

SCHITTLER/MICHALKY

**Das große Buch
der BÖRSE**

FinanzBuch Verlag

BUCH **3**



Technische Analyse
für jedermann

Ich kann die Bahn der Himmelskörper auf Zentimeter
und Sekunden genau berechnen, aber nicht, wohin die verrückte
Menge einen Börsenkurs treiben kann.

ISAAC NEWTON

Erzähle mir die Vergangenheit,
und ich werde dir die Zukunft erkennen.

SHAKESPEERE

Drei Dinge treiben den Menschen zum Wahnsinn.
Die Liebe, die Eifersucht und das Studium der Börsenkurse.

JOHN MAYNARD KEYNES

1 Technische Analyse

Neben der Mikro- und Makro-Ökonomie ist die Technische Analyse ein Teil der Finanzmarktanalyse.

Es heißt, Daytrader würden sich eher auf die Technische, Vermögensverwalter auf die Fundamentale Analyse, also Volks- und Betriebswirtschaft, verlassen.

Der Grund dafür liegt auf der Hand: Mittels fundamentaler Methoden lassen sich die Trends der kommenden zwei Stunden kaum je vorhersagen, also auch nicht für den Wechselkurs Euro – US-Dollar bis Mittag. Mit den Methoden der Technischen Analyse kann man solche Aufgabenstellungen erfüllen.

Diese besondere Eignung für kurzfristige und kurzfristigste Prognosen ist einer der Gründe dafür, dass immer wieder die Technische Analyse allein als Timing-Instrument verstanden wird. Dies aber ist nur eine Variante der Anwendung, ein Vorurteil fast schon. Diese Kunst – denn das ist sie mehr als etwa eine Wissenschaft – ist gut 400 Jahre alt, und mit denselben Methoden, die auch den Daytrader zum Erfolg führen, können Fonds-, Portefeuillemanager und Asset Allocation ihren langfristigen Erfolg positiv beeinflussen.

Zwei bis drei Jahre in die Zukunft kann man sich mit einer Prognose schon wagen, stehen doch zehn Jahre an exakten historischen Daten – Kurse und Volumina – zur Verfügung; es lassen sich durchaus die Trendwenden für einen solchen Zeitraum antizipieren.

Es dauert also oftmals eine ganze Weile, bis ein Ereignis passiert, das all das schon vor längerer Zeit Prognostizierte in den Bereich des allgemein als möglich Erachteten rückt.

André Kostolany meinte dazu: »Wer eine Prognose erstellt, die zwei Jahre Gültigkeit hat, gilt bis zum Eintreffen derselben als indolent.« Damit muss man leben – und in der Zwischenzeit Geld verdienen. André Kostolany selbst war im Übrigen kein besonderer

Freund der Technischen Analyse – damals wohl eine Folge der geringen Verfügbarkeit relevanten Datenmaterials in elektronischer Form. Zeit seines Lebens hat er übrigens so gut wie keine Börsentipps gegeben, sondern sich auf das Geldverdienen konzentriert.

Da mittlerweile die relevanten Daten, also Kurse, Volumina und mehr, online verfügbar und auch für Privatanleger erschwinglich geworden sind, ist es kein Ding der Unmöglichkeit mehr, sich an den Finanzmärkten, und zwar in so gut wie jeder Situation, zu orientieren. So erfreulich die Entwicklung der multimedialen Technik auch ist, sie bringt auch mehr Verantwortung für den Einzelnen mit sich: Es gilt, die relevanten Informationen auszufiltern und zu erkennen. Dazu muss man schon einiges wissen. Heutzutage, da jeder leicht an alle Kursdaten und günstige Broker herankommt, fühlt sich so mancher Nutzer berufen, nicht nur für sich selbst Linien auf den Bildschirm zu malen, sondern auch gleich darüber die Welt zu informieren und zu unterrichten und mit der Technischen Analyse Kompetenz vorgaukeln zu wollen. Dies ist einfacher zu bewerkstelligen als mit der Fundamentalen Analysen, es braucht ja nur ein paar Charts dazu. Der Konsument ist gefordert: Es gilt, sich selbst so weit auszukennen mit – vor allem – der Charttechnik, dass man nicht mehr auf Bauernfänger hereinfällt.

Wie Mikroökonomie und Makroökonomie, so dient auch die Technische Analyse dazu, die jeweilige Situation zu erfassen und den Status quo sowie die daraus resultierenden Erwartungen, Prognosen, Chancen und Risiken zu bestimmen. Die meisten Gegebenheiten an den Märkten lassen sich anhand ihrer »Fieberkurven«, der Charts, auf ihre Verfassung hin abklopfen. Nicht jedoch alle: Weder Volkswirtschaft noch Betriebswirtschaft und auch nicht die Technische Analyse eignen sich als Ersatzreligion. Geht es darum, eigenes Geld oder gar das der Kunden zu investieren, sollte die Situation, in der sich die Märkte befinden, keine große Unbekannte sein. Es wäre Hasardieren, würde man beispielsweise eine Aktie kaufen, deren Chart viel versprechend aussieht, ohne etwas vom unmittelbar folgenden Ex-Tag zu wissen. Ein ganzheitlicher Ansatz führt am ehesten zum Erfolg. Wer sich selbst Scheuklappen aufsetzt, darf nicht überrascht sein, wenn er nicht um die Kurve sieht.

Neben einer klaren Meinung zum Bevorstehenden an den Märkten und dem Know-how, sich dieses zunutze zu machen, braucht man für den Erfolg ein effizientes Chart- und Handelsprogramm, einen flotten und günstigen Broker, eine faire Preisgestaltung, enge Spreads, eine schnelle und zuverlässige Internetverbindung, ferner ausreichend Schlaf, eine optimistisch-realistische Einstellung, den Glauben an die eigenen Fähigkeiten und Ziele, eine sich in kritischen Gedanken manifestierende Aversion gegen jeglichen Herdentrieb, den Willen, Emotionen an der Schwelle zum Handelsraum oder dem Büro an der Garderobe abzugeben, die Geduld, auf die geeignete Situation zu warten, und den Willen, dann auch tatsächlich zu handeln. Freilich schaden auch nicht eine gute Portion Selbstbewusstsein und eine – regelmäßig zu erneuernde – Dosis Demut und Erdung. Das alles braucht man für beständigen Erfolg. Es kann sich auch lohnen, ein Handelstagebuch zu führen, um so aus den eigenen Fehlern in der Vergangenheit zu lernen, wie es viele erfolgreicher Trader zu tun pflegen.

1.1 Grundkonzepte der Technischen Analyse

Die Technische Analyse verwendet – und dies wird immer wieder als ihr großes Plus angeführt – ausschließlich Fakten zur Ermittlung ihrer Ergebnisse. Dies ist ein Vorteil im Verhältnis zur Betriebswirtschaft, da die Daten, die die Grundlage für die Erstellung der Prognose sind, nicht erst herbeigeschafft und bewertet, um Fehler bereinigt und zusammengeführt werden müssen. Die Börsenkurse sind Realität, ebenso Umsatz und Open Interest. Diese Daten werden also herangezogen, um sich eine Meinung über die jeweils aktuelle Marktlage zu bilden und eine Vermutung über die zu erwartende Zukunft zu formulieren – nichts anderes ist ein Prognose schließlich. Da die Daten dazu schon vorliegen müssen, ist die Technische Analyse per se keine antizipierende Wissenschaft, sondern eher eine opportunistische:

Hat ein Trend begonnen, wird eine Prognose unter der Prämisse formuliert, dass dieser bestehen bleibt. Es wird also empfohlen, auf schon laufende Pferde zu setzen oder sich bei laufendem Trend ein Stück des Kuchens zu sichern.

Die erste Annahme also, die man als Technischer Analyst trifft, lautet, dass die historischen Daten einen Schluss auf die Trends der Zukunft zuließen und die Marktmeinung abbildeten. Letztere Vermutung kommt aus der Vorstellung zustande, die Preise, die während des Handels an der Börse gebildet wurden, würden es zulassen, auf die Meinung der Investoren bei Eingehen der Trades zu schließen. Diese These wird dann gerne mit dem Volumen untermauert, und die Legende sagt, man achte bei einem Trend auf dessen Stabilität und könne diese erkennen, wenn immer mehr Leute bei immer höheren Kursen immer noch gerne kauften. Dem ist ja auch so, und erkennen kann man dies, wenn bei steigenden Preisen steigende Umsätze vermuten lassen, dass diese auf der Käuferseite getätigt wurden und es folglich bei bereits anziehenden Kursen immer noch Leute gab, die dachten, sie sollten zukaufen, denn es sei noch mehr am Weg nach oben zu holen, die Aktie habe noch Potenzial.

Eine weitere Annahme, die sich aus der erwähnten Annahme der historischen Daten als Grundlage für neue Prognosen ergibt, betrifft die Formationen: Es gilt, dass der Meinungsbildungsprozess, der zwischen den Marktteilnehmern stattfindet und letztlich zu einem Überhang an Kaufinteresse oder Briefdruck führt, im Prinzip immer die gleichen Muster auf den Chart zaubert. Dies ist weitgehend richtig, und so begründet sich die Formationslehre, die sich um Schulter-Kopf-Schulter-Formationen, um Drei- oder Rechtecke dreht, um nur einige zu nennen. Verlässt nun ein Kurs eine solche Formation, dann ist es ein probates Mittel der Kurszielfestsetzung, die Bandbreite der Formation abzumessen und in Richtung des Kursverlaufes in der Größenordnung von 61,80, 100,00 und 161,80 Prozent abzuschlagen. Der Kurs, so die Annahme, wird diese drei Zielmarken erreichen. Das ist meistens der Fall.

Hat man eine Trendlinie gezeichnet, dann behauptet man beispielsweise, es liege ein Aufwärtstrend vor, wenn der Kurs immer oberhalb dieser Unterstützungslinie bliebe, zumindest solange der Trend Bestand hat. Hat man, so heißt es, den Winkel des aktuellen Trends durch eine Linie kenntlich gemacht, dann könne man mit dieser den Minimal- und Maximalwert für die in Rede stehende Zeitreihe und

für jeden beliebigen Zeitpunkt in der Zukunft definieren, und verwendet man gar zwei Linien, also einen Trendkanal, dann könnte man sogar Bandbreiten festlegen. Das trifft zu.

Verlässt ein Kurs seinen Trendkanal – ein Aufwärtstrend beispielsweise dreht nach Süden –, dann fällt der Kurs bestimmt um 38,20, 50,00 oder gar 61,80 Prozent zurück. Da man mit dem Trendkanal nicht mehr arbeiten kann, wenn der Trend zu Ende ist, greift man zum Zwecke der Ermittlung von Kurszielen zu den Fibonacci-Retracements. Wird die erste dieser Fibonacci-Linie erreicht, hat man 38,20 Prozent der möglichen Performance verloren. Dem zugrunde liegt die Idee eines Aufwärtstrends, an dessen tiefstem Punkt man ge- und an dessen höchstem man nicht verkauft hätte. Fiele der Kurs nun bis zur ersten, dem oberen Wendepunkt näher gelegenen Fibonacci-Retracement, dann sind 38,20 Prozent in den Wind geschrieben. Gemäß der Theorie über die Elliottschen Wellen wäre sogar länger abzuwarten mit einem allfälligen Abbau der Long-Positionen, und zwar bis zur 61,80-Prozent-Marke. Wird dieses Fibonacci-Retracement nicht unterschritten, im Idealfall ganz knapp nicht einmal vom Kurs berührt, kann mit einer weiteren Welle aufwärts gerechnet werden.

Warum dies alles so ist? Die Antworten sind philosophischer Natur. Der Mensch – und damit der Investor – ist ein Teil der Natur und kann sich ihren Gesetzmäßigkeiten nicht entziehen, weder als finanzkräftige Einzelperson noch als Teil der Investoren-Community. Der Versuch einer philosophischen Begründung war nicht der Anfang, die Technische Analyse war zu ihrem Beginn vielmehr eine empirische Analyse: Beim Hinschauen wurden Besonderheiten und Regelmäßigkeiten erkannt. Dieses Buch erzählt von diesen.

1.2 Die drei Säulen der Finanzmarktanalyse

Die Technische Analyse ist die dritte Säule der Finanzmarktanalyse.

Die Technische Analyse, speziell die Charttechnik, ist die älteste Form der Finanzmarktanalyse.

Die Unterschiede zwischen der Fundamentalen und der Technischen Analyse können anhand eines – deutlich vereinfachten – Beispiels erläutert werden:

Mikroökonomien ermitteln anhand von Kennzahlen, die über den Zustand einer Volkswirtschaft Aufschluss geben, Prognosen über die künftige Entwicklung der Leitzinsen, Wechselkurse, der Ertragsstärke eines ganzen Landes.

Die Aufgabe der Makroökonomien ist ebenso umfassend wie die der Volkswirte: Sie widmen sich der Kalkulation künftiger Unternehmenswerte, ermitteln also, welcher monetäre Wert einem Unternehmen zu einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft zuzurechnen ist. Ihre (Teil-)Ergebnisse werden in Form betriebswirtschaftlicher Kennzahlen publiziert, die unter anderem über Finanzkraft, Ertragsstärke, Verschuldungsgrad und andere Aspekte der Gesundheit eines Unternehmens Auskunft geben.

Bei einem Produktionsbetrieb, beispielsweise einem Autohersteller, spielen die Rohstoffpreise eine wichtige Rolle: Das Unternehmen braucht Aluminium und Stahl, um die Karosserie und das Fahrwerk zu bauen, ferner Rohöl als Ausgangsmaterial für Kunststoffe, aber auch Textilien. Darüber hinaus wird Rohöl in weiteren Raffineriestufen als Treibstoff neben Elektrizität zum Befeuern der Produktionsanlagen, aber auch für den Transport der Einzelteile zur Endfertigung benötigt.

Ein wesentlicher Bestandteil der Kostenkalkulation ist die Belegschaft. Sie hält den Betrieb am Laufen. Die Frage nach der künftigen Entwicklung der Lohnkosten ist also genauso ein zentrales Thema wie die nach der Entwicklung der Rohstoff- und Energiepreise. Im Weiteren gilt es, auf die Branchenzugehörigkeit zu achten, auf ihre Zyklizität – Bademoden und Autos verkaufen sich gut im Frühjahr, Begräbnisse und Hamburger dagegen »laufen« immer – und auch die Konkurrenz.

All diese Einflussgrößen, die bei der Berechnung des künftigen Unternehmenswertes eine Rolle spielen, verdienen Aufmerksamkeit.

Bevor ein neuer Pkw vom Band rollt, ist zu klären, wer ihn zu welchem Preis nun kaufen wird, ob dieser Preis auch gemäß der prog-

nostizierten Entwicklung aller obiger Parameter überhaupt kosten-deckend sein kann und in welchem Ausmaß. Rechnet man mit einem Steigen oder Fallen der Produktionskosten, kann anhand der erwarteten Entwicklung der Autobranche und der Konkurrenzsituation abgeschätzt werden, ob geringere Margen, also ein niedrigerer Ertrag pro Einheit, über höhere Verkaufspreise auf die Kunden abgewälzt werden können. Auf diese Weise lässt sich ermitteln, wie viel der Autohersteller in Zukunft verdienen wird. Zusätzlich braucht man Fachwissen und einen Einblick in die Firmenpolitik, um abschätzen zu können, wie gut ein neues Modell im Vergleich zu den Produkten der Mitbewerber dastehen wird und innerhalb welchen Preisuniversums es demzufolge am Markt platziert werden kann.

Da viele europäische Autoproduzenten einen Gutteil ihrer Erträge auf anderen Kontinenten erzielen, ist auch die Entwicklung der internationalen Wechselkurse von Bedeutung, und hierfür sind Prognosen über die Veränderungen der wichtigsten Währungsparitäten erforderlich.

Manche Unternehmen nehmen Kredite auf, andere legen ihre Erträge an, manche tun beides – also ist auch das Zinsgefüge nicht außer Acht zu lassen.

Der künftige Unternehmenswert kann also nur sinnvoll ermittelt werden, wenn Mikro- und Makroökonomien zusammenarbeiten. Nicht wenige international renommierte Finanzinstitutionen beschäftigen zu diesem Zweck ein ganzes Heer an Spezialisten.

Ein Analystenteam kümmert sich um die Rohstoffmärkte, eines um die Volkswirtschaft, ein anderes um die Betriebswirtschaft. Bei Letzterem wird noch zwischen Primär- und Sekundärmarkt-Research unterschieden. Primäranalysten sind vor Ort, besuchen die Produktionsstätten, machen sich persönlich ein Bild von deren Zustand und Modernität, sprechen mit Vorstand und Finanzsprechern, schätzen deren Zielorientiertheit und Know-how ein, unterhalten Kontakte zu Presseabteilungen und helfen im Gegenzug Unternehmen beim Berechnen von Unternehmens- und Börsenkennzahlen. Diese werden sodann publiziert.

Sekundäranalyse wird betrieben, wenn nicht die Möglichkeit einer persönlichen Visite bei den jeweiligen Unternehmen besteht. Demzufolge muss man sich mit durch Primäranalysten erhobenen Daten, deren Einschätzungen über Konkurrenz-, Marktsituation und Wechselkurse, Pressemitteilungen und Unternehmensnachrichten begnügen. Auf dieser Basis wird dann eine eigene Prognose erstellt.

Sowohl die Primäranalyse als auch die Sekundäranalyse richten sich bei der Erstellung ihrer Prognosen an nationalen und internationalen Standards aus.

In Österreich anzuwenden sind die Methoden der Österreichischen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management. Ziel dieser Gesellschaft ist es, den Unternehmen Richtlinien zur Erstellung ihrer Bilanzen zur Verfügung zu stellen und gleichzeitig in Kooperation mit der Österreichischen Bankwissenschaftlichen Gesellschaft den Finanzanalysten, Fonds- und Portfoliomanagern eine Ausbildung nach genormten Standards zu bieten. Dieser hohe Standard der Ausbildung wird auch vom Österreichischen Produktivitäts- und Wirtschaftlichkeits-Zentrum, dem ÖPWZ, mitgetragen. Dieses Institut, gegründet 1950 unter Dr. Leopold Figl, bietet unter anderem Seminare zum Thema Finanzmärkte an, so auch den Lehrgang für Fonds- und Portfeuillemanager der Vereinigung Österreichischer Investmentgesellschaften.

Seit Anfang 2006 ist für börsennotierte Konzerne, deren Geschäftstätigkeit Österreich berührt, sich aber im Ausland konzentriert, das Bilanzieren nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) Pflicht. Hat der Analyst gemäß obiger Regelwerke die Erhebung der Daten abgeschlossen, macht er sich an die Einschätzung aller als relevant erkannten Parameter sowie deren Entwicklung bis zum Prognosestichtag. Zuletzt wird der Wert des Autoproduzenten für den festgelegten Stichtag errechnet, und der ermittelte Unternehmenswert wird durch die Anzahl der emittierten Aktien beziehungsweise Unternehmensanteile dividiert. So erhält man den prognostizierten künftigen Wert der jeweiligen Aktie zum Stichtag.

Der so ermittelte Wert wird in der Regel als »fairer Wert« bezeichnet, da er sich unmittelbar vom prognostizierten Wert des Unterneh-