
Knick im Dax. Die Kurse gehen neuerdings steil nach unten. Wohin soll das noch führen? Die technische Analyse gibt Antworten.

Die technische Analyse ist kein Hokuspokus

Anleger handeln immer gleich. So entstehen Kursmuster - und aus denen kann man die Zukunft lesen. Das machen sich technische Analysten zunutze.

Von Dyrk Scherff und Patrick Bernau

Der Dax sackt ab. Zwar haben die Deutsche Bank und andere Firmen in der vergangenen Woche von hohen Gewinnen berichtet, doch die Aktionäre sind trotzdem unzufrieden. Und machen sich auch noch Sorgen um Griechenlands Finanzkraft. Seit dem 11. Januar hat der Dax rund zehn Prozent verloren. Es kann noch schlimmer kommen - zumindest fürchtet das eine besondere Gattung von Analysten, die technischen Analysten. Die achten überhaupt nicht auf die Konjunktur und auf Firmengewinne, sondern nur darauf, wie sich die Kurse bisher entwickelt haben und wie sich die Anleger verhalten. Die Folgerungen, die sie daraus ziehen, wecken Besorgnis: Die Kurse könnten in den nächsten Monaten tief sinken.

Anleger sollten ihnen zuhören. Die technische Analyse wird zwar von manchen verspottet als Hokuspokus. Schließlich glaubten Wirtschaftsforscher lange Zeit: Der Aktienmarkt ist effizient, er reguliert sich dauerhaft selbst, deshalb kann auch niemand dauerhaft mehr Rendite erzielen als der Markt, also der Index. Und wie sich die Kurse künftig entwickeln, weiß ohnehin keiner - erst recht nicht die technische Analyse, die künftige Kurse aus früheren herauszulesen versucht. Doch es gibt Hinweise, dass die technische Analyse erheblich besser ist als ihr Ruf.

Heute glauben die meisten Ökonomen nämlich nicht mehr, dass der Aktienmarkt vollkommen effizient ist. Zu groß waren die Preis-Blasen der letzten Jahre. Außerdem haben zahlreiche Untersuchungen gezeigt, dass selbst Profi-Anleger bestimmte Fehler machen, die sich stets aufs Neue wiederholen: Sie reagieren auf neue Nachrichten zu spät. Sie hören zu sehr auf andere. Sie verkaufen gute Aktien zu früh und schlechte zu spät. All das hat viel mit Psychologie zu tun. Und dass Börsenkurse kurzfristig fast nur aus Psychologie bestehen, ist schon lange bekannt. Erst langfristig zeigen Wirtschaftsdaten auf die Kurse einen größeren Einfluss.

"Es ist durchaus möglich, dass die psychologischen Muster sich auch in bestimmten Kursmustern widerspiegeln", sagt zum Beispiel Patrick Scheurle, Finanzmarkt-Forscher an der Universität Sankt Gallen. Manche Phänomene träten an den Aktienmärkten immer wieder auf, zum Beispiel der Trend, den Forscher "Momentum-Effekt" nennen (nicht zu verwechseln mit dem "Momentum"-Indikator - siehe Text links -, den technische Analysten verwenden, der aber anders funktioniert). Der "Momentum"-Effekt sagt: Aktien, die einige Monate lang gut gelaufen sind, haben überdurchschnittlich oft noch vier weitere gute Monate vor sich. Und wenn der Kurs einige Monate gesunken ist, geht es häufig noch ein bisschen weiter nach unten.

Viele Erklärungen dafür sind denkbar. Die Anleger unterschätzen die Bedeutung guter und schlechter Nachrichten anfangs und sehen erst mit der Zeit, wie sich die Nachricht tatsächlich auf das Unternehmen auswirkt. Oder es gibt Profis, die zwar die Bedeutung schnell erkennen, aber nicht schnell handeln können, weil sie sich erst noch mit anderen beraten müssen - also agieren sie erst später. Es könnte auch sein, dass sich ein Trend fortsetzt, wenn er einmal begonnen hat, weil neue Anleger einfach solche Aktien kaufen, die zuletzt gut gelaufen sind. Oder weil sie glauben, die anderen Anleger wüssten mehr als sie.

Die genaue Erklärung kenne keiner, sagt Finanzmarkt-Forscher Scheurle. Auf jeden Fall ist für ihn klar: Es gibt bestimmte Muster in Aktienkursen. "Vielleicht werden sie von manchen Leuten überschätzt, aber man kann nicht wegdiskutieren, dass es sie gibt."

Das hat auch Martin Weber festgestellt, Finanzprofessor an der Universität Mannheim. Mit dem Momentum-Effekt beispielsweise könnten professionelle Anleger durchaus etwas Geld verdienen, sagt er. Die klassische "Charttechnik", bei der Analysten Trendlinien in Kurscharts malen, hält Weber dagegen für unfundiert.

Doch sogar die Charttechnik ist ein wertvolles Hilfsmittel, findet Yasin Qureshi vom Fondsanbieter Varengold - vorausgesetzt, man sucht nicht mit dem Auge nach Kursmustern, sondern lässt sie vom Computer suchen. Varengold verkauft Hedgefonds, in denen das Geld vom Computer verwaltet wird: zu 70 Prozent nach rein technischen Kriterien. Die Menschen geben höchstens Ideen, welche Muster es geben könnte. Der Computer analysiert dann, ob die Börse diesen Mustern folgt und sich damit auch längerfristig Geld verdienen ließ. In vielen Strategien tauchen Trends auf oder die Kennziffer "relative Stärke" (siehe Kasten).

"Es gibt einige Muster, die in fast allen Märkten funktionieren - egal, ob bei Aktien oder Zucker", sagt Qureshi. Gerade solche Muster ergäben sich aus dem menschlichen Verhalten, sagt er, und sie seien in der Praxis besonders stabil. Doch das reine Berechnen von Trends funktioniert nicht immer. Schlecht läuft sein Fonds, wenn Menschen überraschend die wirtschaftlichen Regeln verändern - wie im vergangenen Jahr, als

Regierungen und Notenbanken mit immer neuen Rettungsmaßnahmen die Wirtschaft stützten. Gute Zeiten hat die technische Analyse dagegen vor allem dann, wenn sich Erkenntnisse über die wirtschaftliche Entwicklung nach und nach bei den Aktionären durchsetzen - und wenn möglichst viele unterschiedliche technische Kennzahlen und Chartmuster in die gleiche Richtung weisen.

Qureshis Modelle sind sich noch nicht ganz sicher. Aber die meisten anderen Charttechniker sehen deutliche Zeichen dafür, dass der Dax weiter fällt.

Kastentext:

Es geht nach unten

Da Menschen sich an den Börsen immer wieder ähnlich verhalten und sich dieses Handeln in den Kursen widerspiegelt, wiederholen sich auch Kursverläufe immer wieder. Das jedenfalls sagen viele technische Analysten. Sie versuchen, anhand der Kursverläufe einer Aktie oder eines Aktienindex (etwa des Dax) die weitere Entwicklung vorherzusagen. Denn aus der Vergangenheit wissen sie, wie sich die Kurse entwickeln müssten, wenn ein typisches Kursmuster aufgetreten ist.

Lage und Aussichten: Ein Blick auf den aktuellen Verlauf des Dax lässt Schlimmes erwarten. Im Januar brach der Aufwärtstrend, den der Dax seit März 2009 eingeschlagen hat. Das ist eines der bedeutendsten Signale für weitere künftige Kursverluste. Hinzu kommt, dass der Dax zwar im Dezember ausgebrochen ist und den Widerstand bei 5850 Punkten durchbrach, aber dieses Phänomen nicht lange anhielt. Das ist fatal, denn viele Anleger sahen das als eindeutiges Signal. "Das dürfte nun wahrscheinlich eine mehrwöchige Abwärtsbewegung auslösen", sagt Klaus Deppermann, technischer Analyst der BHF-Bank, der 2009 mit seinen Prognosen sehr gut lag. Er erwartet den Dax Ende Februar bei etwa 5100 Punkten, bis August könnte der Index sogar bis auf 4500 Punkte fallen. "Die Hausse seit März ist zu Ende, jetzt folgt ein neuer Bärenmarkt", sagt er und verweist auf andere Indikatoren, die ebenfalls Verkaufssignale senden.

Es geht schnell nach unten

Ein richtiger Kurssturz ist viel beängstigender als ein langsames Absinken. Technische Analysten messen daher die Dynamik von Kursbewegungen. Kennzahlen dafür sind etwa der Relative-Stärke-Index (RSI) der Stochastik und das "Momentum". Für die Kennzahl "Momentum" messen Analysten täglich den Unterschied zwischen dem aktuellen Kurs und dem Stand, den die Aktie oder der Index zehn Tage zuvor hatte. Wenn diese Differenz von Tag zu Tag zunimmt, gilt der Trend unter technischen Analysten als besonders stark, denn dann wird die Kursbewegung immer dynamischer. Das gilt sowohl für Kursgewinne als auch für Kursverluste.

Lage und Aussichten: Die Kursverluste werden derzeit immer kräftiger. Das ist ein schlechtes Zeichen: Die Anleger haben weniger Vertrauen in eine baldige Erholung, sie verkaufen ihre Aktien verstärkt. Eine Trendwende ist derzeit nicht in Sicht. Dazu müsste erst das Ausmaß der Verluste wieder abnehmen.

Alle Aktien gehen nach unten

Ein sinkender Dax wäre nicht so schlimm, wenn nur ein paar wenige Aktien dafür verantwortlich wären und andere Papiere und Indizes wie etwa der M-Dax oder der Dow Jones steigen würden. Dann wäre die Lage insgesamt nicht so bedrohlich, wie sie bei einem Index scheint. Umgekehrt ist ein Kursaufschwung des Dax nicht überzeugend, wenn nur wenige Aktien im Index steigen und andere Titel schwächeln. Eine gute Kennzahl dafür ist die Advance-Decline-Ratio (ADR). Das ist das Verhältnis zwischen der Zahl der Aktiengewinner und -verlierer an einem oder mehreren Tagen.

Lage und Aussichten: Die ADR bringt keine Hoffnung. Der Ausbruch des Dax auf das Jahreshoch von fast 6100 Punkten Anfang Januar war begleitet durch einen nur schwachen Anstieg der ADR. Das heißt, der Aufschwung war von viel weniger Aktien getragen als der Kursanstieg in den Monaten zuvor, als die ADR fast immer höher lag als jetzt - auf historisch hohen Niveaus, die in den vergangenen 20 Jahren nur einmal 2002 erreicht wurden. Bis Ende Dezember hatten sich die Kurse aber schon wochenlang seitwärts bewegt. In so einer Situation wäre nur ein dynamischer Anstieg der ADR ein positives Signal gewesen - doch das war es nicht. In dem nun laufenden Kursrückgang ist die ADR jetzt deutlich tiefer gefallen als bei vielen Rückgängen 2009. Das heißt, an dem Rückgang haben viele Aktien teil - ein Alarmzeichen.

Es geht so schnell nicht wieder rauf

"The trend is your friend", lautet eine Börsenweisheit. Man soll also so lange investiert bleiben, wie der Trend hält. Aber wie stark ist er? Und wann ist er zu Ende? Um das herauszufinden, hilft der Moving Average Convergence/Divergence-Indikator (MACD). Er vergleicht zwei unterschiedliche Kurven: Die erste bildet die Differenz zwischen 12-Tages- und 26-TagesDurchschnittskursen ab. Sie heißt MACD-Linie. Die zweite ist eine Kurve der Durchschnittskurse über einen längeren Zeitraum. Sie heißt Signallinie. Entfernt sich die kurzfristige MACD-Linie von der trägeren Signallinie, gewinnt der Aufwärts- oder Abwärtstrend an Dynamik. Nähern sich beide an, verliert der Trend an Schwung. Schneiden sie sich, ist der Trend gebrochen. Dieser Indikator sagt den Trendbruch jedoch nicht voraus, sondern bestätigt ihn nur.

Lage und Aussichten: Anfang Januar hat die MACD-Linie die Signallinie geschnitten. Der Aufwärtstrend vom Dezember war damit beendet. Ein erneutes Schneiden der Kurven und damit ein Ende des Kursabschwungs deutet sich derzeit nicht an.

Bildunterschrift: Illustrationen Bengt Fosshag

Alle Rechte vorbehalten. (c) F.A.Z. GmbH, Frankfurt am Main