

Erich Florek

NEUE TRADING DIMENSIONEN

Nutzen Sie das Erfolgspotenzial
modernster Börsen-Techniken

FBV

Florek • Neue Trading-Dimension

FBV

Erich Florek

NEUE

TRADING-DIMENSIONEN

Nutzen Sie das Erfolgspotenzial
modernster Börsentechniken

FBV

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie. Detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Für Fragen und Anregungen:
florek@finanzbuchverlag.de

Nachdruck 2012
© 2000 by Finanzbuch Verlag, ein Imprint der Münchner Verlagsgruppe GmbH
Nymphenburger Straße 86
D-80636 München
Tel.: 089 651285-0
Fax: 089 652096

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (durch Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Gesamtbearbeitung: Michael Volk, München
Umschlaggestaltung: Julia Grunow
Druck: Books on Demand GmbH, Norderstedt

ISBN Print 978-3-89879-734-4
ISBN E-Book (PDF) 978-3-86248-362-4

Weitere Informationen zum Verlag finden Sie unter

www.finanzbuchverlag.de

Beachten Sie auch unsere weiteren Verlage unter
www.muenchner-verlagsgruppe.de

Inhaltsverzeichnis

Vorwort zum Buch	011
Danksagungen	013

Teil 1 Einleitung

1 Grundlegende Betrachtungen	019
■ Warum die meisten Analysten falsch liegen?	019
■ Weshalb Menschen an der Börse Geld verlieren?	030
■ Was Sie dagegen tun können?	044
2 Kennen Sie die Fallstricke der Technischen Analyse?	067
■ Die KISS-Falle	067
■ Bremsklötze	070
■ Die unbekanntenen Mängel herkömmlicher Chart-Programme	083
■ Popularität von Uralt-Indikatoren	099
■ Starre Anwendung vereinfachter Regeln	106

Teil 2 jenseits der traditionellen Chart-Analyse

3 Moderne Chart-Formen der Darstellung	121
■ Herkömmliche Charts	122
■ Three Line Break-, Renko-, Kagi-Chart	126
■ Equivolume- und Candlevolume-Charts	130
■ Support-Resistance Profile	133
■ Market Profile	135
■ Activity Bars	139
4 Trendlinien-Faszination	141
■ Trendpsychologie	142
■ Die Trendlinien-Differenz-Methode	143
■ Floreks Trendlinien-Kreuzungspunkte	147
■ Bill Wolfe's „Wolfe Waves“	148

5	Auf der Suche nach neuen Chart-Formationen	156
■	Lindas „Turtle Soup“-Formation	156
■	Pattern	162
■	Eröffnungskurs-Formationen	167

Teil 3 Die Technischen Indikatoren

6	Unterscheidung der Indikatoren	181
----------	---------------------------------------	------------

7	Trendfolger	187	
■	Die „Oldies“:	Gleitende Durchschnitte	187
		MACD	192
		TRIX	194
■	Die „Newcomer“:	VIDYA	196
		Commodity Channel Index (CCI)	198
		Point of Balance-Indikator	200
■	Die „Next Generation“:	Kaufmanns Adaptive Moving Averages	203
		Relative Momentum Index (RMI)	205
		Polarized Fractal Efficiency	207

8	Momentum-Oszillatoren	210	
■	Die „Oldies“:	Momentum	210
		RSI	212
		Stochastik	214
■	Die „Newcomer“:	TD-Rei-Oscillator	217
		Chaikin-Oscillator	219
		Chande Momentum Oscillator (CMO)	221
■	Die „Next Generation“:	Projection Oscillator	223
		Double Smoothed Stochastic (DSS)	225

9	Trendbestimmungs-Indikatoren	228	
■	Die „Oldies“:	Directional Movement Index-Konzept (DMI)	228
		ADX-Indikator und seine Handelsstrategien	231
■	Die „Newcomer“:	RAVI-Indikatoren	243
		Random Walk Index	245
■	Die „Nächste Generation“:	AROON-Indikator	247

10	Volatilitäts-Indikatoren	250
	■ Die „Oldies“:	Standard Deviation-Indikator 253
		6/100er-Historische Volatilität 255
	■ Die „Newcomer“:	Vertical Horizontal Filter (VHF) 257
		Chaikins Volatility-Indikator 259
	■ Die „Next Generation“:	Dynamic Momentum Index 261

11	Indikator-Generationen im Vergleich	264
	■ Trendfolger-Indikatoren	265
	■ Momentum-Oszillatoren	267
	■ Trendbestimmungs-Indikatoren	269
	■ Volatilitäts-Indikatoren	270

Teil 4 Tricks und Hilfsmittel

12	Der richtige Einsatz von Indikatoren	273
	■ Einzelanalyse	273
		Wie finden Sie die besten Indikator-Einstellungen 273
		Wann verwendet man welche Indikatoren? 279
	■ Formationsanalyse	280
		Indikator-Formationen 281
		Divergenzanalyse 285
		Die Zonenanalyse 299
	■ Floreks Interaktionsanalyse	305
		Das Zusammenspiel der Indikatoren 305
		Indikator-Korrelationen 310
		Die Spread-Analyse zur Selektion von Einzelwerten 315

13	Wie lassen sich Indikatoren verbessern?	323
	■ Die Trendlinienanalyse	323
	■ Indikatoren mit gleitenden Durchschnitten	327
	■ Indikatoren mit Bändern	328
	■ Verweildauer und Reifezeit	331
	■ Mega-Mix-Party	334

14	Techniken, mit denen die Profis Kursziele ermitteln	337
	■ Instrumente zur Kursprognose	338
	Kursmuster (Wellen, Range Targets, Channel Ranges)	338
	Fibonacci-Techniken	343
	Trendlinien-Differenzmethode	352
	Point & Figure Kurszielbestimmung	353
	Ganns Cardinal Squares	356
	■ Instrumente zur Bestimmung von Handelsspannen	360
	Pivot-Punkte	360
	TD-Range Projection	364
	Symmetrically Projected Resistances & Supports	366

Teil 5 Aufbruch in das 21. Jahrhundert

15	Neue Börsenlandschaften voraus	373
	■ Politische und gesellschaftliche Bedenken	373
	■ Zukünftiger Wirtschaftszyklus	377
	■ Merkmale des Informationszeitalters	382
	■ Auswirkungen auf das Arbeitsumfeld der Börsianer	390

16	Einblicke in die Zukunft der Technischen Analyse	400
	■ Moderne Komponenten von Chart- und Analyseprogrammen	401
	■ Virtual Reality Trading mit Metaphor Mixer	405
	■ Handelssysteme per „LINUX-Effekt“	407
	■ Schlusswort	409

Teil 6 Informationen für Technische Analysten

17	Börsen und Behörden	413
	■ US-Börsen	413
	■ US-Behörden	415
	■ Canada	415
	■ Süd- und Lateinamerika	416
	■ Deutschland	417
	■ Europa	418
	■ Osteuropa	421
	■ Asien	423
	■ Sonstige	425

18	Internetadressen der Börsen-Profis	428
	■ Charting-Software	428
	■ Pattern-Software	428
	■ Sonstige Börsen-Software	429
	■ Computerisierte Trading-Modelle und Handelsstrategien	430
	■ Moderne Indikatoren und Studien	431
	■ Ausbildung, Seminare, Bücher, Messen und Tipps	431
	■ Bücher	432
	■ Messen	433
	■ Tipps für Investoren und (Day) Trader	433
	■ Vereinigungen und Clubs	434
	■ Fachzeitschriften und Medien	434
	■ Weiterführende Link-Paradiese	435
	■ Discount-Broker und Tradingplattformen	436
	■ Informationsdienste, Kursdaten und Charts sowie Sonstiges	436
	■ Sonstiges	438
	■ Optionsschein-Info	438
19	Programmierbeispiele für MetaStock und TradeStation	439
20	Literaturverzeichnis	451
	■ Bücher	451
	■ Zeitschriften	453
	Sachregister	457
	Abbildungsnachweis	462

Meinen Eltern

Vorwort

Obwohl sich die Technische Analyse in den letzten Jahren rasant fortentwickelt hat, findet man insbesondere in der deutschsprachigen Fachliteratur kaum Spuren innovativer Ansätze. Bei den meisten Neuerscheinungen handelt es sich oftmals nur um Übersetzungen. Es gibt nur wenige Autoren, die wirklich neue Impulse in ihre Werke einfließen lassen. Die Gründe für diese Misere sind vielfältiger Natur. Hierzulande wäre sicherlich das fehlende Wissen und die Eigenbrötler-Mentalität zu nennen. Anstatt eines gegenseitigen Erfahrungsaustausches, behält man etwaige Erkenntnisse lieber für sich.

Da uns diese ganze Geheimniskrämerei nicht weiter bringt, wurde bei der Erstellung dieses Buches darauf geachtet, dass Sie als Leser mit vielen neuen und modernen Ansätzen der Technischen Analyse, von denen man sonst vielleicht nur in Fachmagazinen oder auf internationalen Kongressen etwas hört, versorgt werden.

Um die jeweiligen Verfahren nicht blindlings übernehmen zu müssen, werden Ihnen zum Teil recht unkonventionelle Instrumente an die Hand gegeben, mit deren Hilfe Sie lernen, die gefährlichen Klippen der Technischen Analyse zu umfahren und selber Strategien für ein eigenständiges Handeln an den Börsen zu entwickeln.

Dieses Buch wird Ihnen dabei nicht nur "goldene Eier" (Fachjargon: "Holy Grails") und zukunftsweisende Visionen der Technischen Analyse präsentieren, sondern auch auf die vorhandenen Mängel eingehen, die oftmals überhaupt nicht bekannt sind und daher auch zu gewissen Fehleinschätzungen geführt haben, was der Technischen Analyse insgesamt geschadet hat.

Trotz aller Fehlerquellen bietet die Technische Analyse ein einzigartiges Spektrum an Analyse- und Trading-Instrumenten. Nutzen Sie dieses Potenzial, um in eine neue Dimension des Trading vorzudringen.

Danksagungen

Ich möchte mich bei einer Reihe von Leuten bedanken, die mich zu diesem Buch inspiriert und mir bei der Fertigstellung geholfen haben. Hätte ich vorher gewusst, was da an freizeitraubenden Schritten auf mich zukommt, würde dieses Buch nur in meinem Kopf herumschwirren, nicht aber vorliegen.

„Auch eine Reise von 1000 Tagen fängt mit dem ersten Schritt an.“

Chinesisches
Sprichwort

Kein Buch kann ohne die Unterstützung seines Verlages gemacht werden. Daher danke ich Christian Jund und Michael Volk vom FinanzBuchVerlag München, die mich bei diesem Projekt hervorragend unterstützt haben. Ihr Drang, Bücher als drucktechnische Kunstwerke zu publizieren, und diese interessierten Lesern mit Hilfe vieler innovativer Ideen näher zu bringen, hat mir imponiert.

Außerdem möchte ich Stefan Böhm und seinen Mitarbeitern vom BÖRSE N.O.W.-Magazin in Würzburg dafür danken, dass ich meine Artikel-Ideen mit ihrer kreativen Hilfe uneingeschränkt verwirklichen und sie dann auch noch in dieses Buch einbringen durfte.

Bestimmte Ideen und Vorstellungen können sich nur durchsetzen, wenn sie von einer Lobby unterstützt und gefördert werden. Der Erfolg einer solchen Lobby hängt wiederum von organisatorischen Strukturen und vor allem von Personen ab, die sich dort engagieren. Insofern danke ich auch allen Aktiven der Vereinigung Technischer Analysten Deutschland e.V. (VTAD), dessen Mitglied ich bin.

Ich bin sehr froh und dankbar, mich mit einem kleinen Kreis von innovativen Vordenkern der Technischen Analyse und hochspezialisierten Software-Experten austauschen zu können. Zu Ihnen gehören in erster Linie Christian Holzner von Financial Systems, Miroslav Kocur von MK_Informationssysteme, Martin Weiß, Horst Wengert, Roman Becker und Henning Kober. Sie alle gehören zu der Sorte von „Technikern“, die die Technische Analyse nicht nur mit ihren eigenen herausragenden Ansätzen voranbringen, sondern sich gegenüber anderen Verfahren auch sehr aufgeschlossen zeigen. Dieser offene Gedankenaustausch hat dazu geführt, dass ich einige meiner Ideen überhaupt verwirklichen konnte. Hierzu haben auch die Verantwortlichen von M.T.H.-Midas Trading House (Ireland) plc beigetragen, die mir die für diese Arbeit notwendigen Freiräume zur Verfügung stellten.

Mein größter Dank gilt allerdings meiner Familie, die mich in den zurückliegenden Jahren auf jede erdenkliche Art und Weise unterstützte, wie auch meiner Lebenspartnerin Renate Simon, die mich auf dieser Reise von 1000 Tagen tatkräftig begleitete, und selbst noch spät abends mein Manuskript korrigierte. Vielen Dank Euch allen.

Erich Florek
Head of Technical Trading,
M.T.H.- Midas Trading House (Ireland) plc

Ziel dieses Buches ist es, ...

... Ihnen die psychologischen Einwirkungen zu verdeutlichen, die Ihr Verhalten an der Börse beeinflussen können.

... Sie auf die typischen Fehlerquellen der Technischen Analyse und die sich daraus ergebenden Gefahren des technisch orientierten Trading hinzuweisen.

... Ihnen innovative und moderne Methoden der Technischen Analyse vorzustellen, mit deren Hilfe Sie Ihre Ansätze von starren Vorgehensweisen und fehlerhaften (Lehrbuch-) Standardregeln befreien können.

... Ihnen aufzuzeigen, wie Sie mit sehr einfachen aber dennoch praxisnahen und anwendungsfreundlichen Verfahren zum Erfolg kommen können.

... Ihnen im Detail zu erläutern, welche Indikatoren Sie wann und wie einsetzen können, um sich eigene Handelsregeln zu erstellen.

... Sie in die Zukunft der Technischen Analyse eintauchen zu lassen, Ihnen interessante Informationsquellen zu nennen und Ihnen die Formeln der neuen Indikatoren bereitzustellen.

„Markets are never wrong, opinions often are.“

Jesse Livermore

Teil Eins

Einleitung

1. Grundlegende Betrachtungen
2. Kennen Sie die Fallstricke der Technischen Analyse?



Die ersten beiden Kapitel dieses Buches sollen Ihnen ein grundlegendes Verständnis für persönliche und methodische Fehlerquellen geben, die Ihrem Erfolg an der Börse im Wege stehen.

Kapitel 1 beschäftigt sich mit den Fragen, warum die meisten Analysten falsch liegen und wir Menschen an den Börsen Geld verlieren. Obwohl viele Börsianer die Gründe ihres Misserfolges zuerst in den Instrumenten und Methoden suchen, liegen sie eher im eigenen Ego und den damit verbundenen Verhaltensirrationalitäten begründet. Wer die Defizite menschlichen Verhaltens entdeckt hat und sie professionell zu nutzen weiß, dem wird das Tor zum Börsenerfolg automatisch geöffnet.

Das zweite Kapitel gibt Ihnen detaillierte Informationen über die verschiedenen Fehlerquellen der Technischen Analyse. Es werden u.a. auch Mängel vorgestellt, die bisher völlig vernachlässigt wurden.

„Nur wer die Fehler einer Methode kennt, der kann ihre Vorzüge auch richtig nutzen.“

1

Grundlegende Betrachtungen

■ Warum die meisten Analysten falsch liegen

... weil irren menschlich ist und weil sich an der
Börse seltsame Dinge ereignen!

Schwedische Journalisten haben sich nicht erst seit dem „Elch-Test“ einen Namen für ausgefallene Testverfahren gemacht. Die schwedische Zeitung „Expressen“ veranstaltete vom 3. August bis 3. September 1993 einen denkwürdigen Test, bei dem gestandene Börsenanalysten gegen einen Schimpansen antraten. Sie sollten aus ihrem Startkapital von je 10.000 Kronen an der Börse möglichst viel Gewinn herauschlagen. Gegen die Profis, die ihre Aktienauswahl mit aufwendigen Research-Methoden untermauerten, trat der Schimpanse „Ola“ mit einer simplen Wurftechnik an. Unaufhörlich warf der dreijährige Schimpanse Dartpfeile gegen eine Wand in der Stockholmer Börse, an der Firmenlogos schwedischer Aktiengesellschaften hingen. Einige der so ausgewählten Werte entwickelten sich besser als die Kurse jener Firmen, die die fünf erfahrenen Wertpapierspezialisten ausgewählt hatten. Am Ende der vierwöchigen Veranstaltung war das Konto des Schimpansen auf 11.542 Kronen angewachsen. Der beste Analyst konnte dagegen nur 11.050 Kronen vorweisen – eine Affenschande für ihn und seine Zunft. Der Schimpanse „Ola“ wurde danach übrigens Stockholms prominentester Aktienguru.

Wenngleich das Ergebnis überrascht – neu ist dieses Erkenntnis nicht: Vor 20 Jahren stellte Burton Malkiel in seinem Buch „A Random Walk Down Wall Street“ die These auf, dass Dartspieler an der Börse genauso erfolgreich sein können wie ausgefuchste Analysten, denn Finanzmärkte – so seine Theorie – seien effizient. Da die Börsenkurse bereits alle Informationen widerspiegeln, hätten die Anhänger der fundamentalen Wertpapieranalyse keine Chance

„Seltsam ist des Propheten Lied, doppelt seltsam, was geschieht.“

Goethe

In deutscher Übersetzung:
Burton G. Malkiel,
Börsenerfolg ist kein Zufall,
München 2000

auf überdurchschnittliche Gewinne. Auch die Versuche der Charttechniker, die Prognosen über künftige Kursentwicklungen aus vergangenen Kursverläufen ableiten wollen, müssten demnach fehlschlagen.

Um das „affige“ Ergebnis vergessen zu lassen und die Börsenkurse besser vorherzusagen zu können, sind weltweit ganze Heerscharen von Analysten bei den führenden Investmenthäusern beschäftigt. Grundlage ihrer Analysen bilden meist die traditionellen Ansätze der fundamentalen und der Technischen Analyse. Trotz großer Anstrengungen, die Trefferquote der Prognosen zu verbessern, scheitert man noch immer an der Aufgabe, Marktentwicklungen korrekt vorherzusagen. Dies wird besonders deutlich, wenn man sich in der nachfolgenden Abbildung die Erwartungsprognosen einiger Finanzhäuser für bestimmte Kursentwicklungen des Jahres 1997 ansieht.

Stand im Januar 1997		Prognoseziel für 1997		tatsächlich erreicht		Abweichung
DAX	2850	Up	3200	Up	4400	37,5%
Dow Jones	6500	Up	7200	Up	8300	15%
Gold	370	Up	450	Down	280	37,8%
Dollar	1.5400	Up	1.7000	Up	1.8900	11%
Bund-Future	100.85	Up	103.00	Side	105.00	2%

Abbildung 1
Erhebliche Abweichungen
der Prognosen

Die Abbildung zeigt auf, welche Abweichungen zwischen den Prognosen für 1997 und den in diesem Jahr tatsächlich erreichten Werten auftraten (siehe rechten Teil der Abbildung). Die Vorhersagen für 1998 und 1999 waren ähnlich enttäuschend. So haben einige Fundamentalanalysten beispielsweise den US-Dollar für 1998 bei 2 DM, das Öl bei 35 \$ und den Goldpreis bei 450 \$ gesehen, was ebenfalls als eklatante Fehleinschätzung gewertet werden kann. Obwohl der DAX 1998 sogar 6200 Punkte erreichte, konnten sich die Aktienexperten nur 4600 Punkte vorstellen. Es sind also noch immer keine Modelle entwickelt worden, die sichere Vorhersagen ermöglichen. Ähnliche Erkenntnisse sammelte auch Prof. Dr. Reinhart Schmidt von der Uni Halle. In einem n-tv-Interview am 7. Juli 1998 musste er einräumen, dass es nur sehr wenige Häuser gab, die mit ihren Prognosen besser als der Index lagen, was als Qualitätsmaßstab gilt.

Die Hauptursache für dieses Prognosedebakel ist sicherlich im Befragungsmodus zu finden. Wenn Analysten, ob technisch oder fundamental orientiert, den Kurs eines Wertes für einen bestimmten Stichtag in der Zukunft

prognostizieren sollen, mag dies vielleicht für Journalisten und Laien interessant sein, ist in meinen Augen aber schlicht unseriös. Hierbei kommt dem Zufall mehr Bedeutung zu als der Qualität des Analysten. Wer eine imaginäre Glaskugel zum Maßstab macht, legt den Grundstein für Fehlprognosen und Manipulationen. Trotz der Vorhersageprobleme beider Verfahren wird in unserer fundamental und rational geprägten Investmentlandschaft noch immer sehr einseitig mit zweierlei Maß gemessen.

Während sich die Fundamentalanalysten tagein tagaus erstaunliche Fehlprognosen leisten dürfen, ohne dabei irgendwelche Konsequenzen fürchten zu müssen – schließlich sind unvorhersehbare Ereignisse für die Fehlprognosen verantwortlich, nimmt man der Technischen Analyse jede kleine Abweichung der Marktbewegung, jede verpasste Einstiegschance und jeden sonstigen kleinen Fehler sofort übel.

Die ungleiche Bewertung beider Analyseformen liegt vor allem auch in den unterschiedlichen Zielsetzungen begründet. Während die Technische Analyse ein präzises Timing und detaillierte Handelsstrategien fokussiert, deren Erfolg oder Misserfolg für alle kurzfristig sichtbar wird, beruht die Fundamentalanalyse auf eher allgemein gehaltenen, teils unpräzisen und meist langfristig orientierten Floskeln, die oft nur den aktuellen Stand wirtschaftlicher Aktivitäten interpretieren. Da die Fundamentalanalysten ihre Einschätzungen häufig direkt nach der Veröffentlichung von Wirtschaftsdaten oder nach besonderen Ereignissen vornehmen, wirken sie oftmals beeindruckender als sie es eigentlich sind.

Sobald die Aktualität aber nachlässt, geraten Fehlinterpretationen der „Fundis“ schnell in Vergessenheit. Im Juli 1998 beispielsweise berichtete ein fundamental orientierter Analyst bei einem DAX-Stand von 6100 in der Sendung „n-tv Telebörsen“, wie rosig doch die Aussichten für deutsche Aktien seien. Im Oktober behauptete dort derselbe Analyst, nachdem der DAX über 2000 Punkte gefallen war, dass sich diese Korrektur bereits im Sommer abgezeichnet hätte, da die Kurse damals völlig überbewertet gewesen wären. Da sich kaum jemand an seine vorherige Aussage vom Juli erinnerte, blieb eine kritische Beurteilung durch die Öffentlichkeit aus.

Ein direkter Vergleich beider Verfahren ist sicherlich schwierig, da sie von völlig unterschiedlichen Ansätzen ausgehen. Um eine eigene Beurteilung vornehmen zu können, sollten Sie sich einfach einmal die Aussagen der verschiedenen Experten notieren und sie über einen längeren Zeitraum analysieren.

...weil Analysten ihre Meinungen und Analysen anpassen müssen!

Ein wesentlicher Aspekt, warum Analysten häufig falsch liegen, ist in der „Anpassungsfalle“ zu suchen: Da jeder Analyst eher „gebauchpinselt“ als „gescholten“ werden möchte, neigt er dazu, sein Prognoseverhalten gewissen Erwartungen anzupassen. Hierbei spielen sowohl Erfahrungen, die in der Vergangenheit gemacht wurden, als auch Erwartungen von Kunden, Kollegen oder Vorgesetzten eine wichtige Rolle. Je nachdem, wie früher auf die Analysen reagiert wurde, wird ein Analyst in Zukunft bewusst oder unbewusst versuchen, möglichst nur solche Analysen herauszugeben, die ein positives Feedback versprechen. Die folgende Matrix zeigt ein Schema auf, nach dem Analysten, Sales-Leute und auch Händler bewertet werden.

Abbildung 2
Bewertungsmatrix von
Analysten

	Analyst lag richtig !	Analyst lag falsch !
Alle anderen lagen richtig !	o.k.	K.I.T.A.
Alle anderen lagen falsch !	GHETTO	Der Markt ist schuld !

o.k.: Wenn ein Analyst den Markt mit der Mehrheit richtig eingeschätzt hat, erntet er i.d.R. ein positives Feedback und erhält evtl. sogar ein „Schulterklopfen“ des Vorgesetzten oder der Kollegen und Kunden. Dies erfolgt insbesondere dann, wenn die ursprüngliche Prognose deren Meinung bestätigte und sie vielleicht sogar veranlasste, eine Position einzugehen. Solche Erlebnisse prägen natürlich jeden Analysten. Um das Gefühl der Wertschätzung häufiger zu erfahren, stellt er die Prognosen in Zukunft sehr eng am Markt, so dass sie möglichst oft erreicht werden. Je mehr er von dem eigentlichen Marktgeschehen abweichen würde, desto größer wäre die Gefahr eines Misserfolges. Da sich dieser quasi in Form eines zu vermeidenden „Liebesentzuges“ seitens seiner Gesprächspartner äußern würde, sind markante Abweichungen von der Mehrheitsmeinung in der Branche verpönt („Let´s stay in the main stream“).

Ghetto: Als Ergebnis dieser Konstellation kann man sich auf ein Lied von „Good Old Elvis“ einstimmen („In the Ghetto“), denn anstatt gefeiert und belobigt zu werden, wird man von Vorgesetzten, Kollegen und Kunden, die eventuell eine andere Meinung oder gar Position hatten, verärgert ins Ghetto (Ghetto = Get outta here = verschwinde) geschickt. Man wird als Besserwisser oder als Angeber abgestempelt, der „neunmalklug“ auf die Richtigkeit seiner Prognosen hinweisen will. Hat ein junger Analyst erst einmal diese Erfahrung gemacht, weiß er, dass sich eine richtige Prognose nicht immer auszahlt. Für die Karriere eines Bankers ist es bekanntlich sowieso vorteilhafter, sich nicht gegen die Meinung seines Chefs zu stellen, sondern ihm letzten Endes zuzustimmen.

K.I.T.A.: Der Begriff K.I.T.A. stammt ursprünglich aus der betriebswirtschaftlichen Motivationslehre und wurde von Vera Birkenbiehl geprägt. Er steht für „Kick in the aaa ...“ (Tritt in den Allerwertesten). Ein solcher Vorfall ist für die Karriere eines Analysten äußerst schädlich. Da das jeder weiß, versucht man durch gleichlautende Prognosen möglichst nicht von der Masse abzuweichen. Diejenigen Analysten, die es dennoch wagen sollten, eine abweichende Analyse einzureichen, werden entweder verspottet oder von ihren Vorgesetzten zurückgepfiffen. Schließlich möchte der Vorgesetzte nicht von Kunden oder den Vorständen seines Hauses eine entsprechende Behandlung erfahren.

So untersagte ein Arbeitgeber beispielsweise seinem Frankfurter Analysten im November 1996 bei einem Stand des Deutschen Aktienindex (DAX) von ca. 2700, öffentlich zu behaupten, dass der DAX binnen 12 Monaten durchaus 3500 Punkte erreichen könnte. Obwohl der DAX in diesem Zeitraum sogar 4400 schaffte, einigte man sich auf einen Wert von 2950, der in die Publikation dieses Hauses einfließen sollte. Schließlich sei das seriöser. In einem anderen Fall wurde einem Münchner Analysten untersagt, den US-Dollar im Frühjahr 1998 schwächer einzustufen, da das Anlagekomitee des Hauses, welches sich vorwiegend aus Vorständen zusammensetzte, die aus dem Kredit- oder Immobilienbereich stammten, eine Dollar-Long-Position hatte, und der Vorgesetzte des Analysten nicht gegen die Meinung des omnipotenten Vorstandsvorsitzenden agieren wollte. Obwohl der Analyst den Dollar unter 1,70 DM sah, was nachher auch eintraf, musste er seine Analyse bei einem Stand von 1,83 DM auf neutral umschreiben. Dies ist übrigens in einigen der renommiertesten Finanzinstituten gängige Praxis. Während das Zurückpfeifen der beiden Analysten dem K.I.T.A. zuzuordnen ist, passen die Resultate auch zu der Beschreibung des „Ghettos“.

Der Markt ist schuld: Diese Redewendung ist wiederum einer dieser Schutzröcke, hinter denen sich insbesondere Fundamentalanalysten verstecken, wenn sich der Markt nicht in die vorhergesagte Richtung begeben hat. Sollten andere Häuser ähnliche Einschätzungen gehabt haben, müssen eben unvorhersehbare Ereignisse des Marktes schuld gewesen sein. Schließlich können so viele Analysten und Methoden unter rationalen Gesichtspunkten gar nicht falsch liegen. Insofern begründet man die Fehlprognose gerne mit der Aussage, dass der Markt verrückt gespielt hat, nicht aber die Analysemethoden ineffektiv seien.

Diese Argumentation konnte man übrigens auch im Spätsommer 1998 vorzüglich beobachten. Da mussten plötzlich die schon lange vorher aufgetretenen Asien- und Russland-Krisen, der Absturz des US-Dollars und rezessive Entwicklungen (Verfall der Rohstoffpreise) herhalten, um die fallenden Aktienpreise zu erläutern. Ein Teil dieser Informationen ist wenige Wochen zuvor, als man das ganze Umfeld noch sehr bullish einschätzte, völlig ignoriert worden. Gehen Sie doch mal in ein Nachrichtenarchiv, um die Wirtschaftsnachrichten des Frühsommers 1998 nachzulesen. Trotz solcher Fehleinschätzungen zeigen Kunden und Vorgesetzte vollstes Verständnis für den Analysten, da sie selbst von den irrationalen Marktereignissen überrascht wurden, so dass eine Schelte ausbleibt. Leider muss dieses Argument immer häufiger herhalten. Als Krönung dieser Variante melden sich dann einige Wochen später immer wieder ein paar Experten zu Wort, die behaupten, dass sich diese neue Entwicklung der Märkte schon vor Wochen abgezeichnet hätte. Leider hat man solche Marktmeinungen vorher nicht hören können.

... weil Analysten Informationen selektiv wahrnehmen und unbewusst filtern !

Es gilt als gesichert, dass Menschen nur eine begrenzte Menge an Informationen aufnehmen und verarbeiten können. Um die enorme Informationsflut zu bewältigen, die uns heutzutage sogar orbital erreicht, selektiert jeder Börsianer neu eingehende Informationen nach sehr individuellen Kriterien. Die Auswahl von Informationen wird in erster Linie von

- bestimmten Erfahrungs- und Performancewerten (man hört bevorzugt auf Quellen, die häufiger richtig lagen),

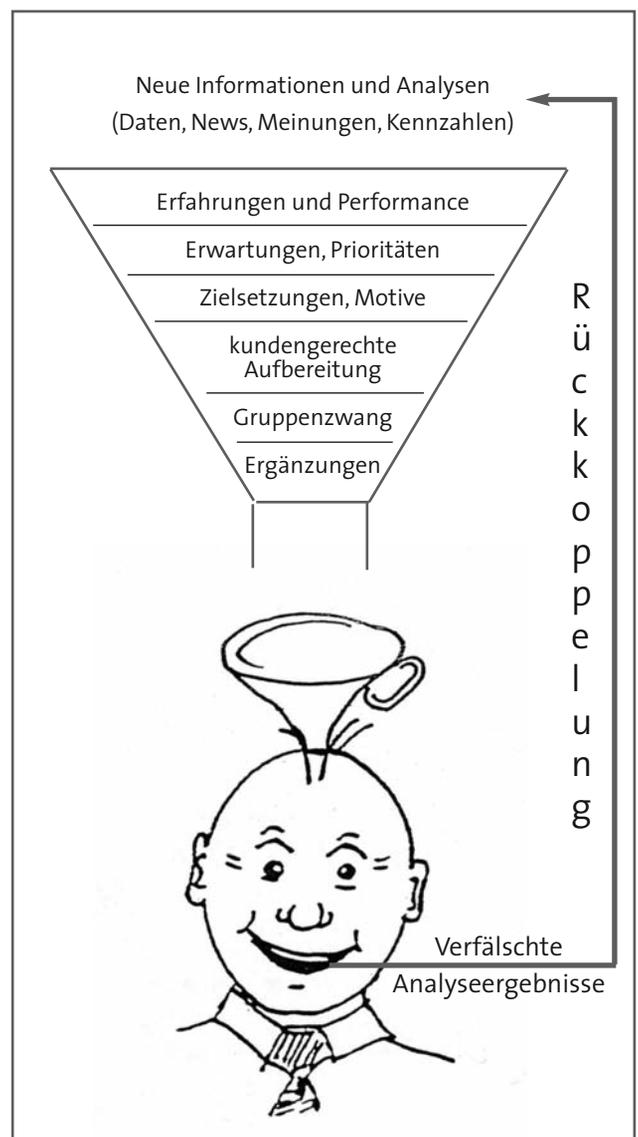
- den eigenen Erwartungen (wenn man „bullish“ ist, dann nimmt man nur entsprechende Nachrichten wahr)
- gewissen Wahrnehmungsprioritäten (Renommee des Absenders, Design, Medium)
- sowie der Zielsetzung und den personenbezogenen Motiven (Gefühle, Anerkennungsstreben, Risikobereitschaft),

Abbildung 3
Der Informationsfilter

gelenkt (siehe Abbildung 3). Hierbei kommt den meisten Akteuren nicht gerade zugute, dass sie schon von frühester Kindheit daran gewöhnt wurden, eingehende Informationen oder neue Situationen so umzuformen, dass sie in ihre Denkkategorien („Schubläden“) passen. Wenn man mit Neuem konfrontiert wird, reagiert man sinngemäß mit Aussagen wie: „Das erinnert mich an ...“ oder „Das ist wie ...“. Trader sagen dagegen häufig: „Das sieht so aus, wie das letzte ...“.

Die individuelle, zielgerichtete und häufig auch zweckorientierte Verarbeitung von Informationen führt dazu, dass bestimmte Daten übergewichtet oder nur diejenigen wahrgenommen werden, die die eigene Anlagestrategie unterstützen. Schließlich muss man seine bisherige Meinung irgendwie rechtfertigen. Informationen, die sich in kein bekanntes Schema pressen lassen, werden herausgefiltert, vereinfacht, meinungskonform ergänzt oder nach dem Prinzip der Ähnlichkeit subjektiv eingestuft. Da sich kaum ein Marktteilnehmer diesen Prozessen entziehen kann, sind eklatante Fehlprognosen vorprogrammiert.

Besonders problematisch ist die Tatsache, dass sich die Finanzjournalisten, Analysten und Investoren gegenseitig beeinflussen und somit Rückkoppelungseffekte entstehen, die die ganze



Misere noch verstärken. Während zum Beispiel Nachrichtenagenturen elektronische Handelsplattformen anbieten, die von Finanzinstituten genutzt werden (z. B. Reuters Dealing), gibt es umgekehrt Bestrebungen der Finanzwelt, stärkeren Einfluss auf die Medien auszuüben und eigene, kundewirksame Nachrichten einzubringen. Dadurch ist oftmals eine gegenseitige Abhängigkeit der handelnden Akteure zu beobachten, die sich wie folgt schildern lässt:

Finanzjournalisten werden von Analysten und sonstigen Marktteilnehmern mit Informationen, Einschätzungen und Nachrichten versorgt, die sie dann mediengerecht aufgearbeitet (noch ein Filter!) über ihre Distributionskanäle an die Börsenakteure weiterreichen. Diese versuchen wiederum, wie Alchemisten bei ihrem Bemühen, Blei in Gold umzuwandeln, die Informationen in Handelsstrategien umzumünzen, was entsprechende Marktbewegungen zur Folge haben kann.

Weil sich insbesondere diese drei Parteien gegenseitig als Informationsquellen nutzen, entstehen immer wieder bestimmte Informationskreisläufe, die sogar eine massenpsychologisch bedingte Lawine der Emotionen ins Rollen bringen können. Viele Analysten tendieren nämlich schnell dazu, Markteinschätzungen erfolgreicher Kollegen oder renommierter Häuser als eigene Meinung weiterzureichen, wenn ihre Auswertungen in letzter Zeit nicht so gefruchtet haben. Dadurch werden natürlich bestimmte Marktmeinungen noch verstärkt, andere wiederum völlig außer Acht gelassen.

Da Marktteilnehmer und Journalisten Zeit für die Umsetzung der Informationen bzw. für ihre Entscheidungsfindung benötigen, erfolgt die Rückkopplung der Informationen zum Teil mit einer zeitlichen Verzögerung. Dies erklärt, warum viele Informationen und Analysen häufig hoffnungslos hinter dem tatsächlichen Marktgeschehen herhinken. Warum deuten die so genannten Sentiment-Indikatoren wohl sonst gerade an markanten Wendepunkten im Markt auf Massenmeinungen hin, die ihre Gültigkeit längst verloren haben. „Was die Masse macht, muss nicht immer stimmen“, lautet daher auch eine der vielen Börsenweisheiten.

Die Börse ist den Nachrichten aber nicht nur deshalb immer voraus. Vielmehr spielt hier eine Fähigkeit des Menschen eine Rolle, die ihm in der Evolutionsgeschichte das Überleben gesichert hat. Der Mensch versucht nämlich, bestimmte Ereignisse vorweg zu ahnen, indem er die aktuelle Situation analysiert und das Ergebnis mit Hilfe bestimmter Erfahrungswerte sowie

Ergänzungsprozesse in die Zukunft transformiert. Treffen seine Erwartungen ein, fällt die Reaktion bescheiden aus, obwohl beispielsweise eine bestimmte Kennzahl als enorm wichtig angekündigt wurde. Den größten Einfluss haben daher Ereignisse, die von niemanden erwartet wurden. Es bleibt also die Frage, ob man sich auf fundamentale Daten, Analysen und fremde Marktmeinungen verlassen kann. Die Antwort dürfte lauten: Nur sehr bedingt.

... weil Analysten ihre subjektiven Erwartungen nicht ablegen können !

Analysten und Anleger neigen dazu, Erfahrungen der Vergangenheit nahezu unverändert in die Zukunft zu projizieren. Aus den Erfahrungswerten ergibt sich in der Regel eine bestimmte Erwartungshaltung, die wiederum die Auswahl von Informationen beeinflusst. Oftmals kommt es nämlich weniger auf die Qualität der Informationen an, als darauf, ob und inwieweit sie mit der eigenen Erwartungshaltung oder mit der des Marktes übereinstimmen. Dabei gilt:

- Je häufiger eine Hypothese in der Vergangenheit bestätigt wurde oder je profitabler sie war, desto weniger Informationen sind zukünftig nötig, um sie erneut zu favorisieren. Leider bergen solche Erfahrungsmuster aber auch gewisse Gefahren: Crash-Tage sind nämlich nicht immer Kauftage und Top-Quellen irren sich auch mal !
- Je stärker eine Information den eigenen Erwartungen und Positionen entgegenkommt, desto höher ist deren Glaubwürdigkeit und desto schwieriger ist deren Widerlegung. Gemäß der „Wishful-Thinking“-Theorie werden wünschenswerten Zuständen höhere Wahrscheinlichkeiten des Eintreffens zugeschrieben als unerwünschten.
- Die Menge an Informationen, die nötig ist, um eine bestehende Erwartung zu widerlegen, muss umso größer sein, je sicherer sich ein Analyst seiner Erwartung ist.

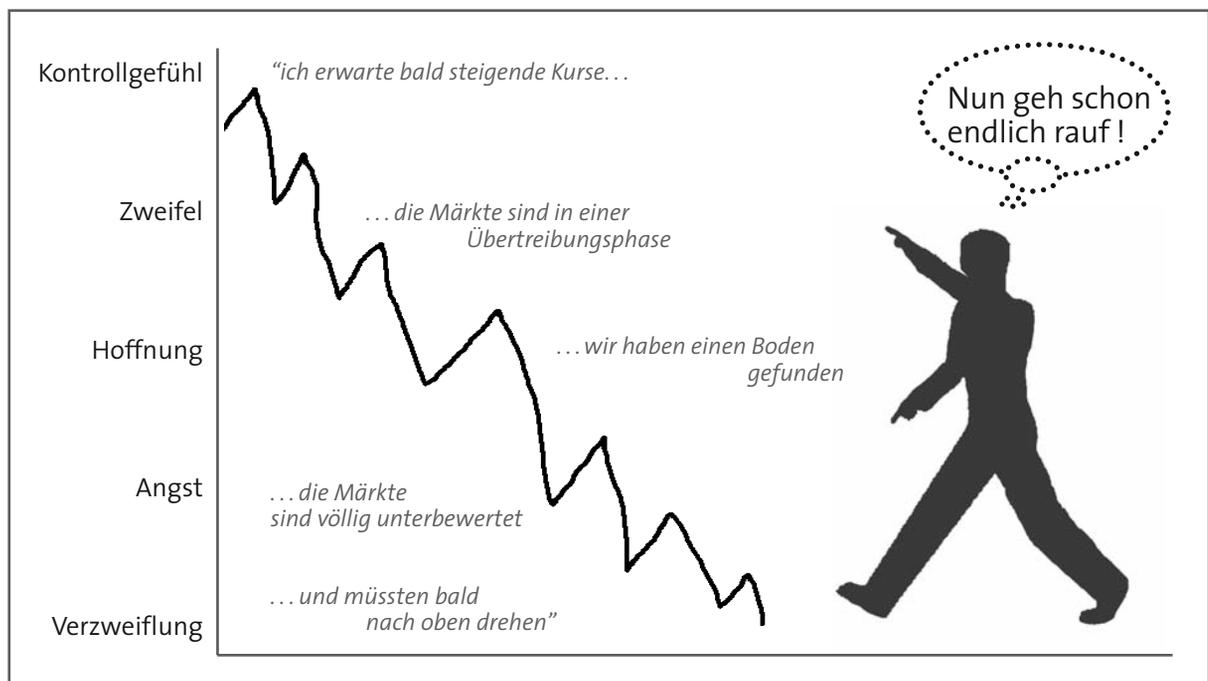
Da die Erwartungen nicht immer auf der Basis wirtschaftlicher Fakten geformt werden, sondern den Versuch darstellen, die Meinung der anderen Marktteilnehmer vorherzusagen, beziehen sich immer mehr Nachrichten-

konzepte auf die Darstellung der möglichen Erwartungen, was Tür und Tor für Informationsverfälschungen öffnet. Wenn sich jedoch alle an Erwartungen klammern, die in der Vergangenheit bestätigt wurden, dann können kurioserweise auch massenpsychologisch bedingte Phänomene wie der Herdentrieb oder die „Self-Fulfilling-Prophecy“-Effekte entstehen. Diese mehr oder weniger unbewusste Ausrichtung der Prognosen an Erwartungswerten ist sicherlich ein Grund dafür, dass die Märkte manchmal auch ganz ähnliche oder sogar deckungsgleiche Verlaufsmuster aufzeigen.

...weil Analysten nur eine begrenzte Vorstellungskraft haben!

Es ist schon erstaunlich. Da bewegen sich Märkte entweder lange (z. B. die Aktienmärkte) oder schnell und massiv in eine Richtung, und schon kommen uns Zweifel, ob es denn so weiter gehen könnte. In steigenden Märkten gibt es ständig Warnungen vor drohenden Korrekturen und in fallenden unentwegt Hinweise auf baldige Trendwenden nach oben. Da die Plausibilität bisheriger Argumente mit dem Erreichen bestimmter Kursniveaus abnimmt bzw. die Gründe für diese Bewegung als erfüllt gelten, können wir

Abbildung 4
Analysten wollen die Kurse häufig in ihre Richtung zwingen



uns keine Fortführung des Trends vorstellen. Wir suchen förmlich nach Argumenten oder Techniken, die uns ein Ende dieser Entwicklung prognostizieren (... da wird plötzlich die Luft dünn oder es gibt negative Divergenzen usw.). Während Fundamentalanalysten in solchen Marktphasen von unter- oder überbewertet sprechen, interpretieren sie Technische Analysten als überverkauft oder überkauft. Obwohl beide Vorgehensweisen unterschiedlich sind, unterliegen sie demselben Fehler.

Welche Auswirkungen dieses Phänomen auf unser Handeln hat, werden Sie etwas später noch genauer nachlesen können. Vorerst bleibt festzuhalten, dass der Hauptgrund für dieses Fehlverhalten in der begrenzten Dimension unserer Vorstellungskraft liegt. Man kann in diesem Zusammenhang auch von einer Standardabweichung des Denkens sprechen. Abbildung 5 soll Ihnen grafisch verdeutlichen, wie sich dieses Phänomen an der Börse äußert und auswirkt. Ausgehend von den aktuellen Kursniveaus macht sich jeder Börsenteilnehmer eine Vorstellung davon, wohin ein Markt noch laufen kann. Die äußeren Kurven der Standardabweichung im Chart stellen unüberwindliche Grenzen unserer Vorstellungskraft bzw. unseres Prognosehorizontes dar.



Abbildung 5
Standardabweichung
unseres Denkens und
unserer Vorstellungskraft