

An aerial photograph of Hamburg, Germany, showing the city's harbor and the Elbphilharmonie concert hall. The building is a prominent feature, with its unique, wavy glass facade reflecting the sky. The harbor is filled with boats, and the city's architecture is visible in the background under a clear blue sky with some clouds.

EMPIRIA-BRIEF

17. NOVEMBER 2025
AUSGABE II/25

Auszeichnungen

Die von uns entwickelten, regelbasierten Strategien zur Auswahl von Qualitätsaktien und zur Analyse von Marktrisiken wurden von der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. mit VTAD-Awards ausgezeichnet wurden:



VTAD Award 2009 zum Thema Trendanalyse
Autoren: Daniel Haase und Gerd Ewert



VTAD Award 2019 zum Thema Aktienselektion
Autoren: Daniel Haase und Dr. Andreas Platen

Der von Daniel Haase als Fondsmanager von 12/2015 bis 08/2023 verantwortete Stiftungsfonds wurde sowohl von FWW FundStars als auch von Morningstar mehrfach mit fünf Sternen (Bestnote) ausgezeichnet. 2021 erhielt er von der Euro Advisor Service GmbH gemeinsam mit dem Finanzen Verlag die „Euro Fondsnote 1“. 2022 wurde er von der Zeitschrift „Das Investment“ in die Gruppe der fünf besten von 313 globalen, flexiblen Mischfonds aufgenommen.



Michael Tsouloftas und Daniel Haase,
Boutiquen Award 2022 in Frankfurt a.M.

Die Jury des **Boutiquen Award 2022** urteilte:
„Mit seinem stringenten Investmentprozess und historisch herausragendem Ergebnis überzeugte ... [der Fonds] ... die Jury. Insbesondere das regelbasierte Risikomanagement sowie die regelbasierte Aktienselektion verhalfen dem Fonds in der Historie selbst in schwierigsten Kapitalmarktphasen, wie beispielsweise 2020 und 2022, die Drawdowns gering zu halten ... Neben den historischen Ergebnissen überzeugt der Ansatz durch seine Konzeption, die am Markt kein zweites Mal zu finden ist.“

Seite Inhalt

- 3 Empiria-Monatskolumne: Gedanken zum Markt
- 5 Empiria Trendmatrix
- 6 Blick auf die globalen Sektoren
- 17 Panik-Indikatoren (Volatilität, Umsätze)
- 18 US-Aktienmarkt
- 20 Aktienmärkte Japan, China & Schwellenländer
- 22 Aktienmarkt Europa
- 24 Aktienmärkte in Deutschland, Österreich, Schweiz (DACH)
- 26 Rentenmärkte
- 27 Devisenmarkt
- 28 Edelmetalle und Minenaktien
- 29 Rohstoffindizes
- 30 Haftungsausschluss (Disclaimer) und Impressum

HUND UND HERRCHEN AM AKTIENMARKT

MARKTBREITE SPRICHT FÜR FORTSETZUNG DER HAUSSE – GLEICHZEITIG WACHSEN ZWEIFEL AN KI-GESCHÄFTSMODELLEN

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

Kürzlich veröffentlichte Thomas Callum von Topdown Charts eine Übersicht ([Link zum Beitrag](#)), in der die Gesamrendite des S&P 500 für jede Dekade seit 1880 aufgezeigt wird. Zusätzlich zerlegt er diese Renditen in die Komponenten Dividenden, Gewinnwachstum und Bewertung. Grundlage sind die Daten von Prof. Robert Shiller (Nobelpreisträger, Yale University).

Bei genauerer Betrachtung dieser Originaldaten ([Link zu Shiller Data](#)) fällt auf: Das Wachstum der amerikanischen Unternehmensgewinne – über Dekaden gemessen – schwankt seit den 1950er Jahren in einer relativ engen Spanne von rund +4 % bis +7 % p.a. Demgegenüber reicht die Renditespanne der US-Aktienkurse in denselben Dekaden von etwa –2 % p.a. bis +18 % p.a.

Der Börsenaltmeister André Kostolany brachte dieses Auseinanderdriften so auf den Punkt: „Mit der Wirtschaft und der Börse verhält es sich wie mit dem Mann und seinem Hund beim Spaziergang. Der Mann läuft langsam und gleichmäßig weiter. Der Hund läuft vor und zurück. Aber beide bewegen sich in die gleiche Richtung. Der Mann ist die Wirtschaft, der Hund die Börse.“

Dieses Bild trifft die Wirklichkeit recht gut. Allerdings beeinflussen Börsenkurse gelegentlich auch die Realwirtschaft zurück. So hatte die Deutsche Telekom im Frühjahr 2000, als ihr Aktienkurs bei 100 Euro stand, allein durch diesen hohen Kurs bessere Zukunftsaussichten als zweieinhalb Jahre später bei einem Kurs von etwa 8 Euro. Am Hochpunkt hätte sich das Unternehmen beispielsweise durch die Ausgabe neuer Aktien relativ mühelos entschulden können – bei 8 Euro war diese Option faktisch vom Tisch. Ähnlich wirkt eine Währung, die von Investoren aus Angst vor höherer Inflation abverkauft wird: Durch die Verteuerung der Importe steigen die Inflationsraten tatsächlich stärker, als es ohne die Abwertung der Fall gewesen wäre – eine selbsterfüllende Prophezeiung. In seinem 1987 erschienenen Buch „Alchemie der Finanzen“ beschreibt George Soros diese gegenseitigen Rückwirkungen sehr anschaulich.

Selbst beim Hundespaziergang kommt es auf Größe und Durchsetzungswillen von Herrchen und Hund an. Mitunter bestimmt eher der Hund die Richtung als das Herrchen. Trotzdem bleibt die Kernbotschaft Kostolany mit Blick auf Unternehmensgewinne und Aktienkurse richtig: Kurse können der Gewinnentwicklung lange hinterherhinken oder weit vorausseilen – aber nicht dauerhaft. Die Frage, wie lange Aktienkurse der „Schwerkraft“ entkommen können, lässt sich schwer exakt beantworten. Klar ist nur: Je länger eine Phase der Über- oder Untertreibung anhält, desto größer werden Chancen bzw. Risiken für die folgenden Jahre.

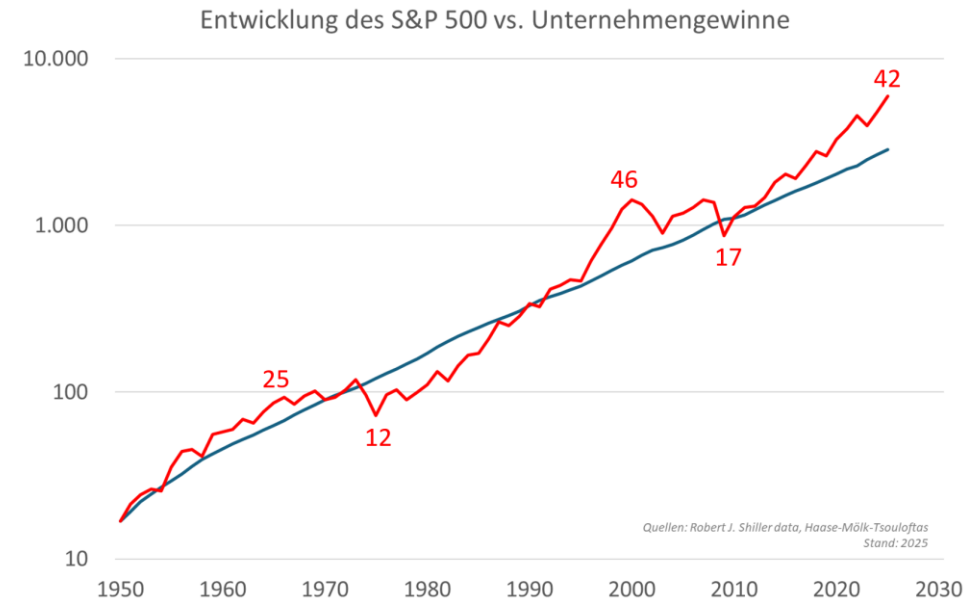


Abb. 1 zeigt die Entwicklung des S&P 500 (rote Linie) seit 1950 und zusätzlich der kumulierten Unternehmensgewinne aller Indexmitglieder (blaue Linie). Die roten Zahlen geben an, mit dem Wievielfachen der mittleren 10-Jahresgewinne der S&P 500 in den Jahren 1966 (25), 1975 (12), 2000 (46), 2009 (17) und aktuell 2025 (42) bewertet ist.

Im Bild von André Kostolany's Zitat symbolisiert die blaue Linie den „Mann“ bzw. die Wirtschaft und die rote Linie den „Hund“ bzw. die Börse.

Quellen: empiria-brief.de (Stand: November 2025)

Im Empiria Stiftung Balance global adressieren wir diese Frage direkt in der dritten Entscheidungsebene unseres Regelwerks zur Aktienausswahl. In den ersten beiden Ebenen (Volatilität und Momentum, s. Abb. 2) nutzen wir das Wissen der vielen Marktteilnehmer: Wir interessieren uns nur für Aktien, denen bereits überdurchschnittlich viel Vertrauen entgegengebracht wird. Relativ geringe Kursschwankungen und eine leicht überdurchschnittliche Wertentwicklung in der jüngeren Vergangenheit signalisieren uns genau dies.

Von all jenen Titeln, die diese Kriterien erfüllen, verlangen wir auf der dritten Ebene zusätzlich eine attraktive fundamentale Bewertung, also z.B. niedrige Kurs-Gewinn-Verhältnisse. Dies führt dazu, dass unser Aktienportfolio im Vergleich zum Markt höhere fundamentale Aufwertungschancen bzw. geringere Abwertungsrisiken aufweist. Konkret: Der Fondresearch-Dienstleister Morningstar ([Link zur Auswertung](#)) kommt zu dem Ergebnis, dass unser Aktienportfolio ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 10 und ein Kurs-Cashflow-Verhältnis (KCV) von 6 aufweist, während der Mittelwert über alle Mischfonds in unserer Kategorie bei 19 (KGV) bzw. 14 (KCV) liegt.

Der US-Aktienmarkt – und mit ihm viele global ausgerichtete Aktienportfolios – mag derzeit recht ambitioniert bewertet sein und damit langfristig gewissen Anpassungsrisiken (Mann/Hund) unterliegen. Unser Aktienportfolio im Empiria Stiftung Balance global sollte hingegen systematisch eher Aufwertungschancen aufweisen.

Unsere deutschen Qualitätsaktien

Unter den über 500 Aktien im Empiria Stiftung Balance global befinden sich derzeit 14 deutsche Indexaktien aus DAX, MDAX und SDAX. Mein Kollege Michael Tsouloftas hat die Abb. 3 erstellt, aus der Sie die Entwicklung unserer Aktien im laufenden Jahr im Vergleich zu den übrigen 146 deutschen Indexaktien ablesen können.

Im Median legten unsere Titel +16 % zu (übrige 146: +8 %). Die großen Gewinner zogen den Durchschnitt bei uns auf +30 % nach oben (übrige 146: +20 %). Unsere Qualitätskriterien erfüllten damit ihre Aufgabe: Sie reduzieren das Risiko, Verlierer-Aktien zu erwerben, und erhöhen zugleich die Wahrscheinlichkeit, Gewinner-Aktien ins Portfolio zu holen.

Herzliche Grüße aus dem kühlen Norden

Daniel Haase

HERAUSGEBER DER EMPIRIA-BRIEFE

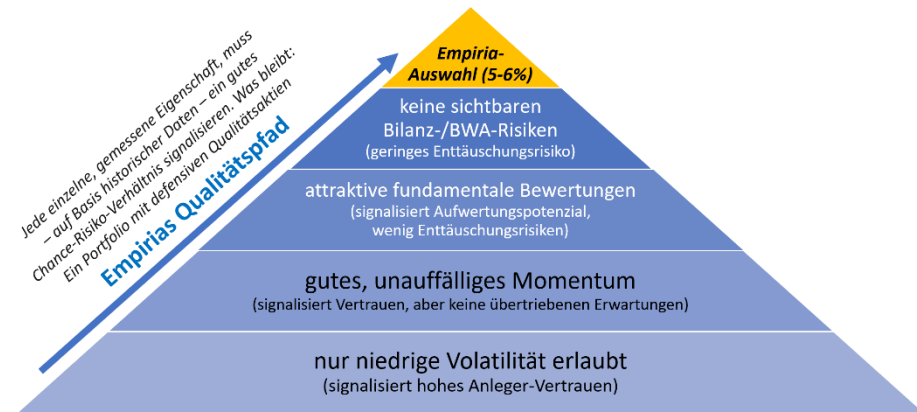


Abb. 2 zeigt unsere Regel-Pyramide zur Aktienausswahl im Empiria Stiftung Balance global

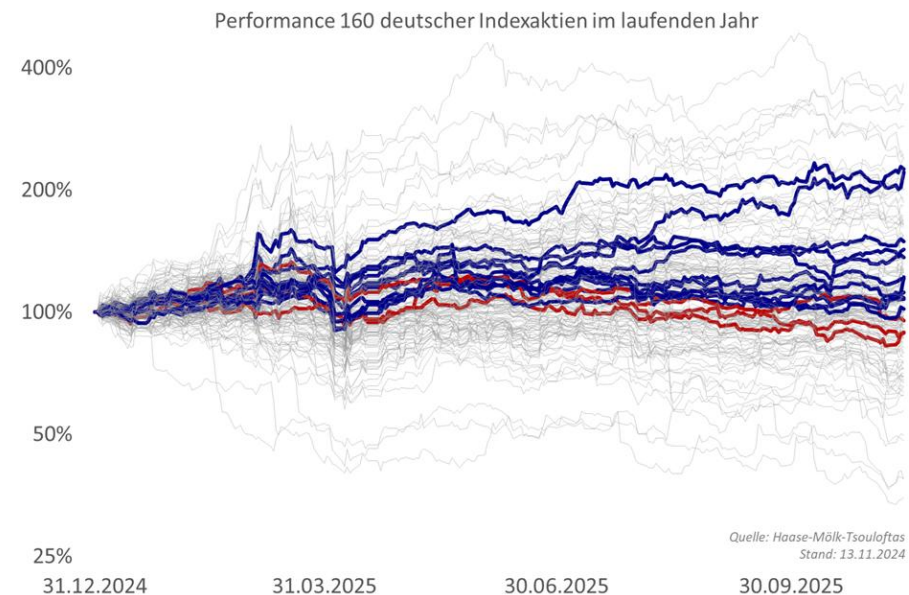


Abb. 3 zeigt die Wertentwicklung aller 160 deutschen Indexaktien (DAX-40, MDAX-50 und SDAX-60) im laufenden Jahr. Die elf blauen (Gewinner) und drei roten (Verlierer) Linien stehen für jene 14 Titel, die wir im Empiria-Stiftung Balance global halten. Die Performance der übrigen 146 Indexaktien ist grau dargestellt.

Hinweis: Der nächste Empiria-Brief ist für den 9. Dezember geplant.

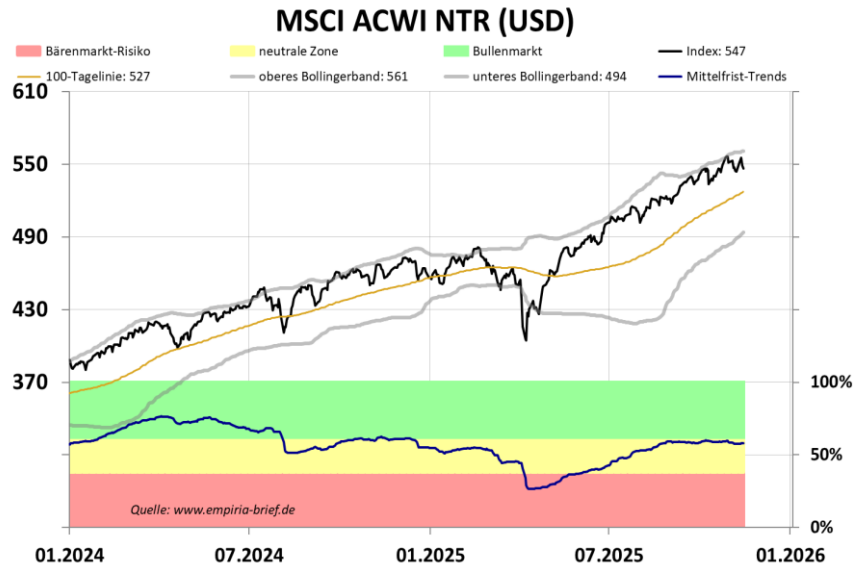


Abb. 6a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

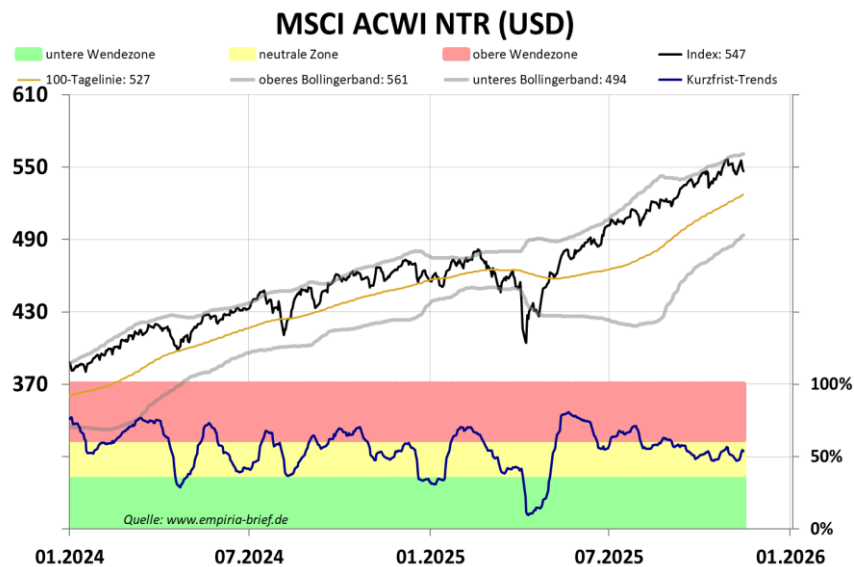


Abb. 6b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

MSCI ACWI INKL. SEKTOREN (S. 7-17)

International waren die vier Wochen seit dem vergangenen Brief eine Phase der Konsolidierung am Aktienmarkt. Unter den größten rund 2.000 Aktien gab es 51% Gewinner und 49% Verlierer. Etwa 60% der Titel verblieben in mittelfristigen Aufwärtstrends. Unsere kurzfristigen Trendsignale zeigen keine Überhitzung – allerdings auch keinen Überverkauften, sondern nur einen neutralen Status an. Für eine kräftige Jahresend rally wären ein paar Ausverkaufstage eine solidere Grundlage. Doch dazu kam es (zumindest bisher) nicht. Auf der Sektorebene kam es zu deutlichen Änderungen: Energieaktien waren stark gefragt – sowohl Wind- und Solar-Titel als auch die schwergewichtigen Öl- und Gasaktien (Repsol +19%, Petrochina +18%). Im Gesundheitssektor waren vor allem Biotech-Titel gefragt (Biogen +18%). Über die Hälfte Verliereraktien gab es bei Basiskonsum (55%, L’Oreal -8%, Altria -10%), Industrie (56%, z.B. Wolter-Kluwer -14%), Technologie (58%, Oracle -29%, Bitcoin-Sammler Strategy -30%) und Kommunikation (63%, Meta -14%, Telefonica -17%, Softbank -19%). Aus Sicht unserer mittelfristigen Trendstrukturdaten ist bisher nur der Basiskonsum-Sektor in einem eher schwierigen Umfeld, Kommunikation und Immobilien sind im neutralen Bereich und die übrigen acht Sektoren in einem bullischen Umfeld. Das spricht für eine Fortsetzung der Hausse.

Sektorperformance im MSCI All Country World Index (ACWI)

Zeitraum vom 16.10.25 bis 14.11.25, Daten in US-Dollar

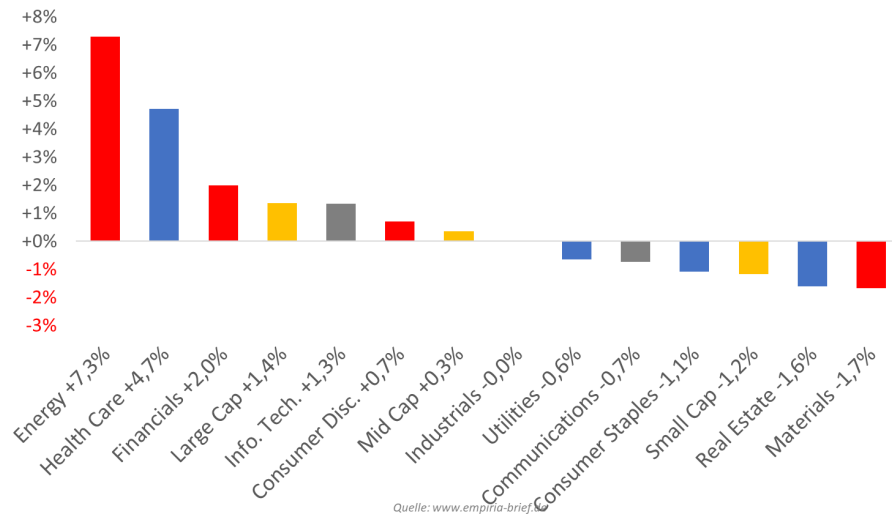


Abb. 6c: Sektorperformance im MSCI ACWI

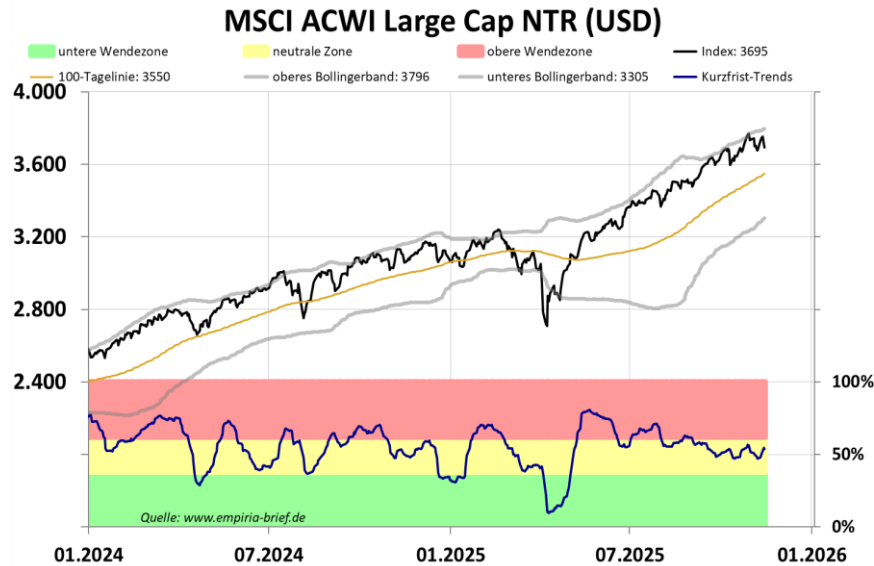


Abb. 7a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

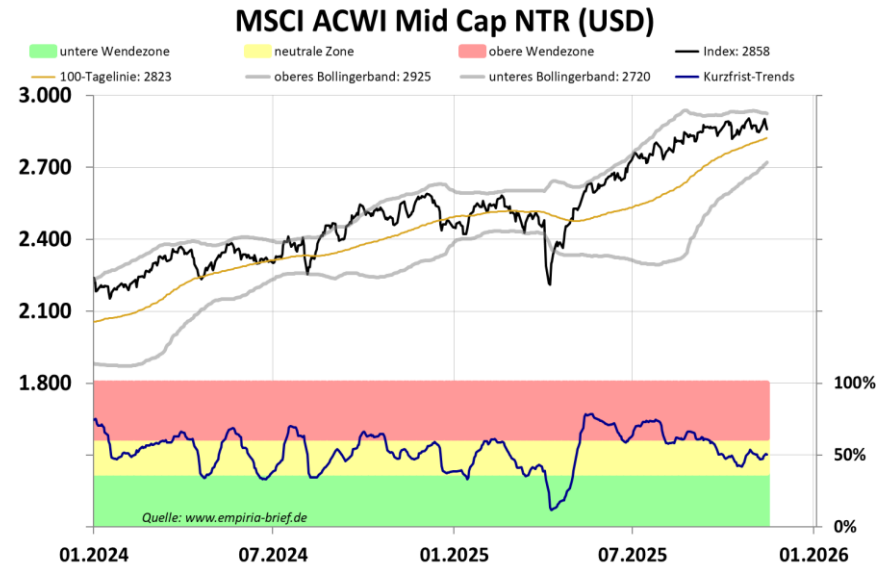


Abb. 7d: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

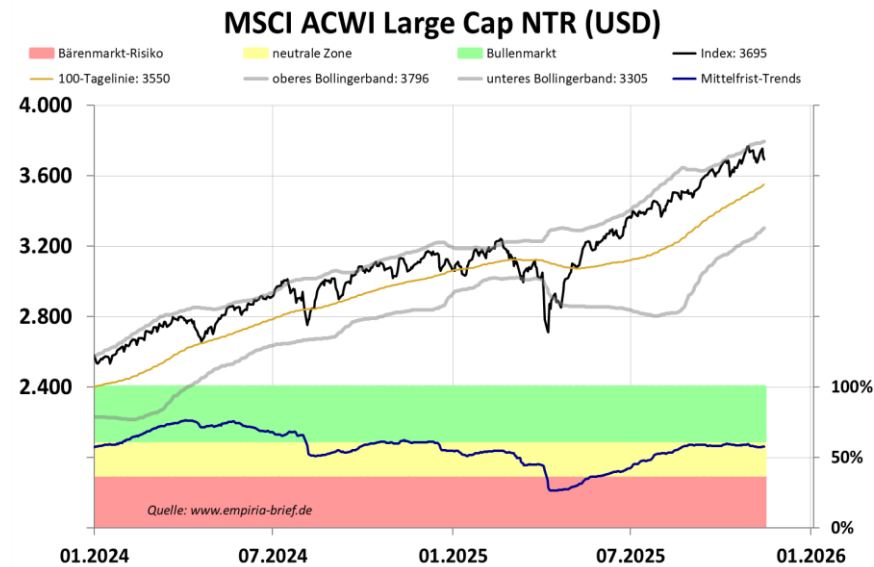


Abb. 7b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

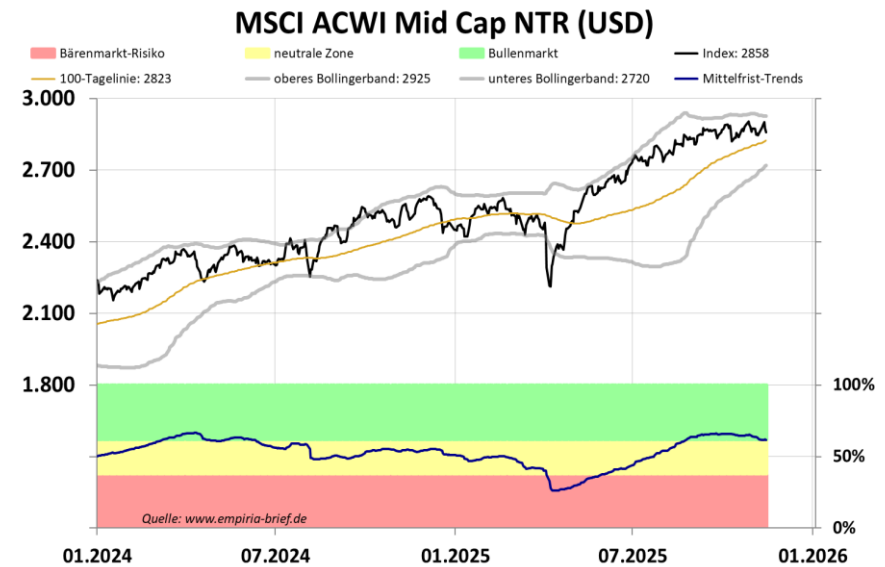


Abb. 7c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

MSCI ACWI Small Cap NTR (USD)

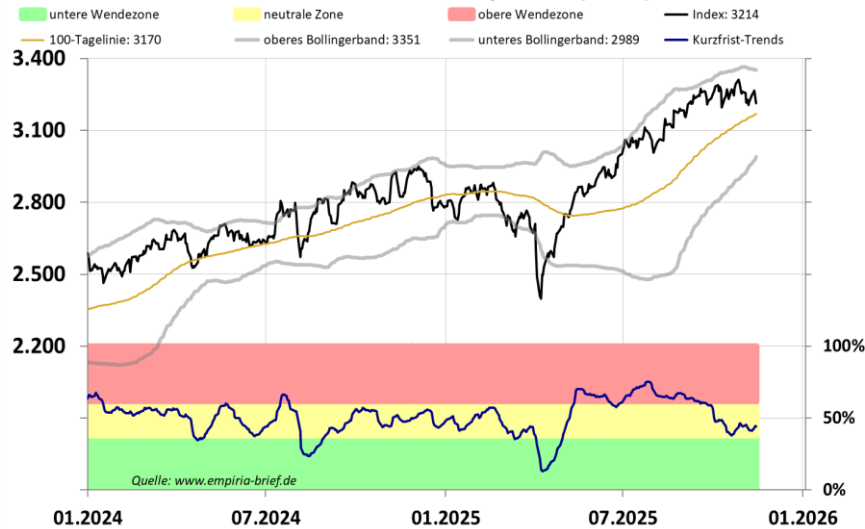


Abb. 8a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

MSCI ACWI Communication NTR (USD)

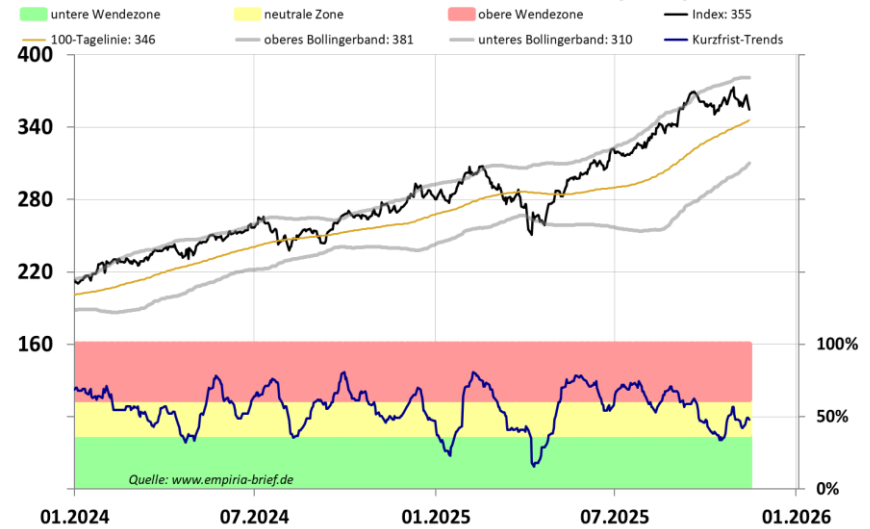


Abb. 8d: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

MSCI ACWI Small Cap NTR (USD)

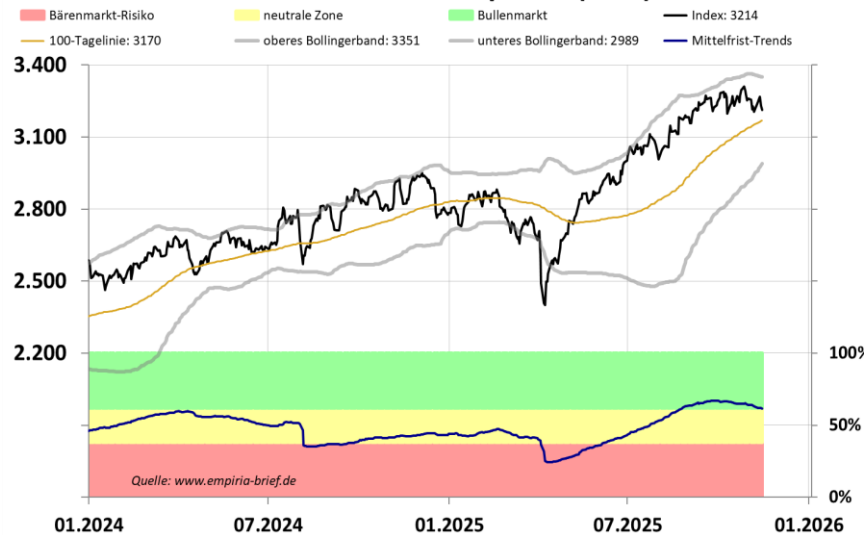


Abb. 8b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

MSCI ACWI Communication NTR (USD)

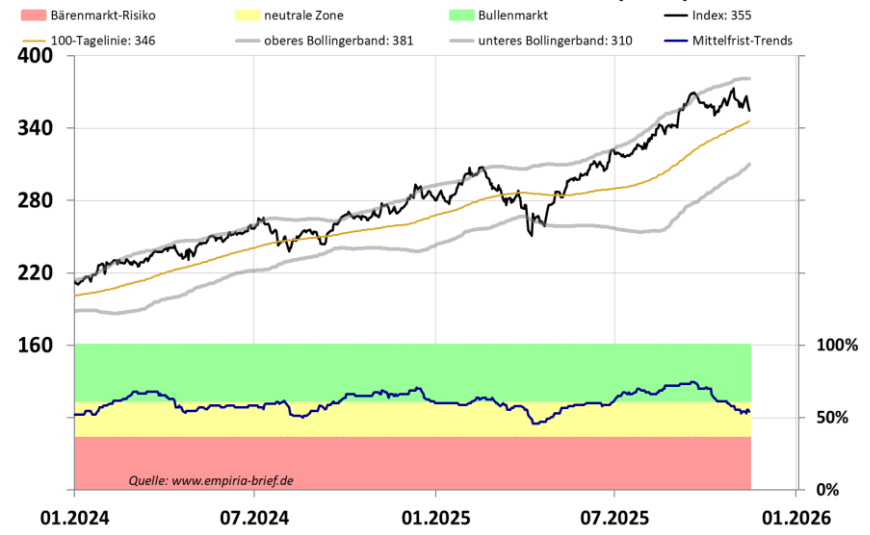


Abb. 8c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

MSCI ACWI Consumer Discretionary NTR (USD)

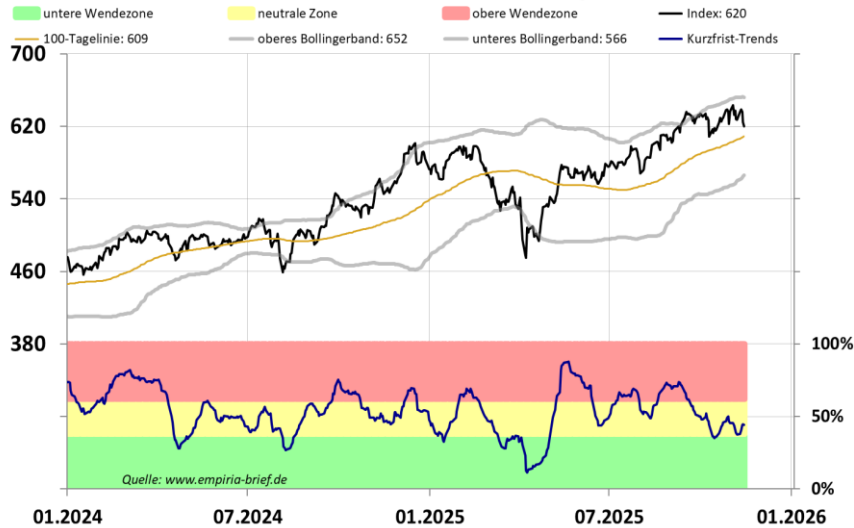


Abb. 9a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

MSCI ACWI Consumer Staples NTR (USD)

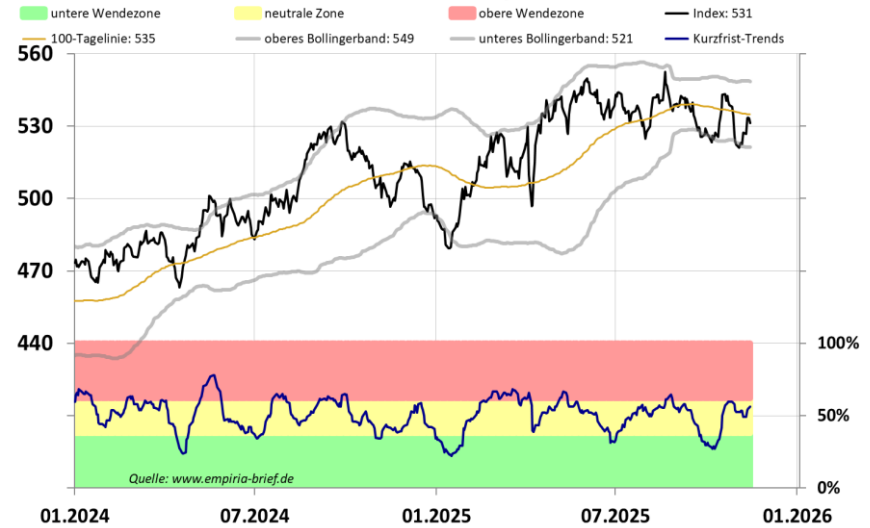


Abb. 9d: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Sektor-Aktien wieder

MSCI ACWI Consumer Discretionary NTR (USD)

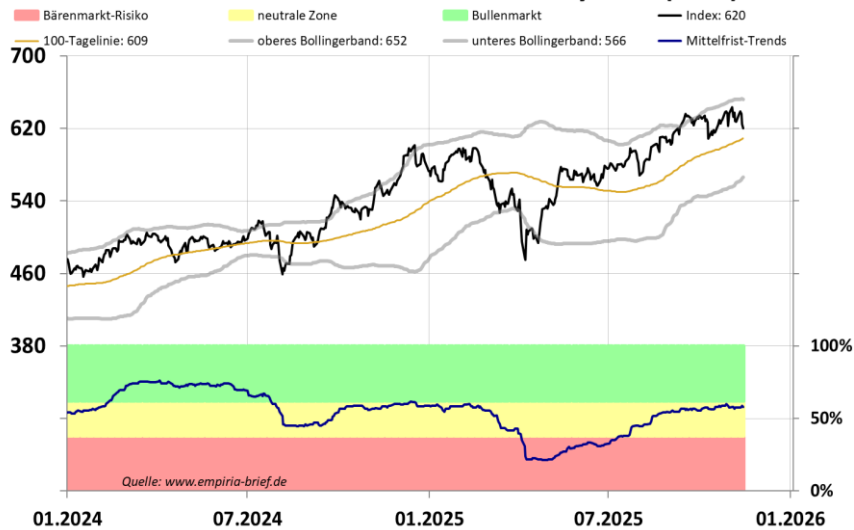


Abb. 9b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Sektor-Aktien wieder.

MSCI ACWI Consumer Staples NTR (USD)

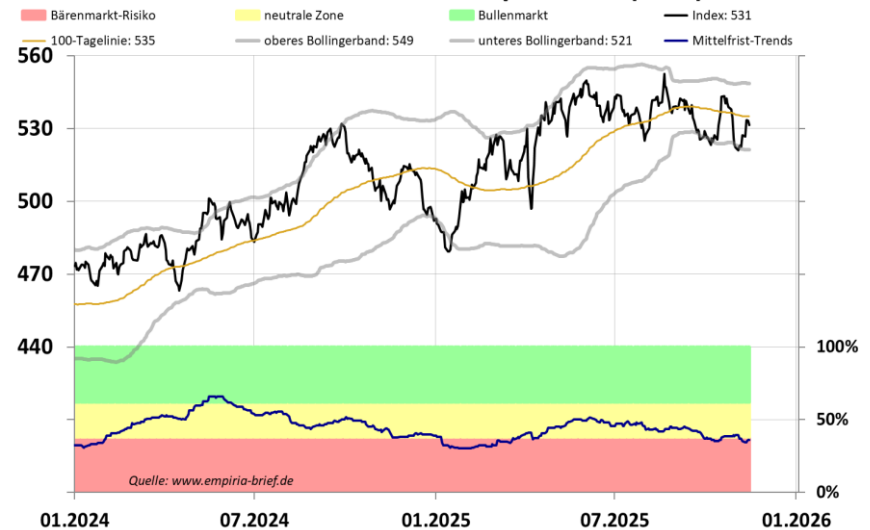


Abb. 9c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Sektor-Aktien wieder

MSCI ACWI Energy NTR (USD)

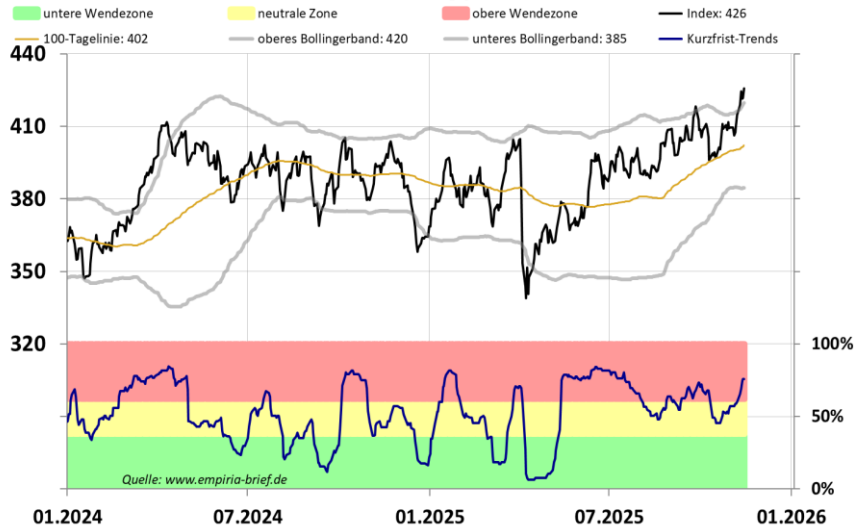


Abb. 10a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

MSCI ACWI Financials NTR (USD)

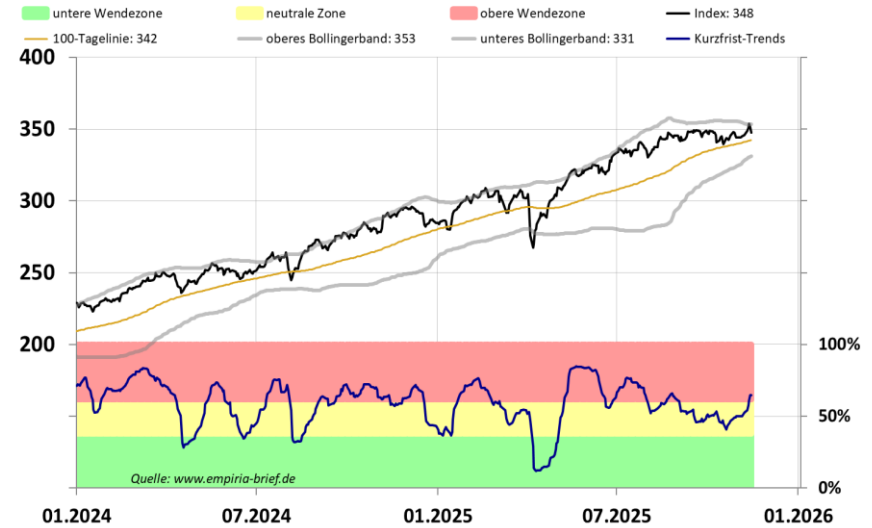


Abb. 10d: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

MSCI ACWI Energy NTR (USD)

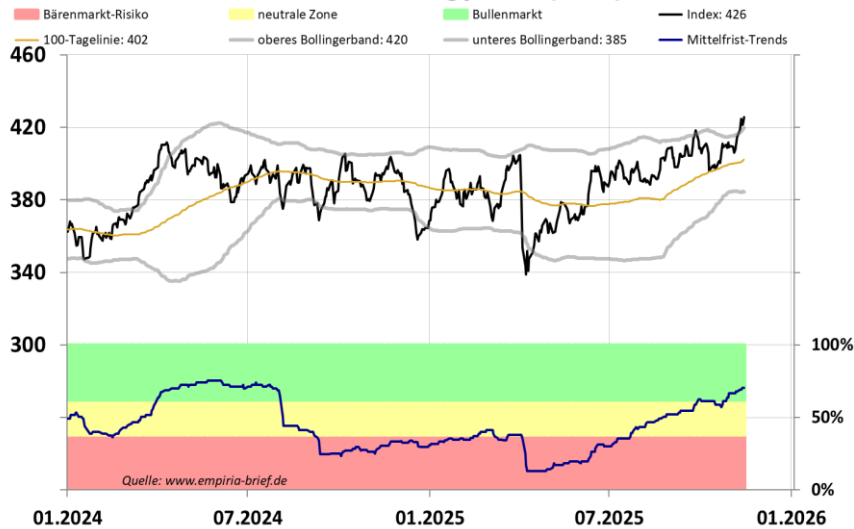


Abb. 10b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

MSCI ACWI Financials NTR (USD)

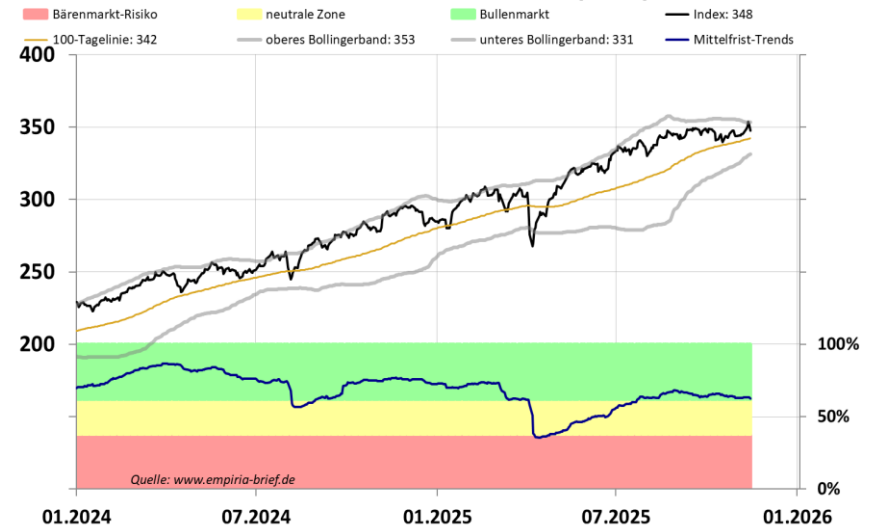


Abb. 10c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

MSCI ACWI Health Care NTR (USD)

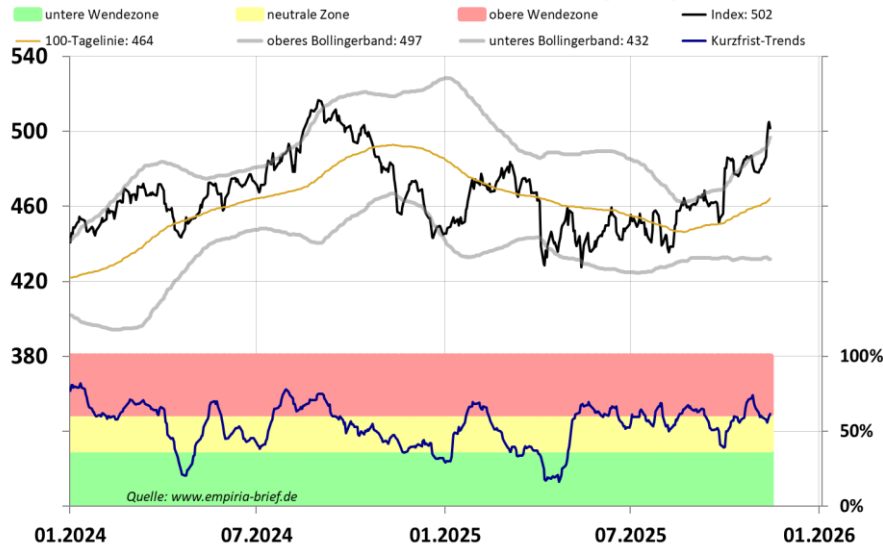


Abb. 11a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

MSCI ACWI Industrials NTR (USD)

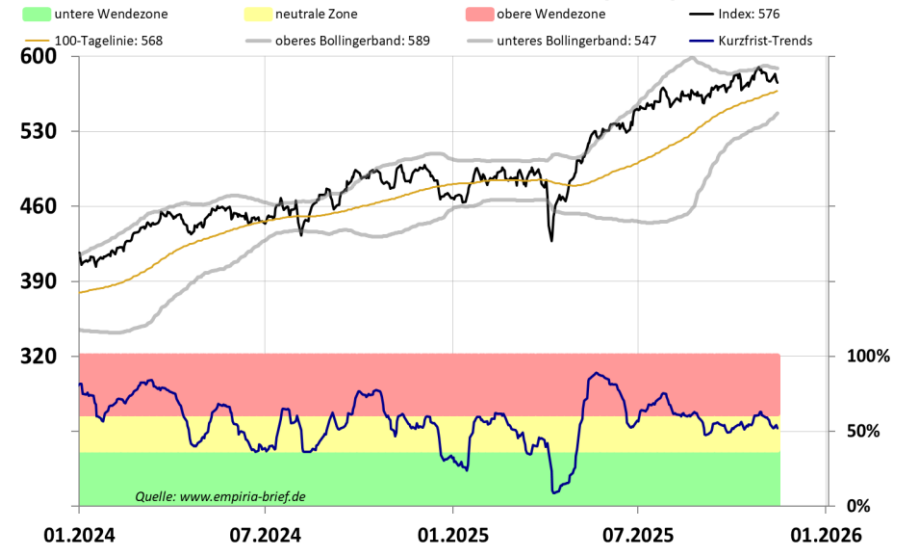


Abb. 11d: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

MSCI ACWI Health Care NTR (USD)

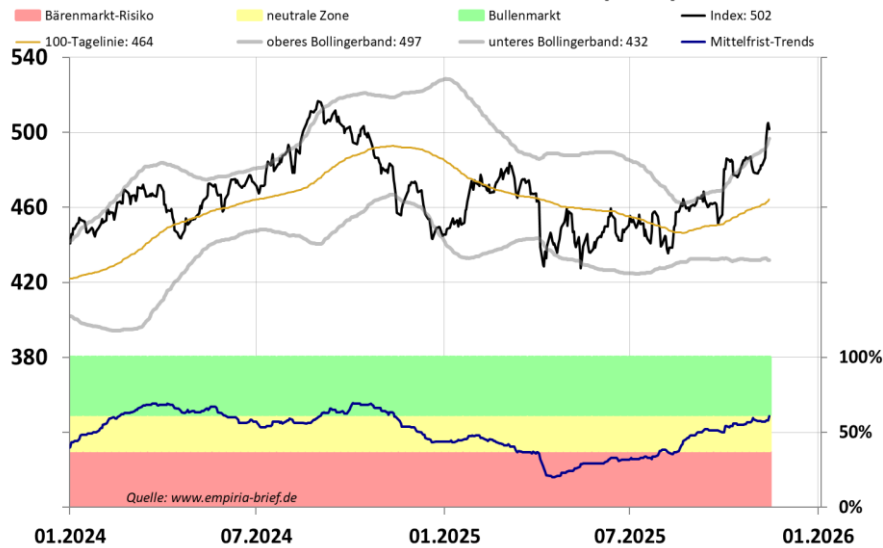


Abb. 11b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

MSCI ACWI Industrials NTR (USD)

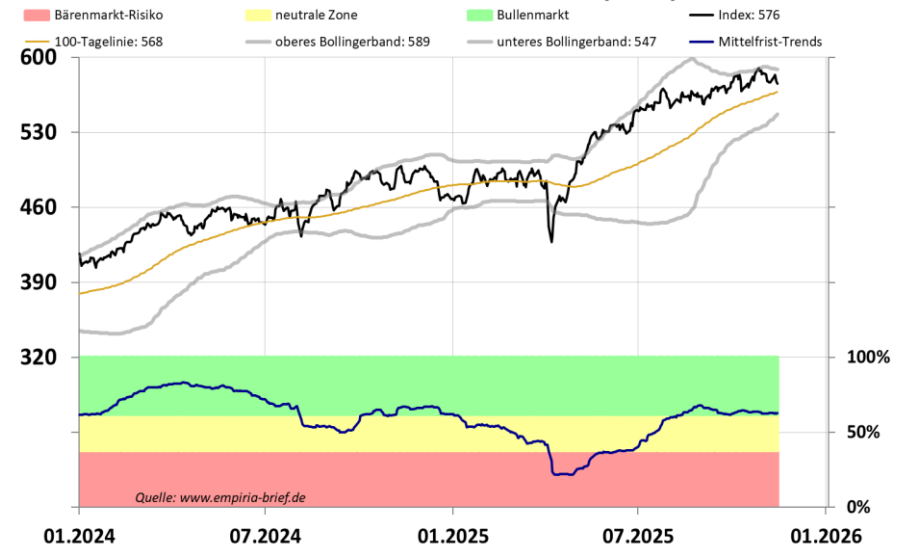


Abb. 11c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

MSCI ACWI Informations Technology NTR (USD)

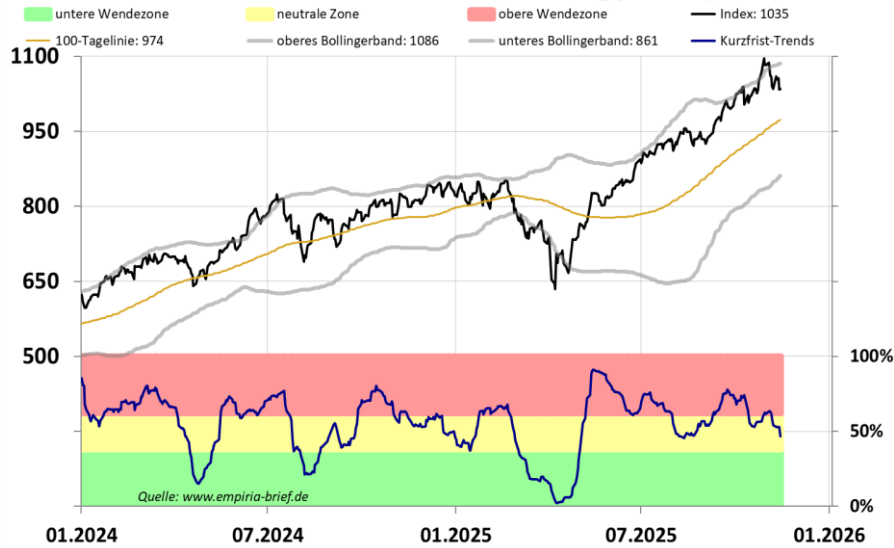


Abb. 12a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

MSCI ACWI Materials NTR (USD)

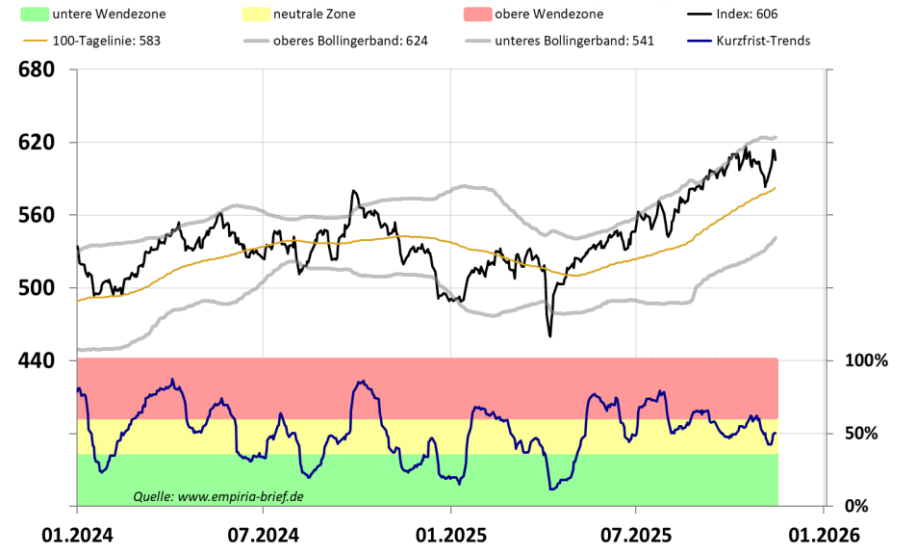


Abb. 12d: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

MSCI ACWI Informations Technology NTR (USD)

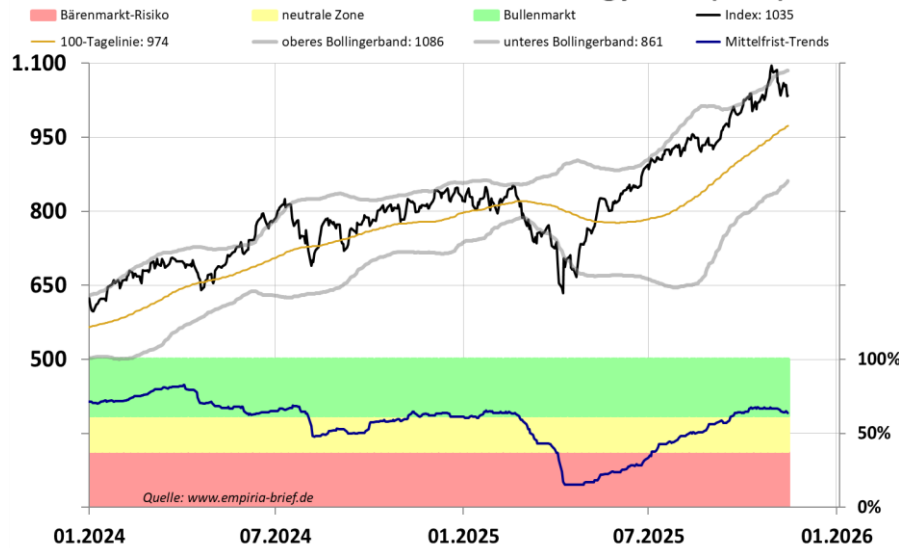


Abb. 12b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

MSCI ACWI Materials NTR (USD)

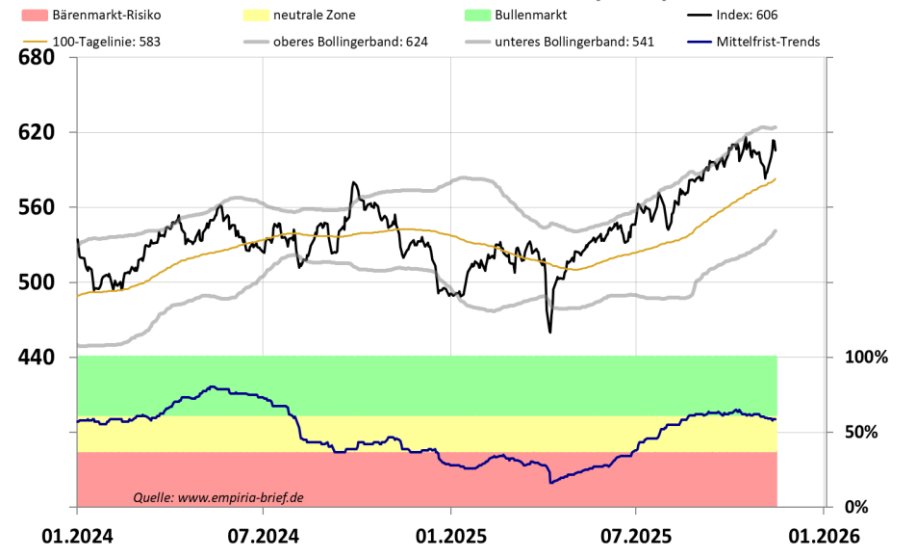


Abb. 12c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

MSCI ACWI Real Estate NTR (USD)

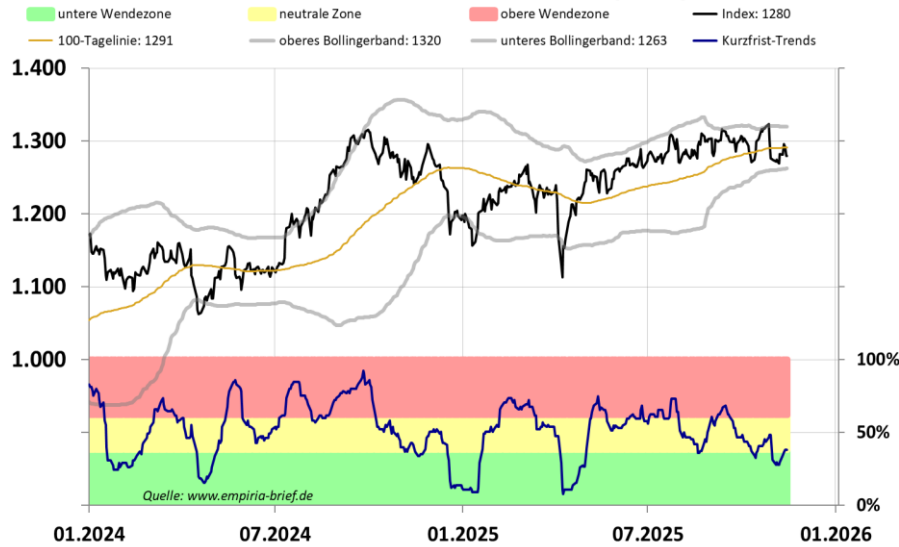


Abb. 13a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

MSCI ACWI Utilities NTR (USD)

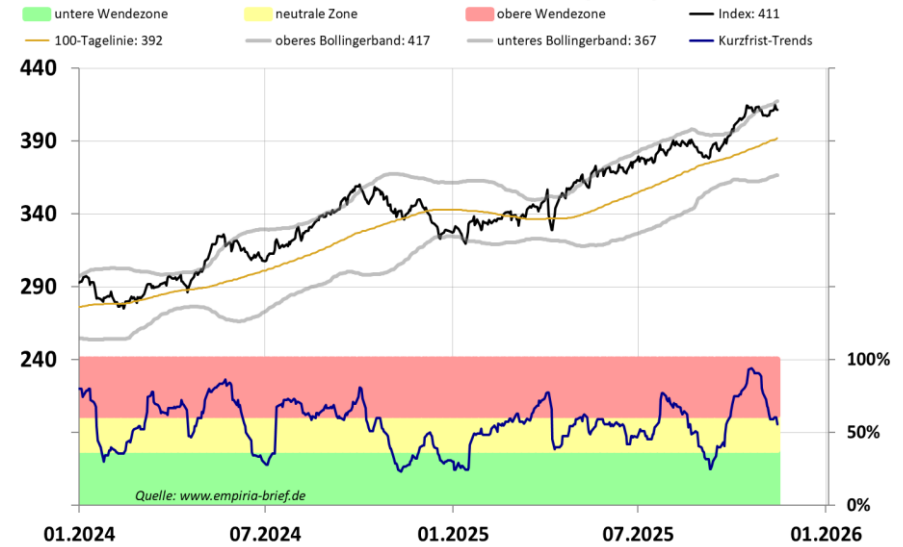


Abb. 13d: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

MSCI ACWI Real Estate NTR (USD)

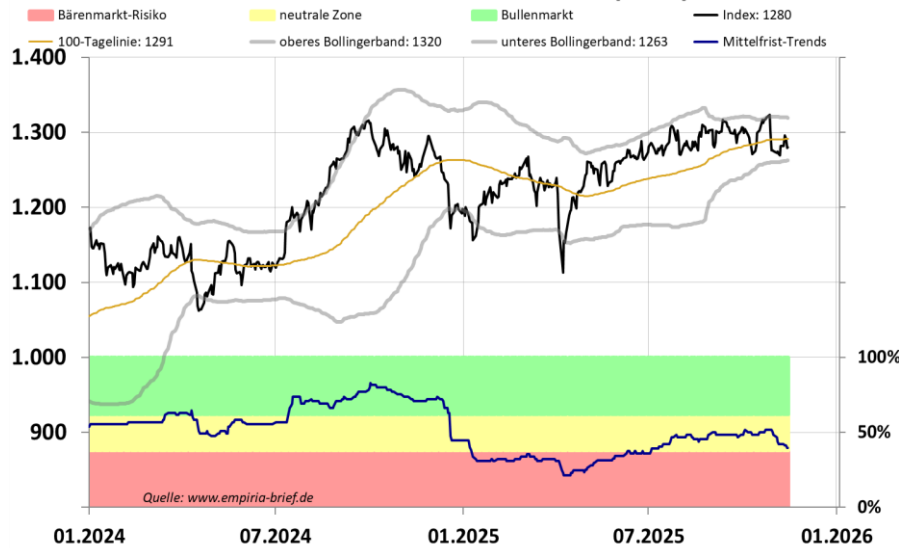


Abb. 13b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

MSCI ACWI Utilities NTR (USD)

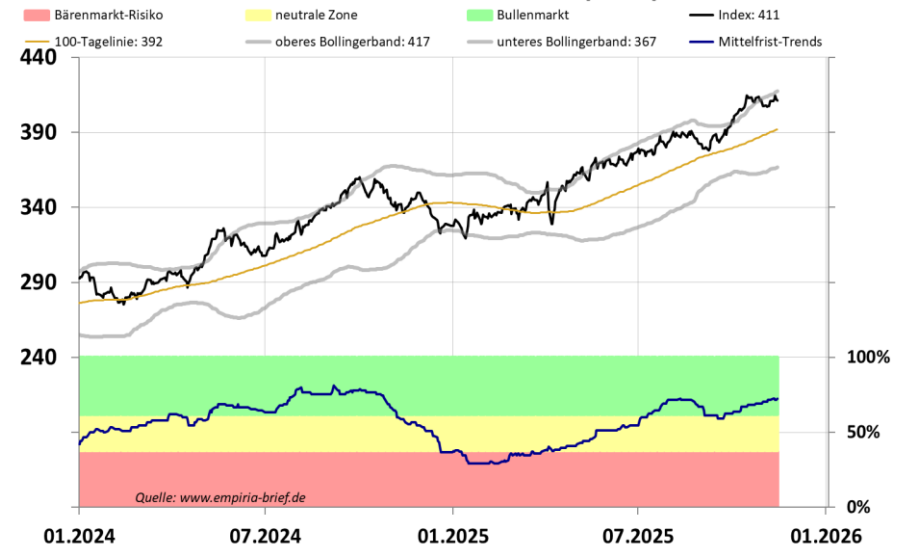


Abb. 13c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

MSCI ACWI Communication relativ zum MSCI ACWI

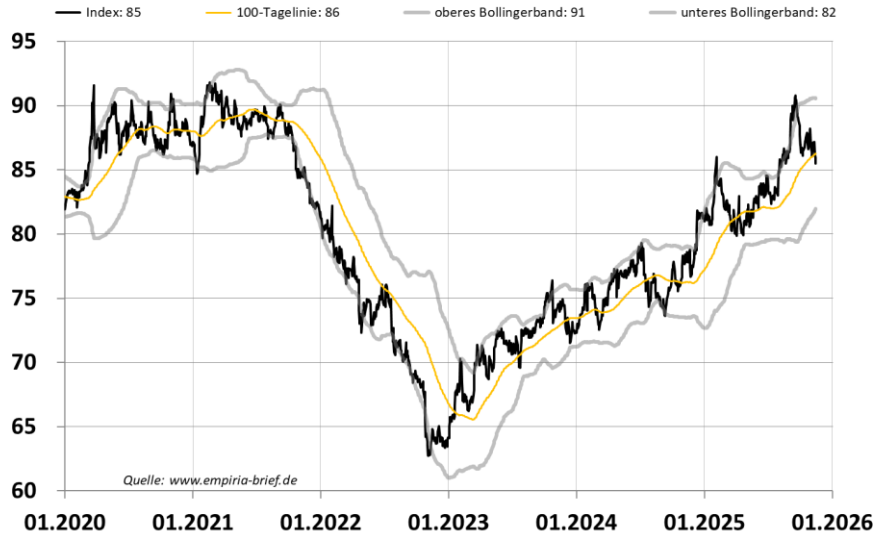


Abb. 14a: zeigt die relative Entwicklung des Sektors zum MSCI ACWI an.

MSCI ACWI Consumer Discretionary relativ zum MSCI ACWI



Abb. 14d: zeigt die relative Entwicklung des Sektors zum MSCI ACWI an.

MSCI ACWI Consumer Staples relativ zum MSCI ACWI



Abb. 14b: zeigt die relative Entwicklung des Sektors zum MSCI ACWI an.

MSCI ACWI Energy relativ zum MSCI ACWI



Abb. 14c: zeigt die relative Entwicklung des Sektors zum MSCI ACWI an.

MSCI ACWI Financials relativ zum MSCI ACWI



Abb. 15a: zeigt die relative Entwicklung des Sektors zum MSCI ACWI an.

MSCI ACWI Health Care relativ zum MSCI ACWI



Abb. 15d: zeigt die relative Entwicklung des Sektors zum MSCI ACWI an..

MSCI ACWI Industrials relativ zum MSCI ACWI



Abb. 15b: zeigt die relative Entwicklung des Sektors zum MSCI ACWI an.

MSCI ACWI Informations Technology relativ zum MSCI ACWI

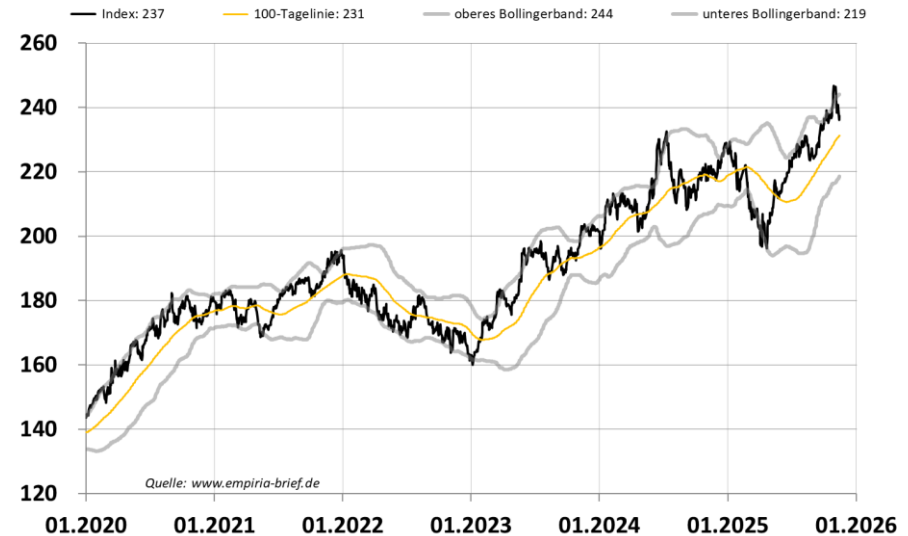


Abb. 15c: zeigt die relative Entwicklung des Sektors zum MSCI ACWI an.

MSCI ACWI Materials relativ zum MSCI ACWI



Abb. 16a: zeigt die relative Entwicklung des Sektors zum MSCI ACWI an.

MSCI ACWI Real Estate relativ zum MSCI ACWI

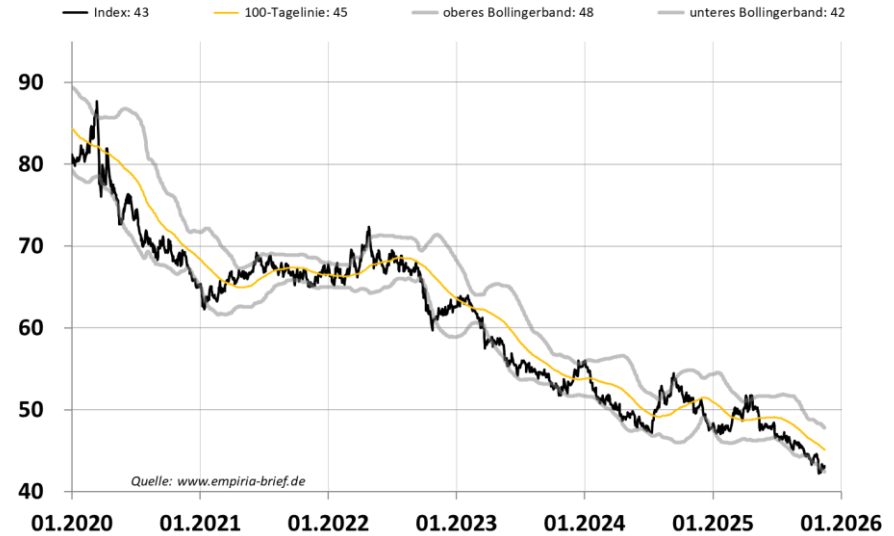


Abb. 16d: zeigt die relative Entwicklung des Sektors zum MSCI ACWI an.

MSCI ACWI Utilities relativ zum MSCI ACWI



Abb. 16b: zeigt die relative Entwicklung des Sektors zum MSCI ACWI an.

MSCI ACWI Small Cap relativ zum MSCI ACWI



Abb. 16c: zeigt die relative Entwicklung des Sektors zum MSCI ACWI an.



Abb. 17a: Der VIX misst die implizite Volatilität im S&P 500 für die kommenden 30 Tage.

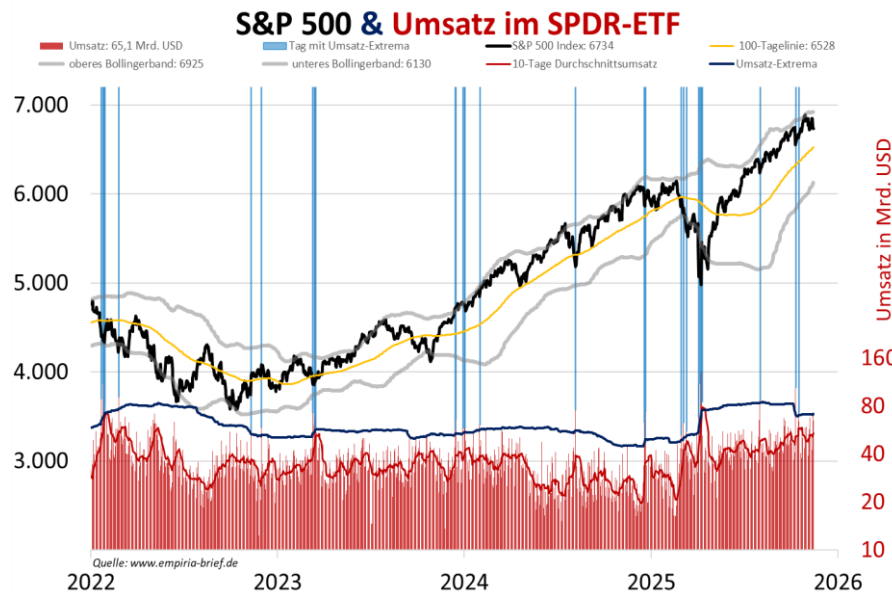


Abb. 17b: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den S&P 500.

PANIK-INDIKATOREN (VOLATILITÄT & UMSÄTZE)

	VIX	VXN	RVX	VSTOXX	VDAX-NEW	S&P 500 ETF Ums.	Nasdaq ETF Ums.	Russell ETF Ums.
14.11.25	19,83	26,15	25,69	19,20	19,15	65,07	48,76	13,86
16.10.25	25,31	28,26	28,81	19,40	18,59	73,04	42,59	12,92
	-22%	-7%	-11%	-1%	+3%	-11%	+14%	+7%

In den vergangenen vier Wochen kam es sowohl beim größten ETF auf US-Nebenwerte (Russell 2000) als auch im schwersten ETF auf die Nasdaq 100 (s. blaue, senkrechte Linien in Abb. 17c) mehrfach zu extrem hohen Umsätzen. Zuletzt am Donnerstag bei US-Nebenwerten und am Freitag bei US-Technologie. Als echte Panik-Ausverkaufstage würde ich das dennoch nicht werten. Ein solcher wäre sicherlich hilfreich, um alle „zittrigen Hände“ (Kostolany) vor einer eventuellen Jahresendrally aus dem Markt zu schütteln. Ob eine Jahresendrally auch ohne einen solchen Befreiungsschlag kraftvoll ausfallen kann, werden wir sehen.

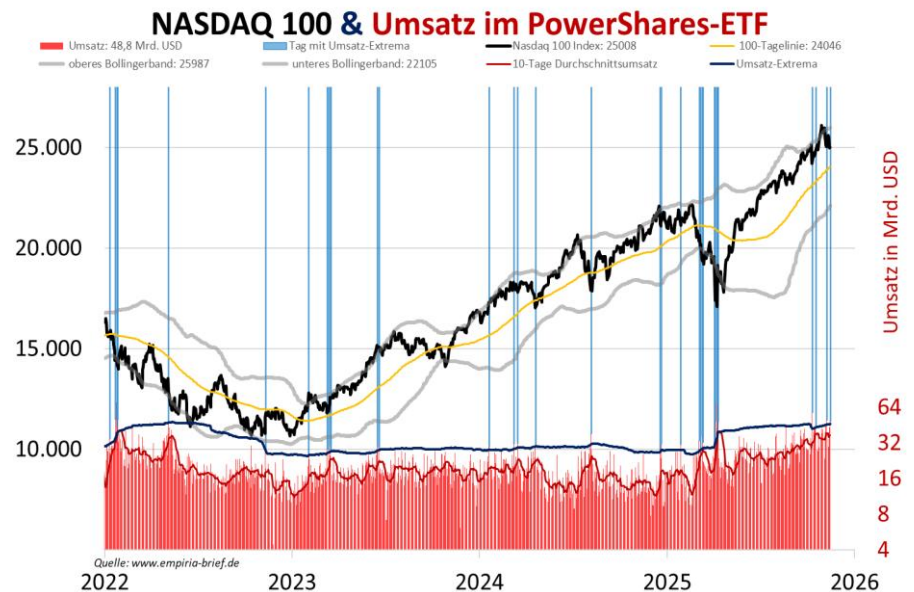


Abb. 17c: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den Nasdaq 100 Index.

S&P 500 Index

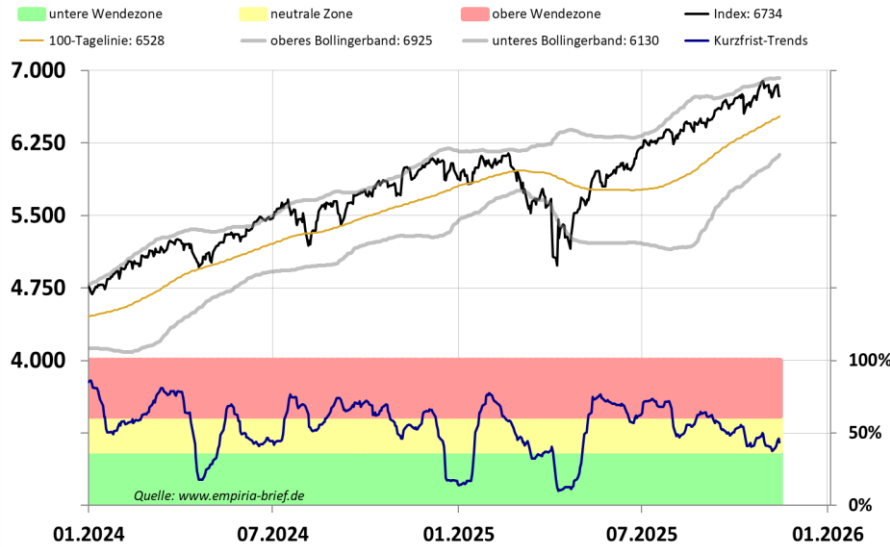


Abb. 18a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

S&P Mid Cap 400 Index

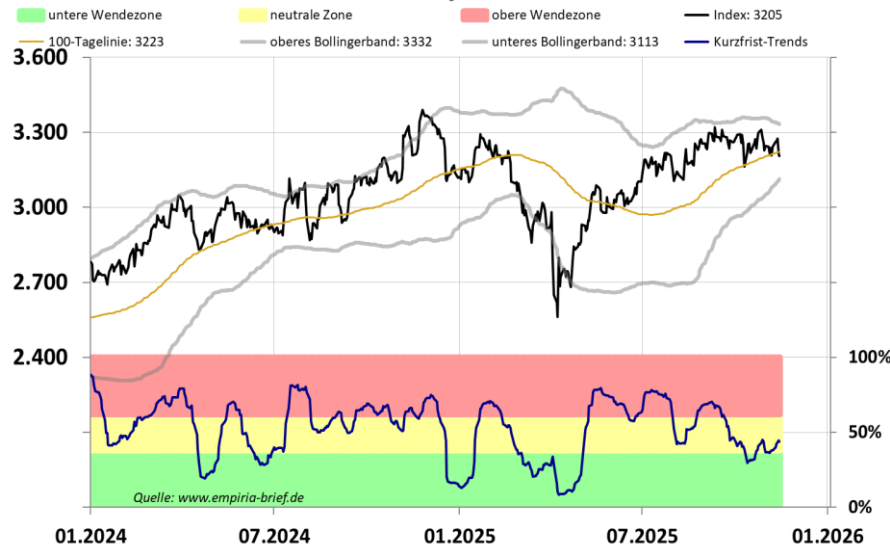


Abb. 18b: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

USA

	S&P 500 MCAP		S&P 500 ew		Nasdaq Composite		Russell 2000	
14.11.25	6.734	€5.795	7.584	€6.526	22.901	€19.706	2.388	€2.055
16.10.25	6.629	€5.672	7.584	€6.489	22.563	€19.306	2.467	€2.111
	+1,6%	+2,2%	+0,0%	+0,6%	+1,5%	+2,1%	-3,2%	-2,6%

Auch wenn die US-Indizes mit Ausnahme des Russell 2000 seit dem vorherigen Brief Kurszuwächse aufweisen können, so schaut das Bild unterhalb der Indexoberfläche eher gemixt aus: Im S&P 500 konnten nur 48% aller Titel zulegen, während 52% Verluste erlitten, bei mittleren und kleinen US-Aktien sind es nahezu identische Quoten. Zu den größten Gewinnern im S&P 500 zählten Eli Lilly (Pharma, +25%) und Halliburton (Öl, +25%). Einen heftigen Einbruch verzeichnete der im Zentrum des Künstliche Intelligenz – Booms stehende und zeitgleich hochverschuldete Datenbanken-Gigant Oracle (-28%). Die Zweifel an der Profitabilität der AI-Geschäftsmodelle scheinen zuzunehmen. Ist in diesem Zusammenhang auch der deutliche Kursrückgang bei Bitcoin möglicherweise ein Kanarienvogel in der AI-Kohlemine? Unsere mittelfristigen Trendstrukturdaten für den US-Markt sind noch immer komfortabel über 50%. Das spricht vorerst dafür, dass etwaige Rücksetzer mit Blick auf das Jahresende 2025 nochmals Nachkaufgelegenheiten sein dürften.

S&P Small Cap 600 Index

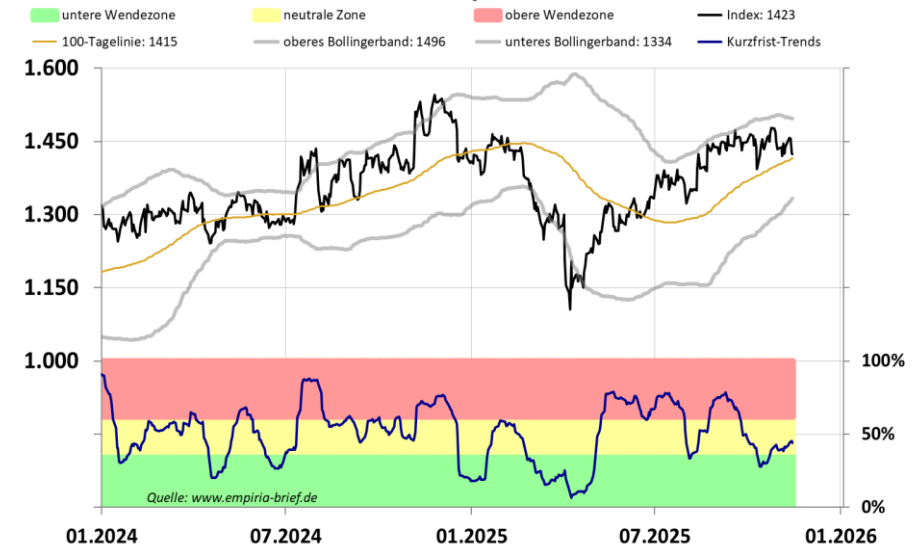


Abb. 18c: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

S&P 500 Index

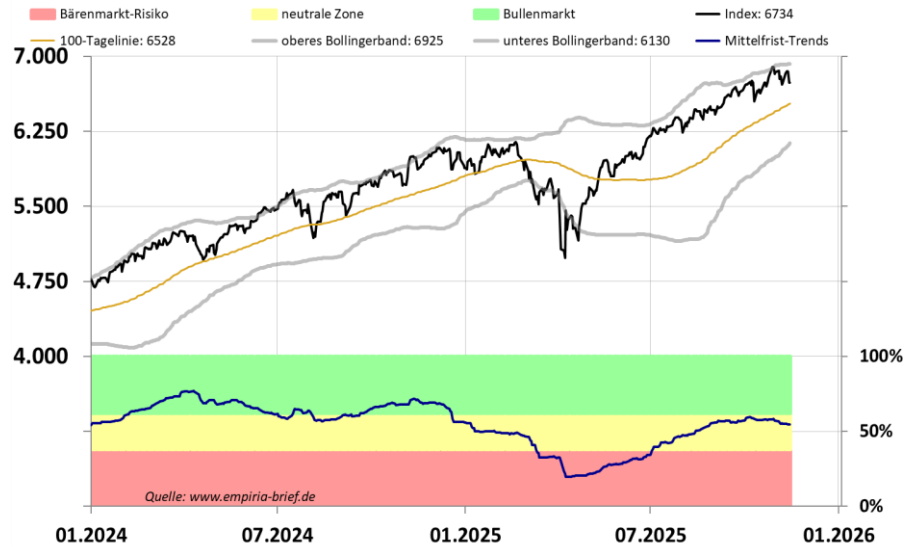


Abb. 19a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

Nasdaq 100 Index

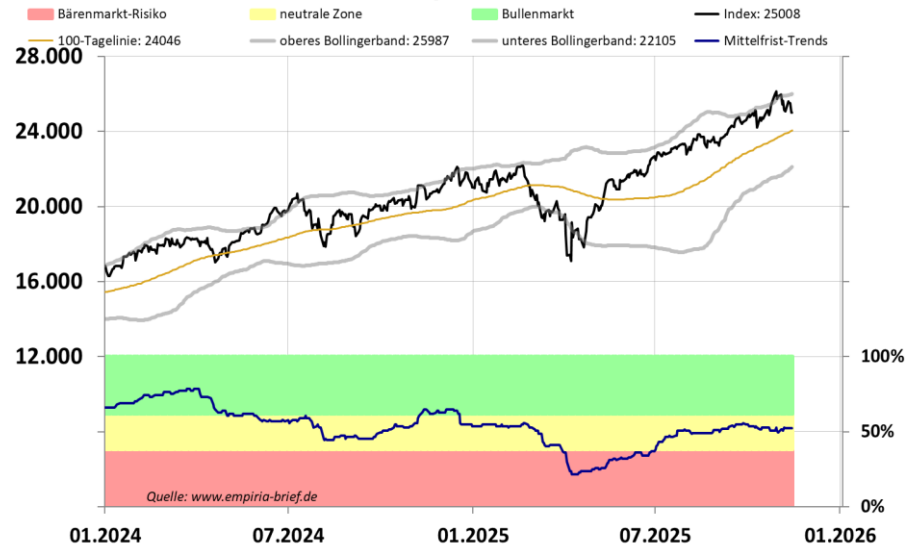


Abb. 19d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

S&P Mid Cap 400 Index

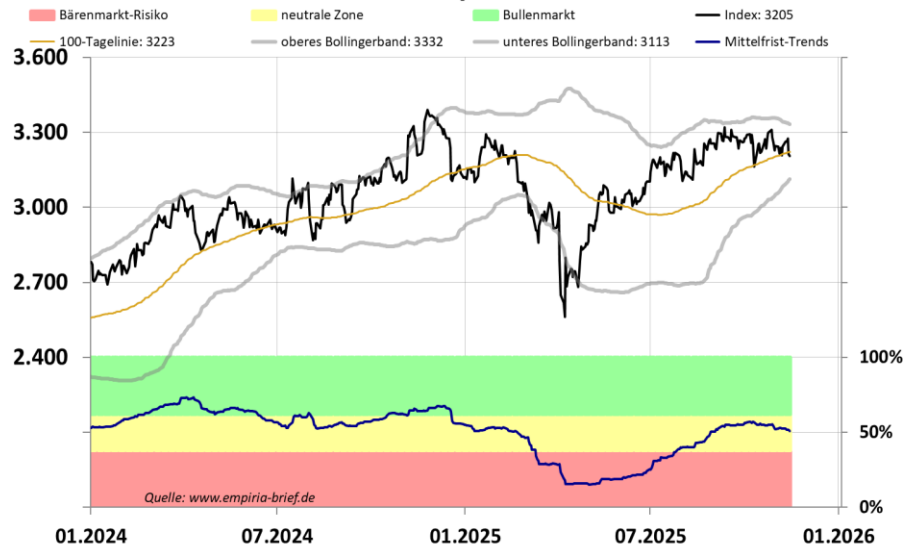


Abb. 19b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

S&P Small Cap 600 Index

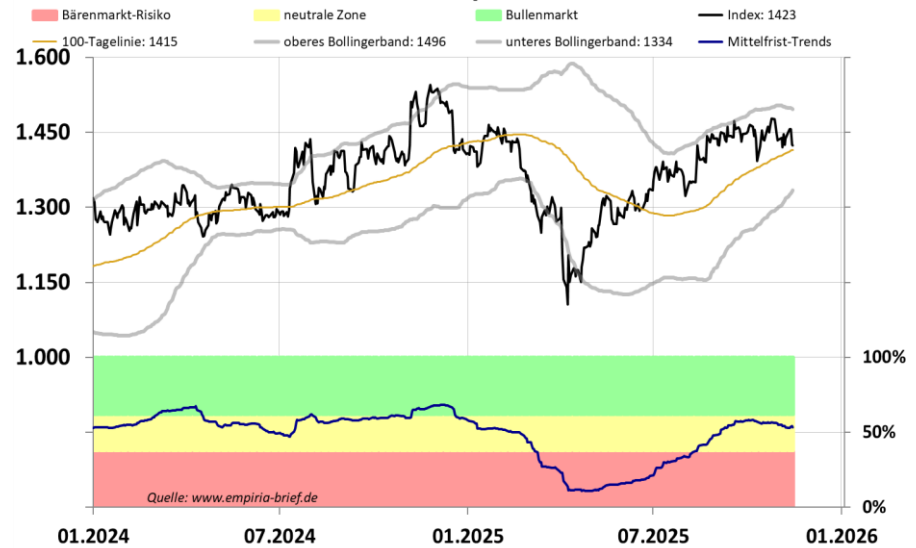


Abb. 19c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

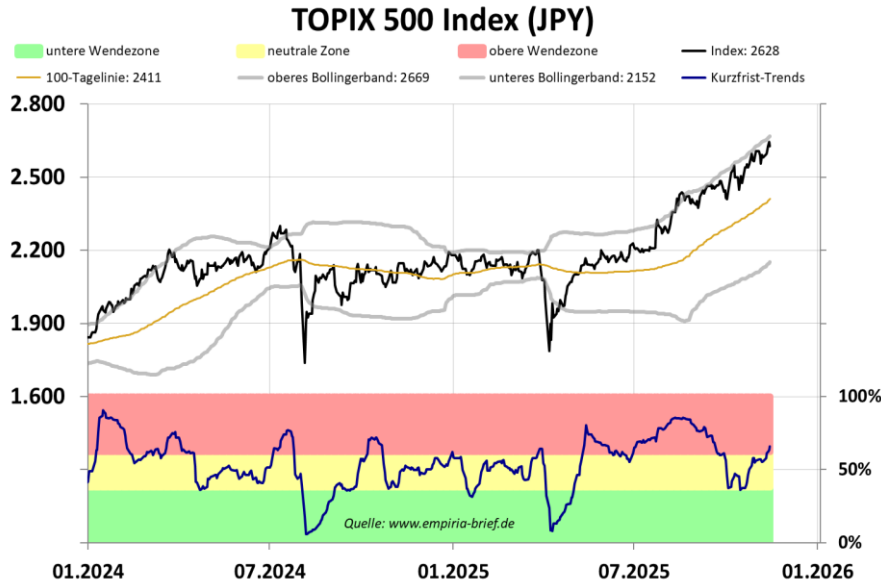


Abb. 20a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

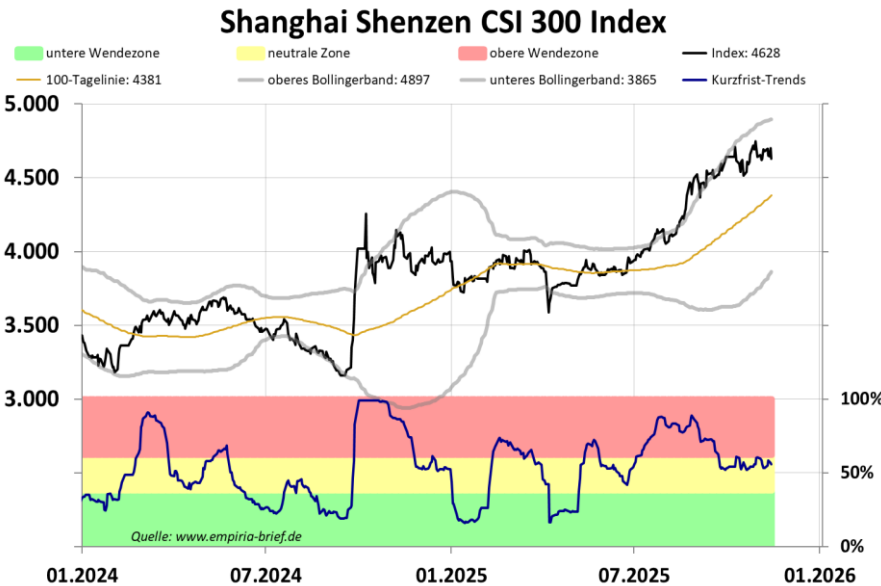


Abb. 20b: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

JAPAN, CHINA & EMERGING MARKETS

	TOPIX 100		TOPIX Mid 400		TOPIX Small 500		TOPIX 500	
14.11.25	2.304	€12,83	3.378	€18,81	1.654	€9,21	2.628	€14,63
16.10.25	2.195	€12,49	3.216	€18,29	1.597	€9,08	2.504	€14,24
	+5,0%	+2,7%	+5,0%	+2,8%	+3,6%	+1,4%	+5,0%	+2,7%

Vor vier Wochen schrieb ich, dass der jüngsten Konsolidierung am japanischen Aktienmarkt eine attraktive (Nach-) Kaufgelegenheit erzeugen sollte. Die Kursentwicklung seither bestätigt diese Vermutung. In jedem einzelnen Sektor im TOPIX 500 finden sich mehrere Aktien mit zweistelligen Gewinnen. Insgesamt konnten 74% aller TOPIX-Aktien Kursgewinne verzeichnen, ein Wert, der weder in Amerika noch in Europa auch nur annähernd erreicht wird. Die mittelfristigen Trenddaten sprechend weiter für eine kraftvolle Hausse. Aus Euro-Anleger-Sicht etwas betrüblich ist die erneute Yen-Schwäche, die das Ergebnis in Euro etwas drückt, doch selbst so liefert Japans Aktienmarkt einen erfreulichen Ergebnisbeitrag für den Empiria Stiftung Balance global. Die Trenddaten in China und den Emerging Markets insgesamt sprechen ebenfalls für eine Fortsetzung der Hausse.

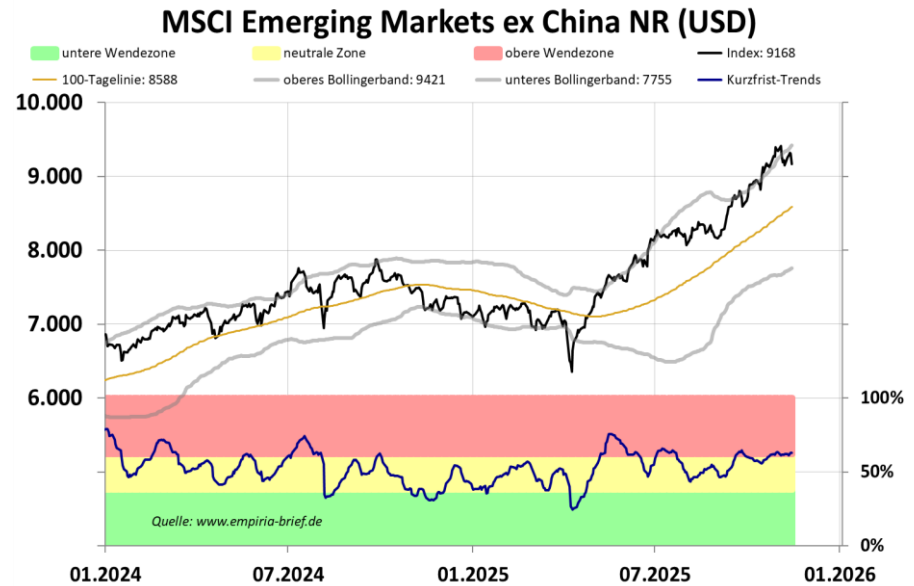


Abb. 20c: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

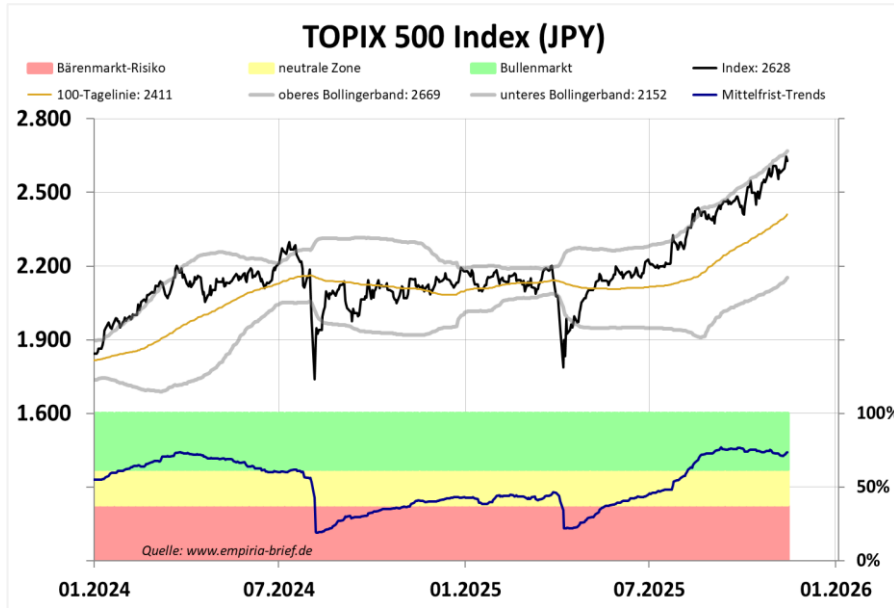


Abb. 21a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

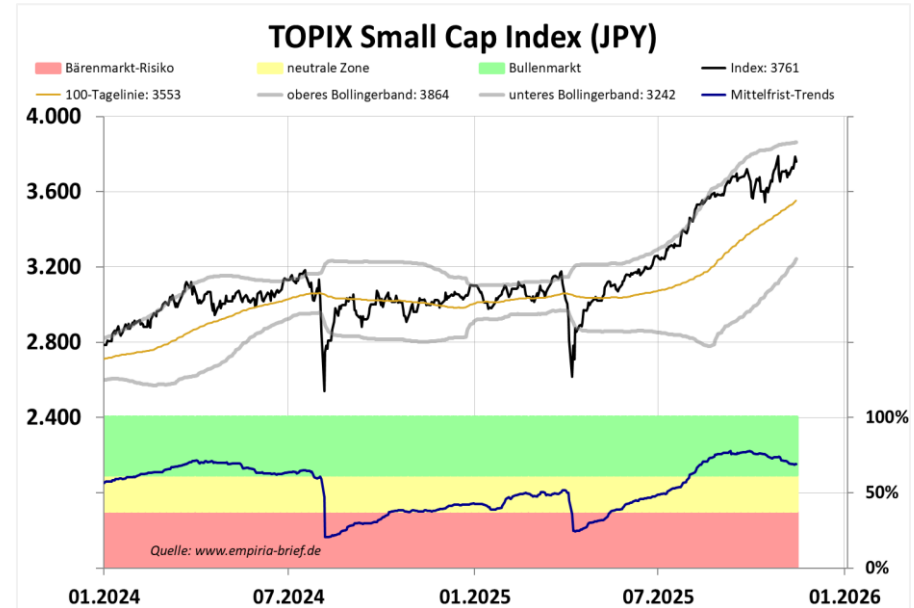


Abb. 21d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

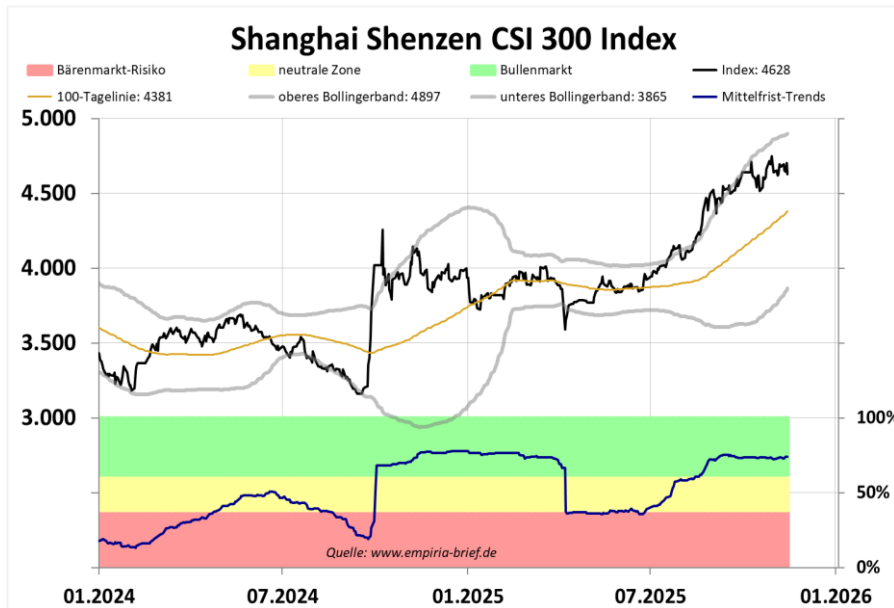


Abb. 21b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

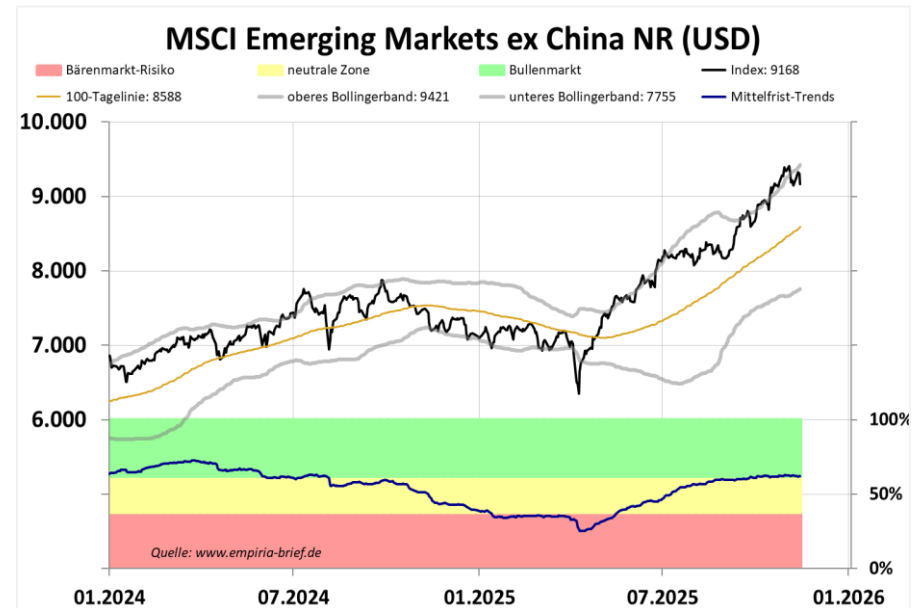


Abb. 21c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

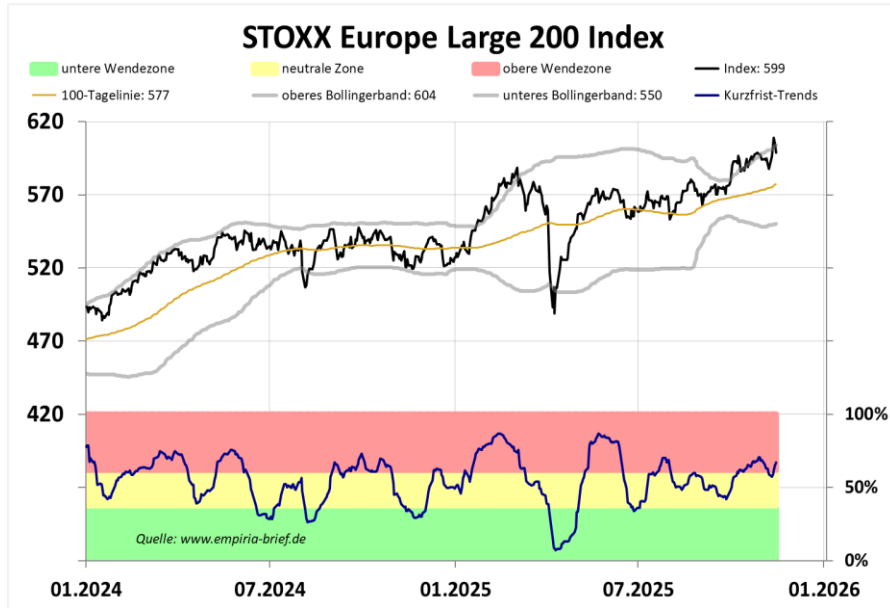


Abb. 22a: Der Kurzfristtrend gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

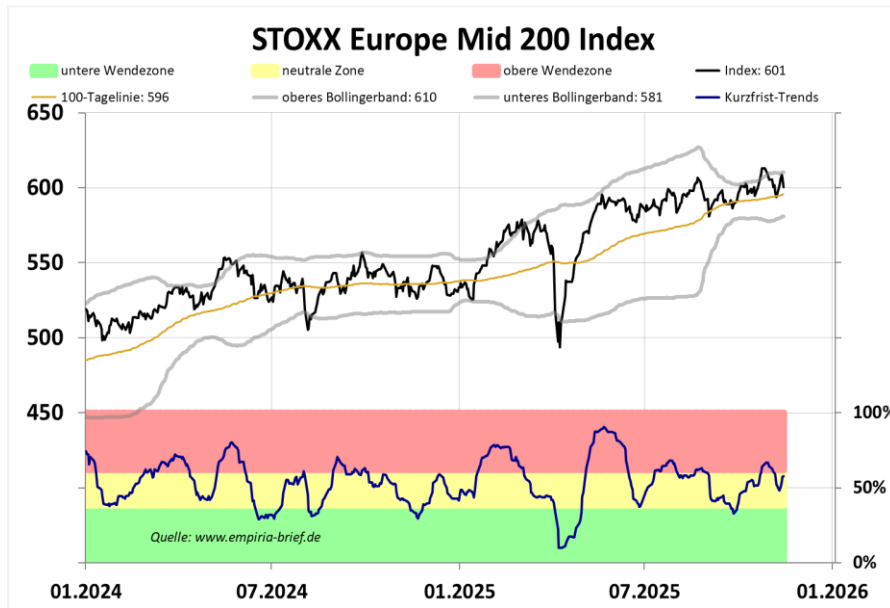


Abb. 22b: Der Kurzfristtrend gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

EUROPA

	STOXX 600	Large 200	Mid 200	Small 200	EURO STOXX 50	EURO STOXX
14.11.25	574,81	598,81	600,62	363,05	5.694	599,45
16.10.25	571,66	594,49	600,50	366,73	5.652	595,20
	+0,6%	+0,7%	+0,0%	-1,0%	+0,7%	+0,7%

Über die vergangenen vier Wochen konnten gut die Hälfte aller Aktien im STOXX 600 zulegen, während knapp die Hälfte Rücksetzer verkraften musste (Median: +0,2%). Zu den größten Gewinnern zählten u.a. Nokia (+20%), Vestas Wind (+19%), Repsol (+19%), italienische Banken und deutsche Autotitel. Im Pharmasektor gab es einige größere Verlierer, so z.B. FMC (-12%) oder Novo Nordisk (-15%). Während sich die mittelfristigen Trendstrukturdaten für deutsche Aktien in den vergangenen Monaten erkennbar verschlechtert haben, sind sie im übrigen Europa noch im neutralen bis eher leicht positiven Bereich. In dieser Woche haben sich auch die kurzfristigen Trenddaten etwas verbessert. Die großen Titel im Stox 600 haben einen ersten Ausbruchversuch nach oben gewagt. Vielleicht nutzen die Nebenwerte die saisonal günstige Zeit (Nov-Jan) ebenfalls für einen Versuch.

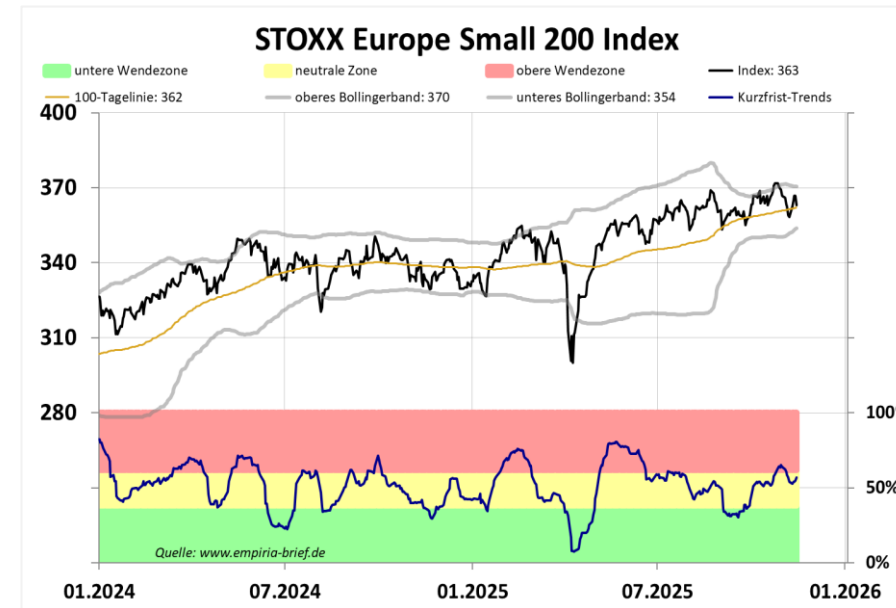


Abb. 22c: Der Kurzfristtrend gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

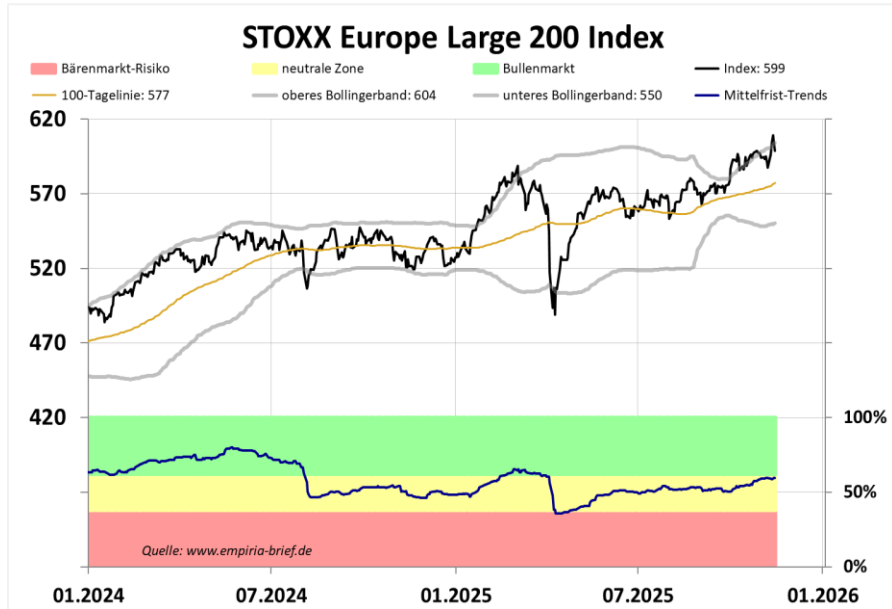


Abb. 23a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

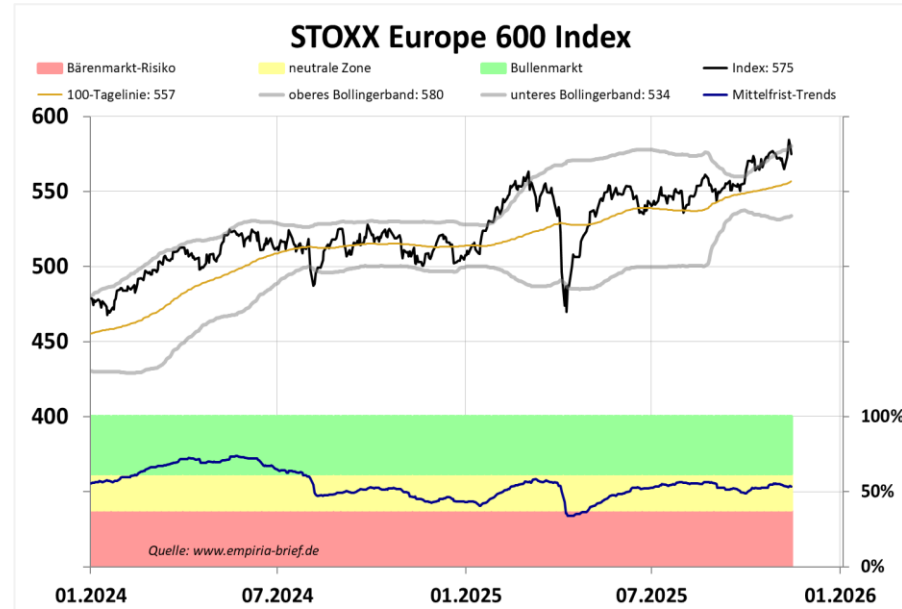


Abb. 23d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

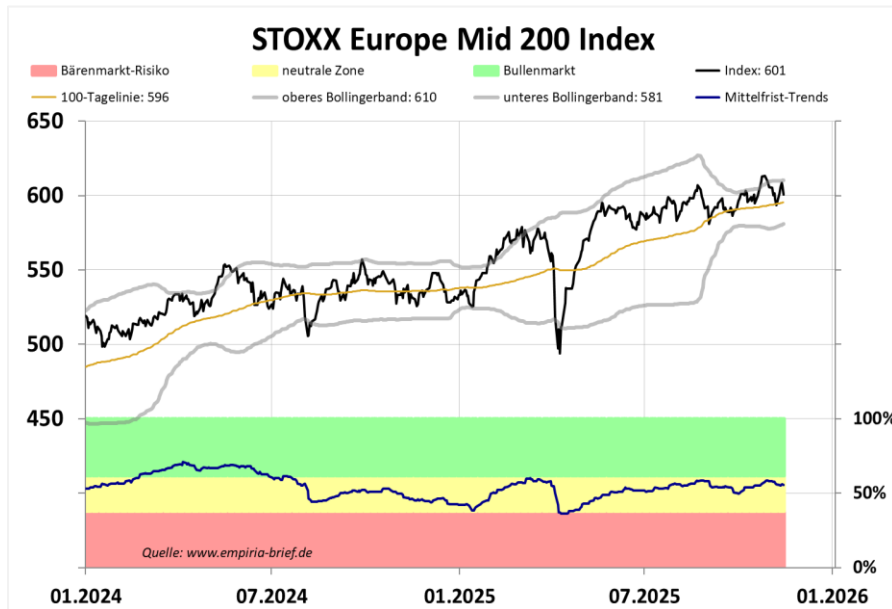


Abb. 23b: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

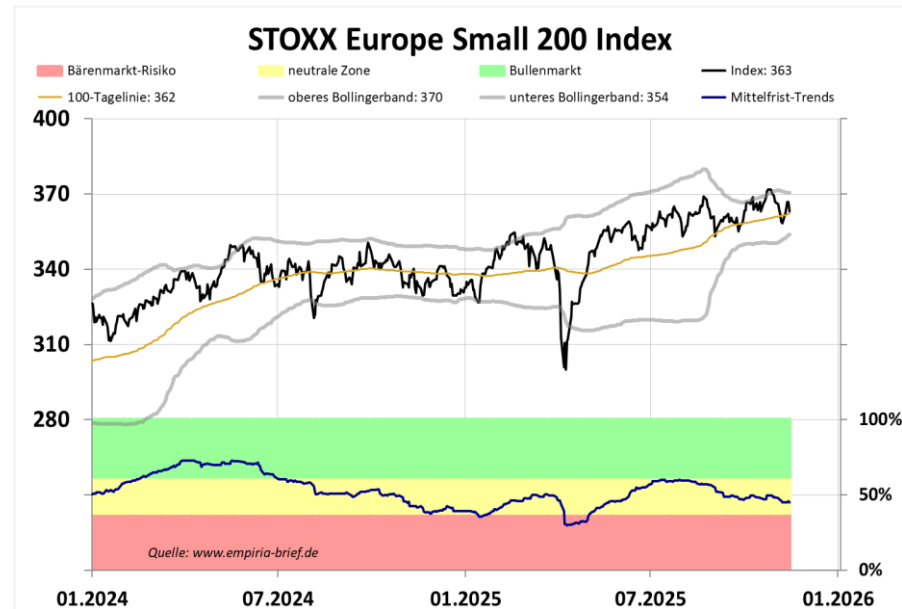


Abb. 23c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

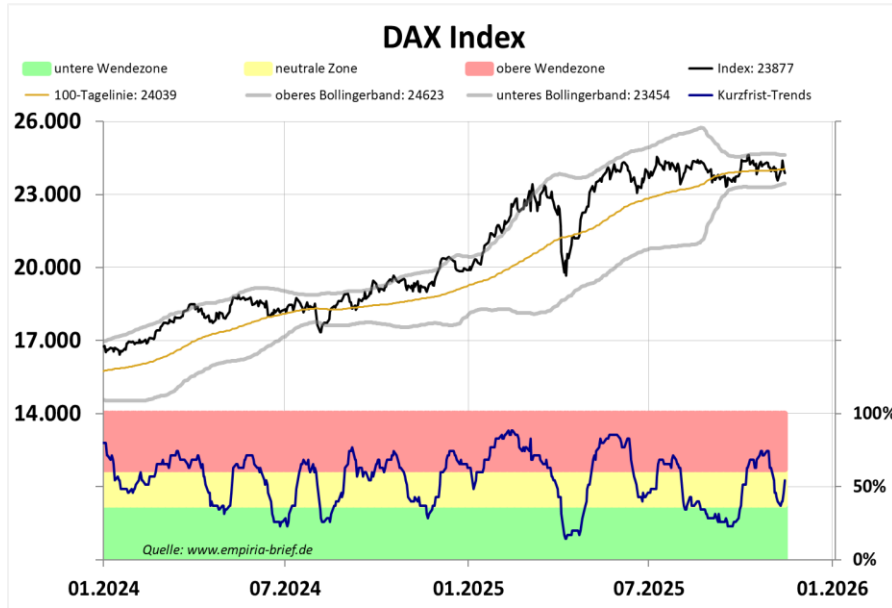


Abb. 24a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

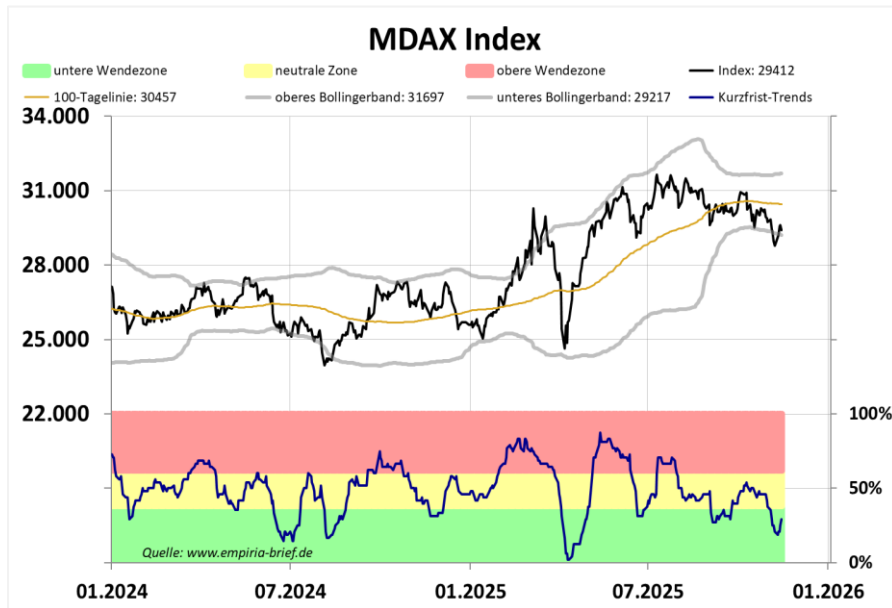


Abb. 24b: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

DEUTSCHLAND, ÖSTERREICH, SCHWEIZ

	DAX	MDAX	SDAX	SWISS MARKET IDX	SMIM	ATX		
14.11.25	23.877	29.412	16.149	12.634	€13.692	4.853		
16.10.25	24.272	30.037	17.018	12.702	€13.706	4.675		
	-1,6%	-2,1%	-5,1%	-0,5%	-0,1%	+1,8%	+2,2%	+3,8%

Auch in den vergangenen vier Wochen gelang dem DAX kein positiver Ausbruch aus dem mehrmonatigen Seitwärtstrend und ein Blick auf MDAX und SDAX offenbart, dass es auch eine ganze Reihe von Aktien gibt, die in die andere Richtung zu kippen drohen. Per Saldo konnten nur 65 von 160 Indexaktien Gewinne erzielen, während 95 Titel Verluste erlitten (Median über alle 160 Titel: -2,3%). Zu den größeren Verlierern zählten u.a. SAP (-9%), Hensoldt, Fielmann (je-12%) Adidas (-15%) und Puma (-24%) aber auch die Deutsche Pfandbriefbank (Depfa: -19%) und Hypoport (-30%). Erholen konnten sich Porsche (+11%), BMW (+12%) und Mercedes (+13%) aber auch kleinere Tech-Werte wie Bechtle (+14%), Elmos Semiconductor (+15%) und Aixtron (+34%). Unsere kurzfristigen Trendstrukturdaten signalisieren eine gewisse Erholungschance bei MDAX- und SDAX-Titeln, die mittelfristigen Trenddaten für deutsche Aktien haben sich zuletzt (s. Abb. 25a, d) ziemlich verschlechtert.

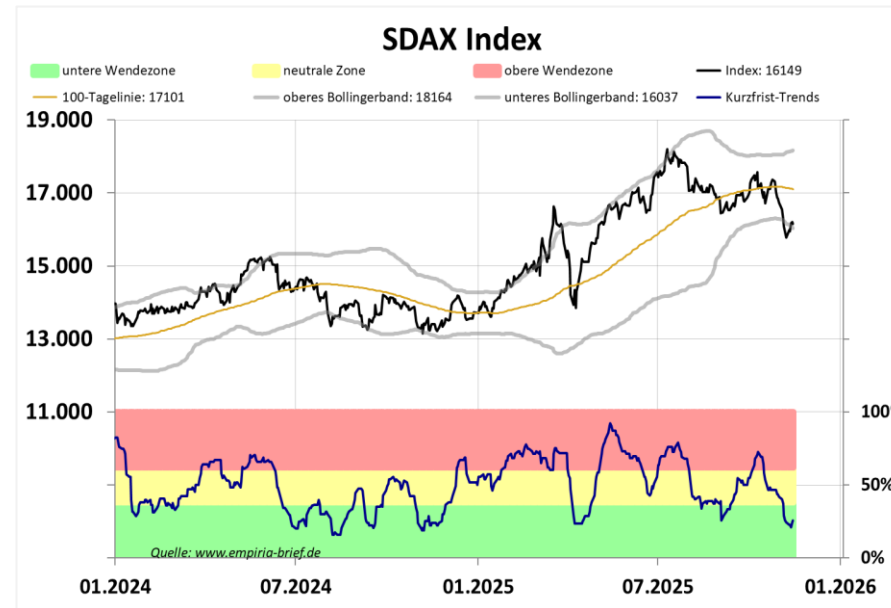


Abb. 24c: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

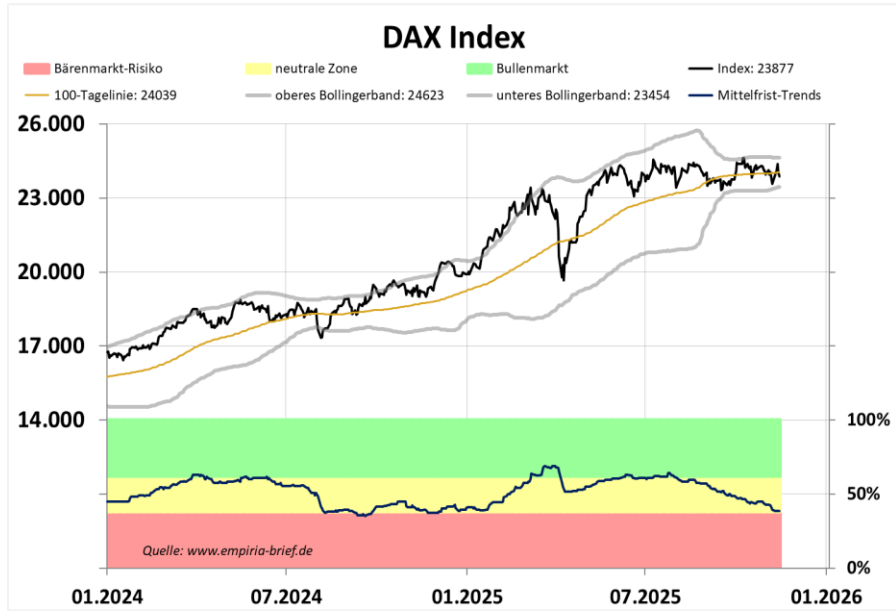


Abb. 25a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

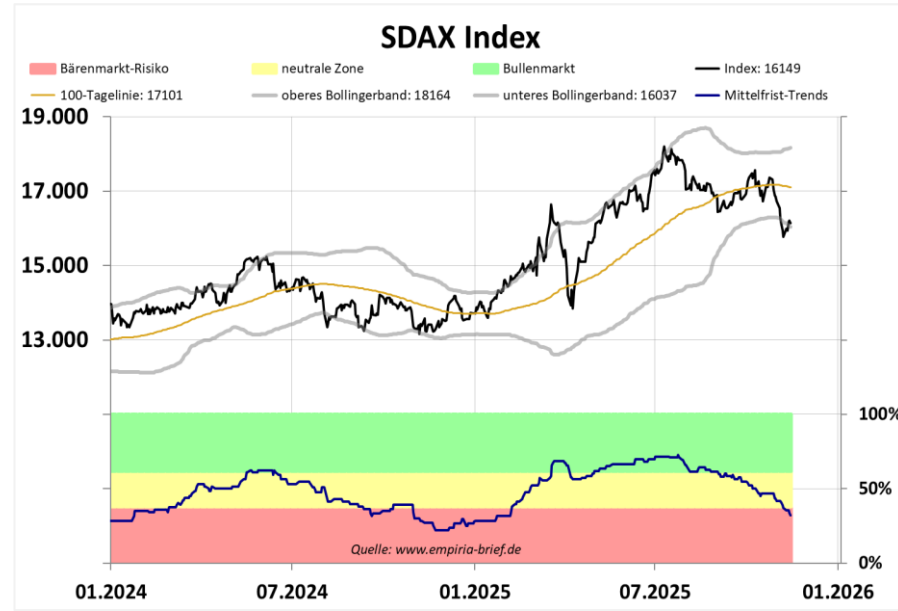


Abb. 25d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

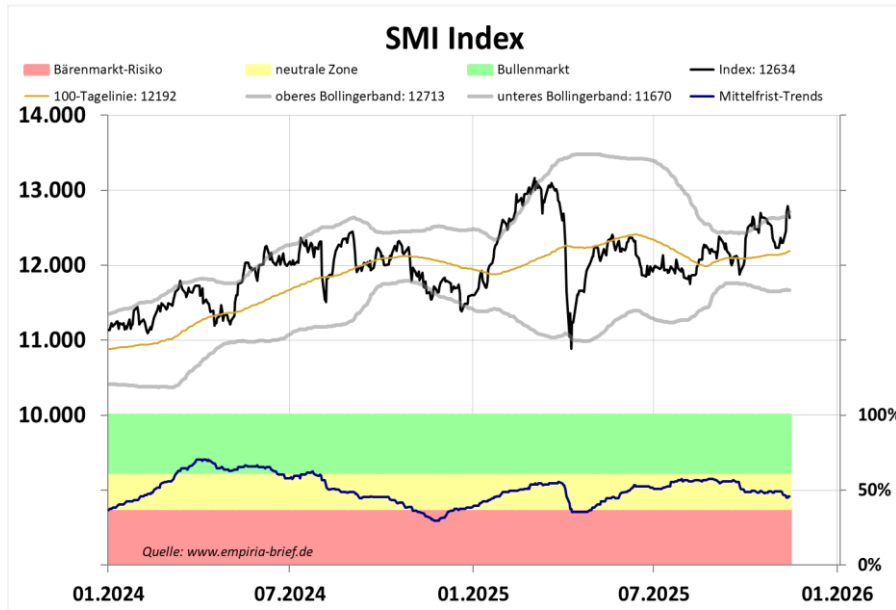


Abb. 25b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

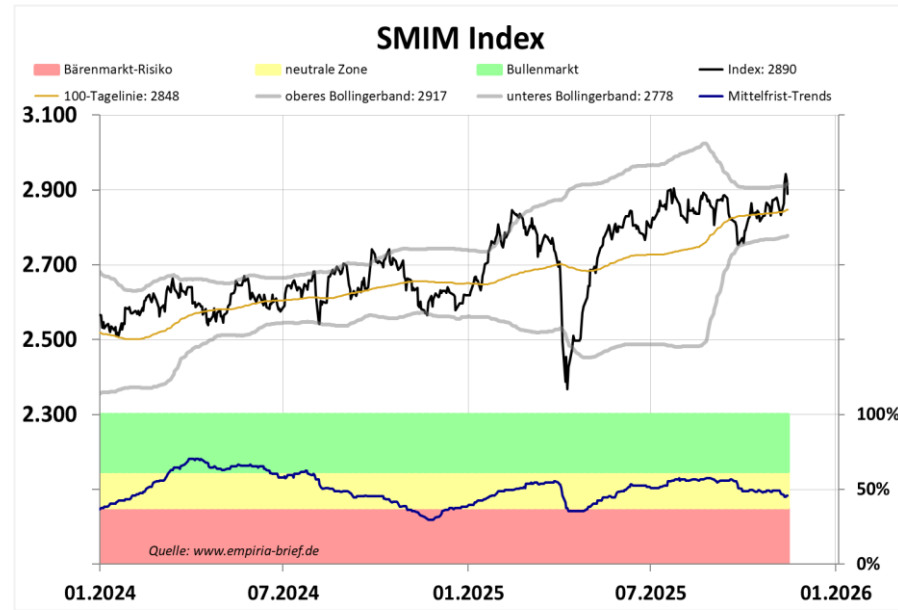


Abb. 25c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

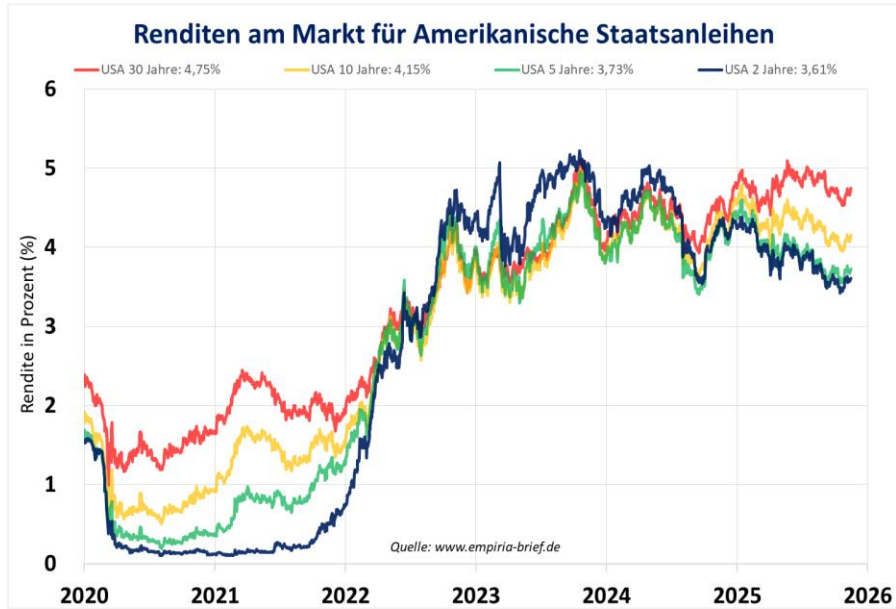


Abb. 26a: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige US-Staatsanleihen.

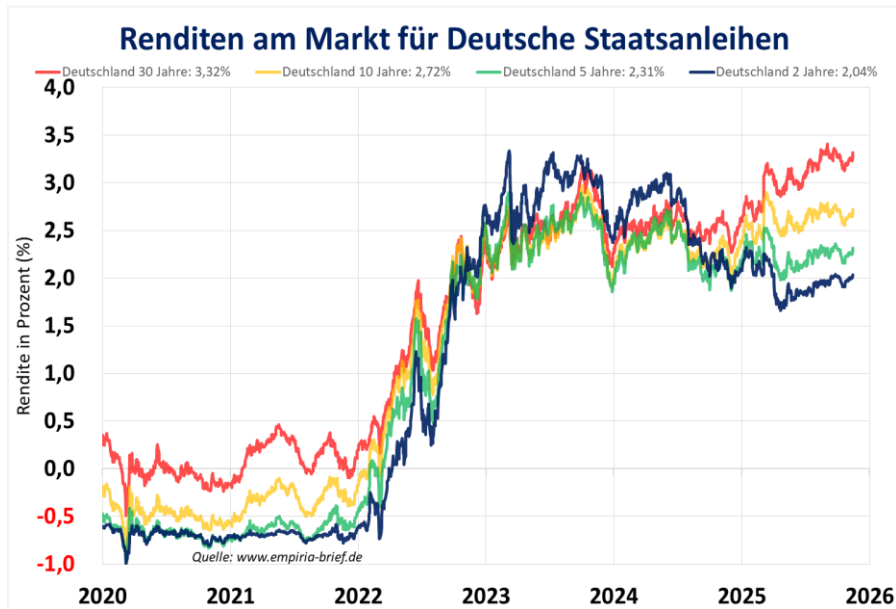


Abb. 26b: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige deutsche Staatsanleihen

RENTENMÄRKTE

Renditen (10j)	US	JP	UK	CH	DE	IT	REXP	UST 7-10y	UST 20+y
14.11.25	4,15	1,71	4,57	0,18	2,72	3,47	460	281	4,46
16.10.25	3,97	1,67	4,50	0,17	2,57	3,36	462	282	4,53
	+0,17	+0,04	+0,07	+0,01	+0,15	+0,11	-0,5%	-0,3%	-1,5%

Nach Berechnungen des Instituts der deutschen Wirtschaft zweckentfremdet die Bundesregierung praktisch jeden zweiten Euro aus dem kreditfinanzierten „Sondervermögen für Infrastruktur und Klimaneutralität“ zum Stopfen von Haushaltslöchern ([Link zum Artikel](#)). Wer hätte das erwartet? Fraglich ist auch, ob man unterstellen darf, dass wenigstens die andere Hälfte zweckdienlich investiert wird. Angesichts der Mid-Term-Wahlen in einem Jahr dürfte auch die Trump-Regierung kein Interesse an Ausgabendisziplin haben. Verliert sie die Wahlen, dürfte Trump die restlichen zwei Jahre seiner Amtszeit mit der Abwehr von Impeachment-Verfahren beschäftigt sein. Für ihn sicher keine angenehme Vorstellung. Für ein reichliches Angebot zusätzlicher Staatsanleihen dürfte daher sowohl in Europa als auch in Amerika gesorgt sein. Die einzige Frage: wer wird es kaufen?

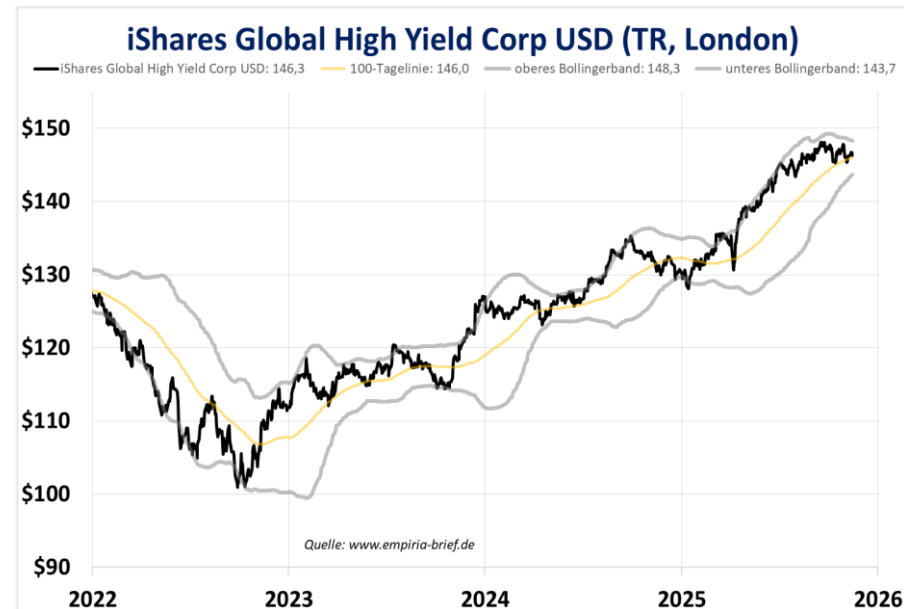


Abb. 26c: ETF auf Emerging Markets - Unternehmensanleihen

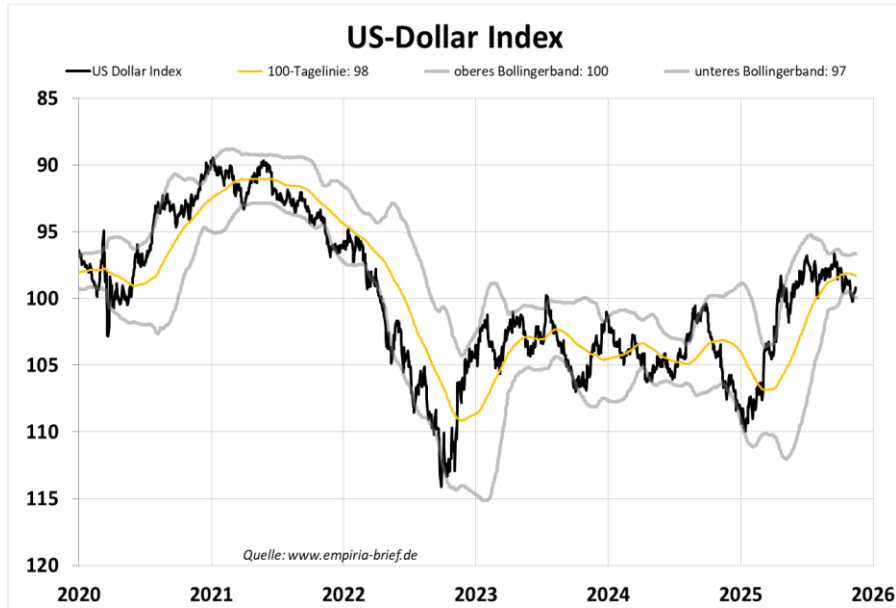


Abb. 27a: US-Dollar-Index, invers (58% Euro, 14% Yen, 12% Pfund, 9% Kan-Dollar, je 4% SEK, CHF)

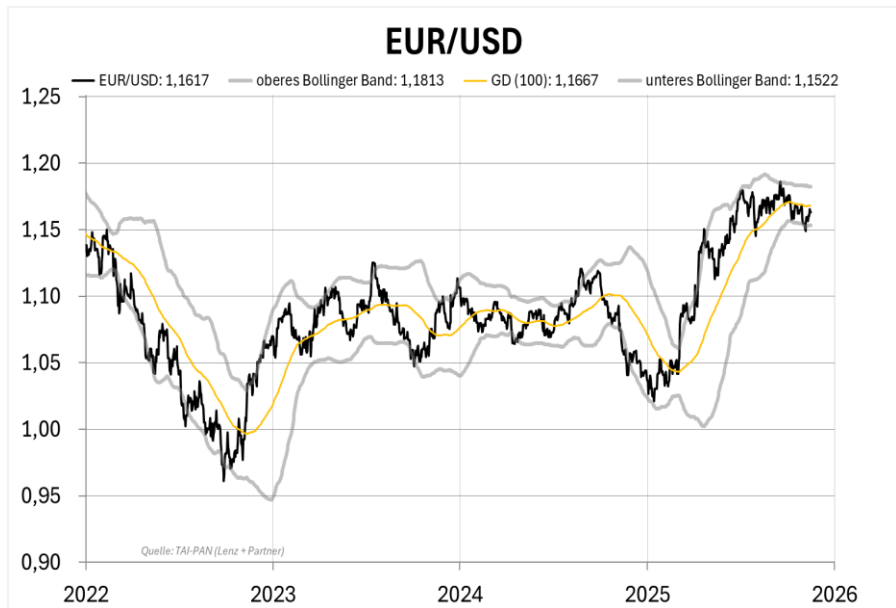


Abb. 27b: Wechselkurs des Euro in CHF

DEVISENMÄRKTE

	USD-Idx.	EUR/USD	EUR/CHF	EUR/GBP	EUR/JPY	USD/JPY	USD/CNY	USD/AUD	BTC/USD	
14.11.25	99,30	1,1621	0,9227	0,8822	179,61	154,55	7,10	1,5295	94.263	
16.10.25	98,34	1,1687	0,9268	0,8700	175,81	150,43	7,12	1,5421	108.239	
	+1,0%	-0,6%	-0,4%	+1,4%	+2,2%	+2,7%	-0,4%	-0,8%	-12,9%	
USD in	SGD	KRW	RUB	BRL	TRY	MXN	ZAR	CAD	NZD	NOK
14.11.25	1,2986	1.451	80,84	5,30	42,27	18,30	17,09	1,4023	1,7599	10,09
16.10.25	1,2939	1.417	80,13	5,44	41,85	18,44	17,34	1,4054	1,7470	10,07
	+0,4%	+2,4%	+0,9%	-2,7%	+1,0%	-0,7%	-1,4%	-0,2%	+0,7%	+0,2%

Die Abb. 27c zeigt schön, dass der Vertrauensverlust in Regierungsgeld in den zurückliegenden 100 Jahren in Wellen abließ. Einer heftigen Abwärtswelle in den 1970er-Jahren nach der Beendigung der Goldbindung des Dollars durch US-Präsident Nixon, folgte eine gewisse Stabilisierung bis zur Jahrtausendwende, bevor eine zweite Abwärtswelle und ihr eine relative kurze Stabilisierung folgt. Wir befinden uns nun in der dritten Abwärtswelle. Weder staatliches Geld noch Staatsanleihen bieten in diesem Umfeld einen sicheren Hafen. Ihre vormals stabilisierende Rolle in Aktien-Renten-Mischportfolien sollte in einem gewissen Umfang durch Gold substituiert werden.

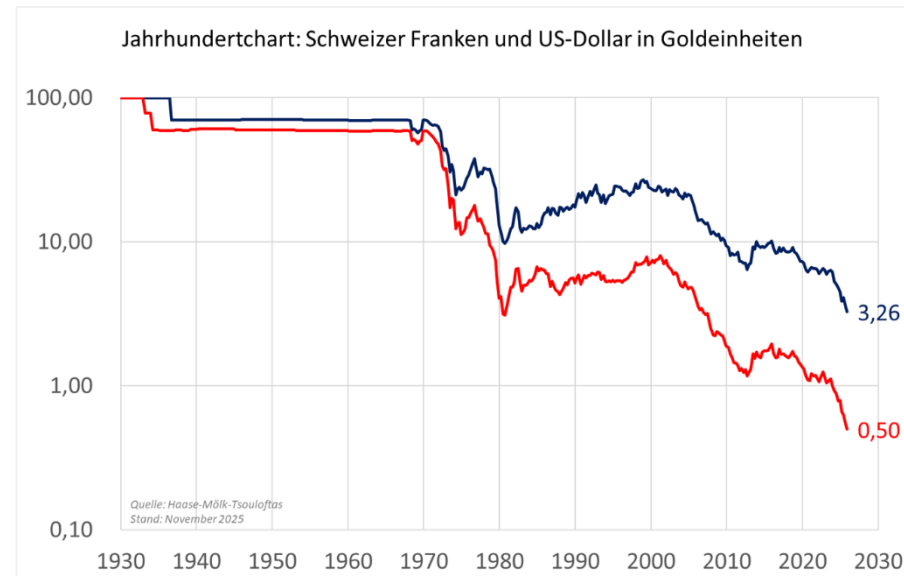


Abb. 27c: US-Dollar (rot) und Schweizer Franken (blau) in Goldeinheiten seit 1930 (Start mit 100)

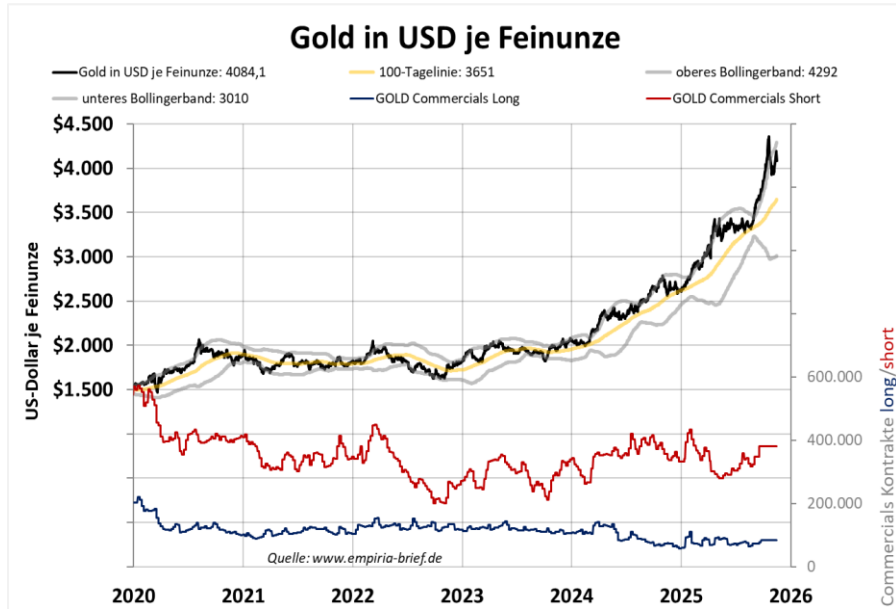


Abb. 28a: Der Empiria-Terminbörsenindikator basiert auf Positionen verschiedener Händlergruppen.

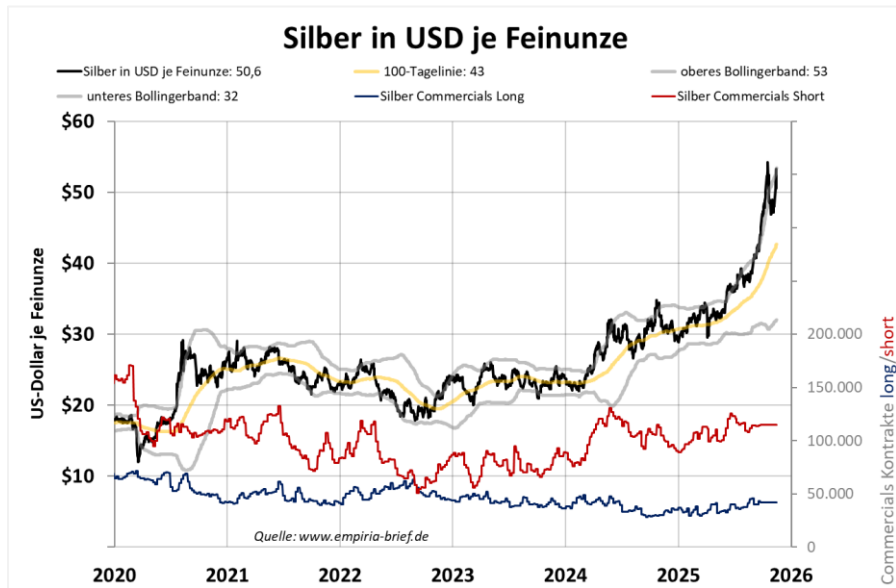


Abb. 28b: Der Empiria-Terminbörsenindikator basiert auf Positionen verschiedener Händlergruppen.

EDELMETALLE & MINENAKTIEN

	Gold (Feinunze)			Xetra Gold (1g)	Silber (Feinunze)		Goldminen (HUI)	
14.11.25	\$4.084	€3.514	3.243 SFr.	€113,42	\$50,58	€43,53	\$615	€529
16.10.25	\$4.327	€3.702	3.431 SFr.	€117,63	\$54,24	€46,41	\$687	€588
	-5,6%	-5,1%	-5,5%	-3,6%	-6,7%	-6,2%	-10,5%	-10,0%

Eine der vielen Folgen der zeitweiligen Schließung der US-Regierungen besteht darin, dass auch keine Daten von den US-Terminbörsen veröffentlicht werden, die Rückschlüsse auf die Positionierungen von Spekulanten und kommerziellen Händlern zulassen. Die waagerechten roten und blauen Linien in Abb. 28a/b sind daher nur eine Fortschreibung der letzten Daten vor dem Shutdown. In ein paar Wochen dürften die Daten nachgeliefert werden. Technisch haben wir die jüngste Korrektur des Goldpreises bis unter 4.000 US-Dollar für kleinere Käufe genutzt, um die nach erheblichen Mittelzuflüssen im Empiria Stiftung Balance global leicht gesunkene Goldquote wieder auf „Normalmaß“ von rund 12,5% anzuheben. Für weitere Käufe würde ich gern erst eine Korrektur in Richtung der 100-Tagelinie sehen. Eine Abkühlung nach dem heftigen Anstieg wäre gesund. Aktuell liegt die 100-Tage-Linie bei 3.651 Dollar, doch sie steigt zügig (z.Zt. +150 Dollar pro Monat).

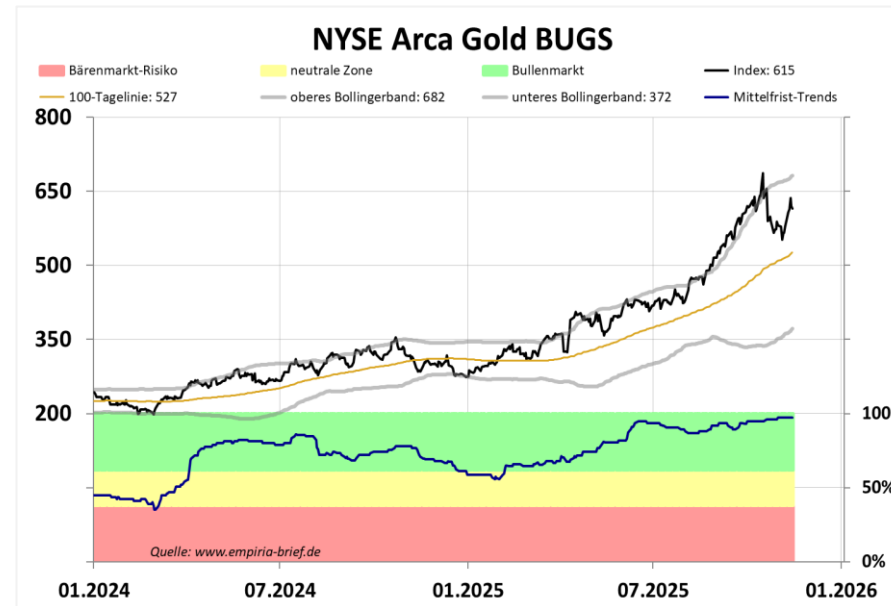


Abb. 28c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

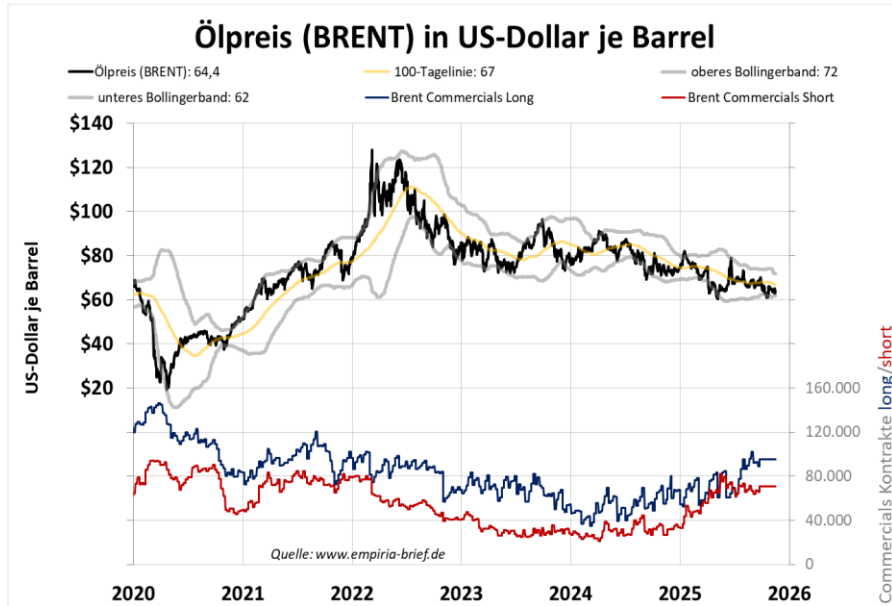


Abb. 29a: Nordseeöl der Marke Brent in US-Dollar je Fass (159 Liter).

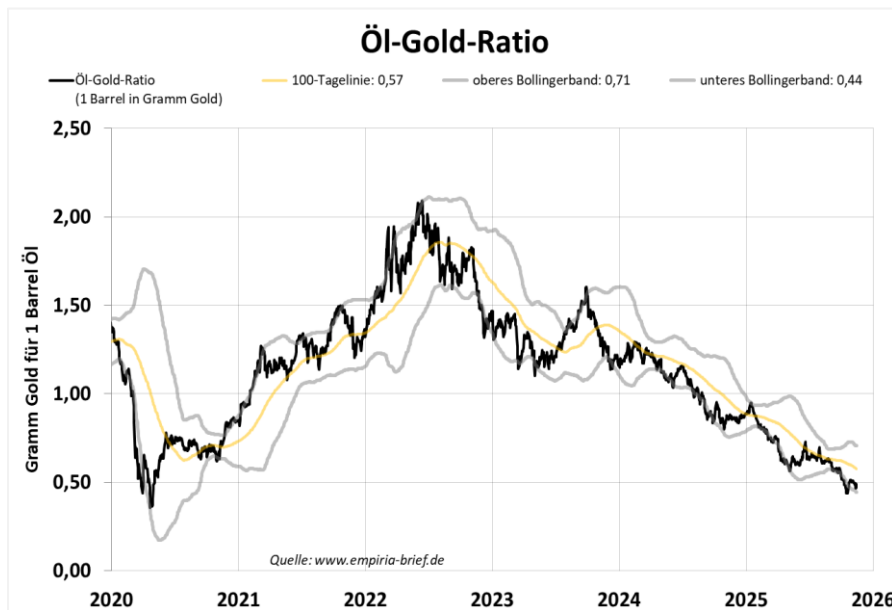


Abb. 29b: Nordseeöl der Marke Brent in US-Dollar je Fass (159 Liter).

S&P GSCI ROHSTOFFINDIZES

	S&P GSCI TR	Agrar	Energie	Industrie-metalle	Edel-metalle	OPEC Öl	Kupfer (USD/t)
14.11.25	3.951	485	650	1.940	4.539	63,42	10.856
16.10.25	3.817	473	590	1.900	4.756	62,91	10.636
	+3,5%	+2,7%	+10,1%	+2,1%	-4,6%	+0,8%	+2,1%

Rohstoffaktien (s. Chart des MSCI ACWI Materials in Abb. 12 c/d) sind im Spätsommer 2025 aus ihrem vierjährigen Seitwärtstrend nach oben ausgebrochen. Der Kupfer-Chart ist diesem Beispiel noch nicht gefolgt, doch dies könnte demnächst passieren. Öllaktien (s. Chart des MSCI ACWI Energy in Abb. 10 a/b) scheinen nun ebenfalls aus ihren anderthalbjährigen Seitwärtstrend nach oben ausbrechen zu wollen. Die auf breiter Front verbesserten, mittelfristigen Trendstrukturdaten für Öllaktien unterstützen diese Vermutung. Auch hier scheinen die Aktien eine Vorläuferrolle zu spielen. Ein Ausbruch des Ölpreises über das obere Bollinger-Band (akt. 72 US-Dollar) wäre das Signal für einen Start einer Rohstoffhausse mit entsprechenden Auswirkungen auf Inflation und Zinsen.

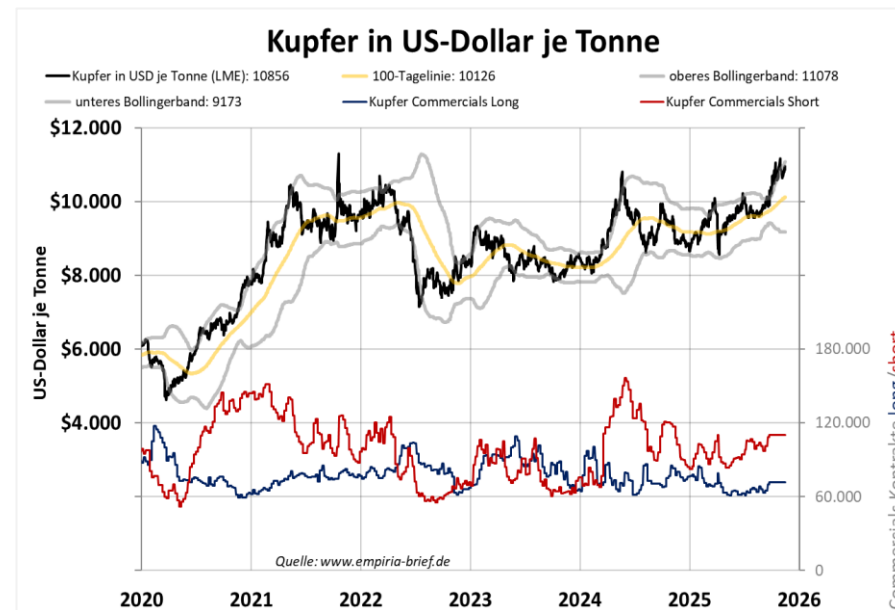


Abb. 29c: Kupfer in US-Dollar je Tonne

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, ihren Vermögensverwalter oder Vermögensberater für eine individuelle Anlageberatung und weitere individuelle Erklärungen zu kontaktieren.

Weder die Haase-Mölk-Tsouloftas GmbH noch die NFS Netfonds Financial Service GmbH, weder Daniel Haase, Rolf Mölk oder Michael Tsouloftas noch etwaige Gastautoren oder sonstige Personen übernehmen die Haftung für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen. Der Empiria-Brief wird Interessenten 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 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 Haase-Mölk-Tsouloftas GmbH 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 in ihren Beiträgen geäußerten Sichtweisen zusammen.

Impressum

Haase-Mölk-Tsouloftas GmbH - Wilhelmstr. 2 - 24594 Hohenwestedt – Deutschland – Telefon: +491608226916 – E-Mail: info@empiria-fonds.de
Geschäftsführer: Daniel Haase (V.i.S.d.P.), Rolf Mölk, Michael Tsouloftas - Registergericht: Amtsgericht Kiel - Handelsregisternummer: HRB 27902 KI

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt, das Factsheet und das Basisinformationsblatt zu den von uns im Advisory verantworteten Fonds, bevor Sie endgültige Anlageentscheidungen treffen. Die Haase-Mölk-Tsouloftas GmbH ist im Rahmen der Anlageberatung gem. § 2 Abs. 2 Nr. 4 WpIG ausschließlich auf Rechnung und unter der Haftung der NFS Netfonds Financial Service GmbH, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg tätig. Die NFS ist ein Wertpapierinstitut gem. § 2 Abs. 1 WpIG und verfügt über die erforderlichen Erlaubnisse der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Für Informationen zur Barrierefreiheit der im Namen der NFS Netfonds Financial Service GmbH erbrachten Wertpapierdienstleistungen verweisen wir auf die Erklärungen auf der Homepage der NFS unter folgendem Link: www.nfs-netfonds.de/barrierefreiheit.