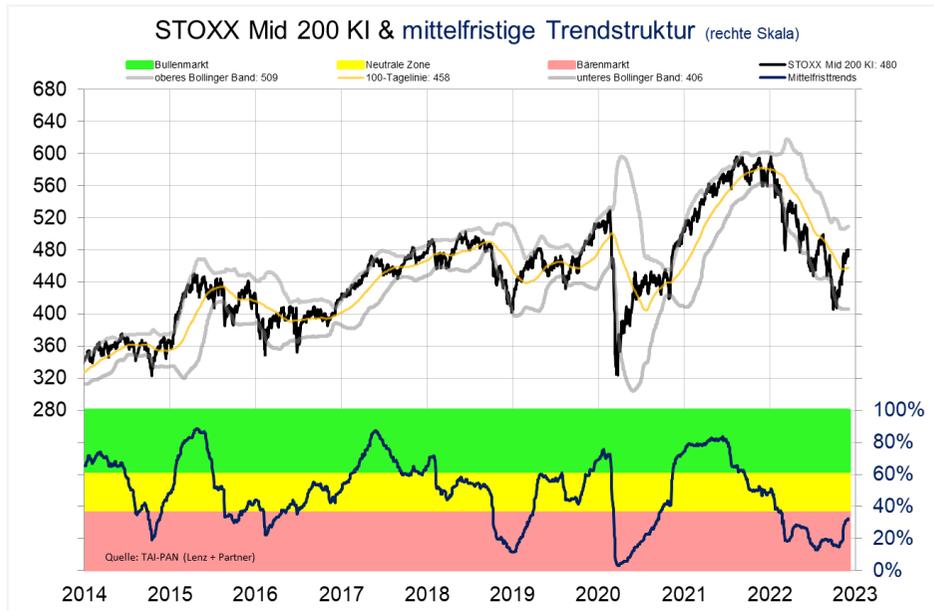


Abb. 26b: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

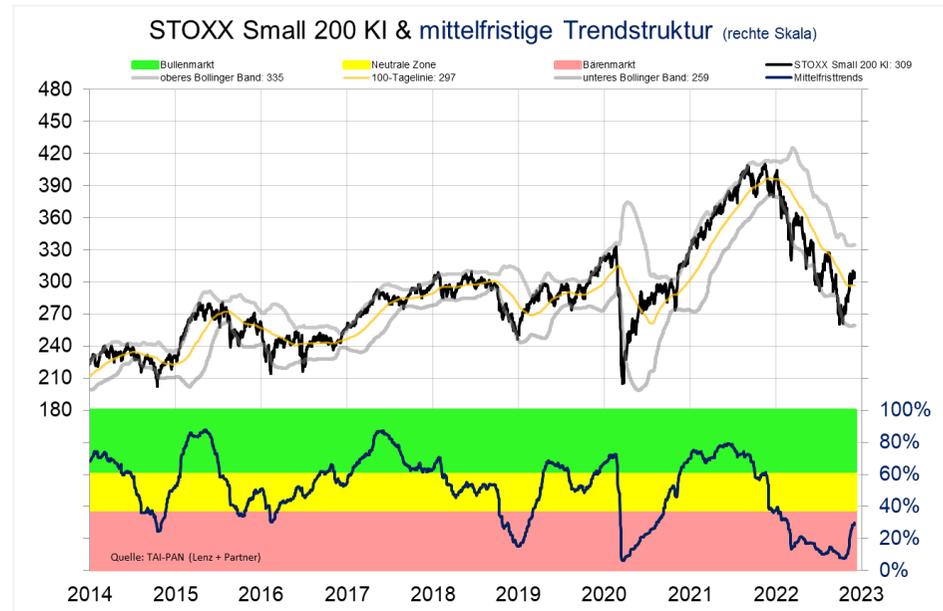


Abb. 26c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

## DEUTSCHLAND, ÖSTERREICH, SCHWEIZ

	DAX	MDAX	SDAX	TecDAX	SMI	SMIM	ATX
30.11.22	14.397	25.593	12.383	3.057	11.128	2.529	3.231
31.10.22	13.254	23.678	11.284	2.856	10.828	2.419	2.937
	+8,6%	+8,1%	+9,7%	+7,0%	+2,8%	+4,5%	+10,0%

Meinem Rat im vorherigen Brief lautete: Anleger sollten „zwischen der Lage in Deutschland und der Lage der Unternehmen mit deutscher WKN unterscheiden.“ So wie es aussieht, wurde diese Auffassung von vielen Investoren geteilt. Die massive Rally hat den deutschen Aktienmarkt in den klar überkauften Bereich geschoben und unsere kurzfristigen Trenddaten schwächen sich aktuell etwas ab. Ein Verschauf oder eine Korrektur käme weder überraschend noch würde sie die Chancen auf eine anschließende Fortsetzung der Aufwärtsbewegung schmälern. Die Anleger hatten über ein halbes Jahr Zeit, die Spreu vom Weizen zu trennen und sich an das neue politische und ökonomische Umfeld anzupassen. Die zuletzt deutlich verbesserten, mittelfristigen Trendstrukturdaten deuten darauf hin, dass viele Anleger auch deutsche Aktien in diesem Umfeld weiterhin Chancen zubilligen.

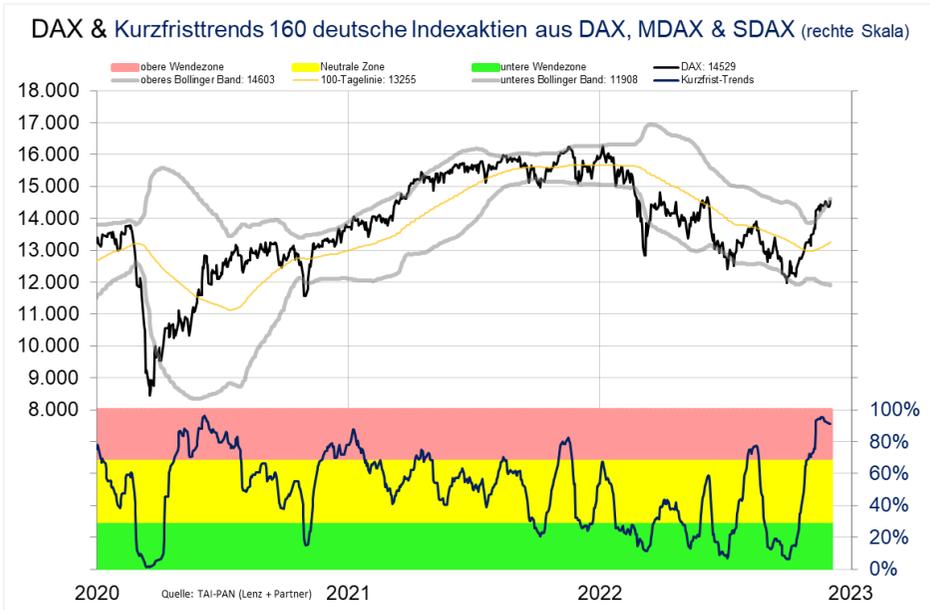


Abb. 27a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

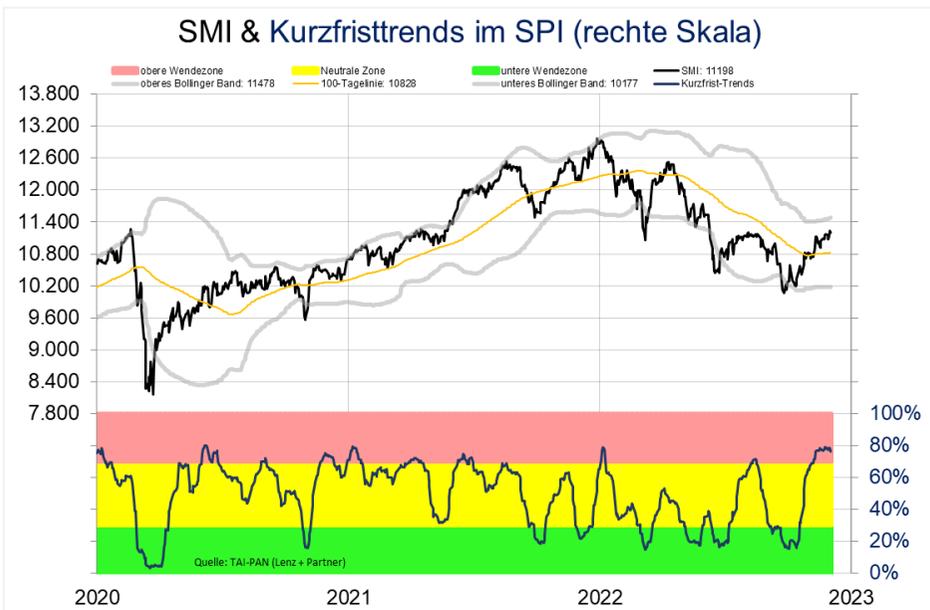


Abb. 27b: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

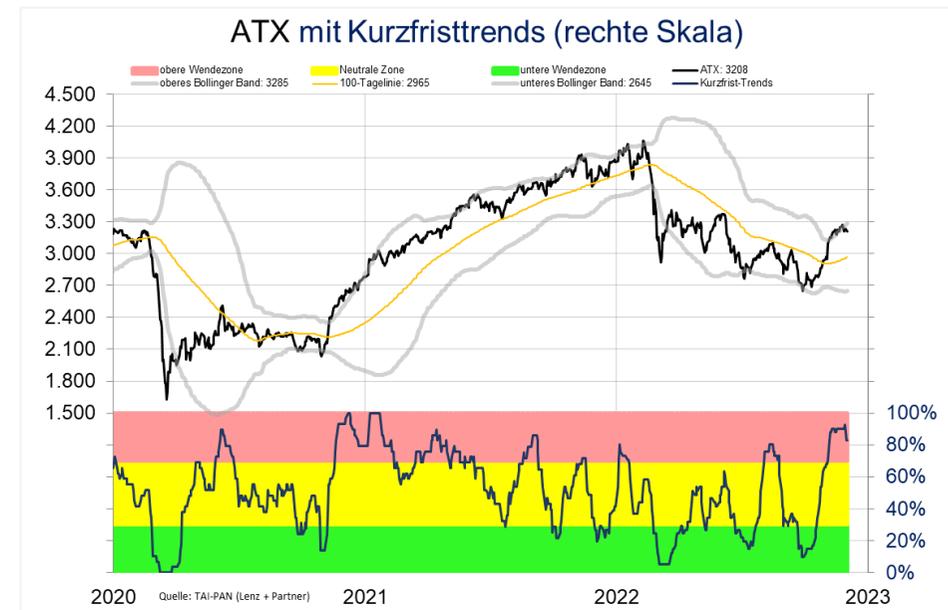


Abb. 27c: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

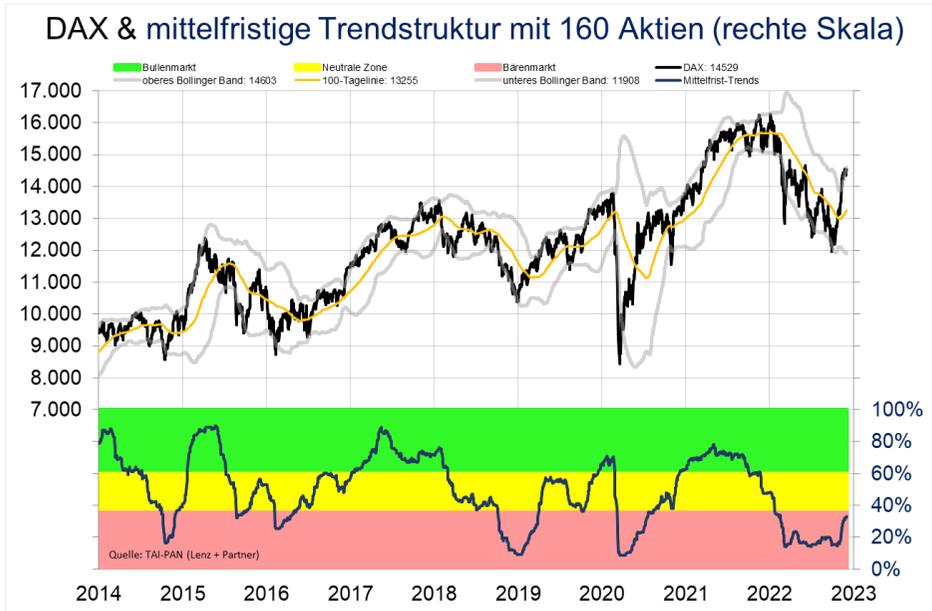


Abb. 28a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

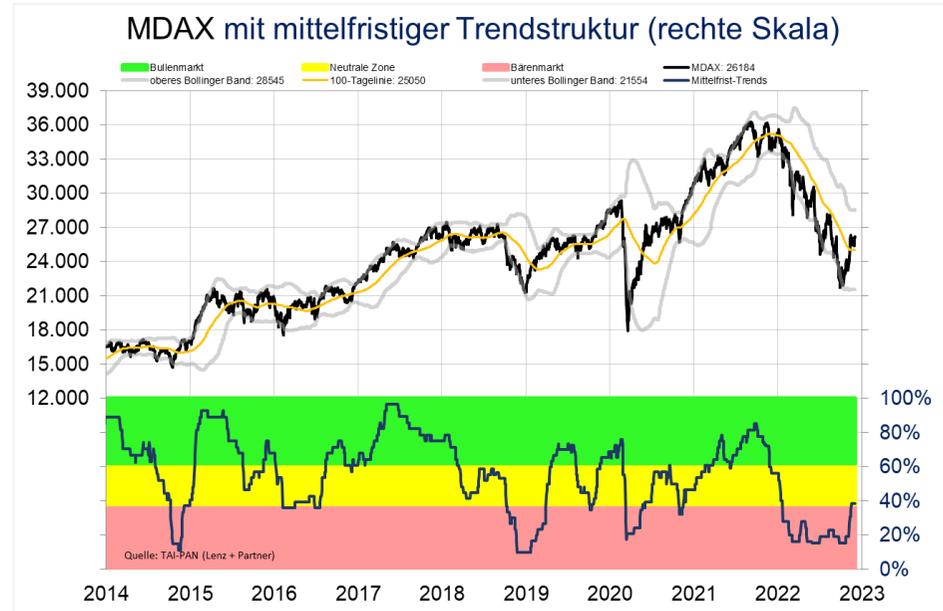


Abb. 28d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

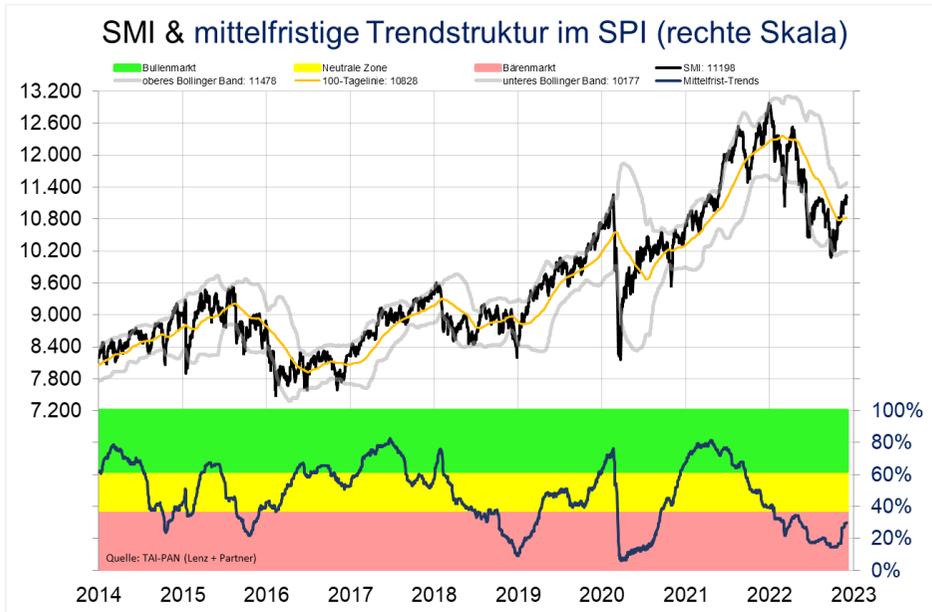


Abb. 28b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

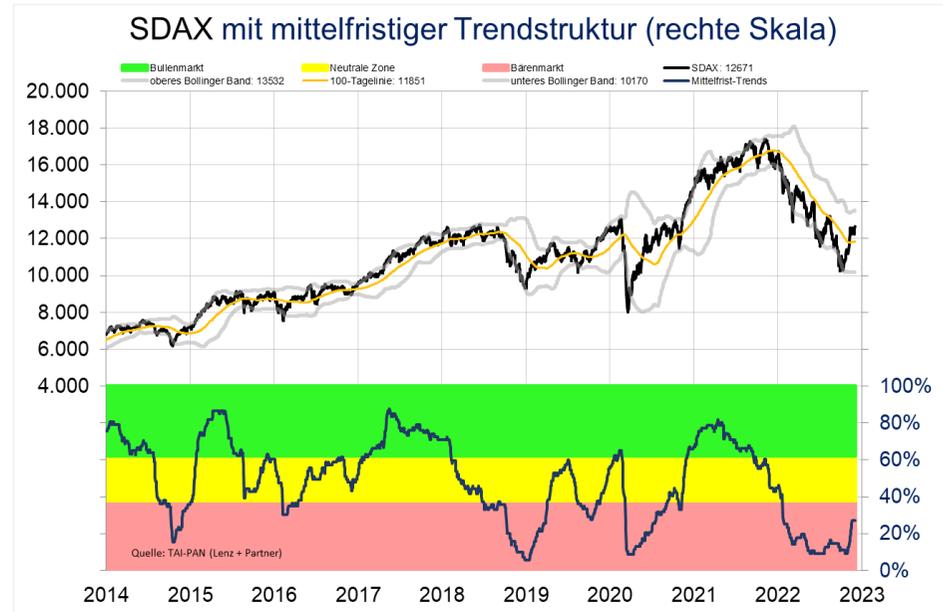


Abb. 28c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### Renditen am Markt für US-Staatsanleihen

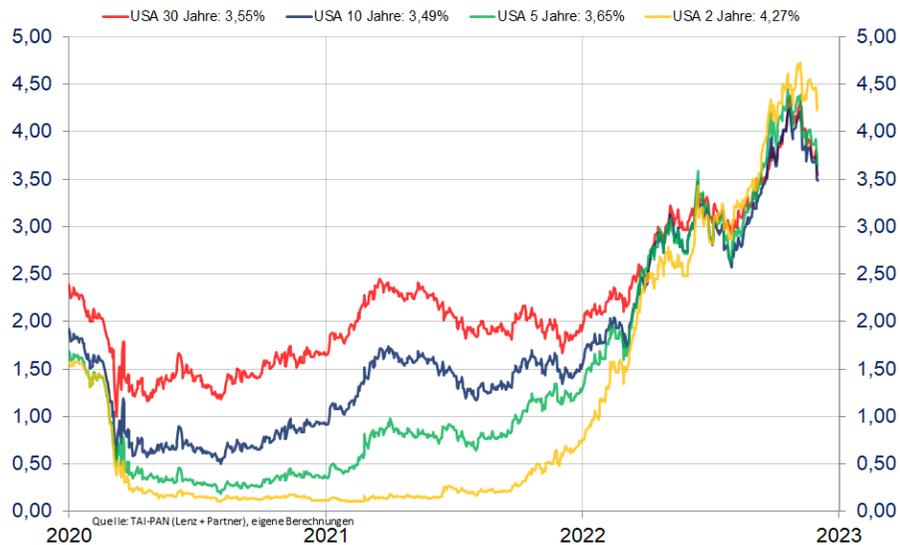


Abb. 29a: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige US-Staatsanleihen.

### Renditen am Markt für deutsche Staatsanleihen

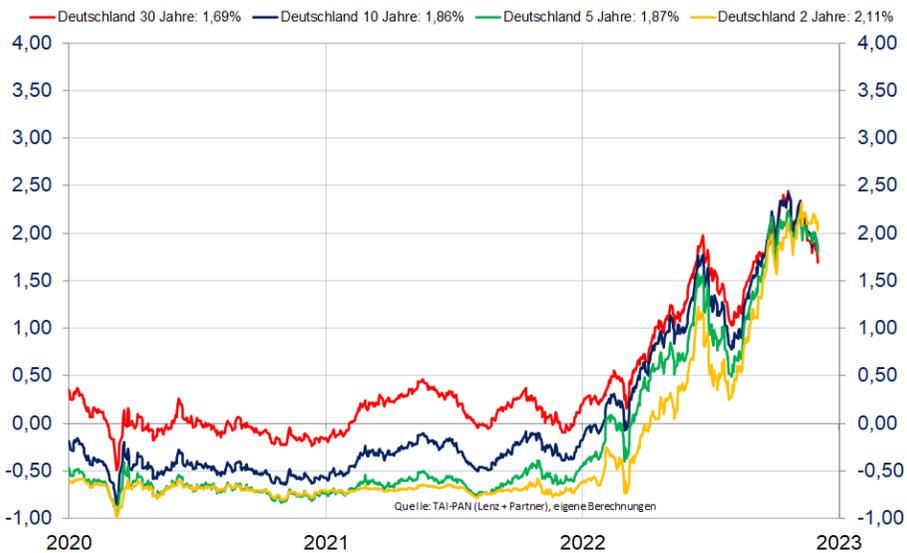


Abb. 29b: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen Deutschlands.

## RENTENMÄRKTE

Renditen (10j)	US	JP	UK	CH	DE	IT	REXP 10J	UST 7-10y	UST 20+y	HY USD
30.11.22	3,61	0,25	3,16	1,11	1,93	3,88	562	176	103	300
31.10.22	4,05	0,25	3,52	1,16	2,14	4,30	580	174	96	293
	-0,44	+0,01	-0,36	-0,05	-0,21	-0,42	-3,2%	+1,2%	+6,9%	+2,2%

US-Hochzinsanleihen konnten im November stärker zulegen als US-Staatsanleihen. Auch italienische Euro-Staatsanleihen performten im November doppelt so gut wie deutsche. Nicht nur am Aktienmarkt, auch am Rentenmarkt scheinen die Rezessionsorgen nicht allzu groß zu sein. High Yields sind typischerweise ein Frühindikator, doch obwohl wir eine massiv inverse Zinsstrukturkurve sowohl in den USA als auch in Europa haben, will dieser Risikoindikator nicht anspringen. Aktieninvestoren sollten die Entwicklung bei Risiko-Anleihen aktiv im Blick behalten, denn eine Flucht aus Risiko-Renten folgt häufig eine aus Aktien. Solange davon noch nichts zu sehen ist bzw. im Grunde genau das Gegenteil davon zu sehen ist, bestehen weiter Chancen für den Aktienmarkt.

### Renditen am Markt für japanische Staatsanleihen

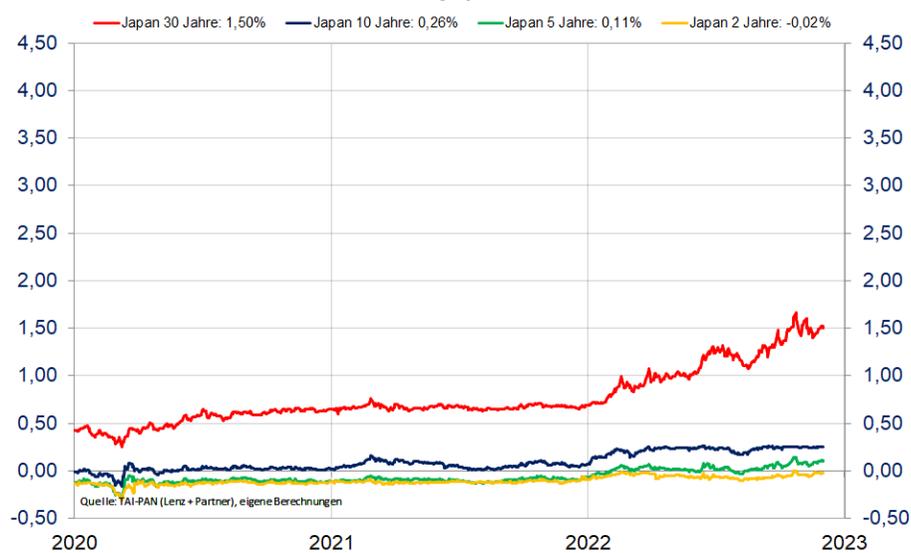


Abb. 29c: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen Japans.

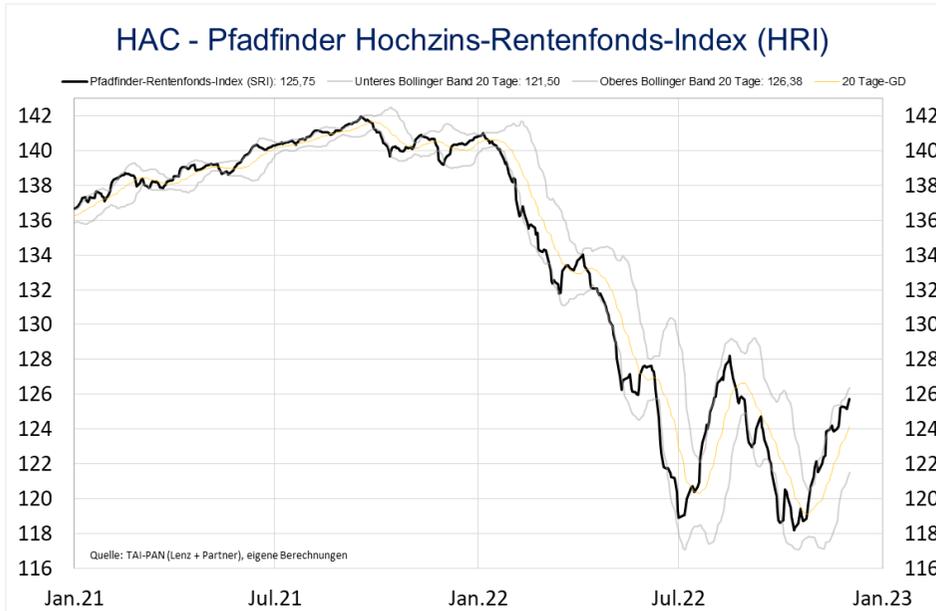


Abb. 30a: Der HRI enthält mehrere High-Yield (Hochzins)-Rentenfonds (gleichgewichtet).

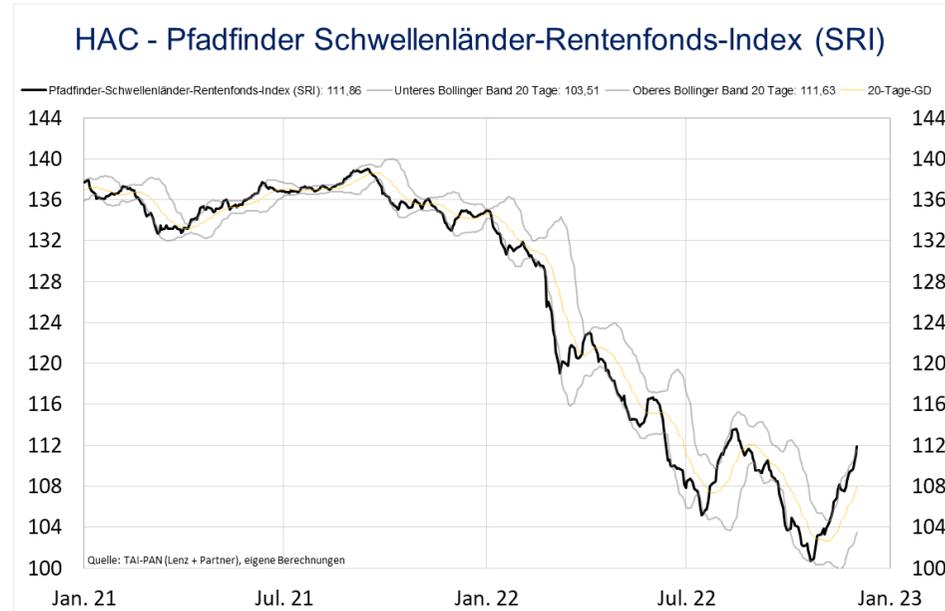


Abb. 30d: Der SRI enthält mehrere Schwellenländer-Rentenfonds (gleichgewichtet).

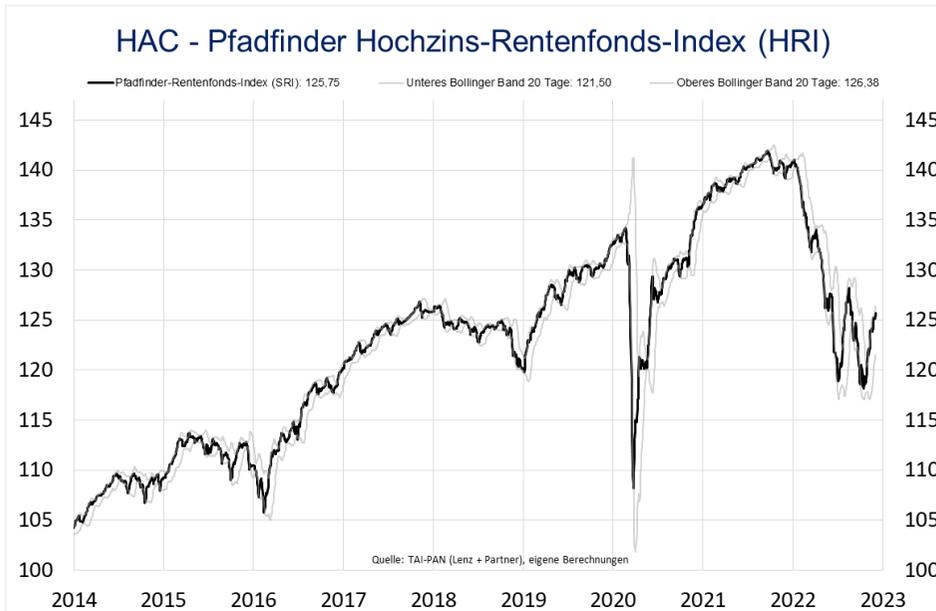


Abb. 30b: Der HRI enthält mehrere High-Yield (Hochzins)-Rentenfonds (gleichgewichtet).

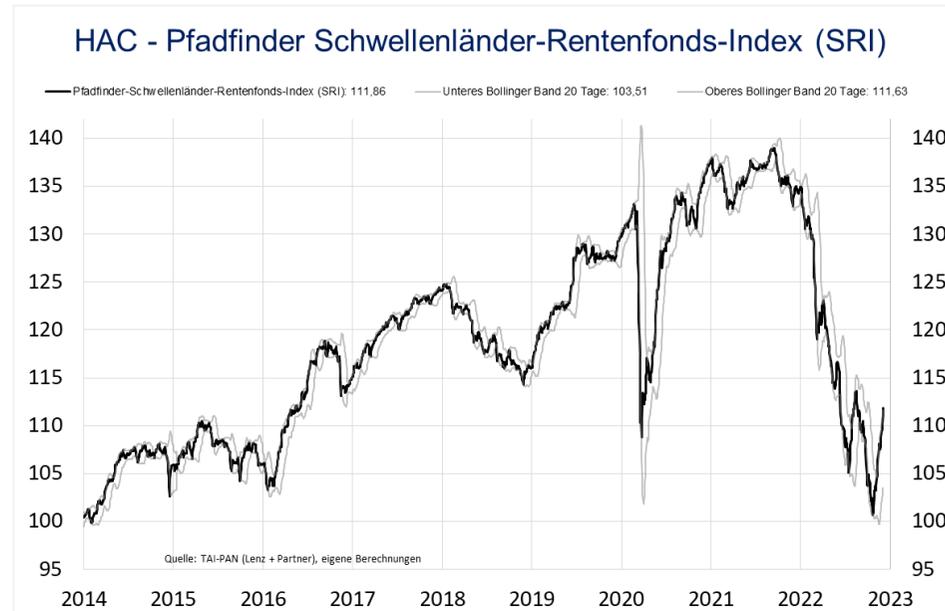


Abb. 30c: Der SRI enthält mehrere Schwellenländer-Rentenfonds (gleichgewichtet).

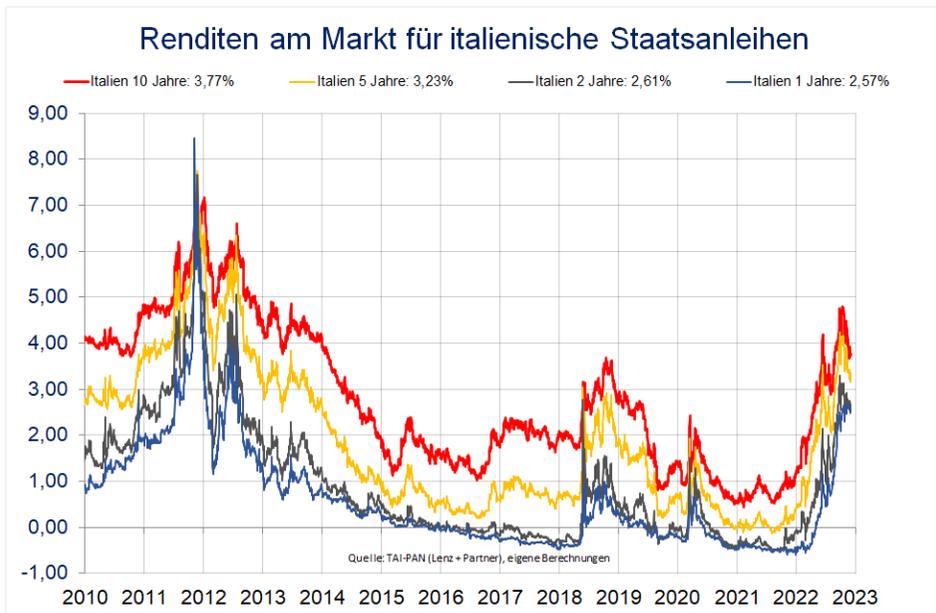


Abb. 31a: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5- und 10jährige Staatsanleihen Italiens.



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.

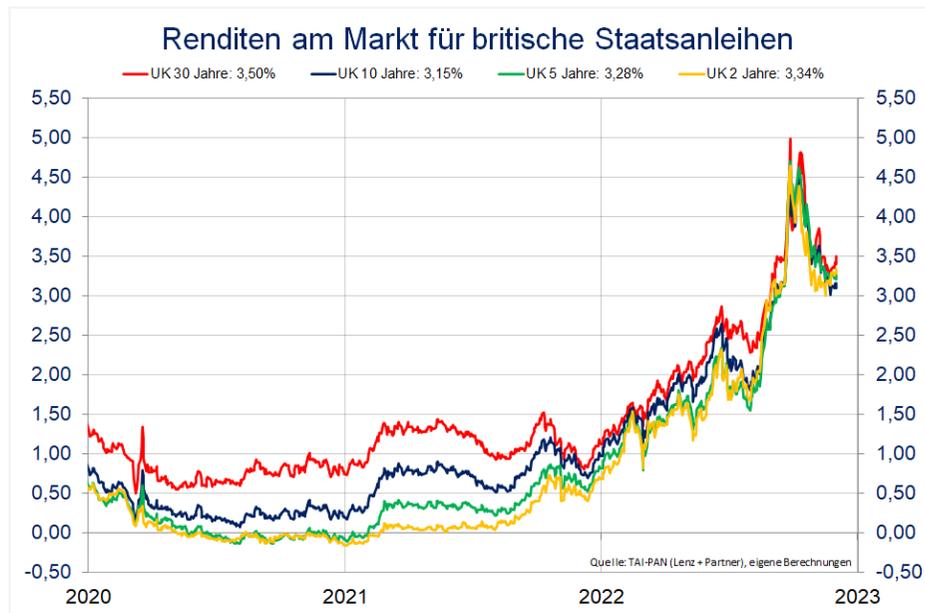


Abb. 31c: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige Staatsanleihen Großbritanniens.

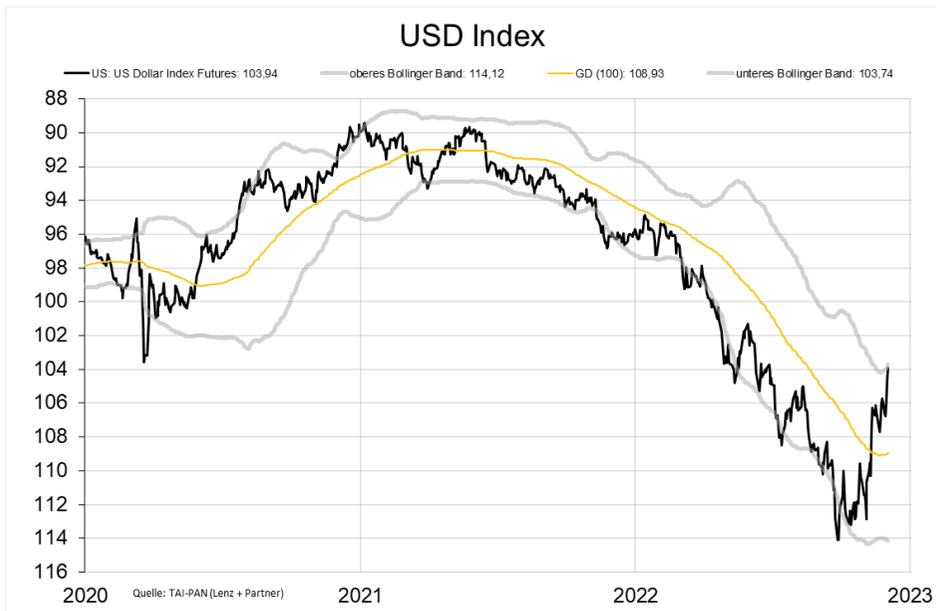


Abb. 32a: US-Dollar-Index (58% Euro, 14% Yen, 12% Pfund, 9% Kan-Dollar, je 4% SEK, CHF)

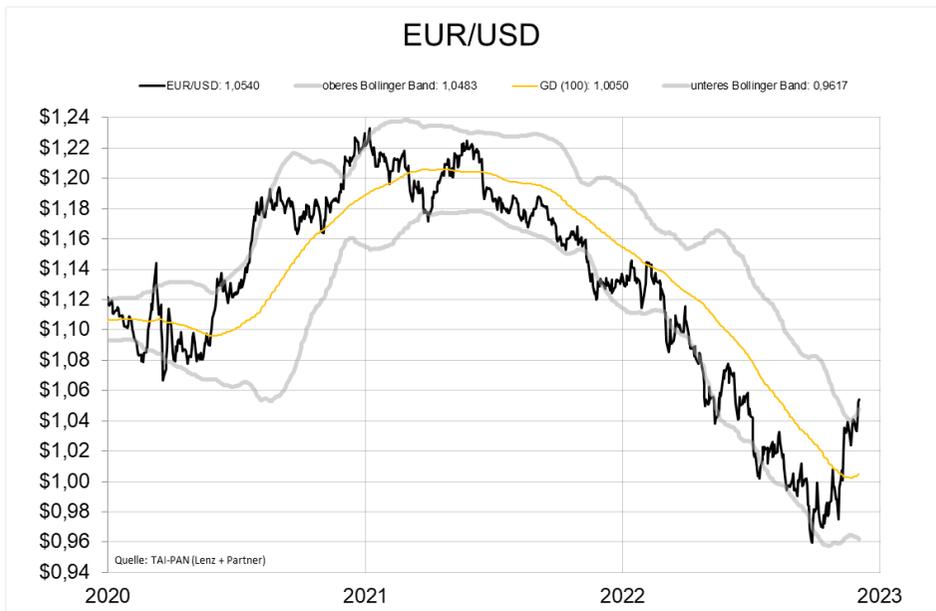


Abb. 32b: Wechselkurs des Euro in US-Dollar

## DEVISENMÄRKTE

	USD-Idx	EUR/USD	EUR/CHF	EUR/GBP	USD/JPY	USD/CNY	USD/AUD	BTC/USD
30.11.22	105,95	1,0315	0,9814	0,8637	139,38	7,09	1,4900	17.105
31.10.22	111,53	0,9887	0,9896	0,8621	148,63	7,31	1,5636	20.406
	-5,0%	+4,3%	-0,8%	+0,2%	-6,2%	-2,9%	-4,7%	-16,2%

USD in	SGD	KRW	RUB	BRL	TRY	MXN	ZAR	CAD	NZD	NOK
30.11.22	1,3690	1.318	61,09	5,19	18,63	19,36	16,97	1,3534	1,6037	9,95
31.10.22	1,4147	1.425	61,92	5,18	18,61	19,80	18,37	1,3639	1,7195	10,40
	-3,2%	-7,5%	-1,3%	+0,2%	+0,1%	-2,2%	-7,6%	-0,8%	-6,7%	-4,3%

Der US-Aktienmarkt ist der teuerste der Welt, die Zinserhöhungen und Liquiditätsverknappungen der US-Notenbank dürften auch den US-Dollar zu einer der teuersten Währungen der Welt gemacht haben. Die Kursänderungen im November riechen nach einer größeren Trendwende. Sollte sich das bestätigen, dann spricht das für eine potenziell große Umkehr der Kapitalströme in Richtung Asien (s. Abb. 33d und Charts auf Seite 35) (Europa ist hier vermutlich nur ein Sidekick). Bei US-Tech scheint die Luft langsam raus, das dürfte (neben diversen Skandalen in der Crypto-Branche) auch ein wesentliches Problem für Bitcoin sein.

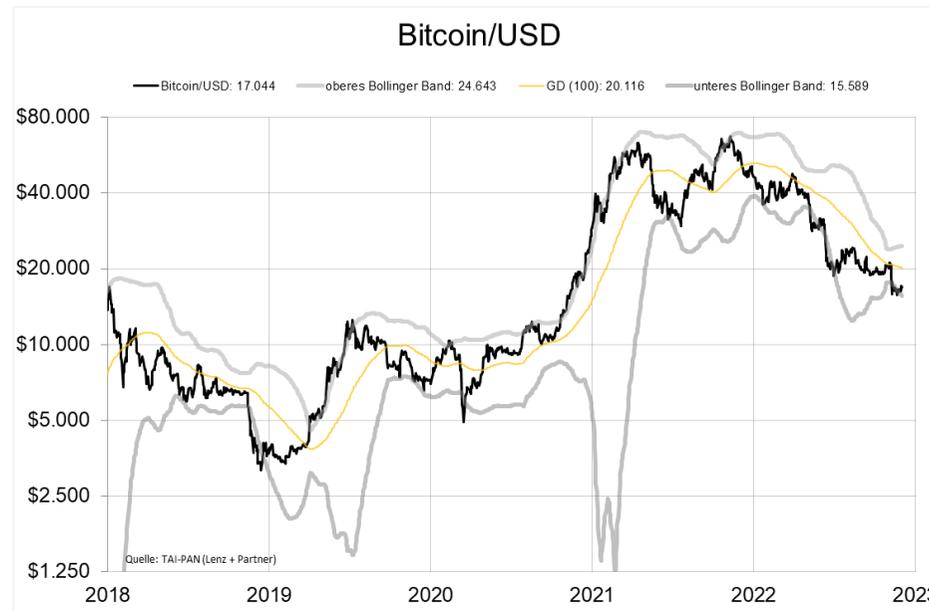


Abb. 32c: Wechselkurs Bitcoin in US-Dollar

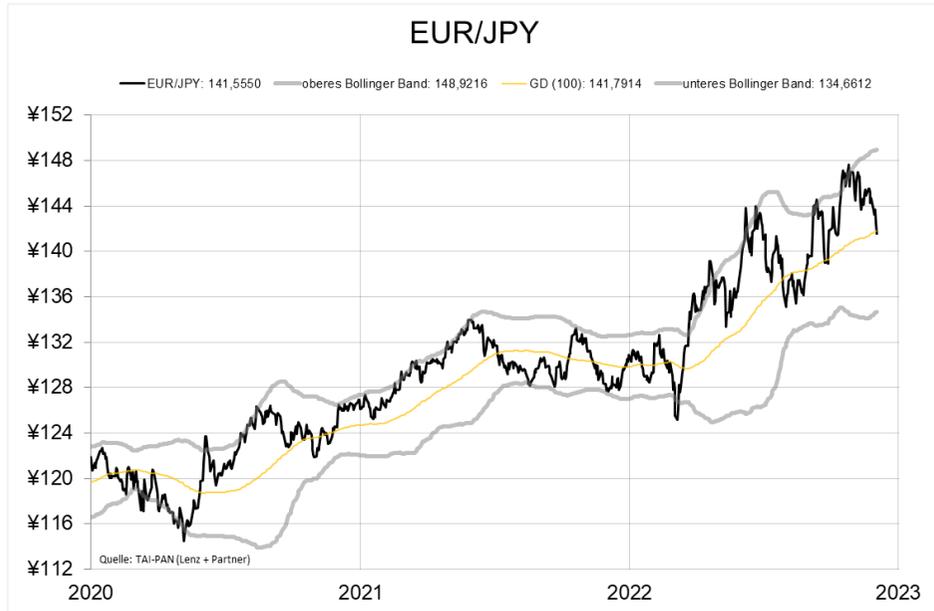


Abb. 33a: Wechselkurs Euro in japanischen Yen

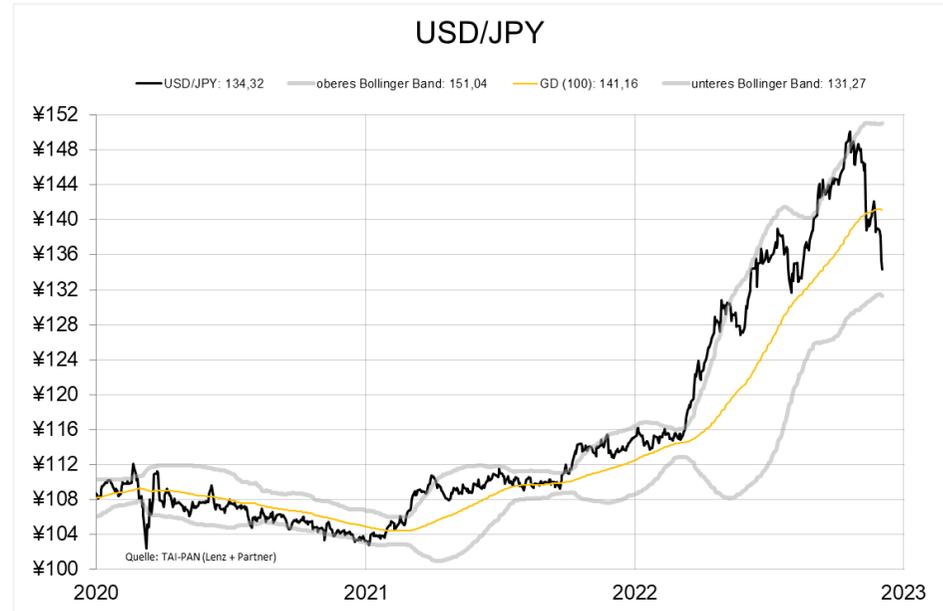


Abb. 33d: Wechselkurs des Yen in US-Dollar

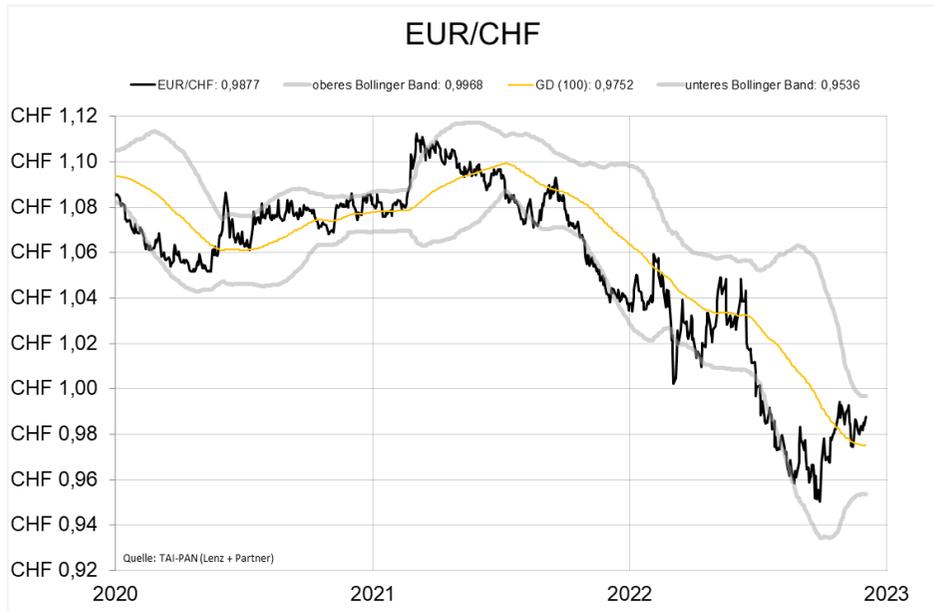


Abb. 33b: Wechselkurs Euro in Schweizer Franken

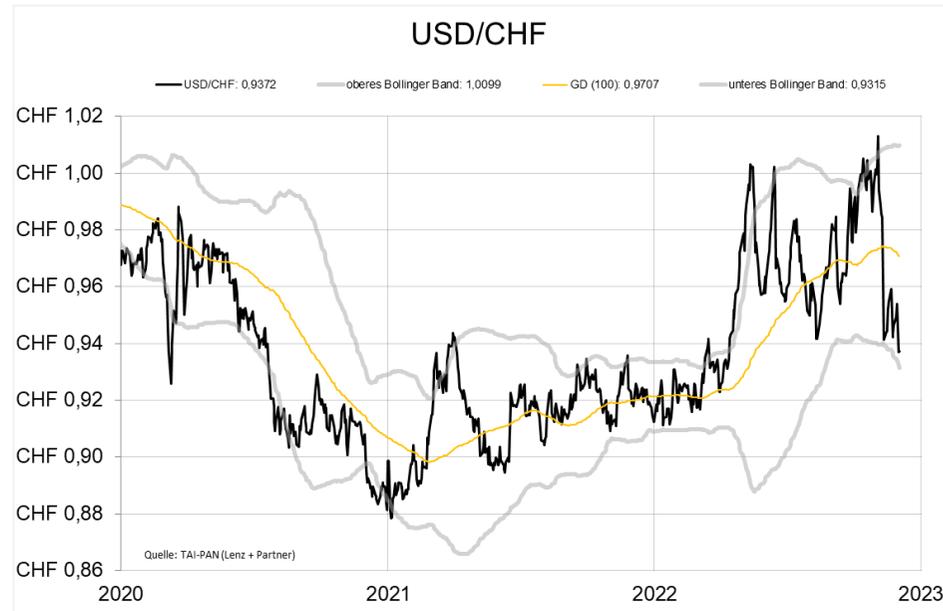


Abb. 33c: Wechselkurs US-Dollar in Schweizer Franken

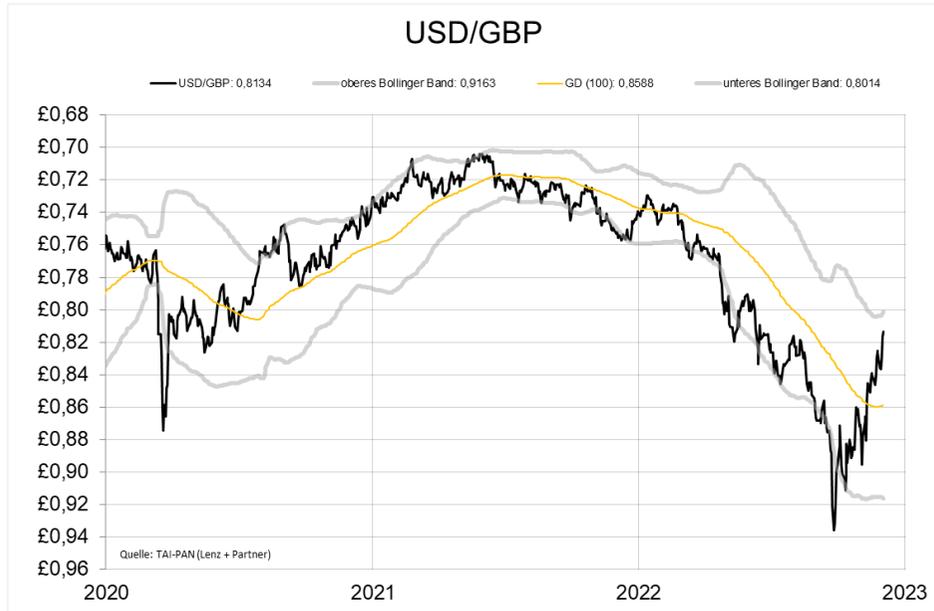


Abb. 34a: Wechselkurs US-Dollar in Britischen Pfund (invers)

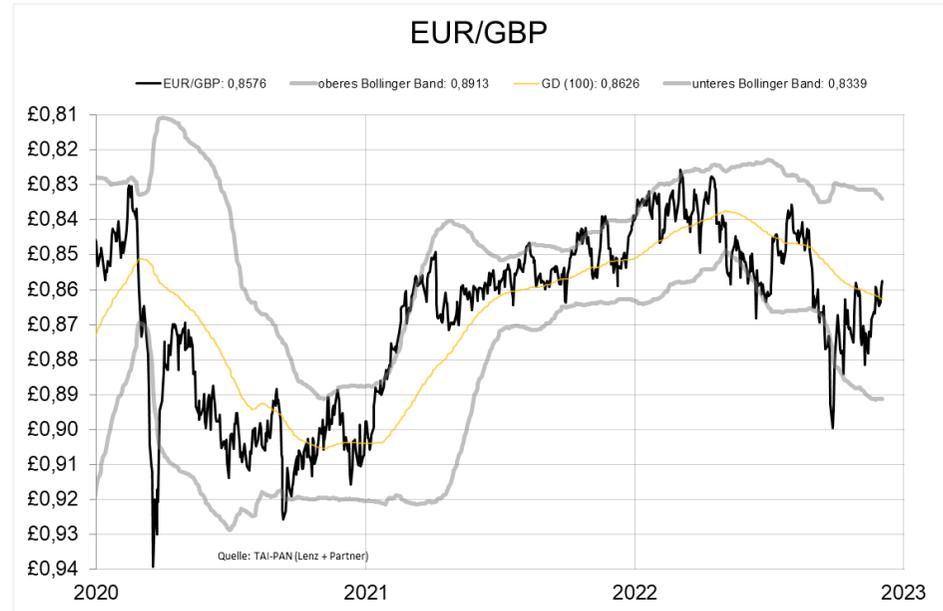


Abb. 34d: Wechselkurs Euro in britischen Pfund (invers)

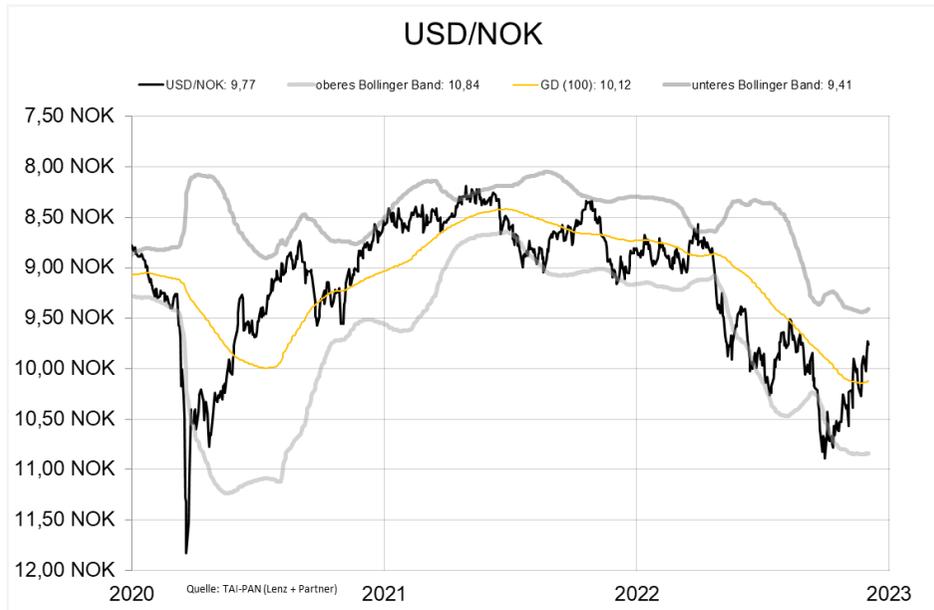


Abb. 34b: Wechselkurs US-Dollars in Norwegischen Kronen (invers)

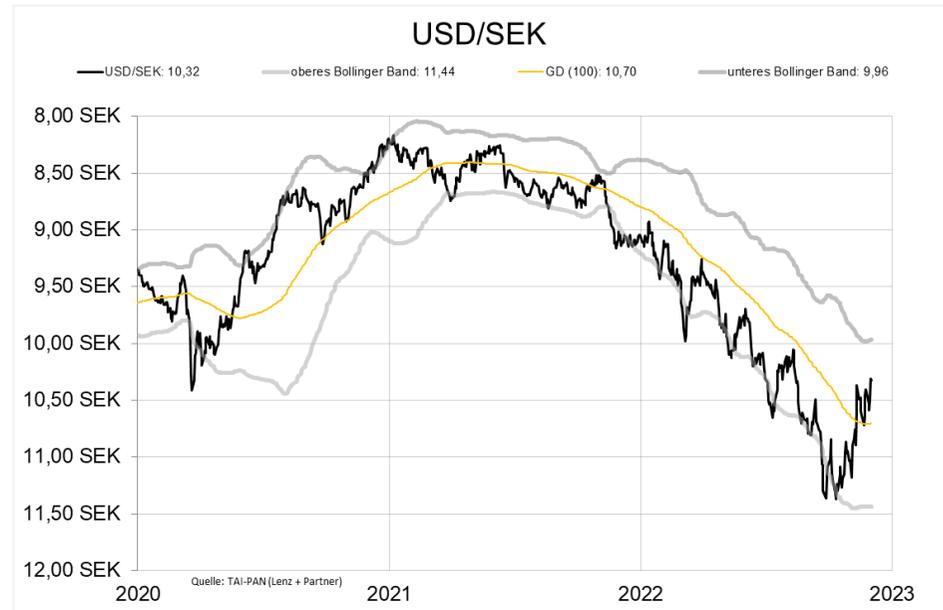


Abb. 34c: Wechselkurs US-Dollar in Schwedischen Kronen (invers)

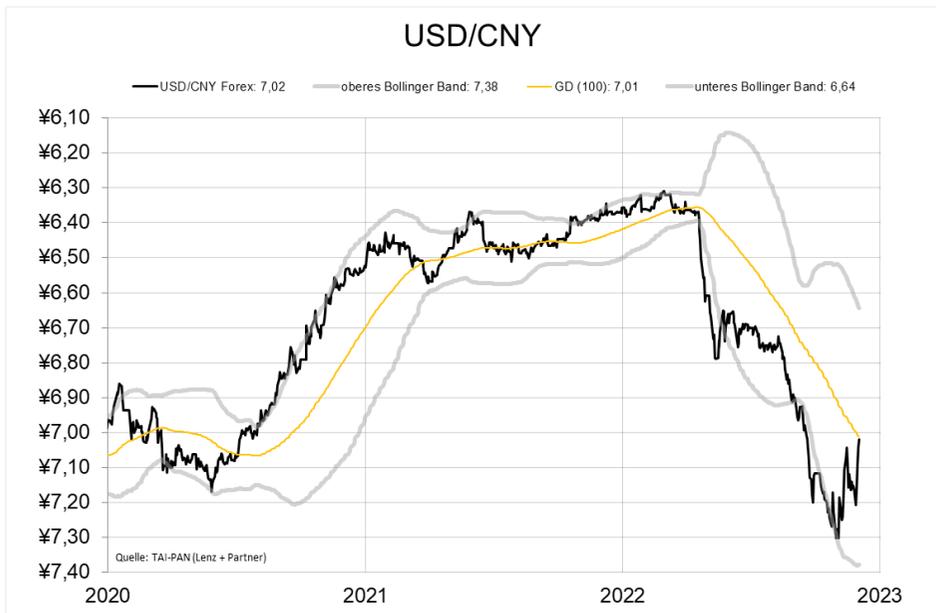


Abb. 35a: Wechselkurs US-Dollar in chinesischen Yuan bzw. Renminbi (invers dargestellt)

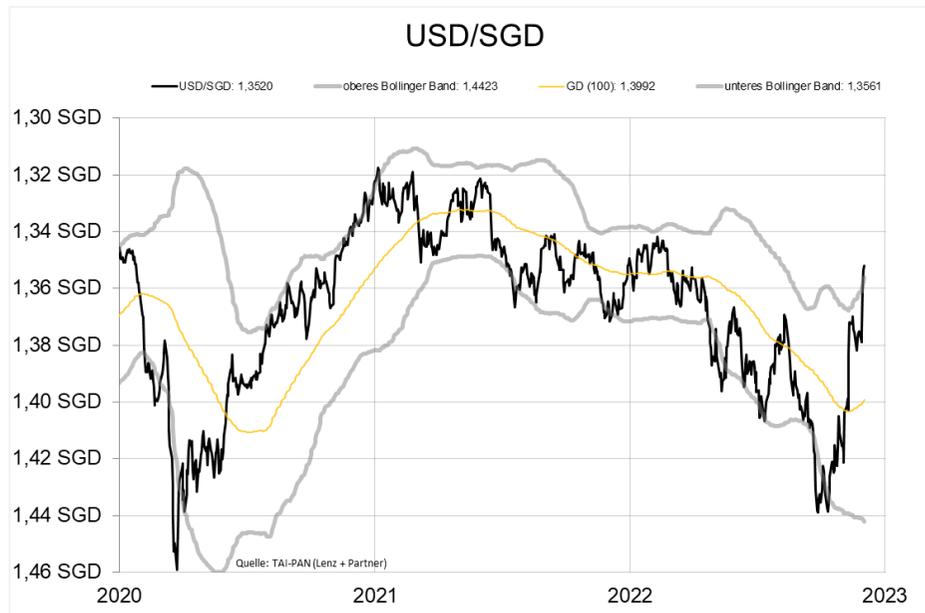


Abb. 35d: Wechselkurs US-Dollar in Singapur-Dollar (invers)

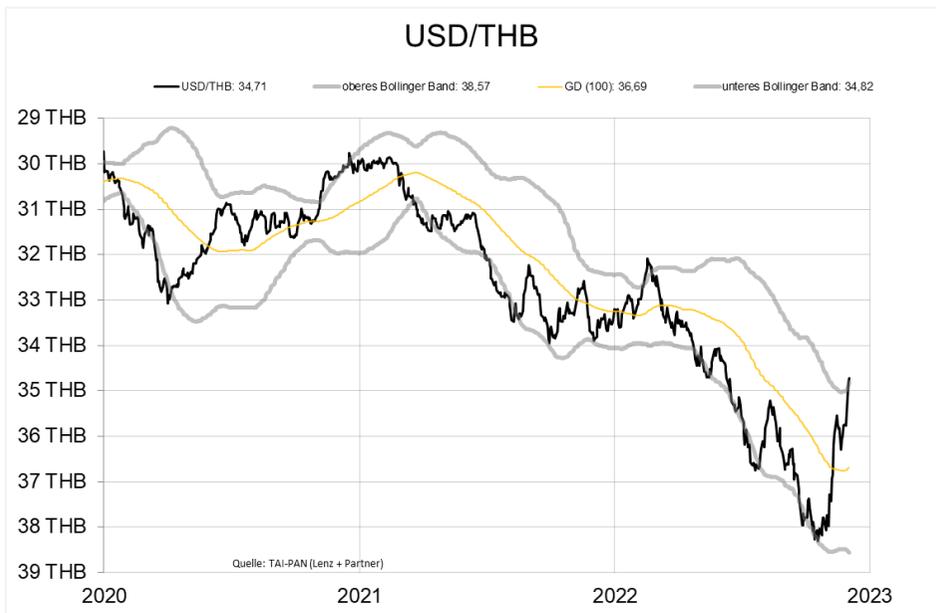


Abb. 35b: Wechselkurs US-Dollar in Thailandischen Baht (invers)

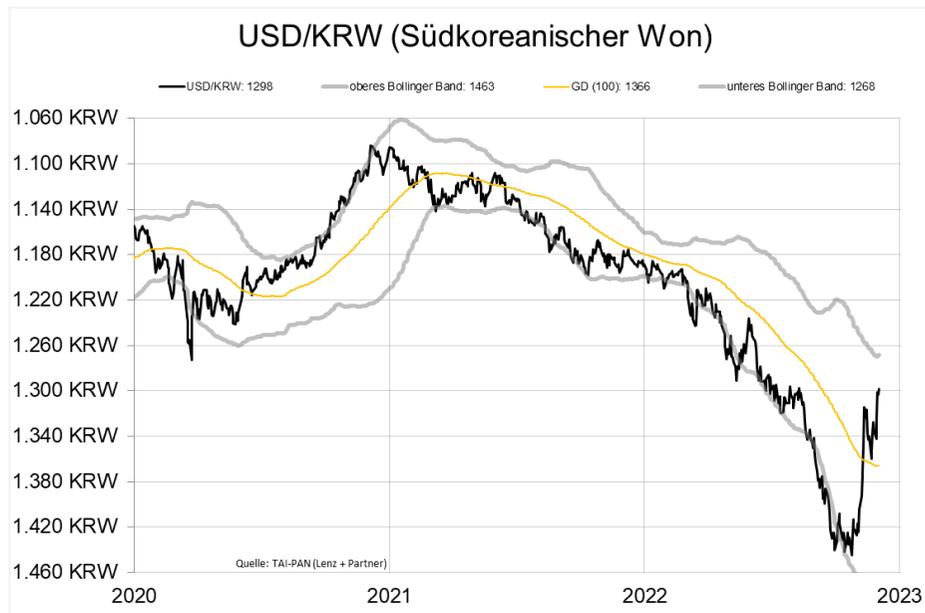


Abb. 35c: Wechselkurs US-Dollars in südkoreanischen Won (invers)

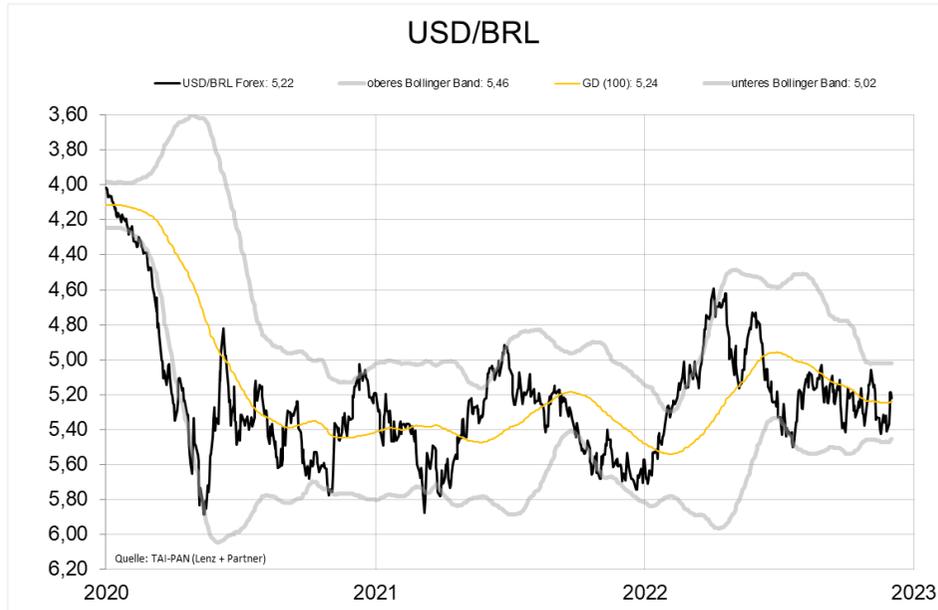


Abb. 36a: Wechselkurs US-Dollar in Brasilianischen Real (invers)

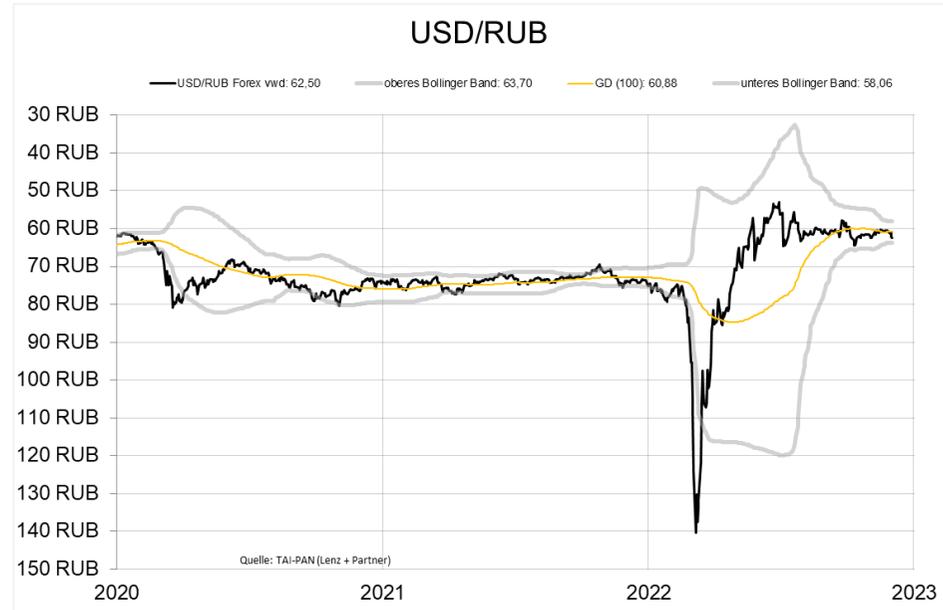


Abb. 36d: Wechselkurs US-Dollar in Russischen Rubel (invers)

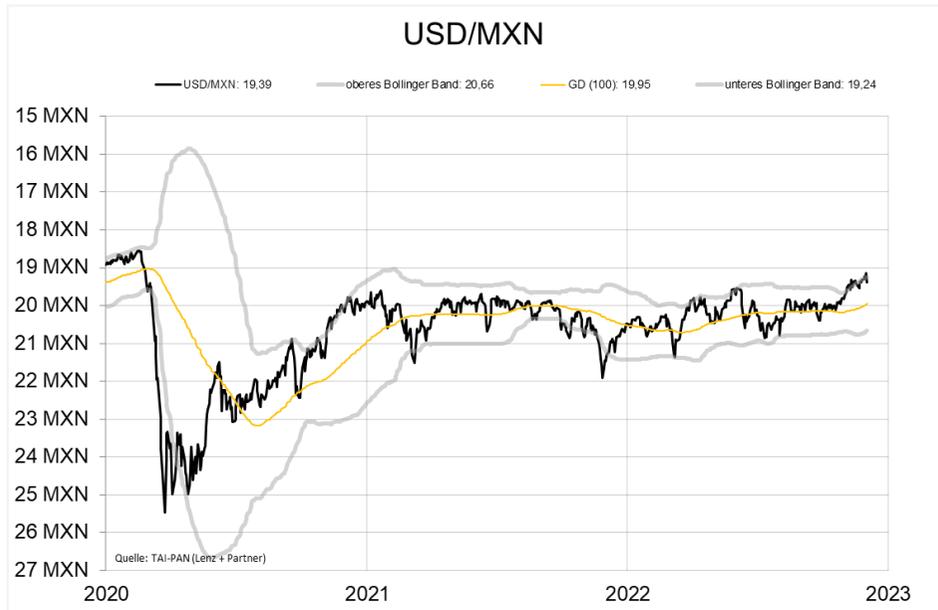


Abb. 36b: Wechselkurs US-Dollar in (neuen) Mexikanischen Pesos (invers)

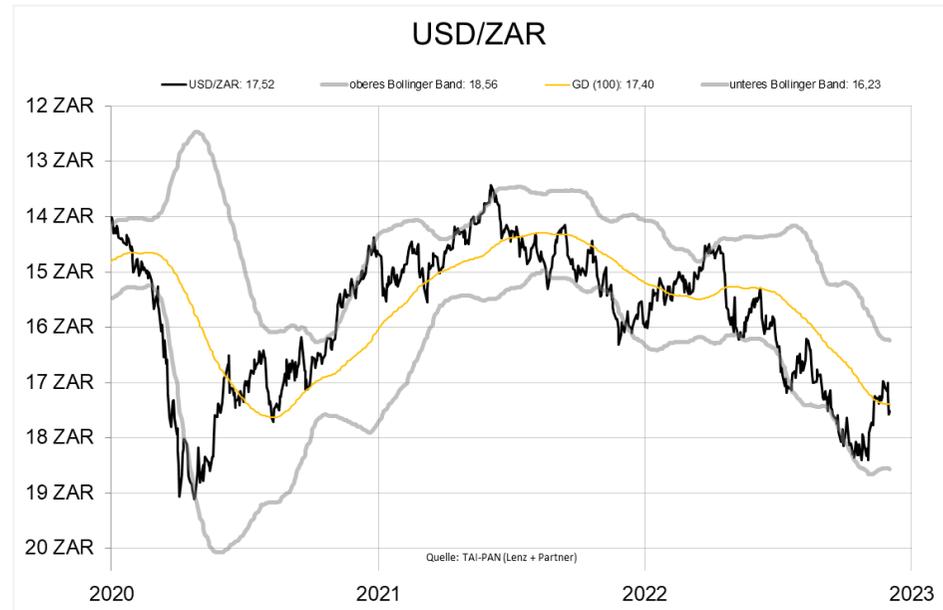


Abb. 36c: Wechselkurs US-Dollars in Südafrikanischen Rand (invers)

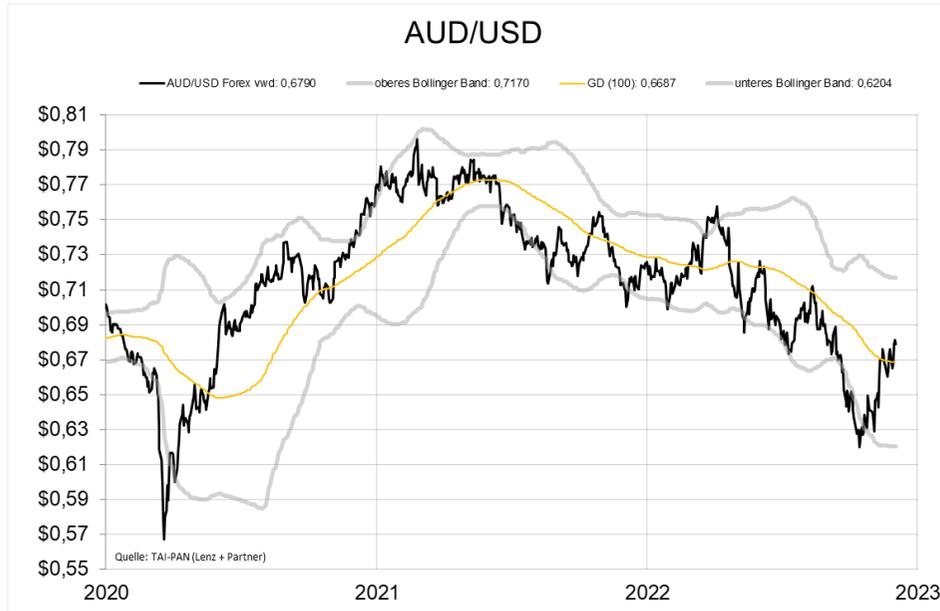


Abb. 37a: Wechselkurs australische Dollar in US-Dollar (invers)

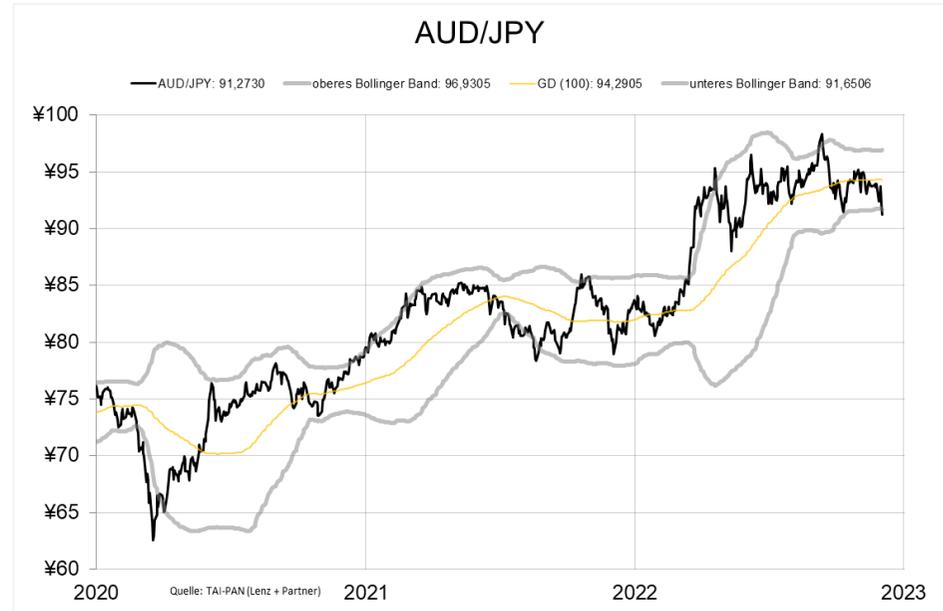


Abb. 37d: Wechselkurs australische Dollar in japanischen Yen (invers)

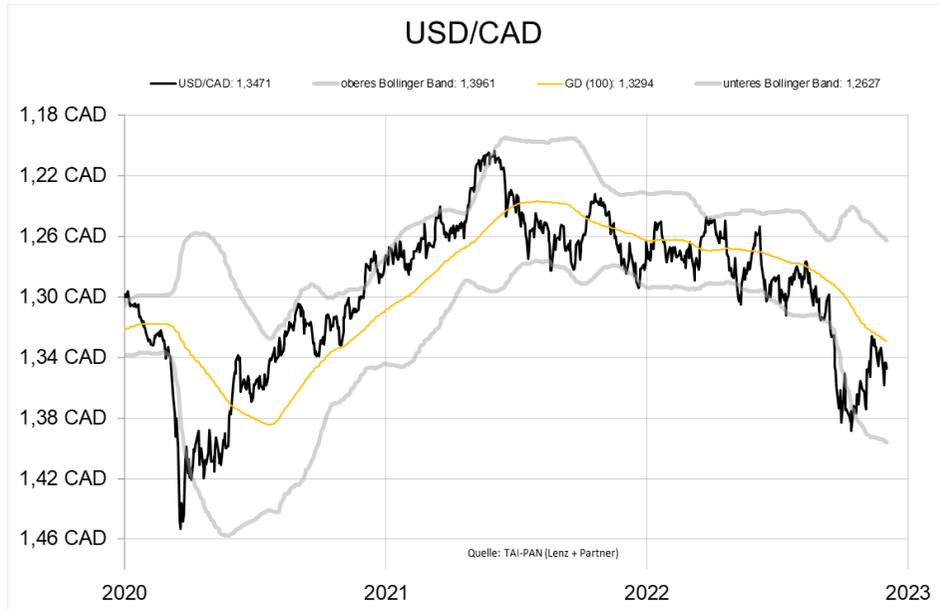


Abb. 37b: Wechselkurs US-Dollar in kanadischen Dollar (invers)

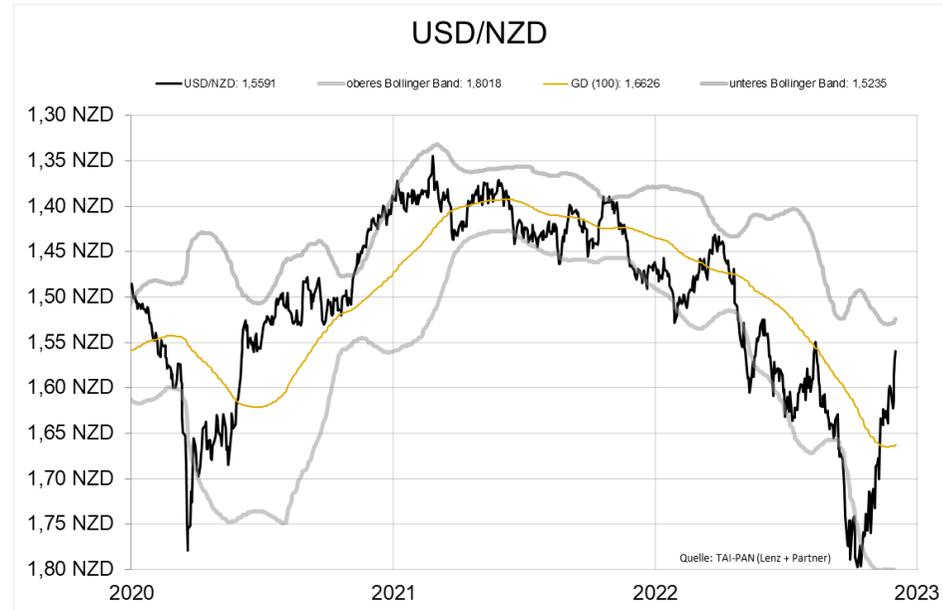


Abb. 37c: Wechselkurs US-Dollars in neuseeländischen Dollar (invers)

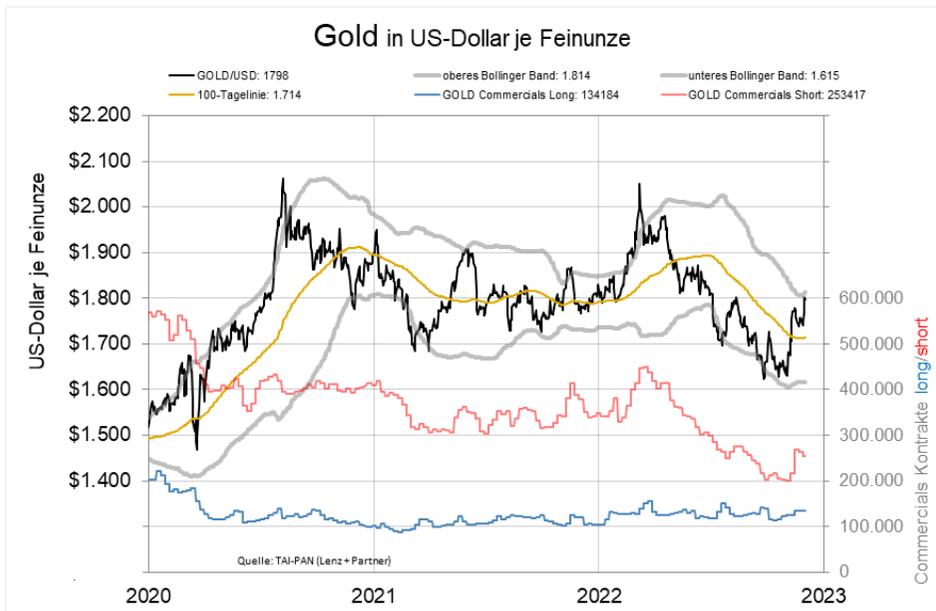


Abb. 38a: Der HAC-Terminbörsenindikator basiert auf Positionen verschiedener Händlergruppen.

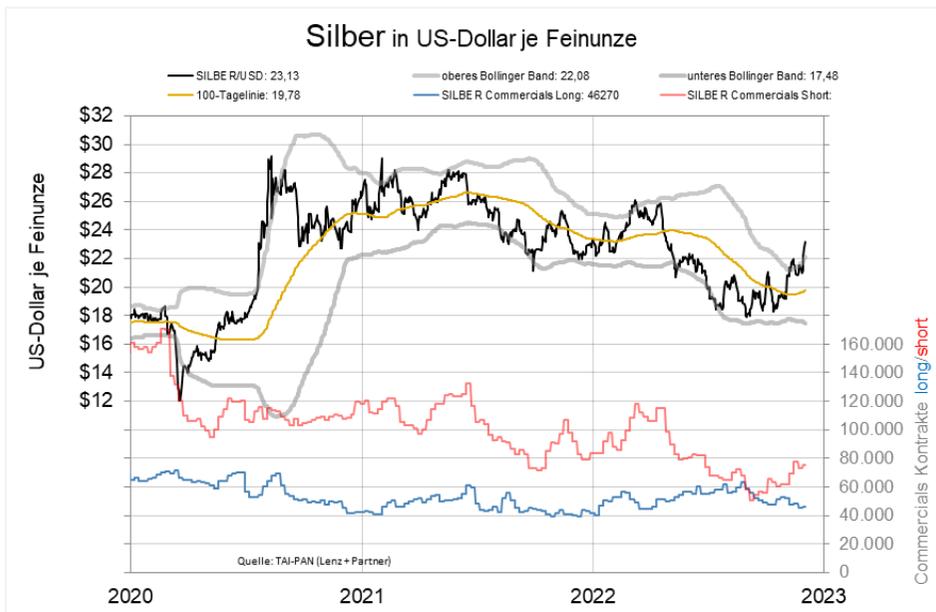


Abb. 38b: Der HAC-Terminbörsenindikator basiert auf Positionen verschiedener Händlergruppen.

## EDELMETALLE & MINENAKTIEN

Gold in	USD	EUR	Xetra (1g)	CHF	HUI	Silber
30.11.22	1.753	1.699	54,63	1.668	\$229	\$21,64
31.10.22	1.636	1.654	53,23	1.637	\$196	\$19,17
	+7,2%	+2,7%	+2,6%	+1,9%	+17,2%	+12,9%

Fazit vor einem Monat: „Dass wir uns derzeit am oberen Rand unserer 8% - 12% Spanne bewegen spiegelt unsere Annahme, dass das aktuelle Chancen-Risiko-Verhältnis für Gold recht positiv sein dürfte.“ Gold hat sich seither in US-Dollar kräftig zulegen können und auch in Euro ist die Monatsperformance ansehnlich. Zwar haben die kommerziellen Händler an der US-Terminbörse ihre Verkaufspositionen in Reaktion auf diesen Anstieg erhöht, doch auch das aktuelle Niveau ist noch immer klar pro Gold. Wir bleiben mit einer Goldquote von 11,4% im Stiftungsfonds weiter am oberen Rand unserer 8% - 12%-Spanne. Ein gegenüber vielen asiatischen Währungen deutlich schwächerer US-Dollar wäre im kommenden Jahr durchaus ein Treiber für den Goldpreis. Davon dürfte der Preis auch in Euro profitieren, denn die Währungspolitik der EZB ist noch viel weniger solide als jene der US-Notenbank.

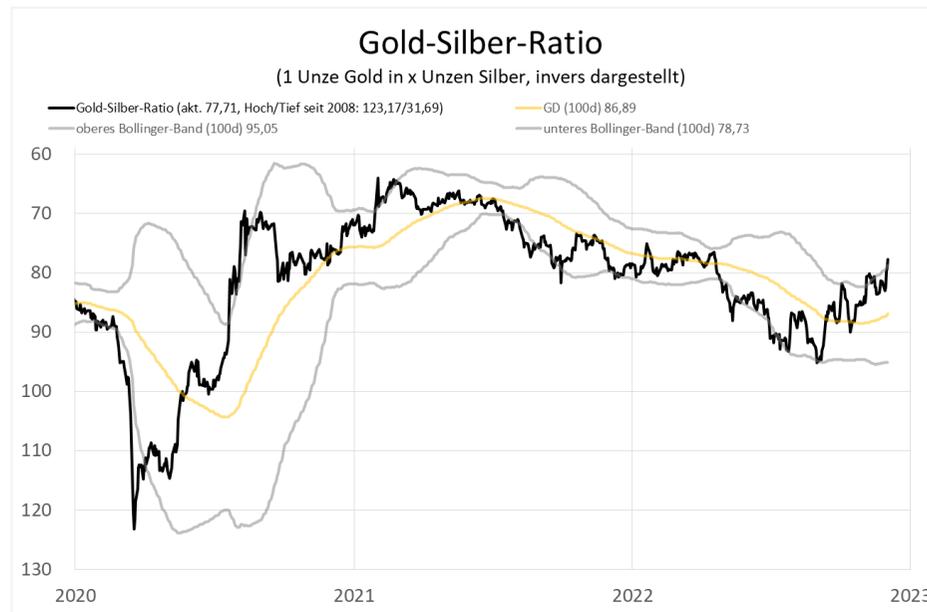


Abb. 38c: Eine Unze Gold in Unzen Silber gepreist (inverse Darstellung)

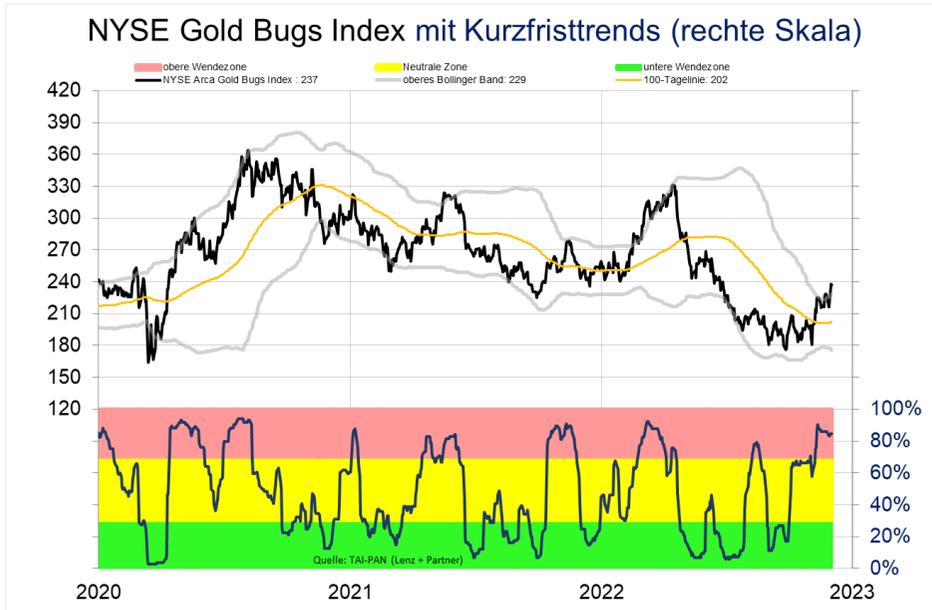


Abb. 39a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

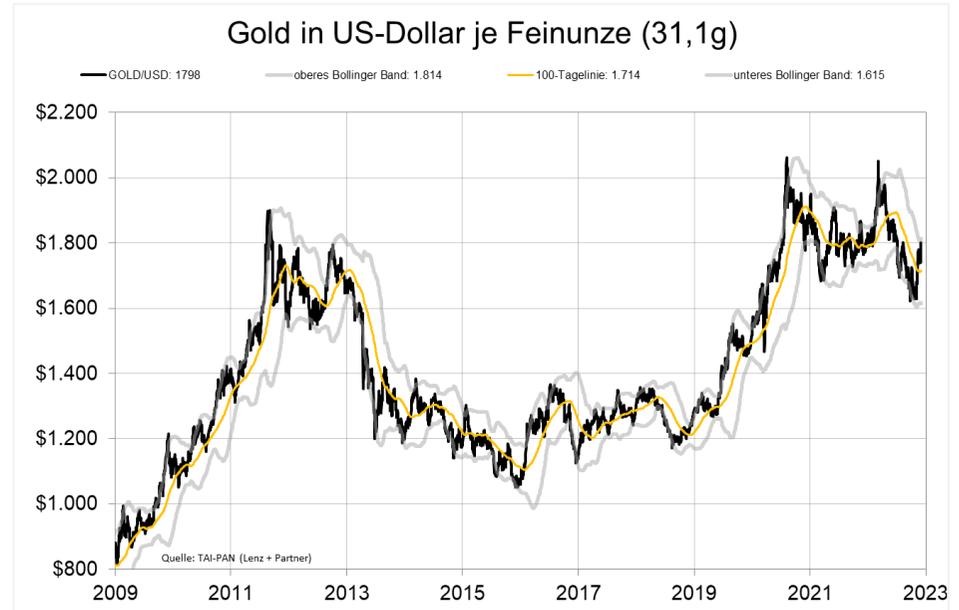


Abb. 39d: Feinunze (31,1g – 999er Gold) in US-Dollar

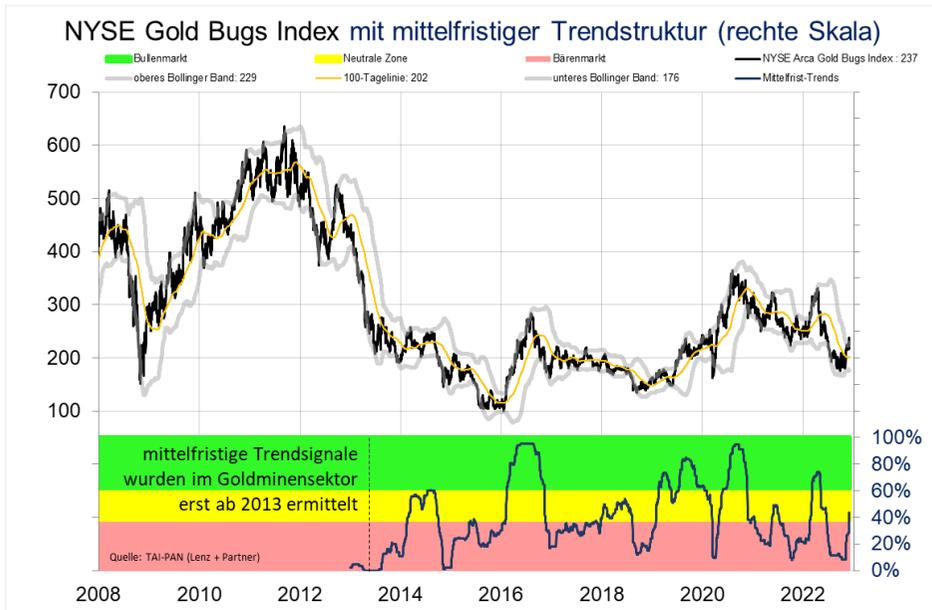


Abb. 39b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

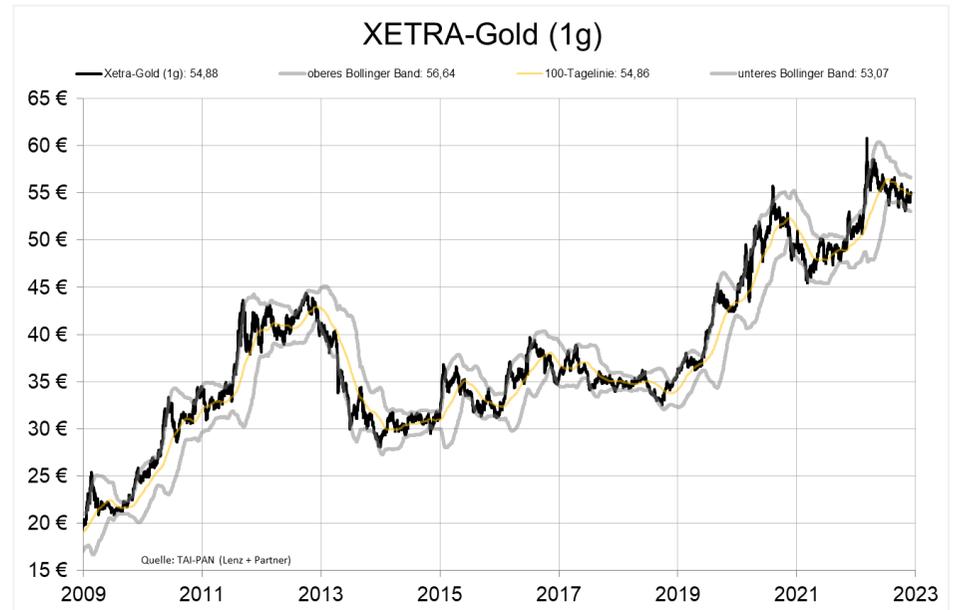


Abb. 39c: XETRA-Gold (Auslieferungsanspruch, Gegenwert von einem Gramm Gold).

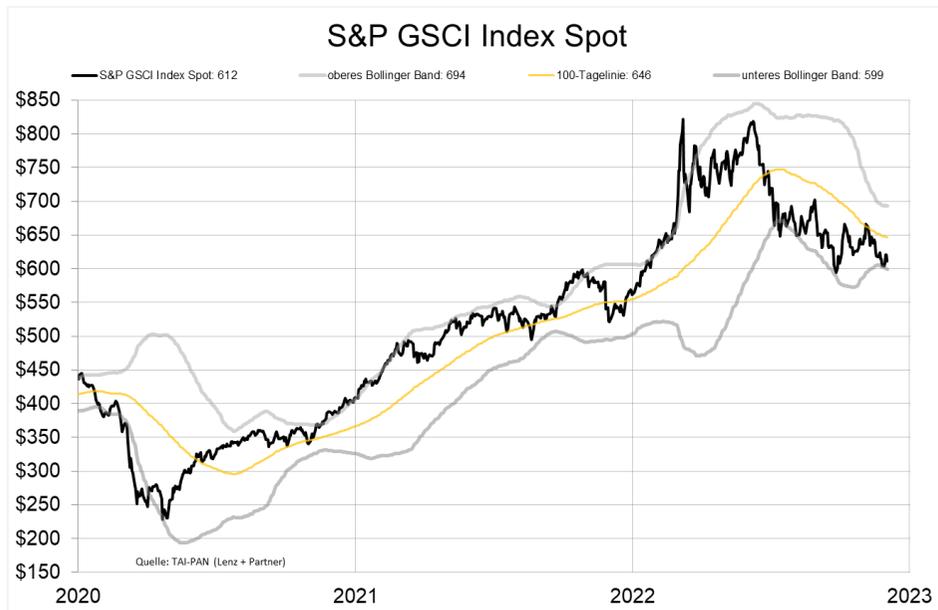


Abb. 40a: Goldman Sachs Commodity Index (GSCI)

## S&P GSCI ROHSTOFFINDIZES

GSCI	Gesamt	Agrar	Energie	Industrie- metalle	Edelmet.	OPEC Öl	Kupfer
30.11.22	621	551	632	1.663	1.983	83,13	8.227
31.10.22	637	561	661	1.481	1.846	93,17	7.522
	-2,5%	-1,9%	-4,3%	+12,2%	+7,4%	-10,8%	+9,4%

Passend dazu, dass Rohstoff-Aktien zu den besten Performern im November gehörten, können auch Industriemetalle deutlich im Preis steigen. Das passt nicht zur Annahme einer weltweiten Rezession, wohl aber zu der Annahme, dass das Ende der Zero-Covid-Politik in China die Konjunktur in Asien beleben und die Nachfrage nach Rohstoffen steigern wird. Insofern wird es spannend zu beobachten, ob auch die Preise für Energie den Industriemetallen folgen können und damit das „China-Signal“ bestätigen.

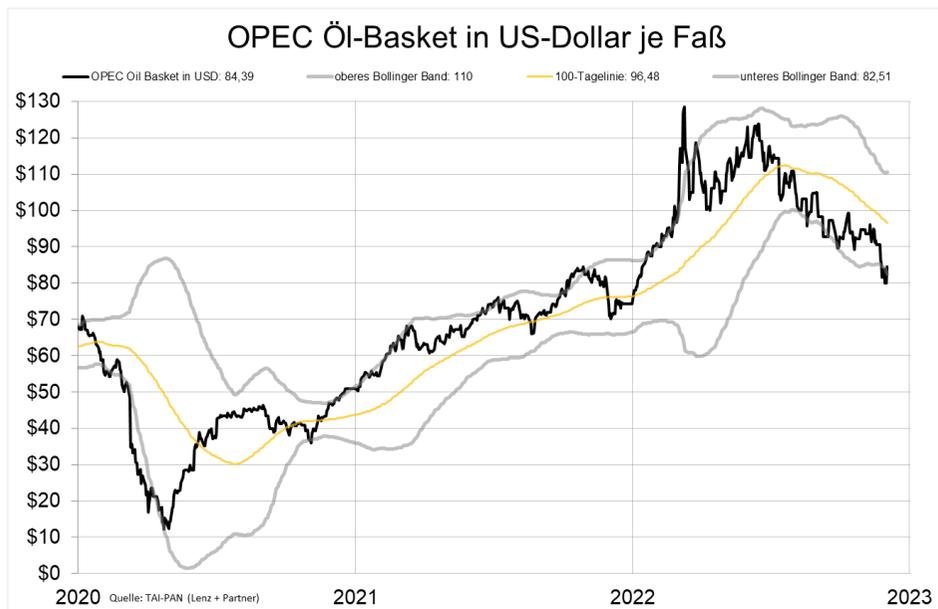


Abb. 40b: Nordseeöl der Marke Brent in US-Dollar je Fass (159 Liter).

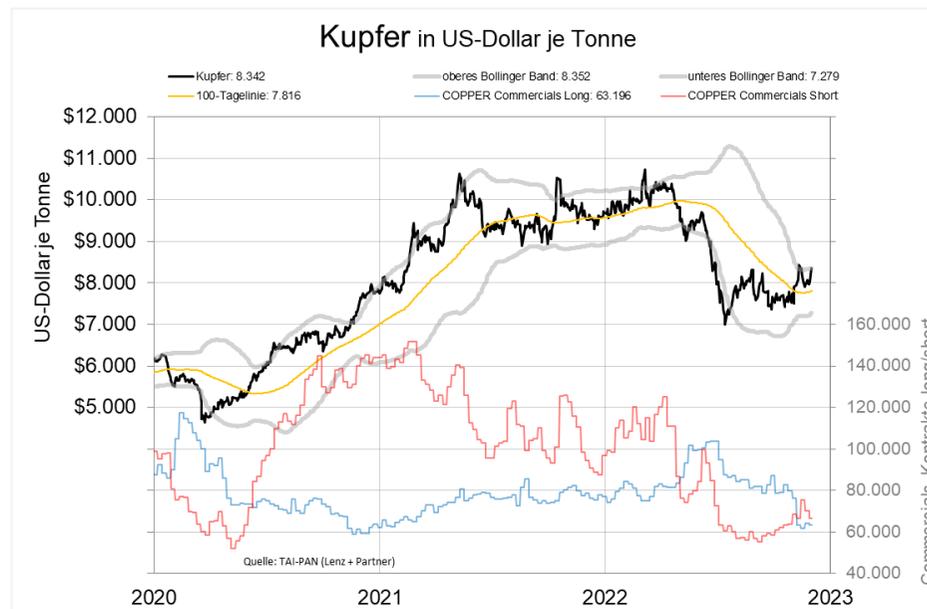


Abb. 40c: Kupfer in US-Dollar je Tonne

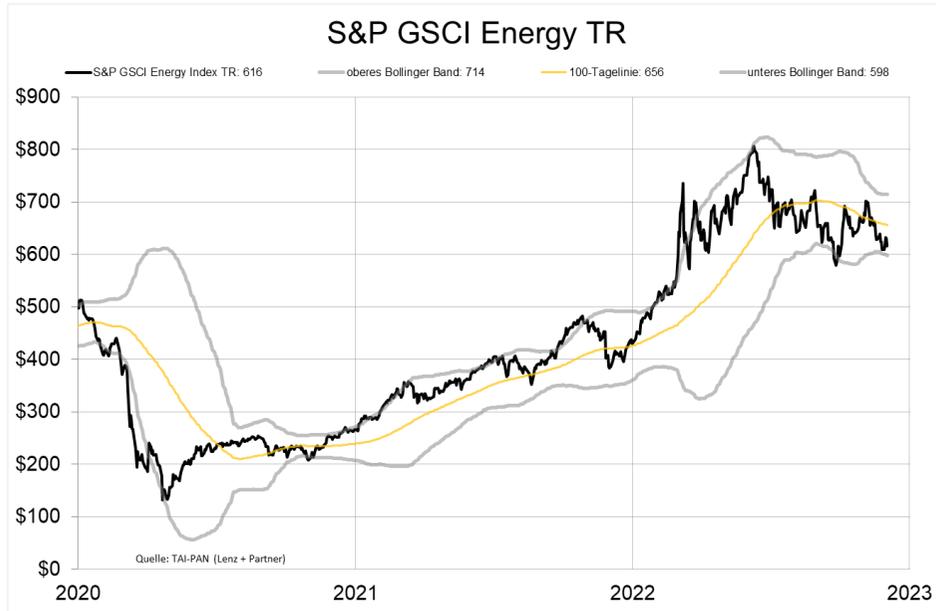


Abb. 41a: S&P GSCI Energie (WTI, Brent, Diesel, Heizöl, Benzin, Erdgas)

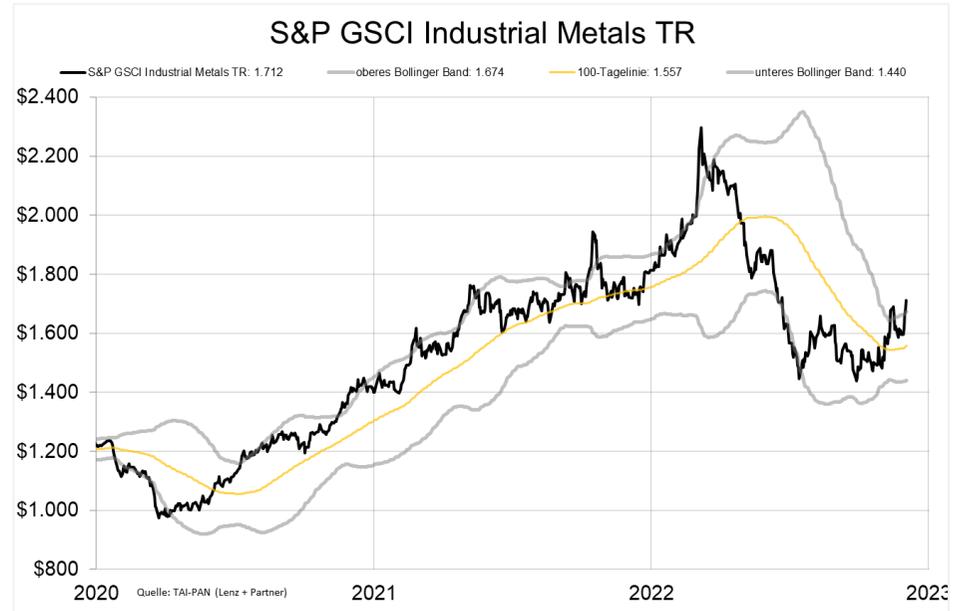


Abb. 41d: S&P GSCI Industriemetalle (Kupfer, Aluminium, Nickel, Zink, Blei)

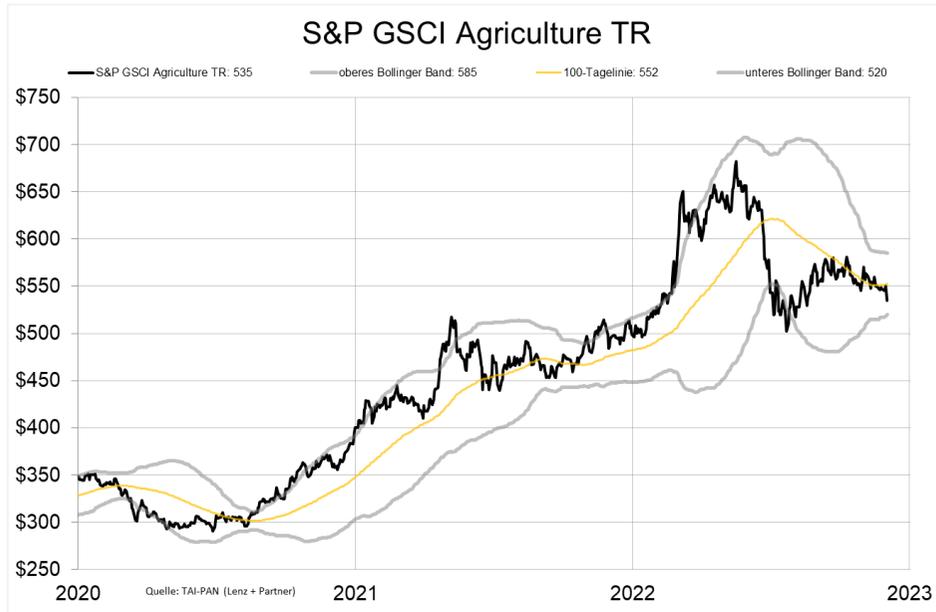


Abb. 41b: S&P GSCI Agrargüter (Mais, Weizen, Zucker, Soja, Baumwolle, Kaffee, Kakao)

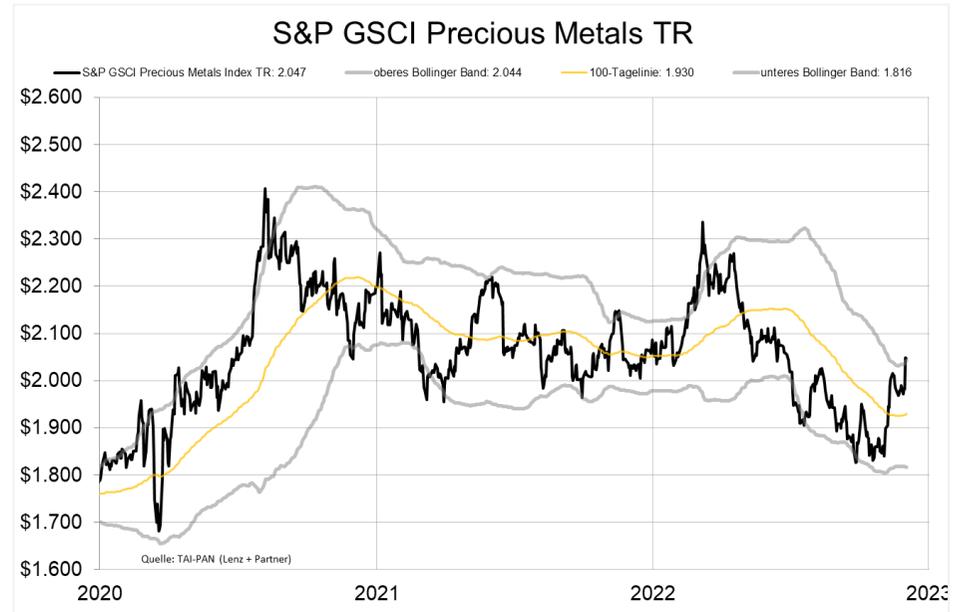


Abb. 41c: S&P GSCI Edelmetalle (Gold, Silber)

## 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: 17 Ausgaben in 2022, ab 2023 monatlich