



# EMPIRIA-BRIEF

08. DEZEMBER 2025  
AUSGABE 12/25

# 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 Aktienauswahl 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

# 2026ER BULLENMARKT FÜR ROHSTOFFE UND SMALL CAPS

## ROHSTOFFAKTIEN UND SMALL CAPS ERFÜLLEN DIE 3-U-REGEL: UNBELIEBT, UNTERBEWERTET UND UNTERINVESTIERT

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

In den zurückliegenden 20 Monaten hat sich der Goldpreis in US-Dollar nahezu verdoppelt. Michael Hartnett, Chef-Investmentstrategie bei Bank of America Merrill Lynch, prognostiziert in seinem jüngsten Marktbericht nun: „**Bald werden viele Rohstoffcharts aussehen wie Gold.**“ Peter E. Huber (ehemals Partner und Fondsmanager bei StarCapital) schlägt mit seiner Kolumne „**Antizyklische Chancen im Energie- und Rohstoffbereich**“ auf [themarket.ch](#) in die gleiche Kerbe. Fundamental spricht einiges dafür, dass wir 2026 in einen Bullenmarkt für Rohstoffe und Rohstoffaktien hineinlaufen könnten. Drei Kräfte wirken gleichzeitig: (1) massive staatliche Investitionsprogramme, (2) jahrelange Unterinvestition in Förderkapazitäten und (3) neue, strukturelle Nachfragequellen.

Rund um den Globus investieren Regierungen – überwiegend auf Pump – in Infrastruktur, Verteidigung und (Re-)Industrialisierung. Straßen, Schienennetze, Fabriken und Waffensysteme lassen sich nicht digitalisieren. Sie brauchen Beton, Stahl, Kupfer und sehr viel Energie. Gleichzeitig wurde seit über einer Dekade zu wenig in Öl- und Gasförderung sowie in klassische Minenexploration investiert. Investitionsbudgets wurden gekürzt, um Bilanzen zu reparieren oder Aktionäre mit Dividenden und Rückkäufen zu bedienen. Das Angebot wuchs nicht im gleichen Tempo wie die Nachfrage. Unterinvestition ist der Stoff, aus dem Rohstoffhaussen gemacht sind.

Hinzu kommt ein neuer Treiber: Künstliche Intelligenz mag viele Arbeitsplätze bedrohen, doch Datacenter und Hochleistungschips sind alles andere als „virtuell“. Hinter der schillernden Oberfläche der KI-Revolution stehen Milliardeninvestitionen in sehr reale Anlagen. Sie benötigen Metalle, Strom, Kühlung und physische Infrastruktur – und damit wiederum Öl, Gas, Kohle, Kupfer, Aluminium, seltene Erden und sehr viel Energie. Die neue Digitalwelt ist erstaunlich rohstoffintensiv.

Vor diesem Hintergrund wirken die Bewertungen vieler Energie- und Rohstoffunternehmen niedrig. Die „glorreichen Sieben“ (Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, Nvidia und Tesla) stehen inzwischen für 25 % des MSCI-World-Index, alle Rohstoff- und Energieunternehmen im MSCI World zusammen dagegen nur für 5 %. Verglichen mit dem MSCI World handeln Energie- und Minenaktien mit Abschlägen im Kurs-Gewinn-Verhältnis von 40 % bis 50 %. Beim Kurs-Buchwert-Verhältnis fallen die Abschläge mit 60 % bis 70 % noch größer aus. Beide Sektoren sind klar unterbewertet – und zugleich bei Investoren unbeliebt. Dabei erwirtschaften die Rohstoffunternehmen starke Cashflows: Neben Dividenden bleibt vielerorts noch ausreichend Spielraum für Aktienrückkäufe.

Michael Hartnett (Chef-Investment-Strategie der Bank of America):  
**„Bald werden alle Rohstoffcharts wie Gold aussehen.“**



Abb. 1 zeigt ab März 2024 die US-Dollar-Preisentwicklung von Gold & Goldminen, Industriemetallen und Minenaktien sowie Öl und Energie-Aktien

Quellen: Haase-Mölk-Tsouloftas (Stand: Dezember 2025)

Für Energie- und Rohstoffaktien gelten derzeit die drei U's: Die Aktien sind unbeliebt, die Investoren unterinvestiert und die Titel fundamental unterbewertet. Das allein reicht jedoch nicht. Es braucht zusätzlich sichtbare Veränderungen im Marktverhalten.

In unseren Marktstrukturdaten sehen wir eine hohe Quote mittelfristiger Aufwärtstrends bei Rohstoffaktien – sowohl bei Minen als auch bei Öl- und Gaswerten. Nach dem Kursanstieg von Gold und Goldminen sind inzwischen auch viele Minenaktien charttechnisch nach oben ausgebrochen. Zahlreiche Ölwerte wiederum haben den jüngsten Rückgang des Ölpreises kaum nachvollzogen. Beides ist ein typisches Muster zu Beginn eines neuen Bullenmarktes: Die Börse preist die Trendwende oft ein, bevor sie in den Fundamentaldaten voll sichtbar wird.

Was erfüllt mit Blick auf 2026 noch die 3-U-Regel? Ein Blick auf Nebenwerte (s. Abb. 2, 3) zeigt, dass der S&P SmallCap 600 im Verhältnis zu den großen US-Indizes auf einem historischen Tief notiert, von dem es beispielsweise in den 1970er, aber auch zu Beginn 1990er- und der 2000er-Jahre mehrjährige, kräftige Aufwärtstrends gab (s. Abb. 2). International sah es viele Jahre ähnlich aus. Small Caps in den Industrieländern und in den Emerging Markets waren lange Zeit nicht gefragt.

Seit 2025 deutet sich im Verhältnis Small Cap DM/EM zum MSCI ACWI erstmals eine Bodenbildung an (s. Abb. 3). Auch hier passt das Bild: Die KGVs vieler Small-Cap-Indizes liegen rund 30 % bis 40 % unter dem MSCI World, die KBVs sogar 50 % bis 60 % darunter.

Ob 2026 die Nebenwerte einen neuen Bullenmarkt starten und ob Michael Hartnett recht behält, also bald „alle Rohstoffcharts wie Gold aussehen“ werden, bleibt abzuwarten. Eines ist allerdings klar: Auch unsere Auswahl defensiver Qualitätsaktien im Empiria Stiftung Balance global (lt. Morningstar mittleres KGV bei 10–11, KBV bei 1,1) erfüllt die 3-U-Regel und ergänzt die zyklischeren Segmente sinnvoll. Mit dieser Aufstellung blicken wir zuversichtlich ins neue Jahr.

Meine Kollegen Rolf Mölk, Michael Tsouloftas und ich möchten uns an dieser Stelle bei all unseren Lesern und Investoren für Ihr Interesse und Ihr Vertrauen im zurückliegenden Jahr bedanken. Wir wünschen Ihnen allen eine schöne Adventszeit, frohe Weihnachtsfesttage und einen guten Rutsch ins neue Jahr!

Herzliche Grüße aus dem kühlen Norden

*Daniel Haase*

**HERAUSGEBER DER EMPIRIA-BRIEFE**

### Market Cap Weight of US S&P Indexes

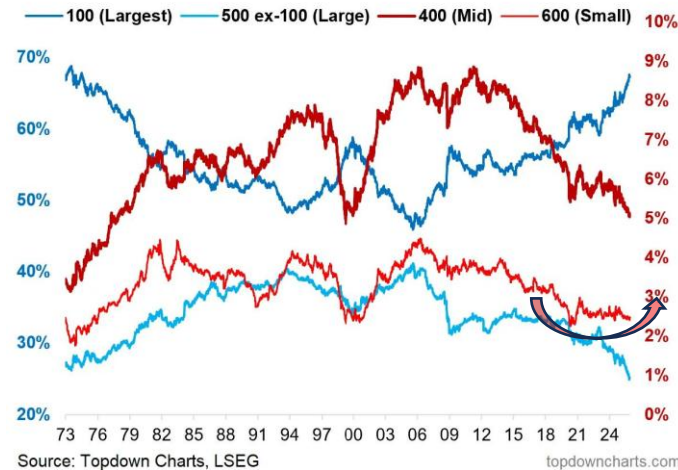


Abb. 2 den Anteil der größten 100 US-Aktien (dunkelblau, linke Skala), der nächstgrößten 400 (hellblau, linke Skala), der mittleren 400 (dunkelrot, rechte Skala) und der kleinen 600 US-Aktien (hellrot, rechte Skala) an der gesamten Marktkapitalisierung der 1.500 wichtigsten US-Aktien im Zeitverlauf seit 1973.

### MSCI ACWI Small Cap relativ zum MSCI ACWI



Abb. 3 zeigt den MSCI All Country World Index Small Cap relativ zum ACWI. Heute notieren die Nebenwerte in Relation zum von großen US-Aktien dominierten Gesamtindex tiefer als nach dem Corona-Crash 2020.

**Hinweis: Der nächste Empiria-Brief ist für den 12. Januar geplant.**



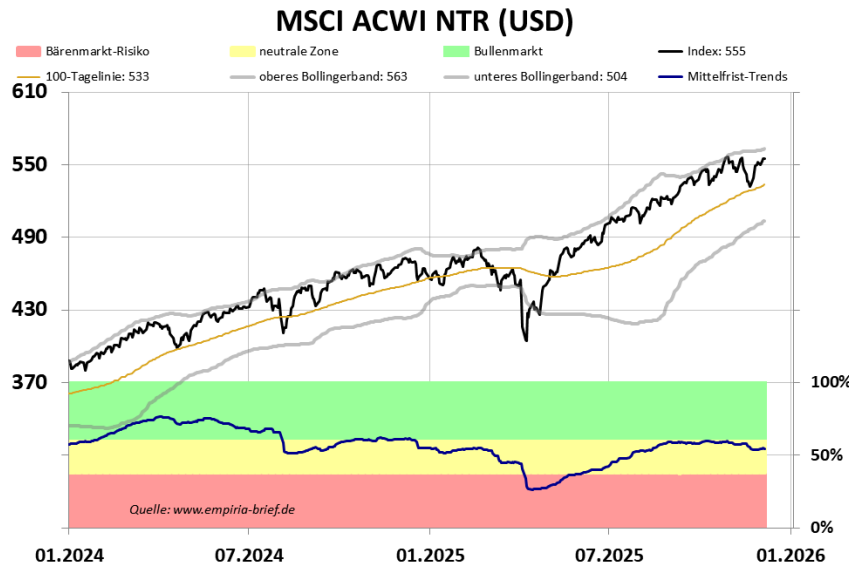


Abb. 6a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

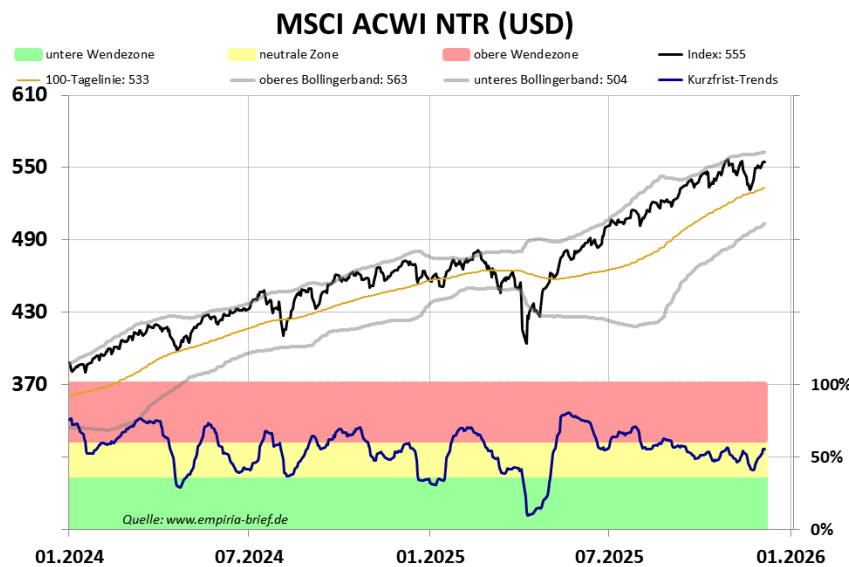


Abb. 6b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

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

Am 20. November endete die kleine Konsolidierung. Die seither laufende Kurserholung dürfte die fast schon „traditionelle“ Jahresend rally sein. Beim Blick auf die Sektoren und Marktkapitalisierungen fällt auf, dass die Erholung bei kleinen Aktien (ACWI Small +4,8%) dynamischer verläuft als bei großen Titeln (ACWI Large +3,4%). Konjunkturell exponierte Sektoren (rote Balken in Abb. 6c, zyklischer Konsum, Grundstoffe, Finanzdienste, Industrie) werden deutlich stärker nachgefragt als defensive Sektoren (Gesundheit, Immobilien, Basiskonsum, Versorger). Beides passt zu einer Jahresend rally, die mit Blick aufs kommende Börsenjahr 2026 von konjunkturellem Optimismus getragen wird. Die höchste Gewinner-Quoten gibt es bei Materials (88%), zyklischem Konsum (86%), Technologie (84%), Industrie (80%) und Finanzen (+80%). Die Ergebnisse im Sektor Kommunikation werden durch die Schwergewichte Meta (+13%) und Alphabet (+10%) nach oben verzerrt. Gleichgewichtet kommt der Sektor nur auf +1,5%. Im Energie-Sektor ist es umgekehrt: Exxon (-1,4%), Chevron (-1,2%) und PetroChina (-4,5%) verzerren die Ergebnisse nach unten. Gleichgewichtet ergibt sich bei Öl- & Gas-Aktien ein Plus von 1,9%. Eine freundliche Weltkonjunktur sollte 2026 gute Chancen für Rohstoff- und Energieaktien bieten.

## Sektorperformance im MSCI All Country World Index (ACWI)

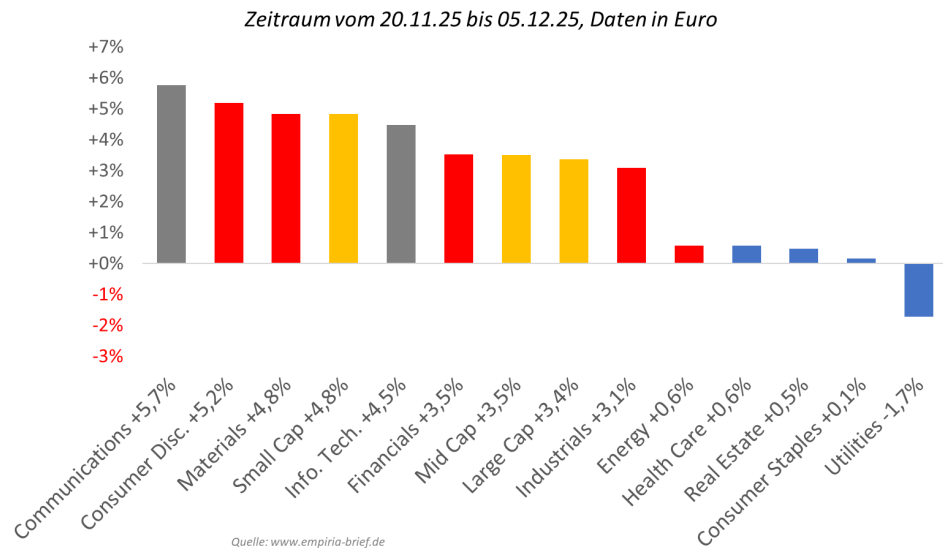


Abb. 6c: Sektorperformance im MSCI ACWI

### MSCI ACWI Large Cap NTR (USD)

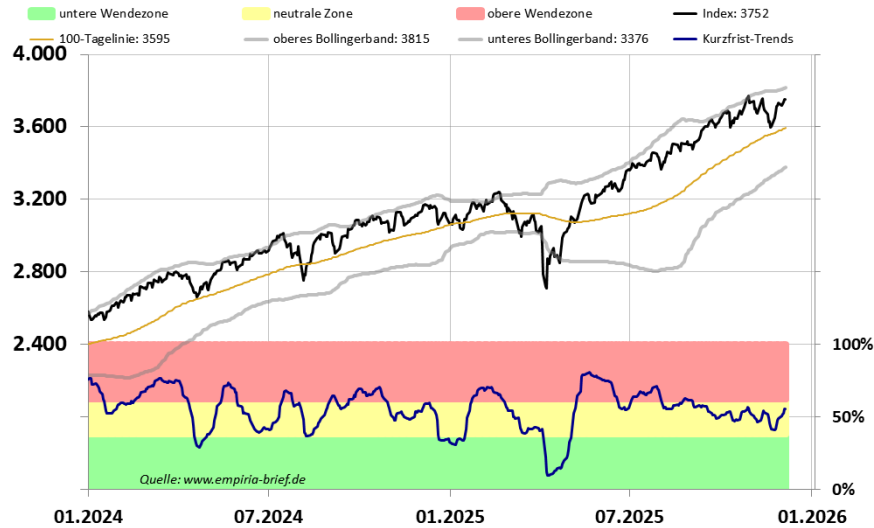


Abb. 7a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### MSCI ACWI Mid Cap NTR (USD)

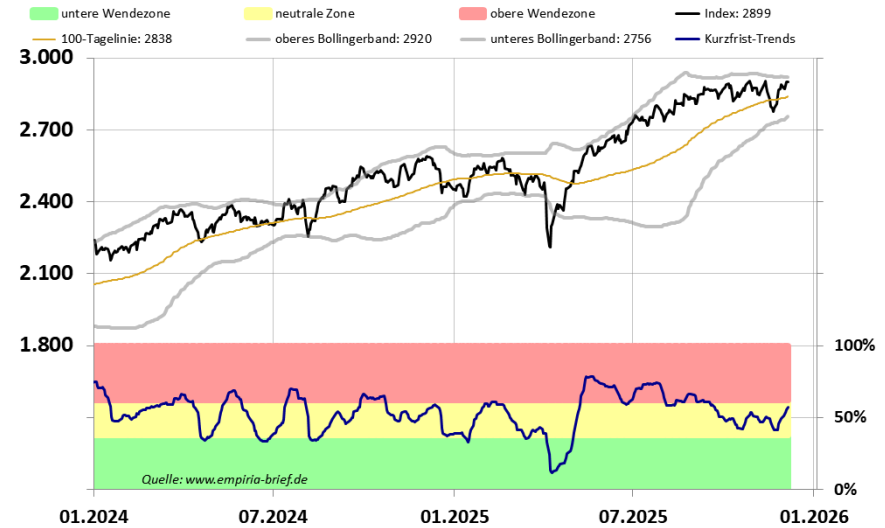


Abb. 7d: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### MSCI ACWI Large Cap NTR (USD)

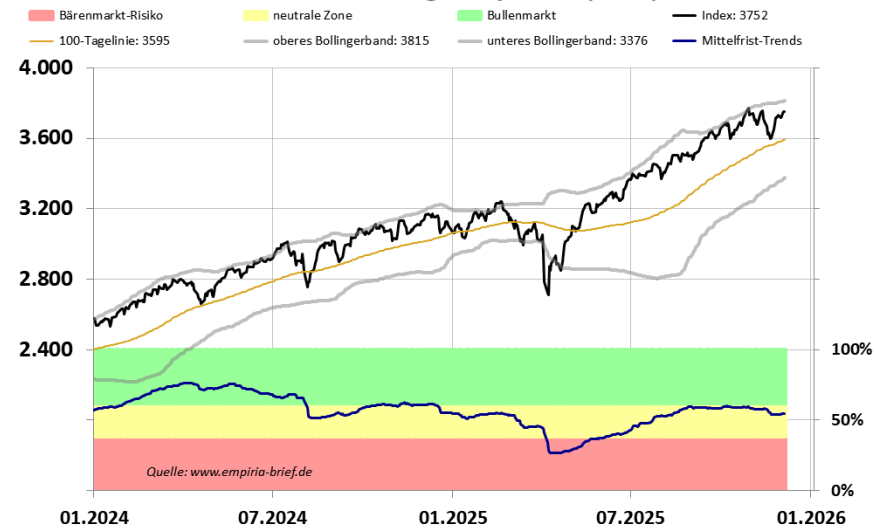


Abb. 7b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### MSCI ACWI Mid Cap NTR (USD)

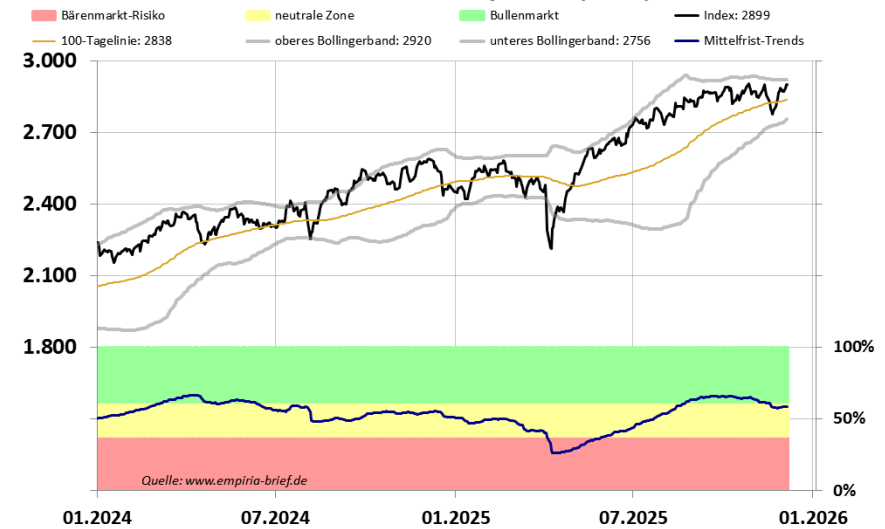


Abb. 7c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### MSCI ACWI Small Cap NTR (USD)

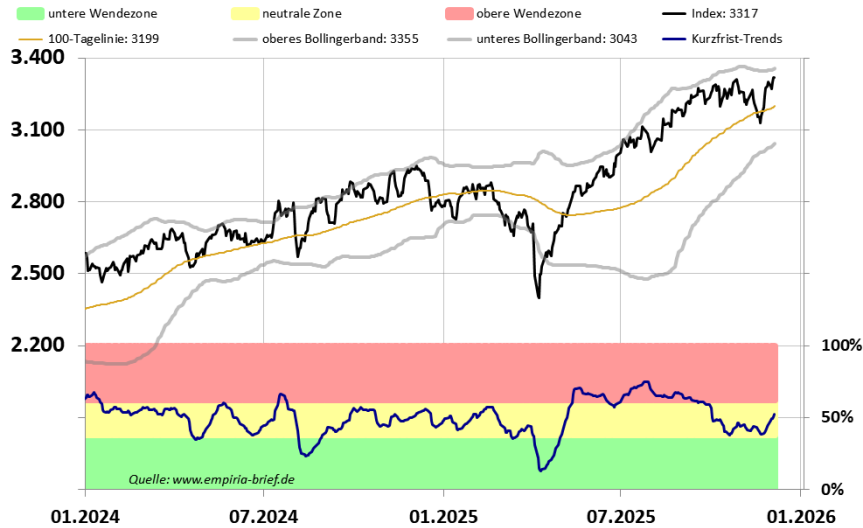


Abb. 8a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### MSCI ACWI Communication NTR (USD)

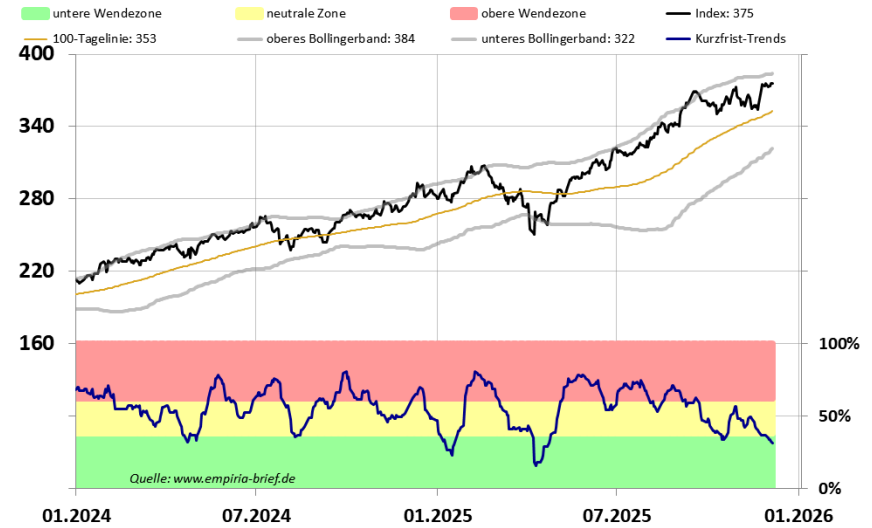


Abb. 8d: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### MSCI ACWI Small Cap NTR (USD)

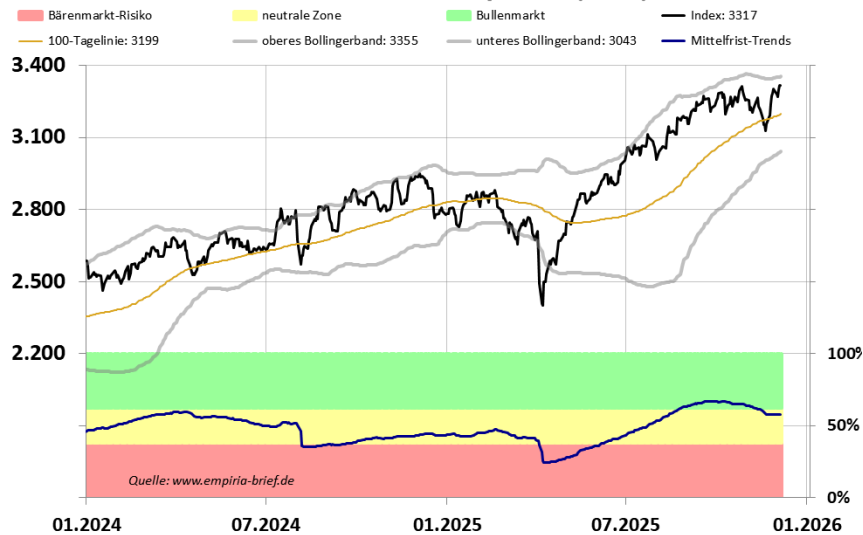


Abb. 8b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### MSCI ACWI Communication NTR (USD)

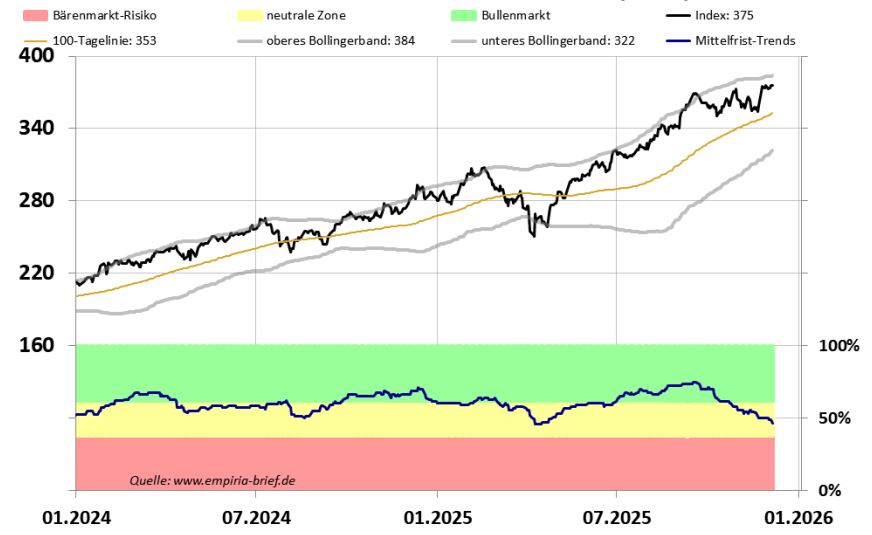


Abb. 8c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### MSCI ACWI Consumer Discretionary NTR (USD)

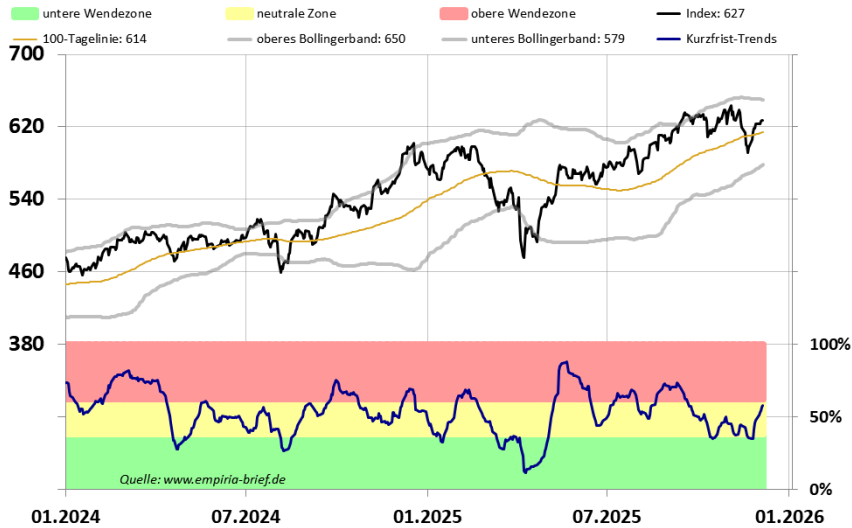


Abb. 9a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### MSCI ACWI Consumer Staples NTR (USD)

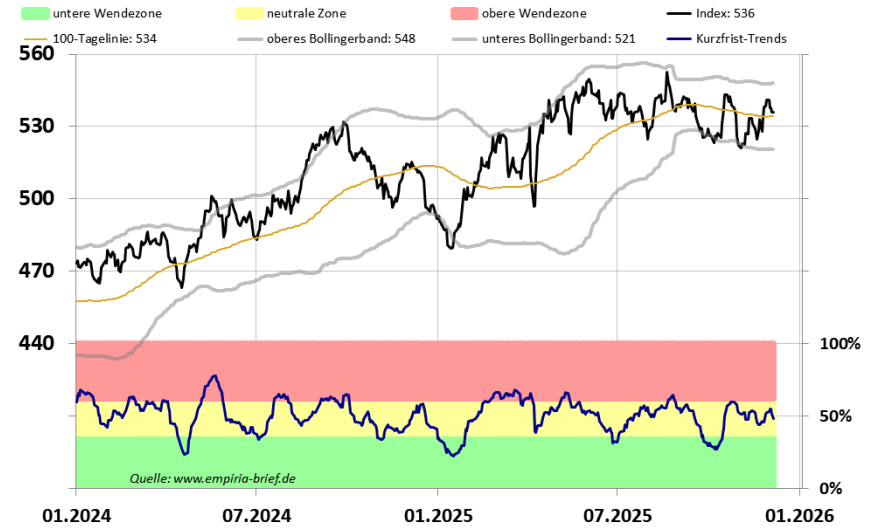


Abb. 9d: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Sektor-Aktien wieder

### MSCI ACWI Consumer Discretionary NTR (USD)

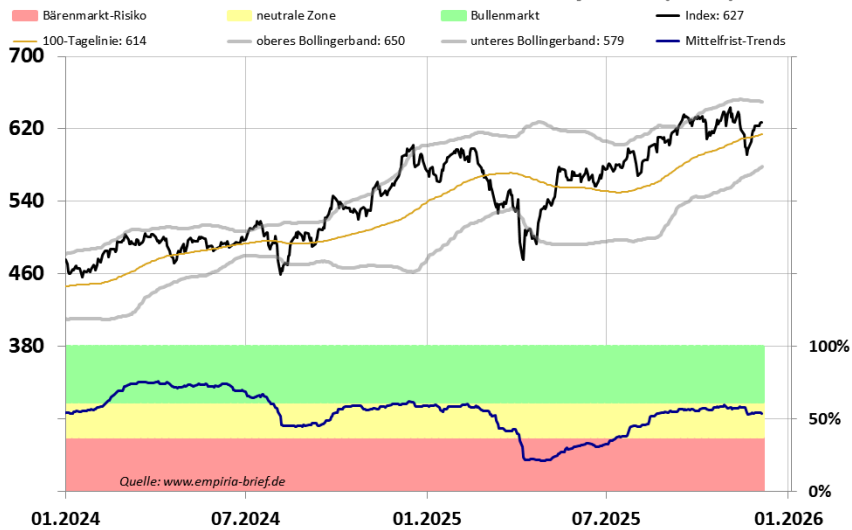


Abb. 9b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Sektor-Aktien wieder.

### MSCI ACWI Consumer Staples NTR (USD)

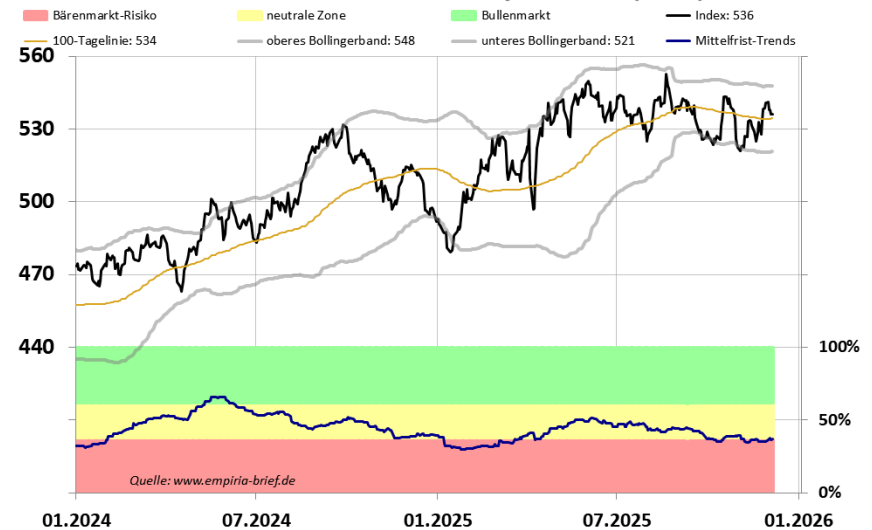


Abb. 9c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Sektor-Aktien wieder

### MSCI ACWI Energy NTR (USD)

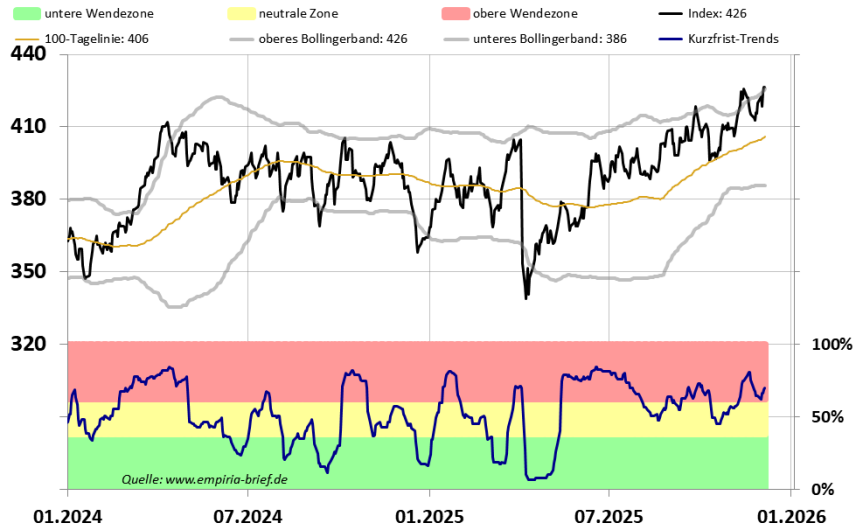


Abb. 10a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### MSCI ACWI Financials NTR (USD)

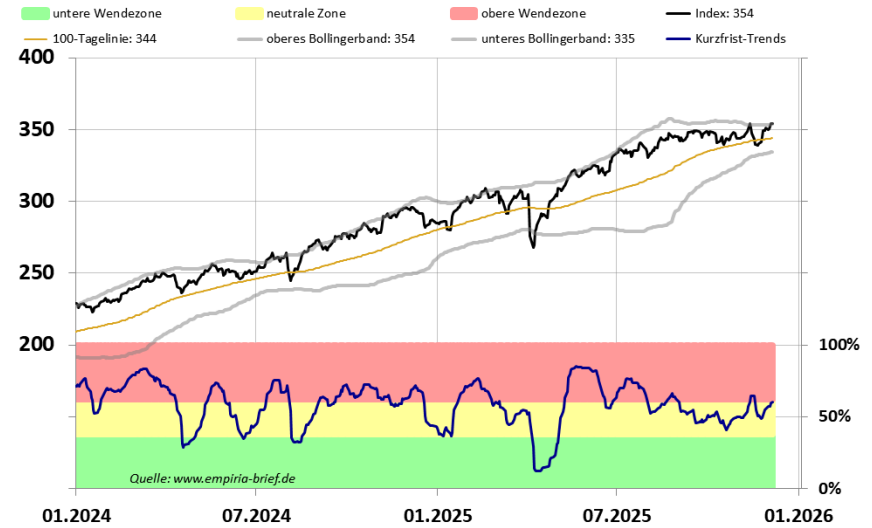


Abb. 10d: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### MSCI ACWI Energy NTR (USD)

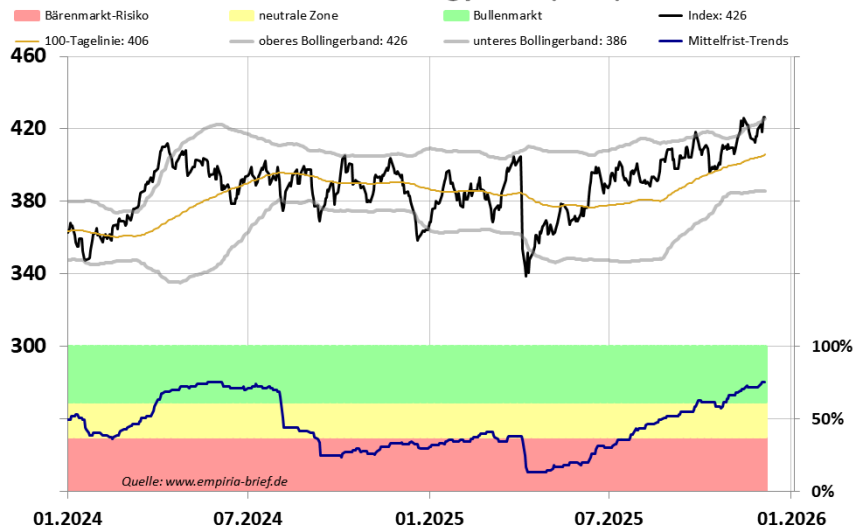


Abb. 10b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### MSCI ACWI Financials NTR (USD)

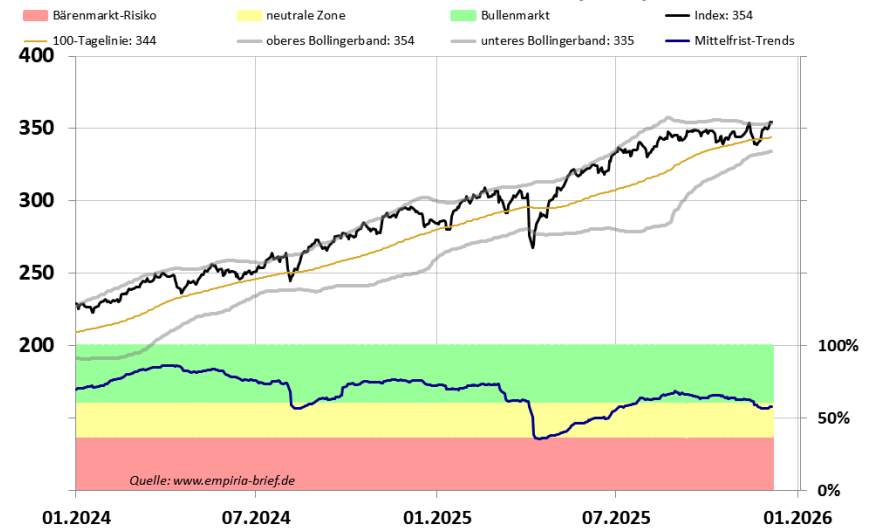


Abb. 10c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### MSCI ACWI Health Care NTR (USD)

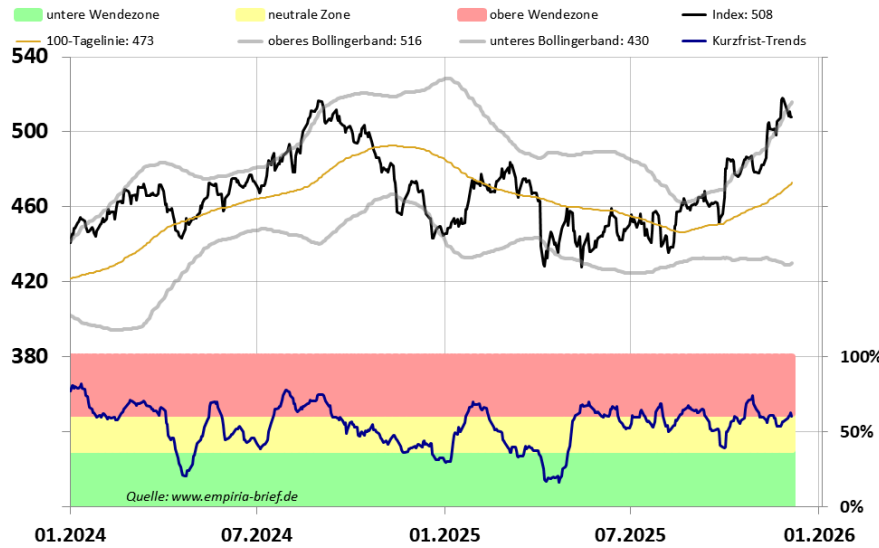


Abb. 11a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### MSCI ACWI Industrials NTR (USD)

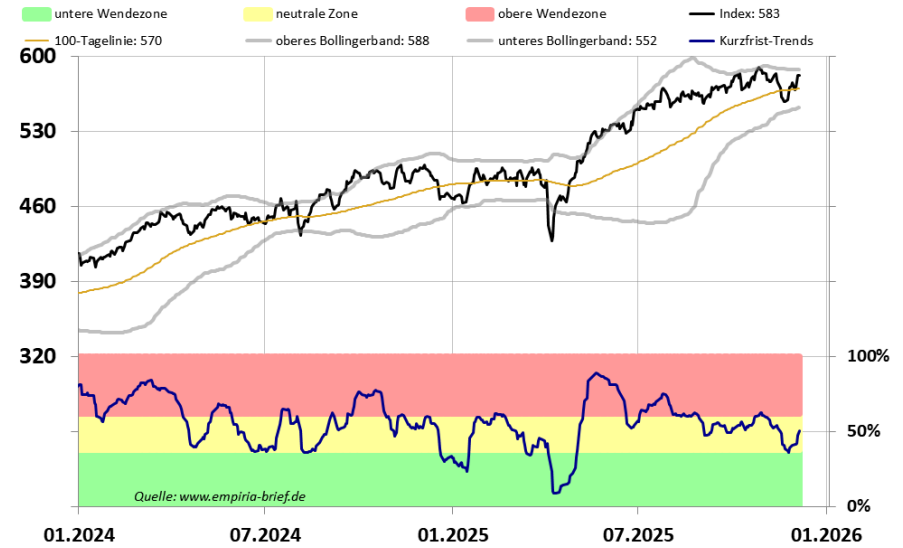


Abb. 11d: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### MSCI ACWI Health Care NTR (USD)

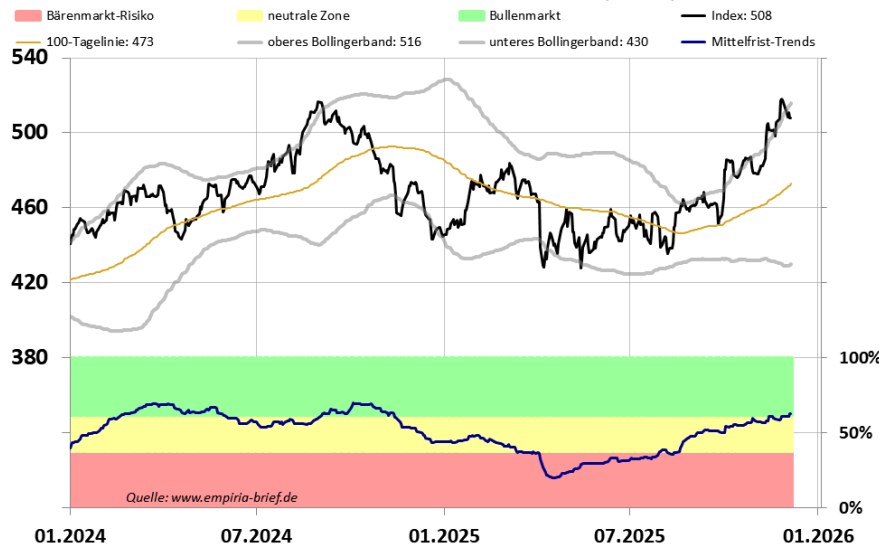


Abb. 11b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### MSCI ACWI Industrials NTR (USD)

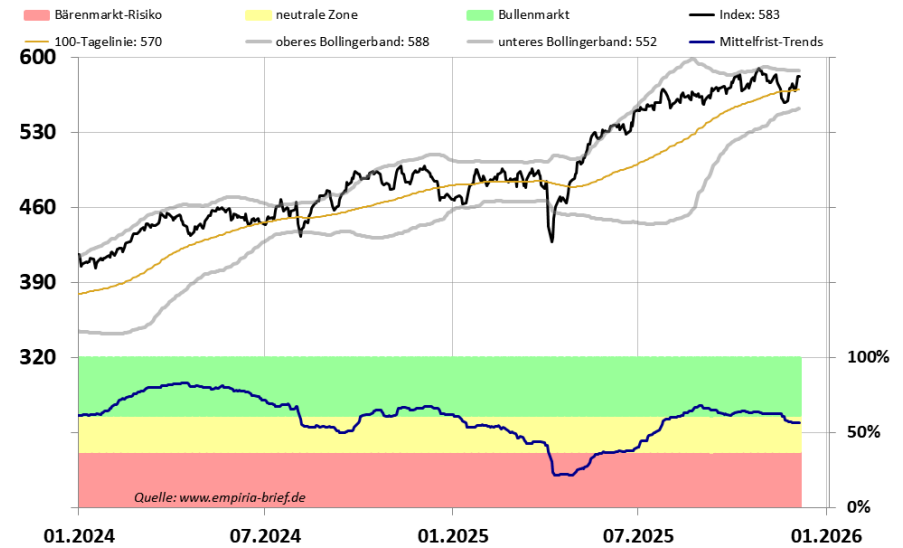


Abb. 11c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### MSCI ACWI Informations Technology NTR (USD)

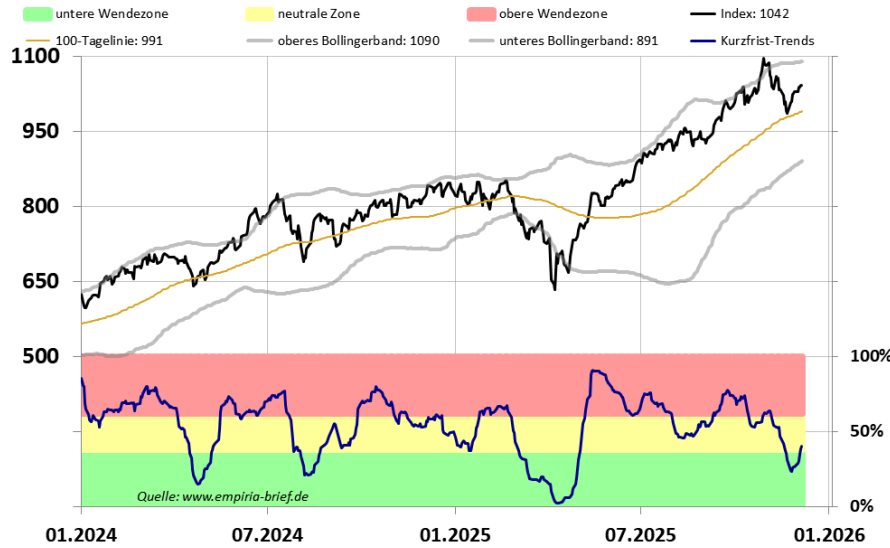


Abb. 12a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### MSCI ACWI Materials NTR (USD)

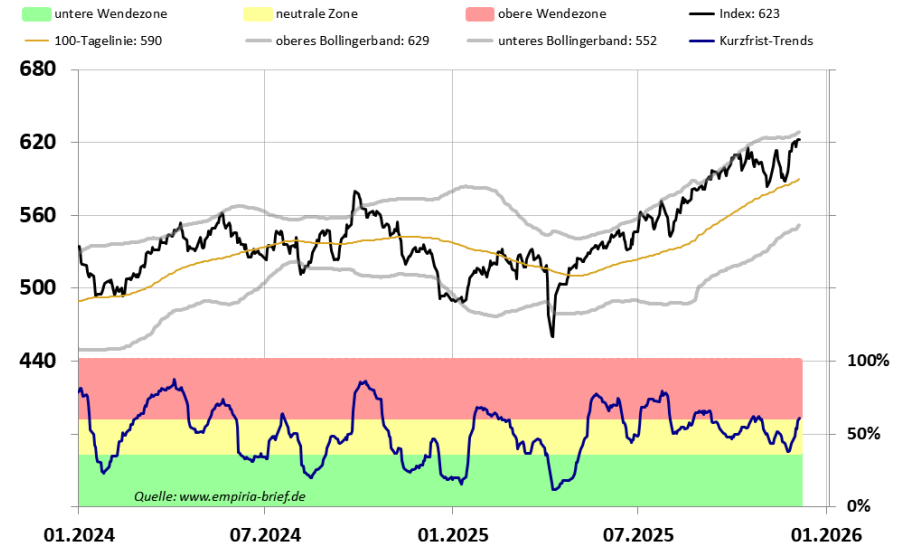


Abb. 12d: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### MSCI ACWI Informations Technology NTR (USD)

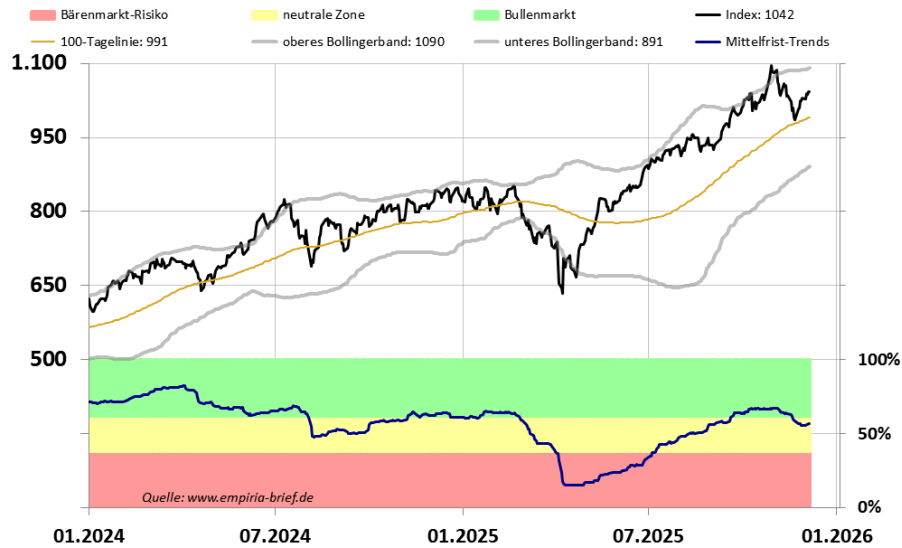


Abb. 12b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### MSCI ACWI Materials NTR (USD)

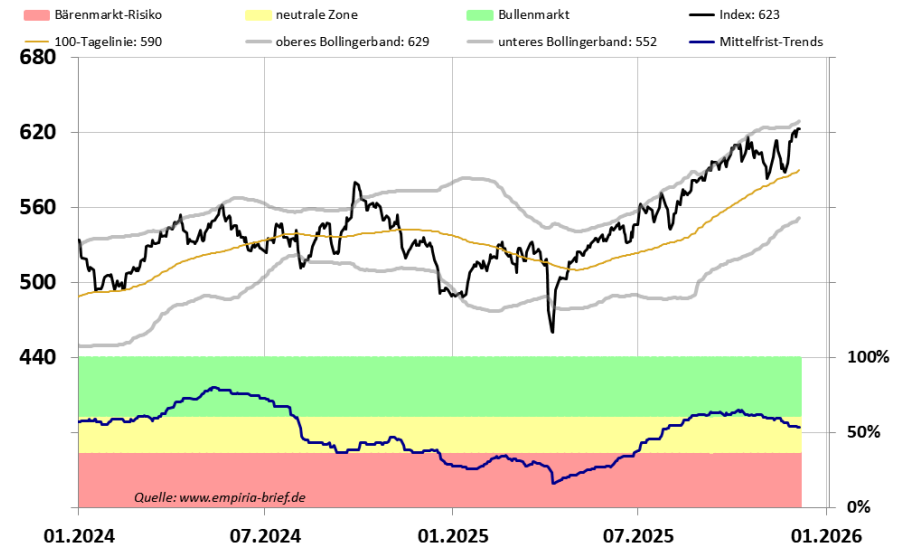


Abb. 12c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### MSCI ACWI Real Estate NTR (USD)

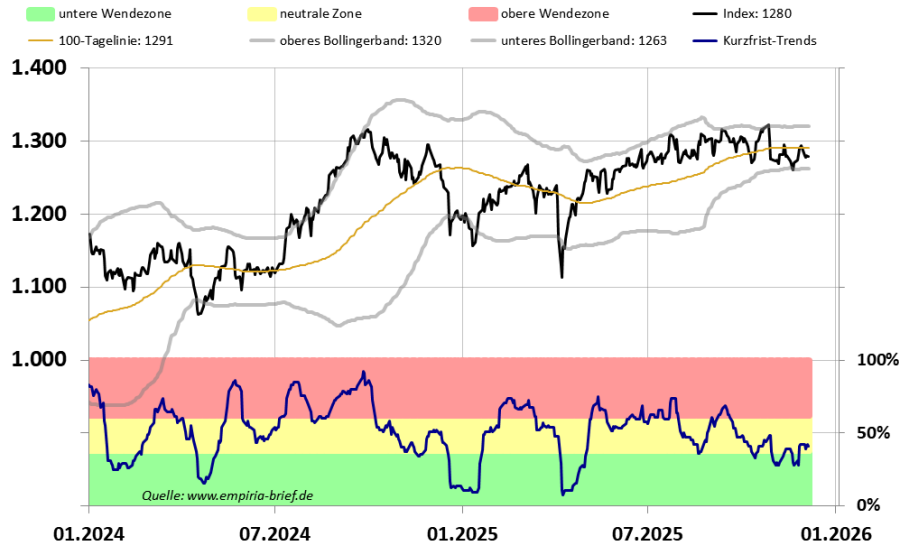


Abb. 13a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### MSCI ACWI Utilities NTR (USD)

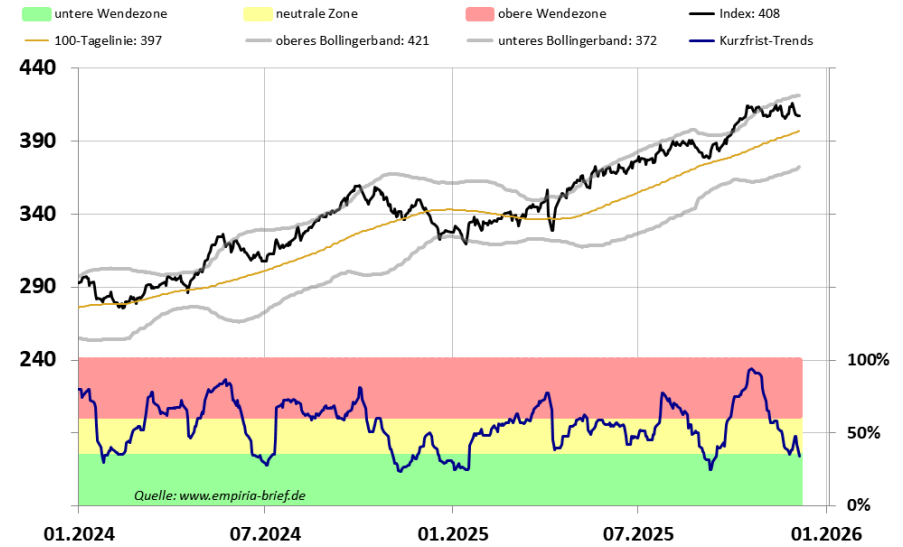


Abb. 13d: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### MSCI ACWI Real Estate NTR (USD)

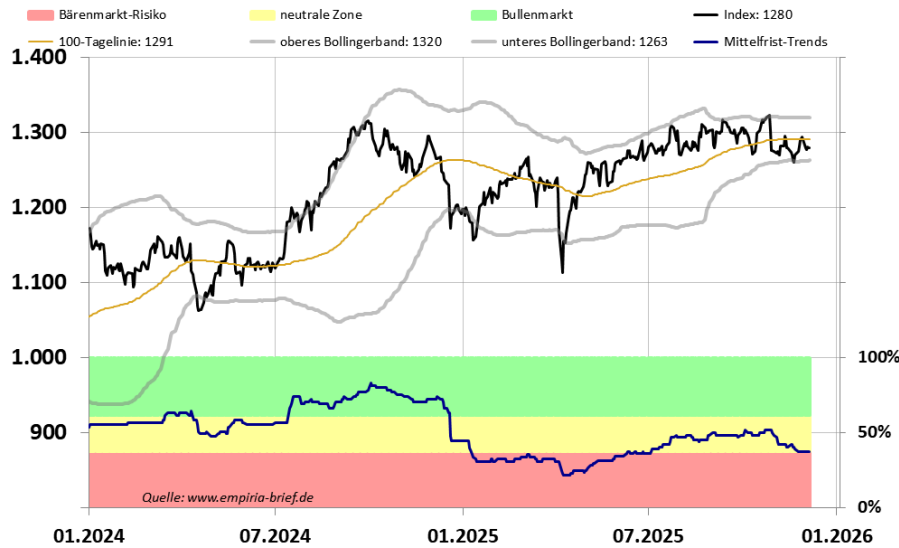


Abb. 13b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### MSCI ACWI Utilities NTR (USD)

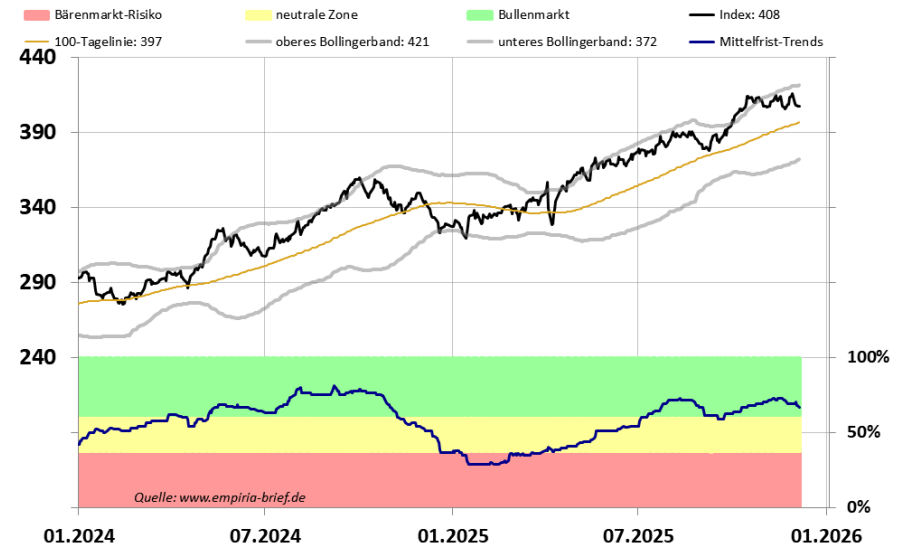


Abb. 13c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien im Sektor wieder.

### MSCI ACWI Communication relativ zum MSCI ACWI

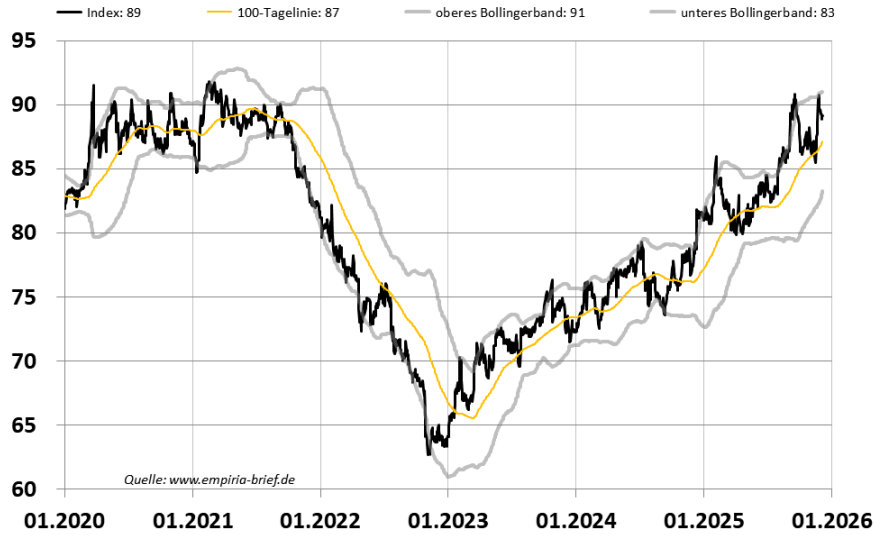


Abb. 14a: zeigt die relative Entwicklung des Sektors zum MSCI ACWI an.

### 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

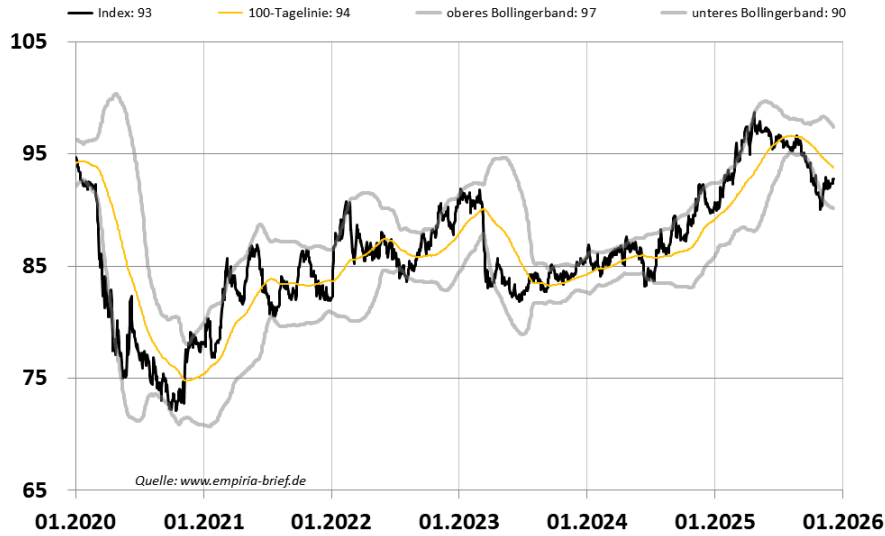


Abb. 15a: zeigt die relative Entwicklung des Sektors zum MSCI ACWI an.

### 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

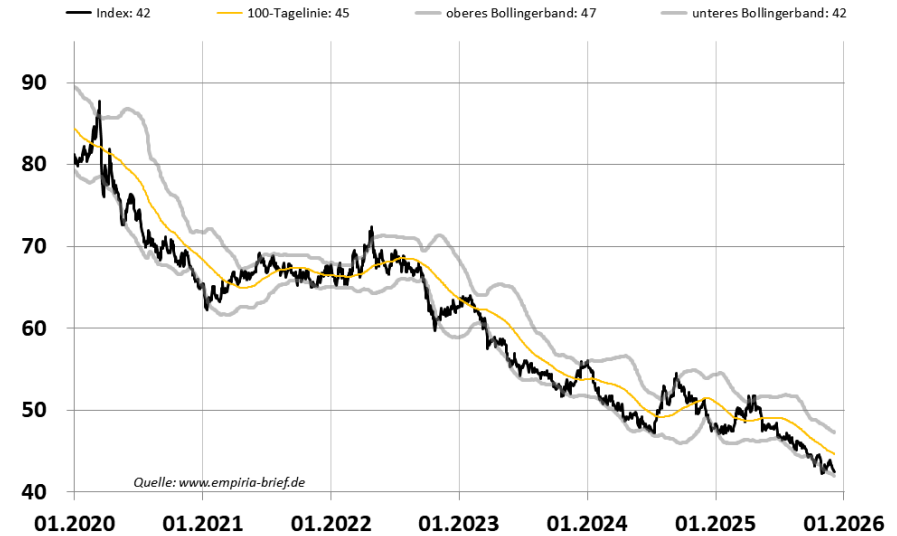


Abb. 16d: zeigt die relative Entwicklung des Sektors zum MSCI ACWI an.

### 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.

## PANIK-INDIKATOREN (VOLATILITÄT & UMSÄTZE)



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

	VIX	VXN	RVX	VSTOXX	VDAX-NEW	S&P 500 ETF Ums.	Nasdaq ETF Ums.	Russell ETF Ums.
05.12.25	15,41	19,62	20,79	15,78	15,94	54,33	33,53	9,27
14.11.25	19,83	26,15	25,69	19,20	19,15	65,07	48,76	13,86
	-22%	-25%	-19%	-18%	-17%	-17%	-31%	-33%

Im vorherigen Brief schrieb ich, dass ein paar Panik-Ausverkaufstage hilfreich wären, um alle „zittrigen Hände“ (Kostolany) vor einer eventuellen Jahresendrally aus dem Markt zu schütteln. Der Markt tat mir den Gefallen und sorgte am sowohl am 18. (Di) als auch am 20. (Do) und 21. (Fr) für extrem hohe Umsätze, sowohl im S&P 500 als auch im Nasdaq 100 und im Russell 2000. Der 20. November startete mit kräftigen Kursgewinnen, die dann im Tagesverlauf vollständig abverkauft wurden. Direkt vor dem Wochenende (Fr. 21.11.) drehte der Markt aber dann nach oben. Unsere kurzfristigen Trenddaten bestätigten mit Schlusskursen vom 21.11. das Ende der Korrektur bzw. den Beginn einer Erholung. Die Chancen auf einen erfreulichen Jahresabschluss und einen guten Start ins neue Börsenjahr sind gut.

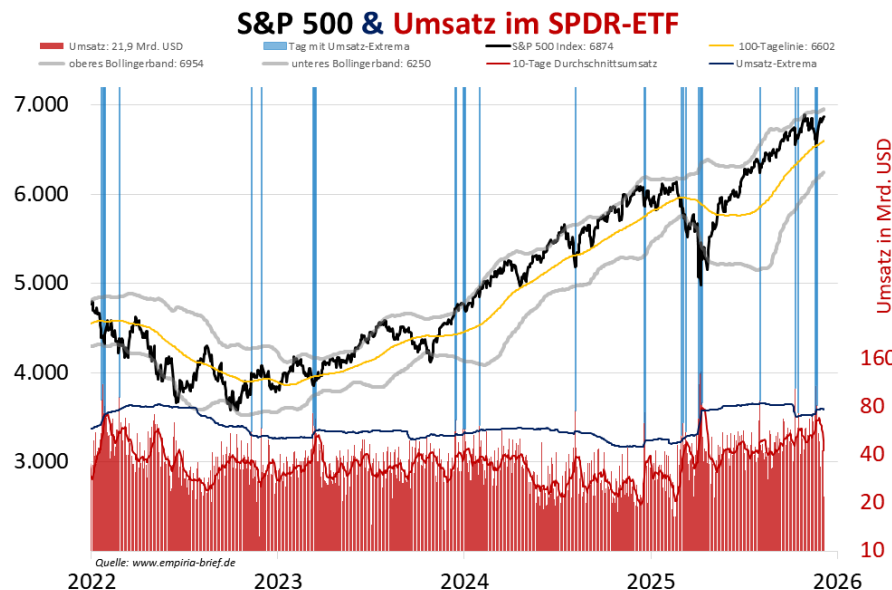


Abb. 17b: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den S&P 500.

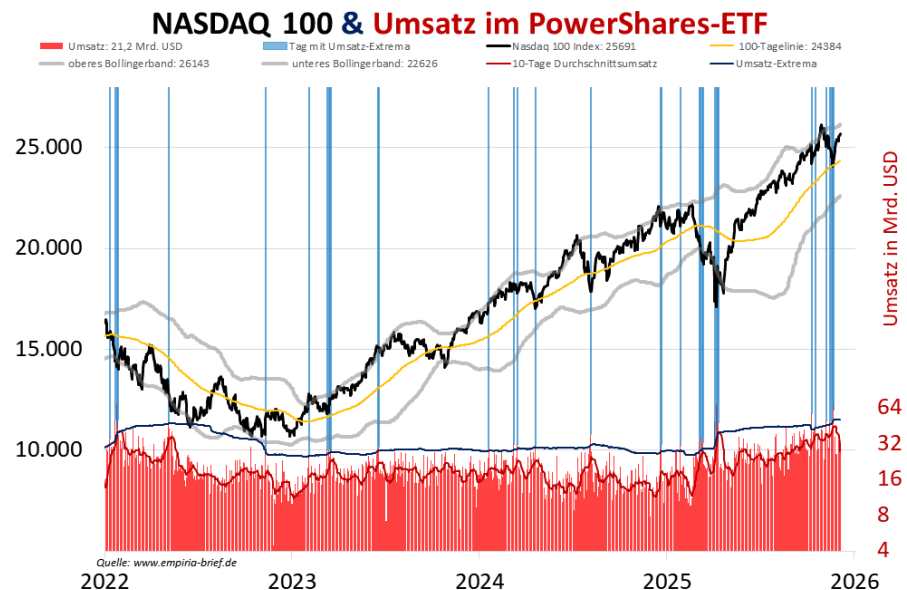


Abb. 17c: Umsätze im größten börsengehandelten Indexfonds auf den Nasdaq 100 Index.

### S&P 500 Index

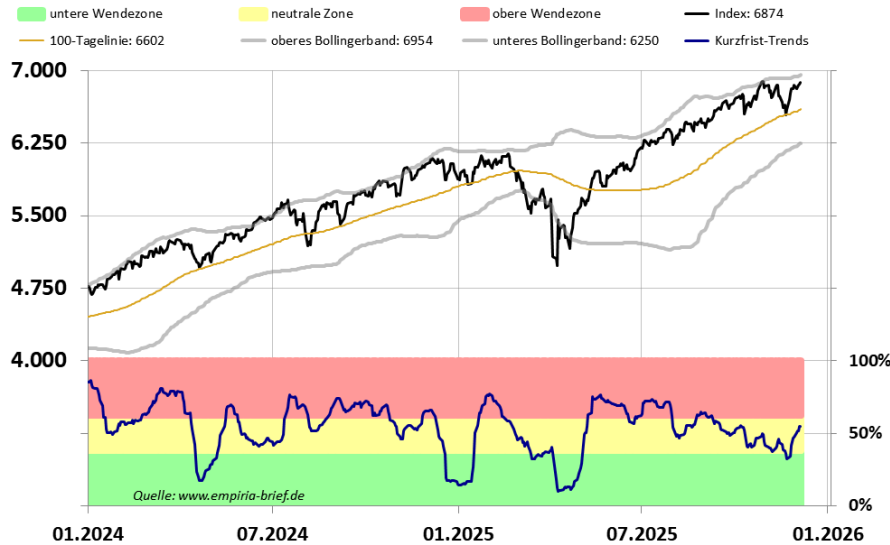


Abb. 18a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### S&P Mid Cap 400 Index

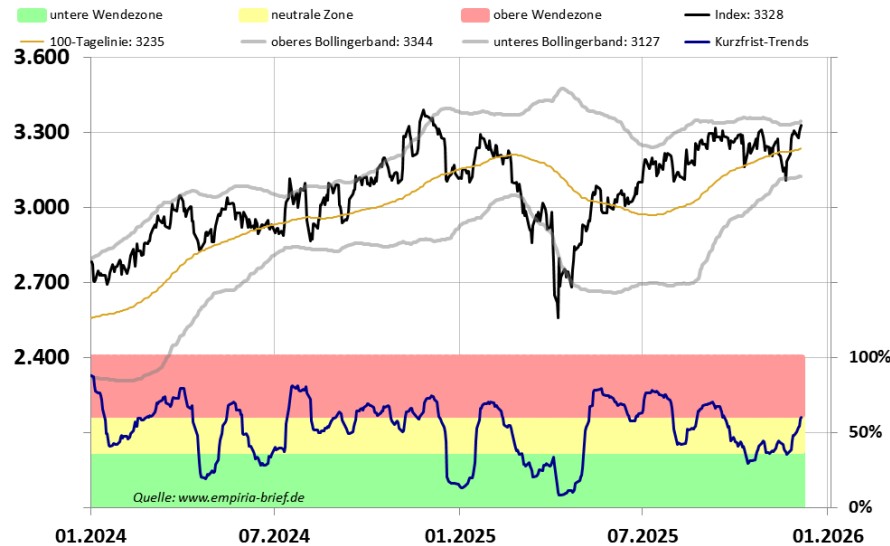


Abb. 18b: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

## USA

	S&P 500 MCAP		S&P Mid 400		S&P Small 600		Nasdaq 100	
05.12.25	6.870	€5.901	3.320	€2.852	1.480	€1.271	25.692	€22.068
14.11.25	6.734	€5.795	3.205	€2.758	1.423	€1.225	25.008	€21.520
	+2,0%	+1,8%	+3,6%	+3,4%	+4,0%	+3,8%	+2,7%	+2,5%

Der gleichgewichtete S&P 1500 Index konnte im laufenden Jahr inkl. Dividenden in US-Dollar um 8,2% zulegen. Aufgrund der Dollar-Abwertung zum Euro liegt das Ergebnis für Euro-Anleger mit 3,6% im Minus. Weder US-Aktien mit geringer Volatilität (S&P Low Vola TR: -7,4% in Euro) noch jene mit hohen Dividenden (S&P High Dividend TR: -7,6%) waren gefragt. Die „glorreichen Sieben“ zogen den Markt nach oben. Doch seit der Konsolidierung im November dreht das Bild: Kleine Aktien (+8,4%) kommen mit deutlich mehr Kraft aus dem Tief vom 20.11. heraus als große (+4,9%). Es ist natürlich zu früh, um bereits eine Wende zugunsten der Nebenwerte am US-Markt auszurufen, doch im Grunde halte ich die Chancen für eine solche Wende im kommenden Jahr für recht hoch. Mit Blick auf die Midterm-Wahlen im November dürfte die Regierung alles für eine positive Konjunktur tun (Zinsen runter, Zölle reduzieren), was traditionell Nebenwerte bevorteilt.

### S&P Small Cap 600 Index

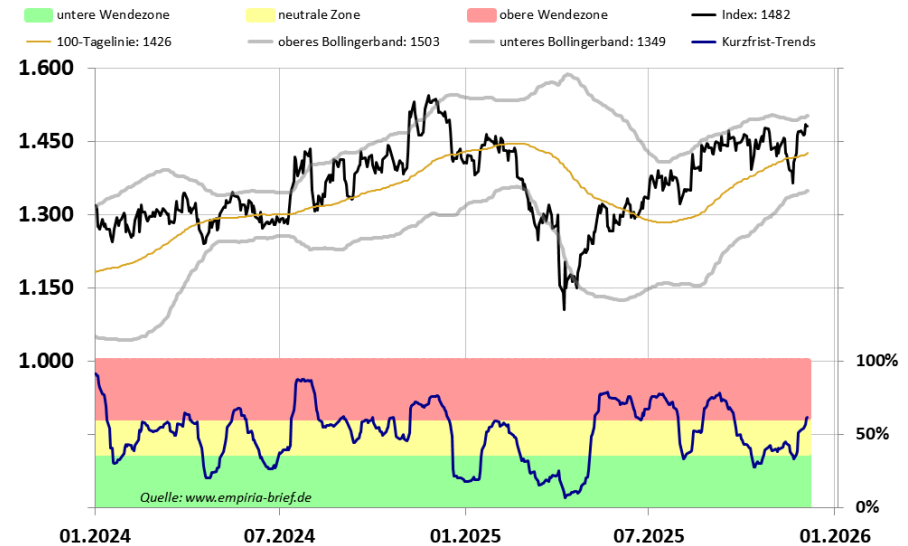


Abb. 18c: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### S&P 500 Index

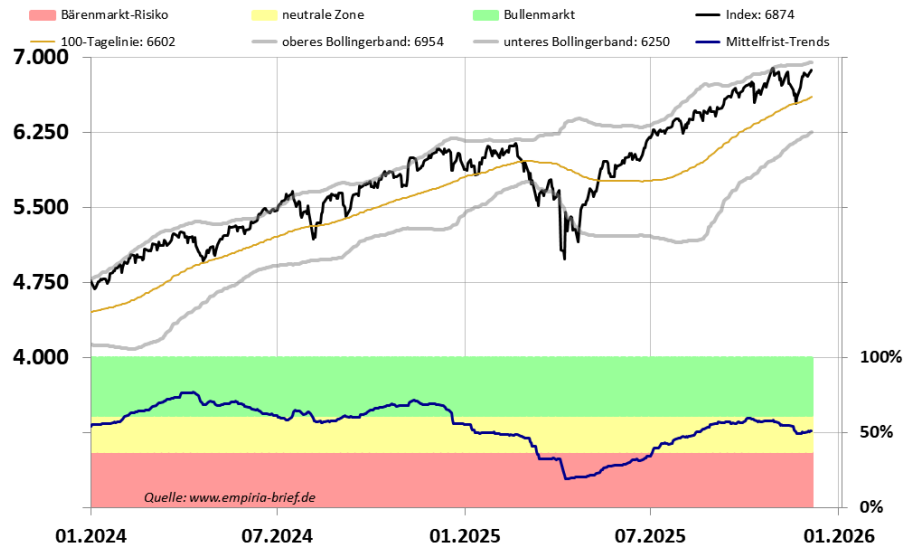


Abb. 19a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### Nasdaq 100 Index

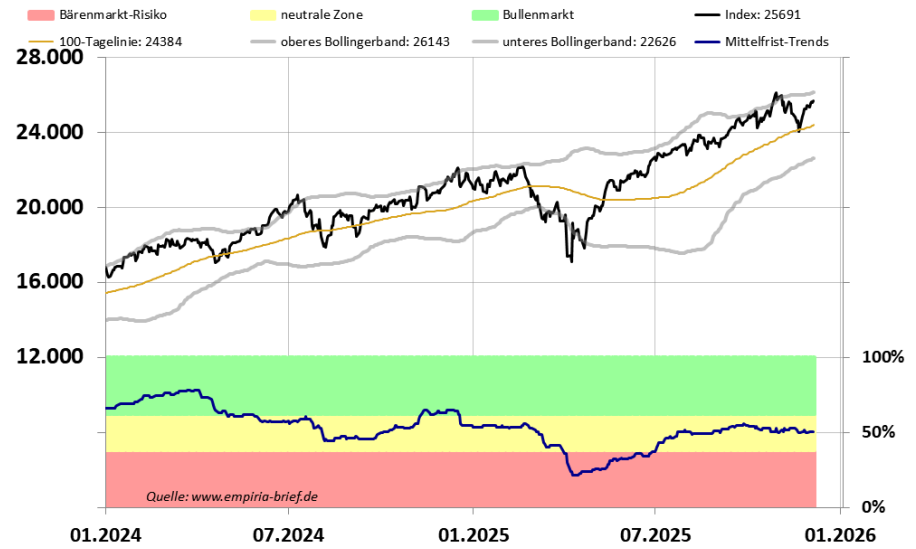


Abb. 19d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### S&P Mid Cap 400 Index

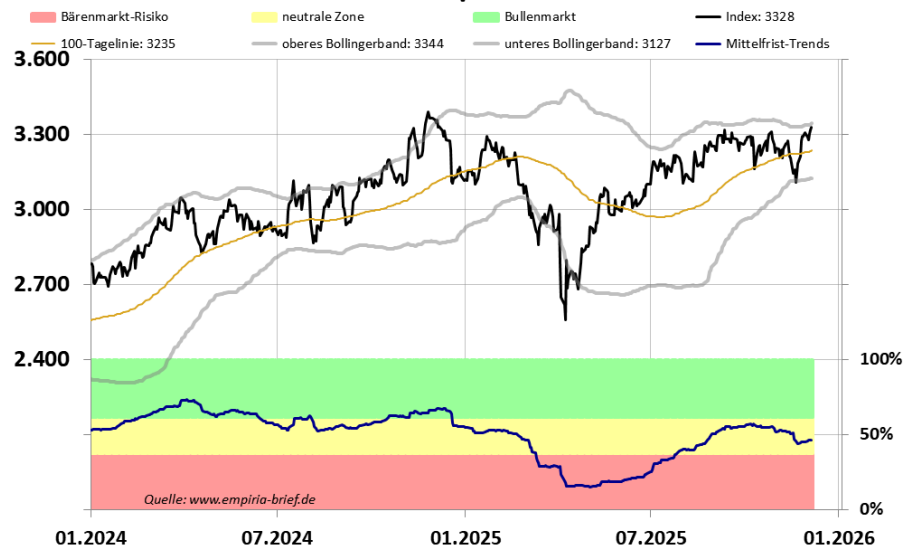


Abb. 19b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### S&P Small Cap 600 Index

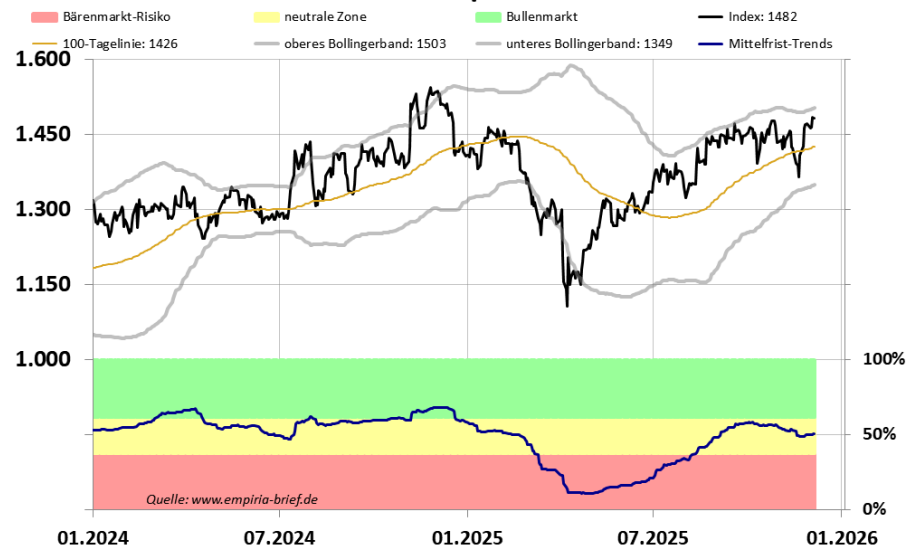


Abb. 19c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

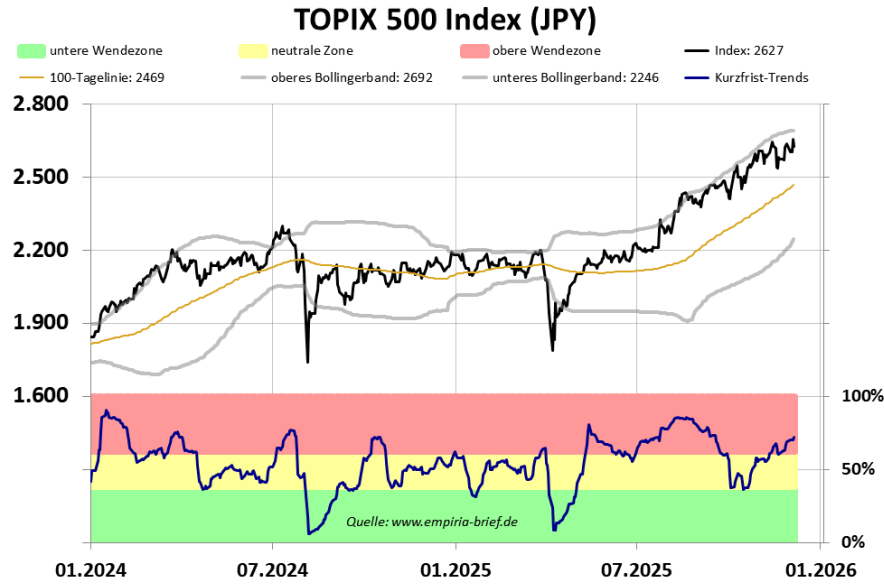


Abb. 20a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

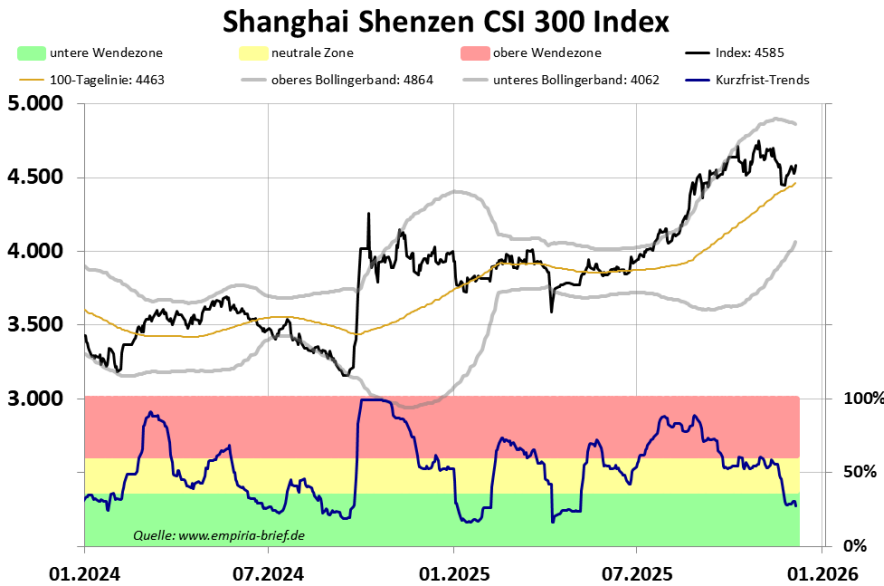


Abb. 20b: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

## JAPAN, CHINA & EMERGING MARKETS

	TOPIX		CSI 300		MSCI EM		MSCI EM ex China (iShares)	
05.12.25	3.363	€18,59	4.585	€557	1.385	€1.190	71,89	€61,75
14.11.25	3.360	€18,71	4.628	€561	1.386	€1.192	71,73	€61,72
	+0,1%	-0,6%	-0,9%	-0,7%	-0,0%	-0,2%	+0,2%	+0,0%

Im laufenden Jahr haussierten japanische Aktien kräftig. In Yen legte der Topix 100 satte 20% zu, der Topix Mid 400 und der Topix Small 500 sogar 25%. Zeitgleich wertete der Yen gegenüber dem Euro (-10%) fast so stark ab wie der Dollar (-11%). In der Folge verbleiben für Euro-Anleger aber noch immer ansehnliche Gewinne von +8% bei großen bis +12% bei kleinen japanischen Aktien. Unser Portfolio defensiver japanischer Qualitätsaktien im Empiria Stiftung Balance global gewann im laufenden Jahr +26% in Yen bzw. +14% in Euro zulegen. Der Versuch von Regierung und Notenbank, die Renditen japanischer Staatsanleihen zu kontrollieren hat dem Ansehen des Yen deutlich geschadet – nicht aber japanischen Aktien. Ich halte es für möglich, dass die Märkte 2026 realisieren, dass Europa und die USA vor ähnlichen Problemen stehen und ähnliche Lösungen wählen werden. Dass sollte den Yen in Relation zu Euro und Dollar unterstützen.

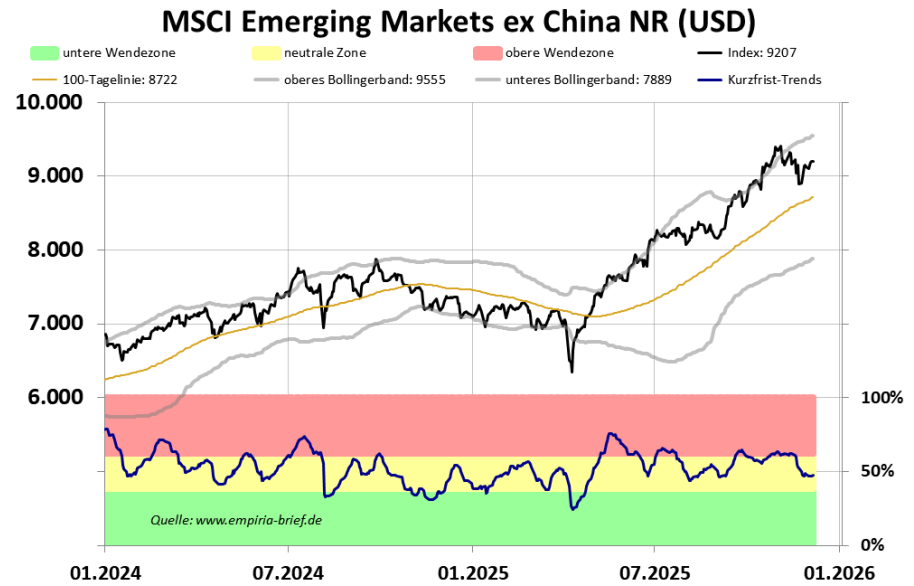


Abb. 20c: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

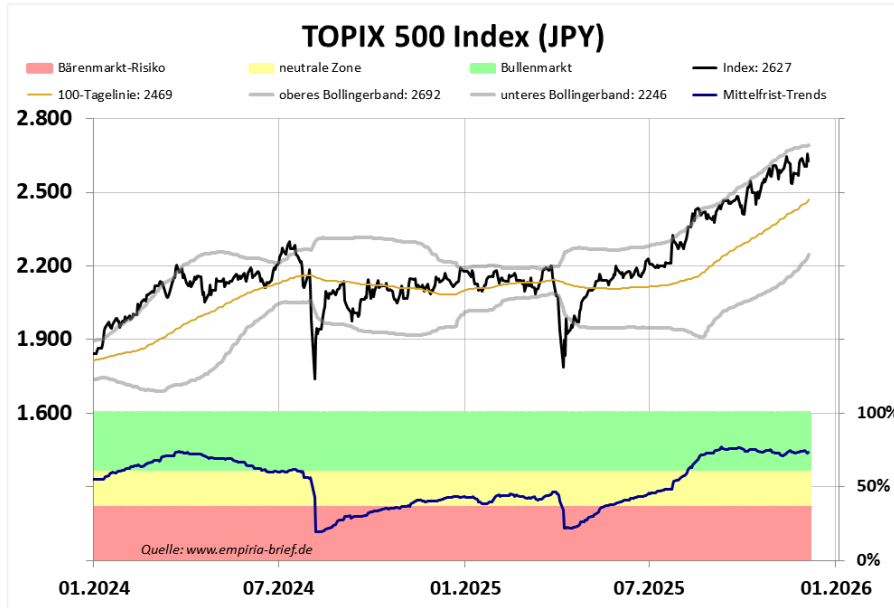


Abb. 21a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

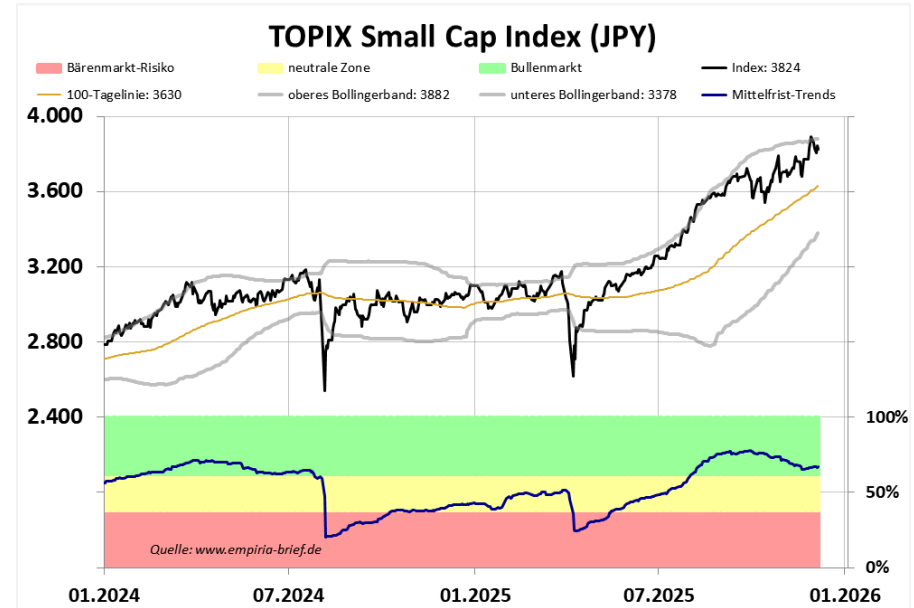


Abb. 21d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

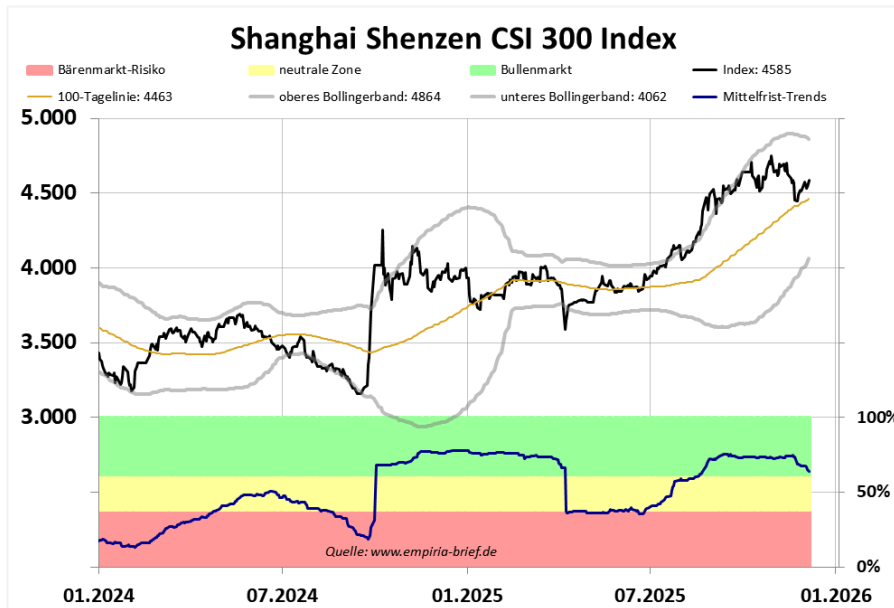


Abb. 21b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

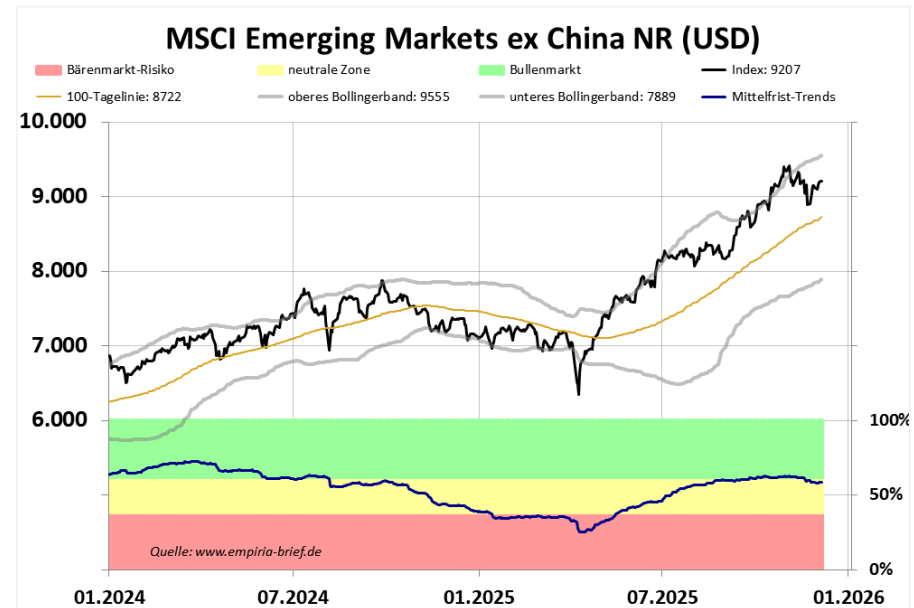


Abb. 21c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

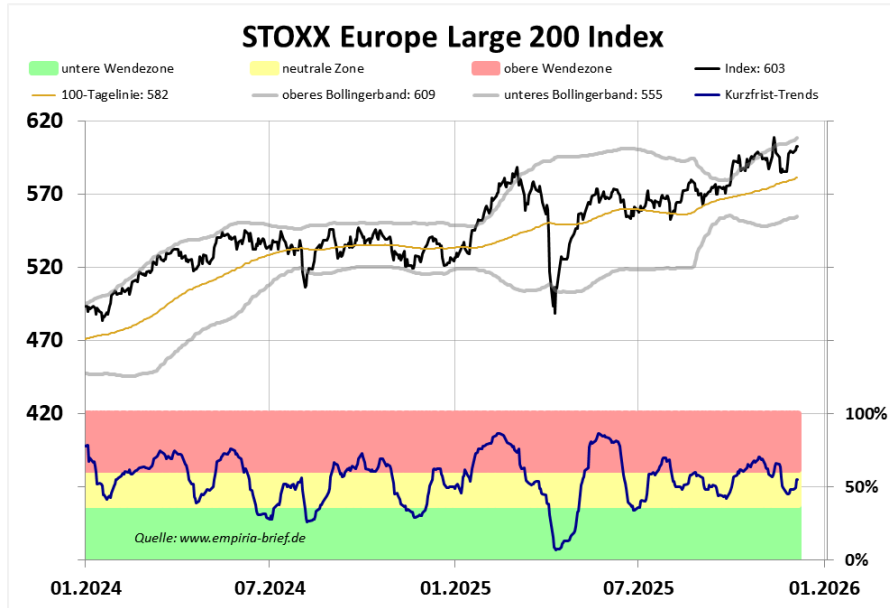


Abb. 22a: Der Kurzfristtrend gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

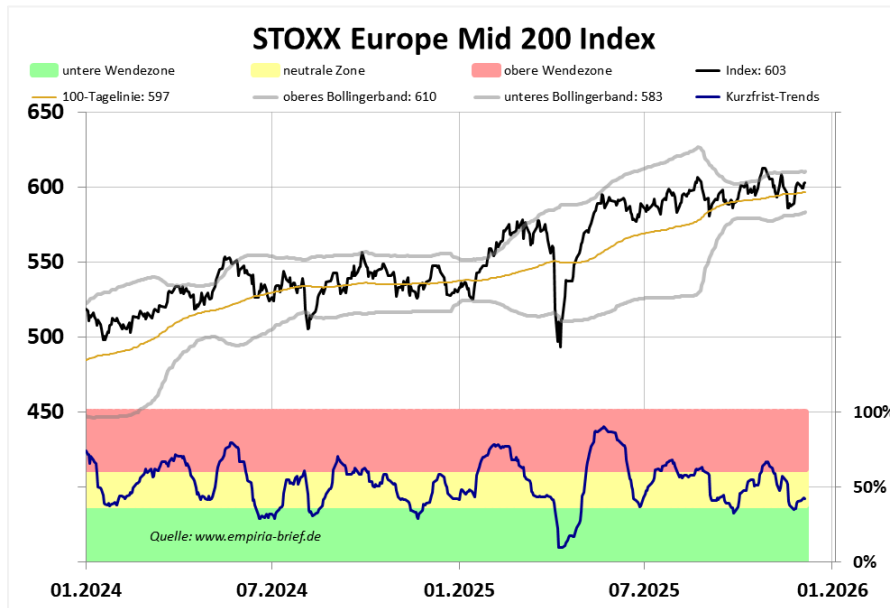


Abb. 22b: Der Kurzfristtrend gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

### EUROPA

	STOXX 600	Large 200	Mid 200	Small 200	EURO STOXX 50	EURO STOXX
05.12.25	578,77	602,86	602,96	368,84	5.724	602,07
14.11.25	574,81	598,81	600,62	363,05	5.694	599,45
	+0,7%	+0,7%	+0,4%	+1,6%	+0,5%	+0,4%

In den vergangenen drei Wochen konnten 57% aller Stox 600 – Aktien Kursgewinne verzeichnen (Median +0,7%). Insgesamt 33 Titel stiegen zweistellig, darunter Hochtief (+11%), Volvo (+12%), Inditex (+13%), Bayer (+18%) und Puma (+29%) während nur 15 Titel zweistellige Verluste verkraften mussten, darunter Nokia (-10%) sowie die deutschen Rüstungskonzerne Rheinmetall (-11%), Hensoldt (-18%) und Renk (-20%). Im laufenden Jahr insgesamt konnten der Index der 200 großen Aktien aus dem Stox 600 +14,3% zulegen, die mittleren 200 Aktien kommen auf +12,9% und die kleinen 200 Titel auf +10,7%. Die 100-Tage-Linien in allen drei Indizes sind aufwärtsgerichtet und unsere mittelfristigen Trends für europäische Mid und Small Caps drehen gerade wieder nach oben. Bleibt es bei dieser Verbesserung, dann stehen die Chancen gut für einen erfreulichen Jahresabschluss und einen guten Start ins neue Börsenjahr 2026.

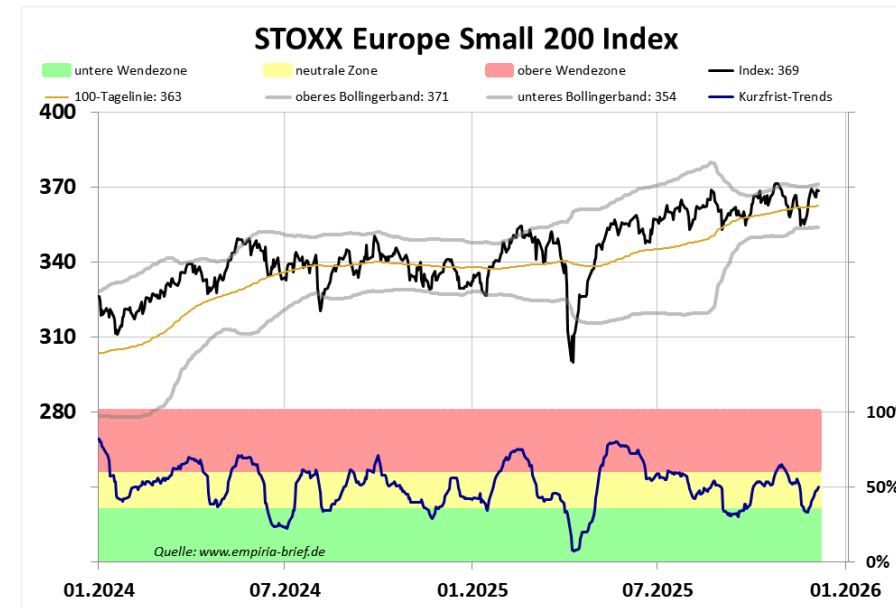


Abb. 22c: Der Kurzfristtrend gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

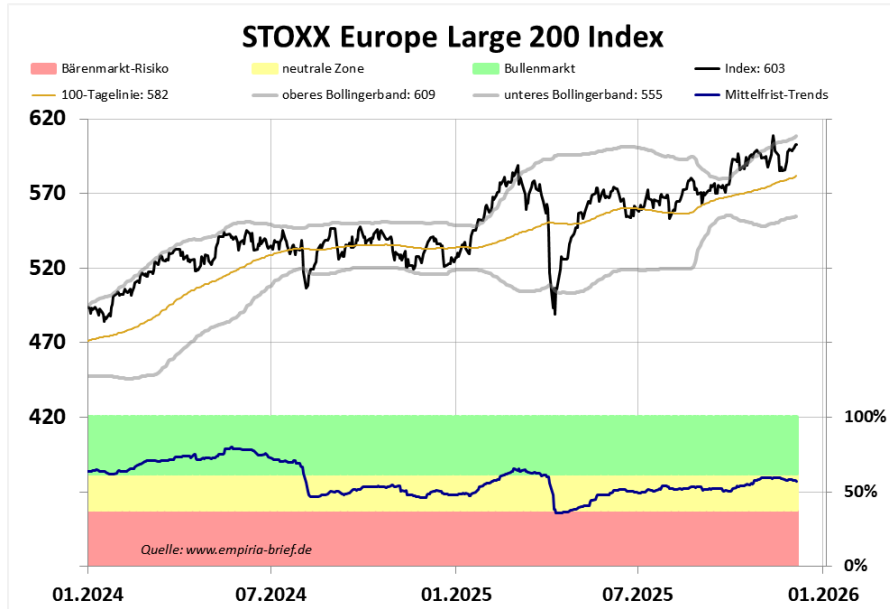


Abb. 23a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

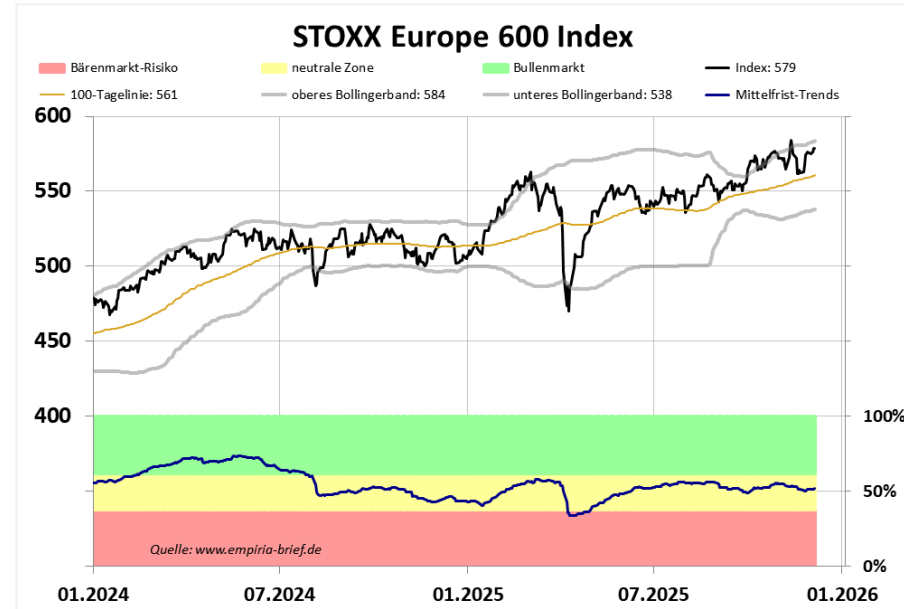


Abb. 23d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

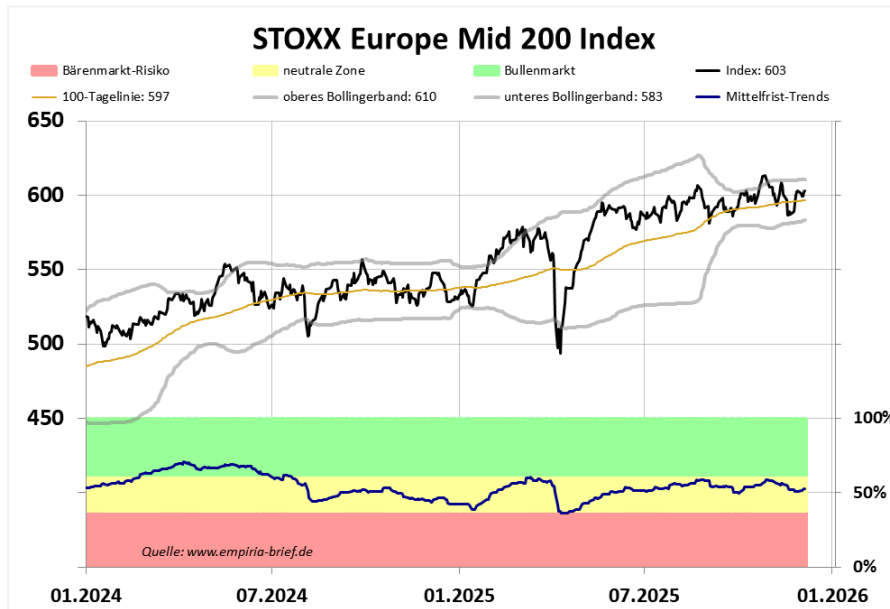


Abb. 23b: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

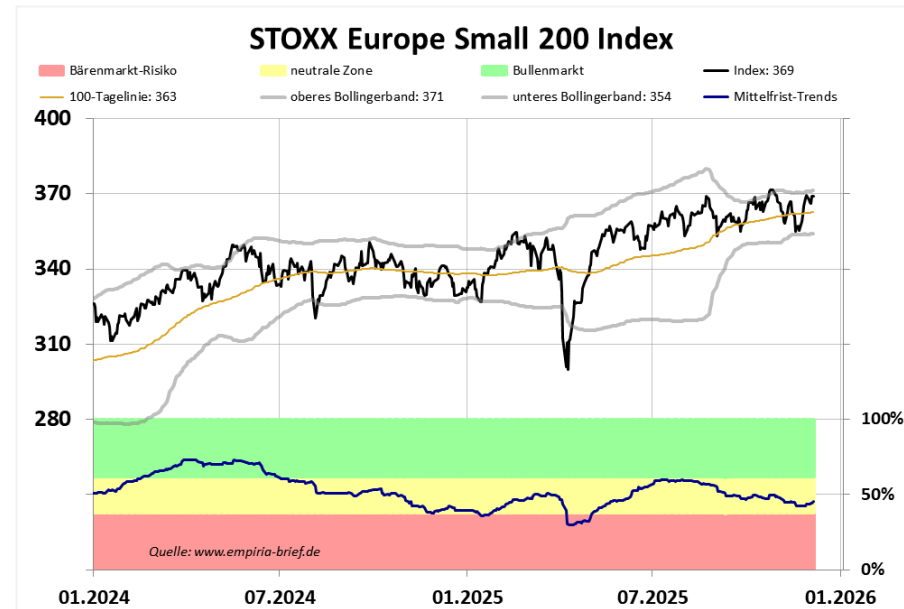


Abb. 23c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

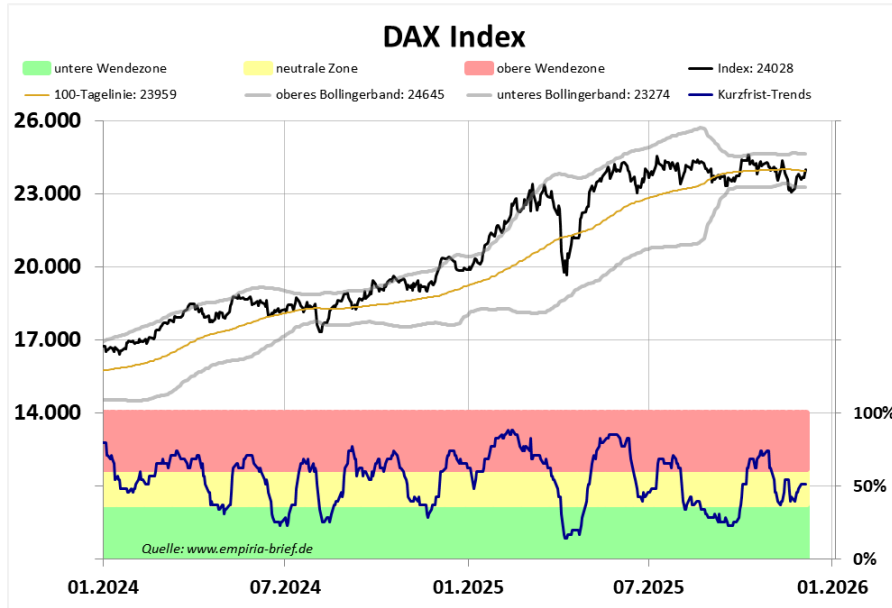


Abb. 24a: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

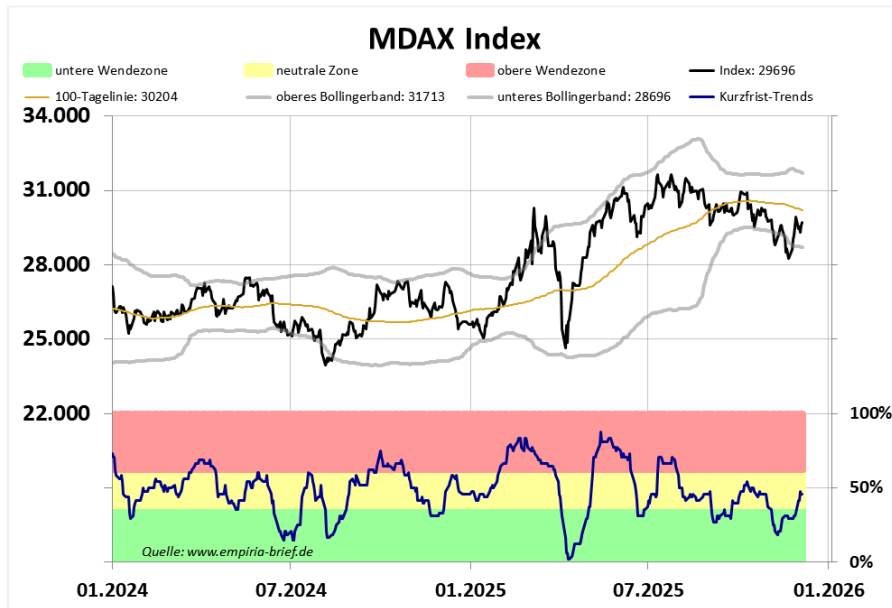


Abb. 24b: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

## DEUTSCHLAND, ÖSTERREICH, SCHWEIZ

	DAX	MDAX	SDAX	SWISS MARKET IDX	SMIM	ATX		
05.12.25	24.028	29.696	16.906	12.936	€13.808	2.914	€3.110	5.082
14.11.25	23.877	29.412	16.149	12.634	€13.692	2.890	€3.132	4.853
	+0,6%	+1,0%	+4,7%	+2,4%	+0,8%	+0,8%	-0,7%	+4,7%

In den zurückliegenden drei Wochen seit dem vorherigen Brief konnten deutsche Indexaktien im Median +1,6% zulegen. Insbesondere die kleinen Nebenwerte im SDAX erholten sich kräftig. Möglicherweise zeichnet sich da der bereits seit geraumer Zeit von mir erwartete Dreh zugunsten von Nebenwerten ab. 2024 konnte nur der DAX (+19%) überzeugen, während MDAX (-6%) und SDAX (-2%) sogar Verluste verzeichneten. Im laufenden Jahr liegt der SDAX mit +24% sogar drei Punkte vor dem DAX (+21%). Positiv für 2026 stimmt mich insbesondere, dass sich bei deutschen Nebenwerten die mittelfristigen Trenddaten zuletzt endlich wieder verbessern konnten (s. Abb. 25d). Trotz aller strukturellen Probleme daheim: Wenn die Weltkonjunktur 2026 kräftiger laufen sollte, wird das für viele deutsche Exportunternehmen positive Effekte zeitigen. Ein schuldenfinanzierter Aufschwung im Inland sollte zusätzlich zumindest einen Strohfeder-Effekt verursachen.

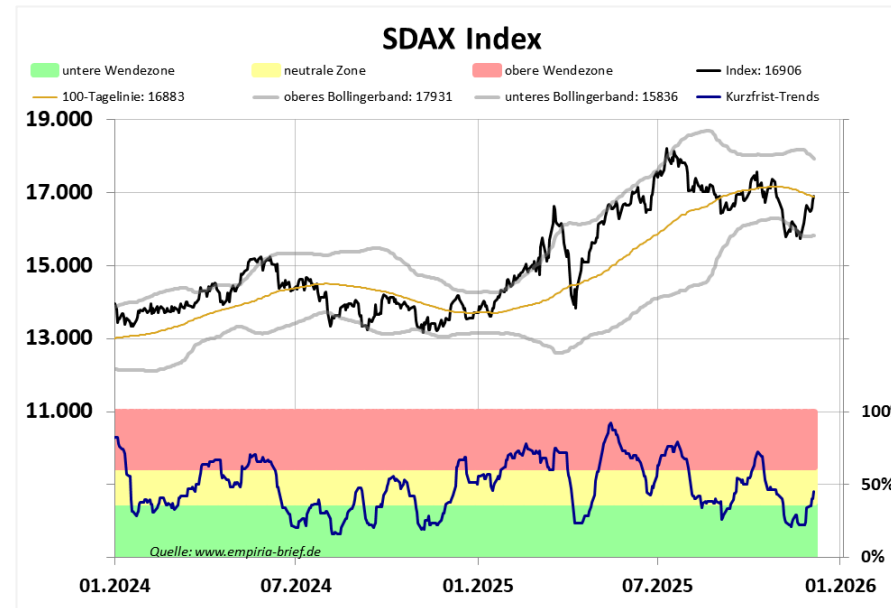


Abb. 24c: Die Trendlinie gibt den Anteil kurzfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

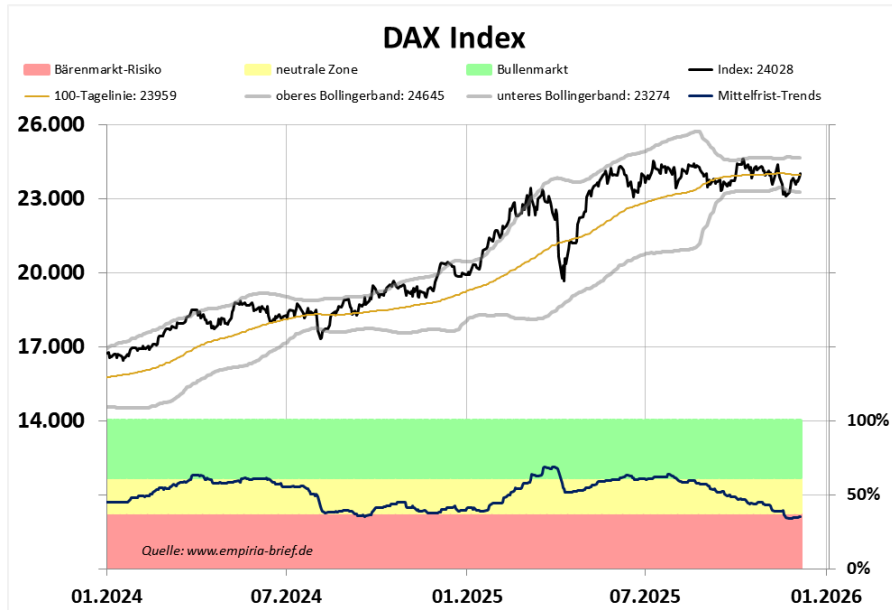


Abb. 25a: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

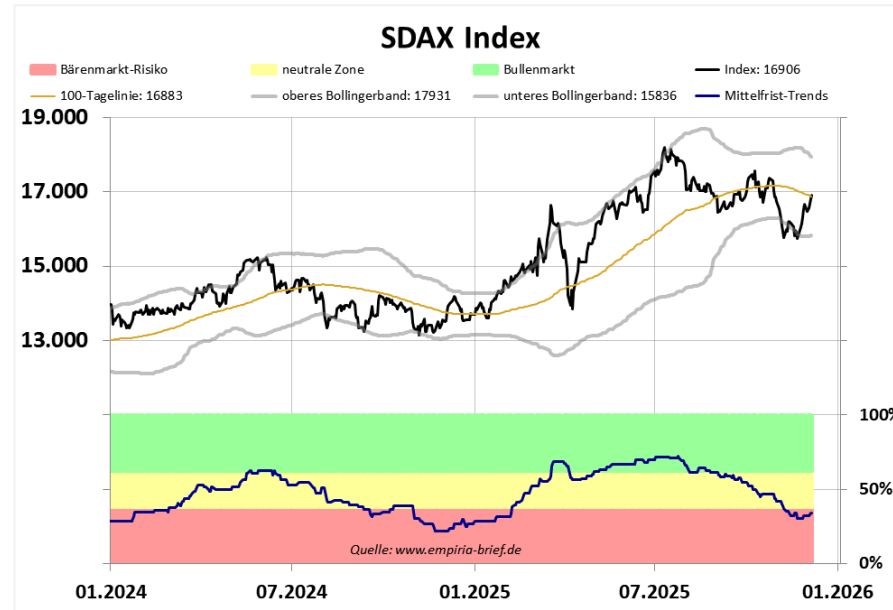


Abb. 25d: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

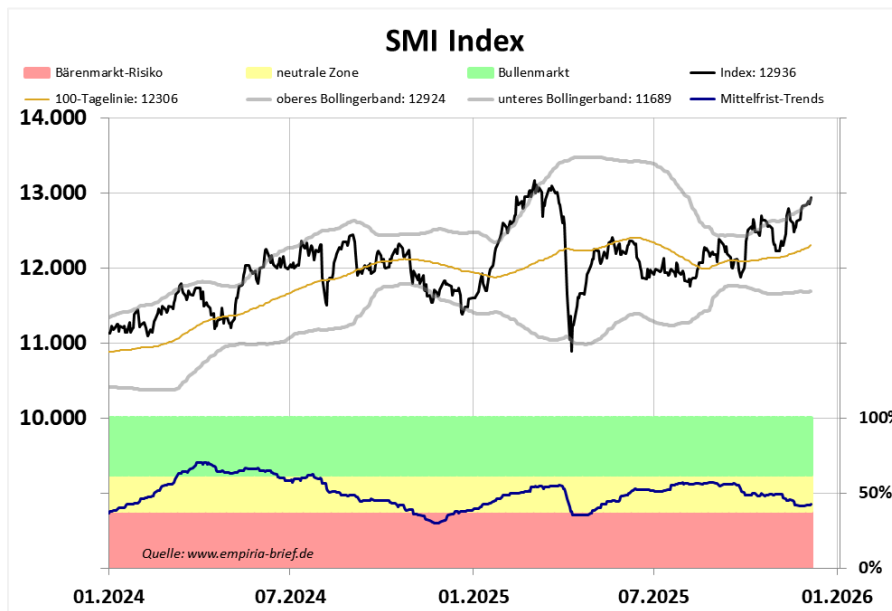


Abb. 25b: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

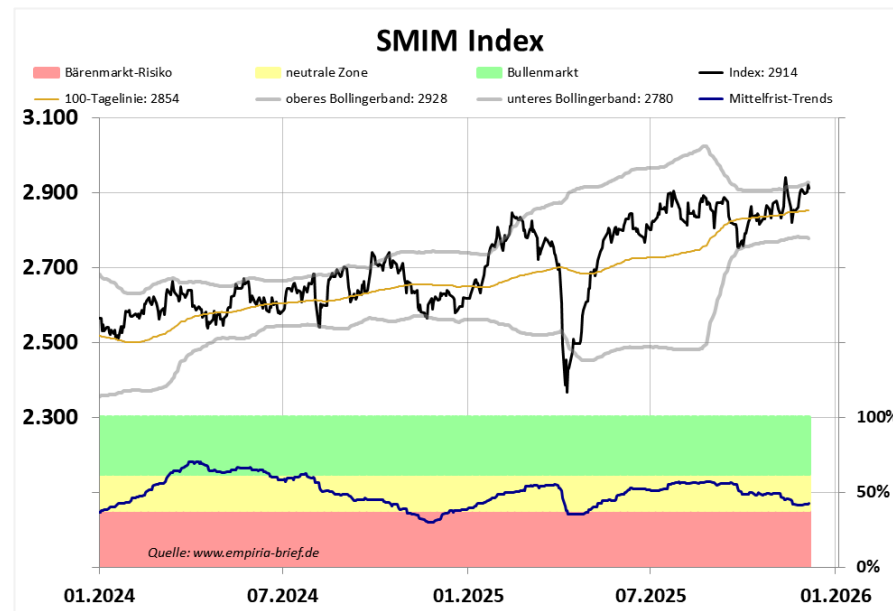


Abb. 25c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

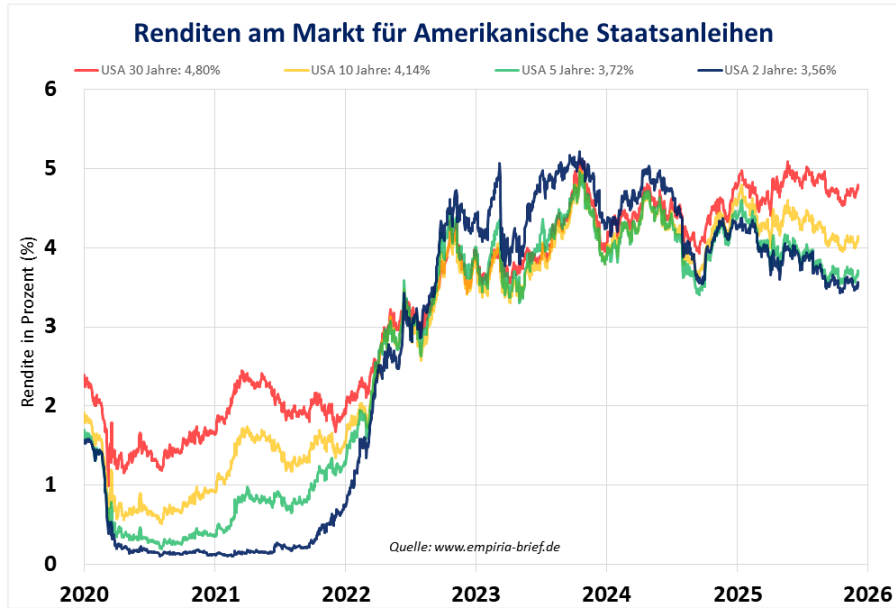


Abb. 26a: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige US-Staatsanleihen.

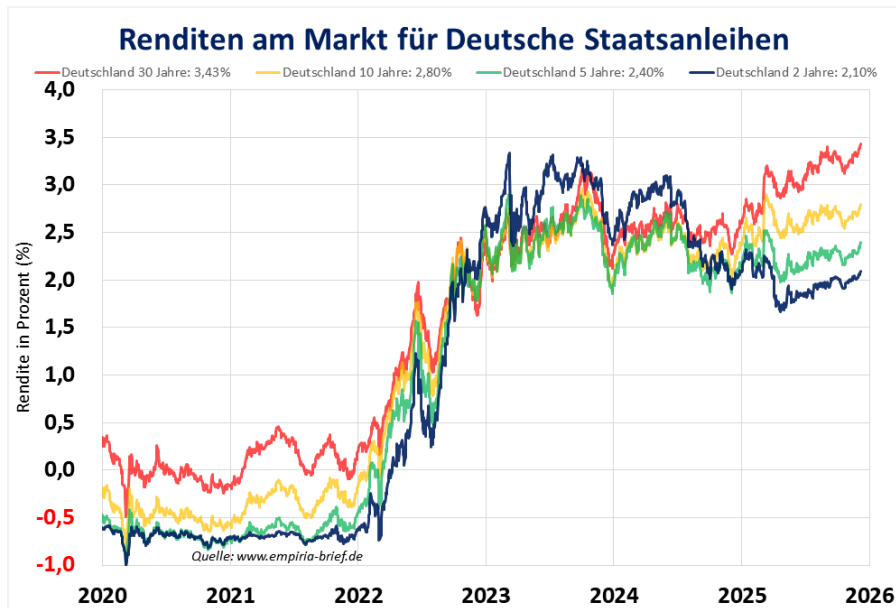


Abb. 26b: Zeigt die Entwicklung der Renditen für 2-, 5-, 10- und 30jährige deutsche Staatsanleihen

## RENTENMÄRKTE

Renditen (10j)	US	JP	UK	CH	DE	IT	REXP	UST 7-10y	UST 20+y	USD HY
05.12.25	4,14	1,95	4,48	0,21	2,80	3,49	458	282	4,42	210
14.11.25	4,15	1,71	4,57	0,18	2,72	3,47	460	281	4,46	209
	-0,01	+0,24	-0,10	+0,03	+0,08	+0,01	-0,3%	+0,2%	-0,8%	+0,7%

Im laufenden Jahr sind die 10jährigen Renditen für deutsche Staatsanleihen um einen halben Prozentpunkt gestiegen, während jene von Italien praktisch unverändert blieben. Ganz offensichtlich haben gigantischen neuen Staatsschulden (euphemistisch „Sondervermögen“ genannt) die hohe Meinung der Akteure an den Anleihemärkten zur deutschen Stabilität nachhaltig verändert. Sollten meine Vermutungen für 2026 zutreffen (festere Weltkonjunktur, höhere Rohstoffpreise → zunehmender Inflationsdruck), dann sollten insbesondere die Renditen für langlaufende Staatsanleihen in den USA und Europa unter weiterem Aufwärtsdruck leiden. Das kurze Laufzeitende könnte hingegen für eine gewisse Zeit durch die Notenbanken unten gehalten werden. Sollte vielleicht sogar eine Politik der Zinskurvenkontrolle in den USA und/oder Europa etabliert werden, wird sich das Misstrauen über die Devisenmärkte entladen (pro Aktien, Rohstoffe, Rohstoff-Währungen).

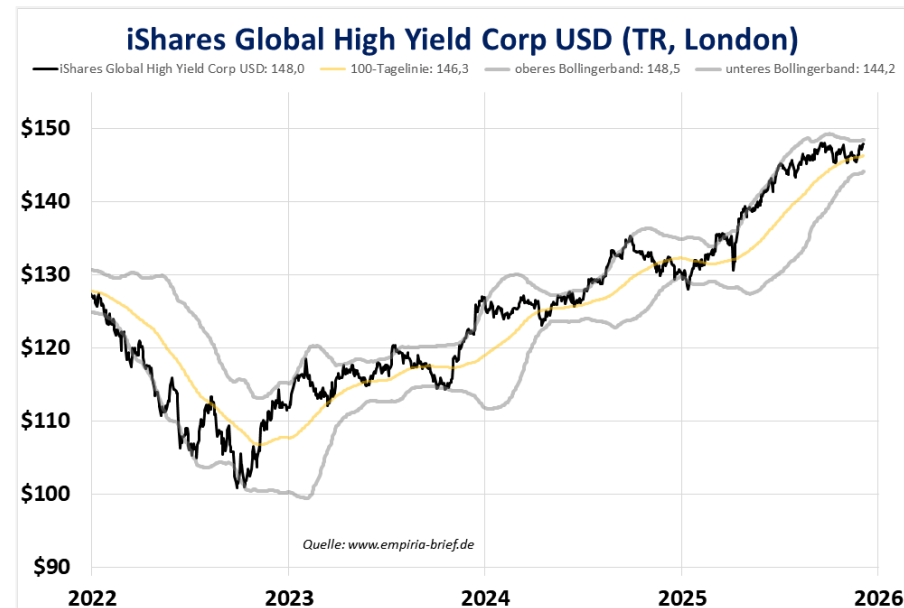


Abb. 26c: ETF auf Emerging Markets - Unternehmensanleihen

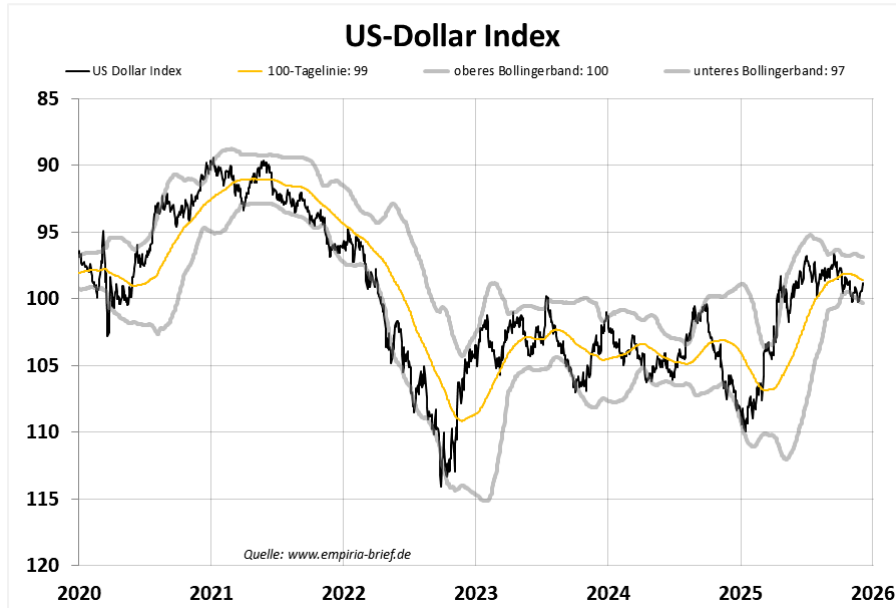


Abb. 27a: US-Dollar-Index, invers (58% Euro, 14% Yen, 12% Pfund, 9% Kan-Dollar, je 4% SEK, CHF)



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
05.12.25	98,99	1,1642	0,9368	0,8733	180,82	155,33	7,07	1,5060	89.341
14.11.25	99,30	1,1621	0,9227	0,8822	179,61	154,55	7,10	1,5295	94.263
	-0,3%	+0,2%	+1,5%	-1,0%	+0,7%	+0,5%	-0,4%	-1,5%	-5,2%

USD in	SGD	KRW	RUB	BRL	TRY	MXN	ZAR	CAD	NZD	NOK
05.12.25	1,2960	1.472	76,45	5,45	42,55	18,17	16,93	1,3817	1,7314	10,11
14.11.25	1,2986	1.451	80,84	5,30	42,27	18,30	17,09	1,4023	1,7599	10,09
	-0,2%	+1,4%	-5,4%	+2,9%	+0,7%	-0,7%	-0,9%	-1,5%	-1,6%	+0,2%

Zwei Ideen für den Devisenmarkt 2026: (1) Möglicherweise ist der Zloty der "bessere Euro": Die Leitzinsen liegen in Polen noch bei 4%, die Staatsverschuldung bei 55% des BIP: Niedrige Energiekosten und die Zuwanderung von jungen Arbeitskräften sowohl aus der Ukraine als auch aus Deutschland (Rückkehrer) dürfte das Wirtschaftswachstum (3,5% für 2026 erwartet) hoch halten. (2) Wenn ich mit meiner Vermutung, dass 2026 steigende Rohstoffpreise bringt, dann könnte Basiliens Währung von diesem Trend erheblich profitieren. Die Realzinsen sind hoch (Leitzinsen bei 15%, Inflation bei rd. 5%). Der Real befindet sich bereits in einem Aufwärtstrend zum Euro (Euro im Abwärtstrend zum Real, siehe Abb. 27c).

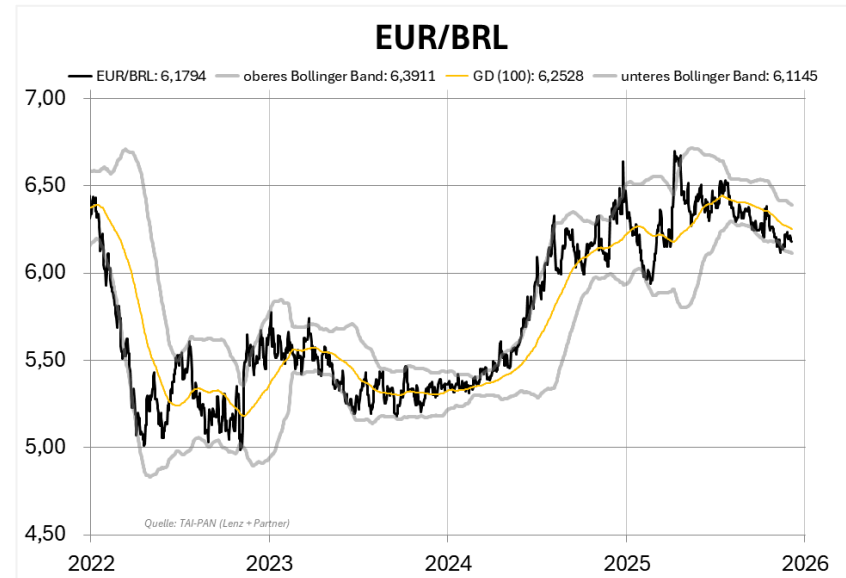


Abb. 27c: US-Dollar (rot) und Schweizer Franken (blau) in Goldeinheiten seit 1930 (Start mit 100)

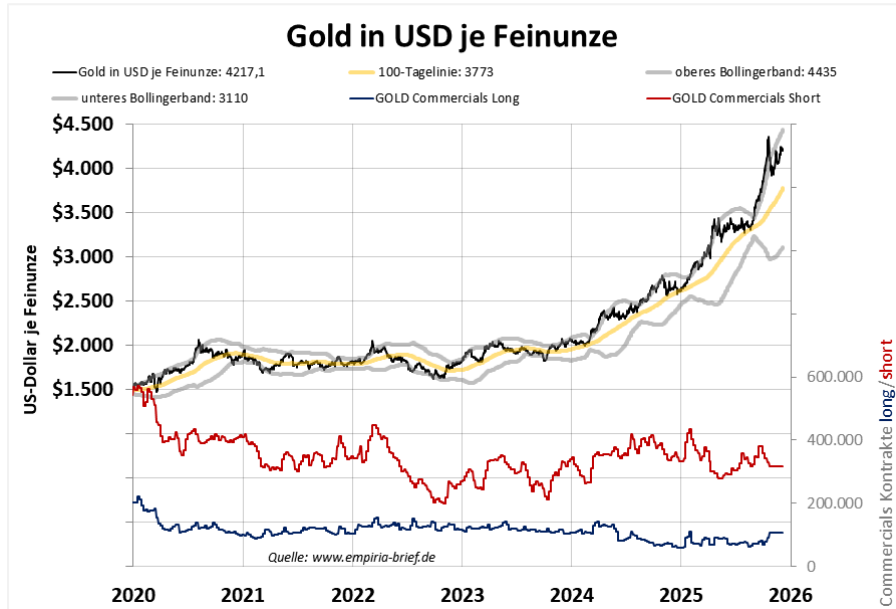


Abb. 28a: Der Empiria-Terminbörsenindikator basiert auf Positionen verschiedener Händlergruppen.

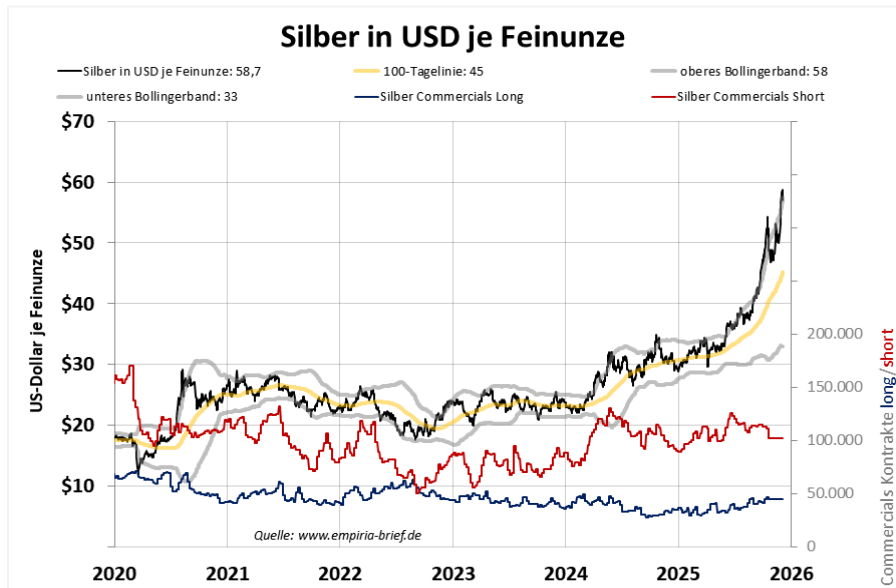


Abb. 28b: Der Empiria-Terminbörsenindikator basiert auf Positionen verschiedener Händlergruppen.

## EDELMETALLE & MINENAKTIEN

	Gold (Feinunze)			Xetra Gold (1g)	Silber (Feinunze)		Goldminen (HUI)	
05.12.25	\$4.198	€3.606	3.378 SFr.	€116,48	\$58,34	€50,11	\$664	€570
14.11.25	\$4.084	€3.514	3.243 SFr.	€113,42	\$50,58	€43,53	\$615	€529
	+2,8%	+2,6%	+4,2%	+2,7%	+15,3%	+15,1%	+7,9%	+7,7%

Bereits im vorherigen Brief wies ich darauf hin, dass die zeitweilige Schließung der US-Regierung u.a. dazu führte, dass die US-Terminbörsen-Statistiken über Positionierungen von Spekulanten und kommerziellen Händlern unbearbeitet blieben. Bis dato sind die Daten noch nicht wieder aufbereitet. Anscheinend ist dort noch keine künstliche Intelligenz am Werk. Entsprechend lassen sich aktuell daraus keine Markteinschätzungen ableiten. Mit Blick auf 2026 bin ich für Edelmetalle optimistisch gestimmt. Zwar wäre eine temporäre Konsolidierung/Korrektur durchaus wünschenswert und angesichts der signifikant gestiegenen Preise angebracht. Gleichzeitig treiben die Notenbanken weltweit die strategische Nachfrage nach Gold weiter an – nicht zuletzt, weil ihr Appetit auf Euro- bzw. US-Staatsanleihen deutlich nachgelassen hat, ihr Anlagedruck z.B. aufgrund von Handelsüberschüssen aber weiter hoch ist.

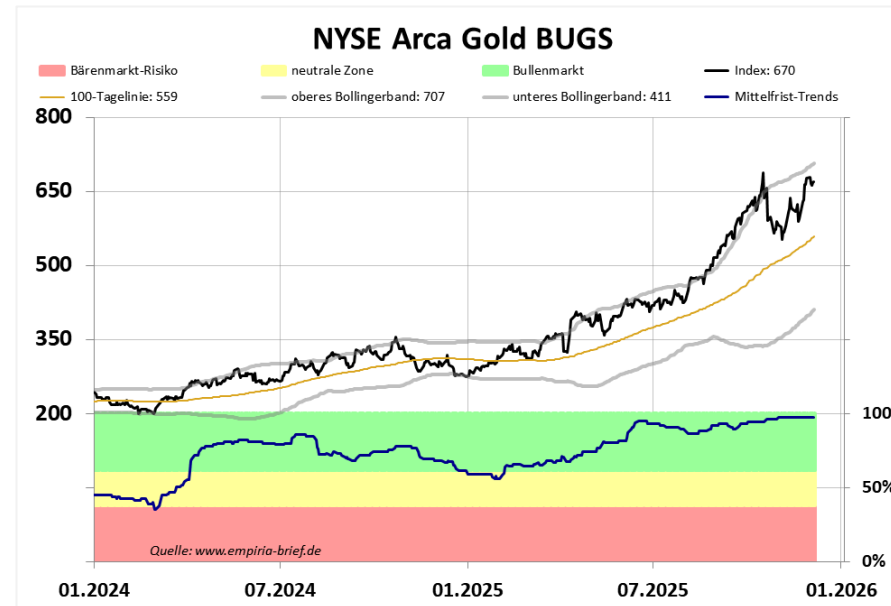


Abb. 28c: Die Trendlinie gibt den Anteil mittelfristiger Aufwärtstrends unter allen Aktien wieder.

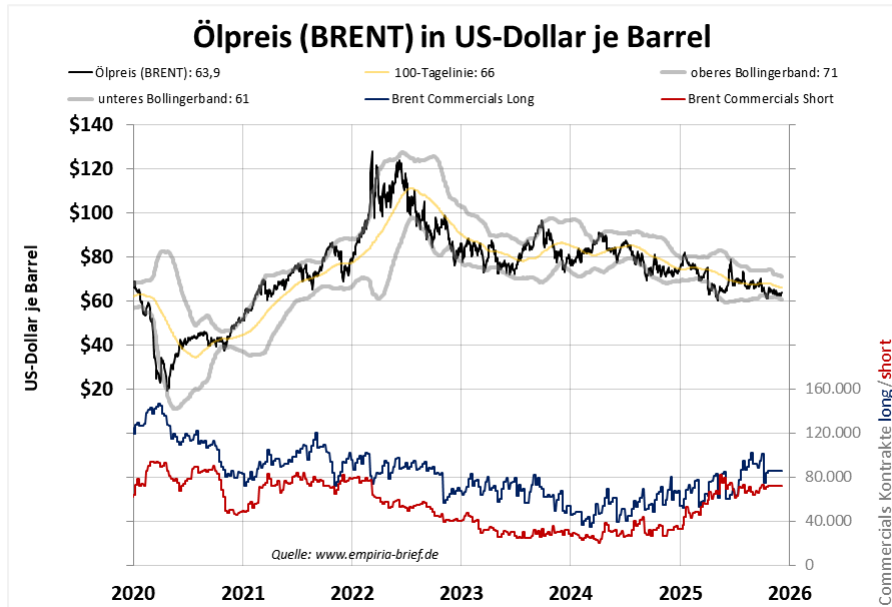


Abb. 29a: Nordseeöl der Marke Brent in US-Dollar je Fass (159 Liter).

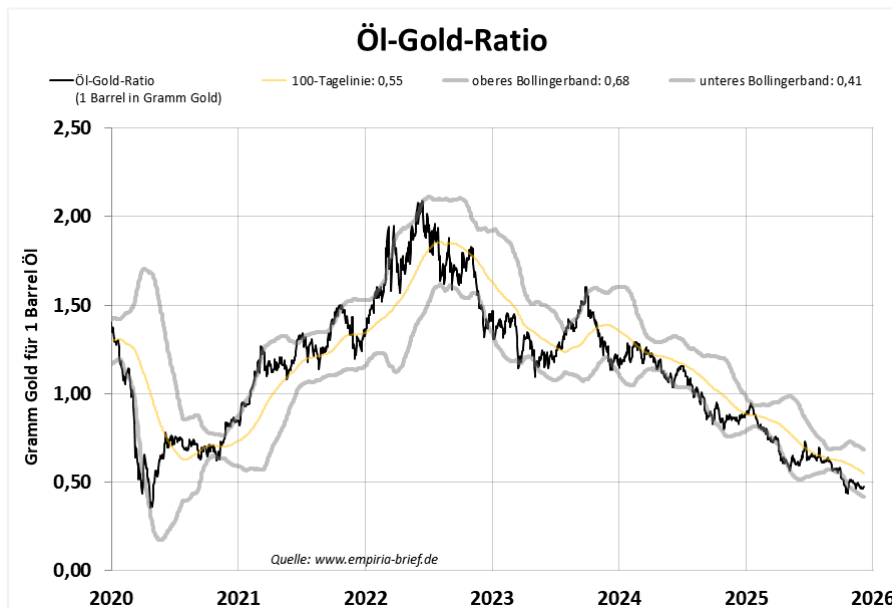


Abb. 29b: Nordseeöl der Marke Brent in US-Dollar je Fass (159 Liter).

## S&P GSCI ROHSTOFFINDIZES

	S&P GSCI TR	Agrar	Energie	Industrie-metalle	Edel-metalle	OPEC Öl	Kupfer (USD/t)
05.12.25	4.004	485	648	2.020	4.724	63,27	11.644
14.11.25	3.951	485	650	1.940	4.539	64,68	10.856
	+1,3%	-0,1%	-0,2%	+4,1%	+4,1%	-2,2%	+7,3%

Im vorherigen Brief wies ich darauf hin, dass Minenaktien bereits im Spätsommer aus ihrem vierjährigen Seitwärtstrend nach oben ausgebrochen wären und unsere Trendstrukturdaten auch für Öllaktien ausgesprochen positiv aussähen. Seither hat Peter Huber, einer der bekanntesten deutschen unabhängigen Fondsmanager Deutschlands **Antizyklische Chancen im Energie- und Rohstoffbereich ausgemacht** und Michael Hartnett, Chef-Investment-Strategie der Bank of America Merrill Lynch, prognostizierte in seinem jüngsten Marktbericht sogar: „**Bald werden alle Rohstoffcharts wie Gold aussehen.**“ Kupfer ist inzwischen nach oben ausgebrochen und Öl ist preiswert und nicht unter das untere Bollinger-Band (bei rd. 61 Dollar) gefallen. Für 2026 sehe ich eine signifikante Wahrscheinlichkeit für deutlich steigende Preise bei Rohstoffen und Rohstoffaktien.

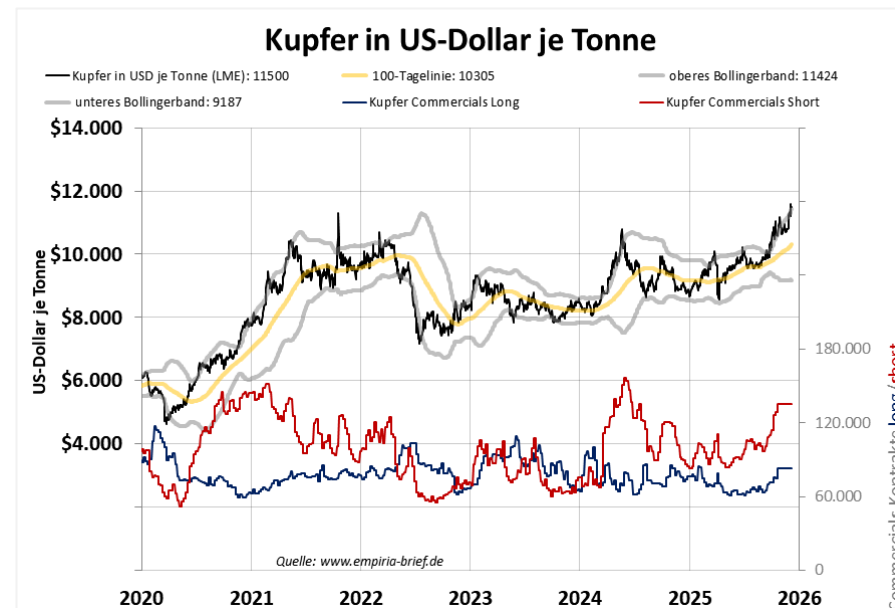


Abb. 29c: Kupfer in US-Dollar je Tonne

## 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](mailto: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](http://www.nfs-netfonds.de/barrierefreiheit).