



Technical Newsletter

Das Magazin für Technische Aktienanalyse

Editorial

„Die Frage, was hinter der Technischen Analyse steckt, wird von vielen Kritikern gestellt. Und die Antwort auf diese Frage ist in der Psychologie der Menschen zu suchen. Menschen in einer Masse verhalten sich wie ein Organismus. Eine Masse reagiert in bestimmter Weise auf Informationen und ist emotionalen Zyklen unterworfen. Wie jede andere Masse, wird auch das Verhalten der Finanzmarktteilnehmer in einfachen und spezifischen Indikatoren widerspiegelt. Diese Indikatoren sind zum Einen die Kursbewegung selbst und zum Anderen das Handelsvolumen, welches die Aktivi-

tät und die Energie der Masse verdeutlicht. Die Vertreter der Verhaltensorientierten Kapitalmarktforschung „Behavioral Finance“ versuchen das Verhalten der Menschen aus psychologischer und ökonomischer Sicht zu erklären und liefern damit den theoretischen Hintergrund für die Technische Analyse. Das soll aber nicht heißen, dass sich alle Verfahren die unter dem Oberbegriff „Technische Analyse“ zusammengefasst werden, auch aus psychologischer Sicht erklären lassen.

Ihr

Oliver Paesler

Ausgabe 3/2002

2. Jahrgang

ISSN 1618-744X

(Redaktionsschluss: 07.06.2002)

Editorial	1
Der Dax im überverkauften Bereich	1
Strategien Die Happy Few - Chancenreiche Aktien in schwierigen Märkten	2
Neue Techniken Additional Cycle Index (ACIX)	7
Grundlagen Die Psycho-Logik der Technischen Analyse	8
Veranstaltungshinweise - Übersicht - 7. Börsentag in Hamburg	12
Impressum	12

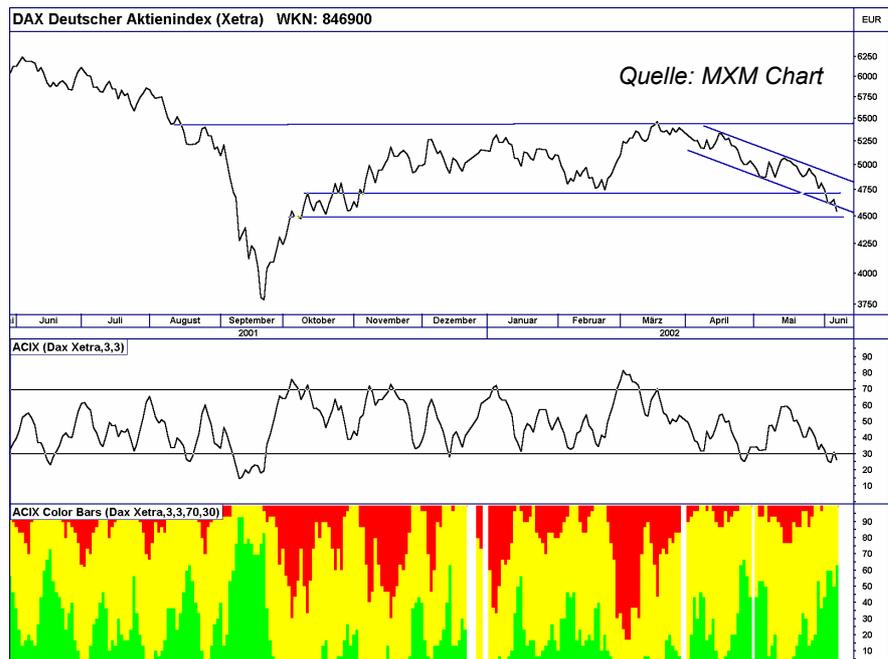
Der DAX im überverkauften Bereich

Der Deutsche Aktienindex DAX markierte am 21. September 2001 mit 3539 Punkten einen mehrjährigen Tiefstpunkt. Anschließend erholte sich der Index und mündete Ende Oktober 2001 in eine, zwischen 4700 und 5450 Punkten verlaufende, Trading-Range ein. Aus dieser Trading-Range ist der DAX aktuell nach unten ausgebrochen und befindet sich in der Nähe einer weiteren Unterstützungslinie bei 4500 Punkten. Auch der seit Anfang April 2002 zu erkennende Abwärtstrendkanal wurde nach unten verlassen. Dies deutet auf eine Übertreibung nach unten hin und lässt zumindest eine technische Reaktion erwarten. Auch der ACIX-Zyklusindikator befindet sich im überverkauften Bereich, allerdings sollte hier noch gewartet werden, bis der ACIX deutlicher nach oben dreht und die 30iger Marke überwindet. Die ACIX-Colorbars zeigen mit einem Anteil von 60% überverkaufter und 40% neutraler Aktien ebenfalls eine überverkaufte Marktsituation an. Al-

lerdings ist der DAX im höherem Maße von der Kursentwicklung in den USA abhängig und wird keine Trendwende vollziehen, ohne dass sich diese auch in den USA abzeichnet.

Weitere Infos zu ACIX und den ACIX-Colorbars finden Sie auf Seite 7 in diesem Newsletter.

[op]



STRATEGIEN

Die "Happy Few"

Chancenreiche Aktien in schwierigen Märkten

von Dr. Martin Stahn

Am Anfang ein Problem

Das schwierige an Prognosen ist, dass sie sich auf die Zukunft beziehen, sagen die Satiriker - und manchmal auch gequält die Meinungsforscher, wenn sie mit ihren Einschätzungen daneben lagen.

Was den Aktionär wirklich interessiert, ist, ob die Kurse seiner Aktien steigen oder fallen werden - und zwar nicht irgendwann, sondern in der nahen Zukunft.

Ganz langfristig gesehen steigt zwar der Kurs einer Aktie mit ziemlicher Sicherheit, es sei denn, das betreffende Unternehmen geht zwischenzeitlich in Konkurs oder zieht sich aus anderen Gründen von der Börse zurück.

Aber wer kann und will nur in Zeiträumen von 20 Jahren oder mehr planen?

Ein ausgezeichnetes Beispiel um die Zeit-Problematik zu illustrieren, bietet SIEMENS. Wer hier am 7. Februar 1986 einstieg, bezahlte (umgerechnet) damals bis zu 27,47 € für die Aktie. Bis zum Frühjahr 1997 dauerte es, bis sie erstmals 30 € überwinden konnte. Am 8.10.1998 fiel die Aktie wieder bis auf 26,39 € zurück, und erst seit diesem erneuten Rückschlag kann man vermuten, dass die Marke von 30 € endgültig als überwunden gelten kann. 12 Jahre waren damit für den Investor (bis auf die Dividendenzahlungen) nutzlos verstrichen. Jedes risikolose Sparbuch, Bundesschatzbriefe o.ä. hätten über diesen langen Zeitraum, in dem viele Jahre die Kapitalmarktzinsen auch deutlich höher lagen als heute, mehr Rendite gebracht. Der SIEMENS - Aktionär dagegen hatte Risiko mit zu tragen (wenn auch vielleicht kein allzu großes) und wurde dafür nicht im geringsten belohnt. 12 Jahre dürften für viele Menschen schon ein ziemlich langer Zeitraum sein, wenn es darum geht, Vermögen aufzubauen. Natürlich, wenn wir einen Maßstab von 20 Jahren verwenden, stand auch der SIEMENS Aktionär am Ende immer im Gewinn, jedoch war das

Ergebnis selbst bei einem so langen Zeitraum immer noch stark vom Einstiegszeitpunkt abhängig. Diese Zeitproblematik gilt nicht nur für die einzelne Aktie, sondern auch für den breiten Markt. Das wird deutlich, wenn wir z.B. den DOW JONES betrachten. Wer 1953 den DOW JONES in seinem Depot nachbildete, hatte bis 1973 einen Kursgewinn von 168% zu verzeichnen. Der Einstieg nur ein Jahr später dagegen brachte 20 Jahre danach lediglich ca. 43% Gewinn. Selbst bei Ausdehnung der Zeitspanne auf über 30 Jahre verschwinden diese Zeiteffekte keineswegs. Wer behauptet, Timing-Effekte würden auf lange Sicht keine Rolle

den ersten Blick zwar so aus, als sei die Hypothese von der Bedeutungslosigkeit des Einstiegszeitpunkts korrekt, denn für viele blue chips wie GENERAL ELECTRIC traf sie in jenen 8 Jahren ja einigermaßen zu. Aber der etwas genauere Blick zeigte auch in den „Golden Nineties“, dass es längst nicht für alle erfolgreichen Wachstumsaktien der Fall war. Als Beispiele wären hier GILLETTE, ELSEVIER und MARKS&SPENCER anzuführen, und die Liste ließe sich noch lange fortführen. Auch diese Aktien hatten sich über viele Jahre den Ruf erworben, echte Wachstumswerte zu sein. Jedoch bereits 1998, als noch fast 2 Jahre Hausse vor uns



spielen, nimmt diese Realität einfach nicht zur Kenntnis.

Nicht nur bei zyklischen Aktien, auch bei so genannten Wachstumsaktien spielen Timing-Effekte eine umso größere Rolle, je kürzere Zeiträume dem Investor zur Verfügung stehen. Es ist einer der großen Trugschlüsse zu glauben, bei der Investition in erstklassige internationale Wachstumsaktien spiele der Einstiegszeitpunkt keine wesentliche Rolle. Während der langen Boomphase der US Börsen, die immerhin von 1989 bis zum Jahr 2000 andauerte, sah es auf

liegen sollten, war es mit den Aufwärtstrends dieser Aktien bereits vorbei.

Eine alte so genannte „Weisheit“, die immer wieder neu aufgewärmt wird, aber dennoch nicht an Wahrheitsgehalt gewinnt, lautet: „Gewinne laufen lassen, Verluste begrenzen“. Dass diese Regel ausschließlich in Haussezeiten gelten kann, wird wohl von den meisten „Experten“ übersehen. Schon bei Seitwärtsbewegungen funktioniert sie nicht mehr, denn dann gewinnt nur der, der auch mit kleinen Gewinnen zufrieden ist und

dafür öfter aus- und wieder einsteigt. (und zwar – diese Randbemerkung sei an dieser Stelle gestattet – o h n e Rücksicht darauf, ob Spekulationsgewinn versteuert werden muss oder nicht. Was nützt es mir, eine Aktie nach zwei oder drei Monaten im Gewinn zu sehen, den ich aber wegen der Spekulationsfrist nicht realisiere? Nach einem Jahr ist die Aktie vielleicht wieder bei meinem Einstiegskurs gelandet. Da sichere ich doch lieber den Gewinn, selbst wenn ich davon etwas an den Finanzminister abgeben muss, als dass ich nach einem Jahr nichts zahle, dafür aber der zwischenzeitliche Gewinn wieder zusammenschmolzen ist)

Die Entwicklung seit Frühjahr 2000 hat wohl jedem überdeutlich und schmerzhaft gezeigt, dass auch mit den besten Wachstumsaktien (von anderen Titeln, wie denen des Neuen Marktes ganz zu schweigen) kein Geschäft zu machen ist, wenn sich eine ausgeprägte Baisse breit macht.

Diese Erfahrung ist keineswegs neu in der Börsengeschichte. Bereits in den sechziger Jahren gab es in Amerika die These von den „nifty fifty“. Das sollten die absolut besten Wachstumsaktien sein, mit denen man nie etwas falsch machen konnte (dazu zählten z.B. COCA COLA und MCDONALDS). Schon damals mussten die Anleger erfahren, dass die so schön einfache These falsch war. Das Jahr 1959 beschloss der DOW JONES mit einem Stand von 679 Punkten, 15 Jahre später aber (im Jahr 1974) lag er mit 616 deutlich tiefer. In diesem Zeitraum hatte der Index zwar auch schon mehrmals die 1.000er Marke umspielt, letztendlich lautete das Fazit aber gerade für den langfristig orientierten Anleger: Es waren Jahre des Auf-der-Stelle-Tretens. Erst ab 1983 konnte der DOW JONES endgültig die 1.000er Marke hinter sich lassen. Und sicherlich war auch diese Erfahrung der 60/70iger Jahre seinerzeit nicht wirklich neu, in der Börsengeschichte finden sich noch viel ältere Beispiele. Der Mensch vergisst aber schnell, und außerdem haben bei so langen Zeiträumen auch nur relativ wenige Anleger die Chance, derartige Situationen mehr als einmal zu erleben und die Lehren aus den gewonnenen Erfahrungen in die Praxis umzusetzen.

Wer sagt uns eigentlich, dass die seit März 2000 begonnene Baisse schon sehr bald wieder zu Ende geht? Ein Blick nach Japan liefert aus der jüngeren Börsengeschichte ein ziemlich ernüchterndes Gegenbeispiel. Aber wir wollen hier nicht Pessimismus verbreiten und zur Renaissance

des Sparbuchs aufrufen. Unsere Botschaft soll nur lauten: Vorsicht vor dem möglichen Trugschluss, die Hausse an den Börsen werde mit wieder einsetzendem Wirtschaftsaufschwung in Amerika schon bald wieder zurück kehren und neue Höchststände produzieren.

Die Konsequenz aus dieser realistischen Haltung ist für uns, gerade in seitwärts oder sogar abwärts (worst case) tendierenden Märkten diejenigen Aktien zu finden, mit denen dennoch Gewinnchancen bestehen. Sollte jedoch die Hausse insgesamt wieder aufgenommen werden (best case) - umso besser, dann werden die von uns herausgefilterten Aktien erst recht gut laufen.

Soweit zur Motivation, etwas zu entwickeln, was wir als „Performance-Analyse“ bezeichnen.

Wie findet man Erfolg versprechende Aktien?

In der Aktienanalyse gibt es bekanntlich zwei methodische Analyseansätze. Die **fundamentale** Analyse beschäftigt sich mit grundsätzlichen Fragen: In welchem Markt bewegt sich das Unternehmen, welche Stellung nimmt es innerhalb seiner Branche ein? Welche Umsätze und Gewinne wird es in den nächsten Jahren erwirtschaften, wie hoch ist dann das KGV der Aktie, wie hoch das Kurs/Buchwert-Verhältnis etc., sowie noch allgemeinere Aspekte: Wie sind die Aussichten für die Branche, die technologische Entwicklung, wird es Sättigungseffekte geben etc.?

Die **technische** Analyse bedient sich zum einen mathematischer Indikatoren, von denen es mittlerweile unzählige gibt und immer wieder neue entwickelt werden. Einige Börsenprogramme bieten eine Vielzahl technischer Indikatoren! Andererseits umfasst die technische Analyse auch den Bereich der Chartanalyse mit den diversen Konstellationen der Aufwärts-, Seitwärts-, und Abwärtstrendlinien und -kanäle, Unterstützungs- und Widerstandsbereiche und der Formationen (Kopf-Schulter, Flaggen, Wimpel, Dreiecke, sowie die vielen Formationen der japanischen Candle-Stick Methode) etc..

Aus Erfahrung verneinen wir in erster Näherung die Bedeutung der Fundamentalanalyse (sie wird erst viel später als zusätzliches Hilfsmittel ver-

Der Gastautor:



Dr. Martin Stahn, Jahrgang 1953, wurde in Berlin geboren und ist promovierter Physiker. Er war in mehreren internationalen Konzernen tätig, zuletzt

als Geschäftsführer eines mittelständischen Unternehmens.

Er entwickelt Methoden und Modelle zur technischen Aktienanalyse, ist Verfasser verschiedener Fachaufsätze zum Thema und Herausgeber der seit 1998 monatlich erscheinenden Performanceanalysen „The Happy Few – Update“, die auszugsweise auch auf der Website www.wachstumsaktien.de verfügbar sind. Seine wöchentlich erscheinenden grafischen Performanceanalysen sollen helfen den richtigen Zeitpunkt für den Einstieg in eine Aktie zu finden.

Seit 1999 arbeitet er als unabhängiger Berater mit renommierten Privatbanken zusammen.

Im diesjährigen Strategie-Wettbewerb der Anlegerzeitung EURO AM SONNTAG liegt er mit dem nach den Ergebnissen seiner Performanceanalysen aufgebauten Musterdepot zur Zeit an 1. Stelle. Die Internetadresse lautet www.wachstumsaktien.de/eurams_depots.htm. Zu erreichen ist er per e-Mail unter: info@stahnconsulting.de.

wendet s.u.) und zwar aus folgenden Gründen:

1. Für den Außenstehenden – und in dieser Position befinden sich die meisten Aktionäre fast immer – ist es kaum möglich, selbst ein Unternehmen oder seine Bilanz zu bewerten.
2. Auf Analysten kann sich der Außenstehende ebenfalls nicht verlassen und zwar unmittelbar deshalb nicht, weil er gar nicht weiß, in welchem Interesse der jeweilige Analyst agiert: In welcher Beziehung zum analysierten Unternehmen steht der Analyst oder die Institution (z.B. Bank) für die er arbeitet, welche Eigeninteressen verfolgt die Bank? Auch mittelbar kann der Anleger sich nicht auf den Analysten verlassen, weil - selbst bei unterstellter absoluter Objektivität – der Analyst seinerseits von den ihm zugänglichen Unternehmensdaten wie z.B. Bi-

lanzen abhängig ist. Wie es um die Fakten in Bilanzen bestellt ist, braucht wohl nicht mehr ernsthaft diskutiert zu werden nach dem Auslöser ENRON, in dessen Kielwasser in den USA plötzlich auch gewagte Bilanzoperationen bei TYCO, GENERAL ELECTRIC bis hin zu IBM ans Tageslicht kamen. Von den Verhältnissen am deutschen Neuen Markt, wo Unternehmen gleich große Teile ihres Umsatzes einfach frei erfanden, erst gar nicht zu sprechen.

3. Die beste Fundamentalanalyse – selbst wenn sie korrekt ist – nützt nichts, wenn die Aktie von der Börse nicht „angenommen“ wird. Wir fanden z.B. jahrelang am deutschen Markt sehr niedrig bewertete Aktien solider Maschinenbauunternehmen – trotzdem wollte sie keiner längerfristig haben und deshalb stiegen diese Aktien nicht dauerhaft (GILDEMEISTER, GEA, FAG KUGELFISCHER).
4. Die Börse besteht eben zur Hälfte aus Psychologie (deshalb die Bedeutung der behavioural finance), und die lässt sich mit fundamentalen Größen überhaupt nicht abbilden – mit der technischen Analyse dagegen wenigstens teilweise.

Unsere Vorgehensweise

Unser Ziel ist klar definiert: Wir wollen – auch in seitwärts oder gar abwärts tendierenden Märkten – diejenigen Aktien herausfinden, die dennoch eine Gewinnchance i.e. Kurssteigerung versprechen. Unseren Werkzeugkasten haben wir ebenfalls ausgewählt: Mangels uns bekannter noch besserer Alternativen enthält er Elemente der technischen Analyse. Trotzdem sind wir unserem Ziel noch nicht wirklich näher gekommen, denn es müssen zuerst noch einige Prämissen definiert werden:

1. Wir haben eingangs verdeutlicht, dass auch die Aufwärtsbewegungen von erstklassigen Aktien zeitlich begrenzt sind, quasi ein Verfallsdatum tragen. Die Zeitskala, über die wir dabei reden, muss nicht immer Jahre betragen. Es wäre so schön und so einfach, wenn wir nur über Jahre reden müssten. Aber gerade die letzten zwei Jahre haben gezeigt, dass, wer auch in dieser Zeit Erfolg

haben wollte, sich mit viel kürzeren Zeiträumen von Monaten oder sogar nur Wochen beschäftigen musste, um kleinere Aufwärtsbewegungen mitnehmen zu können und – gegenwärtig sehr wichtig – eventuell auch wieder rechtzeitig auszustiegen (Timing!).

2. Zwar halten auch wir die Formulierung „no risk no fun“ für berechtigt, aber wir wollen das Risiko und damit den Stressfaktor für uns dennoch so niedrig wie möglich halten. Deshalb interessiert uns schon sehr
 - a) die historische Kursentwicklung einer Aktie, denn mit einem Jahrzehnte erprobten Wachstumswert wie einer amerikanischen GENERAL ELECTRIC fühlen wir uns aus einem einfachen Grund wohler als mit der eingangs erwähnten SIEMENS: GE stieg über viele Jahre - SIEMENS nicht. Ein ungünstiger Einstiegszeitpunkt war deshalb bei SIEMENS immer viel schädlicher als bei GE.
 - b) die Kontinuität des Kursanstiegs der Aktie. Eine laufend hin- und her springende Aktie bedeutet Stress.

Das theoretische Modell

Basierend auf den geschilderten Anforderungen haben wir über die Jahre ein komplexes Modell entwickelt, das auf die unterschiedlichen Börsenphasen und/oder die unterschiedlichen Bedürfnisse der Investoren angepasst werden kann.

Nach etlichen Weiterentwicklungen verwendet unser Modell folgende Parameter:

- L= Langzeitperformance über 106 Monate (bzw. seit Erstnotierung der Aktie)
- M_{12}, M_{24} = Mittelfristige Performance über 12 Monate und 24 Monate (bzw. seit Erstnotierung)
- $K_{30}, K_{60}, K_{90}, K_{150}$ = Kurzzeitperformance über 30, 60, 90 und 150 Tage
- $A_1 \dots A_4$ = Aktueller Trend über die letzten 4 Wochen
- B= Beständigkeit des Kursanstiegs in den letzten 12 Monaten
- w_i = Wichtungsfaktoren

Diese Parameter werden nun mit den Wichtungsfaktoren w_1, \dots, w_n für die Berechnung der Rangfolge einer Aktie in der Performancetabelle verwendet. Die Rangfolge R soll eine Aussage über die Qualität der Performance liefern und kann ganz schematisch geschrieben werden als:

$$R = w_1 \times L + w_2 \times M_{24} + w_3 \times M_{12} + w_4 \times K_{150} + w_5 \times K_{90} + w_6 \times K_{60} + w_7 \times K_{30} + w_8 \times A_1 + w_9 \times A_2 + w_{10} \times A_3 + w_{11} \times A_4 + B$$

Die Bestimmung der richtigen Wichtungsfaktoren und deren Balance zueinander ist das Know How, das über Erfolg oder Misserfolg des Modells entscheidet.

Die Idee lässt sich an dieser vereinfachten Schreibweise gut verdeutlichen: Durch Veränderung der Wichtungsfaktoren wird die Bedeutung, die den Kursanstiegen über bestimmte Zeiträume in der Vergangenheit zugemessen wird, gesteuert. Würde man beispielsweise den Wichtungsfaktor w_1 größer wählen als w_2 , so bekäme der langjährige Kursgewinn L der Aktie eine größere Bedeutung als der Kursanstieg M_{24} über die vergangenen zwei Jahre.

Ob die praktische Anwendung in dieser Form sinnvoll wäre, steht auf einem ganz anderen Blatt. Diese Frage kann nicht objektiv beantwortet werden, denn die Beantwortung hängt von den Bedürfnissen des jeweiligen Investors ab.

Das Börsengeschehen verläuft nicht nach logischen Kriterien (s.o. behavioural finance). Wir bedienen uns also eines mathematischen Modells, um eine Prognose für die Chancen der zukünftigen Kursentwicklung zu erhalten, betreiben aber keine exakte Wissenschaft.

Auf die Größe B soll an dieser Stelle noch besonders eingegangen werden. Wir bezeichnen sie als „Beständigkeit“ und haben sie eingeführt, um eine Messgröße für die Stetigkeit zu haben, mit der sich der Kurs einer Aktie entwickelt. Hinter B verbirgt sich eine Funktion, die diese Stetigkeit über jeweils mehrere Monate misst. B wird für die jeweils letzten 12 Monate errechnet. Für jeden Monat, in dem der Aktienkurs zum jeweiligen Monatsende höher lag als im Monat zuvor, erhält die Aktie einen Punkt. Eine Aktie kann also maximal eine Beständigkeit von

B=12 aufweisen.

(Die Berechnung ist noch etwas komplizierter, da wir auch hier Beständigkeitspunkte, die in der jüngsten Zeit erreicht wurden, stärker werten wollen als solche, die z.B. von vor 10 oder 11 Monaten stammen. Es wird also auch hier noch einmal gewichtet, jedoch so, dass der Maximalwert 12 beträgt. Um ferner auszuschließen, dass durch einen sägezahnförmigen Kursverlauf eine Aktie einen hohen B-Faktor erhält, obwohl der Kurs gar nicht dauerhaft gestiegen ist, wird nicht nur das Kursverhältnis (aktueller Monat)/ Vormonat ausgewertet, sondern ebenso das Verhältnis Vormonat/Vor-Vormonat usw.. Nur, wenn im aktuellen Monat und den drei vorangegangenen gleichzeitig die Forderung erfüllt ist, gibt es einen Punkt für Beständigkeit.)

Das Modell in der Praxis

Um das schematisch dargestellte mathematische Modell in der Praxis verwenden zu können, sind zunächst einige Prämissen notwendig.

1. Wir setzen voraus, dass die historische Kursentwicklung einer Aktie umso weniger Bedeutung für die zukünftige Entwicklung hat, je weiter jene Kursentwicklung in der Vergangenheit liegt. Die Begründung dafür: Ein über viele Jahre erfolgreiches Unternehmen kann aus den unterschiedlichsten Gründen seine starke Stellung am Markt verlieren, z.B. weil das Management wechselt, es mit der technologischen Entwicklung nicht Schritt hält, Trends verpasst, Umweltbedingungen sich verändern etc..
2. Auch Aktien, die sich langfristig weiterhin im Aufwärtstrend befinden, können sich über Zeiträume von Monaten seitwärts bewegen oder auch abwärts korrigieren, wenn sie zuvor sehr stark gelaufen waren. Dies versuchen wir über die Messung der Performance für 150, 90, 60 und 30 Tage zu erkennen.
3. Um einen günstigen Zeitpunkt für den Einstieg zu finden, wollen wir die aktuelle Stärke einer Aktie erkennen. Zu diesem Zweck messen wir zusätzlich den wöchentlichen Kursanstieg über die letzten 4 Wochen. Wir hoffen also, dass eine Aktie, die in den letzten Wochen gut lief, dies auch für die nähere Zukunft tun wird. Diese Annahme kann für die einzelne Aktie falsch sein, denn eine Gesetzmäßigkeit für eine solche Annahme gibt es nicht. Und in der Tat haben wir schon oft erlebt, dass eine Aktie praktisch zu dem Zeitpunkt aufhörte zu steigen, als wir gerade eingestiegen waren. Wir haben allerdings noch nie die Erfahrung gemacht, dass 10 Aktien,

die in der jüngsten Zeit einen Aufwärtstrends zeigten, *alle* in dem Moment aufhörten zu steigen, nachdem wir sie gekauft hatten, und wir gehen davon aus, dass eine solche Situation auch für die Zukunft unwahrscheinlich ist. *(Auch in diesem Zusammenhang tritt die Beständigkeit B wieder in Erscheinung. Bei Aktien mit einem hohen B Wert ist die Wahrscheinlichkeit für ein plötzliches Verlassen des Aufwärtstrends weniger wahrscheinlich.)*

Basierend auf diesen Grundannahmen setzen wir das Modell folgendermaßen in der Praxis ein:

Wir fühlen uns immer wohler mit einer Aktie, die in langen Jahren Kursgewinne zu verzeichnen hatte, als mit einem so genannten Zykliker. Und da weltweit kein Mangel an entsprechenden interessanten Titeln herrscht, haben wir aus über 10.000 internationalen Aktien im ersten Schritt ca. 400 Aktien herausgefiltert, die man nach unserer Definition als Wachstumsaktien bezeichnen kann, weil ihr Kurs im Laufe der Jahre gestiegen ist – wenn auch nicht unbedingt kontinuierlich.

Im zweiten Schritt geht es nun darum, die Wichtungsfaktoren w_1 bis w_{11} so zu wählen, dass die lang-, mittel- und kurzfristigen Performanceeigenschaften angemessen bewertet werden. Was heißt nun „angemessen“? Aus Sicht des Investors unterscheiden wir hier externe und interne Rahmenbedingungen. Externe Bedingungen sind solche, die der Investor nicht beeinflussen kann: Hierzu gehört vor allem der allgemeine Trend an den Börsen; die Frage: Befinden sich die großen Märkte in einem Aufwärts-, Seitwärts-, oder Abwärtstrend?

Die internen Bedingungen haben mit der Person des Investors zu tun: Plant er eher langfristig, will er viel oder wenig Zeit auf die Beobachtung seiner Aktien legen, ist er risikofreudig oder zieht er (relative) Sicherheit vor?

Die externen Bedingungen, die wir in den USA und Europa gegenwärtig (Juni 2002) vorfinden, sind Seitwärtsbewegungen, die eine Talfahrt seit Frühjahr bzw. Sommer 2002 abgelöst haben. Durch den wiedereinsetzenden Wirtschaftsaufschwung in den USA besteht zwar die Hoffnung auf eine mittelfristige Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten, jedoch ist davon gegenwärtig noch lange nichts zu spüren. Am Beispiel DAX kann man bei optimistischer Interpretation von einer Seitwärtsbewegung seit November 2001 sprechen, die pessimistische

Sichtweise dagegen macht noch eine Fortsetzung des mittelfristigen Abwärtstrends vom März 2000 aus.

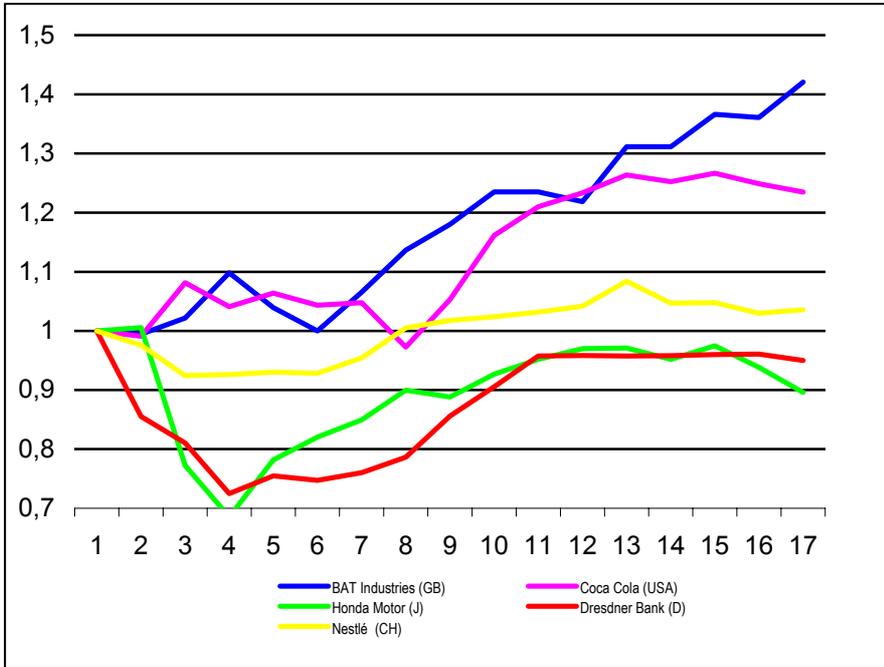
Wenn wir unter solchen externen Bedingungen dennoch in Aktien investieren wollen, nützt es uns wenig, den Blick auf die langjährige Performance (Primärtrend) einer Aktie zu legen; selbst die Performance über die letzten 24 Monate hat wenig Aussagekraft. Schon bedeutsamer ist es dagegen, solche Aktien herauszufinden, die sich in den letzten Monaten dem negativen Börsenumfeld entziehen konnten und z.B. über die letzten 3 und 5 Monate (Sekundärtrend) Kursgewinne erzielten. Ob dieser Trend noch in Takt ist und deshalb gerade zum Zeitpunkt unserer Analyse der Einstieg günstig ist, finden wir durch die Kursentwicklung der Aktie in den letzten 4 –5 Wochen heraus (Tertiärtrend).

Wenn wir unsere wöchentliche Analyse mit den Freitags-Schlusskursen veröffentlichen, sollte ein Einstieg auf Basis dieser Ergebnisse möglichst bereits am folgenden Montag erfolgen.

Mit Hilfe der grafischen Auswertung machen wir die Ergebnisse unserer wöchentlichen Analysen sichtbar, da Bilder immer leichter zu erfassen sind, als umfangreiche Tabellen.

Hierbei erfolgt die Sortierung nach zwei Kriterien: Die Aktien mit der höchsten Beständigkeit B des Kursanstiegs, werden anschließend nach der Stärke ihres Aufwärtstrends sortiert. Die Beständigkeit als primären Sortierschlüssel zu nehmen, kommt ebenfalls aus der Empirie. Denn es hat sich gezeigt (siehe unsere monatlichen Auswertungen), dass die Zahl der Fehlgriffe am geringsten ist, wenn B möglichst hoch ist (der Wert sollte nicht unter 7 liegen).

Das Diagramm auf der folgenden Seite zeigt ein praktisches Beispiel (Analyse einschließlich der Freitagschlusskurse vom 31.5.2002). Auf der x-Achse sind die vergangenen 12 Monate (Punkte 1 .. 12) und zusätzlich die letzten 5 Wochen (Punkte 13 .. 17) in gleichen Abständen aufgetragen. Ganz klar ist der stabile Aufwärtstrend der BAT INDUSTRIES abzulesen. Die Kurse aller Aktien wurden beim Start (Punkt 1) auf 100% normiert, damit kann der Kursgewinn an der y-Achse direkt mit ca. 40% abgelesen werden. Die Beständigkeit der Aktie beträgt zum Zeitpunkt der Auswertung lediglich 7, was verständlich ist, da die Aktie vor 6-8 Monaten eine Schwächephase durchlief. Die Schweizer



NESTLÉ dagegen verfügt zwar laut Analyse ebenfalls noch über eine Beständigkeit von 7, hatte also in den letzten 12 Monaten auch Aufwärtspotential, aber eben in der schon etwas weiteren Vergangenheit. Aus diesem Grund würde eine Alternativentscheidung gegenwärtig klar für BAT ausfallen.

Erst jetzt, fast zum Schluss, aber vor dem entscheidenden Schritt - der Investition! - werfen wir einen Blick auf das Unternehmen selbst, d.h. auf die fundamentalen Aspekte. Wir wollen damit das Risiko minimieren, in ein Unternehmen zu investieren, dessen Aktie zwar technisch gut dasteht, an dem wir aber - aus welchen Gründen auch immer - Zweifel haben. Außerdem wollen wir natürlich ein zu einseitiges Engagement in bestimmte Branchen vermeiden. Es gab z. B. 1998 und 1999 Phasen, in denen unsere Performancelisten fast nur von technologie-orientierten Aktien angeführt wurden. Im vergangenen Herbst waren es dann besonders Aktien von Unternehmen, die Sicherheitstechnik herstellen, die besondere Stärke zeigten. Solche Schwerpunktbildungen sind immer nur vorübergehend und sollten daher das Gesamtportfolio nicht dominieren. Deswegen gehen wir auch nicht so weit, wie es ein technischer Analyst kürzlich formulierte: Man könne im Prinzip die Namen der Aktien auf den Charts streichen und brauche sich nur die Kursverläufe anzusehen.

Fazit

Unser Modell wurde aus praktischen

Anforderungen heraus entwickelt. Ab Sommer 1998 hatten wir an den großen Börsen eine Phase erlebt, die Befürchtungen über ein Ende der langjährigen Hausse in Amerika aufkommen ließ. Wir wollten damals ein Werkzeug entwickeln, mit dem es auch in Phasen stagnierender oder rückläufiger Märkte möglich sein sollte, chancenreiche Aktien heraus zu filtern.

Tatsächlich kam es im folgenden Oktober zu einem Crash, der jedoch nur sehr kurzfristige Auswirkungen hatte: Bereits 1 bis 2 Monate später war bei vielen erstklassigen Wachstumsaktien (z.B. MICROSOFT) dieser Einbruch bereits wieder vergessen, und die Hausse wurde fortgesetzt. Das Modell bewährte sich in der bis März 2000 fortgesetzten Hausse ausgezeichnet und wurde ständig weiterentwickelt. Insbesondere in der Folge des Zusammenbruchs der Hightechs und des Neuen Marktes wurden die Möglichkeiten zur Darstellung kürzerfristiger Trends (sekundär und tertiär) vorangetrieben.

Aufgrund der Performanceanalysen haben wir uns bereits seit Mitte 2001 fast vollkommen aus dem Neuen Markt zurück gezogen, weil - bis auf sehr wenige Ausnahmen - keinerlei Aktien mit soliden Aufwärtstrends mehr erkennbar waren.

Bei den internationalen Wachstumsaktien gab es dagegen weiterhin durchaus solide Titel mit Erfolgchancen.

Dokumentiert wird der Erfolg unserer Strategie durch zwei Musterdepots, die auf unserer Website www.wachstumsaktien.de verfolgt

werden können. Das langfristig orientierte Depot wurde Anfang Mai 2001 aufgelegt. Zwar steht es in absoluten Zahlen noch im Minus, hat aber seit dieser Zeit den DAX um 12%, den NASDAQ COMPOSITE um 19% und den NEMAX50 um 107% geschlagen.

Im Februar 2002 wurde ein Tradingorientiertes Depot aufgelegt. Dieses Depot hat in den 4 Monaten seiner Existenz bereits einen Kursgewinn von ca. 6% erzielt und die Indices ebenso deutlich geschlagen: DAX 4%, NASDAQ COMPOSITE 16%, NEMAX50 39%.

Während im langfristig orientierten Depot lange Zeit ohne STOP LOSS Limits gearbeitet wurde, haben wir solche im trading orientierten Depot fast immer gesetzt und - unter Beachtung charttechnischer Gegebenheiten - relativ eng nachgezogen.

Unsere Erfahrung ist, dass in bestehenden Hausse-Märkten STOPS kontraproduktiv sein mögen. Das zeigten die Jahre 1997 und 1998. In Zeiten, in denen man sich jedoch nicht absolut sicher ist, einen Hausse-Markt vor sich zu haben, sind sie meist Gold wert. Sehr oft haben wir nämlich erlebt, dass es nach Auslösen eines STOPS kurzfristig so aussah als seien wir unglücklich ausgestoppt worden, aber schon einige Tage (manchmal Wochen) später zeigte sich, dass der STOP uns vor noch größeren Verlusten bewahrt hatte.

- Werbung -

Von Profis für Profis...

MXM Chart

DIE PROFESSIONELLE CHARTANALYSESOFTWARE MIT ÜBER 160 INDIKATOREN UND DEPOTVERWALTUNG

Eine **kostenlose Demoversion** erhalten Sie direkt im Internet unter:

www.logicalline.com
oder bei:

logical line GmbH
Roscherstr. 13 A/B
D-30161 Hannover
Tel: (0511) 3115 31
Fax: (0511) 3114 07

NEUE TECHNIKEN

Additional Cycle Index (ACIX)

Von Thomas Theuerzeit

Unser aller Wunsch ist wohl der Kauf am oder nahe einem markanten Tiefpunkt, sowie der Verkauf am oder nahe einem markanten Hochpunkt. Doch das ist leichter gesagt als getan. Woher sollen wir bereits im Vorfeld diese markanten Punkte erkennen oder erahnen?

Eine mögliche Hilfestellung liefert uns die Beantwortung der Frage nach dem vorhandenen Zyklus eines Basisobjektes. Sie alle haben sicherlich schon gehört, dass sich Märkte in wiederkehrenden Zyklen bewegen. Doch wie finde ich diese und wichtiger noch, wie kann ich nach ihnen handeln?

Einer der Pioniere auf dem Gebiet der Zyklenforschung ist sicherlich John M. Hurst. Mittels seiner Methoden, die zum Teil sehr einfach aber dennoch genial sind, gelingt es, kurzfristige Zyklen zu identifizieren und nach ihnen zu handeln. Aber auch andere Techniker haben sich der Thematik angenommen und dabei gute Resultate erzielt. Zu nennen wäre da zum Beispiel Walter Bressert, der unter anderem den bekannten Indikator RSI nach Welles Wilder etwas modifiziert und damit einen guten Indikator zur Identifikation von kurzfristigen Zyklen entwickelt hat.

Der ACIX wurde im August 2001 von mir entwickelt und erstmals im No-

vember 2001 veröffentlicht. Die Weiterentwicklung führte dann im Dezember 2001 zu der aktuellen Version mit den ACIX-Color-Bars. Die Grundannahme ist die, dass sich Aktien und Aktienmärkte in Zyklen bewegen. Es galt, einen Indikator zu entwickeln, der die Zyklen recht genau abbildet. Walter Bressert hat somit den RSI3M3 entwickelt, der auf Einzelaktien angewendet, gut arbeitet. Auf Indizes, insbesondere auf gewichtete, hat der RSI3M3 meines Erachtens Defizite. Somit war die Idee des ACIX geboren. Durch seine Berechnung wird die Gewichtung des Indizes eliminiert.

Die Grundlage des ACIX bildet also der Zyklusindikator "RSI3M3" nach Walter Bressert. Der wesentliche Unterschied zu Bresserts RSI3M3 liegt darin, dass es sich beim ACIX um keinen einzelnen Indikator handelt, sondern um einen Composite - berechnet aus den einzelnen Aktien, die in einem analysierten Index enthalten sind. Zusätzlich werden die ACIX-Colour-Bars berechnet und zur Analyse hinzugezogen.

Bei der Berechnung des ACIX werden zunächst die RSI3M3-Werte der 30 Einzelaktien aus dem DAX ermittelt. Anschließend wird aus der Summe aller 30 RSI3M3-Werte das arithmetische Mittel gebildet. Dieses Er-

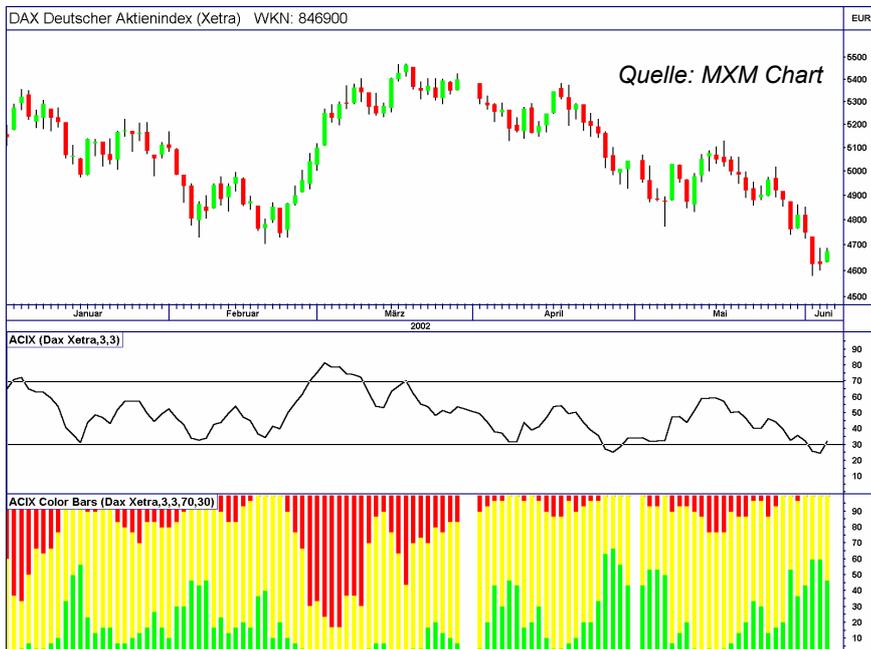
Der Gastautor:



Thomas Theuerzeit (31) wechselte kürzlich von der Stuttgarter Bank AG zur Deutsche Postbank Privat Investment KAG nach Bonn. Der berufliche Werdegang führte Theuerzeit über die Stationen Bankkaufmann, Bankfachwirt, Betreuer im strategischen Vermögensmanagement bis zum Technischen Analysten / Marktstrategen. Zu seinen Spezialgebieten im Bereich der Technischen Analyse gehören die klassische Chart- und Markttechnik, Fibonacci und die Sentimentanalyse.

Mit dem "animusX" (www.animusx.de) entwickelte er einen eigenen Stimmungsindikator für den DAX und den Bund-Future, der heute ein fester Bestandteil der Kapitalmärkte darstellt. Theuerzeit beschäftigt sich seit über zehn Jahren mit der Methodik der Technischen Analyse und ist als Autor für diverse Fachzeitschriften wie B. Aktien & Co., Euro am Sonntag, Financial Times Deutschland, Handelsblatt und die Börsen-Zeitung tätig. Als Dozent gibt er sein Fachwissen bei Vorträgen und Seminaren weiter. Unter anderem doziert er für die Akademie Rheinischer Genossenschaftsbanken. Theuerzeit ist Regionalmanager der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands V. (VTAD) und Mitglied der Deutschen Gesellschaft für Technische Analyse e.V. (DGTA). Einen großen Schwerpunkt bei seiner Arbeit sieht er in der wissenschaftlichen Weiterentwicklung und Etablierung der Technischen Analyse.

gebnis stellt den ACIX-Wert dar. Im Folgenden werden die 30 Einzelwerte anhand ihrer RSI3M3-Werte in drei Kategorien eingestuft. Diese sind überkauft, überverkauft und neutral. Die Anzahl der Aktien, die einer Kategorie zugeordnet sind, werden anschließend durch die ACIX-Color-Bars farbig dargestellt.



Dabei gilt:

- rot = überkauft
- gelb = neutral
- grün = überverkauft

Beim ACIX handelt es sich um einen Zyklusindex, der nicht nur auf den DAX, sondern auf alle Indizes angewendet werden kann. In diesem Fall werden zur Berechnung des ACIX anstelle der 30 DAX-Werte, die Werte des betreffenden Index verwendet. Der RSI3M3 wird nicht einfach als

$$RSI3M3_t = GD_t^{\text{exp.}m} \left(100 - \frac{100}{1 + \left(\frac{GD_t^{\text{av.-off.}n}(u)}{GD_t^{\text{av.-off.}n}(d)} \right)} \right)$$

$$C_t > C_{t-1} \rightarrow u_t = C_t - C_{t-1} \quad \text{und} \quad d_t = 0$$

$$C_t < C_{t-1} \rightarrow u_t = 0 \quad \text{und} \quad d_t = C_{t-1} - C_t$$

$$C_t = C_{t-1} \rightarrow u_t = 0 \quad \text{und} \quad d_t = 0$$

m = 3 = Tageanzahl des exponentiellen Durchschnitts

n = 3 = Tageanzahl des average - off Durchschnitts

$$ACIX_t = \frac{\sum_{i=1}^{\text{Anz}} RSI3M3_t(Wp_i)}{\text{Anz}}$$

Wp = Wertpapier aus dem Index,

Anz = Anzahl der Wertpapiere im Index

Indikator auf den Index angewendet, weil es sich beispielsweise beim deutschen Aktienindex DAX um einen gewichteten Index handelt. Die Grundannahme ist, dass die Wahrscheinlichkeit eines Aufwärtsimpulses dann am größten ist, wenn sich die Mehrzahl der im Index vertretenen Aktien in einem unteren Zyklusscheitel befinden. Sollten hingegen nur wenige Aktien einen unteren Zyklusscheitel ausbilden und zwei

oder mehr Schwergewichte einen oberen Zyklusscheitel ausbilden, so dürfte die Wahrscheinlichkeit eines "gesunden" Aufwärtsimpuls geringer sein oder gar ausfallen.

Die ACIX-Color-Bars zeigen sehr genau an, wie viel Aktien sich bereits in einer Extremzone befinden und somit die Wahrscheinlichkeit steigt, dass diese einen oberen oder unteren Zyklusscheitel ausbilden.

Eine günstigste Ausgangsbasis ist gegeben, wenn der ACIX in der

unteren Extremzone notiert und bereits leicht nach oben dreht und die ACIX-Color-Bars einen hohen Anteil von überverkauften Aktien ausweisen und keine oder sich kaum eine Aktie im neutralen oder gar überkauften Bereich befindet. Vice versa

Der ACIX und die ACIX Color-Bars sind zur Zeit ausschließlich in der Börsensoftware MXM Chart (ab Version 7.4) als vordefinierte Indikatoren integriert. Der Anwender kann dabei die Parameter für die Berechnung des RSI3M3 frei einstellen und auch die Liste der Wertpapiere auf die die Berechnung stattfinden soll individuell festlegen. Somit kann der ACIX auch auf einfache Weise für andere Indizes als dem DAX ermittelt werden.

Literatur:

- John M. Hurst, Cyclic Analysis: A Dynamic Approach to Technical Analysis, 1999, Traders Press
- John M. Hurst, The Profit Magic of Stock Transaction Timing, 2000, Traders Press
- Walter Bressert, The Cycle Trading Pattern Manual, www.walterbressert.com

GRUNDLAGEN

Die Psycho-Logik der Technischen Analyse

Die Technische Chartanalyse aus dem Blickwinkel der Behavioral Finance

von Dr. Gregor Bauer

Anleger werden mittlerweile aufgrund der zunehmenden Medienvielfalt durch eine Flut von Informationen überschwemmt. Dies führt zu meist unbewusst ablaufenden gedanklichen (kognitiven) Mechanismen, um diese Flut zu kanalisieren und für den Einsatz in der Praxis der Handelsentscheidungen nutzbar zu machen. Diese Kognitionen werden aber nicht von der Ratio gesteuert, sondern von psychischen Einflussfaktoren, denen aber wiederum jeder Mensch in ähnlicher Weise unterliegt.

Die verhaltensorientierte Kapitalmarktanalyse (Behavioral Finance, BF) untersucht diese allgemeingültigen Verhaltenskonzepte und zeigt, dass es im Entscheidungsverhalten

der Investoren zu systematischen Urteilsverzerrungen kommt.

Diese Irrationalitäten zeigen sich dann folgerichtig in den Kursverläufen der Aktien und sind damit der Methodik der Technischen Analyse (TA) zugänglich. Die BF kann damit als das theoretisch-psychologische Fundament der TA betrachtet werden, welches die empirisch gewonnenen Erkenntnisse der Charttechnik untermauert.

Charts zeigen also emotionale Muster als Ausdruck der systematischen Urteilsverzerrung der Anleger.

Daher ist die Technische Analyse das ideale Instrument um die Erkenntnisse der Behavioral Finance in Handelsentscheidungen umzusetzen, d.h. Emotionen werden handelbar.

Die Grundlagen der Behavioral Finance

Die Prämisse der BF „Der Mensch verhält sich nur begrenzt rational“ steht dem Begriff des „Homo Oeconomicus“ also des Idealbilds des uneingeschränkt rational (also nach der klassischen Erwartungsnutzentheorie) handelnden Menschen entgegen. Die BF untersucht dabei in erster Linie die Psychologie der Entscheidungsprozesse, also die Aufnahme, Verarbeitung und Verwertung von Informationen und erklärt psychologisch bedingte Irrationalitäten. Welchen kognitiven Mechanismen unterliegen wir aber genau?

Der Mensch verwendet gedanklich

vereinfachte Darstellungen von komplexen Sachverhalten (Heuristiken), also eine Art Aussortierung des Überflüssigen. Hier aber liegt genau das Problem, denn wir unterliegen gedanklichen Vorgängen (Kognitionen) die häufig nach nicht rationalen Gesichtspunkten auswählen. Menschen selektieren z.B. nach Auffälligkeit der Präsentation der Information, nach Verfügbarkeit, nach Häufigkeit der Wiederholung etc. (selektive Wahrnehmung). Diese Erkenntnisse werden in der Werbung bereits seit langem eingesetzt und wurden z.B. in der „Blütezeit“ des Neuen Marktes in Form von ad hoc Meldungen, Fernsehauftritten u.ä. zur „Kurspflege“ eingesetzt.

Oder denken wir nur an die bis ca. März 2000 vorherrschende Meinung „was an den Neuen Markt kommt, muss ja gut sein und steigen“ (eine Form der Repräsentativitätsheuristik), eine Meinung, die sich momentan ins Gegenteil verkehrt hat: „was am Neuen Markt ist, kann ja nur schlecht sein (wieder eine Repräsentativitätsheuristik!).“

Als Grundlage zur Erklärung des Verhaltens von Menschen dient ein schon 1979 von den amerikanischen Forschern Tversky/Kahnemann entwickeltes Modell zur Verhaltenspsychologie, welches später auf die Finanzmärkte übertragen wurde, die „Prospect Theory“, (siehe Abb. 1). Das bekannte Anlegerverhalten -Verluste laufen lassen, Gewinne zu früh mitnehmen- lässt sich anhand der Wertefunktion (Abbildung 1)

erklären:

Anleger bewerten Ihr Engagement relativ zum Einstandspreis (Einstandspreisorientierung, Dispositionseffekt).

Dabei tritt das emotionale Phänomen der abnehmenden Sensitivität bezüglich bestimmter Werte auf, hier z.B. Freude und Ärger. Dies bedeutet, dass je höher der bereits erzielte Gewinn ist, desto relativ weniger freuen wir uns über einen noch höheren Gewinn, aber auch je höher der Verlust bereits ist, desto relativ weniger ärgern wir uns über einen noch höheren Verlust („Jetzt ist es auch schon egal“).

Anleger ärgern sich aber auch über anfängliche Verluste relativ mehr als sie sich über die gleiche Gewinnsumme freuen („Loss Aversion“). In Abb. 1 abzulesen an den unterschiedlichen Steigungen der Kurve im Gewinn (weniger steil) und im Verlustbereich (steiler).

Ebenso zeigen sich Anleger in Verlustphasen risikobereiter (nachkaufen) als in der Gewinnzone („Reflection Effect“).

Eine weitere aus der Sozialpsychologie bekannte Erkenntnis stellt die „Theorie der kognitiven Dissonanz“ dar.

Diese besagt, dass Menschen versuchen Unstimmigkeiten zwischen Wahrnehmung und Denken durch Manipulation der gedanklichen Vorgänge (Kognitionen) zu beseitigen.

Übertragen auf den Anleger bedeutet dies z.B., er nimmt nur Informationen wahr, die ihm „in den Kram pas-

Der Gastautor:



Dr. Gregor Bauer, Jahrgang 1962, ist selbständig tätig im Bereich Vermögensmanagement, als Anbieter von Investmentseminaren und Gastreferent auf verschiedenen Veranstaltungen. Er ist als Ausbilder beteiligt am EU Project "European online trading" und publizistisch für verschiedene Zeitungen und Fachjournale tätig. Zudem ist er ehrenamtlich engagiert als stell. Vorsitzender der VTAD Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. (www.VTAD.de).

Dr. Gregor Bauer studierte Chemie (Abschluss Promotion) und VWL (Abschluss Vordiplom) in Mainz und trat dann eine Stelle im internationalen Marketing / Exportmanagement (Schwerpunkt Osteuropa) bei der Amerikanischen Öl- u. Chemie- Unternehmen Phillips Petroleum an. Er beschäftigt sich seit ca. 15 Jahren mit Aktien und seit einigen Jahren mit technischer Analyse.

Dr. Gregor Bauer ist per e-mail zu erreichen unter gregor.bauer@t-online.de

sen“ (Selektive Wahrnehmung). Aber auch schon allein die Angst es könnte zu solchen kognitiven Dissonanzen kommen, führt dazu, dass Gewinne oft nur deshalb zu früh realisiert werden, weil der Anleger Angst hat, diese wieder zu verlieren (Dissonanzantizipation).

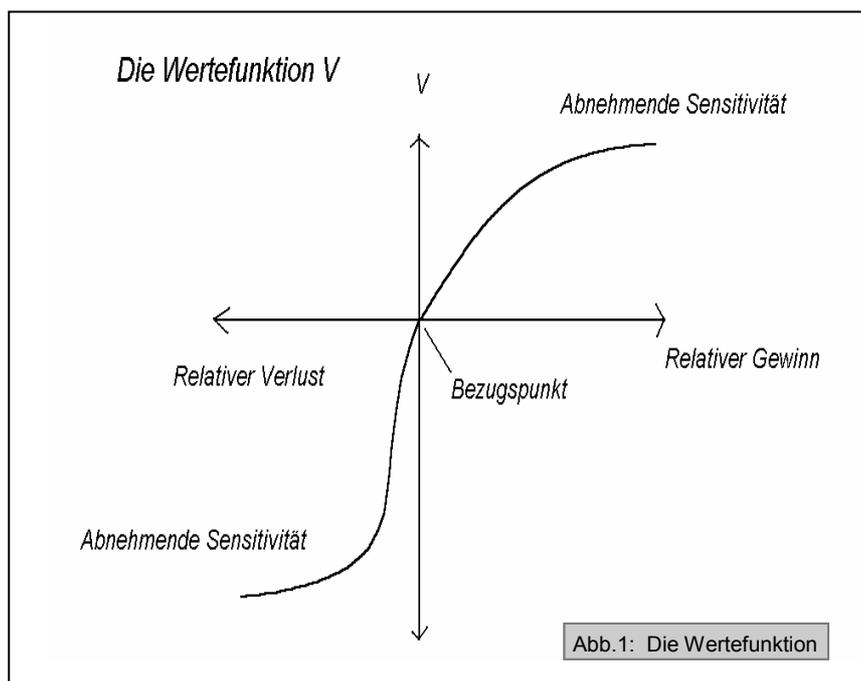
Dieser Effekt tritt besonders stark in der Nähe des Einstandspreises auf, also dem steilen Teil der Wertefunktion.

Umgekehrt führt dagegen die erhöhte Risikobereitschaft und die Tatsache, dass niemand gern sein „Versagen“ zugibt dazu, dass Verluste nach dem Prinzip Hoffnung ausgesessen werden.

Dabei gilt: Vorsicht vor zu vielen kleinen Gewinnen!

Auch über diese Psychofalle sollten sich Anleger im klaren sein, denn viele kleine (zu früh) realisierte Gewinne führen häufig zu dem bekannten Phänomen der Kontrollillusion.

Daraus entwickelt sich aber häufig der Verlust der Kontrolle, d.h. Überheblichkeit (Overconfidence), zu



häufiges Handeln (Overtrading), zu hohe Einsätze und zu hohe Risikobereitschaft führen dann zu einem größeren Verlust (Phänomen der „gelernten Sorglosigkeit“).

Die Psycho-Logik der Technischen Analyse

Wie kann man nun diese Erkenntnisse auf die Technische Analyse übertragen?

Charts machen zuerst einmal die oben beschriebenen emotionalen Muster überhaupt erst sichtbar.

Die Existenz von Trends, welche nach der „Random-Walk-Theorie“, basierend auf der „Hypothese effizienter Märkte“, gar nicht existieren dürften, wird jetzt durch die BF psychologisch-theoretisch erklärt:

Charles Dow erkannte schon um das Jahr 1900, dass primäre Trends in drei Phasen zu unterscheiden sind, der Akkumulationsphase (hier sind nur wenige gutinformierte Anleger im Markt), der Phase der öffentlichen Beteiligung und der Distributionsphase (hier steigen die ersten gutinformierten Anleger wieder aus). In der heutigen Informationsgesellschaft dürfte allerdings die Akkumulationsphase sehr schnell in die Phase der Öffentlichkeit übergehen, kollektive Handlungsmuster setzen schneller ein, ein Aufwärtstrend wird „gemacht“.

Trends verlaufen aber immer in Wellen (Swings).

Die Verarbeitung der durch die Medien zur Verfügung gestellten Informationen unterliegt aber den oben beschriebenen emotionalen Einflüssen. Daher reagieren Gewinner z.B. aufgrund des Effekts der Dissonanzantizipation schneller mit („vorsorglicher“) Glättstellung der Position, während Verlierer (die z.B. sehr spät eingestiegen sind) aufgrund von Verlustaversion und Risikoumkehrung später handeln. Somit sind in einer bestimmten Marktphase mehr Verlierer als Gewinner investiert. Diese haben zudem unterschiedliche Bezugspunkte (Einstandspreise), aber ähnliche Schmerzgrenzen, ein Verkaufsdruck entsteht. Finden sich ab einem gewissen ermäßigten Preisniveau dann wieder Käufer, setzt sich der Aufwärtstrend fort, fehlen diese, kehrt sich der Trend um.

Psychologie der Unterstützungen / Widerstände

Auch die bekannten Kursverläufe in der Nähe von Unterstützungen und Widerständen, in Abbildung 2 schematisch dargestellt, lassen sich verhaltenspsychologisch erklären.

In jedem Chart kann man lokale Hoch/Tiefpunkte erkennen. Dies zeigt, dass an diesen Punkten offensichtlich eine Änderung der Marktmeinung eintritt („bis hierher und nicht weiter“) also ein Wertkonsens aller Marktteilnehmer z.B. über eine bestimmte Aktie zu diesem Zeit-

punkt. Dieser Wertkonsens kann eine Zeit lang anhalten, die Kurse schwanken um diesen Bereich.

Damit erhöht sich aber auch sukzessive die Zahl derjenigen, die Ihre Einstandspreise (also ihre Bezugspunkte) in diesem Bereich haben. Fällt der Preis anschließend wieder, wird dieser Punkt bei einem erneuten Anstieg der Kurse zu einem Widerstand durch Verkäufe derjenigen, die froh sind, ihren Einstandspreis noch mal zu sehen.

Durch den kognitiven Effekt der Dissonanzantizipation verkaufen Anleger also lieber, aus Angst, es könnte wieder zu Verlusten kommen.

Erst wenn sich der Wertkonsens des Marktes ändert, also mehr Käufer von einem weiteren Anstieg der Aktie überzeugt sind, kann dieser Widerstand durchbrochen werden, der damit zur Unterstützung wird.

Aber immer noch bewegen sich die Kurse in der Nähe der Einstandspreise. Dieser liegt uns aber emotional näher als der mögliche ferne Gewinn. Daher werden Positionen schnell verkauft, sobald es auch nur den Anschein hat, die Kurse könnten wieder sinken. Dies führt dann zu einem Test der Unterstützung. Der weitere Kursverlauf hängt wieder von der Marktstimmung ab, mehr Bulle oder mehr Bären, also Abprall an der Unterstützung oder Durchbruch, das Spiel beginnt von vorne.

Indikatoren oder: Kann man Emotionen berechnen?

Indikatoren sind ein wichtiger Bestandteil der Methodik der Technischen Analyse. Unterschieden wird in Trendfolge- und Trendstärkeindikatoren, Oszillatoren und Sentimentindikatoren.

Trendfolgeindikatoren wie z.B. der MACD basieren auf der Berechnung gleitender Durchschnitte (GDL). Diese geben die Marktstimmung, also die Emotionen, über einen gewissen Zeitraum wieder, zeigen also Trends. Die Crossover Methode, der Schnittpunkt eines kürzeren mit einem längeren GDL gibt demnach einen Hinweis auf einen Stimmungswechsel. Auf GDL basierende Indikatoren sind schließlich eine mathematische Verfeinerung dieses einfachen Konzepts. Oszillatoren (z.B. Stochastik, Momentum, RSI usw.) beschreiben da-

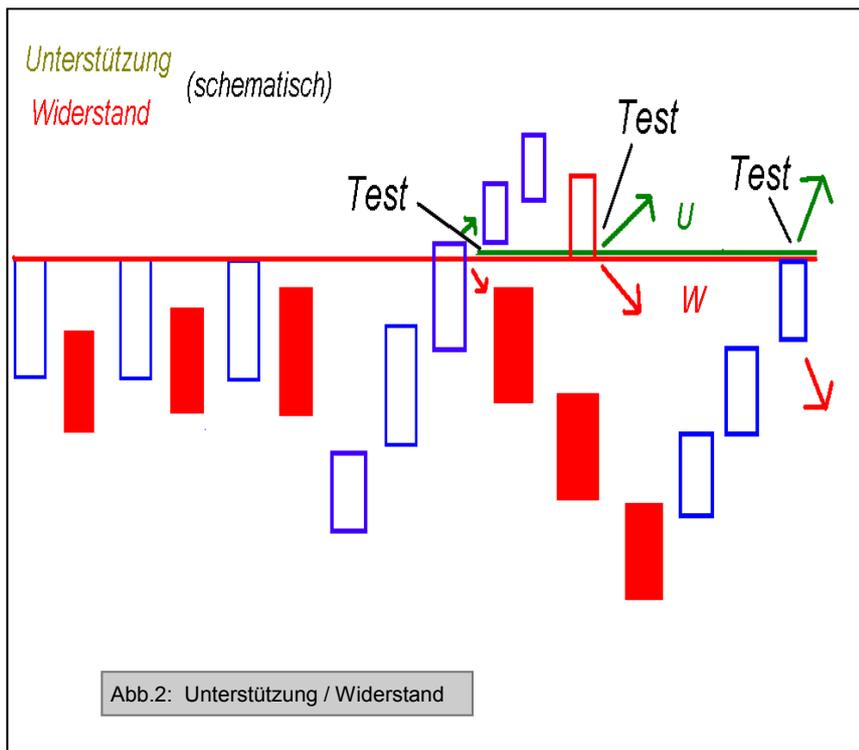
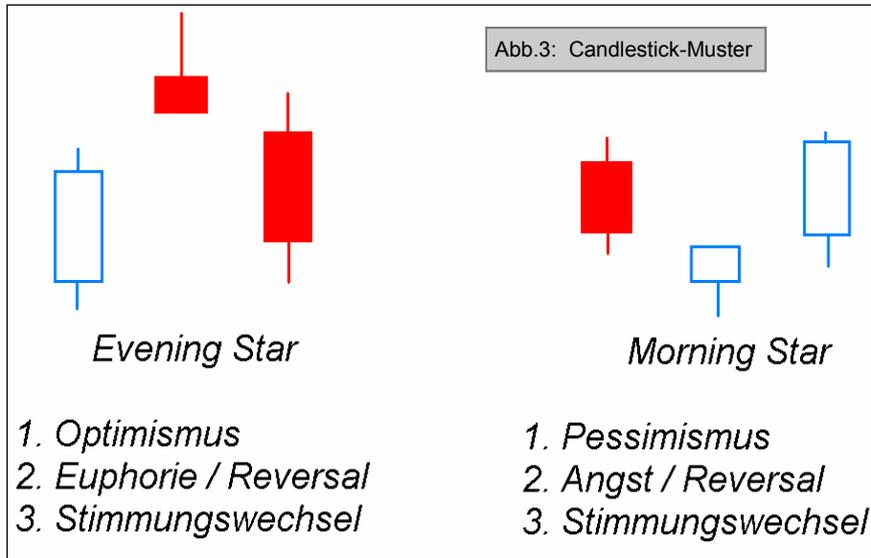


Abb.2: Unterstützung / Widerstand



gegen nicht die Trends, sondern die „emotionalen Extreme“, also Überkauft- / Überverkauftbereiche und geben damit einen Hinweis auf die Änderung der Marktstimmung. Durch die Ausbildung von Divergenzen können Sie sogar früher als im Chart sichtbar auf eine Änderung des Sentiments hinweisen.

Candlestick Charts als bildliche Darstellung der Emotionen

Candlestick Charts eignen sich in besonderer Weise, die psychologischen Einflüsse an der Börse sichtbar zu machen.

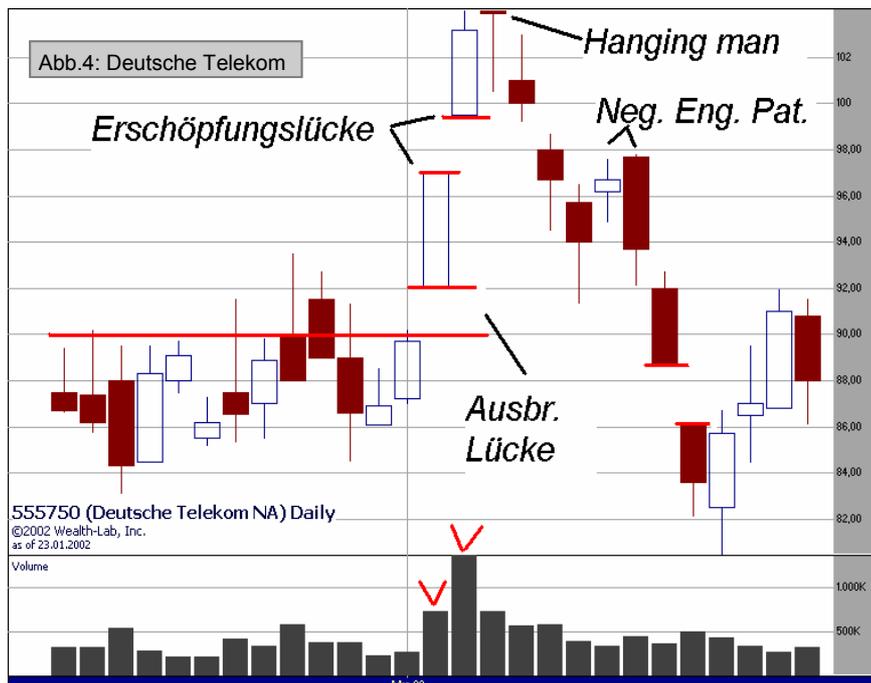
Durch die komplette Beschreibung einer Handelsperiode (High/Low/Open/Close) kann man die Stimmung in dieser am besten nachvollziehen, und dadurch auch Prognosen für die

weitere Entwicklung ableiten. Candlestick Charts sind aus diesem Grund wohl die informativste und bei Chartanalytikern am häufigsten verwendete Darstellungsart

Zwei bekannte Beispiele für Candlestick Muster sind schematisch in Abbildung 3 dargestellt

Als Subsumierung all dessen was in diesem Artikel beschrieben wurde, kann man den Chart in Abbildung 4 betrachten. Es handelt sich um den Candlestick Chart der Deutschen Telekom (Darstellung des Parketthandels in Frankfurt, also eher die „Kleinen“) wenige Tage vor und nach ihrem Allzeithoch am 6. März 2000. Dieser zeigt exemplarisch, wie Emotionen in extremer Weise einen Kurs beeinflussen.

Welche Gier muss geherrscht haben, um ein Index-Schweregewicht wie die Dt. Telekom in zwei Tagen unter hohem Volumen um 15% ansteigen



zu lassen! Und viele Anleger werden wohl aufgrund ihrer abnehmenden Sensitivität gegenüber ihren Frustrationen („jetzt ist es auch schon egal“) diese Aktie immer noch in Ihrem Depot haben.

Die Behavioral Finance beschreibt diese Vorgänge psychologisch, die Technische Analyse visualisiert sie und macht sie damit für Kursprognosen nutzbar.

Literatur:

- Joachim Goldberg & Rüdiger von Nitsch: Behavioral Finance, Finanzbuch Verlag, 3. Aufl., 2000
- John J. Murphy: Technische Analyse der Finanzmärkte, Finanzbuch Verlag, 2. Aufl., 2001
- Dr. Alexander. Elder: Die Formel für Ihren Börsenerfolg, John Wiley & Sons, 2. Aufl., 1999

— Werbung —

Sommeraktion: Umsteiger- Angebot

Testen Sie
MXM Chart

DIE CHARTANALYSESOFTWARE MIT
DEPOTVERWALTUNG

KOSTENLOS

FÜR 3 MONATE
inklusive

KURSAKTUALISIERUNG

Senden Sie uns einfach die Rechnungskopie oder die erste Handbuchseite Ihrer bislang genutzten Börsensoftware zusammen mit dem Bestellschein per Fax oder Brief an die u.a. Adresse.
WICHTIG: Dieses Angebot gilt nur bis 31.08.2002!

Weitere Informationen inkl. Bestellschein finden Sie im Internet unter:
www.logicalline.com

oder bei:

logical line GmbH
Roscherstr. 13 A/B
D-30161 Hannover
Tel: (0511) 31 15 31
Fax: (0511) 31 14 07

Veranstaltungshinweise:

- **Mo, 17.06.2002**, 18.00-20.00 Uhr: Dr. Gregor Bauer
Thema: **Behavioral Finance und Technische Analyse**
Veranstalter: VTAD e.V. Regionalgruppe Hannover, eMail: rm.hannover@vtad.de
Ort: Hannover, Börse Hannover, Rathenaustr. 2
- **Mo, 05.07.2002**, 18.00-21.00 Uhr: Dr. Gregor Bauer
Thema: **Behavioral Finance und Technische Analyse**
Veranstalter: VTAD e.V. Regionalgruppe Hamburg, eMail: rm.hamburg@vtad.de
Ort: Börse Hamburg/Handelskammer, Adolphsplatz 1, Alsterzimmer, R. 151
- **Mi, 11.09.2002**, 19.00 -21.00 Uhr: Oliver Paesler
Thema: **Price Level Profile - eine neue Sichtweise in der Technischen Analyse**
Veranstalter: VTAD e.V. Regionalgruppe München, eMail: rm.muenchen@vtad.de
Ort: München, Börse Online, Weißenstephaner Str. 7 (Berg am Laim)
- **Sa, 19.10.2002** 9.30-18.00 Uhr **7. Börsentag Hamburg**
Ausstellung und Vorträge zum Thema Börse
Veranstalter: BÖAG Börsen AG und HBK
Ort: Börse Hamburg/Handelskammer, Adolphsplatz 1
- **Do, 07.11 - So, 09.11.2002**, **IAM Düsseldorf**, Ort: Messegelände
- **Sa, 23.11.2002 Aktionstag Börse International**
in Dresden, Frankfurt, Leipzig, München, Münster, Rostock und Stuttgart.
Weitere Informationen im Internet unter www.aktionstag.de.
- **Sa, 30.11.2002** 9.30-18.00 Uhr **Börsentag Hannover**
Ausstellung und Vorträge zum Thema Börse
Veranstalter: BÖAG Börsen AG und örtliche Hochschul-Börsenvereine
Ort: Hannover, Börse Hannover, Rathenaustr. 2

7. Börsentag in Hamburg Die Finanzmesse im Norden

Die größte Finanz- und Anlegermesse im norddeutschen Raum wird in enger Kooperation vom Hanseatischen Börsenkreis der Universität zu Hamburg und der Börse Hamburg ausgerichtet. Mit über 4000 Besuchern im letzten Jahr ist der Börsentag in Hamburg eine feste Institution, die traditionell in der Hamburger Handelskammer (Börse) stattfindet.

Bei freiem Eintritt können sich die Besucher am 19. Oktober von 9.30 Uhr bis 18.00 Uhr bei mehr als 70 Ständen über die ausstellenden Unternehmen informieren und an mehr als 40 Vorträgen teilnehmen. Neben Ban-

ken und großen DAX-Unternehmen sind wie gewohnt etablierte Hamburger Aktiengesellschaften und Finanzdienstleister als Aussteller auf dem Börsentag vertreten.

Ein attraktives Rahmenprogramm mit Fachvorträgen und Podiumsdiskussionen spricht sowohl den Einsteiger als auch den fortgeschrittenen Anleger an. Das Themengebiet der einzelnen Veranstaltungen ist weit gefächert und umfasst schwerpunktartig die Themen Anlagestrategien mit Aktien, Fonds und Optionen, Altersvorsorge und Verbraucherschutz. Der Anleger kann sich auf dem Hamburger Börsentag somit ganz unverbindlich ein eigenes Bild von dem großen Horizont an Anlagemöglichkeiten machen.

[rl]

Technical Newsletter
können Sie kostenlos
als e-Mail
abonnieren.

Registrieren Sie sich
dazu einfach im
Internet unter
www.technical-newsletter.de

Ein kostenloser Service
von logical line

Impressum

**Herausgeber, Verlag,
Satz und Layout:**

logical line GmbH
Roscherstr. 13 A
D-30161 Hannover
Internet:

www.technical-newsletter.de

Redaktion:

Oliver Paesler [op]
(Chefredakteur)
Dr. Rüdiger Lemke [rl]
Robert Bubanja [rb]

ISSN 1618-744X (aktuelle Ausgabe)
ISSN 1618-7458 (Archiv-Version)

*Alle in dieser Publikation enthaltenen Beiträge stellen **KEINE** Kauf- bzw. Verkaufempfehlung für das jeweilige Wertpapier dar. Wertpapiergeschäfte beinhalten Risiken, über die sich der Leser über andere Medien informieren muss. **Bei Wertpapiergeschäften handelt der Leser in jedem Fall auf eigene Gefahr.***

Alle Artikel sind mit großer Sorgfalt recherchiert, dennoch kann die Firma logical line GmbH keine Haftung für Fehler übernehmen.

Alle Inhalte unterliegen dem Copyright. Der Nachdruck oder die Vervielfältigung und Verbreitung über andere Medien ist nur mit schriftlicher Genehmigung der Firma logical line GmbH zulässig. Dies gilt auch für Teile oder Auszüge aus den Beiträgen.

Alles über Aktien im Internet:

www.aktieninformation.de

Das neue Finanzportal von logical line