

VTAD News

AUSGABE 3

JUNI 1999

IN DIESER AUSGABE:

Editorial	2
Ethik-Richtlinien	5
Omegaworld	9
Candlestick Analyse: FDAX Intraday	10
Technische Analyse: Worauf es ankommt	13
Qualitätsstandard zur Bewertung von Handelssystemen	14
DITA-Info's	16
Anmeldeformulare	17
Seminarangebote	21
Strategie und Taktik	24
Behavioral Finance	30
Van K. Tharp (Buchbesprechung)	32
IFTA Conference	33
Börsensoftware im Internet	34

Der "Tempel der VTAD"

Von Erich Florek

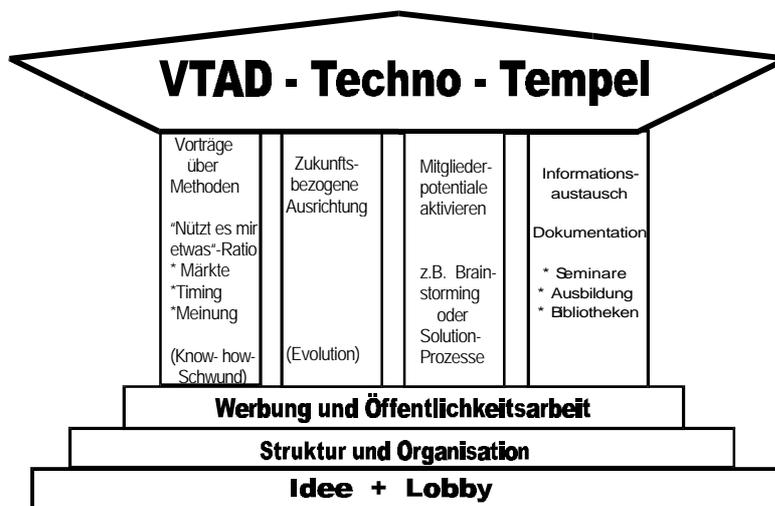
Liebe Mitglieder,

im Anschluß an meinen Vortrag über Exit-Strategien habe ich den Teilnehmern der diesjährigen Jahrestagung die nachfolgende Abbildung eines Tempels vorgelegt, mit deren Hilfe ich konstruktive Vorschläge zur zukünftigen Ausrichtung der VTAD machen wollte. Obwohl von mir einige kritische Punkte angesprochen wurden, war die Zustimmung recht hoch, so daß ich die Thematik einmal allen Mitgliedern vorstellen möchte. Da es auf der Jahrestagung

keine Zeit für eine Diskussion darüber gab, würde ich mich freuen, wenn die Inhalte des nachfolgenden Beitrages und das damit verbundene Anliegen bei

den lokalen VTAD-Sitzungen besprochen, und mit weiteren Ideen angereichert werden könnten. Um eine Veränderung einleiten zu können, reicht es nämlich nicht aus, daß einzelne Mitglieder intuitiv oder der Vorstand per „order de mufti“ diese oder ähnliche Konzepte durchsetzen wollen, das sollten wir schon mehrheitlich und gemeinsam anstoßen. "Let's build a house (temple) together ...", heißt es in einem Song, dessen Aussage wir uns u.a. auch auf die Fahnen bzw. Säulen schreiben sollten.

(Fortsetzung auf Seite 6)



Diploma of International Technical Analysis

Die International Federation of Technical Analysts (IFTA) bietet Technischen Analysten in Deutschland über die VTAD eine dreistufige Prüfungsfolge mit dem Abschluß „Diploma of International Technical Analysis“ an. DITA ist die internationale Version des Abschlusses "Chartered Market Technician" (CMT) der Market Technicians

Association (MTA) in den USA.

Motivierte Technische Analysten haben mit dem DITA-Diplom erstmals die Möglichkeit, sich nachweisbar als internationale Professionals zu qualifizieren.

Nähere Informationen zu diesem Thema – in dieser Ausgabe geht es um Level III - finden Sie auf Seite 16!

WICHTIGE

TERMINE IN 1999:

- 31. Juli: Anmeldeschluß zur IFTA Tagung zum ermäßigten Preis
- 31. August: endgültiger Anmeldeschluß zur IFTA Tagung
- 15. September: Anmeldeschluß für die DITAPrüfungen im Oktober (Anmeldeformular: siehe S. 17 bzw. IFTA Update)
- 16. Oktober: DITA-Prüfung (Levels I-III) in Niagara on the Lake (nur in englischer Sprache)
- 17.-19. Oktober: IFTA Conference in Canada
- 26. Oktober: DITA-Prüfung (Levels I-II) in Frankfurt (auch in deutscher Sprache)

Editorial



Heute bieten wir Ihnen, liebe Mitglieder, in den VTAD News zum ersten Mal ein statistisches Zahlenwerk an, das Ihnen Einblick und Aufschluß über die Entwicklung der VTAD in den letzten Jahren geben soll. Wir haben diese Zahlen auch schon auf der

diesjährigen Jahrestagung präsentiert. Aber es ist natürlich klar, daß sich die vielen Mitglieder, die nicht an der Jahrestagung teilnehmen konnten, auch für die Entwicklung unseres Vereins interessieren werden. Zumal es eben auch das erste Mal seit Jahren ist, daß wir mit solch einem Zahlenwerk aufwarten können. In Zukunft werden wir die "VTAD-Zahlen" mindestens einmal im Jahr in den VTAD-News vorstellen und kommentieren.

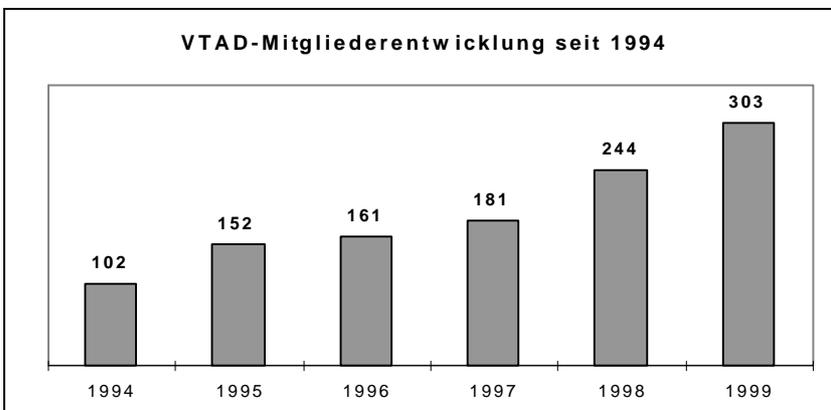
Die Mitgliederverwaltung der VTAD hatte bis einschließlich 1997 niemals Präsentationsreife er-

reicht. Anders gesagt: In mühsamster Kleinarbeit mußten die Mitgliederverzeichnisse für die Jahre 1994 bis 1997 erst rekonstruiert werden. Die älteren Mitglieder kennen die Problematik, aber hier soll keine weitere Vergangenheitsbewältigung betrieben werden. Freuen wir uns vielmehr, daß die Mitgliederverwaltung heutzutage so erfolgt, wie man das auch erwarten kann.

Die VTAD wurde im Jahr 1992 gegründet. Leider war es uns aber nicht mehr möglich, die Mitgliederverzeichnisse für die Jahre 1992 und 1993 zu rekonstruieren, weshalb jegliche VTAD-Statistiken erst ab dem Jahr 1994 beginnen können.

Mitgliederentwicklung

Die erste Grafik zeigt die zahlenmäßige Entwicklung der VTAD-Mitglieder von 1994 bis 1999. Und die ist natürlich uneingeschränkt erfreulich! Vor allem, wenn man speziell die Entwicklung der letzten 18 Monate heranzieht. Heute ist es geschafft! Die VTAD hat erstmals in ihrer Geschichte über 300 Mitglieder. Diese Zahl hat sich die neue Vorstandsmannschaft, die im Januar 1998 angetreten war, als erstes Etappenziel gesetzt. Keine Frage: So soll es weitergehen!



Tabellarischer Überblick:

1994:	102	
1995:	152	+ 50
1996:	161	+ 9
1997:	181	+ 20
1998:	244	+ 63
* 1999:	303	+ 59

* = Stichtag 16.06.99

Zur Entwicklung selbst: Das Jahr 1995 brachte einen guten Zuwachs, bevor die Jahre 1996 und 1997 von einer regelrechten und richtig auffälligen Flaute gekennzeichnet waren. Das ist kein Zufall, und den älteren Mitgliedern werden die Gründe dafür wohl bekannt sein. Seit 1998 ist die VTAD dann wieder in einem bis dahin nicht gekannten Tempo gewachsen. Berücksichtigt man, daß wir im Jahr 1999 erst bei der Halbzeit angelangt sind, dann ist es schon heute absehbar, daß das laufende Jahr der VTAD das mit Abstand größte Mitglieder-Wachstum ihrer Geschichte bringen wird. Eine tolle Sache, die alle für die VTAD aktiven Mitglieder ermutigen soll, ihr Engagement weiterhin zu pflegen.

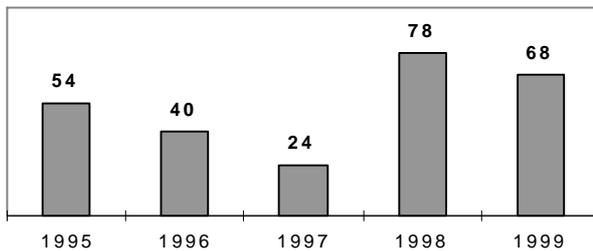
Eines der Ziele unseres Vereins ist es, die Ver-

breitung, Anerkennung und Etablierung der Technischen Analyse in Deutschland voranzutreiben. Wenn die seit 1994 verdreifachte Mitgliederzahl nur in etwa den Rückschluß zuläßt, daß sich das Interesse an der Technischen Analyse in den letzten fünf Jahren verdreifacht hat, dann ist die VTAD bei der Verfolgung der genannten Zielsetzung auf einem hervorragenden Weg.

Die nächsten beiden Grafiken zeigen zum einen die eigentliche Anzahl der neuen Mitglieder in den letzten Jahren, und zum anderen die Differenz der neuen Mitglieder und der Austritte. Letztere Betrachtung zeigt das eigentliche "Nettowachstum" der VTAD auf.

Verantwortlich für die erfreuliche Entwicklung

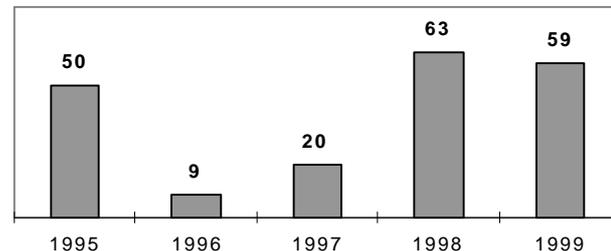
VTAD - Neue Mitglieder seit 1995



sind natürlich die vielen neuen Mitglieder, die die VTAD gerade in den letzten 18 Monaten gewinnen konnte. Beide Grafiken zeigen aber auch den Abwärtstrend der Jahre 1996 und 1997. Zweifellos, da mußte etwas passieren, um zu verhindern, daß die VTAD irgendwann in eine echte Substanzkrise rutscht. Nun, diese Gefahr ist offensichtlich gebannt. Das Interesse an der VTAD ist heute wieder größer denn je. Auch die beiden obigen Grafiken lassen den dringenden Rückschluß zu, daß die VTAD im laufenden Jahr den mit Abstand größten Mitgliederzuwachs aller Zeiten erreichen wird.

Beeindruckend ist vor allem der große Sprung von 1997 auf 1998. Ein Zusammenhang mit dem zeitgleichen Wechsel der VTAD-Geschäftsführung ist unübersehbar. Deshalb möchte ich an dieser Stelle auch noch einmal eindringlich die hervorragende Arbeit unseres Geschäftsführers Herrn Sieper herausstellen. Ohne ihn wären diese Zahlen undenkbar. Für die Zu-

VTAD - Neu minus Austritte

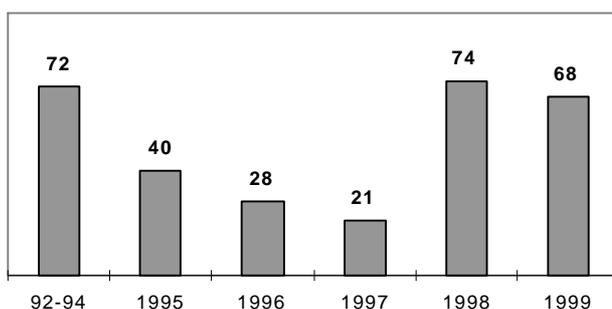


kunft beabsichtigt der Vorstand durch eine verstärkte Medienpräsenz die tolle Entwicklung bei den neuen Mitgliedern nicht nur zu stabilisieren, sondern sogar noch auszuweiten.

Vereinszugehörigkeit und Mitgliederstruktur

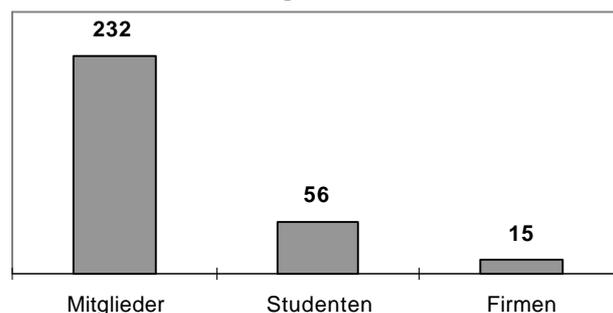
Die nächste Grafik gibt einen Überblick über die Dauer der Vereinszugehörigkeit unserer Mitglieder. Immerhin sind von den 102 Mitgliedern des Jahres 1994 heute noch 72 Mitglieder dabei. Das Säulendiagramm zeigt aber auch noch einmal die schwache, ja fast schon bedrohliche Entwicklung der Jahre 1995 bis 1997. Die Jahre 1998 und 1999 verdeutlichen dagegen noch einmal den beeindruckenden Umschwung in der jüngeren Vergangenheit. Die VTAD hat sozusagen eine richtige "Blutaufrischung" erfahren. Die Fraktion der "Neuen" wächst in einem fast schon abenteuerlichen Tempo. Super!

VTAD-Vereinszugehörigkeit seit 1994



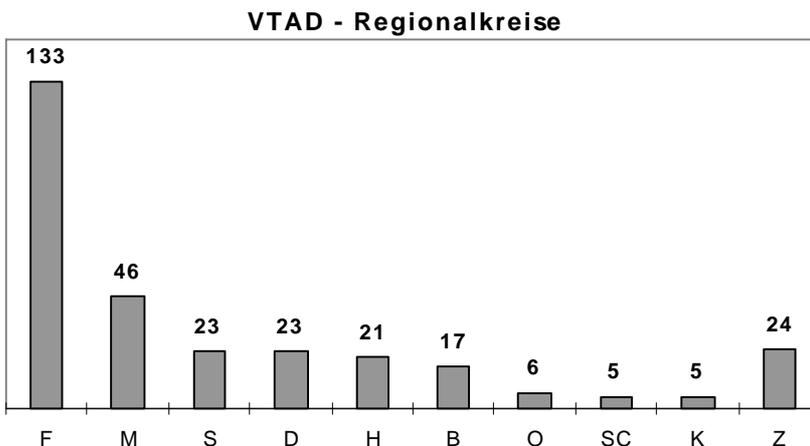
Ein Blick auf die Mitgliederstruktur zeigt, daß die Vollmitglieder immer noch die mit Abstand größte Gruppierung darstellen. Ihr Anteil beträgt 76,5%. Hervorheben möchte ich an dieser Stelle, daß die Mitglieder ein nach wie vor sehr, sehr breites Spektrum an Berufsbildern repräsentieren. Neben professionellen Händlern, Researchern, Fondsmanagern und privaten Anlegern gibt es heute auch viele VTAD-Mitglieder, deren berufliche Tätigkeit nicht unmittelbar mit der Technischen Analyse in Zusammenhang steht. Auch das ist eine erfreuliche Entwicklung bei der Verbreitung der Technischen Analyse in Deutschland.

VTAD-Mitgliederstruktur



Auch die Anzahl der Studenten hat sich erhöht. Ihr Anteil beträgt jetzt 18,5%. Gerade die Studenten sind für die VTAD eine wichtige, weil zukunftsorientierte Gruppe. Wir hoffen natürlich, daß sich aus diesem Kreis auch Führungskräfte der Zukunft herauskristallisieren werden, die dann einmal eine Verbesserung des Standings der Technischen Analyse bei den Institutionen vorantreiben können.

Bleiben schließlich die Firmenmitgliedern, die mit 5% beinahe naturgemäß die kleinste Gruppe darstellen. Dabei darf aber auf gar keinen Fall vergessen werden, daß diese Gruppe für immerhin 23% des Beitragsaufkommens verantwortlich ist. Darüber hinaus



Frankfurt:	43,9 %
München:	15,2 %
Stuttgart:	7,6 %
Düsseldorf:	7,6 %
Hamburg:	6,9 %
Berlin:	5,6 %
Oldenburg:	2,0 %
Sachsen:	1,7 %
keine Zuordnung:	1,7 %
ohne Zuordnung:	7,9 %

ist die VTAD stolz auf ihre Firmenmitglieder, da sie natürlich auch sehr wichtig für die Reputation der VTAD sind. An dieser Stelle daher auch einmal ein Dankeschön an alle Firmenmitglieder für die Unterstützung, die sie der VTAD zuteil kommen lassen.

Regionalkreise

Die VTAD unterhält im gesamten Bundesgebiet inzwischen acht Regionalkreise. Das Säulendiagramm und die Tabelle zeigen, wie sich unsere 303 Mitglieder auf die einzelnen Regionalkreise verteilen. Eine interessante Aufstellung, die wir Ihnen in dieser Form heute zum ersten Mal präsentieren können.

Am auffälligsten an dieser Staffeln ist natürlich die Dominanz des Frankfurter Regionalkreises. Das ist aber leicht erklärbar. Zunächst liegen natürlich die Wurzeln und die Tradition der VTAD schon immer im Raum Frankfurt begründet. Der noch entscheidendere Grund liegt aber wohl, wem sage ich das, in Frankfurt als dem deutschen Finanz- und Bankenplatz Nummer eins. Natürlich sind wir Frankfurter sehr stolz auf die Entwicklung unseres Regionalkreises. Diese Statistik soll aber die anderen Regionalkreise trotz ihres Standortnachteils nicht entmutigen, sondern vielmehr anspornen.

Erfreulich ist allemal auch, daß der Münchener Kreis jetzt schon aus 46 Mitgliedern besteht. Sehr gut auch, daß die Wiederbelebung der Regionalkreise in Hamburg und vor allem der neuen Bundeshauptstadt Berlin bereits erste Früchte trägt. Aber auch den noch ganz jungen Regionalkreisen in Sachsen und in Oldenburg wünschen wir natürlich viel Glück bei der weiteren Etablierung der VTAD in ihrer Region.

Fünf Mitglieder können leider nicht zugeordnet werden, da ihre räumliche Entfernung einfach zu weit ist. 24 Mitglieder können wegen nicht ausreichender persönlicher Angaben noch nicht eindeutig zugeordnet werden. Aber wir arbeiten daran.

Beitragsentwicklung

Wegen der großen Öffentlichkeit der VTAD-News wird an dieser Stelle auf eine detaillierte Vorstellung der Entwicklung bei den Mitgliedsbeiträgen verzichtet. Aber es ist natürlich klar, daß sich bei den Beitragseinnahmen eine ähnlich erfreuliche Entwicklung wie bei den Mitgliedszahlen eingestellt hat. Das ermöglicht der Vereinsführung einen kräftig wachsenden finanziellen Spielraum. Und der wird in erster Linie dazu genutzt, die Professionalität der VTAD-Aktivitäten noch weiter zu steigern.

Die VTAD ist ein gemeinnütziger Verein. Ihre Aktivitäten sind deshalb nicht auf Gewinnerzielung ausgerichtet. Deshalb sind die Einnahmen durch die Beitragszahlungen auch nicht der geeignete Erfolgsmaßstab für die VTAD. Wenn es ein Erfolgsbarometer gibt, dann wird es wohl einzig und allein von der Mitgliederentwicklung bestimmt. Und die spricht eine klare Sprache.

Die Aufmerksamkeit und das Interesse, das die VTAD durch ihre Aktivitäten wecken kann, ist der Erfolg der VTAD! Man soll ja nie zufrieden sein - aber so wie zuletzt kann und soll es weitergehen.

Mit herzlichen Grüßen, Ihr

Ethik-Richtlinien

Die Market Technicians Association (MTA) hat einen ethischen Standard berufsmäßigen Verhaltens etabliert, der von jedem Mitglied, assoziierten Mitglied und Ehrenmitglied beachtet werden soll. Der in den Punkten 1 bis 8 formulierte ethische Standard dient als Leitlinie für berufliche Verantwortung und als Meßlatte ethischer Urteilskraft.

1. Der technische Analyst soll zu allen Zeiten dem höchsten Standard beruflicher Kompetenz, Integrität und Urteilskraft genügen. Dieser ethische Standard erfordert striktes Einvernehmen mit den anzuwendenden Gesetzen und Bestimmungen irgendeiner Regierung, Behörde und regelnden Organisation, die die Gerichtsbarkeit über die beruflichen Aktivitäten der Analysten ausübt.

2. Der Analyst soll keine Aussagen treffen oder veröffentlichen, von deren Unrichtigkeit oder Irreführung er weiß oder zu wissen glaubt. Der Analyst soll vermeiden, andere glauben zu lassen, daß seinen aus technischen Überlegungen abgeleiteten Szenarien zukünftiger Wertpapierkurse ein "Indie-Zukunft-Sehen" zugrunde liegt. Stattdessen soll er klarmachen, daß seine Aussagen auf Annahmen und Schätzungen beruhen, die überprüft und, falls Ereignisse dies erfordern, auch geändert werden können.



3. Der Analyst soll keine Aussagen hinsichtlich der technischen Situation eines Wertpapiers, eines Marktes oder irgendeiner ihrer Komponenten oder Aspekte treffen oder veröffentlichen, sofern solche Aussagen nicht im Lichte der verfügbaren Informationen und des gesammelten Wissens im Bereich der Technischen Analyse der Finanzmärkte vernünftig und konsistent sind. Neue Methoden der Technischen Analyse und Modifikationen existierender Konzepte und Techniken sollen vollständig dokumentiert und erklärt werden. Selbstentwickelte Methoden sollen nicht verletzt werden,

doch dieser Standard soll eine Leitlinie bei der Entwicklung eigener Produkte sein.

4. Der Analyst soll keine Aussagen treffen oder veröffentlichen, die die analytische Arbeit anderer in Mißkredit bringen.

5. Der Analyst soll nicht nach nicht-öffentlichen (Insider-) Informationen suchen oder handeln, wenn dies die geltenden Gesetze und Bestimmungen irgendeiner Regierung, Behörde oder regelnden Organisation hinsichtlich des Gebrauchs von Insider-Informationen verletzen würde.



6. Der Analyst soll Vertraulichkeit hinsichtlich der gesetzlichen Geschäfte seines Arbeitgebers, der Kunden seines Arbeitgebers und seiner eigenen Kunden wahren.

7. Wenn der Analyst ein Wertpapier zum Kauf, Halten oder Verkauf empfiehlt, soll er seinem Arbeitgeber, den Kunden seines Arbeitgebers und seinen eigenen Kunden angemessene Gelegenheit geben, nach seiner Empfehlung zu handeln, bevor er auf eigene Rechnung oder auf Rechnung eines engen Familienangehörigen handelt.

8. Der Analyst soll nicht Studien oder Analysen anderer Analysten kopieren oder vorsätzlich wesentliche Inhalte oder die gleiche Sprache nutzen, sofern er nicht zuvor die Erlaubnis von dem betreffenden Autor eingeholt hat.



Die International Federation of Technical Analysts (IFTA) schließt sich diesen Grundsätzen an.

(Quelle: Ethicode of the MTA)

Der ‘Tempel der VTAD’ (Fortsetzung von Seite 1)

Solides Fundament, aber ...

Aufgrund der Arbeit unseres Vorstandes und des Geschäftsführers Hartmut Sieper steht die VTAD endlich auf einem soliden Fundament. Darauf aufbauend sollten nun Säulen plaziert werden, die in der Lage sind, das Dach der VTAD zu halten und dem Namen einer Vereinigung von Technischen Analysten alle Ehre zu bereiten. Leider weisen die Säulen nach meiner und der Ansicht anderer Mitglieder ein paar Produktionsfehler auf, deren Reparatur nun ansteht. Es wäre nämlich schade, wenn in Zukunft weitere Mieter aus dem schmucken Heim auszögen, nur weil wir nicht imstande sind, diese Mißstände zu bereinigen, die da heißen: eine zu starke Ausrichtung auf Marktvorhersagen sowie das teilweise Fehlen moderner Themen. Manchmal ist es eben auch bei uns wie im richtigen Leben, da schleichen sich im Verlauf der Jahre bestimmte Rituale und Entwicklungen ein, die zwar von einer Mehrheit als störend empfunden, dennoch aber als selbstverständlich hingenommen werden.

Methodik versus Glaskugel

Die Art der vorgestellten Methoden ist bei vielen Mitgliedern noch nicht einmal der Hauptgrund für die Unzufriedenheit. Die meisten zeigen sich davon enttäuscht, daß auf VTAD-Veranstaltungen die höchst subjektive Einschätzung der Märkte durch freiwillige Opfer im Vordergrund steht, anstatt sich mit Methodikfehlern und Lösungsschritten zu beschäftigen, was schon eher der Ausrichtung einer Vereinigung von Technischen Analysten entsprechen würde. Während Einsteiger, die wirklich Interesse an der Technischen Analyse haben, lernen wollen, wie man die Instrumente einsetzt, können erfahrene Analysten die Märkte sowieso selber einschätzen. Wer hat also Interesse an der Präsentation von Marktmeinungen, die teilweise die nachfolgende Aussagekraft aufweisen?

“Beim XY - Markt ist bereits ein Ausbruch erfolgt, wie man hier im Chart recht schön sehen kann. Die Kurse sind bis zu ihrem ersten Resist gelaufen, von dem sie erst einmal abgeprallt sind. Es stellt sich nun die Frage, ob diese Marke überwunden werden kann oder nicht. Da muß man mal abwarten, wie sich das noch entwickelt.. Der Z-Indikator stimmt mich für die nächsten Monate jedoch recht positiv, da er eine Formation ausbilden könnte, die auch schon beim letzten Mal ein gutes Kaufsignal gab.”

Na toll. Mal abgesehen davon, daß das vorletzte Signal dieses Indicators in der Abbildung gefehlt hatte, kann man aus solchen Aussagen keinen Nutzen ziehen. Was sagte einst Konrad Adenauer: “Was schert mich mein Geschwätz von gestern.” Das eigene Ego mag vielleicht von einer richtigen (öffentlich getätigten) Vorhersage profitieren, dem objektiven Zuhörer bringen solche Themenschwerpunkte jedoch wenig. Wenn man beispielsweise die unzähligen Kaufempfehlungen, die in den letzten zwei Jahren auf VTAD-Veranstaltungen zum Gold (seit 420 ist man bullish, mittlerweile haben wir aber unter 260 gehandelt) getätigt wurden, Revue passieren läßt, dann wird eher der Nachteil solcher Aussagen deutlich, als die Finesse irgendeiner Vorhersagefähigkeit. Die “Glaskugel-Komponente” sollten wir doch lieber den “Fundamental-isten (-analysten) überlassen. Für den Erfolg an der Börse sind ganz andere Aspekte entscheidend.

„Nützt es mir etwas“- Ratios

Die Problematik dieser individuell geprägten Stimmungsberichte habe ich in der ersten Säule von links anhand des “Nützt es mir etwas“-Ratios erläutern wollen. Wenn man in den XY-Markt gar nicht investiert, einem der Zeitrahmen der Einschätzung nicht interessiert, oder man eine andere Meinung hat, dann bringt einem ein solcher Vortrag nichts.

Wenn hier also nur ein Faktor mißfällt, war der Besuch bei der VTAD umsonst. Methoden kann man hingegen in der Regel auf alle drei Bereiche übertragen und ausprobieren. Sicherlich gibt es auch Ansätze, die vom Zuhörer nicht angenommen werden. Das “Nützt es mir etwas“-Ratio liegt bei Vorträgen über Methoden jedoch wesentlich höher als bei den subjektiven Gehversuchen der Markteinschätzung. Da die Zustimmung gerade bei diesem Punkt besonders groß war, muß scheinbar etwas unter der Oberfläche der VTAD gebrodelt haben, das viele Mitglieder gestört hat.

Das Argument, daß bei Themen mit Prognosecharakter mehr Besucher kommen als bei Fachvorträgen, darf hier nicht herhalten. Es gibt nun mal mehr Börsianer als Techniker. Sicherlich müssen wir auch Leute für uns gewinnen, die man erst langsam an die Technische Analyse heranführen kann. Deshalb aber sollte die Klasse nicht der Masse weichen. Während der amerikanischen Vereinigung MTA fast alle Top-Analysten des Landes angehören, weil man dort auch als Profi interessante Informationen erhalten kann, kehren der VTAD immer mehr Know-how-Träger den Rücken zu. Diese Entwicklung gilt es zum Wohle aller Mitglieder zu stoppen.

Evolution versus Stillstand

Da ich bei der Jahrestagung die eingefahrenen Strukturen aufbrechen und eine Diskussion in Gang setzen wollte, habe ich bei der Erläuterung der einzelnen Säulen bewußt das rhetorische Mittel der Übertreibung eingesetzt und mit einer Prise "Emotion" gesalzen.

So verglich ich beispielsweise das teilweise Fehlen von modernen Themen (siehe zweite Säule) mit einem Mangel an Evolution, der sonstwo (wenn überhaupt) nur noch bei Kakerlaken oder Krokodilen zu finden ist. Zugegeben, es war schon ein wenig "tough", unser VTAD-Dasein mit dem der Kakerlake zu vergleichen. Aber Stillstand im Wissen bedeutet gerade heutzutage Rückschritt. Die Omegaworld 99 (hierzu mehr auf Seite 9) hat den Unterschied zwischen Evolution und Stillstand eindrucksvoll aufgezeigt.

Richtigstellung

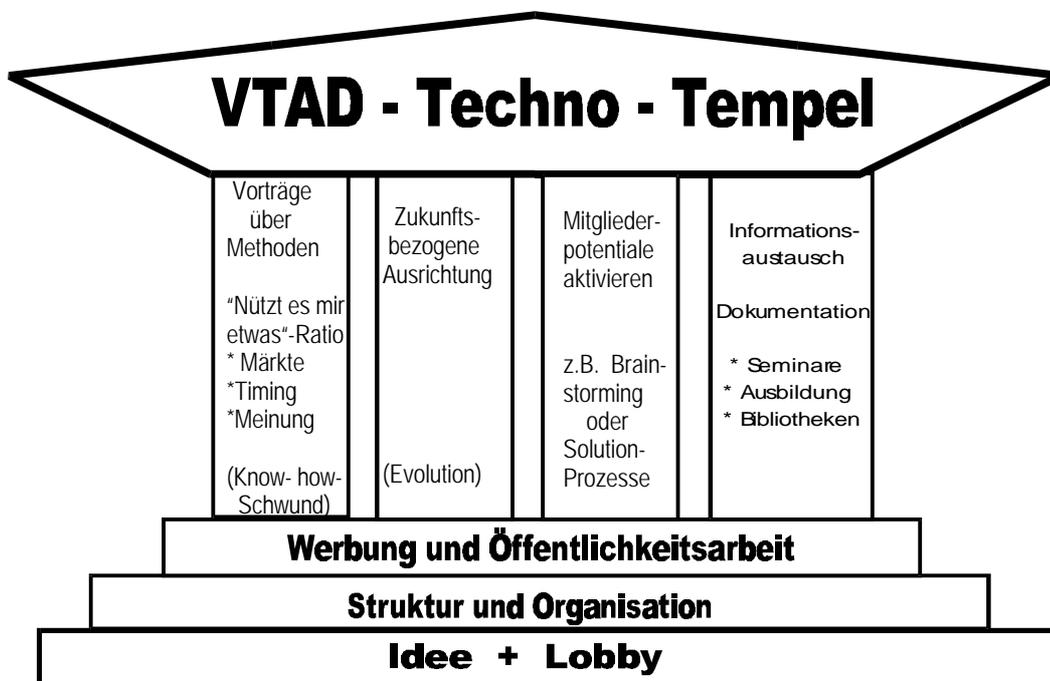
Die provokante und teilweise auch übertriebene Darstellung von Themen führt einerseits dazu, daß eine angeregte Diskussion einsetzt, die eingefahrene Strukturen aufbrechen und Änderungen bewirken kann. Andererseits birgt dies aber auch die Gefahr, daß man von einigen völlig mißverstanden und oftmals auch nur als Nörgler abgestempelt wird, womit man es sich sicherlich zu einfach machen würde.

lassen, die meine Affinität zum Daytrading, zu Handelssystemen oder zu neuen HighTech-Indikatoren widerspiegeln, wie einige behaupteten. Um Vorträge halten zu dürfen, muß man auch kein Profi sein oder über hochkomplexe Ansätze verfügen, wie andere nach meinen Ausführungen befürchteten. Ganz im Gegenteil. Oftmals bringen einem gerade die einfachen Ansätze viel mehr, wie die Teilnehmer der Jahrestagung anhand der Trendlinien-Differenz-Methode (simple Technik zur Bestimmung von Kurszielen) sehen konnten.

Da wir Deutschen ein Volk der Tüftler sind und viele Neueinsteiger mit der notwendigen Unbefangenheit an die Sache herangehen, kommen gerade aus diesem Kreis der Mitglieder viele Anregungen, die für alle von Nutzen sein könnten. Macht es daher nicht Sinn, wie in der dritten Säule beschrieben, die Potentiale der Mitglieder in Form eines methodischen Ideenaustausches (z.B. Workshops zur Signaloptimierung oder Brainstorming zum Thema: Wie vermeidet man Anwendungsfehler?) zu aktivieren, um dadurch das Wissen aller zu erweitern und ihre Fähigkeiten zu fördern, anstatt ihren Geist mit subjektiven Marktmeinungen zu vernebeln. Mein Ziel war es, ein Bewußtsein dafür zu schaffen, Methoden und Instrumente der Technischen Analyse bei VTAD-Veranstaltungen wieder in den Mittelpunkt zu stellen, mit deren Hilfe sich die Mitglieder eigene Ansätze für die Prognose

von Märkten erarbeiten können, anstatt diese andernorts einkaufen zu müssen. Aufgrund ihres Wissens können hierzu gerade diejenigen beitragen, die sonst nur über die Entwicklung der Märkte referieren. Richard Dennis, einer der besten US-Trader, hat mit seinen "Turtle Tradern" bereits 1984 bewiesen, daß man Menschen zu erfolgreichen Investoren

ausbilden kann, wenn man ihnen Methoden beibringt. Aussagen über den zukünftigen Verlauf eines XY-Marktes haben die "Turtles" sicherlich nicht zu dem werden lassen, was sie heute sind (mehr dazu unter: www.turtletrader.com).



Um hier eines klarzustellen: Mein Anliegen war und ist es nicht, die VTAD als Organisation, ihre Vertreter oder gar die Kompetenz einzelner Personen in Frage zu stellen. Was viele über Jahre hinweg gedacht haben, mußte halt mal gesagt werden. Es soll in Zukunft nicht darum gehen, nur noch Themen zuzu-

Professionalität

Wenn wir einerseits die DITA-Prüfung einführen, um unsere Professionalität zu untermauern, andererseits aber eine zum Teil sehr oberflächliche Interpretation von Uralt-Indikatoren und Standardregeln zulassen, deren Wirksamkeit in den USA längst als chancenlose Relikte aus grauer Vorzeit eingestuft werden, dann vergraulen wir weiterhin nicht nur die gelangweilten Profis, sondern dann führen wir auch unseren professionellen Anspruch „ad absurdum“.

Professionalität kann man nicht mit dem Erwerb einer Urkunde nachweisen, sondern nur mit der Qualität und dem sich weiterentwickelnden „Status quo“ der eingesetzten Mittel und des vorhandenen Wissens. Wenn wir eine ähnliche Anerkennung erreichen wollen, wie sie die amerikanische MTA bereits genießt (siehe hierzu Aussage von Ralf Acampora im Omegaworld-Bericht auf Seite 9), dann müssen wir die Meßlatte unserer Veranstaltungen höher anlegen. Wenn einigen Mitgliedern dieses Level zunächst als zu hoch erscheint, dann sollten wir sie entsprechend fördern und fordern, anstatt das Gesamtniveau nach unten anzupassen. Schließlich wächst man als „Techniker“ mit den Herausforderungen, die einem die Technische Analyse zu bieten hat. Setzen wir das Level zu niedrig an, stellen wir nicht nur unseren Anspruch auf Professionalität in Frage, sondern dann wird auch unser Renommee in Mitleidenschaft gezogen, was wir sicherlich nicht wollen.

Kleine Anekdote am Rande

Ein Teilnehmer sagte mir nach meinem Vortrag, daß ihm die von mir vorgestellten Ansätze nichts gebracht hätten, da sie für einen Einsteiger nur schwer nachvollziehbar und zu detailliert gewesen wären. Außerdem hätte es sich bei den diversen Aspekten aus der Chartanalyse, der Indikatorenanalyse, dem Money Management und der Systemlogik sowieso nur um spezielle *Randgebiete* der Technischen Analyse gehandelt. Er habe Vorträge über die „richtige“ Technische Analyse vermisst. Meine verdutzte Frage, was das denn seiner Meinung nach sei, beantwortete er mit der Aussage: „Elliott Waves“.

Da Diskussionen zu diesem Thema schnell in einem Glaubenskrieg enden können, möchte ich als ehemaliger „Waver“ hier nur Folgendes sagen. Elliott hätte sich wohl in seinem Grabe gedreht, wenn ihm diese Aussage zu Ohren gekommen wäre. Wenn Technische Analysten innerhalb einer „Vereinigung von Technischen Analysten“ schon zu einer Randgruppe gezählt und ihre Fachvorträge, die lediglich das Niveau der MTA widerspiegeln, als zu abgehoben deklariert werden, dann haben sich da „negative Divergenzen“ ausgebildet, die bereinigt werden müssen.

Vorschlag zur zukünftigen Ausrichtung

Um die unverwechselbaren Vorzüge und Ei-

genschaften eines Produktes herauszustellen, legen Marketing-Experten vor der Positionierung eines Produktes auf dem Markt die sogenannte „USP“ fest (USP = Unique Selling Proposition). Welche „USP“ hat aber eine „Vereinigung von Technischen Analysten“, wenn sich ihre Veranstaltungen thematisch der Telebörse annähern und sie manchmal sogar auf das Niveau von Investmentclubs abgleiten, bei denen an Technischer Analyse weniger interessierte Lebewesen den Männern aus Hameln (alte Sage) hinterherlaufen? Heißt es nicht: „Wer sich auf andere verläßt, der wird eines Tages (auch an der Börse) verlassen“?

Um uns mit einem eigenständigen „USP“ in der Branche zu etablieren, müssen wir Themenschwerpunkte setzen, die sich nicht nur von dem Massenangebot abheben, sondern die sich auch durch Modernität und Innovationsfreude auszeichnen. Mit verstaubten Ansichten, oberflächlichen Betrachtungen und teilweise laienhaften Interpretationen werden wir uns in dieser so zukunftsorientierten Welt kaum durchsetzen können.

Da die VTAD letzten Endes an der Übereinstimmung ihres Namens mit den gebotenen Inhalten gemessen wird, sollten wir uns als „Vereinigung von Technischen Analysten“ mindestens genauso intensiv mit Methoden und Vorgehensweisen beschäftigen, wie es in den USA sogar „Nicht-Techniker“ praktizieren. Obwohl sich beispielsweise viele Besucher der Omegaworld noch nicht einmal als „Techniker“ bezeichnet haben, wurden ihnen dort nur entsprechende Themen präsentiert.

Wer Zweifel am Nutzen einer methodikorientierten Ausrichtung hegt, der sollte unsere Veranstaltungen einfach mal mit den Sitzungen der amerikanischen MTA, mit der Omegaworld oder mit den Inhalten der amerikanischen Literatur vergleichen bzw. sich über die „Turtles“ informieren. Nimmt man diese Beispiele als Maßstab, dann kann bei uns von einer gelungenen Gratwanderung bei der Gewichtung der Themen keine Rede sein. Dies wird zwar behauptet, entspricht aber nicht den Tatsachen. Während wir überwiegend (häufig mehr als 70%) die Glaskugel thematisieren, findet in den USA ein äußerst interessanter und informativer Evolutionsprozeß der Technischen Analyse statt, der dort allen Beteiligten zugute kommt.

Die „Ami's“ sind sicherlich keine unerreichbaren „Übertechniker“, da sie auch nur mit Wasser kochen. Momentan stellen sie aber eine Benchmark dar, an der wir uns orientieren und ausrichten sollten. Je breiter dabei unser Wissenshorizont bleibt, desto interessanter können wir die Zukunft der VTAD gestalten. Über einen Feedback von Ihnen und über eine offene Diskussion innerhalb der VTAD würde ich mich sehr freuen.

Erich Florek, VTAD München (eflorek@netway.at)

OMEGAWORLD – Konferenz 1999

Von Erich Florek

Vom 20. bis 23. Mai 1999 fand im Caesars Palace in Las Vegas die diesjährige "Omegaworld 99" statt, die von der Firma OmegaResearch (Vertreiber von TradeStation und Superchart) ausgerichtet wurde. Passend zu den in Las Vegas gebotenen Superlativen konnte auch diese Veranstaltung entsprechende Highlights vorweisen. Mit über 1000 Teilnehmern (darunter auch ein Dutzend deutscher VTADler) und 50 Vorträgen gehört die Omegaworld zu den größten Veranstaltungen dieser Art, bei der sich Technische Analysten, Händler und Investoren über die neuesten Trends und Entwicklungen ihres Genres informieren können.

Unter den Rednern befanden sich die „Creme de la Creme“ der amerikanischen Analystenzunft. Ob John Bollinger, Jack Schwager, Linda Bradford Raschke, Ralf Acampora, Cynthia Kase, Murray Ruggiero, Nelson Freeburg, Rick Saldenberg oder Joe Dinapoli, alle waren sie gekommen, um an diesem "Event" teilzunehmen und davon zu profitieren. Die vorgestellten Themen deckten nämlich fast alle Gebiete ab, die die moderne Technische Analyse zu bieten hat. Da sich in den USA die hohe Fehlerquote subjektiv orientierter Ansätze herumgesprochen hat, wurden meist nur Methoden vorgestellt, die auf einer systematischen Grundlage basieren.

Hierzu gehören nicht nur reine Handelssysteme, sondern auch Intermarket-Strategien, Money Management-Konzepte, psychologische Betrachtungen, Pattern Recognition-Ansätze sowie eine Anlagestrategie von Jack Schwager, die auf der detaillierten Auswertung der Performance von Fondsmanagern beruht.

Die nachfolgende Auflistung soll Ihnen einen kleinen Eindruck von der Vielfalt des Angebotes geben.

- Robert Deel: "New Biochemical Trader"
- Cynthia Kase: "Precision Exits"
- Stan Ehrlich: "How to use Technical Indicators with Time Cycles"
- Murray Ruggiero: "How to Develop and Trade a System Safely"
- Bob Buran: "The Anatomy of a Breakout"
- Mark Cook: "How to Loose Money Profitably"
- Donna Kline: "Using Multi-period Analysis to Isolate Trades"
- Samuel Tennis: "Your Eyes will Always Fool You, and Why"
- George Fontanellis: "Creating Explosive Trading Opportunities with Options"

Weitere Info's finden Sie auf der Website von OmegaResearch: www.omegaresearch.com.

In den Pausen konnten sich die Besucher zusätzlich in der Messehalle über die aktuellen Software- und Dienstleistungsangebote, die der Branche zur Verfügung stehen, informieren. Die Auswahl der Aussteller reichte von neuen Chartprogrammen, Datenangeboten, Handelssystemen, Internet-Trading-Tools, Brokern und diversen Solution Providern (Programmierer) bis hin zu einem umfangreichen Buchladen. Für jeden Geschmack war etwas dabei.

Neben den fachlichen Höhepunkten bot die Omegaworld ihren Besuchern aber auch noch eine Art "Oscar-Verleihung". Bill Cruz, Präsident von OmegaResearch, überreichte der Trading-Legende Larry Williams einen "Lifetime Achievement Award", den dieser mit den Worten entgegennahm: "Thanks, but I hope my life is not over yet, there is plenty to do for me."

Die hohe Professionalität der Vorträge und die unzähligen Angebote haben den Teilnehmern gezeigt, was sich in den letzten Jahren auf dem Gebiet der Technischen Analyse alles getan hat. Wenn man über die zum Teil sehr verkaufsorientierten Bestandteile dieser Veranstaltung mit einem Filter des Verständnisses gegenüber der amerikanischen Mentalität hinwegsieht, dann konnte man, wie Linda Bradford Raschke, der Omegaworld nur das Prädikat "sehr wertvoll" zugestehen. Im nächsten Jahr soll sie in New York stattfinden. Wer also mal in den "American Way of Technical Analysis" hineinschnuppern möchte, dem sei diese Veranstaltung wärmstens empfohlen.

Ralf Acampora, einer der bekanntesten Mitglieder der amerikanischen Vereinigung von Technischen Analysten (MTA), verkündete übrigens während seiner Rede, daß die MTA kurz vor der Unterzeichnung eines Kooperationsvertrages mit einer der renommiertesten Business Schools des Landes (Wharton) stehe.

Endlich, so Acampora, hätte auch die Wissenschaft in den USA erkannt, daß die Instrumente der technischen Analyse im Börsengeschäft gewinnbringend eingesetzt werden können. Ausgangspunkt für die Kooperationsbereitschaft der Hochschule war wohl die Erkenntnis einiger Professoren, daß das Kursverhalten durchaus Korrelationen mit bestimmten Instrumenten (z.B. Volumen) aufweist. Acampora mußte zwar feststellen, daß schon Christoph Kolumbus mit diesem Oldie-Volumen-Indikator quasi Amerika entdeckt hätte, zeigte sich aber zuversichtlich, daß man den Professoren auch weiterführende Ansätze verständlich machen könnte. Ein wichtiger Schritt zur wissenschaftlichen und damit auch zur börsengesellschaftlichen Anerkennung der Technischen Analyse sei in jedem Fall erfolgt.

Candlestick Analyse: DAX-Future Intraday

Von Stefan Salomon

1. Festlegen einer Handelsstrategie

Ausgangspunkt ist das Wochenende vom 9./10. Januar. Frage für mich war, was macht der DAX in der darauffolgenden Woche, bzw. welche Stimmung war vorherrschend? Würde die dynamische Jahresend- und -anfangsrally fortbestehen oder nicht? Welche Handelsstrategie war erfolversprechend, sollten bestehende Long-Positionen gehalten oder geschlossen werden?

Um solche Fragen zu klären, versuche ich erst, die übergeordnete Stimmung auf Monatsbasis zu erfassen, und davon ausgehend sehe ich mir die Candlesticks auf Wochen- und danach auf Tagesbasis an.

Die Kernaussage dieser Analysen und die daraus abgeleitete Handelsstrategie war folgende:

Ergebnis:

1. Ein starker weiterer Anstieg war nicht zu erwarten (u.a. Gipfelbildung durch ein dark cloud cover im Tageschart)
2. Seitwärtsbewegung oder Kursrückgang wahrscheinlich
3. Die Chance/Risiko-Relation war für Shortspekulationen günstig.

Handelsstrategien:

1. Negierung der obigen Annahmen durch Schlußkurs oberhalb des Höchstkurses des dark cloud cover.
2. Spekulativer Handel entsprechend Kauf-/Verkaufssignalen innerhalb der Bandbreite des dark cloud cover. „Ideal“-Optionen: Im Bereich 5500 bis 5450 Punkte Shortpositionen eingehen. Im Bereich 5300 bis 5350 Punkte Longpositionen eingehen.
3. Nach Durchbruch unter die untere Bandbreite des dark cloud cover bei etwa 5260 Punkten bestehende längerfristige Longpositionen glattstellen sowie Shortpositionen eröffnen mit Kursziel entsprechend Fibonacci-Levels.

Bezogen auf den immerhin 24,2%igen Anstieg seit dem 14.12.98 konnte man zumindest davon ausgehen, daß eine Korrektur bis auf das Niveau um 5100 Punkte führen sollte. Dies entsprach der 38,2% Linie der Fibonacci-Zahlen. Zumindest konnte man einen Rückgang bis auf die 200 Tagelinie erwarten, die bei ca. 5170 verlief. Idealerweise sollte die Korrektur bis auf das 50%ige Niveau bei ca. 4970 Punkte führen.

Die Handelsentscheidung war damit getroffen: Am Montag, den 11.01.99 kurzfristige Longpositionen glattstellen und Shortpositionen eingehen. Stopp-

kurs der Shortpositionen bei einem Überschreiten (Tageslußkursbasis) der 5500er Marke. Dies hieße im Umkehrschluß, auch möglichst nah an der 5500er Marke Shortpositionen einzugehen - sofern möglich.



Xetra-Dax 12/98 bis 08.01.99; Tageskerzen: Gipfelbildung durch dark cloud cover und nachfolgendes shooting star

2. Intraday-Trading

Auf Intraday-Basis verwende ich als Indikatoren den RSI, Stochastik Slow und die Bollinger-Bands. Ich versuche nun, Trends zu identifizieren, um dann in Verbindung mit Candlesticks und den Indikatoren Trendbrüche, Tendenzumschwünge frühzeitig zu erkennen. Die Indikatoren RSI und Stochastik finden aus Platzgründen im Artikel keinerlei Abbildung.

Montag, den 11.1.99 - 5-min-Kerzenchart

Am Montag kommt es innerhalb der ersten Viertelstunde noch zu einem Anstieg, der die Kurse außerhalb des Bollinger-Bandes treibt. Interessant dabei ist, daß es hier eine weiße Kerze mit darauf folgendem doji star gibt. Und dieser doji liegt außerhalb

des Bollinger-Bandes mit dem bis dahin höchsten Umsatz. Nachdem dieses Trendwendemuster durch eine schwarze Kerze bestätigt wird, ergibt sich hier das erste Shortsignal - bei 5502 Punkten (FDAX). In Verbindung mit den Indikatoren, die sämtlich ein "Überkauft" signalisieren, ist dieser Zeitpunkt relativ sicher - auch wenn der erste Trend nur eine Viertelstunde gedauert hat. Stoppkurs knapp über dem Höchstkurs des oberen Schattens des doji star (bzw. long-legged doji).

Nach einer Traderregel war auch das Wiedereinlaufen der Kurse in das Bollinger-Band ein Shortsignal. ("Versuche an das entgegengesetzte Band zu handeln, wenn die Kurse nach einem Ausbruch wieder in diese eingetreten sind" - diese Traderregel ist m. E. nur dann anwendbar, wenn erstens die Gesamtsituation einen entsprechenden Trade zuläßt und zweitens ein Trendwendemuster auftritt.)

Anschließend wird das Muster (ein evening doji star mit einem long-legged doji) durch eine weiße Kerze weder bestätigt noch negiert. Die darauf folgende schwarze Kerze jedoch bildet mit der weißen Kerze ein weiteres Trendwendemuster, ein negative engulfing pattern.

Die darauf folgenden, tieferliegenden Kerzen bestätigen nunmehr die Trendwendemuster, und es ergibt sich somit nochmals ein aussagekräftiges Verkaufssignal. Die Kerzen wechseln sich in ihrer Farbe jeweils ab. Das heißt, hier herrscht Unsicherheit bei den Akteuren vor. Insofern ist der Ausbruch nach unten aus dieser kurzen Seitwärtsformation, einer Pattstellung oder "Stauung im Kursband", ein weiteres Verkaufssignal. Diesen Ausbruch nach unten deutet die letzte, sehr kleine schwarze Kerze schon an. Durch ihre tiefere Stellung nach der Pattsituation ist zu diesem Zeitpunkt schon erahnbar, daß die kurze Trendlosigkeit in "negative Sicherheit" umschlagen könnte.

Der Ausbruch nach unten erfolgt durch eine kräftige längere schwarze Kerze. Diese hat allerdings einen annehmbaren unteren Schatten - man zieht also spätestens hier den Stoppkurs knapp unter seinen Einstandskurs nach - z.B. auf das Niveau um den Höchstkurs des davor liegenden Seitwärtstrends.

Die zwei längeren schwarzen Kerzen und die zwei eingeschlossenen kleinen weißen Kerzen bilden die nächste Formation, eine Variation eines trendbestätigenden falling three methods. Hier eben nicht drei, sondern zwei Kerzen. Auch dies ein klares Verkaufssignal! Auch hier wieder: Stoppkurs nachziehen oder im Bereich des Höchstkurses entweder des falling three methods oder auf dem Höchstkurs der zweiten schwarzen Kerze des falling three methods setzen.

Zu diesem Zeitpunkt kann man schon einen Abwärtstrend einzeichnen. Also auch die Fortsetzung des Abwärtstrends i.V. mit der langen schwarzen Kerze ohne Schatten ist ein weiteres Verkaufssignal. Das

folgende Muster am unteren Bollinger-Band, ein bullish engulfing pattern (oder auch ein sehr unvollkommener morning star), ist eben kein echtes Trendwendemuster, da es hier einerseits zu keinem Trendbruch kommt und andererseits es keine bestätigende Kerze nachfolgend gibt. Der Trend ist intakt, auch wenn der Stochastic ein "überverkauft" signalisiert. Wir ziehen nur den Stoppkurs auf das mittlere Niveau der Falling three methods nach.

Die folgende schwarze Kerze bestätigt diese Einschätzung, gleichzeitig markiert die Mitte der langen schwarzen Kerze eine weitere Stopmarke. Anschließend gibt es wieder eine Trendwendeformation - eine Variation eines morning star -, aber auch dieser ohne Trendbruch in der Folge, und wichtig: die nachfolgenden zwei schwarzen kleinen Kerzen signalisieren Unsicherheit. Nach diesem "Schwebezustand" des Trends wird der Trend umso deutlicher wieder aufgenommen.

Anschließend Programmausfall - das stört nicht weiter - wir ziehen den Stoppkurs auf die Mitte der langen schwarzen Kerze nach oder etwas enger auf das Niveau von ca. 5420. Wir sind noch im Geschäft nach Wiederaufnahme des Programms. Wichtig ist dabei, daß die Unterstützungslinie - markiert durch den Vortages-tweezers - in der "programmlosen" Zeit durchbrochen worden ist. Wir ziehen den Stoppkurs auf das Niveau des tweezers nach.

Interessant wird es erst wieder gegen Mittag. Es gibt auch nach der Dow-Theorie einen Trendumschwung. Das letzte Tief ist höher als das vorhergehende, und auch die Candlesticks signalisieren einen Umschwung durch ein ausgeprägtes bullish engulfing pattern beim letzten Tief gegen 12:50 Uhr. Zusätzlich wird der bisherige Tagestrend gebrochen. Da auch die Indikatoren anfangen zu drehen, schließen wir z.B. die Hälfte der Shortpositionen beim Trendbruch bei ca. 5338.

Die Schwierigkeit beim Trading liegt darin, Stoppkurs so zu setzen, daß man innerhalb eines intakten Trends durch Korrekturbewegungen nicht ausgestoppt wird - andererseits bei Trendumkehrungen seine Verluste nachhaltig begrenzt bzw. sein Risiko minimiert. Unter dem Aspekt der Gewinnmaximierung war es zu diesem Zeitpunkt durchaus vertretbar, aufgrund der starken Abwärtsdynamik, einen Teil seiner Shortposition mit einem Stop bei ca. 5390 oder 5420 "laufen zu lassen" - d. h. aus einem eher kurzfristigen Trade einen Positionsaufbau zu machen - der über das Intraday-Trading hinausgehen könnte.

Hierfür sollte man dann allerdings auch einen anderen Zeitrahmen wählen, z. B. 60 Minuten. Zu diesem Zeitpunkt war im 60-min-Chart kein Kaufsignal erkennbar, daher wäre es sinnvoll gewesen, einen Teil seiner Shortposition trotz der beginnenden Aufwärtskorrektur zu halten.

Anschließend erweist sich die Mitte des Bollin-

ger-Bandes als Widerstand, an welchem sich die Kurse ca. ein halbe Stunde aufhalten. Der nachhaltige Bruch dieser Widerstandslinie erfolgt mit einer langen weißen Kerze (einhergehend mit höheren Umsätzen). Diese bildet mit der kleinen folgenden schwarzen Kerze ein high price harami. Dies signalisiert zumindest eine Pause in der Aufwärtsbewegung an. Da jedoch die nachfolgenden Kerzen allesamt kleine Kerzenkörper aufweisen (Pattsituaion) und der Höchstkurs des high price harami nicht überschritten wird - erhält dieses high price harami eher eine Trendwendeindikation. Ein Verkaufssignal ergibt sich bei Durchschreiten der Mitte der weißen Kerze des high price harami und sodann ein zweites Verkaufssignal beim Trendbruch der Aufwärtskorrektur bei ca. 5340 Punkte.

Die Chance/Risiko-Relation ist hier jedoch schon etwas ungünstig. Kursziel beim zweiten Verkaufssignal ist der bisherige Tiefstkurs des Tages bei ca. 5310. Um zu "scalpen" also ausreichend, für eine längerfristige Position nicht angezeigt.

Beim Trading ist es eminent wichtig, sich vorher zu überlegen, welches Kurspotential mit einem Trade eingegangen wird. Zu diesem Zeitpunkt waren folgende Überlegungen richtig:

1. der Tag hatte schon vom Höchstkurs ca. 3% verloren;
2. das Abwärtspotential für diesen Tag war eventuell schon verbraucht;
3. eine wichtige Unterstützung bot die Linie von 5300.

Um also kurzfristig einen Gewinn von 5 bis 20 Punkten einzufahren, war es durchaus vertretbar, für ein paar Minuten eine neue Shortposition einzugehen. Um neue langfristige Positionen einzugehen, fehlten die eindeutigen "starken" Verkaufssignale - z. B. auf 60-min-Basis.

Zusätzlich ist es fast unmöglich, alle Chancen eines Tages auch tatsächlich umzusetzen. Die Konzentrationsfähigkeit leidet im Tagesverlauf - und es ist immer besser, 3 bis 4 Stunden konzentriert zu handeln und sich an seine Regeln zu halten, als nach 8 Stunden durch unkonzentriertes Trading anfängliche Gewinne

wieder in Verluste zu verwandeln.

Die weitere Entwicklung dieser Woche vom Montag, dem 11.01. bis zum Freitag, den 15.01.99 erläutere ich in meinem Candlestick-Handbuch (<http://www.candlestick.de>). Nur soviel sei noch angemerkt:

Kurz vor Schluß des Tages signalisierten die Tageskerzen weiterhin starken Abgabedruck und ließen damit auch "over-night-Positionen" zu. Das heißt, Positionen, die am Montagvormittag eingegangen wurden, konnten auch weiter gehalten werden. Über Nacht sollten allerdings nur dann Positionen gehalten werden, wenn:

1. die Tageskerzen entsprechende Trendfortsetzung anzeigen,
2. ein "Sicherheitspuffer" von mind. 100 Punkten besteht und
3. man einen Verlust von 100 Punkten auch verkraften kann (finanziell und mental)

Candlestick-Seminar am 03.07. und 07.08.99 in Berlin, DM 250,-

Weitere Informationen unter: <http://www.candlestick.de>

Charts aus Charttrader - copyright by Tele Trader, Wien

DAX ist ein eingetragenes Warenzeichen der Deutschen Börse AG

copyright by Stefan Salomon, Unionstr. 6/7, 10551 Berlin,

Telefon: 030 - 3952763, Fax: 030 - 3964108, SosSalomon@aol.com



F-DAX Freitag 08.01.99 / Montag 11.01.99: 5-min-Kerzen

Technische Analyse - Worauf es wirklich ankommt

Auf der Jahrestagung der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. am 17. April 1999 in Mainz versammelten sich über 70 Mitglieder, um sich über Themen der Technischen Analyse zu informieren, Gedanken auszutauschen und über den eigenen Horizont zu schauen. Marcel Mußler hielt den Eröffnungsvortrag. Hier ist eine kurze Zusammenfassung.

Zunächst stellt Mußler in seinem Vortrag die technische Analyse als subjektive Analyseform nach objektiven Regeln heraus. Das bedeutet, daß die Lehrbuchkenntnisse über die Werkzeuge und den daraus resultierenden Argumentationsmöglichkeiten nur eine unverzichtbare Grundbedingung für den Erfolg mit der technischen Analyse darstellen.

Entscheidend ist aber die subjektive Komponente, nämlich die Interpretation und die Kombination der Werkzeuge und Argumente. Mußler nennt diese subjektive Komponente bei der technischen Analyse "Methodik". Eine erfolgreiche Methodik muß das Ziel eines jeden technischen Analysten sein. Mußler stellt heraus, daß es nicht die beste Methodik gibt, sondern nur erfolgreiche und nicht erfolgreiche Methodik-Ansätze.

Mußler fährt fort, indem er als grundlegenden Methodikbaustein die Existenz von Trendbewegungen an den Wertpapiermärkten herausstellt. Als zweiter Punkt sei die Auseinandersetzung mit den Phänomenen der Massenpsychologie unverzichtbar für eine erfolgreiche Methodik.

Mußler geht im Anschluß kurz auf die einzelnen Werkzeuge der technischen Analyse ein (Charts, Indikatoren, Elliott, Candlestick, etc.). Er bringt Beispiele dafür, wie ein- und dasselbe Argument (z.B. ein Inverted Hammer) in einer unterschiedlichen Umgebung eine vollkommen unterschiedliche Bewertung erfahren kann. Mußler stellt heraus, daß es zu jedem Zeitpunkt darauf ankommt, die verschiedenen Werkzeuge und Argumente richtig zu gewichten, und sie klug zu kombinieren. Die rundeste Argumentenkette besitzt am Ende die höchste Trefferwahrscheinlichkeit. Mußler definiert die technische Analyse also als einen ständigen Prozeß des Gewichtens, Kombinierens und Abwägens.

Im folgenden spricht Mußler über die wichtigsten Kennzeichen einer erfolgreichen Methodik. Heben sich die Argumente bei der Analyse nahezu gegenseitig auf, dann sollte der zugrundeliegende Markt

am Ende natürlich tatsächlich eine Seitwärtstendenz oder eine Konsolidierung ausbilden. Genauso ist es umgekehrt: Werden bei der Analyse die argumentativen Gewichte sehr auf eine Seite verlagert, dann sollte der Markt dies auch mit einer entsprechenden Rallyebewegung wiedergeben.

Und wenn es nicht klappt? Damit kommt

Mußler zu dem Weg zu einer erfolgreichen Methodik. Neben den klassischen Voraussetzungen, wie dem Studium der Lehrbuchinhalte, der Definition des Anlageprofils, einer definierten Systematik in der Vorgehensweise, der eigenen Handelserfahrung und der daraus resultierenden Disziplin, stellt Mußler vor allem das Prinzip der Fehleranalyse als entscheidende Erfolgskomponente heraus.

Dahinter verbirgt sich stets ein- und dieselbe Fragestellung: "Wie hätte ich argumentieren müssen, um die tatsächliche Entwicklung vorherzusehen?" Verfolgt der Analyst dieses Prinzip über einen ausreichenden Zeitraum, am besten über Jahre, dann besitzt er allerbeste Chancen, eine auch an den Märkten erfolgreiche Methodik zu entwickeln und umzusetzen.

Gegen Ende seines Vortrages geht Mußler auf einzelne systematische Komponenten für die Entwicklung einer erfolgreichen Methodik ein. Dabei spricht er über folgende Bausteine: Ermittlung des Ist-Zustandes, Ermittlung einer Grunderwartung, Ermittlung der Alternativen, das Prinzip der Bestätigung, Sehen - nicht Suchen, Intermarket-Analyse, Fehlsignale als Schlüsselereignis, das Problem mit der Eindeutigkeit, die Indikatorenanalyse über die Fristigkeiten und das Konzept der Relativen Performance.

Leider können all diese Komponenten in dieser kurzen Zusammenfassung nicht noch einmal detailliert wiedergegeben werden. Aber wir sind uns sicher, daß Herr Mußler nicht zum letzten Mal über diese Themen gesprochen hat und Ihnen auf den diversen VTAD-Veranstaltungen immer wieder zur Verfügung stehen wird.



Qualitätsstandard zur Bewertung von Handelssystemen

Von Rudolf Wittmer, Leiter der Arbeitsgruppe Handelssysteme (AGH)

Die vergangenen Sitzungen der AGH waren geprägt von der Diskussion, welche Kennzahlen für die Bewertung von Handelssystemen (oder jeder anderen Form von Finanzanlagen) sinnvoll und notwendig sind. Hintergrund waren die Darstellungen der realen oder auch simulierten Ergebnisse einiger Mitglieder der AGH, die keinen qualitativen Rückschluß auf die Performance als zweidimensionale Ertrags-Risiko-Kennzahl zuließen.

Seit Markowitz und Sharpe ist allgemein anerkannt, daß die Qualität einer Finanzanlage nicht nur vom Gewinn, sondern auch von dem zum Erreichen dieses Gewinns eingegangenen Risiko bestimmt wird. Die Aussage "Der Fonds ABC hat im vergangenen Jahr eine Rendite von 30% erzielt" ist wenig aussagekräftig, wenn nicht gleichzeitig auch eine entsprechende Maßzahl zur Quantifizierung des Risikos angegeben wird. Die Grundfrage lautet demnach: "Wie kann Risiko in einer einzigen Maßzahl quantifiziert werden?"

Um es an dieser Stelle gleich vorweg zu nehmen: es gibt nicht die alles aussagende Risikokennzahl. Vielmehr hat die Arbeitsgemeinschaft Handelssysteme herausgearbeitet, daß mehrere Risiko-Attribute zur vollständigen Erfassung der Performance (im zweidimensionalen Sinne) dargestellt werden müssen.

Damit hat sich die AGH als ein Ziel die Erarbeitung eines Qualitätsstandards zur Darstellung der Performance von Finanzanlagen aller Art auf die Fahnen geschrieben. Hier werden Fachleute einwenden, daß es so etwas mit den "DVFA - Performance Presentation Standards" schon gibt. Dies ist aber nur im Hinblick auf Performance als eindimensionale Ertragskennzahl richtig. Bei der DVFA wird Performance (leider) noch etwas rückständig mit "Total Return" definiert. In den Richtlinien zur Präsentation (Ausgabe September 1998) ist unter Ziffer 3.7.11 folgendes zu lesen:

....." Eine Beschreibung von Art und Umfang des Einsatzes von Instrumenten mit Hebelwirkung (z. B. Kredite, Futures, Optionen), die Rückschlüsse auf die eingegangenen Risiken zuläßt.".....

Es werden hier somit keine Richtlinien zur Erfassung der eingegangenen Risiken aufgestellt, so wie das bei der Erfassung des Ertrags gemacht wird. Genau dieser Punkt sollte aber bei der Entscheidung für oder gegen ein Investment ausschlaggebend sein. Dies um so mehr, als der Einsatz derivativer Instrumente immer größere Ausmaße annimmt und damit das Risiko zum Erreichen eines bestimmten Ertrags das

Startkapital um ein Vielfaches übersteigen kann (Hebeleffekt!).

Ebenfalls bewirkt der in der Portfoliotheorie dargestellte Diversifikationseffekt bei der Performancemessung nach DVFA genau das Gegenteil. Nach den DVFA-Richtlinien müßte ein Fonds, der nur in Werte wie SAP oder EM-TV investiert hätte, die ersten Plätze der Performance-Ranking-Tabellen belegen. Welcher rationale Investor würde sein gesamtes Vermögen in eine einzelne Aktie investieren? (Dies ist in aller Regel nur dann der Fall, wenn es sich um das eigene Unternehmen handelt, wie z. B. bei Bill Gates.)

Die AGH will mit der Aufstellung der Qualitätsstandards diese Lücke schließen und für mehr Transparenz bei der Darstellung von Finanzanlageergebnissen sorgen. Als erstes wurden hierzu zunächst die verschiedenen Möglichkeiten der Risikomessung bzw. -bewertung aufgelistet. Es würde den Rahmen dieses Beitrags sprengen, alle Möglichkeiten detailliert zu beschreiben. Daher werden nachfolgend nur die verschiedenen Gruppen von Risikokennzahlen vorgestellt.

Graphische Darstellung

Hierunter fallen z.B. die Darstellung der Equity-Entwicklung, Monatserträge (nach dem Rollover-Prinzip) oder die Underwater-Equity.

Anhand dieser Grafiken kann bereits ein Rückschluß auf das Ertrags-/Risiko-Verhältnis gemacht werden. Eine Equity-Entwicklung mit einem aufwärtsgerichteten 45° - Anstieg ohne größere Ausschläge wird sicherlich auch eine stabile Ertrags-/Risiko-Charakteristik aufweisen.

Etwas unbekannter dürfte die Darstellung der Underwater-Equity sein (siehe Grafik auf der rechten Seite). Bei dieser Art der Darstellung wird jeder neue Equity-Höchststand mit einem Balken oberhalb der Nulllinie markiert. Die Drawdownphasen werden als Fläche unterhalb der Nulllinie dargestellt. Anhand dieser Grafik kann mit einem Blick Dauer und Ausmaß der Verlustperioden erfaßt werden.

Beschreibende Statistik

Dies ist das Datengrundgerüst aus dem alle weiteren Kennzahlen abgeleitet werden. Standardsoftwarepakete wie z.B. TradeStation oder MetaStock weisen die gängigen Zahlen in einer Performance-Summary aus: Gesamtequity, Tradeanzahl, Anzahl Gewinner- bzw. Verlierertrades, durchschnittliche Höhe der Gewinner- bzw. Verlierertrades, Höhe des größten Drawdowns, Standardabweichung der Trades vom Mittelwert etc.

Abgeleitete Kennzahlen

Diese Kennzahlen werden in aller Regel aus den Daten der beschreibenden Statistik abgeleitet: Profitfaktor, Sharpe-Ratio, Treynor-Maß, Margin-to-Equity-Ratio, Profit-to-Drawdown-Ratio um nur einige zu nennen. Jede dieser Kennzahlen hat ihre eigenen Vor- und Nachteile, ohne deren Kenntnis eine Bewertung nicht möglich ist.

Komplexe Modelle

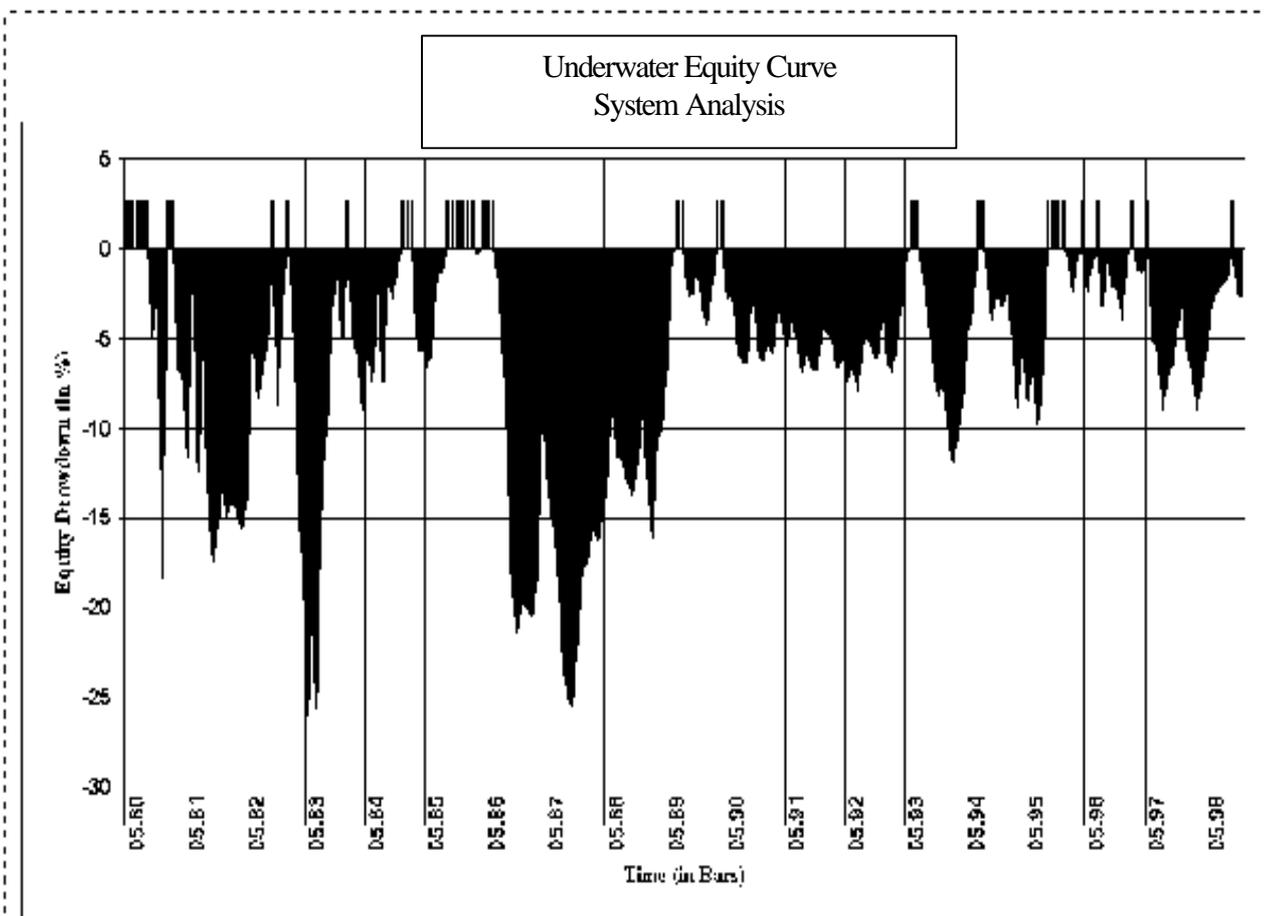
Hierunter fallen mathematische Verfahren wie z.B. Optimal f, Value at Risk oder Monte Carlo Simulationen. Die Anwendung dieser Methoden erfordert einiges an mathematischen Verständnis. Aber gerade bei der Bewertung von gehebelten Portfolios ist der Einsatz dieser Methoden unerlässlich, da die veränderte Risikocharakteristik von Kennzahlen wie z.B. der Sharpe-Ratio nicht erfaßt werden kann. In diesem Bereich hat sich die Arbeitsgemeinschaft Handelssysteme bisher ausführlich mit dem Prinzip von Optimal f befaßt.

Immer wieder kann man feststellen, daß die in diversen Zeitschriften veröffentlichten Ranking-

Tabellen für eine Investitionsentscheidung unbrauchbar sind, da diese Tabellen in aller Regel rein ertragsorientiert sind. Sinnvoller wäre ein Ranking, welches unter Berücksichtigung der vorgestellten Risikokennzahlen eine skalierbare Investitionsmatrix erstellt, die der persönlichen Risikotoleranz des Investors und dem ermittelten zweidimensionalen Performancemaß (Verhältnis von Ertrag zu Risiko) Rechnung trägt. Diese Aufgabe hat sich die Arbeitsgemeinschaft Handelssysteme zum Ziel gesetzt.

Mit diesem Beitrag sollte ein kleiner Überblick gegeben werden, mit welcher Thematik sich die Arbeitsgemeinschaft Handelssysteme befaßt. Weitere Themengebiete behandeln die unterschiedlichsten systematischen Ansätze, die Analyse veröffentlichter Fondsergebnisse oder die neuesten Entwicklungen im Bereich Internet-Trading.

Zu dem einmal im Quartal stattfindenden Workshop sind alle, die sich intensiv mit der vorgestellten Thematik oder mit Handelssystementwicklung befassen und aktiv an der Gestaltung teilnehmen wollen, herzlich eingeladen.



Diploma of International Technical Analysis (DITA)

In den vergangenen Ausgaben der VTAD News sind wir ausführlich auf die Anforderungen der Stufen I und II eingegangen. Jetzt hat die International Federation of Technical Analysts (IFTA) auch die Regeln für die letzte Hürde vor Erteilung des DITA-Diploms, die Stufe III der Prüfung, bekannt gegeben.

Der Kandidat muß eine Examensarbeit einreichen, die nicht weniger als 3.000 und nicht mehr als 5.000 Worte enthält. Die Arbeit muß folgende Kriterien erfüllen:

1. Sie muß original sein.
2. Der Gegenstand der Arbeit muß sich mit mindestens zwei internationalen Märkten beschäftigen.
3. Es muß eine begründete und logische Argumentation aufgebaut werden, die zu einem schlüssigen Ergebnis führt und durch Tests, Studien und Analysen untermauert wird, die in der Arbeit enthalten sind.
4. Der Gegenstand sollte praktisch angewendet werden können.
5. Er sollte dazu beitragen, das Wissen in der Disziplin der Technischen Analyse zu vergrößern.

Der erste und wichtigste Schritt eines Level III-Kandidaten ist die Einreichung eines Entwurfs der beabsichtigten Examensarbeit an den Chairman des Accreditation Committee der IFTA. Dabei sollte darauf geachtet werden, daß der Entwurf detailliert genug ist, daß das Komitee in der Lage ist zu beurteilen, ob die Arbeit den oben genannten Anforderungen entspricht. Ein ungenügender Entwurf oder auch eine spätere Abweichung vom eingereichten und genehmigten Entwurf bedeutet Verschwendung von Zeit und Arbeit.

Ab 2000 muß der Entwurf bis zum 1. Mai des Jahres, in dem die Prüfung gemacht werden soll, eingereicht werden. Normalerweise wird das Komitee bis zum 1. Juni antworten. Die eigentliche Examensarbeit muß dann bis zum ersten Tag der jährlichen IFTA

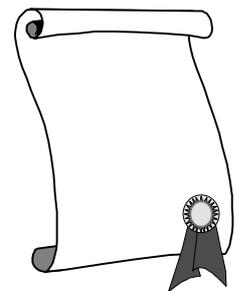
Conference, die in der Regel im Oktober oder November stattfindet, eingereicht werden. Examensarbeiten, die das Komitee später erhält, werden nicht akzeptiert. In diesem Fall muß der Kandidat die Prüfung im nächsten Jahr machen; die Prüfungsgebühr ist dann erneut fällig.

Es ist wahrscheinlich, daß die meisten Kandidaten erfahrene Technische Analysten sind. Dies setzt einen hohen Standard, der bei der Bewertung der Examensarbeiten angelegt wird. Arbeiten, die dem professionellen Standard nicht entsprechen, werden vom Komitee begründet zurückgewiesen. Der Kandidat kann dann im nächsten Jahr eine neue Arbeit einreichen oder die eingereichte Arbeit überarbeiten.

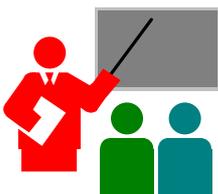
Auf der anderen Seite können Kandidaten, die mit der (ablehnenden) Bewertung ihrer Arbeit nicht zufrieden sind, vom Komitee eine Überprüfung verlangen. Über die zu zahlende Gebühr wird bei Einreichung des Antrags entschieden.

Die Kandidaten sollten sich bewußt sein, daß es mehrere Monate dauern kann, bis ein solcher Antrag auf Überprüfung bearbeitet ist. Das hängt u. a. damit zusammen, daß die Mitglieder des Accreditation Committee über mehrere Länder verstreut sind. Wenn das Komitee die ursprüngliche Ablehnung bestätigt, kann dies bedeuten, daß der Kandidat die Möglichkeit verpaßt, eine andere Arbeit einzureichen.

Das Journal Committee der IFTA hat das Recht, herausragende Arbeiten in ursprünglicher oder redigierter Form nach eigenem Ermessen im IFTA Journal zu veröffentlichen. Jeder Prüfungskandidat muß der IFTA die Erlaubnis zur Publikation seiner Arbeit oder Teilen davon erteilen.



VTAD-Seminare zur Prüfungsvorbereitung



Die bisher angebotenen VTAD-Seminare zur Vorbereitung auf die erste Prüfungsstufe des Diploma of International Technical Analysis wurden von den Teilnehmern durchweg mit den Prädikaten „Empfehlenswert“ oder „Sehr empfehlenswert“ versehen.

Dieses zweitägige Vorbereitungsseminar, das auch Einsteigern, die nicht unbedingt die Prüfung machen wollen, eine gute „Einführung in die Technische

Analyse“ gibt, wird auch im zweiten Halbjahr 1999 wieder angeboten.

Im folgenden Jahr soll auch erstmals ein Vorbereitungsseminar für die zweite DITA-Stufe konzipiert werden. Hier sieht der Seminarleiter Hartmut Sieper es als sinnvoll an, zunächst selbst die Prüfung des Level II zu absolvieren. Erst dann kann man wirklich wissen, was auf einen zukommt – zumal es im zweiten Teil nicht mehr um Multiple Choice-Fragen geht, sondern vielmehr kurze Essays zu einzelnen Themen geschrieben werden müssen.



INTERNATIONAL FEDERATION OF
TECHNICAL ANALYSTS, INC.

A Not-For-Profit Professional Organization

Incorporated in 1986

Diploma of International Technical Analysis (DITA)

Application Form for *(check one)*

Level I Examination

Level II Examination

Examination Dates: October 16, 1999 at Niagara-on-the-Lake, Ontario, Canada OR
October 26, 1999 at London • New York • Frankfurt • Geneva • Other

Cost: US\$500/\$800 (payable in US dollars on a US bank) made payable to International Federation of Technical Analysts, Inc.

Full Name (as you wish it to appear on the diploma)

Home Address

Home Telephone

Home Fax

Business Address

Business Telephone

Business Fax

Please use . . . Home address . . . Business address

Preferred E-mail Address

Occupation

Preferred Examination Site

Only IFTA Colleagues are eligible for a DITA designation.

Cost of registration: Level I - US\$500, Level II - US\$800 and Level III - US\$900

Upon successful completion of these 3 examinations, the recipient of this diploma will be fulfilling the original goals and objectives set up in IFTA's Constitution to educate our colleagues and to elevate the professionalism of technical analysis around the world.

INSTRUCTIONS

Once this application is completed, you must send it, along with the registration fee, to
Ms. Katie Abberton, P. O. Box 2, Skipton, North Yorkshire BD23 6YH, England.

She will . . .

- Verify for IFTA that you, the applicant, are a member in good standing.
- Process your application and forward the fee to IFTA, New York.

IFTA in turn will . . .

- Send you an acknowledgement of the receipt of your application and your fee.
- Send the syllabus and reading list of material needed to prepare for the relevant DITA examination.



Rückantwort

VTAD - Vereinigung
Technischer Analysten Deutschlands e.V.
Elsternweg 8

65527 Niedernhausen

Telefax: (0 61 27) 59 78

Anmeldung zum VTAD Seminar

Hiermit melde ich mich verbindlich für folgende/s Seminar/e an: (bitte ankreuzen)

- Einführung in die Technische Analyse / DITA-Prüfungsvorbereitung (Level 1)**
 Frankfurt 28. und 29.08.99 Berlin 25. und 26.09.99
Kostenbeitrag für 2 Tage: VTAD-Mitglieder: 590 DM (Studenten 350 DM); Nichtmitglieder: 850 DM
- Elliott-Wellen-Theorie und Praxis-Workshop** Frankfurt 11. und 12.09.99
Kostenbeitrag für 2 Tage: VTAD-Mitglieder: 690 DM (Studenten 380 DM); Nichtmitglieder: 950 DM
 Teilnehmer des Grundseminars im April: 1 Tag (nur 12.9.99) 200 DM
- Candlestick Seminar** Frankfurt 20.11.99
Kostenbeitrag für 1 Tag: VTAD-Mitglieder: 375 DM (Studenten 190 DM); Nichtmitglieder: 550 DM
- Markttechnische Indikatoren, Intermarket-Analyse, Relative Stärke** Frankfurt 21.11.99
Kostenbeitrag für 1 Tag: VTAD-Mitglieder: 375 DM (Studenten 190 DM); Nichtmitglieder: 550 DM

Getränke und Verpflegung sind im Tagungsbeitrag enthalten.

Vorname und Name:	
ggf. c/o:	
Straße, Hausnummer	
PLZ, Wohnort	
Telefon, Telefax, email	

_____, den _____ 1999 Unterschrift: _____



Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e. V.

VTAD - Vereinigung
Technischer Analysten Deutschlands e.V.
Elsternweg 8

Frankfurter Sparkasse
Konto 812 307
BLZ 500 502 01

65527 Niedernhausen

Aufnahmeantrag

Hiermit beantrage ich,

- als persönliches Mitglied Jahresbeitrag 180,00 DM*
- als Vollzeitstudent (Immatrikulationsbescheinigung ist beigelegt) Jahresbeitrag 90,00 DM*
- als Firma Jahresbeitrag 960,00 DM*

in die VTAD aufgenommen zu werden und erkläre, die Vereinssatzung anzuerkennen.

*) Wird der Aufnahmeantrag im 2. Kalenderhalbjahr gestellt, wird für das laufende Jahr nur der halbe Mitgliedsbeitrag erhoben.

Bitte ankreuzen, falls gewünscht

Meine Stammdaten:

	soll <u>nicht</u> in Mitgliederliste publiziert werden	bevorzugte Er- reichbarkeit
Vorname und Name:		
Beruf, Qualifikation:		
ggf. c/o:		
Straße, Hausnr.		
PLZ, Wohnort		
Tel. Nr. (gesch.):		
Tel. Nr. (privat):		
Tel. Nr. (mobil):		
Fax Nr.:		
eMail-Adresse(n):		
Geburtsdatum:		

Ich bin bereit, den Zweck der Vereinigung zu unterstützen durch

- aktive Mitarbeit, steuerlich abzugsfähige Spenden in Höhe von _____ DM jährlich.

_____, den _____ 1999 Unterschrift: _____



Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e. V.

VTAD - Vereinigung
Technischer Analysten Deutschlands e.V.
Elsternweg 8

65527 Niedernhausen

Sehr geehrtes Mitglied,

die Einziehung der Mitgliedsbeiträge ist regelmäßig mit einem hohen Arbeitsaufwand verbunden.

Durch die Ausstellung einer Einzugsermächtigung erleichtern Sie uns unsere verwaltungstechnische Arbeit erheblich. Auch für Sie ist diese Vorgehensweise einfacher, denn Sie müssen keine Überweisung veranlassen.

Gegenüber dem Finanzamt gilt die Abbuchung von Ihrem Konto mittels Lastschrift als Rechnung, wenn der Verwendungszweck angegeben ist.

Bitte senden Sie uns deshalb diese Einzugsermächtigung an o. g. Adresse zurück.

Mit freundlichen Grüßen

gez. Marcel Mußler
Schatzmeister

Einzugsermächtigung

Bitte Original einsenden

Bitte belasten Sie alle künftig fällig werdenden Forderungen der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e. V. meinem / unserem nachstehenden Konto:

Kontoinhaber: _____

Konto Nr.: _____ bei: _____

BLZ : _____

_____, den _____ 1999
(Ort) (Datum)

(Unterschrift)

Bitte dieses Doppelblatt ggf. herausreihen

VTAD Seminare

Wenn Sie sich zu einem der Seminare anmelden wollen, benutzen Sie bitte das heraustrennbare Formular in der Heftmitte.

Eine Bestätigung über Ihre Anmeldung erhalten Sie etwa zwei Wochen vor Beginn des Seminars oder auf telefonische Anfrage.

Einführung in die Technische Analyse / DITA-Prüfungsvorbereitung (Level 1)

Dieses Seminar bietet eine verdichtete Übersicht über die wichtigsten Methoden der Technischen Analyse, verbunden mit praktischen Übungen anhand aktueller Marktsituationen.

Die Gliederung der Lehrinhalte orientiert sich dabei eng an den Prüfungsgebieten für die Grundstufe (Level 1) des „Diploma of International Technical Analysis“ (DITA).

Referenten: Hartmut Sieper; Stefan Salomon

Kosten: VTAD-Mitglieder	590 DM
VTAD-Mitglieder (Studenten)	350 DM
Nichtmitglieder:	850 DM

Die Seminargebühr beinhaltet ausführliche Seminarunterlagen, Pausengetränke und Mittagessen .

Seminar Frankfurt

Tagungsort: Bürgerhaus Titusforum, Walter-Möller-Platz 2 (Nordwestzentrum), 60439 Frankfurt am Main

Datum: Samstag, 28. August und Sonntag, 29. August 1999, jeweils 9:00 bis 17:00 Uhr

Seminar Berlin

Tagungsort: Volkshochschule, Berlin

Datum: Samstag, 25. September und Sonntag, 26. September 1999, jeweils 9:00 bis 17:00 Uhr

Seminarprogramm

Samstag:

09:00	-	10:30	Chartkonstruktion; Trendlinien und Trendkanäle; Bestimmung von Unterstützungs- und Widerstandszonen (mit praktischen Übungen)
10:45	-	12:15	Identifizierung von Kursformationen unter Berücksichtigung von Zeit und Volumen (mit praktischen Übungen)
12:30	-	13:15	Point and Figure Charts
			MITTAGSPAUSE
14:30	-	16:00	Bestimmung von Trendwechseln mit Zyklen und Indikatoren
16:15	-	17:00	Festlegung von Kurszielen Einführung in die Dow Theorie und die Elliott Wave Theorie

Sonntag:

09:00	-	10:30	Marktstrukturindikatoren, Stimmungsindikatoren, Messung von Kapitalströmen
10:45	-	12:15	Mechanische Handelssysteme, Relative Stärke
12:30	-	13:15	Candlestick Charts
			MITTAGSPAUSE
14:30	-	16:00	Technische Analyse von Renten, Terminkontrakten und Optionen; Intermarket-Analyse
16:15	-	17:00	Lernerfolgskontrolle (DITA-Prüfungs-Simulation)

Elliott Wellen Theorie und Praxis-Workshop

Ziel: Der Teilnehmer dieses 2-Tage-Seminars soll die Grundidee der Elliott-Theorie verstehen und die Zählweise und die daraus resultierenden Chartmuster sowie die Fibonacci-Analyse verinnerlichen. Das Seminar vermittelt den Aufbau eines realistischen Erwartungshorizonts an die Elliott-Theorie und schult den Seminarteilnehmer auch im praktischen/strategischen Umgang mit Elliott. Dabei soll sich der Teilnehmer sowohl in einfachen als auch in komplexen Strukturen zurechtfinden und Routine erwerben bei der Beurteilung der methodischen Alternativen. Er soll ein Gefühl entwickeln, wann starre Regeln einge-

halten werden müssen, und wann es besser ist, die Freiheitsgrade nicht unnötig zu beschneiden.

Referent: Marcel Mußler

Kosten: VTAD-Mitglieder 690 DM

VTAD-Mitglieder (Studenten) 380 DM

Nichtmitglieder: 950 DM

Für die Teilnehmer des 1-tägigen Seminars im April 1999 betragen die Kosten 200 DM (Teilnahme nur am Sonntag)

Die Seminargebühr beinhaltet ausführliche Seminarunterlagen, Pausengetränke und Mittagessen.

Seminarprogramm

Tagungsort: Bürgerhaus Titusforum, Walter-Möller-Platz 2 (Nordwestzentrum), 60439 Frankfurt am Main

Datum: Samstag, 11. September und Sonntag, 12. September 1999, jeweils 9:00 bis 17:00 Uhr

Samsstag:

- ◇ Grundlagen und elementare Regeln der Elliott-Wellen-Theorie: Was ist machbar? Wo liegen die Grenzen?
- ◇ Impuls- und Korrekturmuster
- ◇ Kombinationsmöglichkeiten mit den traditionellen Werkzeugen der technischen Analyse
- ◇ Wichtige Regeln und Richtlinien im Umgang mit der Wellen-Theorie
- ◇ Fibonacci-Verhältnisse als sinnvolle Ergänzung
- ◇ Überlegungen und Strategien, die über den gängigen Lehrbuchinhalt hinaus gehen
- ◇ Vorstellung einiger für das Trading besonders lohnenswerter aktueller Chartmuster unter Elliott-Gesichtspunkten

Sonntag:

- ◇ Anwendung der zuvor erworbenen theoretischen Kenntnisse an historischen Fallbeispielen in Einzelarbeiten und Gruppenübungen
- ◇ Ausführliche Bewertung der Lösungsvorschläge und Besprechung möglicher Alternativen
- ◇ Aktuelle Erwartung für die wichtigsten Kernmärkte

Markttechnische Indikatoren, Intermarket-Analyse, Relative Stärke

Referent: Klaus Sers, HypoVereinsbank München

Kosten: VTAD-Mitglieder 375 DM

VTAD-Mitglieder (Studenten) 275 DM

Nichtmitglieder: 550 DM

Die Seminargebühr beinhaltet ausführliche Seminarunterlagen, Pausengetränke und Mittagessen .

Markttechnische Indikatoren

Im Rahmen des Seminars werden aus dem breiten Spektrum technischer Indikatoren vor allem häufig in der Praxis eingesetzte Indikatoren, wie z.B. gleitende Durchschnitte, MACD, Momentum-Indikatoren, RSI, Stochastik, Put/Call-Ratios, Advance/Decline-Linie u. a. vorgestellt, wobei der Schwer-

Seminarprogramm

Tagungsort: Bürgerhaus Titusforum, Walter-Möller-Platz 2 (Nordwestzentrum), 60439 Frankfurt am Main

Datum: Sonntag, 21. November 1999, 9:00 bis 17:00 Uhr

Markttechnische Indikatoren:

- ◇ Bedingungen für Timingansätze
- ◇ Trendindikatoren
- ◇ Oszillatoren
- ◇ Sentimentindikatoren
- ◇ Marktstrukturindikatoren
- ◇ Aufbau von Indikatorsystemen

Technische Intermarketanalyse:

- ◇ Konjunkturzyklus als Ausgangspunkt
- ◇ Historische Wechselkurszeitreihen nach der Euro-Einführung
- ◇ Rohstoffe und Zinsen
- ◇ Zinsen und Währungen
- ◇ Zinsen und Aktienmärkte
- ◇ Währungen und Aktienmärkte
- ◇ Bedeutung für die Asset Allocation

Relative Stärke:

- ◇ Relative Stärke-Ratios
- ◇ Relative Stärke nach Levy
- ◇ Umsetzung in eine Portfolio-Strategie

punkt weniger auf der Berechnung als vielmehr auf deren individueller Anwendung und Aussagekraft liegt. Zudem werden die verschiedenen Möglichkeiten der Festlegung von Kauf- bzw. Verkaufssignale mit Hilfe von Überkauft-/ Überverkauft-Zonen, Divergenzen und Signallinien besprochen.

Da es aufgrund der angesprochenen Fülle oftmals nicht leicht fällt den Überblick zu behalten, werden die Indikatoren entsprechend ihrer Aussagekraft verschiedenen Gruppen zugeordnet, deren Einteilung als Beispiel für ein Arbeitsschema dienen soll, um mit einem systematischen Ansatz auf Basis unterschiedlicher technischer Indikatoren die aktuelle Marktverfassung zu ergründen und eine Prognose der zukünftigen Kursentwicklung abzuleiten.

Grundzüge der Intermarket-Analyse

Im Rahmen eines Ausfluges in die Grundzüge der technischen Intermarket-Analyse werden die Wechselwirkungen zwischen unterschiedlichen Märkten und speziell der Einfluß von Zins- und Devi-

senmärkten als wichtiges Prognoseinstrument für die Aktienkursentwicklung vorgestellt. Intermarket-Ansätze stellen ein Paradebeispiel für die Kombination von fundamentalen Ursache-/Wirkungs-Zusammenhängen mit technischen Analyseverfahren (z.B. Ratio-Analyse) dar und haben sich als Ergänzung zur klassischen Technischen Analyse hervorragend bewährt.

Verfahren der Relativen Stärke

Konzepte der Relativen Stärke sind Selektionsverfahren und unterscheiden sich somit wesentlich von der sonstigen Zielsetzung der Technischen Analyse, das Timing zu verbessern. Neben Vergleichen mit übergeordneten Indizes und Relative Stärke-Ratios, wird mit dem Konzept der Relativen Stärke nach Levy auch ein technisch quantitativer Ansatz vorgestellt, der eine effiziente Überwachung einer Vielzahl von Aktien oder Märkten ermöglicht, der sich direkt in Portfolio-Strategien umsetzen läßt und zur Unterstützung des Risikomanagements dient.

Candlestick-Seminar

Referent: Marcel Mußler

Kosten: VTAD-Mitglieder

VTAD-Mitglieder (Studenten)

375 DM

190 DM

Nichtmitglieder:

550 DM

Die Seminargebühr beinhaltet ausführliche Seminarunterlagen, Pausengetränke und Mittagessen .

Seminarprogramm

Tagungsort: Bürgerhaus Titusforum, Walter-Möller-Platz 2 (Nordwestzentrum), 60439 Frankfurt am Main

Datum: Samstag, 20. November 1999, 9:00 bis 17:00 Uhr

- ◇ Vorteile und Historie der Candlestick-Charttechnik
- ◇ Kombinationen und Kerzengruppen
- ◇ Charakteristika von Trendwende-, Fortsetzungs-, Breakout- und Kurslücken-Mustern
- ◇ Kombination mit den Werkzeugen der traditionellen Charttechnik und der Elliott-Theorie
- ◇ grundsätzliche strategische und taktische Überlegungen für den Einsatz der Theorie in der Trading-Praxis
- ◇ Anwendung der erworbenen Kenntnisse anhand ausgesuchter Fallbeispiele durch Übung in der Gruppe
- ◇ Aktuelle Marktsituationen aus dem Blickwinkel der Candlestick-Analyse

Einfluß des Marktteilnehmerverhaltens auf Strategie und Taktik

Von Hartmut Sieper

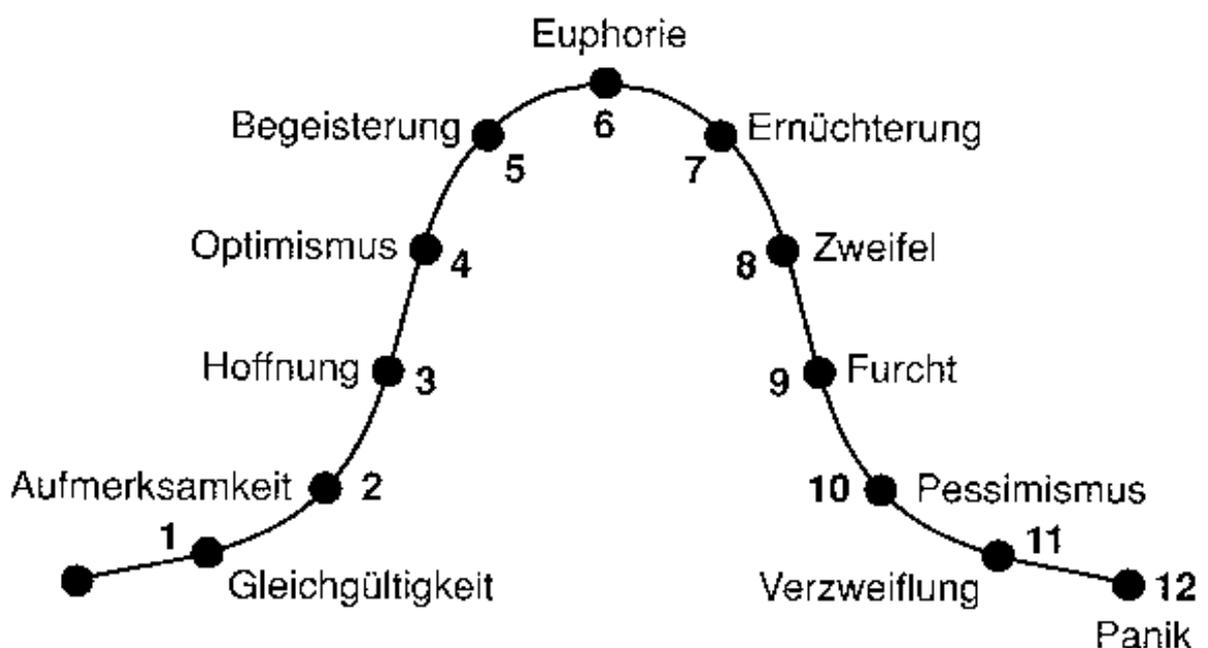
Die Börse ist irrational, sagen die einen. Sie sei unberechenbar, meinen die anderen. Beide haben natürlich recht. Wäre die Börse nämlich rational bestimmt und die Kursbewegungen der an ihr gehandelten Objekte berechenbar, hätten die Schlawen längst unfehlbare Prognosemodelle entwickelt, führen einen Porsche und lägen in den Swimmingpools ihrer Luxusvillen, anstatt zu arbeiten.

Doch den Stein der Weisen hat noch niemand gefunden. Die perfekte Strategie gibt es ebensowenig wie den todsicheren Tip. Dabei wird es auch bleiben. Der Grund dafür ist ganz einfach: Die Kursbewegungen an der Börse werden von der Summe aller Marktteilnehmer bestimmt, und die Marktteilnehmer sind eben zum weitaus größten Teil Menschen und keine Maschinen. Menschen aber sind in ihren Handlungen nicht berechenbar und in ihrem Denken oft irrational. Die Impulse zum Kaufen und Verkaufen kommen vielfach aus dem Bauch heraus und werden wesentlich von den Gefühlen des Agierenden mitbestimmt.

Es liegt auf der Hand, daß die Stimmungen der Marktteilnehmer sowohl von dem Auf und Ab an der Börse beeinflußt werden als auch eben diese Schwankungen hervorrufen. Diese Interdependenz macht die Börsensituationen so schwer beschreibbar und unvorhersehbar, aber auch spannend und abwechslungsreich. Analog zu dem Konjunkturzyklus in der Wirtschaft und den Zyklen an der Börse können bei bestimmten Marktteilnehmern typische Stimmungszy-

klen beobachtet werden (s. Abbildung unten).

1. Die Baisse ist zum Stillstand gekommen. Die Ängstlichen haben alle Aktien bereits verkauft; beim Rest der Marktteilnehmer herrscht Gleichgültigkeit. Da niemand mehr auf dem niedrigen Niveau verkauft, können die Kurse ein wenig steigen.
2. Die Gleichgültigkeit weicht erhöhter Aufmerksamkeit. Einige fangen bereits vorsichtig an zu kaufen. Die meisten Marktteilnehmer glauben aber nur an eine kurzfristige Bear-Market-Rallye und denken, daß die Kurserholung nur vorübergehender Natur ist.
3. Die leidgeprüften Börsianer schöpfen wieder Hoffnung. Die Zahl der Käufer nimmt allmählich zu.
4. Auf dem Börsenparkett herrscht Optimismus, der immer mehr Marktteilnehmer ansteckt und zu Käufen motiviert.
5. Der Optimismus hat sich bei den meisten Marktteilnehmern zur Begeisterung ausgeweitet. Diejenigen, die noch unterinvestiert sind, bekommen Angst, die Hausse zu verschlafen und den Zug zu verpassen. Diese Leute beachten allerdings nicht, daß der Zug bereits mit Höchstgeschwindigkeit fährt, und daß die Hausse den Früheinsteigern bereits kräftige Kursgewinne beschert hat.
6. Die überwiegende Anzahl der Marktteilnehmer ist in typischer Kaufstimmung und erwartet weiter anziehende Notierungen. Sie verschließen ihre



Augen vor der Möglichkeit, daß die Kurse auch wieder nach unten gehen könnten. Am höchsten Punkt des Börsenzyklus kaufen auch die letzten Zauderer - häufig sind es die vielzitierten Dienstmädchen. Alle anderen Marktteilnehmer haben ihre Depots mit Aktien prall gefüllt. Profis sind gerne bereit, den euphorischen Anlegern ihre Stücke zu überlassen.

7. Auf dem Parkett kehrt Ernüchterung ein. Die Kaufpanik ist vorbei. Es können keine neuen Käuferschichten mehr erschlossen werden. Abgaben von Profis fangen an, die Kurse zu drücken.
8. Die Zweifel mehren sich, doch nur wenige verkaufen; die meisten glauben nur an eine Korrektur im intakten Aufwärtstrend.
9. Furcht macht sich auf dem Börsenparkett breit, daß man sich in einer Baisse befinden könnte. Die Zahl der Marktteilnehmer, die ihre Aktien verkaufen wollen, wächst.
10. Am Bestehen eines Abwärtstrends besteht nun kein Zweifel mehr. Immer mehr Börsianer werden zu Pessimisten und wollen ihre Aktien loswerden.
11. Zunehmende Verzweiflung macht sich breit. Die meisten derjenigen, die noch in Aktien überinvestiert sind, wollen verkaufen.
12. Die überwiegende Anzahl der Marktteilnehmer gerät in Panik. "Raus aus Aktien! Es wird nie wieder fest!" lautet die Devise. Die letzten schwachen Hände trennen sich von ihren Aktien. Antizyklisch handelnde Profis nützen die Situation aus und kaufen zu Tiefstkursen. Im Gegensatz zu den "Zittrigen" wissen die "Hartgesottene", daß die Kurse auch wieder steigen werden.
- 1 Die Kurse fangen an zu steigen ...

Von Bullen und Bären und Schafherden

Jeder Börsianer kennt Bulle und Bär, die beiden Wappentiere der Börse. Sie sind Synonym für die beiden gegensätzlichen Strömungen auf dem Parkett - Optimisten und Pessimisten, Käufer und Verkäufer, Haussiers und Baissiers. Bildlich gesprochen, nimmt der Bulle die Kurse auf die Hörner und treibt sie nach oben, während der Bär mit seinen Tatzen so lange auf die Kurse schlägt, bis sie nach unten fallen.

Doch nur wenige Marktteilnehmer sind tatsächlich überzeugte Bullen oder Bären. Die meisten von ihnen gehören der dritten Spezies von Börsentieren an - den Schafen. Schafe sind dumme, willenlose Tiere. Sie haben keine eigene Meinung und orientieren sich an mächtigen Leitfiguren, nämlich den Bullen oder Bären. Einzeln sind Schafe harmlose Geschöpfe, doch wenn sie in Massen auftreten, können sie alles andere überrennen.

Oft bedarf es nur eines geringen Anstoßes, um die Laufrichtung der Schafe zu ändern. Ein schwacher Dollar, geringfügig steigende Zinsen oder ein Fernse-

hinterview mit Roland Leuschel reichen aus: Der Leitwammel dreht um, und schon kehren die Schafe der Hausse den Rücken zu und rennen in die andere Richtung.

Das kurzfristige Auf und Ab der Kurse innerhalb stabiler langfristiger Trends läßt sich sehr gut mit dem wankelmütigen Verhalten der Schafherden erklären. Größere Trendwechsel hingegen werden eher von der wechselnden Dominanz von Bullen und Bären bestimmt.

Das unüberlegte, blinde Herdenverhalten der Schafe endet an der Börse nicht selten mit einer Katastrophe. Die Schafe meinen, sie seien in der Gemeinschaft ihrer Artgenossen sicher, doch das stimmt natürlich nicht. Wer schon einmal Fischschwärme unter Wasser beobachtet hat, kann sich das gut vorstellen. Wie von unsichtbaren Kommunikatoren geleitet, ändern alle Fische im selben Sekundenbruchteil ihre Richtung. Manche Räuber nutzen dieses Kollektivverhalten gnadenlos aus. Sie machen reiche Beute, indem sie konsequent gegen den Strom schwimmen. An der Börse ist das ähnlich. Wer entgegen der Meinung der Masse handelt und kauft, wenn die Schafe ihre Aktien um jeden Preis verschleudern, der handelt klug.

Der dargestellte Zyklus bezieht sich nicht auf das Verhalten der wenigen Profis, sondern auf das typische Stimmungsmuster der Mehrheit der Anleger. Die wahren Könner an der Börse kennen die Zusammenhänge natürlich genau und verhalten sich wie die Raubfische. Sie wissen, daß sie um jeden Preis kaufen müssen, wenn "Panik" herrscht; daß das Aufwärtspotential bei "Hoffnung" immer noch groß genug ist, um einzusteigen; daß sie sich spätestens bei "Euphorie" aus dem Markt verabschieden müssen.

Euphorie und Panik

Die Hausse wird in der Panik geboren und stirbt in der Euphorie. Für den antizyklisch handelnden Spekulanten kommt es deshalb darauf an, extreme Stimmungszustände möglichst sicher zu identifizieren und dann nach der "contrary-opinion"-Methode zu handeln.

In der Euphorie wimmelt es von Kaufempfehlungen. Das Fernsehen berichtet von den steigenden Aktienkursen und zeigt laut schreiende und wild gestikulierende Börsenhändler. Skeptische Stimmen sind kaum noch zu vernehmen.

Zu diesen objektiven Kriterien gesellen sich subjektive Symptome. Der auf Hausse eingeschworene Spekulant bekommt glänzende Augen und wird von einem Hochgefühl erfaßt, das leicht den Blick für sachliche Argumente trübt. Er rechnet sich die erwarteten Gewinne aus, sobald er eine Aktienposition gekauft hat. Von der Möglichkeit sinkender Kurse will er nichts wissen. Häufig kratzt er sein letztes Geld zusammen und nutzt seine Kreditlinien voll aus. Wenn es ginge, würden die wildesten unter den Spekulanten

sogar ihre Oma verpfänden.

In der Panik sind die körperlichen Symptome (hoher Blutdruck, dumpfes Gefühl im Bauch, Herzklopfen, beschleunigter Pulsschlag, Schlaflosigkeit) noch intensiver zu verspüren als in der Euphorie. Der Wunsch nach Bargeld wird übermächtig. Die Kursverluste werden zur Bürde, die sich immer schwerer auf die Spekulantenseele legt. Am Ende herrscht nur noch der Wunsch, die Tragödie zu beenden, bevor die Aktienkurse endgültig ins Bodenlose abrutschen. Rationales Denken ist in panischer Stimmung praktisch nicht mehr möglich.

Als objektiver Indikator dienen wiederum die Medien. Wenn sich die Leitartikel der großen Zeitungen an Schwarzmalerei gegenseitig zu übertreffen versuchen, wenn das Fernsehen über die Börsenpanik berichtet und auch von den Bankanalysten keine positiven Stimmen mehr zu vernehmen sind, dann steht der Trendwechsel zum Besseren kurz bevor. Kurz vor dem Morgengrauen ist die Nacht am dunkelsten!

Stimmungs-Indikatoren

Wenn niemand daran glaubt, daß der Dollar fällt, dann wird er genau das tun. Wenn alle Marktteilnehmer erwarten, daß die Zinsen fallen, werden sie steigen. Der psychologische Hintergrund dafür ist ganz einfach: Ein Spekulant, der fest davon überzeugt ist, daß eine bestimmte Aktie steigen wird, hat zu diesem Zeitpunkt sein Geld bereits in diese Aktie investiert. Obwohl er sehr positiv gestimmt ist, wird er nicht mehr als Käufer auftreten und somit als nachfragewirksame Kraft an der Börse ausfallen. Sobald es allen Marktteilnehmern so geht, sind keine Käufer mehr da, und das geringste Angebot drückt auf die Kurse.

Umgekehrt funktioniert es ähnlich: Wenn alle Marktteilnehmer lautstark verkünden, daß die Kurse fallen werden, haben sie ihre Aktien bereits verkauft, denn sie glauben ja daran, daß sie in den Markt bald billiger wieder einsteigen können. Wenn aber von den vielen Baissiers keine Aktien mehr veräußert werden, woher soll dann das zusätzliche Angebot kommen, das zum Eintritt der kollektiven Prophezeiung führen soll?

Weil die Sache mit den extremen Stimmungen so gut funktioniert, versuchen viele Investoren und Spekulanten, planmäßig vorzugehen und die Stimmungen möglichst exakt zu erfassen. Unsystematische Stimmungsindikatoren wie die Titelseiten von Wirtschaftsmagazinen, Fernsehmeldungen, Partygespräche oder Meinungskundgebungen von Marktteilnehmern sind dafür nur bedingt zu gebrauchen. Besser eignen sich systematische Stimmungsindikatoren, die entweder auf externen Marktdaten basieren (mittelbare Indikatoren) oder auf internen Marktdaten (unmittelbare Indikatoren). Zu den erstgenannten gehören vor allem regelmäßige Umfragen bei Börsenbriefen oder Wirt-

schaftsexperten: Je stärker die Meinung der Mehrheit der Befragten in eine bestimmte Richtung geht, umso größer ist die Wahrscheinlichkeit, daß sie falsch liegen.

Das Insiderverhalten, also die Käufe und Verkäufe von Vorständen, Aufsichtsräten und Top-Managern von Aktien des eigenen Unternehmens ist ein weiterer mittelbarer Stimmungsindikator. In den USA werden die erlaubten Transaktionen von Insidern (die nicht mit dem strafbaren Insiderhandel im engeren Sinne zu verwechseln sind!) regelmäßig veröffentlicht. Kommt es zu einer auffälligen Häufung von Käufen oder Verkäufen, so lohnt es sich in der Regel, prozyklisch das gleiche wie die gut informierten Insider zu tun.

Aufschlußreich ist der Anteil der short-sales an den gesamten Verkäufen in eine Aktie. Ein hoher Anteil von leerverkauften Papieren ist ein guter Anhaltspunkt für einen wahrscheinlichen Kursanstieg, da die Short-Positionen irgendwann durch den Kauf von Aktien eingedeckt werden müssen.

Unmittelbare Stimmungsindikatoren basieren auf internen Marktdaten. Weitaus am meisten verbreitet ist das put-call-ratio. Je höher der Anteil der Put-Optionen von allen umgesetzten Optionen und damit die bearische Stimmung unter den Marktteilnehmern ist, um so größer ist die Wahrscheinlichkeit eines Kursanstiegs. Ist der Anteil der Put-Optionen hingegen sehr gering, so ist der Markt überkauft und damit korrekturbedürftig.

Das Problem der selektiven Wahrnehmung

Es ist eine altbekannte psychologische Gesetzmäßigkeit, daß man nur das sieht, was man sehen will. Ein frisch verliebter Mann sieht seine Auserkorene durch eine rosarote Brille; negative Charaktereigenschaften werden nur unbewußt wahrgenommen, verdrängt oder gar negiert. Ähnlich verhält es sich an der Börse. Ein Händler, der "long" gegangen ist und Aktien gekauft hat, ist von einer Fortdauer der Hausse überzeugt. Im Gespräch mit anderen Marktteilnehmern redet er "nach seiner Position", d.h. er wird nur positive Argumente für die Börse finden. Negative Sachverhalte oder etwaige Gefahrenmomente wird er zunächst von sich weisen oder gar nicht erst wahrnehmen.

Stellen Sie sich vor, Sie hätten eine bestimmte Aktie gekauft. Bereits am nächsten Tag lesen Sie in der Zeitung, daß sich die Auftragslage deutlich verschlechtert habe. Diese Information müßte Ihre Einstellung zu der Aktie eigentlich ändern. Hand auf's Herz: Ständen Sie nach dem Erhalt der negativen Unternehmensnachricht erneut vor der Entscheidung, die Aktie zu kaufen oder nicht, würden Sie vermutlich die Finger davon lassen. In dem Moment jedoch, in dem Sie engagiert sind, verändert sich automatisch Ihre Haltung. Eigentlich müßten Sie sofort wieder verkau-

fen, weil Sie sich geirrt haben. Die normale psychologische Reaktion wird jedoch sein, daß Sie versuchen werden, den Kauf vor sich selbst zu rechtfertigen, zumindest eine Zeitlang. Sie unterschätzen die Gefahr, daß die Unternehmensgewinne deutlicher zurückgehen könnten als Sie gedacht hatten, und Sie schauen vielleicht - absichtlich oder unbewußt - ein paar Tage lang nicht auf den Börsenkurs. Doch gerade diese "Vogel-Strauß-Politik" ist es, die anfänglich kleine Verluste, die noch zu verschmerzen gewesen wären, rasch anwachsen lassen.

Und so geht es weiter. Die Psychologie der Marktteilnehmer hat einen starken Einfluß auf ihr Verhalten an der Börse - darauf, ob sie als Käufer oder Verkäufer auftreten, ob sie aktiv sind oder still halten. Doch die Marktteilnehmer sind natürlich keine homogene Gruppe. Sie setzen sich aus Individuen zusammen - privaten und institutionellen Anlegern, Inländern und Ausländern. Jeder Anleger verfolgt an der Börse seine eigene Strategie und Taktik.

Strategie und Taktik an der Börse

Das Wort "Strategie" kommt aus dem Griechischen und bedeutet allgemein den "Entwurf und die Durchführung eines Gesamtkonzepts, nachdem der Handelnde ein bestimmtes Ziel zu erreichen sucht, und zwar in der Auseinandersetzung mit anderen". Im engeren Sinne und ursprünglich war mit Strategie die "Kunst der Kriegsführung" gemeint. König Friedrich II. von Preußen stellte einige strategische Grundsätze auf, von denen sich zwei auf das Börsengeschehen anwenden lassen:

- Streben Sie ständig danach, die Initiative zu behalten.
- Sammeln Sie die eigene Übermacht an den entscheidenden Punkten.

Das Bestreben, die Initiative zu behalten, ist der Management-Regel vergleichbar: "Führe, oder du wirst geführt". Die Börsenspekulation muß so angelegt sein, daß Sie immer die Kontrolle behalten und die Übersicht wahren. Sie müssen agieren, Ihre Positionen aktiv managen. Sie müssen Ihr Portfolio dominieren, nicht umgekehrt.

Für die Beherzigung des zweiten Grundsatzes ist Voraussetzung, daß Sie wissen, wo die entscheidenden Punkte sind. In Ihrem Fall kann das beispielsweise heißen:

- A. Sekundärtrends als bevorzugter Zeithorizont (primäre Trends sind zu lang, tertiäre Trends zu kurzfristig)
- B. Eine Aktie wird grundsätzlich verkauft, wenn sie sich nicht innerhalb eines bestimmten Zeitraumes wie gewünscht entwickelt.
- C. Konzentration auf Aktien einer bestimm-

ten Branche, die eine überdurchschnittliche Wertentwicklung erwarten lassen.

- D. Wahl einer bestimmten Prognosemethode.

Es ist von großer Bedeutung, daß Sie für sich definieren bzw. erkennen, was die entscheidenden Punkte für Sie sind. Erst dann läßt sich eine sinnvolle Strategie formulieren. Auf's Geratewohl drauflos zu spekulieren, ohne eine Strategie, ein fest umrissenes Gesamtkonzept zu haben, führt ins Verderben.

Der Begriff "Taktik" kommt ebenfalls aus dem Griechischen und heißt wörtlich: "Kunst der Anordnung und Aufstellung". Allgemein bedeutet Taktik die "planvollen Einzelschritte im Rahmen eines Gesamtkonzepts (Strategie) und ein berechnendes, zweckbestimmtes Vorgehen". Die wichtigsten taktischen Grundsätze der Kriegsführung sind:

1. Einsatz der angemessenen Mittel
2. Bildung von Schwerpunkten
3. Fähigkeit der Anpassung an veränderte Situationen
4. Vermeidung einer Zersplitterung der Kräfte
5. Tarnung und Täuschung

Was bedeutet dies im Hinblick auf die Börsenspekulation? Angemessene Mittel einzusetzen bedeutet, den richtigen Geldbetrag sowohl für jede einzelne Position als auch das spekulative Engagement insgesamt zu verwenden.

Da die Kapitalmärkte sehr schnellebig sind, muß ein erfolgreicher Spekulant die Fähigkeit haben, sich rasch an die neuen Gegebenheiten anpassen zu können. Entscheidungsfreudigkeit und Flexibilität sind hier gefragt.

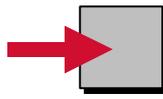
Schließlich sollte sich kein Spekulant durch eine Vielzahl von Werten verzetteln, sondern sich besser auf weniger Aktien konzentrieren.

Auch der Grundsatz der Tarnung und Täuschung ist auf das Börsengeschehen anzuwenden. Wenn Sie in einem Börsenbrief eine interessante Story über eine Aktie lesen, die mit einer starken Kaufempfehlung verbunden ist, müssen Sie sich fragen, ob der Verfasser die Wahrheit schreibt, oder ob es sich möglicherweise um ein Täuschungsmanöver handelt. Es wäre ja immerhin möglich, daß der Börsenbriefschreiber nur seine eigenen Aktien auf elegante Weise zu hohen Kursen los werden möchte.

Taktik: Zur rechten Zeit das Richtige tun

Bei der Umsetzung und Verwirklichung der Strategie tauchen taktische Probleme auf. Die taktischen Grundaktionen bei Spekulationsgeschäften aller Art sind: Kaufen - Halten - Verkaufen - Meiden. Es gibt nur diese vier Aktionen, zwischen denen Sie wählen können (wenn man den Leerverkauf von Aktien, das Eingehen von Short-Positionen an den Terminmärkten sowie Geschäfte in Derivaten ausschließt).

Im Einkauf liegt der Gewinn



Der gute Einstieg in eine Position kann schon die halbe Miete bedeuten. Bereits zum Zeitpunkt des Kaufs sollten Sie sich über die möglichen Fälle der Kursentwicklung Gedanken machen und Handlungsalternativen festlegen.

Steigt der Kurs nach dem Einkauf, so sind Sie von Anfang an im Gewinn. Schon bald wird die Neigung dasein, die Buchgewinne zu realisieren und die Aktie wieder zu verkaufen. Natürlich ist es schön, eine Aktienposition nach einem Kursanstieg zu verkaufen, den Gewinn einzustecken und zu sagen: "Diesen Gewinn kann mir niemand mehr nehmen!" Falsch! Wenn Sie den Verkaufserlös in eine neue Position investieren, dann kann Ihnen der soeben realisierte Gewinn sehr wohl wieder genommen werden - allerdings von einer anderen Aktie. Wer weiß, wie sich die neu gekaufte Aktie entwickeln wird? Vielleicht wäre es besser gewesen, die alte Position zu halten.

Wenn die Aktie nach dem Kauf fällt, müssen Sie sich überlegen, wieviel Verlust Sie maximal bereit sind zu erleiden. Wird diese Grenze durch die Kursentwicklung erreicht, sollten Sie ungeachtet aller Argumente, die für die Aktie sprechen, verkaufen. Diese Vorgehensweise zur Limitierung von Verlusten ist unverzichtbar, wenn Sie nachhaltig Gewinne an der Börse machen wollen. Die Stop-Loss-Technik gehört in das Standard-Repertoire jedes erfolgreichen Spekulanten.

Verbilligen ist nur in Ausnahmefällen richtig. Normalerweise sollten Sie gutem Geld nicht noch schlechtes hinterwerfen, indem Sie eine Verlustposition aufstocken. Meistens gibt es nämlich gute Gründe, warum sich eine Aktie schlechter entwickelt als andere Papiere.

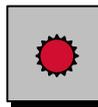
Je tiefer der Kurs einer Aktie fällt, bevor Sie zugreifen, um so höher ist natürlich der spätere Gewinn. Versuchen Sie jedoch nicht, den absoluten Tiefstkurs zu erwischen. Dies wird Ihnen nur in den seltensten Fällen gelingen, und Sie verpassen auf diese Weise viele lukrative Chancen.

Für eine Kaufentscheidung sollten logische Gründe ausschlaggebend sein, also z. B. eine gute fundamentale Beurteilung (hohe Dividendenrendite, Ertragswachstum, niedriges Kurs-/Gewinn-Verhältnis, hoher Buchwert), eine vielversprechende Chartsituation oder eine positive Einschätzung des makroökonomischen Umfeldes.

Hüten Sie sich dagegen vor irrationalen Motiven: Der "heiße" Tip eines guten Freundes, zu viel Geld auf Ihrem Konto oder gute Erfahrungen mit dieser speziellen Aktie in der Vergangenheit. Die Zwangsvorstellung, einen jüngst erlittenen Kursverlust schnell wieder "hereinholen" zu müssen, ist erst recht kein Grund zum Einstieg in eine neue Position. Das unbestimmte Gefühl, daß der Kurs einer be-

stimmten Aktie in Kürze explodiert, bedarf hingegen einer näheren Untersuchung. Ist es bloße Hoffnung, die Sie das denken läßt, oder hat Ihr Unterbewußtsein möglicherweise einige Daten kombiniert, an die Sie im Moment gar nicht denken, und läßt Sie zu der richtigen Einschätzung gelangen?

Halten - mit dem Hintern Geld verdienen



Wer denkt, daß nur das Kaufen und Verkaufen nervenaufreibend sind, liegt falsch. Auch das bloße Halten einer Position, das Festhalten an Aktien, die man billiger oder teurer gekauft hat, kostet Nerven. Wann ist der richtige Zeitpunkt zum Verkaufen gekommen? Wenn Sie an Gewinnmitnahmen denken, sollten Sie sich nüchtern fragen: "Gibt es objektive Gründe, warum man diese Aktie auf dem derzeitigen Kursniveau kaufen sollte?" Lautet die Antwort "ja", so gibt es keinen triftigen Grund, aus der Position auszusteigen. Bleiben Sie auf der Aktie sitzen und verdienen Sie Ihr Geld mit dem Hintern.

Auch wenn das gesteckte Kursziel noch nicht erreicht ist, die Aktie sich in einem stabilen Aufwärtstrend befindet oder Sie noch weitere Umsatz- und Ertragssteigerungen erwarten, so sind dies logische Gründe, die für ein Halten der Position sprechen. Ein sehr wichtiger Aspekt, nicht vorzeitig auszusteigen, ist die steuerliche 6-Monats-Frist, wenn sie noch nicht abgelaufen ist.

Es gibt eine Vielzahl unlogischer Gründe, die einen Aktionär zu einem Halten seiner Position bewegen können. Das Ignorieren eines charttechnischen Verkaufssignals gehört ebenso dazu wie die Mißachtung einer verschlechterten fundamentalen Situation des Unternehmens (z. B. Gewinneinbruch, starker Rückgang der Auftragseingänge, Dividendenkürzung, Verlustausweis). Es ist auch denkbar, daß der Anleger nicht mit genügender Ernsthaftigkeit an die Sache herangeht und dann, wenn es eigentlich nötig wäre, keine Zeit oder keine Lust hat, sich mit der Angelegenheit zu beschäftigen.

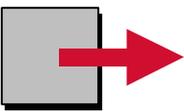
Vergessen Sie den Einstandskurs!

Viel zu viele Investoren und Spekulanten schauen auf den Einstandskurs und legen ihn als entscheidende Meßlatte für den späteren Verkauf an. Aus strategischer und taktischer Sicht ist das grundfalsch, aus psychologischer Perspektive allerdings verständlich. Natürlich veräußert niemand gerne eine Aktie, die er zu einem höheren Kurs erworben hat. Das bedeutet nämlich nicht nur einen Geldverlust, denn dieser ist bereits eingetreten, wenn auch erst in Form eines Buchverlustes, sondern auch das Eingeständnis, daß man in seiner subjektiven Einschätzung falsch gelegen hat, daß das Timing schlecht war oder daß man sich die falsche Aktie herausgepickt hat. Deswegen lügen sich viele Anleger in die Tasche und lassen

Verluste nach dem Prinzip Hoffnung immer weiter wachsen.

Auf der anderen Seite sind es häufig gerade diese Leute, die Gewinne relativ rasch mitnehmen, um die Verluste ihrer Schieflagen "ausbügeln" zu können. Durch diese "Strategie" verschlechtert sich die Qualität des Depots zusehends bei gleichzeitig wachsendem Risiko, und die Nieten blockieren immer mehr Kapital, das dann nicht mehr in risikoärmere und gewinnträchtigere Aktien investiert werden kann. Außerdem werden die schnell realisierten Kursgewinne wegen der kurzen Verweildauer der Gewinnpositionen im Depot steuerpflichtig. Auf der anderen Seite können die steuerlichen Verluste, die nach einem Ablauf der sechsmonatigen Sperrfrist durch Verkauf der Luschen anfallen, nicht gegen die Gewinne aufgerechnet werden.

Die Kunst des Verkaufens



Der Ausstieg aus einer Position ist viel schwieriger als der Einstieg, da er von mehreren Variablen abhängt. Üblicherweise verkauft man bei dem Auftauchen eines technischen Verkaufssignals, schlechten Unternehmensnachrichten oder einer negativen fundamentalen Einschätzung des Gesamtmarktes. Auch das Erreichen eines vorher gesetzten Kurszieles (Gewinnmitnahme) oder eine unterschrittene Stop-Loss-Marke sind logische Gründe, aus einer Position auszustiegen. Wenn sich eine Aktie in einer Seitwärtsbewegung befindet, die vermutlich noch anhalten wird, sollte man dann verkaufen, wenn eine andere Aktie bessere Chancen verspricht, vor allem dann, wenn sonst keine Mittel mehr verfügbar sind.

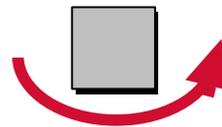
Kurz vor Ablauf der steuerlichen Spekulationsfrist sollten Sie grundsätzlich jedes Engagement überprüfen: Ist die Aktie im Gewinn, so sollten Sie mit der Realisierung abwarten, bis die Frist verstrichen ist. Verlustpositionen sollten Sie hingegen Umgekehrt können Sie einen aufgelaufenen steuerlich mit den realisierten steuerpflichtigen noch vor Ablauf der Ein-Jahres-Frist verkaufen. Natürlich ist ein Verkauf auch dann logisch, wenn Sie dringend Geld benötigen oder eine längere Geschäfts- oder Urlaubsreise ansteht, während der Sie nicht ausreichend informiert bzw. handlungsfähig sind.

Kurz vor Ablauf der steuerlichen Spekulationsfrist sollten Sie grundsätzlich jedes Engagement überprüfen: Ist die Aktie im Gewinn, so sollten Sie mit der Realisierung abwarten, bis die Frist verstrichen ist. Verlustpositionen sollten Sie hingegen Umgekehrt können Sie einen aufgelaufenen steuerlich mit den realisierten steuerpflichtigen noch vor Ablauf der Ein-Jahres-Frist verkaufen. Natürlich ist ein Verkauf auch dann logisch, wenn Sie dringend Geld benötigen oder eine längere Geschäfts- oder Urlaubsreise ansteht, während der Sie nicht ausreichend informiert bzw. handlungsfähig sind.

Angst und Panik sind schlechte Ratgeber, wodurch auch immer sie hervorgerufen wurden. Wer sich ausschließlich durch sein Gefühl leiten läßt und eine Aktie verkauft, ohne daß hierfür hinreichende objektive Gründe vorhanden sind, wird später oft feststellen, daß er zu einem Tiefpunkt ausgestiegen war und der Aktienkurs danach wieder anzog.

Erinnern Sie sich an die Bullen, Bären und Schafherden? Bullen und Bären sind die Meinungsmacher und diejenigen, die einen beginnenden Aufwärts- oder Ab-

wärtstrend erkennen und folgerichtig rechtzeitig ein- bzw. aussteigen. Schafe hingegen kommen immer zu spät. Sie werden von den Erfolgreichen geschoren. Da sie aus ihren Fehlern nicht lernen, büßen sie ihre finanzielle Wolle immer wieder ein, sobald sie nachgewachsen ist. Hüten Sie sich daher, ein Schaf zu sein!



"Ohne mich!" - Das Meiden einer Position

Wer nicht kauft, riskiert auch nicht, daß er etwas verliert. Insofern ist Nichtstun nicht schädlich, weil mit dem Heraushalten aus einer Position kein Kapitaleinsatz verbunden ist. Sie riskieren aber sehr wohl, daß Ihnen ein potentieller Gewinn entgeht.

Vor allem, wenn Sie bereits mit dem Gedanken an einen Einstieg in eine bestimmte Position geliebäugelt haben, kann ein Nichteinstieg sehr ärgerlich sein, dann nämlich, wenn die Aktie rasant zu steigen beginnt. Diejenigen Investoren, die bei potentiellen Kaufkandidaten den absoluten Tiefstkurs erwischen wollen, werden in der Regel zu unfreiwilligen Nichtstuern, die ständig entgangenen Gewinnen nachtrauern müssen.

Vernünftige Gründe, sich aus einer Position herauszuhalten, sind beispielsweise eine schlechte fundamentale Situation des Unternehmens, ein technisch überkaufter Markt, der eine Konsolidierung sehr wahrscheinlich macht, oder ein klarer Abwärtstrend. Auch wenn ein Chart zwar vielversprechend aussieht, aber das entscheidende Kaufsignal noch fehlt, sollten Sie vorsichtig sein - es ist besser, in einem solchen Fall die Kaufentscheidung noch hinauszuzögern.

Für einen Spekulanten ist es nützlicher, über eine Sache nachzugrübeln, ohne etwas zu unternehmen, als etwas zu unternehmen ohne nachzugrübeln.

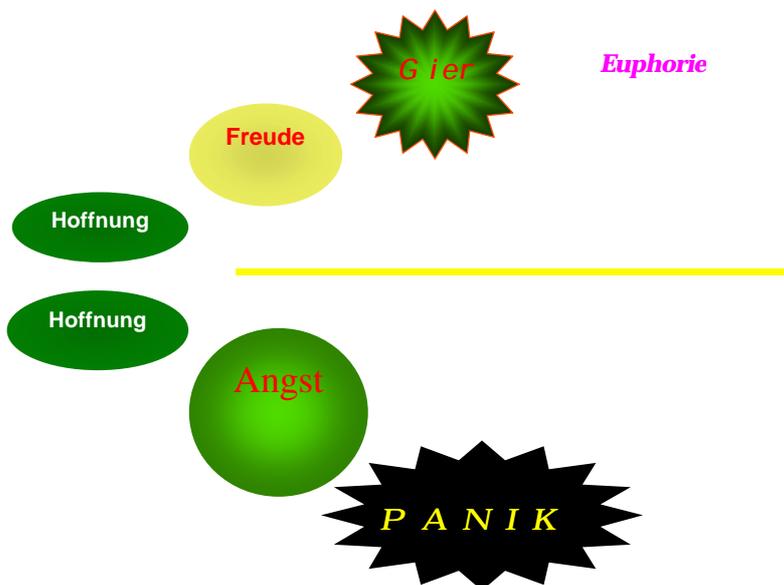
Die alleinige Kenntnis der taktischen Regeln - Kaufen, Verkaufen, Halten, Nicht kaufen - reicht allerdings nicht aus. Sie müssen sie auch anwenden. Weil die Psychologie eine so große Rolle spielt, werden Sie immer wieder der Versuchung widerstehen müssen, impulsiv unlogische Entscheidungen zu treffen. Diese Versuchung kann sehr groß sein.

Wenn Sie die Taktiken über längere Zeit hinweg stetig angewendet und immer wieder notwendige Korrekturen vorgenommen haben, werden Sie die Regeln langsam "verinnerlichen" und Ihre Entscheidungen zunehmend unbewußt, aber dennoch logisch begründen. Das gute Gespür, daß man vielen "alten Hasen" nachsagt, beruht häufig auf nichts anderem als der Speicherung von erfolgreich getesteten Börsentaktiken und -strategien in ihrem Unterbewußtsein. Auf diese Weise können erfahrene Börsianer Entscheidungen sehr schnell treffen, und die meisten dieser Entscheidungen erweisen sich später als richtig!

Behavioral Finance & Technische Analyse

von Joachim Goldberg, Deutsche Bank AG,
Global Head of Technical Analysis & Behavioral
Finance

Betrachtet man heute die Vielfalt der Analysemethoden, so fällt einem auf, daß viele von ihnen quantitativ-mathematische Ansätze aufweisen, um sich nicht dem Vorwurf aussetzen zu müssen, sie seien unwissenschaftlich. Dem, was die Marktteilnehmer tatsächlich bewegt, wird indes viel zu wenig Rechnung getragen: Emotionen. Vielen Wissenschaftlern scheint die menschliche Psyche noch viel zu wenig erforscht, und deshalb befassen sie sich erst gar nicht mit ihr. Dies gilt vor allem für die meisten Fundamentalanalysten und Volkswirte. Und obgleich die Technischen Analysten ihre Prämissen auf der Psyche der Marktteilnehmer aufbauen, beschäftigen auch sie sich oft nur oberflächlich oder unbewußt mit ihr. Eine rein numerische Betrachtung von Kursen und Indikatoren reicht jedoch bei weitem nicht aus, die Märkte und das Verhalten ihrer Teilnehmer zu begreifen. Chartbilder, Unterstützungen und Widerstände etc. stellen heutzutage eine genauso wichtige Information wie Fundamentaldaten dar, mit dem Vorteil, daß erstere als Information wesentlich schneller verarbeitet werden können. Einige Analysten gehen sogar so weit, daß sie volkswirtschaftliche Analysen mit Chartpunkten und Indikatoren vermischen. Doch muß dieses Verfahren zwangsläufig zu einer Fehlbewertung führen, da es auf einem Zirkelschluß beruht. Denn in den Marktpreisen sind bereits alle bekannten fundamentalen Informationen und Meinungen der Händler enthalten.



VERZWEIFLUNG

Sicherlich gehen Experten und Laien davon aus, daß die Teilnehmer an den Finanzmärkten rational vorgehen. Doch die Wirklichkeit zeigt ein anderes Bild: Menschliche Verhaltensweisen unterliegen Anomalien und Abweichungen vom rationalen Handeln. Diese Abweichungen werden jedoch nur im Extremfall als "irrational" eingestuft, wenn sie - wie jüngst in Südostasien - in Spekulationsblasen oder Massenpaniken kulminieren. Die Psychologie der Märkte setzt jedoch schon viel früher an, bei jedem einzelnen Engagement ist sie im Spiel. Händler entsprechen somit oft nicht dem Bild des Homo Oeconomicus, der absolut rational, nur gewinnorientiert und informationseffizient handeln soll. Trotzdem verlassen sich die Anhänger der modernen Kapitalmarkttheorie immer noch auf seine Perfektion.

Aufgabe der Technischen Analyse ist es nunmehr schon seit Jahrzehnten, anhand der Preisentwicklung zu untersuchen, wie sich Marktteilnehmer - im Gegensatz zur Theorie - tatsächlich verhalten. Sie stellt eigentlich das Instrumentarium für eine psychologische Analyse und Prognose der Märkte zur Verfügung, ist aber vielerorts umstritten, da nach Meinung ihrer Kritiker die theoretische Basis dieser Prognosemethode zu "weich" sei.

Aus der Einsicht, daß sich Menschen nur begrenzt rational verhalten, hat sich in den USA während der vergangenen Jahre eine verhaltenswissenschaftliche Finanzmarkttheorie unter dem Titel "Behavioral Finance", als neuer Forschungszweig etabliert. Behavioral Finance befaßt sich zum einen mit der Aufnahme, Auswahl und Verarbeitung von Information und konsequenterweise ebenso mit den darauf basierenden

Entscheidungen. Außerdem untersucht sie die Verhaltensanomalien im täglichen Leben der Menschen. Das Entscheidende dabei: Mit Hilfe der Behavioral Finance läßt sich empirisch nachweisen, daß diese Abweichungen vom rationalen Handeln nicht auf Einzelfälle beschränkt bleiben, sondern systematisch auftreten. Genau diese Systematik ermöglicht eine Prognose über das zukünftige Verhalten der Akteure.

Es gilt als gesichert, daß Menschen Informationen nur in beschränktem Umfang aufnehmen können. Diese Begrenzung führt dazu, daß

Informationen ausgewählt und entsprechend ihrer Bedeutung gewichtet werden müssen. Oft liegen diesem Auswahlprozeß jedoch nicht nur rationale Bewertungskriterien zugrunde, so daß sich bei Entscheidungen und den darauf basierenden Verhaltensweisen Fehler einschleichen können. Wer hat sich nicht schon bei der Beurteilung von neuen Nachrichten wegen des hohen Zeitdrucks auf ungenaue Faustregeln (Heuristiken) verlassen? Menschen bewerten die gleiche Information in verschiedenartigen Situationen jeweils völlig anders und gelangen daher zu unterschiedlichen, manchmal gar gegensätzlichen Schlußfolgerungen. Dies soll folgendes Beispiel verdeutlichen:

Angenommen, Sie hätten die Wahl, 1.000 DM bei einem Spiel sicher zu gewinnen oder bekämen statt dessen eine 20prozentige Gewinnchance, 5.000 DM zu erhalten. Würden Sie sich auf eine derartige Wette einlassen oder lieber die sicheren 1.000 DM nehmen?

Nun stellen Sie sich vor, Sie würden jemand anderem 1.000 DM schulden. Statt sein Geld einzufordern, schlägt Ihnen Ihr Gläubiger ein Spiel vor, bei dem Sie im Falle des Gewinnes Ihrer Schulden ledig wären. Sollten Sie dagegen verlieren, so würde sich Ihre Schuld auf 5.000 DM erhöhen - die Wahrscheinlichkeit, bei diesem Spiel zu verlieren, beträgt 20%. Würden Sie zahlen oder spielen?

In beiden Fällen ist die Wahrscheinlichkeit exakt die gleiche, denn es besteht jeweils eine Chance bzw. das Risiko von 1:5, 5.000 DM zu gewinnen oder zu verlieren. Sofern man nur oft genug spielt, wird sich am Ende also wieder die Ausgangssituation einstellen, d. h. man bekommt bzw. schuldet 1.000 DM. Trotzdem entscheidet sich die Mehrheit der Menschen nur im zweiten Fall für eine Wette. (Dies belegen vergleichbare Experimente, welche die amerikanischen Psychologen Kahneman und Tversky bereits vor Jahren [vgl. "Choices, Values and Frames" in: *American Psychologist*, April 1984, S. 341 – 350] durchgeführt haben.) Offensichtlich wird einmal Erreichtes nicht gerne aufs Spiel gesetzt, während sich die menschliche Natur auf der Verlustseite großzügiger zeigt: Wenn ein sicherer Verlust vermeidbar scheint, wird man selbst unter Inkaufnahme zusätzlicher Risiken eher geneigt sein, sich von dieser "Last" zu befreien.

Die Teilnehmer an den Finanzmärkten befinden sich alltäglich in einer vergleichbaren Lage. Auch sie tendieren meist dazu, Gewinne zu früh zu realisieren und Verluste zu lange laufen zu lassen. In der Gewinnzone verhalten sich Marktteilnehmer offensichtlich risikoavers, eine typisch menschliche Reaktion, denn wer möchte einmal erzielte Gewinne wieder hergeben. Im Verlustbereich wird hingegen häufig riskofreudig entschieden, sei es durch zu langes Abwarten oder durch "Hinzumischen" neuer Positionen zu günstigeren Kursen ("Verbilligen"). Demnach kommt dem Einstandspreis als Bezugspunkt eine besondere



Joachim Goldberg bei der hervorragenden Präsentation seines Vortrags „Die Psychologie der Märkte und ihr Einfluß auf das eigentliche Handelsgeschehen“ anläßlich der VTAD Jahrestagung am 17. April 1999 in Mainz.

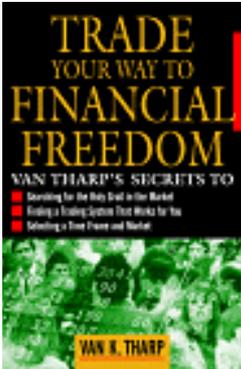
Rolle zu, denn von ihm hängt es ab, ob sich das Engagement im Gewinn- oder Verlustbereich befindet, ob der Akteur bewundert oder belächelt wird. Dieser Bezugspunkt entscheidet aber auch darüber, wie Akteure Informationen wahrnehmen: Neue wirtschaftliche und politische Ereignisse werden vor allem unter diesem Gesichtspunkt verarbeitet.

Genau hier kann die Technische Analyse ansetzen, denn sie beobachtet die Einstandspreise der Akteure und ermittelt darauf basierend die Unterstützungen und Widerstände des Marktes. Sie stellt außerdem ein Werkzeug dar, das Marktteilnehmer dazu befähigen soll, Wahrnehmungsfehler zu vermeiden, da sie nur den Preis als Resultat von Angebot und Nachfrage untersucht. Sie analysiert, was Marktteilnehmer tatsächlich tun, und vergeudet keine Zeit darauf, die ökonomischen Gründe für deren Entscheidungen zu erforschen. Die Geschichte lehrt, daß das menschliche Verhalten den immer gleichen Gesetzen gehorcht. Dank der Behavioral Finance scheint es jetzt erstmals möglich, diese psychologischen Mechanismen nicht nur zu beschreiben, sondern sie, bereits bevor sie an den Märkten greifen, zu erkennen und somit gewinnbringend zu nutzen.

Erschienen in Reuters im Januar 1998

Van K. Tharp: Trade Your Way to Financial Freedom

Buchbesprechung



Um es gleich vorwegzunehmen, dies ist kein Buch über technische Analyse. Dennoch liefert dieses Werk denjenigen, die sich um einen systematischen und möglichst emotionsfreien Investitionstil bemühen, eine Vielzahl wertvoller Anregungen. Letztlich sind die von Van K. Tharp vorgestellten Prinzipien auch für die Entwicklung mechanischer Handelssysteme von entscheidender Bedeutung.

Der Autor

In der Flut der Neuerscheinungen läßt der Name Van K. Tharp aufhorchen. Ist es doch jener Van K. Tharp, dem Jack D. Schwager in seinem Bestseller "Market Wizards" das abschließende Interview (Teil V: "The Psychology of Trading") widmet – einem Mann, der sich von allen vorangegangenen Interviewpartnern darin unterscheidet, daß er **k e i n** über alle Maßen erfolgreicher Trader oder Investor ist. Van K. Tharp ist vielmehr seit über 15 Jahren als Berater und Trainer für Trader und Investoren tätig. Nicht zuletzt aus dieser Tätigkeit kennt der promovierte Psychologe seine Klientel ebenso wie die zahlreichen psychologischen Fallstricke, in denen sie sich regelmäßig verfängt.

Das Buch

Wer von diesem Autor allerdings ein schwammiges Werk über Börsenpsychologie erwartet, wird angenehm überrascht: Van K. Tharp liefert konkrete Handlungsanweisungen, die sich zu einem vollständigen Bezugsrahmen zusammenfügen, der gleichermaßen von Technikern und Fundamentalisten bei der Systementwicklung genutzt werden kann. Neben tiefen Einsichten in die Börsianerpsyche sind es vor allem statistische Erkenntnisse und Gesetzmäßigkeiten, die in die vorliegende Arbeit eingeflossen sind; Gesetzmäßigkeiten, die - obwohl auch ohne einschlägige Vorbildung unmittelbar einsichtig - in der Praxis doch allzuoft mißachtet werden.

Das Buch gliedert sich in drei Abschnitte:

Part One: The Most Important Factor in Your Success: YOU!

Gleich zu Beginn räumt Van K. Tharp mit einigen weitverbreiteten Trugschlüssen und Vorurteilen über das Börsengeschehen auf. Beispielsweise be-

schreibt er unter dem Stichwort "Lotto Bias" das Verhalten zahlreicher Anleger, die durch zunehmend anspruchsvollere Analysetechniken doch nicht mehr als die Illusion von Kontrolle über künftiges Geschehen gewinnen. Seine Aussage "**People gravitate toward the things that don't work. It's human nature**" kann als eines der Leitmotive des gesamten Buches angesehen werden.

Der Autor will die Aufmerksamkeit des Lesers auf diejenigen Felder lenken, die häufig als weniger relevant eingestuft und daher von vielen geradezu sträflich vernachlässigt werden. Dies nicht etwa, weil das Publikum von interessierter Seite planvoll in die Irre geleitet wird, sondern weil es bereits aus eigenem Antrieb seine Aufmerksamkeit zuverlässig auf Fragestellungen richtet, die Van K. Tharp nicht für erfolgsrelevant hält. So werden neue Indikatoren meist begierig aufgesogen, während Fragen eines adäquaten Money Management (Van K. Tharp nennt es "position sizing") in der Regel nur wenig Resonanz finden. Die Bestimmung des richtigen Einstiegszeitpunkts ist für den Autor lediglich ein Aspekt eines erfolgreichen Handelssystems, keineswegs jedoch der entscheidende. Vielmehr ist es nach seiner Auffassung durchaus möglich, auch mit zufallsgesteuerten Einstiegsignalen ein profitables System zu modellieren.

Das Leitthema des ersten Abschnitts ist Selbsterkenntnis. Der Autor hält es für eine notwendige, jedoch keineswegs hinreichende Voraussetzung für die Entwicklung eines erfolgreichen Investitionsstils bzw. Handelssystems, daß man sich zunächst intensiv mit der eigenen Person auseinandersetzt und sich über die am Markt verfolgten Ziele klar wird. Nur so sei es möglich, ein System zu entwickeln, das im späteren Einsatz auch während kritischer Phasen ohne Zögern und Zaudern umgesetzt werden kann. Eine Einsicht, die Van K. Tharp mit vielen "Market Wizards" teilt.

Part Two: Conceptualization of Your System

Abschnitt zwei beginnt mit der Vorstellung einer Auswahl fundamentaler, technischer und sonstiger - also bewußt sehr verschiedenartiger - Analysekonzepte. Sämtliche genannten Ansätze können gleichermaßen als Ausgangspunkt für die Entwicklung eines Handelssystems dienen; die Entscheidung für eines dieser Konzepte ist nach Meinung des Autors **k e i n** kritischer Erfolgsfaktor. Es geht lediglich darum, einen Ansatz zu wählen, mit dem der spätere Anwender hinsichtlich Mentalität und Zielen kompatibel ist.

Erfolgskritisch ist dagegen - und hier kommt die Statistik ins Spiel - der Erwartungswert ("Expectancy") eines Systems. Dieser darf, wie der Autor zeigt, nicht mit der Häufigkeit, richtig zu lie-

gen, gleichgesetzt werden. Den Drang vieler Marktteilnehmer, möglichst häufig recht zu bekommen, hält Van K. Tharp sogar für verhängnisvoll, da entsprechend disponierte Marktteilnehmer über ihre Rechthaberei mitunter vergessen, Geld zu verdienen. Der positive Erwartungswert eines Systems allein ist allerdings noch keine Erfolgsgarantie. Hierzu bedarf es der Ergänzung um weitere Faktoren.

Part Three: Understanding the Key Parts of Your System

Im dritten Abschnitt werden einige Schlüsselemente erfolgreicher Systementwicklung diskutiert. Neben Setup- und Entry-Techniken wird insbesondere auf die Frage der Verlustrealisierung eingegangen. Große Aufmerksamkeit widmet Van K. Tharp hierbei Stopps und Exits. Die goldene Börsenregel **“Cut your losses short and let your profits run.”** interpretiert er primär als Anweisung für den korrekten Ausstieg aus bestehenden Positionen, unabhängig davon, wie diese zustande gekommen sind. Der Autor wird nicht müde, die Bedeutung von Ausstiegsregeln für ein erfolgreiches Handelssystem zu betonen.

In Kapitel 12 schließlich widmet er sich dem nach seiner Einschätzung wichtigsten Bestandteil eines Handelssystems: Money Management – also der Frage welcher Teil des Kapitals für ein einzelnes Geschäft riskiert werden soll (“position sizing”). Eine Frage, deren Konsequenzen bereits vor Eröffnung einer konkreten Position durchdacht werden müssen.

Unabdingbar ist in diesem Zusammenhang auch, daß die im Vorfeld getroffenen Festlegungen über maximal tolerierbare Risiken in der Folge konsequent umgesetzt werden. Ohne adäquates Money Management können, wie der Autor zeigt, auch Systeme mit positivem Erwartungswert bis zum Totalverlust führen.

Fazit

Van K. Tharp lenkt mit diesem Buch die Aufmerksamkeit auf die Kernfragen eines systematischen und langfristig erfolgreichen Investitionsansatzes; Fragen, die gleichwohl vom Gros der Börsenliteratur bislang kaum thematisiert wurden. Er gibt dem Leser das Rüstzeug sowohl für die Disziplinierung des eigenen Anlageverhaltens als auch für die Konstruktion von Handelssystemen, deren primäres Ziel es ist, den Anwender auf Dauer “im Spiel” zu halten.

Aufgrund der Vielzahl überraschender Einsichten und Anregungen ist dieses Buch ein ebenso unterhaltsames wie lehrreiches “Schmankerl”. Es kann z.B. über www.amazon.de zum tagesaktuell umgerechneten US-Ladenpreis (US\$ 29,95) versandkostenfrei bezogen werden.

Abschließend sei noch auf die Web-Seite von Van K. Tharp (www.iitm.com) hingewiesen. Das dort kostenlos angebotene Börsenspiel der Virtual Trading Exchange™ zum Thema Money Management ist allemal einen Abstecher wert.

Ralph Malisch, München; ramalisch@knuut.de

IFTA Annual Conference am 16. – 19. Oktober in Kanada

Die diesjährige IFTA-Tagung findet in dem zauberhaften Städtchen Niagara on the Lake statt, ganz in der Nähe der weltberühmten Niagarafälle, am Ontario-See etwa 1 Autostunde von Toronto entfernt.

Die angekündigten Redner und Themen lassen viel Qualität erwarten. Hier eine Auswahl:

- ◇ Ralph J. Acampora
- ◇ Richard J. Arms Jr.
- ◇ Martin A. Armstrong
- ◇ Larry M. Berman
- ◇ John J. Murphy
- ◇ Robert R. Prechter, Jr.
- ◇ Fred Stafford
- ◇ John Sweeney
- ◇ Louise Yamada

Details sind in der Broschüre der Canadian Society of Technical Analysis (CSTA) enthalten.

Beachten Sie bitte unbedingt die **frühzeitigen Schlußtermine für die Anmeldung** :

- ⇒ 31. Juli für die ermäßigte Tagungsgebühr von 895 US-\$
- ⇒ 31. August für die normale Tagungsgebühr von 995 US-\$ sowie das Tagungshotel (175 \$ pro Person pro Nacht)

In der Umgebung gibt es viele weitere Übernachtungsgelegenheiten zu günstigeren Preisen (zwischen 40 und 120 can\$). Hier bietet sich die Suche über das Internet an:

- ⇒ www.hotelinfoplus.com
- ⇒ www.niagarafallsparkplaza.com
- ⇒ www.niagaraguide.com
- ⇒ www.tourismniagara.com

Der kanadische Osten ist in dieser Jahreszeit wunderschön; mit einem Mietwagen lassen sich z. B. ab Toronto innerhalb weniger Autostunden mehrere Provincial Parks erkunden.



Surfen im Internet ...

Börsensoftwareprogramme für private Anleger

Mittlerweile gibt es eine reiche Auswahl an einfachen und komplexeren Börsenprogrammen, die es auch dem privaten Anleger ermöglicht, Aktien und andere Wertpapiere technisch zu analysieren. Nachfolgend eine Auswahl an Internetadressen, auf denen die einzelnen Programm- und Datenanbieter ihre Software vorstellen und auch teilweise Demoverversionen zum Download bereitstellen. Liste entnommen ct-report "Geld online 1997".

Börsenprogramm	Internetadresse
Metastock	http://www.equis.com
Market Maker	http://www.market-maker.de
Tai-Pan	http://www.Tai-Pan.de
NWP	http://www.NWP.de
chartheft	http://www.Ip-software.com
World Money	http://www.world-money.de
SuperCharts	http://www.omegaresearch.com
Parity Plus	http://www.cyber-finance.com/parity.htm
Satchart	http://www.bank24.de
Winbis	http://www.winbis.de
Sonaris Funktionsbibliothken	http://www.cyber-finance.com/orimos.htm
Anleihen-Rechner	http://www.cyber-finance.com/orimos.htm
Options & Futures-Rechner	http://www.cyber-finance.com/orimos.htm
Optionsscheinrechner	http://www.cyber-finance.com/orimos.htm
NeuroNet Prophecy	ourworld.compuserve.com/homepages/neuronet
Avalonia Pro	http://www.cyber-finance.com/avalonia.htm
Java Trader	http://www.hornblower.de
Winchart Profi	http://www.cyber-finance.com/winchart.htm
Top Trader	http://www.financial.de
Optima	euro2000.net/RBV-Verlag/Optima
MXM Chart & Depot	http://www.logicalline.com
STS Börse	members.aol.com/stoftw/index.htm

Wer kennt weitere interessante Internetseiten?

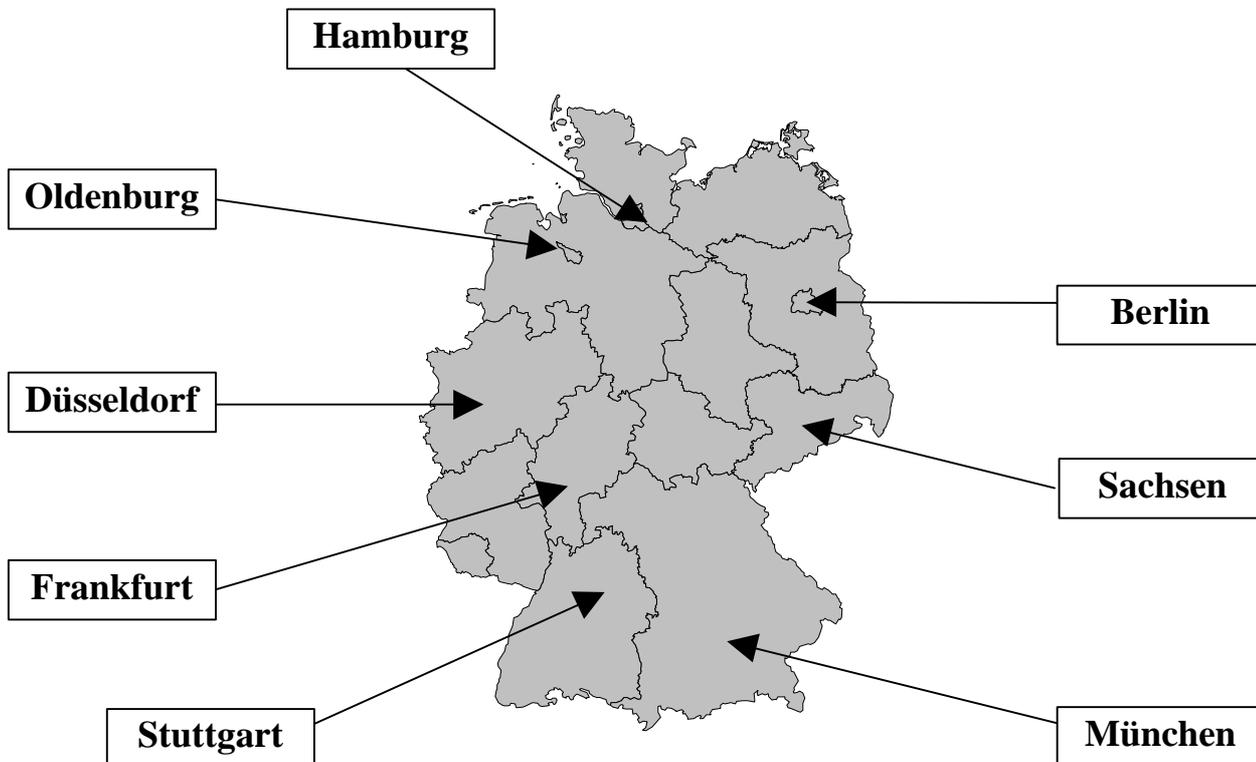
Stefan Salomon; e-mail: SosSalomon@aol.com
 Ernst Schnabel; e-mail: 073082578@t-online.de

Bitte kurze e-mail an
vtad@aol.com, SosSalomon@aol.com und
073082578@t-online.de!

Regionale Arbeitskreise

Die Mitglieder der VTAD treffen sich monatlich in derzeit acht regionalen Arbeitsgruppen: Frankfurt,

München, Stuttgart, Düsseldorf, Hamburg, Oldenburg, Berlin und Chemnitz.



Arbeitskreis	Ort	Zeit	Ansprechpartner
Berlin	Technische Universität Raum H 2147	1. Mittwoch im Monat, 19:00 Uhr	Stefan Salomon Tel. (0 30) 3 95 27 63 (Voranmeldung erforderlich)
Düsseldorf	Hornblower Fischer, Königsallee 98, Ecke Graf-Adolf-Platz	1. Mittwoch im Monat, 18:00 Uhr	Bernd Jacobs Tel. (02 28) 9 10 88 90 (Voranmeldung erforderlich)
Frankfurt	Titus-Forum, Nordwestzentrum Walter-Möller-Platz 2	1. Dienstag im Monat, 19:00 Uhr	Hartmut Sieper Tel. (0 61 27) 59 21
Hamburg	M.M. Warburg u.a.	2. Montag im Monat, 19:00 Uhr	Karl Schulz Tel. (0 40) 75 06 17 83 (Voranmeldung erforderlich)
München	Börse Online, Weihenstephaner Str. 7, 81673 München	2. Mittwoch im Monat, 19:00 Uhr	Jürgen Nowacki Tel. (0 89) 59 62 27 (Voranmeldung erwünscht)
Oldenburg	Hermann-Ehlers-Haus (Vortragssaal), Eichenstr. 105-107	2. Dienstag im Monat, 19:30 Uhr	Udo Bonn Tel. (04 41) 5 59 98 39 (Voranmeldung erwünscht)
Stuttgart	Bayerische Vereinsbank oder BW-Bank (wechselnd)	1. Mittwoch im Monat, 18:00 Uhr	Alfred Schaten Tel. (0 70 34) 51 70 (Voranmeldung erforderlich)
Sachsen	Schmidtbank, Hartmannstr. 5, 09111 Chemnitz Andere Orte nach Vereinbarung	1. Donnerstag im Monat, 19:00 Uhr	Dr. Michael Lorenz Tel. (03 71) 85 33 24; e-mail: Michael.Lorenz@t-online.de



VEREINIGUNG TECHNISCHER
ANALYSTEN DEUTSCHLANDS E. V.
ELSTERNWEG 8

65527 NIEDERNHAUSEN

TEL: (0 61 27) 59 04
FAX: (0 61 27) 59 78
MOBIL: (01 71) 4 46 64 09
E-MAIL: vtad@aol.com

TECHNISCHE ANALYSE

STRATEGISCH
METHODISCH
PROFESSIONELL

Sie finden uns auch im Web!

<http://www.vtad.de>

Profil

Mitglieder

Die VTAD wurde 1992 gegründet. Heute gehören ihr über 300 Analysten, Börsenhändler, Portfoliomanager, Anlageberater, Vermögensverwalter und private Anleger an. Zu den institutionellen Mitgliedern gehören Kreditinstitute, Brokerhäuser, Datenanbieter, Softwareproduzenten und börsennahe Organisationen.

Vorstand

Wieland Staud (Vorsitzender)
Hartmut Sieper (stellvertretender Vorsitzender; Geschäftsführer)
Marcel Mußler (Schatzmeister)
Elaine Knuth
Klaus Sers
Rudolf Wittmer

Beirat

Prof. Dr. Anselm Langlotz
Jürgen Nowacki
Jörg Schreiweis

Gemeinnützigkeit

Als gemeinnützige Vereinigung finanziert sich die VTAD überwiegend von steuerlich abzugsfähigen Mitgliedsbeiträgen und Spenden.

Ziele und Angebote

- ◇ Bildung einer gemeinsamen Interessenvertretung
- ◇ Aus- und Weiterbildung
- ◇ Gegenseitiger Austausch von Markteinschätzungen
- ◇ Mitgliedschaft in der International Federation of Technical Analysts (IFTA)
- ◇ Arbeitsgemeinschaften für die Entwicklung von Handelssystemen
- ◇ Mehrstufige Prüfung zum Diploma of International Technical Analysis (DITA)
- ◇ Publikationen der VTAD:
 - ⇒ VTAD-News (mind. halbjährlich)
 - ⇒ VTAD-Fachbuchreihe im Campus-Verlag
 - ⇒ VTAD online: <http://www.vtad.de>
- ◇ Publikationen der IFTA:
 - ⇒ IFTA Journal (jährlich)
 - ⇒ IFTA Update (vierteljährlich)
 - ⇒ IFTA online: <http://www.ifta.org>

Redaktion / v. i. S. d. P.: Hartmut Sieper