

## In dieser Ausgabe

Editorial	1
Erfolgreich handeln mit Candlesticks	2
Was kann ein minimales Systemportfolio leisten?	4
Gold und Silber: Noch ist der Glanz nicht vergangen	6
Saisonalität : der Rythmus der Märkte	8
Ratio-Charts als Timing instrument im deutschen Aktienmarkt	10
Wie geht es weiter an den Aktienmärkten?	12
Mit Sektorrotation das Risiko eines Portfolios minimieren	14

### Liebe Besucher der World of Trading, liebe VTAD'ler,

Die Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. (VTAD) versteht sich als Plattform für Profis und engagierte Privatanleger. Aktuell umfasst unsere Vereinigung etwa 900 Mitglieder, die sich in elf Regionalgruppen regelmäßig austauschen und voneinander lernen.

#### Die VTAD im weltweiten Verbund mit der IFTA

Die VTAD ist der deutsche Landesverband der International Federation of Technical Analysts (www.IFTA.org), in dem über 7.000 Technische Analysten vereinigt sind.

Die IFTA bietet insbesondere mit ihrem zweistufigen Zertifizierungsprogramm CFTE (Certified Financial Technician), einen international anerkannten Abschluss in Technischer Analyse und mit der Prüfung zum MFTA (Master of Financial Technical Analysis) zudem den weltweit höchsten Abschluss in Technischer Analyse.

#### VTAD-Mitglieder mit hoher Qualifizierung

Die VTAD ermöglicht die Ablegung dieser Zertifizierungsprüfungen in Deutschland.

Insgesamt haben bisher mehr als 350 VTAD-Mitglieder die erste bzw. zweite Stufe der CFTE-Ausbildung bestanden. Fünf VTAD Mitglieder tragen den Titel MFTA. Die CFTE1 kann jederzeit online abgelegt werden, dazu stehen bundesweit „Prüfungscenter“ zur Verfügung, die CFTE 2 Prüfung findet, wie bisher, zwei Mal jährlich in Frankfurt statt. Näheres dazu entnehmen Sie bitte unserer Webseite ([www.vtad.de](http://www.vtad.de)).

Geplant ist zudem, die Anzahl der Vorbereitungsseminare zu

erhöhen, nähere Informationen dazu folgen in Kürze.

#### Die VTAD als Sammelstelle für Forschungsergebnisse

Die VTAD sieht sich als Standesorganisation der technischen Analysten in der Verantwortung, neueste Forschungsergebnisse aus der technischen Analyse zu sammeln, zu verwahren und interessierten Analysten zugänglich zu machen. Dazu werden wir in Zukunft Bachelor und Masterarbeiten aus ganz Deutschland zusammentragen und komprimiert Form auf unserer Homepage zur Verfügung stellen.

#### Die VTAD blickt in die Zukunft

Die VTAD verfolgt auch in den kommenden Jahren ehrgeizige Ziele, um die Zahl der gut ausgebildeten Analysten weiter zu erhöhen und die Qualität der Analysemethoden zu steigern.

Unsere Mitglieder genießen bereits viele Vorteile, darunter die monatlichen Treffen in den Regionalgruppen und kostenfreie Trainings über unsere qualitativ hochwertigen Schulungsvideos (Tutorials). Sie umfassen unterschiedliche Themen der Technischen Analyse und werden kontinuierlich ergänzt.

Um den Informationsaustausch mit Nichtmitgliedern zu fördern und neue Mitglieder zu gewinnen, erweitern wir unsere Aktivitäten auf der B2B-Plattform Xing. Jeder Interessierte ist herzlich eingeladen, sich am Fachaustausch zu beteiligen.

#### Die Veranstaltungen der VTAD

Die jährlich im Herbst stattfindende Mitgliederversamm-



lung ist einer der Höhepunkte des Vereinslebens. Zugänglich nur für Mitglieder, bietet sie in besonderem Maße die Gelegenheit, hochkarätige Referenten zu hören und Kollegen aus ganz Deutschland zum Erfahrungsaustausch zu treffen. Die Teilnahme ist kostenlos.

Schon im Frühjahr 2011 folgt das nächste Highlight – die VTAD-Frühjahrskonferenz. Diesmal wieder mit der Verleihung des VTAD Awards, dem höchstdotierten Preis für technische Analyse in Deutschland. Dem Sieger winken 1.500 Euro. (Weitere Informationen in Kürze auf unserer Website).

Ich lade Sie heute herzlich ein, sich auf der World of Trading einen kostenfreien Gutschein zum Besuch einer unserer Regionalgruppen abzuholen. Nichtmitglieder zahlen sonst 25 Euro pro Vortragsabend. Die jeweils aktuellen Themen sowie die Veranstaltungsorte entnehmen Sie bitte unserer Homepage [www.vtad.de](http://www.vtad.de).

Alle weiteren Fragen wird Ihnen dann der jeweilige Regionalmanager gerne beantworten.

Ich wünsche Ihnen viel Erfolg bei Ihren Investments und hoffe, Sie bald als neues Mitglied auf einer VTAD-Veranstaltung persönlich zu treffen.

Viele Grüße, Ihr

Dr. Gregor Bauer  
Vorstandsvorsitz VTAD e.V.



Stefan Salomon ist langjähriger technischer Analyst und der Spezialist für Candlesticks in Deutschland.

Handelssysteme sind ein wichtiges Hilfsmittel für Trader. Sie sind jedoch immer nur so gut, wie sie zuvor programmiert wurden. Das gilt auch für die Analyse von Candlestick-Formationen.

## Erfolgreich handeln mit Candlesticks

**Candlesticks sind ein wertvolles Hilfsmittel der technischen Analyse. Um sie gewinnbringend einzusetzen, reicht es jedoch nicht, nur nach bestimmten Mustern zu suchen. Erst im Zusammenspiel mit weiteren Filterkriterien aus der Trend- und Formationsanalyse erhalten Candlesticks wahre Aussagekraft. Stefan Salomon verdeutlicht das am Trendwendedesignal des Hammers.**

### Die „Hammer-Strategie“ – gesucht und gefunden

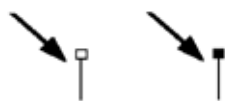
Die wichtigste Einzelkerze der Candlesticks ist der Hammer. Nach einem Abwärtstrend zeigt diese Kerze Kaufbereitschaft auf niedrigem Niveau an. Ein Hammer beinhaltet somit die Chance auf eine Trendwende. Doch Vorsicht! Ein Hammer allein macht keine Trendwende. Vielmehr sollte der Hammer stets im Kontext des Chartbildes betrachtet werden. Sehr aussagekräftig ist er in Verbindung mit einer schon bestehenden Unterstützungslinie oder innerhalb einer deutlich überverkauften Chartsituation und mit langer Lunte (in Relation zu den vorangegangenen Kerzen).

### Automatisierte Suche nach einem Hammer

All diese unterschiedlichen Parameter können natürlich auch in ein Handelssystem einfließen, das auf Knopfdruck die besten Hammer-Kerzen innerhalb eines Pools von hunderten oder tausenden Werten sucht und auswertet, um so die lohnendsten Trading- und Investmentchancen zu finden. Entsprechende Programmsätze finden Sie mittlerweile in vielen Chartprogrammen.

### Die Definition des Hammers

Betrachten wir einmal die Definition eines Hammers: Der Hammer hat einen kleinen oberen Kerzenkörper (schwarz oder weiß) ohne Docht (oder



mit einem sehr kleinen Docht, der nicht länger als der Kerzenkörper sein sollte) und eine lange Lunte, die mindestens zweimal so lang sein sollte

wie sein Kerzenkörper. Der Schlusskurs des Hammers notiert in der Nähe der unteren Range eines ausgeprägten Abwärtstrends.

Nachteil der meisten einfachen Candlestickmuster-Erkennungsprogramme ist allerdings, dass die Suche nach einem Hammer nach dieser gängigen Definition erfolgt und meist nur die reine Kerzenform berücksichtigt wird – ohne zusätzliche Filterkriterien. Es fehlen in der Regel eine Definition des Abwärtstrends und seiner Stärke, die Berücksichtigung der Länge der Lunte in Relation zu den vorangegangenen Kerzen, die Betrachtung des Umsatzverhaltens und andere Parameter.

### Erweiterte Definition des Hammers in Worten

Die nachfolgende Definition ist in Worten verfasst und berücksichtigt die vor dem Hammer auftretende Kerze, um die Bedingung zu erfüllen, dass der Hammer an der unteren Range einer Abwärtsbewegung auftreten soll. Diese Definition eignet sich zur Umsetzung in diverse Programmiersprachen:

Hammer in Worten:

1. Der Kerzenkörper kann schwarz oder weiß sein **und**
2. wenn die Kerze von gestern weiß war, dann soll der Open von heute kleiner sein als der Close von gestern **und**
3. wenn die Kerze von gestern weiß war, dann soll der Close von heute kleiner sein als der Close von gestern **oder**
4. wenn die Kerze von gestern schwarz war, dann soll der Open von heute kleiner sein als der Open von gestern **und**
5. wenn die Kerze von gestern schwarz war, dann soll der Close von heute kleiner sein als der Open von gestern **und**

6. wenn der Kerzenkörper weiß ist, dann soll das Low 2 mal kleiner sein als die Länge des Körpers über dem Open **oder**
7. wenn der Kerzenkörper schwarz ist, dann soll das Low 2 mal kleiner sein als die Länge des Körpers über dem Close **und**
8. der Docht soll maximal so groß sein wie der Kerzenkörper **und**
9. es soll ein Abwärtstrend vorliegen.

Insbesondere Punkt 9 ist ein weites Feld – der berühmte Mittelweg ist hierfür eine gute Lösung. Fassen Sie die Definition für einen Abwärtstrend zu eng, so erhalten Sie nur sehr wenige Ergebnisse – fassen Sie sie dagegen zu weit, erhalten Sie unzählige Hammer-Formationen, die oftmals schon visuell einer Prüfung nicht standhalten. Letztlich können Sie jedoch mit einer solchen Suchfunktion schöne Ergebnisse erzielen und kontinuierliche Trading-Chancen erhalten.

### Verknüpfung der Zeitebenen fehlt

Allerdings fehlt bei der einfachen automatisierten Suche nach einem Hammer innerhalb eines Pools von Werten auch meist die Möglichkeit, Zeitebenen und deren Aussagekraft zu verknüpfen. So kann ein Hammer auf Tagesbasis auf Grund der sehr kurzfristigen Aussagekraft der Tageskerzen für sich allein genommen keine langfristige Trendwende anzeigen. Erst in der Verknüpfung mit zum Beispiel Wochenkerzen sowie dem allgemeinen Chartbild, dem Kontext aus der Trend- und Formationsanalyse, ist letztlich eine sinnvolle Aussage möglich.

### Candlesticks sind eine diskretionäre Angelegenheit

Die bloße Berücksichtigung von Statistiken oder Optimierungsmöglichkeiten in Bezug auf die Hammer-Definition führt zu keinen sinnvollen Trading-Ergebnissen. Verdeutlichen möchte ich dies an der

nebenstehenden, einfachen Statistik:

Betrachten Sie hierzu die obere Tabelle. Im ersten Monat traten 41 von mir gescannte Hammer-Formationen innerhalb eines Pools von Aktien, Rohstoffen, Devisen und Indizes auf. Nach fünf Tagen waren hiervon immerhin acht (oder 19,51%) erfolgreich und der Kurs hatte eine Performance von 6 Prozent oder mehr, bezogen auf den Daily-Close des Hammers, erzielt.

Interessant ist hierbei, dass zwei Tage nach Bildung eines Hammers noch knapp die Hälfte der potenziellen Trades im Minus tendierte. Eine erste Schlussfolgerung könnte daher lauten, dass dem Kurs nach einem Hammer auch Zeit gegeben werden muss, eine Trendwende zu entwickeln.

Dies bestätigt auch die zweite Untersuchung, die in einem weiteren Monat vorgenommen wurde. Hier konnten insgesamt 52 Hammer ermittelt werden. Nach fünf Tagen zeigte sich auch hier insgesamt eine bessere Performance als nach zwei Tagen.

Kritisch ist die dargestellte statistische Untersuchung aber allein schon deshalb, weil der Zeitraum der Untersuchung in einem positiven Marktumfeld erfolgte. Rücksetzer werden innerhalb eines solchen Umfelds gern gekauft. In einem negativen Umfeld sieht eine solche Untersuchung anders aus und erhält völlig andere Aussagen. Vertrauen Sie also bitte keiner Statistik, die Sie nicht selbst erstellt haben.

Damit bleiben Candlesticks eine eher diskretionäre Angelegenheit. Die automatisierte Suche nach einem Hammer bringt jedoch in Verbindung mit der nachfolgenden diskretionären Auswertung – wiederum mit Handelsregeln untermauert – erfolgreiche Trading-Chancen.

Fortsetzung auf Seite 5

1. Monat				
gesamt: 41	5 Tage	2 Tage	5 Tage	2 Tage
	Anzahl	Anzahl	Prozent	Prozent
6%	8	3	19,51	7,32
5%	8	0	19,51	0
4%	3	1	7,32	2,44
3%	5	5	12,2	12,2
2%	8	4	19,51	9,76
1%	6	9	14,63	21,95
0%	3	19	7,32	46,34


2. Monat				
gesamt: 52	5 Tage	2 Tage	5 Tage	2 Tage
	Anzahl	Anzahl	Prozent	Prozent
6%	9	1	17,31	1,92
5%	5	1	9,62	1,92
4%	6	7	11,54	13,46
3%	9	7	17,31	13,46
2%	7	8	13,46	15,38
1%	12	18	23,08	34,62
0%	4	10	7,69	19,23

Statistische Untersuchung von Hammer-Formationen. Gemessen wurde die Kursentwicklung nach der Bildung eines Hammers nach 5 und 2 Tagen bezogen auf den Daily-Close eines Hammers. Die Auswertung erweckt den Eindruck einer hohen Trefferquote. Zu beachten ist jedoch, dass die ausgewählten Monate innerhalb eines kräftigen langfristigen Bullenmarktes liegen und demzufolge keinen Rückschluss auf die „allgemeine“ Aussagekraft von Hammer-Formationen liefern.

„Vertrauen Sie keiner Statistik, die Sie nicht selbst erstellt haben“

Anzeige

**Certified Financial Technician – VTAD-Vorbereitungsseminare**



Certified Financial Technician (CFTe I und II) und Master of Financial Technical Analysis (MFTA) sind international anerkannte Abschlüsse für Technische Analysten, die vom Weltverband IFTA vergeben werden. In Deutschland erfolgt die Prüfung über den VTAD. Kandidaten können sich in speziellen VTAD-Lehrgängen – die natürlich auch allen anderen an technischer Analyse interessierten Teilnehmern offenstehen – auf die Prüfungen vorbereiten.

**CFTe I :** Dieses Seminar eignet sich für Privatanleger sowie institutionelle Anleger, die sich näher mit der Methodik der Technischen Analyse befassen wollen. Es vermittelt eine Übersicht über die wichtigsten Methoden der Technischen Analyse, verbunden mit praktischen Übungen anhand aktueller Marktsituationen. Der Seminarablauf orientiert sich eng an den Prüfungsgebieten für den CFTe I. Eine Prüfung muss nicht abgelegt werden.  
**Die nächsten Termine:** CFTe I Vorbereitungsseminar 13./14. November 2010

**CFTe II :** In diesem Seminar lernen Sie die Instrumente der Charttechnik methodisch korrekt einzusetzen und qualifizierte Analysen zu erstellen. Wichtig zum Beispiel für diejenigen, die auch professionelle Analysen veröffentlichen wollen. Das Seminar bietet eine verdichtete Übersicht über die wichtigsten Methoden der Technischen Analyse, verbunden mit praktischen Übungen anhand aktueller Marktsituationen. Der Seminarablauf orientiert sich eng an den Prüfungsgebieten für den CFTe II. Eine Prüfung muss nicht abgelegt werden.  
**Die nächsten Termine:** CFTe II Prüfung 13. April 2011

Ausführliche Informationen zu den Inhalten der Seminare, zu Terminen, Veranstaltungsorten und Teilnahmegebühren finden Sie auf unserer Homepage unter [www.vtad.de/node/333](http://www.vtad.de/node/333) und [www.vtad.de/node/853](http://www.vtad.de/node/853)



Björn Borchers arbeitet als Portfolio-Manager und beschäftigt sich seit über fünf Jahren mit Technischer Analyse und Handelssystemen. Er ist Co-Autor des Buches Tradingwelten.

## Was kann ein minimales Systemportfolio leisten?

**Das Hauptziel aktiver Investments gegenüber passiven Anlagen ist die Erzielung einer Outperformance oder die Verbesserung des Risikoprofils. Im Idealfall erreicht eine aktive Strategie beide Ziele. Neben diskretionären Ansätzen bieten vor allem quantitative Methoden viele Vorteile für den Einsatz bei Investmententscheidungen.**

Nach Erkenntnissen der Behavioral Finance sind Emotionen ein großer Schwachpunkt der Anleger. Mit einer klaren Handelssystematik können sie weitgehend ausgeschaltet werden. Dies gilt sowohl für institutionelle Investoren als auch für Privatanleger. Zudem können Handelsregeln programmiert werden, die bereits vor der Investition eine Aussage über den realisierbaren Erfolg ermöglichen.

In diesem Artikel soll ein minimales Systemportfolio mit Handelssystemen auf den FDAX vorgestellt werden, das anschließend mit einem passiven Investment in den FDAX verglichen wird.

### Achtung! Ein paar Grundregeln

Beim Aufbau eines Portfolios mit quantitativen Handelssystemen müssen einige Grundregeln beachtet werden, damit ein langfristiger Erfolg sichergestellt ist.

Zum einen sollte das Portfolio immer aus mehreren Handelssystemen bestehen, damit das Versagen einer Strategie keinen zu großen Einfluss auf die Performance des Gesamtportfolios hat. Zum anderen sollten unterschiedliche Ansätze kombiniert werden. Neben Trendfolgesystemen bieten vor allem Pattern- oder Trendcutting-Methoden eine gute Ergänzung. Die Mindestanzahl von Handelssystemen für die Erstellung eines Portfolios sollte zudem die Zahl drei nicht unterschreiten.

Die verwendeten Strategien müssen regelmäßig überwacht werden. Ein guter Indikator hierfür ist das Drawdown-Profil. Wenn die in der Vergangenheit beobachteten bzw. erzielten Marken überschritten werden ist eine Überprüfung

der Komponenten angebracht. Im Zweifel muss eine Strategie ausgetauscht werden.

### Alle guten Dinge sind drei

Wählt man als Basis eine einfache Trendfolgestrategie bietet sich in der Regel die Nutzung eines gleitenden Durchschnitts an. In diesem Fall wird ein Durchschnitt über 52 Wochen gewählt. Liegt der aktuelle Kurs über diesem Durchschnitt wird eine Position gekauft, fällt der Kurs darunter wird diese Position wiederum verkauft.

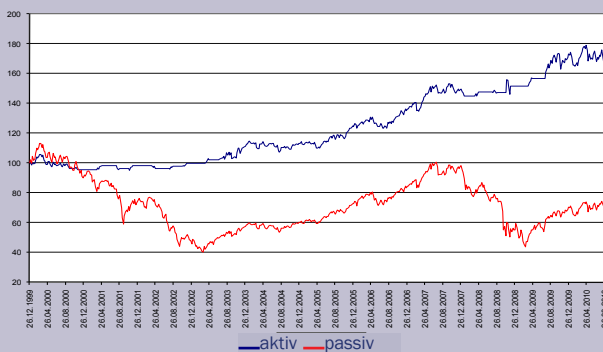
Eine solche Strategie ist ein guter Grundstein in einem Portfolio, da hierbei der Drawdown gegenüber einem pas-

siven Investment bereits gesenkt werden kann.

Als zweites Handelssystem soll eine Trendcutting-Strategie in das Portfolio aufgenommen werden. Trendcutting bedeutet, dass ein Trendfilter die grundsätzliche Trendrichtung bestimmt und nach einem weiteren Algorithmus dann prozyklisch eine kurzfristige Position eingegangen wird.

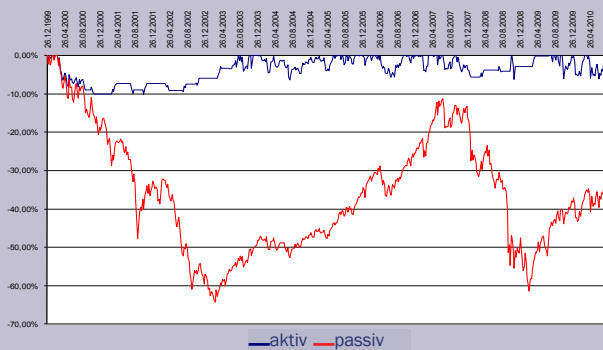
Verwendet wird hier ein modifizierter Ansatz des Handelssystems DRS, das im Buch Tradingwelten vorgestellt wurde. Wenn die Relative Stärke nach Levy (RSL) mit dem höheren Parameter größer als eins ist, dann steht die Trenddamp auf grün und es können Käufe getätigt werden. Überschreitet die RSL mit dem kleineren Parameter den Wert eins wird eine Position gekauft. Fällt die mittelfristige RSL anschließend unter den Wert eins wird die Position wieder verkauft.

### Performancevergleich seit 2000



Das aktiv gemanagte Systemportfolio zeigt eine bessere Performance als die passive Anlage in DAX-Futures.

### Drawdownvergleich seit 2000



Die Entwicklung des Systemportfolios verläuft zudem deutlich stetiger als beim passiven Investment. Sein maximaler Drawdown lag bei 10 Prozent.

Als Handelssystem Nummer drei soll ein Pattern-System in der Form eines Zeitansatzes gewählt werden. Viele Methoden wie beispielsweise „Sell in May“ dürften nach der Kapitalmarkttheorie eigentlich nicht existieren, dennoch sind die Systematiken ein solider Baustein für ein Portfolio. Viele Monate bieten nach empirischer Betrachtung eine hohe Wahrscheinlichkeit für eine positive Performance, auch in fallenden Märkten. Die Monate April, August und November gehören dazu und so werden Positionen immer nur während dieser Monate gehalten.

### Ergebnis: Aktiv bleiben!

Seit dem Jahr 2000 hat eine passive Anlage in den FDAX insgesamt ein negatives Ergebnis erzielt. Auch heute liegt der Kurs noch rund 20 Prozent unter dem Einstandpreis. Der maximale Drawdown erreichte 2003 seinen höchsten Wert mit rund 65 Prozent.

Das aktive Portfolio erzielte im betrachteten Zeitraum bessere Ergebnisse. Im Vergleich zur passiven Anlage in den DAX-Future ergeben sich mehrere Erkenntnisse. Zum einen konnte die Performance durch die

Anwendung der aktiven Strategien deutlich verbessert werden. Statt einem Minus konnte ein Plus von rund 75 Prozent verbucht werden.

Zudem entwickelte sich die Equitykurve deutlich stetiger als beim passiven Investment. Der maximale Drawdown wurde im Jahr 2001 mit rund zehn Prozent erreicht. Durch die systematischen Strategien konnte die Abwärtsbewegung im FDAX relativ schnell gestoppt werden. Der Drawdownverlauf ist bis heute sehr konstant und bleibt innerhalb der 10-Prozent-Marke.

Ein Systemportfolio sollte immer mindestens drei verschiedenen Handelsansätze umfassen. Bestandteil können dabei auch einfache Handelsstrategien sein, die auf alten Börsenweisheiten beruhen und nach der modernen Kapitalmarkttheorie eigentlich nicht funktionieren dürften.

Fortsetzung von Seite 3

### Zwei Beispiele aus der täglichen Praxis

Cisco Systems bildete auf Wochenbasis im September 2010 einen Hammer aus. In Verbindung mit der gerundeten 20er Linie und der unteren Begrenzung des Abwärtstrendkanals ergab sich die Chance auf eine Gegenbewegung – im günstigsten Fall bis an den Abwärtstrend, mit Breakversuch.

Medtronic bildete im August 2010 nach einem kräftigen Absturz eine lange schwarze Kerze mit langer Lunte in den Wochenkerzen aus. Das Kursbild zeigte auch einen kräftigen Unterstützungsbereich in Verbindung mit der unteren Begrenzung des Trendkanals, der wiederum mit einem nachfolgenden Hammer bestätigt wurde. Ein Kauf oberhalb des Tops des Hammers erwies sich in der Folge als richtige Entscheidung.

Fazit: Die Anwendung der Candlesticks ist nicht auf statistische Auswertungen reduzierbar und ist stets auf eine Verknüpfung mit der Trend- und Formationsanalyse angewiesen. Screening-Tools liefern aber wertvolle Hilfe bei der Suche nach Tradingchancen.

Ab März 2011 stelle ich Ihnen die Hammer-Strategie und Screening-Tools im Rahmen diverser VTAD-Regionalmeetings vor.

### Cisco Systems



Wochenkerzen Cisco Systems – Hammer zeigte Bodenbildung. Kauf jedoch erst eine Woche später, nachdem auch die Gesamtsituation sich aufhellte.

### Medtronic



Wochenkerzen Medtronic – Hammer zeigte Bodenbildung an.



Christian Kämmerer ist Betriebswirt und Certified Financial Technician (CFTe II) sowie Regionalgruppenmanager der VTAD e.V. in München.

Die nächsten mittel- bis langfristigen Ziele lauten: **1.700 Dollar für Gold** und **30 Dollar für Silber!**

## Gold und Silber: Noch ist der Glanz nicht vergangen

**Die Edelmetalle Gold und Silber sind seit Beginn des neuen Jahrtausends gefragt. Erst jüngst rückten sie mit neuen Allzeithochs wieder in den Blickpunkt von Investoren und Medien. Vor dieser atemberaubenden Performance stellen sich viele Anleger die Frage, ob sich diese Reise fortsetzen kann und wenn ja: Wohin denn noch? Die Auflösung folgt...**

Seit der Ausbildung eines klassischen Doppelbodens zwischen 1999 und 2001 im Bereich um 250 Dollar vollzieht Gold eine atemberaubende und bei Weitem noch nicht enden wollende Aufwärtsbewegung,

### Gold – ein Glanz der definitiv noch nicht vergehen wird

Der 12-Jahres-Chart (Abb. 1) auf Heikin-Ashi-Monatsbasis – eine Kurskerze stellt hierbei einen Handelsmonat dar – veranschaulicht die beeindruckende Entwicklung des Goldkurses. Die bisherige Performance von rund 550 Prozent seit den Tiefstpreisen stellt historisch betrachtet gerade einmal den Anfang der zyklischen Aufwärtsbewegung im Edelmetallsektor dar.

Somit darf sich jeder Investor und Anleger auf weitere mittel- bis langfristige Zugewinne freuen – wohl zu Recht, wenn man sich die fundamentalen Rahmenbedingungen unseres Finanzsystems vor Augen führt. Wenngleich die Entwicklung nicht geradlinig verläuft,

sondern von anhaltender Volatilität (Schwankungsintensität eines Wertes) gekennzeichnet ist, soll uns die Technische Analyse helfen, entsprechende Schlüsselmarken, Unterstützungen und Widerstände im Zusammenhang mit der weiteren Goldpreisbewegung zu definieren.

### Seit Jahren stetige Beschleunigung im Goldpreis

Der Chart selbst ist seit der Bodenbildung zur Jahrtausendwende durch stetig beschleunigte Aufwärtsbewegungen gekennzeichnet. Keinesfalls untypisch in der Technischen Analyse und obgleich man vermuten könnte, dies wäre ungesund, so ist mit kurzem Blick auf Abbildung 1 feststellbar, dass der Trend bei Gold intakt und stärker den je ist.

Ab dem Jahr 2006 nahm das Tempo des Höhenflugs noch einmal zu und hebelte den Goldpreis im Verlauf von ein bzw. zwei Jahren von rund 430 Dollar auf bis zu 740 Dollar. So etablierte sich oberhalb

der primären Aufwärtstrendlinie, die aktuell bei rund 764 Dollar verläuft und monatlich um etwa 6 Dollar steigt, ab Mitte 2006 eine weitere – als sekundär zu bezeichnende – Aufwärtstrendlinie (aktuell bei 931 Dollar). Sie hat bis heute Bestand.

Zu guter Letzt, aller guten Dinge sind bekanntlich drei, gesellte sich seit Beginn des Jahres 2009 eine dritte, tertiäre Aufwärtstrendlinie (aktuell bei 1.175 Dollar) hinzu, die den Trendcharakter von Gold abermals unterstreicht. Dementsprechend bleibt das seit Jahren bestehende bullische Setup im Big Picture für Gold solange in vollem Umfang erhalten, wie diese Trendlinien nicht unterboten werden.

Generelle Unterstützung unterhalb der genannten Marken findet Gold bei etwa 740 sowie knapp oberhalb von 600 Dollar je Unze. Erst unterhalb von 600 Dollar würde sich die charttechnische Situation sichtlich eintrüben. Doch das scheint in den kommenden Jahre eher unwahrscheinlich.

### Wie sieht die Zukunft für Gold aus?

Generiert Gold neue Allzeithochs, bieten sich für die Pro-

**Abb. 1: Heikin-Ashi-Kerzen GOLD in USD, 12-Jahres-Verlauf**



Goldpreisverlauf auf Sicht von 12 Jahren in Form der Heikin-Ashi-Monatskerzen. Ergänzt durch einen gleitenden Durchschnitt (SMA) in der Periodeneinstellung 78 sowie dem klassischen Bollinger-Band in der Justierung 20/2. Gold ist und bleibt seit Beginn des neuen Jahrtausends unverändert auf Performancekurs.

**Abb. 2: Heikin-Ashi-Kerzen SILBER in USD, 10-Jahres-Verlauf**

Silberpreisverlauf auf Sicht von 10 Jahren in Form der Heikin-Ashi-Monatskerzen. Ergänzt durch einen gleitenden Durchschnitt (SMA) in der Periodeneinstellung 78 sowie dem Bollinger-Band in der Justierung 20/2. Seit Anfang 2009 steuerte Silber wieder in Richtung neuer Höchstkurse – die Trendbewegung ist intakt.

gnose technische Instrumente wie zum Beispiel Fibonacci-Extensions, Kursprojektionen oder auch Pivot-Points an. Sie signalisieren nach Ausbildung eines neuen Hochs weiteres mittel- bis langfristiges Aufwärtspotenzial bis in die Regionen von 1.500 Dollar und danach sogar bis auf ein Niveau oberhalb von 1.770 Dollar.

Die Goldpreis-Rally ist somit nicht nur bei fundamentaler Betrachtung, sondern auch aus Sicht der Technischen Analyse keinesfalls beendet. Jederzeit einsetzende Korrekturbewegungen (saisonal betrachtet zumeist im März, Juni und Oktober) bieten daher ideale Einkaufs- bzw. Nachkaufsmöglichkeiten zu Preisen, die langfristig sicherlich noch als günstig anzusehen sind.

#### **Silber – hier baute sich wahre Explosivität auf**

Auch beim „Edelmetall des kleinen Mannes“ sprechen die Rahmenbedingungen für eine Fortsetzung des Aufwärtstrends: so zum Beispiel seine Verwendung als Industrie- und Edelmetall oder die aufgelegten Silber-Fonds bzw. Exchange Traded Funds (ETF).

Auch wenn Silber aufgrund seiner hohen Volatilität eher als Langfristinvestment angesehen werden sollte, so bieten sich doch auch und gerade we-

gen dieser Volatilität zahlreiche Chancen im kurzfristigen Tradingbereich.

#### **Blick auf den Silberchart**

Ähnlich wie beim Goldpreis bediene ich mich bei der Silberanalyse ebenfalls eines Charts auf Heikin-Ashi-Monatsbasis (Abb. 2, 10-Jahres-Zeitraum). Dieser Chart zeigt ebenfalls eine Bodenbildung zu Beginn des neuen Jahrtausends. 2003 setzte dann zum Ende des Jahres ein wahrhaftiger Performanceschub ein. Er begann bei ca. 5 Dollar je Unze und beförderte Silber innerhalb der folgenden Jahre bis zum zwischenzeitlich eingestellten Hoch bei 21,35 Dollar im März des Jahres 2008.

Nach dieser Preisexplosion brach Silber während der Finanzmarktkrise sprichwörtlich in sich zusammen und korrigierte auf ein Niveau nahe der 8-Dollar-Marke. Diese Korrekturbewegung führte Silber interessanterweise bis an das 50%-Fibonacci-Retracement im Bereich von 9,30 Dollar heran.

Im vierten Quartal 2008 setzte dann von dort eine bis heute andauernde Aufwärtsbewegung ein, die im September 2009 die primäre, seit den Hochs von 2008 etablierte Abwärtstrendlinie überwand. Die

überwiegend bullischen Monatskerzen zeugen von einer anhaltenden Bewegung, sodass sich zugleich eine entsprechende Trendlinie etablierte.

#### **Wie sieht die Zukunft für Silber aus?**

Nach Überschreiten des ehemaligen Widerstandsreichs von 19,55 Dollar kündigen sich nun mittel- bis langfristig neue Verlaufshochs an. Oberhalb von 25 Dollar generiert Silber weiteres Potenzial bis zunächst 28 Dollar.

Verwendet man wie beim Goldpreis Fibonacci-Extensions, Kursprojektionen und Pivot-Points, um einen Anhaltspunkt für die weitere Entwicklung zu erhalten, erscheinen sogar mittel- bis langfristige Preisavancen in den Bereich von 32 bzw. 38 Dollar realistisch.

Fällt der Kurs jedoch deutlich unter den früheren Widerstands- und jetzigen Unterstützungsbereich bei 19,55 Dollar, ist Vorsicht geboten. Dann sind zunächst Abschlüsse bis in den Bereich von 18,00 bis 18,50 Dollar zu erwarten. Unterhalb von 18,00 Dollar auf Monatschlusspreisbasis drohen gar weitere Abschlüsse bis mindestens 14,45 Dollar, wenn nicht sogar bis etwa 11,30 Dollar. Die bis dato glänzenden Aussichten für Silber würden sich in diesem Fall deutlich eintrüben.

Auch 32 bis 38 Dollar erscheinen bei Silber mittel- bis langfristig realistisch. Der Rekordpreis von 50 Dollar, den Silber 1980 erreichte – die Hunt-Brüder lassen grüßen –, wäre jedoch selbst dann noch nicht eingestellt.



Dimitri Speck ist Chefentwickler im quantitativen Assetmanagement von Staedel-Hanseatic und Herausgeber der Website [www.seasonal-charts.de](http://www.seasonal-charts.de).

Dieser Beitrag ist inspiriert vom Vortrag auf der IFTA-Konferenz in Berlin am 9. Oktober 2010. Wer sich weiter mit dem Thema „Saisonalität“ befassen möchte, findet auf der Seite [www.seasonal-charts.de](http://www.seasonal-charts.de) viele kostenfrei nutzbare saisonale Charts und weitere, vertiefende Informationen.

## Saisonalität: Der Rythmus der Märkte

**Saisonalität an den Märkten untersucht zyklisch wiederkehrende Einflüsse auf Preise, Mengen oder Volatilitäten. Saisonale Zyklen beziehen sich auf das Jahr, den Monat oder andere kalendarisch festgelegte Phasen. Dimitri Speck zeigt, dass Saisonalität ein oft unterschätzter Einflußfaktor auf den Märkten ist.**

Anders als gewöhnliche Charts, die den Kursverlauf über eine bestimmte Zeit anzeigen, zeigt ein saisonaler Chart den durchschnittlichen Verlauf des Preises gemittelt über eine bestimmte Kalenderphase. Betrachten wir dazu die folgenden Beispiele.

### Heizöl im Jahresverlauf

Wir beobachten Heizöl über die Kalenderphase von einem Jahr (Abb. 1). Die horizontale Achse weist dabei den Termin im Jahr aus, die vertikale den indizierten Durchschnitt der vergangenen Jahre.

Wenn ein saisonaler Chart richtig konstruiert wird – was aufgrund diverser mathematischer Hürden eher der Ausnahmefall ist – kann man in Prozent exakt ablesen, wie sehr ein Wert zwischen zwei beliebigen Tagen im Jahr gestiegen oder gefallen ist. Damit erübrigt ein saisonaler Chart obendrein auch die Rückrechnung im Sinne eines auf dem Muster basierenden Handelssystems, da die Preisinformationen identisch sind.

Wir sehen somit im Beispiel den typischen jahreszeitlichen Verlauf des Heizölpreises. Wie

wegen der Heizsaison zu erwarten, liegt der Preis in den Wintermonaten höher als im Sommer.

Interessanterweise liegt der Tiefpunkt aber bereits in der ersten Julihälfte. Grund dürfte sein, dass die Saisonalität bei Heizöl im Grundsatz bekannt ist. Eigenheimbesitzer und Hausverwalter kaufen deswegen bereits oft im Herbst, um nicht bei Wintereinbruch unnötig hohe Preise bezahlen zu müssen. Ihr Verhalten bewirkt aber, dass der Preis bereits im Herbst steigt. Der günstigste Einstiegszeitpunkt liegt also früher.

Das Beispiel verdeutlicht, dass zur Verwendung saisonaler Zusammenhänge eine genaue Analyse unabdingbar ist.

### Der Dax im Jahresverlauf

Auch der deutsche Aktienindex Dax weist typische jahreszeitliche Muster auf. Abbildung 2 zeigt den saisonalen Verlauf des Dax ab 1974. Deutlich ist ein Haupttrend sichtbar, der Ende Oktober beginnt, am 22. April ein erstes Hoch ausbildet und im Juli endet. Dazwischen ist im Mittel kein Kursgewinn zu verzeichnen. Schwach ist

der Markt von Ende Juli bis Ende Oktober. Bemerkenswert sind die Herbst rally und insbesondere die Jahresdrallie von Mitte Dezember bis Anfang Januar. Mit einem Anstieg von über 3 Prozent trägt sie mit über einem Drittel zum Gesamtgewinn des Jahres bei, wofür sie aber lediglich 13 Handelstage benötigt. Damit gehört der Jahresendspurt zu den besten saisonalen Mustern.

### Der Dow Jones im Vierjahresverlauf

Der Vierjahreszyklus ist ein Beispiel für einen anderen als den Jahreszeitraum. Man nennt ihn auch Wahlzyklus. Dieses Muster ist politisch begründet und wird im Wesentlichen beeinflusst durch tendenziell stimulierende Maßnahmen vor Präsidentschaftswahlen und Haushaltskonsolidierungen danach.

Abbildung 3 auf der nächsten Seite zeigt den Verlauf des Dow Jones in Abhängigkeit vom Jahr innerhalb der Wahlperiode. Er basiert auf einem Beobachtungszeitraum von gut einhundert Jahren. *Election* zeigt den durchschnittlichen Verlauf aller Wahljahre, *Post-Elect.* den aller Nachwahljahre, *Midterm* den der Zwischenwahljahre und *Pre-Election* den aller Vorwahljahre. Die durchschnittliche Gesamtperformance über vier Jahre liegt bei 25 Prozent (s.

Abbildung 1: Heizöl-Performancemuster



Am saisonalen Chart lässt sich gut erkennen, dass der günstigste Zeitpunkt für den Heizölkauf nicht im Herbst, sondern schon im Hochsommer liegt.

Abbildung 2: DAX-Performancemuster



Der Haupttrend im Dax beginnt Ende Oktober, bildet im April ein erstes Hoch aus und endet im Juli. Dazwischen gibt es im Mittel keine Kursgewinne.

Skala rechts). Nach diesem Zyklus sind im übrigen nunmehr Kursanstiege zu erwarten.

### Der Dollar im Jahresverlauf

Das nächste Beispiel (Abb. 4) zeigt den US-Dollar-Index im Jahresverlauf. Besonders prägnant ist ein weitgehend unbekanntes saisonales Muster um den Jahreswechsel herum. Man sieht deutlich, dass der Dollar bis Ende Dezember saisonal fällt, um dann fast punktgenau zum Jahreswechsel zu drehen und im Januar zu steigen.

Zum Jahreswechsel fließt Geld aus dem Dollarraum, um dann sogleich wieder zurückzukehren. Die Gründe liegen offenbar am Stichtag Jahresende (für die Steuer bzw. die Bilanz).

### No Reason no Season

Dieser Aspekt weist auf einen wichtigen Sachverhalt hin: Ein im Chart erscheinendes Muster kann auch rein zufällig entstehen. Nur wenn ein kalendrisch bedingter Grund vorliegt, kann man sinnvollerweise von einem saisonalen Muster sprechen. Einzig dann hat es auch eine gewisse Prognosekraft für die Zukunft. Andererseits gibt es mehr solcher Gründe, als manche Marktbeobachter glauben. Die nachfolgende Übersicht zeigt eine Auswahl.

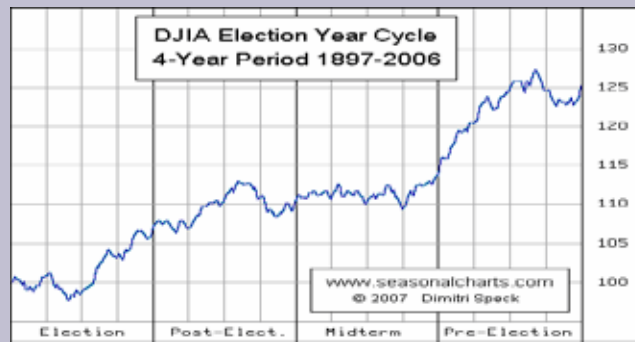
- Wetter (Heizen, Ernte etc.)
- Window Dressing (vor Geschäftsberichten etc.)
- Steuern (vor Buchhaltungsterminen)
- Stimmungen (während Weihnachten etc.)
- Bevorzugte Entscheidungsphasen (fürs nächste Jahr etc.)
- Zahlungsströme (Zinszahlungen etc.)

### Saisonalität in der Praxis

Saisonalität kann auf verschiedene Weise für Investitionsentscheidungen genutzt werden. Zum einen kann man ein saisonales Muster direkt handeln. Man benötigt dann aber viele gute Muster, um ausreichend oft investiert zu sein.

Alternativ kann man Saisonalität auch zum Timing einsetzen.

### Abbildung 3: US-Wahlzyklus



Nach diesem Performancemuster verzeichnet die US-Börse im Jahr vor einer Präsidentschaftswahl die höchsten Wachstumsraten.

### Abbildung 4: Kursmuster des US-Dollar



Der tendenziell schwache Dollar zum Jahreswechsel lässt sich durch stichtagsbedingte Kapitalbewegungen erklären.

Ein Langfristanleger könnte etwa am Beginn der Jahresenddrally kaufen anstatt zum Jahreswechsel.

Eine dritte Möglichkeit ist, Saisonalität als Filter zu verwenden. Um beim Beispiel zu bleiben, könnte ein Daytrader in der Jahresenddrally auf Short-Positionen verzichten und so seine Ertragswahrscheinlichkeit erhöhen.

Die beiden letztgenannten Methoden verdeutlichen, dass man Saisonalität auch dann nutzen kann, wenn der eigene Anlagehorizont vom saisonalen Muster abweicht. Am naheliegendsten ist vielleicht die letzte Methode.

Saisonalität ist ein Einflussfaktor von vielen, die auf die Märkte wirken. Man kann also auch mit einem entsprechend vielfältigen Ansatz seine Anlageentscheidungen treffen. Beim Dax etwa könnten neben der Saisonalität auch der Zins, der Dollar, der Ölpreis, der Trend und die Inflation einfließen. Ein solches Multi-Faktorenmodell versucht, die vielschichtige

Wirklichkeit in Anlageentscheidungen nachzuahmen.

### Ausblick

Saisonalität ist weder ein Heiliger Gral, noch ist sie nutzlos. Sie kann gute Dienste leisten, die Ertragswahrscheinlichkeit einer Anlageentscheidung zu verbessern. Allerdings sind dabei viele „Fallstricke“ zu beachten. Dazu zählen etwa die Notwendigkeit einer plausiblen Erklärung für das Muster sowie die sorgfältige Implementierung in der Entscheidungssystematik.

Es gibt verschiedene statistische Hinweise, dass die Saisonalität tatsächlich Prognosekraft hat. Interessanterweise wird sie immer noch unterschätzt in Relation zu anderen Analysemethoden, deren Umsetzung teilweise erheblich aufwendiger ist und die ihren Anlagenutzen noch nicht bewiesen haben.

Das ist auch gut so – denn wäre der Ansatz zu populär, würde er bald nicht mehr funktionieren.

Prognosekraft hat ein saisonaler Chart nur dann, wenn sein Muster auch tatsächlich eine kalendrisch bedingte Ursache hat. Es gibt allerdings mehr solcher Gründe als viele Marktbeobachter glauben.



Dr. Günter Hoyer ist Naturwissenschaftler und Inhaber von Dr. Hoyer Consult. Außer Einzelcoachings bietet er Seminare und Workshops zum Thema Börse an. Kontakt: info@drhoyer-consult.de

Ratio-Charts sind bei der Beurteilung von Märkten ebenso hilfreich wie bei der Selektion von aussichtsreichen Einzelwerten. Sie lassen sich auf Länder- und Branchenindizes ebenso anwenden wie auf Aktien, Währungen oder Rohstoffe.

## Ratio-Charts als Timinginstrument im deutschen Aktienmarkt

In einem Bullenmarkt, in dem viele Aktien den Gesamtmarkt outperformen, fällt die Aktienauswahl auch dem Privatanleger nicht schwer. Um auch in Seitwärts- und Bärenmärkten den Spaß am investieren nicht zu verlieren, möchte ich nachfolgend am Beispiel des deutschen Marktes ein Aktienauswahlverfahren unter Nutzung von Ratio-Charts vorstellen.

Die Relative Stärke ist ein Konzept der technischen Analyse, das den Vergleich von 2 unterschiedlichen Märkten oder Werten erlaubt. Dabei können Länder- und Branchenindizes, Aktien, Währungen oder auch Rohstoffe betrachtet werden. Die Untersuchung der relativen Stärke stellt damit ein vorzügliches Hilfsmittel zur Intermarktanalyse dar.

### Relative Stärke und Ratio-Charts

Die relative Stärke erhält man, indem man den Kursverlauf eines Wertes 1 durch den Kursverlauf eines Wertes 2 dividiert und das Ergebnis in Form eines Liniengraphs darstellt. Wir bezeichnen den entstehenden Chart als Ratio-Chart. Diese Charts werden logarithmisch dargestellt und können mit Hilfe der technischen Analyse beurteilt werden.

Um einen ersten visuellen Eindruck zu geben, wird in Abbildung 1 der Einfluss der Dividenden auf die Anlageentscheidung gezeigt, indem man den DivDAX (der die 15 Werte des DAX mit der höchsten Dividendenrendite enthält) durch den DAX dividiert. Man kann den Ratio-Chart so interpretieren, dass in Phasen von Angst und Gier der Gedanke an die Dividende nicht im Vordergrund steht.

Eine ansteigende Linie im unteren Feld der Abbildung 1 bedeutet die relative Outperformance des Wertes, der im Zähler des Quotienten steht. Diese Herangehensweise erlaubt es, aus der Vielfalt der Märkte einen Markt zu finden, der als Outperformer auftritt.

Im Fall der Aktienmärkte hat man in den Bullenmärkten das Phänomen, dass viele Aktien gleichzeitig steigen. Das Verfahren der Ratio-Charts unterstützt den Anleger aber besonders in Seitwärtsmärkten und bei der Branchenrotation.

Letztere beschreibt die Beobachtung, dass im Laufe eines Konjunkturzyklus bisher führende Sektoren von Sektoren abgelöst werden, die sich zuvor schwächer entwickelten. Unter Timingaspekten ist es interessant, die stärker werdenden Aktien oder Branchen frühzeitig zu entdecken. Ich verwende hierzu einen Top-Down-Ansatz und Ratio-Charts.

### Top-Down-Ansatz mit Ratio-Charts

Long-Auswahl: Der Markt (DAX) ist im Aufwärtstrend

- Der Sektor outperformed den Markt
- Die stärksten Aktien innerhalb dieses Sektors sind Long-Kandidaten

### DAX-Sektorindizes der Deutschen Börse AG

1	DAXsector Automobile
2	DAXsector Banks
3	DAXsector Basic Resources
4	DAXsector Chemicals
5	DAXsector Construction
6	DAXsector Consumer
7	DAXsector Financial Services
8	DAXsector Food & Beverages
9	DAXsector Industrial
10	DAXsector Insurance
11	DAXsector Media
12	DAXsector Pharma & Healthcare
13	DAXsector Retail
14	DAXsector Software
15	DAXsector Technology
16	DAXsector Telecommunication
17	DAXsector Transp. & Logistics
18	DAXsector Utilities

Um eine Long-Position zu eröffnen, beachten wir für den Top-Down-Ansatz folgende Vorgehensweise. Wie in Abbildung 1 zu sehen, ist der Markt, dargestellt durch den DAX, in einem Aufwärtstrend.

Die Sektorindizes der Deutschen Börse AG liefern die Grundlage für die Ratio-Charts. Sie sind in nebenstehender Tabelle zusammengefasst. Wir bilden für diese 18 Sektoren die Ratio-Charts, indem wir die Sektorindizes durch den DAX dividieren.

Wir verwenden Wochencharts, um mittel- bis langfristige Ent-

Abb. 1: Ratio-Chart zur Anlageentscheidung DivDAX/DAX



Der Ratio-Chart zeigt das Verhältnis zwischen DivDAX, der die 15 dividendenstärksten Titel des DAX enthält, und DAX. Steigt der Ratio-Chart an, entwickeln sich die DivDAX-Werte stärker als der DAX, fällt die Kurslinie, bleiben die dividendenstarken Titel hinter dem Gesamtindex zurück.

scheidungen zu ermöglichen. Durch die visuelle Begutachtung der Ratio-Charts, die wir logarithmisch darstellen, können wir die jeweilig outperformenden Sektoren, von den Nachzüglern unterscheiden.

Zurzeit (Stand Ende 10/2010) zeigen beispielsweise die DAX-Sektoren Chemicals und Consumer eine klare Outperformance gegenüber dem Gesamtmarkt. Sie macht sich durch Aufwärtstrends in den Ratios bemerkbar (Abb. 2 zeigt beispielhaft die Chemicals). Beide Indizes befinden sich aktuell auf einem Allzeithoch. Long-Positionen waren und sind hier interessant. Wie man im Ratio-Chart des DAXsector Chemicals sieht, befindet sich das Ratio seit fast 4 Jahren in einem Aufwärtstrend.

Der DAXsector Utility kann am Ratio-Chart als Nachzügler er-

kannt werden. Dieser Sektor wird von den Marktteilnehmern aktuell gemieden (Abb. 3).

Der 3. Schritt besteht nun in der Untersuchung der einzelnen Aktien des DAXsector Chemicals. In diesem Artikel gehen wir nur beispielhaft auf einen Wert ein.

Im zweiten Teil von Abbildung 2 ist die Aktie der Fuchs-Petrolub AG mit Ratio-Chart aufgeführt. Man erkennt im Ratio-Chart schon Ende 2008 einen Bruch der rot eingezeichneten Abwärtstrendlinie, wodurch sich eine bullische Divergenz zum Kurschart bildet. Hier hätte man den Wert zumindest schon mal auf die Watchlist setzen können.

Wie sich herausgestellt hat, war dieser Trendbruch das Signal für eine jetzt fast 2 Jahre andauernde Outperformance

gegenüber dem Gesamtmarkt. Ende Oktober 2009 wurde ein neues Allzeithoch im Ratio-Chart gebildet, dem in diesem Jahr auch ein Allzeithoch im Kurs folgte.

**Zusammenfassung**

Zusammenfassend kann konstatiert werden, dass Ratio-Charts, die ein graphisches Maß für die relative Stärke sind, ein nützliches Werkzeug für den Analysten und Anleger sein können. Eine Outperformance gegenüber dem Gesamtmarkt ergibt häufig schon einen ersten Hinweis auf eine Outperformance des absoluten Preises des beobachteten Wertes. Da das Ratio selbst Trends bildet, kann man so schnell Outperformer von Nachzüglern unterscheiden, die dann bei der Aktienauswahl gemieden werden können.

**Abb. 2: Ratio-Chart DAXsector Chemicals/DAX**



Der Ratiochart auf der linken Seite zeigt, dass sich Chemiewerte im betrachteten Zeitfenster besser als der Gesamtmarkt entwickeln. Auf der rechten Seite wird in einem weiteren Ratio-Chart untersucht, wie sich der Einzelwert Fuchs Petrolub im Vergleich zum Gesamtmarkt verhält.

Charts: [www.tradesignalonline.com](http://www.tradesignalonline.com)

Anzeige

**Abb. 3: Ratio-Chart DAXsector Utilities/DAX**



Versorger bleiben derzeit hinter der Entwicklung des Gesamtmarkts zurück, wie der blau eingezeichnete Kursverlauf des Ratio-Charts im unteren Teil der Abbildung zeigt.

Charts: [www.tradesignalonline.com](http://www.tradesignalonline.com)



Deutschlands erster multimedialer Lehrgang „Technische Analyse leicht gemacht“  
nähere Informationen unter: [www.vtad.de](http://www.vtad.de)



Winfried Kronenberg ist Wirtschaftsinformatiker und Geschäftsführer des unabhängigen Beratungsunternehmens KRONENBERG invest GmbH.

Point-&Figure-Charts gehören zu den ältesten Kursdarstellungsformen. Sie kommen ohne Zeitachse aus und stellen steigende Kurse in Form von x-Säulen, fallende Kurse in Form von O-Säulen dar.

## Wie geht es weiter an den Aktienmärkten?

Winfried Kronenberg erläuterte in der Septemerausgabe der VTAD-News den Point-&Figure-Analyseprozess und stellte den Bullish-Percent-Index vor. Lesen Sie in dieser Ausgabe sein Update zur aktuellen Marktsituation ...

Aus dem Blickwinkel eines mittelfristig orientierten Investors mit einem Anlagehorizont von 3 bis 12 Monaten sind die Aktienmärkte tendenziell überkauft. Neue Long-Positionen sind nicht zu empfehlen. Wie sich die Situation mithilfe von Point & Figure Charts und des Bullish-Percent-Index (BPI) darstellen lässt, lesen Sie in den folgenden Zeilen.

Zur Erinnerung: Der P&F-Analyseprozess umfasst die Schritte:

- Bestimmung des allgemeinen Marktzustands anhand NYSE-BPI
- Wenn Marktzustand im Trend, dann Auswahl des Sektors
- Wenn Sektor im Trend, dann Auswahl der Einzel-titel

### Bestimmung des allgemeinen Marktzustands

Seit Mitte September hat der NYSE-BPI den Status Bull-Confirmed (siehe Abb. 1, Punkt A). Anfangs lagen die Werte noch bei knapp 60 Prozent, mittlerweile haben sie bereits über 70 Prozent erreicht.

Wie Sie wissen, ist der Status Bull-Confirmed eine Long-Formation. Bei BPI-Werten von über 70 Prozent ist es allerdings zu spät zum Kaufen. Wir halten die bestehenden Positionen und freuen uns über die Gewinne. Sobald sich der Status Bear-Alert ergibt (vgl. Punkt B), sichern Sie Ihre Long-Positionen eng ab und beginnen gegebenenfalls mit dem Aufbau erster Short-Positionen.

Kaufzeiten für Long-Positionen waren Ende Juli bis Mitte August (vgl. Punkt C). Damals lagen zwar keine idealen BPI-Niveaus vor, der Index bewegte sich jedoch bei lediglich gut 50 Prozent.

Normalerweise würde die Analyse hier abgebrochen, weil der NYSE-BPI kein Handelssignal gibt. Dennoch untersuche ich die Branchen systematisch weiter, um Ihnen den Analyseprozess zu verdeutlichen. (Den BPI für verschiedene US-Indizes können Sie kostenlos unter [www.StockCharts.com](http://www.StockCharts.com) betrachten. Den BPI der NYSE zum Beispiel finden Sie dort unter dem Kürzel \$BPNYA.)

### Auswahl des Sektors

Die Auswahl des Sektors erfolgt analog zur Beurteilung des allgemeinen Marktzustands. Zusätzlich sollten die BPI-Werte unter 50 Prozent für Long beziehungsweise über 50 Prozent für Short liegen. Wenn dann ein Alert- oder Confirmed-Signal vorliegt, kann mit Schritt 3, Auswahl der Einzel-titel, fortgesetzt werden.

Die nachfolgende Tabelle zeigt, welche Sektoren ich hier analysiere:

### Sektorentabelle

Sektor		BPI-Wert	Handelssignal
Consumer Discretionary	Nicht-Basiskonsumgüter	75	Nein
Consumer Staples	Basiskonsumgüter	68	Nein
Energy	Energie	71	Nein
Finance	Finanzen	52	Nein, aber über 52%
Healthcare	Gesundheit	78	Nein
Info Tech	Informationstechnologie	66	Nein
Industrial	Gewerbliche Güter	84	Nein
Material	Rohstoffe, Werkstoffe	72	Nein. Jedoch Status Bear-Alert
Telecom	Telekommunikation	75	Nein
Utilities	Versorger	80	Nein

Abb. 1: NYSE Bullish Percent Index



Wie bereits erläutert, können aktuell keine Handelssignale generiert werden, weil der NYSE-BPI ein zu schwaches Signal liefert (Bull-Confirmed über 70 %). Dennoch sehen wir uns die Branchen Finance und Material an.

### Sektoranalyse

Auffällig ist, dass der Finanzsektor keine Bull-Confirmed Formation gebildet hat, wie alle anderen Sektoren. Die Branche ist nie über den Status Bear-Correction hinausgekommen. Die beiden vorherigen Bear-Confirmed-Phasen dominieren den Chart nach wie vor (vgl. Abb. 2, Punkt A).

Beim Sektor Material hat sich bereits der Status Bear-Alert ergeben (vgl. Abb. 3, Punkt A), auf den wir beim NYSE-BPI noch warten (vgl. Abb. 1). Somit ist es bereits jetzt empfehlenswert, bestehende Long-Positionen der Branche Material mit engeren Stops abzusichern.

### Beispiel für Signale aus der BPI-Analyse

Der S&P500 befindet sich seit dem 20.09.2010 im Status Bull-Confirmed (vgl. Abb. 4). Jedoch hat er seitdem keine bemerkenswerte Aufwärtsbewegung gezeigt. Das belegt nochmals, dass der Bull-Confirmed Status des NYSE-BPI auf den Niveaus von knapp 60 Prozent und höher nicht mehr in neue Long-Positionen umgesetzt werden sollte.

### Zusammenfassung

Die Aktienmärkte sind weltweit in einer eher überkauften Situation. Der NYSE-BPI befindet sich zwar im Status Bull-Confirmed, jedoch sollten auf dem aktuellen Niveau von über 70% keine Longpositionen mehr aufgebaut werden. Vielmehr warten wir auf den Status Bear-Alert, um die bestehenden Long-Positionen enger abzusichern und gegebenenfalls erste Short-Positionen aufzubauen.

Bemerkenswert ist auch, dass der Materialsektor bereits den Status Bear-Alert erreicht hat. Hier können Sie bereits jetzt Ihre Long-Positionen enger abzusichern; allerdings noch keine Short-Positionen platzieren.

Abb. 2: S&P Financial Sector Bullish Percent Index



Abb. 3: S&P Materials Sector Bullish Percent Index



Abb. 4: S&P 500 Large Cap Index



## VTAD-Award 2011

### Jetzt bewerben!

Die VTAD schreibt im Jahr 2011 wieder den in Deutschland höchstdotierten Preis für Technische Analyse aus.

Das Preisgeld für die drei besten Arbeiten beträgt:

1. Platz: 1.500 Euro
2. Platz: 1.000 Euro
3. Platz: 500 Euro

Der VTAD-Award wird für eine Leistung vergeben, die neue Erkenntnisse auf dem Gebiet der Technischen Analyse vermittelt oder etablierte Techniken entscheidend weiterführt. Wert gelegt wird auf praxisbezogene Analysen, eine solide Recherche sowie Verständlichkeit der Argumentation und Klarheit in der Darstellung der Ergebnisse.

Die genauen Richtlinien für die Vergabe können unter [www.vtad.de](http://www.vtad.de) abgerufen werden. Zusätzliche Fragen beantwortet der Jury-Vorsitzende Dr. Gregor Bauer unter der E-Mail: [gregor.bauer@vtad.de](mailto:gregor.bauer@vtad.de) oder unter Tel.: 0611-9570020





Sebastian Storfner, Chartered Alternative Investment Analyst, ist Autor und Herausgeber des VTAD Trading Manual und Co-Autor von Tradingwelten. Seit 2006 arbeitet er für Corporate Finance Partners, San Francisco.

## Mit Sektorrotation das Risiko eines Portfolios minimieren

**Die Sektorrotation ist ein interessanter Ansatz, der sowohl das Risiko als auch die Performance eines Portfolios optimieren kann. Dank der Technischen Analyse kann so mit wenig Risiko eine Outperformance gegenüber dem Gesamtmarkt erzielt werden.**

Die Idee der Sektorrotation basiert auf der Beobachtung, dass sich in gewissen Marktphasen einige Sektoren besser, andere schlechter verhalten. Doch wie kann diese Beobachtung gemessen werden? Eine Möglichkeit ist, die Wochen im S&P 500 mit den größten Kursgewinnen und -verlusten mit der Entwicklung der Sektoren zu vergleichen.

### Rotieren Sektoren wirklich?

Zwischen 1989 und 2008 konnte, absolut betrachtet, jeder Sektor eine positive Performance erzielen, wenn der Gesamtmarkt in einer Woche mehr als 3 Prozent hinzugewann. Jedoch waren die Kursgewinne alles andere als gleichmäßig verteilt. Finanzwerte (+1.89 %), Informationstechnologie (1.77 %), zyklische Konsumgüter (0,46 %) und Industriegüter (0,21 %) schafften eine relative Outperformance gegenüber dem Gesamtmarkt. Alle anderen Sektoren erwirtschafteten eine schwächere Rendite als der S&P 500 (s. Abb. auf dieser Seite).

Ganz anders ist das Bild, wenn es zu starken Kursverlusten kommt. Absolut betrachtet gibt es keinen Sektor, der sich in Zeiten extremer Kursverluste dem Gesamttrend entziehen konnte. Fiel der S&P 500 in

einer Woche um mehr als 3 Prozent, dann erwirtschafteten alle Sektoren eine negative, absolute Performance. Jedoch gibt es Sektoren, die sich relative besser als der Gesamtmarkt verhielten. Versorger (2,6%), Basiskonsumgüter (1,8%) und Telekommunikation (1,7%) haben die höchste relative Performance. Finanzen, Industriegüter, zyklische Konsumgüter und Informationstechnologie verhalten sich alle relativ schwächer als der Gesamtmarkt.

### Sektor Rotation in der Praxis

In der Literatur finden sich verschiedenste Ansätze, um von den Eigenschaften der Sektoren zu profitieren. Denn wie schon beschrieben, verhalten sich Sektoren von Marktphase zu Marktphase unterschiedlich.

Generell können Investoren zwischen zyklischen (aggressiven) und nicht-zyklischen (konservativen) Sektoren unterscheiden. Wann auf welche Sektoren gesetzt werden soll, kann dann von der Phase des Wirtschaftszyklus, der Saisonalität, der Geldpolitik und dem Momentum bestimmt werden.

### Outperformance dank Momentum

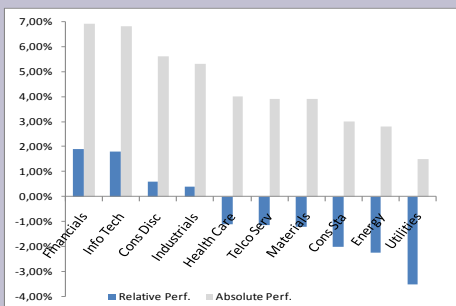
Es hat sich gezeigt, dass das Momentum ein robuster Ansatz ist, die Sektorrotation zu handeln. Eine der beliebtesten Methoden ist dabei die Relative Stärke nach Levy. Bei diesem Trendfolgeansatz wird davon ausgegangen, dass sich Sektoren, die sich in der Vergangenheit besser als andere Sektoren verhalten haben, auch in der nahen Zukunft die gleiche Eigenschaft an den Tag legen. Tabelle 1 zeigt die Sektoren des EuroStoxx 600 mit ihrem jeweiligen RS-Rang. Je besser ihre vergangene Performance, desto höher ihr RS-Wert und desto

**Tabelle 1 : Relative-Stärke-Rang STOXX-600-Sektoren**

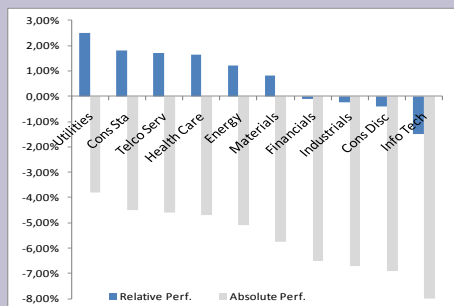
Sektor	1-Oct Rang	8-Oct Rang	15-Oct Rang	22-Oct Rang	29-Oct Rang
Autos & Parts	1	1	1	1	1
Banks	19	18	19	18	19
Constr. & Materials	17	16	15	15	16
Retail	8	10	13	14	11
Financial Services	11	7	7	6	7
Real Estate	2	5	4	4	3
Ind. Goods & Serv.	5	3	5	3	8
Pers. & Househ. Goods	6	6	6	7	9
Media	12	12	8	9	10
Oil & Gas	9	14	12	12	16
Health Care	16	12	14	19	17
Basic Resources	4	4	3	5	6
Technology	7	15	9	8	14
Telecommunications	10	9	12	13	4
Travel & Leisure	14	8	10	10	5
Insurance	15	11	11	12	13
Utilities	18	19	18	16	12
Chemicals	3	2	2	2	2
Food & Beverage	13	13	16	11	15

## Sektorperformance S&P 500 im Zeitraum 1989 bis 2008

Wochen mit starken Kursgewinnen



Wochen mit starken Kursverlusten



höher ihre Platzierung in der RS-Tabelle. Der Tabelle nach wird momentan angenommen, dass Autos & Parts, Real Estate und Chemicals in den nächsten Wochen die relativ beste Performance erwirtschaften werden. Banks, Construction & Materials sowie Health Care sollten sich relativ am schwächsten verhalten.

### Momentum: das Kleingedruckte

Das Momentum ist in der Finanzmarkttheorie generell als Anomalie anerkannt und tatsächlich kann der EuroStoxx 600 in Trendphasen von einem Momentumansatz geschlagen werden. Denn zukünftige Gewinner werden frühzeitig identifiziert. In Seitwärtsphasen kommt es allerdings immer wieder zu Kursverlusten, denn Trends schaffen es nicht sich fortzusetzen. Das System wechselt dann oft zwischen den Sektoren und verursacht hohe Transaktionskosten. Seitwärtsphasen sind ein Problem jedes Trendfolgesystems. Sie können aber durch den Einsatz eines Trendfilters gemindert werden.

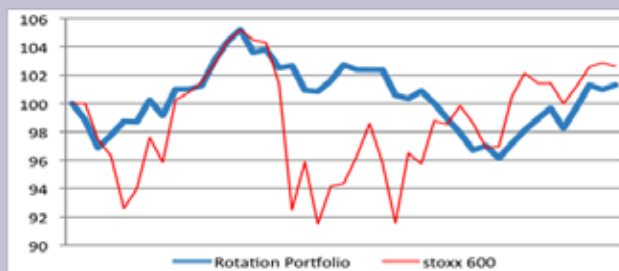
### Trendfilter verbessern die Performance

Ein Beispiel für einen Trendfilter ist eine Trendstärketabelle. Die Tabelle misst für jeden Sektor dessen Position zu seinem langfristigen gleitenden Durchschnitt sowie das Momentum der Relativen Stärke. Je mehr Indikatoren sich im Aufwärtstrend befinden, desto höher ist die Trendstärke eines Sektors und desto höher ist auch die Wahrscheinlichkeit, dass sich ein Aufwärtstrend fortsetzt. Wie Tabelle 2 zeigt, befinden sich momentan fast alle Sektoren in starken Aufwärtstrends. Solange die Trendstärke nach oben zeigt, kann deshalb von steigenden Kursen ausgegangen werden. Der Chart vergleicht die wöchentlichen Werte aller Sektoren der Trendstärketabelle mit der Performance des EuroStoxx 600. Auch hier wird deutlich, dass sich der Aktienmarkt in einer Aufwärtsbewegung befindet. Die Performance des Aktienmarkts soll im Idealfall immer von der Trendstärke bestätigt werden.

**Tabelle2: Trendstärke STOXX-600-Sektoren**

Sektor	1-Oct Trend	8-Oct Trend	15-Oct Trend	22-Oct Trend	29-Oct Trend
Autos & Parts	3.07	3.07	3.10	3.12	3.09
Banks	-0.04	1.99	-0.02	2.00	-0.01
Constr. & Materials	0.98	1.00	3.02	3.01	3.00
Retail	3.01	3.01	3.02	3.02	2.02
Financial Services	3.01	3.03	3.04	3.04	3.03
Real Estate	3.04	3.05	3.06	3.05	3.04
Ind.l Goods & Serv.	3.03	3.06	3.04	3.06	3.03
Pers. & Househ. Goods	3.02	3.03	3.04	3.03	3.03
Media	3.00	3.00	2.03	2.03	2.03
Oil & Gas	3.01	3.00	3.00	3.00	3.01
Health Care	0.99	3.01	3.02	2.00	2.00
Basic Resources	3.03	3.06	3.07	3.04	3.04
Technology	3.02	3.00	3.03	3.03	3.02
Telecommunications	3.01	2.02	2.02	2.02	2.04
Travel & Leisure	1.00	3.02	3.03	3.03	3.04
Insurance	2.99	3.01	3.02	3.02	3.02
Utilities	0.97	0.99	-0.01	2.01	3.02
Chemicals	3.03	3.06	3.06	3.06	3.05
Food & Beverage	3.00	3.01	2.01	3.02	2.01
Index	46.17	51.42	48.62	52.58	49.52

**Sektorrotation im Vergleich zum Euro STOXX 600**



### Zusammensetzung eines Portfolios

Für die Konstruktion eines Portfolios können die Erkenntnisse der Relativen Stärke mit der Trendstärketabelle kombiniert werden. Befinden sich die Sektoren, wie im Moment, überwiegend in Aufwärtstrends, investiert das Portfolio in die drei stärksten Sektoren der RS-Tabelle. In Abwärtstrends ist das Portfolio nicht investiert oder hält Short-Positionen in den drei schwächsten Sektoren. Ganz nach dem Risikoprofil des Portfolios kann ein Investment in trendlosen Phasen vermieden werden, oder das Portfolio wird mit 50 Prozent long/50 Prozent short marktneutral ausgerichtet. Die Grafik auf dieser Seite zeigt die Sektorrotation im Vergleich zum EuroStoxx 600 seit Januar 2010

### Fazit

Die Sektor Rotation bietet Anleger ein Gerüst, von den verschiedenen Trends der Sektoren zu profitieren. Wie die Analyse gezeigt hat, stehen die Börsenampeln momentan auf grün. Solange sich daran nichts ändert können Trend-

folger von Positionierungen auf der Long-Seite profitieren. Gegenüber einem Investment in den Gesamtmarkt oder einzelnen Aktien hat die Sektorrotation einen entscheidenden Vorteil. Wie der Chart zeigt, kann mit 2/3 weniger Risiko eine ähnliche Rendite wie am Aktienmarkt erzielt werden. Der Aktienmarkt hat eine Standardabweichung von ungefähr 20 Prozent. Die Sektorrotation kommt bei einer ähnlichen Performance auf gerade einmal 8 Prozent (Beta 0,3), was mit Anleihen vergleichbar ist.

## Die neuesten VTAD Tutorials sind jetzt für Mitglieder abrufbar

Jetzt das Benutzerkonto einrichten und  
gleich ausprobieren





Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e. V.  
Landesverband der Int. Federation of Technical Analysts

**Geschäftsstelle:**  
Hochschildstraße 21  
60435 Frankfurt am Main  
Telefon +49 (0)69 2199-6273  
Fax +49 (0)69 2199-6332

**Bürozeiten:**  
Mittwoch 14.00 – 17.00 Uhr  
Freitag 14.00 – 16.00 Uhr

**Ein Chart sagt mehr als  
tausend Worte – dem, der  
ihn zu lesen versteht!**

Die VTAD ist der deutsche Landesverband der International Federation of Technical Analysts (IFTA), einer internationalen Dachorganisation mit Sitz in den USA, der weltweit etwa 7.000 technische Analysten angehören.

Die Mitglieder der VTAD unterwerfen sich einem strengen „Code of Ethics“, der die Seriosität und Unabhängigkeit ihrer Analysen dokumentiert. Ständige Fortbildung und kontinuierliche Weiterentwicklung sind der Schlüssel zum Anlageerfolg.

Die VTAD bietet deutschen Analysten die Möglichkeit, die international anerkannten Zertifikate Certified Financial Technician und Master of Financial Technical Analysis (MFTA) zu erwerben.

[www.vtad.de](http://www.vtad.de)

Termin vormerken!! 9. April 2011

**7. Frühjahrskonferenz  
2011**

**Termine, Termine ...**

11.11.2010	Michael Voigt: Markttechnik	RG Stuttgart
11.11.2010	Michael Riesner: Jahresausblick 2011	RG Freiburg
13.11.2010	Sondertermin: CFTe I Vorbereitungsseminar (Hartmut Sieper)	Frankfurt
14.11.2010	Sondertermin: CFTe I Vorbereitungsseminar (Hartmut Sieper)	Frankfurt
15.11.2010	Raimund Schriek: Muster traden oder Mustertrader?	RG Hamburg
16.11.2010	Dr. Wied/Dr. Ziggel: Automatische Portfoliooptimierung durch Korrelationsanalyse verschiedener Anlageformen	RG Düsseldorf
17.11.2010	Sondertermin: Seminartour: Investieren Sie erfolgreich in Devisen und Rohstoffe (Karin Roller)	
17.11.2010	Jürgen Nowacki: Aktienchancen für das Jahr 2011	RG Nürnberg
19.11.2010	Sondertermin: World of Trading 2010	Messe Frankfurt
19.11.2010	Sondertermin: Trendfolge: Der Erfolgsgarant in Emerging Markets (Daniel Haase)	Messe Frankfurt
20.11.2010	Sondertermin: Vollautomatische Daytradingstrategien mit Captrader	Messe Frankfurt
27.11.2010	Sondertermin: Technische Analyse Congress	Stuttgart
29.11.2010	Monatliches Treffen der AG Handelsgruppe Berlin	Berlin
30.11.2010	Rüdiger Born: Fibonacci	RG Berlin
03.12.2010	Sondertermin: 5-tägiger Trading Workshop (Stefan Salomon)	RG Berlin
07.12.2010	Chartquiz: Pokern um den besten Einstieg, Teil IV	RG Düsseldorf
08.12.2010	Axel X. Engler: Day Trading in der Praxis	RG Nürnberg
08.12.2010	Jahresabschluss und Xmas Party	RG München
09.12.2010	Axel X. Engler: Technische Analyse demystifiziert – der holistische Daytradingansatz	RG Stuttgart
13.12.2010	Carl-Wilhelm Düvel: Devisenhandel	RG Berlin
13.12.2010	Jürgen Nowacki: Der Ritt auf dem Bullen 2010/2011 – Aktueller Ausblick auf die Aktien- und Devisenmärkte zum Jahreswechsel und für das erste Quartal 2011	RG Freiburg

Einzelheiten zu den Veranstaltungen und weitere Termine finden Sie auf der VTAD-Homepage unter „Termine“ und „Regionalgruppen“

**Impressum**

**Herausgeber:**  
VTAD  
Hochschildstraße 21  
60435 Frankfurt am Main  
**Kontakt:**  
juergen.nowacki@vtad.de  
**Verantwortlich:**  
Jürgen Nowacki  
**Redaktion:**  
Claudia Brandt  
**Layout:**  
Claudia Brandt, prolectore, Berlin

**Disclaimer:**  
Dieser Newsletter dient ausschließlich Informationszwecken. Insbesondere begründet er keine Aufforderung noch ein Angebot oder eine verbindliche Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten. Jede Handelsentscheidung auf der Grundlage der in diesem Bericht veröffentlichten Meinungen fällt in die volle Verantwortung des Handelnden und sollte nur nach sorgfältiger Abwägung der Eignung des Anlageinstruments im Hinblick auf die Erfahrung und Risikotoleranz des Investors erfolgen. Die Autoren und der Herausgeber übernehmen keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegen die Autoren oder den Herausgeber, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen.