

Renditegenerierung mit Total Return Ansatz auf Basis technischer und fundamentaler Marktanalyse

Diplomarbeit

zur Erlangung des Grades Dipl. Private Banking Experte

Hochschule Liechtenstein

Bearbeitungszeitraum: 20.07.2009 – 23.10.2009

Eingereicht von:

Armin Glogger

Kohlstattstr. 28

DE-86381 Krumbach

Erstbetreuer:

Dr. Wilfried Amann

Kurzfassung

Der klassische Total Return Ansatz und attraktive Renditeerzielung stehen in einem gegenseitigen Spannungsfeld. Beim Investmentstil nach dem Total Return Ansatz ist der Kapitalerhalt eines der wichtigsten Elemente. Wie ist es aber möglich, trotzdem eine attraktive Rendite zu generieren? Diese Ausarbeitung soll Lösungsansätze aufzeigen, wie anhand der technischen und fundamentalen Marktanalyse eine Kombination dieser beiden Anlageziele möglich ist. An erster Stelle steht die theoretische Aufarbeitung. Diese soll das nötige Wissen vermitteln. An zweiter Stelle steht die Umsetzung in die Praxis. Vor allem in turbulenten Marktphasen ist es auch für Total Return Ansätze sehr schwierig kein Geld zu vernichten.

Abstract

Diese Diplomarbeit befasst sich mit der Renditegenerierung mittels einem Total Return Ansatz auf Basis technischer und fundamentaler Marktanalyse. Durch die Finanzkrise haben viele Depots und Investmentfonds an Wert verloren. Einige Fonds bzw. Asset-Management-Strategien haben durch Ihren Total-Return-Ansatz das Kapital erhalten können.

Schlüsselwörter

- Renditegenerierung
- Total Return Ansatz
- Technische Marktanalyse
- Fundamentale Marktanalyse

Inhaltsverzeichnis

<i>Abkürzungsverzeichnis</i>	5
<i>Abbildungsverzeichnis</i>	6
<i>Formelverzeichnis</i>	7
1 Einleitung	8
1.1 Erläuterung des Themas	8
1.2 Problemfeststellung	8
2 Hauptteil	9
2.1 Definitionen	9
2.1.1. Renditegenerierung	9
2.1.2. Total Return Ansatz	10
2.1.3. Technische Analyse	10
2.1.4. Fundamentale Analyse	11
3 Theoretische Erkenntnisse	12
3.1 Möglichkeiten der Renditegenerierung	12
3.2 Funktionsweise bzw. Zielsetzung des Total-Return-Ansatzes	12
3.3 Auszüge aus der technischen Marktanalyse	13
3.3.1 Erläuterung des Chartbildes	13
3.3.2 Gleitende Durchschnitte und deren Bedeutung	18
3.3.3 Trendlinien & Trendkanäle	20
3.3.4 MACD (Moving Average Convergence/Divergence)	21
3.3.5 RSI (Relative-Stärke-Index)	23
3.3.6 Unterstützung- und Widerstandslinien	24
3.3.7 Schulter-Kopf-Schulter Umkehrformationen	26
3.4 Auszüge aus der Fundamentalanalyse	29
3.4.1 Kurs-Gewinn-Verhältnis	29
3.4.2 Dividenden-Rendite	35
3.4.3 Analyse von Konjunkturindikatoren	38
4 Analyse des Total-Return-Ansatzes eines Vermögensverwalters	46
4.1 Grafische Darstellung	46
4.2 Schriftliche Erklärung	47
5 Fazit und Erkenntnis	48
<i>Quellenverzeichnis</i>	49

<i>Eidesstattliche Erklärung</i>	50
--	----

Abkürzungsverzeichnis

BRIC	Brasilien, Russland, Indien und China
DAX	Deutsche Aktienindex
GD	Gleitende Durchschnitt
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis
MACD	Moving Average Convergence/Divergence
OPEC	Organization of Petroleum Exporting Countries
PER	Price-Earning-Ratio
RSI	Relative-Stärke-Index
usw.	und so weiter
z. B.	zum Beispiel

Abbildungsverzeichnis

<i>Abbildung 3.3.1-1, Balkenchart DAX</i>	14
<i>Abbildung 3.3.1-2, Linienchart DAX</i>	15
<i>Abbildung 3.3.1-3, Point&Figure Chart DAX.....</i>	16
<i>Abbildung 3.3.1-4, Kerzenchart DAX</i>	18
<i>Abbildung 3.3.2-1, 100 und 200 GD DAX.....</i>	19
<i>Abbildung 3.3.3-1, Aufwärtstrend BRIC</i>	20
<i>Abbildung 3.3.4-1, MACD DAX.....</i>	22
<i>Abbildung 3.3.5-1, RSI DAX.....</i>	23
<i>Abbildung 3.3.6-1, Unterstützung und Widerstandslinien im Aufwärtstrend</i>	25
<i>Abbildung 3.3.6-2, Unterstützung und Widerstand bei einem Abwärtstrend.....</i>	25
<i>Abbildung 3.3.7-1, Schulter-Kopf-Schulter Formation.....</i>	28
<i>Abbildung 3.4.1-1, Chartbild Prosche vs. Daimler</i>	32
<i>Abbildung 3.4.1-2, Historisches KGV Japan</i>	34
<i>Abbildung 3.4.1-3, Historisches KGV S&P 500</i>	34
<i>Abbildung 3.4.3-1, Total-Return-Ansatz eines Vermögensverwalters</i>	46

Formelverzeichnis

<i>Formel 3.4-1, Kurs-Gewinn-Verhältnis.....</i>	30
<i>Formel 3.4-2, Aktienrendite</i>	30
<i>Formel 3.4-3, Dividendenrendite</i>	35
<i>Formel 3.4-4, erwartete Dividendenrendite</i>	35

1 Einleitung

Im Folgenden wird das Thema dieser Diplomarbeit erläutert sowie die Problematik des Total-Return-Ansatzes interpretiert.

1.1 Erläuterung des Themas

In der heutigen Zeit gibt es viele Investmentfonds, Vermögensverwalter, Family Offices und sonstige Investoren, die einen Total-Return-Ansatz verfolgen. Die Schwierigkeit ergibt sich dabei, stetig Rendite zu generieren, ohne dabei Kapital zu verlieren. Für diese Art von Investoren zählt in erster Linie die Kapitalerhaltung. Mit dieser Diplomarbeit wird erarbeitet, wie man Kapital erhalten und gleichzeitig Rendite erwirtschaften kann. Als Basis hierfür dient die fundamentale und die technische Marktanalyse.

1.2 Problemfeststellung

In Krisenzeiten ist es besonders schwierig, kein Geld zu verlieren. Viele Portfolios und Investmentfonds haben in der aktuellen Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise deutlich an Wert verloren. Durch einen Total-Return-Ansatz soll der Kapitalverlust verhindert werden. Diese Diplomarbeit soll Aufschluss darüber geben, ob Kapitalerhalt in schwierigen Marktphasen möglich ist und ob man trotzdem Rendite generieren kann. Hier sind zwei Fragen erkennbar:

- 1.) Ist hierbei die technische und fundamentale Analyse anwendbar und wenn ja, was muss beachtet werden.
- 2.) Ist dieser Total-Return-Ansatz überhaupt in der Praxis umsetzbar?

Die entsprechenden Ausführungen sind auf den folgenden Seiten dargestellt.

2 Hauptteil

2.1 Definitionen

Um das Thema dieser Diplomarbeit genau zu verstehen, müssen Begriffe zuerst definiert werden. Gerade im Finanzwesen interpretieren Menschen Fachbegriffe unterschiedlich. Um eine einheitliche Ausgangsbasis zu erhalten werden nun die vier wichtigsten Begriffe dieser Diplomarbeit definiert.

2.1.1. Renditegenerierung¹

Unter Rendite versteht man, wie gut es in einem abgelaufenen Zeitraum gelungen ist, einen früher gegebenen Geldbetrag in ein heutiges Anlageergebnis zu transformieren, oder es für eine kommende Periode gelingen dürfte, einen heutigen Geldbetrag in ein späteres Anlageergebnis zu transformieren. Die Rendite drückt das Anlageergebnis relativ zum Geldbetrag in Prozent aus. Wir betrachten hier drei verschiedene Größen:

- Der Geldbetrag, der zu Beginn der Periode eingesetzt wurde
- Das am Ende der Periode erreichte Endkapital
- Während der Periode zugeflossenen Zahlungen, Dividenden, Auszahlungen, Bezugsrechte usw.

Renditegenerierung heißt somit nichts anderes als: Wie kann ich Rendite erwirtschaften. Beispiel: eingesetztes Kapital 100 %, Zinszahlung 2 % Endkapital von 102 % => Es wurde eine Rendite von 2 % generiert.

¹ Spremann, 2006, Seite 61

2.1.2. Total Return Ansatz²

Total Return ist ein englischer Begriff der auf Deutsch „absoluter Ertrag“ bedeutet. Der Total Return Ansatz ist eine Investmentstrategie, die das Ziel hat, eine stetige positive Rendite zu generieren und eine geringe Schwankungsbreite zu haben. Oberste Prämisse ist der Kapitalerhalt. Der Total Return Ansatz unterscheidet sich somit von Strategien, die an einer Benchmark orientiert sind. Er ist benchmarkunabhängig und versucht stetig Ertrag zu erwirtschaften.

2.1.3. Technische Analyse³

Die technische Analyse beschäftigt sich ausschließlich mit der Kurs- und Umsatzentwicklung von Wertpapieren. Ziel der technischen Wertpapieranalyse ist es, Anlagechancen, Risiken einzelner Wertpapiere, Märkte auf Basis aller Informationen vor dem Hintergrund der vergangenen Entwicklung isoliert und im Gesamtzusammenhang zu beurteilen und für einen Anlagezeitpunkt zu prognostizieren. Börsenkurs und -umsatz reflektieren zu jedem Zeitpunkt das wahre Verhältnis der Marktkräfte. Änderungen im Verhalten der Marktteilnehmer führen dann zu entsprechenden Trendänderungen im Preis des Wertpieres oder des Marktes. Solche Änderungen zu erkennen beziehungsweise zu prognostizieren ist letztendlich das Ziel der technischen Analyse. Ein Vorteil gegenüber der fundamentalen Analyse ist, dass man auch kurzfristige Marktphasen interpretieren und analysieren kann. Die fundamentale Analyse ist eher auf langfristige Investments ausgerichtet. Die technische Analyse wird daher auch häufig als Signalgeber für kurzfristige Investments eingesetzt.

² www.cecu.de , Total Return

³ Thomas Priermeier, 2006, Seite 9

2.1.4. Fundamentale Analyse ⁴

Mit der fundamentalen Analyse versucht man, die Kursentwicklung von Wertpapieren aus der Analyse von grundlegenden wirtschaftlichen Zusammenhängen heraus zu erklären und zu prognostizieren. Diese Analyse besitzt die längste Tradition und galt in der Wertpapieranalyse lange Zeit als deren Inbegriff. Entstanden ist die Fundamentalanalyse im Zusammenhang mit der Entwicklung der Aktienmärkte. Auch in unserer heutigen Zeit bezieht sich diese Art der Analyse weiterhin schwerpunktmäßig auf Aktien. Fundamental bedeutet dies nichts anderes, als eine Folge aus den grundlegenden wirtschaftlichen Zusammenhängen heraus zu interpretieren.

Da viele volks- und betriebswirtschaftlichen Daten monatlich oder quartalsweise vorliegen und somit mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung veröffentlicht werden, sollte hier das Investment langfristig ausgerichtet sein. Die Fundamentalanalyse eignet sich weniger zur kurzfristigen Prognose, sondern eher als mittel- bzw. langfristige Trendeinschätzung. Im Mittelpunkt steht dementsprechend das Treffen strategischer Auswahlentscheidungen und nicht die Timing-Frage. Das Kriterium hierfür bildet die fundamentale Bewertung der einzelnen Wertpapiere. Das Analyseurteil führt dann zu einer strategischen Kauf- oder Verkaufsentscheidung.

⁴ Thomas Priermeier, 2006, Seite 9

3 Theoretische Erkenntnisse

3.1 Möglichkeiten der Renditegenerierung

Es gibt viele Möglichkeiten, Rendite zu generieren. Speziell in dieser Diplomarbeit beschränkt man sich auf die technische und fundamentale Renditegenerierung. Ein Ziel jeden Investors ist es, Rendite zu erwirtschaften. Hierfür können die beiden verschiedenen Analysearten verwendet werden. Wie auf den folgenden Seiten ersichtlich wird, ist es sehr wichtig, den optimalen Zeitpunkt zu finden, um Kauf- oder Verkaufsentscheidungen zu treffen. Warren Buffet hat hier einmal gesagt: „Sei ängstlich, wenn die anderen gierig sind und sei gierig, wenn die anderen ängstlich sind!“. Warren Buffet verdiente durch intelligentes Investment Milliarden USD. Die Diplomarbeit konzentriert sich nicht nur wie Warren Buffet auf die fundamentale Analyse, sondern auch auf die technische Betrachtungsweise. Wie Rendite generiert werden kann, ist auf folgenden Seiten dargestellt.

3.2 Funktionsweise bzw. Zielsetzung des Total-Return-Ansatzes

Zielsetzung eines Total-Return-Ansatzes ist es, im bestmöglichen Fall, egal in welcher Marktphase, kein Geld zu verlieren und trotzdem Rendite zu erwirtschaften. Hier gibt es verschiedene Ansätze, die zum gewünschten Ziel führen können.

3.3 Auszüge aus der technischen Marktanalyse

Eine der wichtigsten Analysearten ist die technische Analyse. Sie gilt als das meistverbreiteste Analysesystem in der heutigen Zeit. Auf den folgenden Seiten werden die wichtigsten Punkte der technischen Analyse beschrieben. Aus Gründen des Umfangs werden hier nur die wichtigsten technischen Analysemöglichkeiten dargestellt.

3.3.1 Erläuterung des Chartbildes

Unter Chart versteht man die grafische Darstellung von Kursen eines Wertpapiers, Indizes usw.. Hierbei gibt es verschiedene Darstellungen von Grafiken. Der Balkenchart ist der meistverwendete Charttyp in der technischen Analyse. Auf die wichtigsten vier Charttypen wird nun auf den folgenden Seiten eingegangen.

Balkenchart:

In der folgenden Abbildung ist der Deutsche Aktienindex DAX als Balkenchart dargestellt. Dieser wird durch die Schwankungsbreite eines jeden Tages durch einen senkrechten Balken dargestellt. Aus diesem Chartbild lässt sich der Eröffnungs-, Tageshöchst-, Tagestiefst- und Tagesschlusskurs ersehen. Der kleine waagrechte Strich auf der linken Seite des Balkens ist der Eröffnungskurs, der kleine waagrechte Strich auf der rechten Seite ist der Schlusskurs. Der höchste Punkt eines Balkens zeigt den höchst notierten Kurs eines Wertpapiers oder eines Indizes an. Der untere Punkt eines Balkens zeigt den niedrigsten gehandelten Kurs des Tages an.⁵

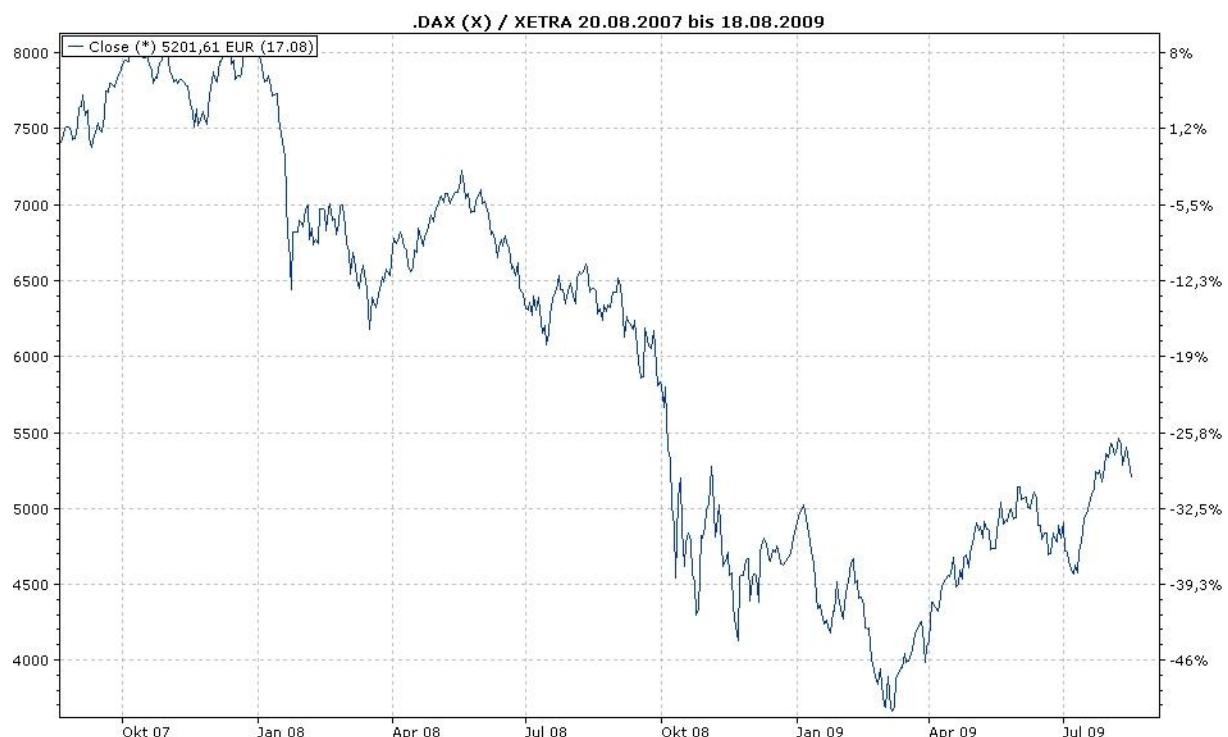


Abbildung 3.3.1-1, Balkenchart DAX

⁵ Quelle Abbildung: vwd portfolio manager 2009 Version 4.11, Chartanalyse

Liniendiagramm:

Abbildung 2 zeigt den DAX als Liniendiagramm. Bei dieser Darstellungsform werden nur die Schlusskurse für jeden aufeinander folgenden Tag einbezogen. Viele Chartspezialisten glauben, dass ein Liniendiagramm eine geeignete Darstellungsmethode der Tagesaktivitäten darstellt, weil der Schlusskurs der wichtigste Kurs eines Handelstages ist.⁶



⁶ Quelle Abbildung: vwd portfolio manager 2009 Version 4.11, Chartanalyse

Point&Figure-Chart:

Ein weiterer Charttyp ist der Point&Figure-Chart. Dieser Charttyp beinhaltet dieselben Kurse wie die vorigen, zeigt diese aber in komprimierter Form. Beachten Sie die abwechselnden X und O Säulen. Die X-Säulen bedeuten steigende Kurse und die O-Säulen bedeuten fallende Kurse. Kauf- und Verkaufssignale sind einfacher zu sehen als in einem schwarzen Balken.⁷



Abbildung 3.3.1-3, Point&Figure Chart DAX

⁷ Quelle Abbildung: vwd portfolio manager 2009 Version 4.11, Chartanalyse

Kerzenchart:

Der Kerzenchart ist die japanische Version des Balkencharts. In den letzten Jahren hat diese Form des Chartes sehr an Popularität gewonnen. Es werden genau wie beim Balkenchart die vier Kurse (Eröffnungs-, Tages- tiefst-, Tageshöchst- und Schlusskurs) eines Tages eingezeichnet. Die grafische Darstellung weicht allerdings davon ab. Beim Kerzenchart zeigt eine dünne Linie (Schatten genannt) die tägliche Schwankungsbreite vom Hoch- zum Tiefkurs. Der breite Teil des Balken (Körper genannt) misst den Abstand zwischen Eröffnungs- und Schlusskurs. Ist der Schlusskurs höher als Eröffnungskurs der, ist der Körper weiß und positiv zu werten. Ist der Schlusskurs niedriger, ist der Körper rot (negativ). Das Schlüssel- element ist die Beziehung zwischen Eröffnungs- und Schlusskurs. Vielleicht ist es wegen der wachsenden Popularität der Kerzencharts warum westliche Chartanalysten dem Eröffnungskurs auf Ihrem Balkenchart jetzt wesentlich mehr Aufmerksamkeit widmen. Mit dem Kerzen- und Balkencharts können Sie die gleichen technischen Dinge anwenden. Hier gibt es keine Unterschiede.⁸

⁸ Quelle Abbildung: vwd portfolio manager 2009 Version 4.11, Chartanalyse



Abbildung 3.3.1-4, Kerzenchart DAX

3.3.2 Gleitende Durchschnitte und deren Bedeutung⁹

Gleitende Durchschnitte, auch Moving Averages genannt, sind die am häufigsten verwendeten Trendfolgeindikatoren und dienen zur Glättung der Kursverläufe. Der gleitende Durchschnitt visualisiert den durchschnittlichen Kursverlauf einer Periode. Die dargestellten Werte spiegeln das Marktgeschehen in der gewählten Periode wider und verdeutlichen dadurch den vorherrschenden Trend. Dies können z. B. der 38-Tage-Durchschnitt (kurzfristig), 100-Tage-Durchschnitt (mittelfristig) oder 200-Tage-Durchschnitt (langfristig) sein. Je größer das gewählte Zeitfenster, desto mehr Volatilität wird eliminiert. Viele Chartanalysten interpretieren die Richtung von den gleitenden Durchschnitten, ob der Markt in einem Aufwärtstrend oder Abwärtstrend ist. Befindet sich der gleitende Durchschnitt oberhalb der Linie, befindet sich der Markt in einem Aufwärtstrend; befindet sich der Kurs unterhalb des Durchschnittes, so wird dies als Ab-

⁹ Uwe Bergold & Brent Mayer, 2003, Seite 101

wärtstrend interpretiert. Auf der folgenden Grafik wurde hier der einfache gleitende Durchschnitt mit der 100- und 200-Tage Linie herangezogen. Der Schnittpunkt 1 kann hier als Kaufsignal interpretiert werden. Den Schnittpunkt 2 interpretieren viele Chartanlysten als Verkaufsignal. Der letzte Schnittpunkt 3 kann wieder als Kaufsignal gesehen werden. Hier ist es deutlich sichtbar, wie die Tage-Linien als Signal gewertet werden können.¹⁰



Abbildung 3.3.2-1, 100 und 200 GD DAX

Es gibt viele verschiedene Arten für die Berechnung des gleitenden Durchschnitts. Aus Gründen des Umfangs wird hier nur auf den „einfachen gleitenden Durchschnitt“ eingegangen.

Bei diesem Durchschnitt handelt es sich um das arithmetische Mittel der einzelnen Kursnotierungen. Die Schlusskurse werden dabei addiert und durch ihre Anzahl dividiert. Ein Nachteil dieser Berechnungsmethode ist, dass jeder mit eingerechnete Tag dieselbe Gewichtung hat. Jüngere bzw. aktuellere Kursbewegungen werden leider nicht stärker mit berücksichtigt.

¹⁰ Quelle Abbildung: vwd portfolio manager 2009 Version 4.11, Chartanalyse

3.3.3 Trendlinien & Trendkanäle¹¹

Trendlinien und Trendkanäle sind ein weiteres Instrument zur Diagnose des vorherrschenden Kurstrends. Eine Trendlinie ist nichts anderes als eine parallel zum Trend laufende Linie, die die Tiefpunkte bzw. Hochpunkte verbindet. Ist ein Aufwärtstrend im Gange, wird die Trendlinie an den unteren Punkten verbunden. Läuft ein Abwärtstrend, so werden die Punkte an den oberen Stellen miteinander verbunden. Bei Seitwärtsbewegungen ist es egal, wo die Punkte verbunden sind (oben oder unten). Um einen Trend zu erkennen, sollten mindestens drei Punkte miteinander verbunden werden. Es ist nicht ungewöhnlich, dass Reaktionen auf einen signifikanten Trend nahe einer Parallelen zur bereits bestehenden Trendlinie beginnen. So entsteht ein Trendkanal, indem zwei Linien parallel ober- und unterhalb des Trends gezogen werden können. In der Regel ist dann der Kurs in diesem Kanal. ¹²



Abbildung 3.3.3-1, Aufwärtstrend BRIC

¹¹ Uwe Bergold & Bernt Mayer, 2003 Seite 75

¹² Quelle Abbildung: vwd portfolio manager 2009 Version 4.11, Chartanalyse

Wie bei der oben dargestellten Abbildung zu sehen ist, wurde hier ein Aufwärtstrendkanal eingezeichnet. Die Kurse pendeln in diesem Kanal. Erst wenn der Kurs unter 320 fällt, hat der Aufwärtstrend an Stärke verloren. Sind die Trendlinien nach unten gezeichnet, so ist dies als Abwärtstrend zu sehen.

3.3.4 MACD (Moving Average Convergence/Divergence)^{13,14}

Der MACD (Moving Average Convergence/Divergence) wurde von Gerald Appel entwickelt und nimmt im Gebiet der technischen Indikatoren eine Zwitterfunktion ein, da durch unterschiedliche Interpretationen eine Zuordnung zu den Trendfolgern ebenso Sinn macht, wie zu den Oszillatoren. Der Ansatz ist aber trendfolgend, da der MACD auf der Kreuzung von drei „gleitenden Durchschnittslinien“ beruht.

Auf ihrem Computerbildschirm werden sie nur zwei Linien sehen, obwohl eigentlich drei Linien in die Kalkulation einfließen. Die schnellere Linie ist die Differenz zwischen zwei exponentiell geglätteten gleitenden Durchschnitten auf der Basis von Schlusskursen. Die langsamere Linie (Signallinie) ist üblicherweise ein exponentiell geglätteter Periodendurchschnitt. Ursprünglich empfahl Appel zwei verschiedenen Zahlenkombinationen für Kauf- und Verkaufssignale. Die meisten Trader benutzen allerdings in allen Fällen die voreingestellten Werte von 12, 26 und 9 Perioden. Das gilt für Tages- wie für Wochenparameter.

Wie auf der folgenden Abbildung zu erkennen ist, entstehen beim MACD Kauf- und Verkaufssignale, wenn sich die beiden Linien kreuzen. Durchschneidet die schnellere MACD-Linie die langsamere von unten nach oben

¹³ John J. Murphy, 2009, Seite 253

¹⁴ Thomas Müller & Wolfgang Lindner, 2007, Seite 192

so ist das als Kaufsignal zu werten. Kreuzt die schnellere Linie die langsame nach unten, so ist dies als Verkaufsignal zu werten. ¹⁵



Abbildung 3.3.4-1, MACD DAX

¹⁵ Quelle Abbildung: vwd portfolio manager 2009 Version 4.11, Chartanalyse

3.3.5 RSI (Relative-Stärke-Index)^{16,17}

Der RSI (Relative-Stärke-Index) wurde von Welles Wilder Jr. entwickelt und in seinem Buch „New Concepts in Technical Trading Systems“ vorgestellt. Er ist der wahrscheinlich am häufigsten verwendete Kontratrend-Oszillator. Der irreführende Name führt jedoch oftmals zu Verwechslungen. Es wird hier vielmehr die „innere“ Stärke eines bestimmten Titels gemessen, nicht die „relative“ Stärke.

Der RSI wird auf einer senkrechten Skala von 0 bis 100 gezeichnet. Bewegungen über 70 werden als überkauft angesehen, während überverkaufte Marktsituationen bei Werten unter 30 herrschen. In der Abbildung 3.3-8 ist ersichtlich, wann der RSI Kauf oder Verkaufsignale generiert und wie dadurch der Markt reagiert.¹⁸



Abbildung 3.3.5-1, RSI DAX

¹⁶ Thomas Müller & Wolfgang Lindner, 2007, Seite 343

¹⁷ John J. Murphy 2009, Seite 239

¹⁸ Quelle Abbildung: vwd portfolio manager 2009 Version 4.11, Chartanalyse

3.3.6 Unterstützung- und Widerstandslinien

Kurse bewegen sich in einer Serie von Gipfeln und Tälern. Es lassen sich nun diese Gipfel und Täler eine Bezeichnung zuweisen, die so genannte Unterstützung- bzw. Widerstandslinie. Die Funktionsweise und Bedeutung dieser verschiedenen Linien werden nun erarbeitet.

Die Täler werden als Unterstützung bezeichnet. Der Begriff ist selbsterklärend und definiert Unterstützung als ein Niveau oder eine Zone auf dem Chart unter den aktuellen Kursen, wo das Kaufinteresse stark genug ist, um den Verkaufsdruck zu übersteigen. Als Resultat wird der Kursverfall aufgehalten und der Kurs fängt wieder an zu steigen. Eine Unterstützungsline wird im Voraus durch ein früheres Tief festgelegt. In der folgenden Abbildung bilden die Punkte 2 und 4 Unterstützungen in einem Aufwärtstrend. Widerstand ist das Gegenteil von Unterstützung und ein Kursniveau oder -bereich oberhalb der aktuellen Kurse, wo das Angebot die Oberhand über die Nachfrage gewinnt und sich der Kursanstieg umkehrt. Eine Widerstandslinie wird üblicherweise durch einen früheren Kursgipfel festgelegt. In der Abbildung markieren die Punkte 1 und 3 solche Widerstandslinien. Die Abbildung zeigt einen Aufwärtstrend. Im Trend nach oben zeigen solche Unterstützung- und Widerstandslinien ein ansteigendes Muster. Ist der Markt in einem Abwärtstrend spiegeln die Linien ein fallendes Bild.

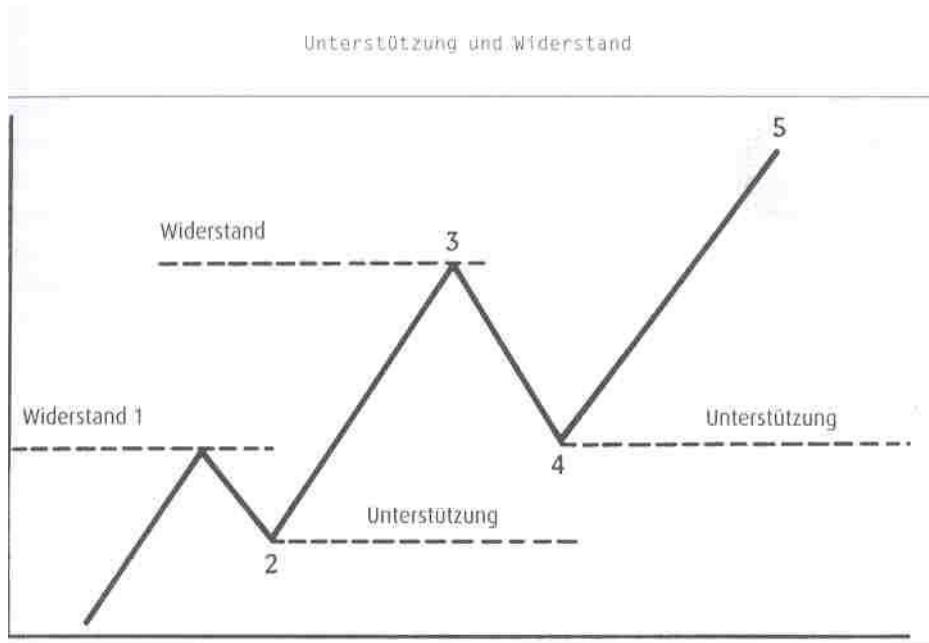


Abbildung 3.3.6-1, Unterstützung und Widerstandslinien im Aufwärtstrend

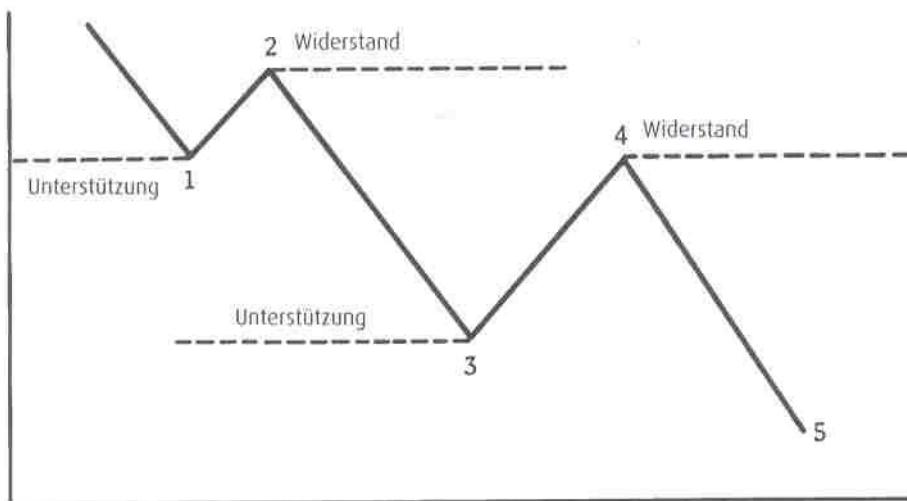


Abbildung 3.3.6-2, Unterstützung und Widerstand bei einem Abwärtstrend

Ein Verständnis, der Bedeutung von Unterstützung und Widerstand, ist Voraussetzung, für das volle Verständnis von Trends. Damit ein Aufwärtstrend fortgesetzt werden kann, muss jedes Tief höher als das vorhergegangene sein. Jedes Zwischenhoch muss das vorherige übertreffen. Wenn die Korrekturbewegung in einem Aufwärtstrend den gesamten vorangegangenen Kursanstieg zurücklegt, kann dies ein frühzeitiges Warnzeichen dafür sein, dass der Aufwärtstrend gebrochen wird. Wird die

Unterstützungslinie verletzt, ist ein Trendwechsel nach unten nicht auszuschließen.

Jedes Mal, wenn ein vorangegangenes Kurshoch getestet wird, befindet sich der Aufwärtstrend in einer kritischen Phase. Kommt es hier zu einem fehlgeschlagenen Ausbruch oder die Kurse durchbrechen in einem Abwärtstrend eine Unterstützungslinie nicht mehr nach unten, ist dies ein erstes Warnzeichen für einen Wechsel der vorherrschenden Trendrichtungen. Hier stellt sich die Frage, wie Unterstützungen und Widerstände die Rollen vertauschen?

Immer wenn eine Unterstützung- oder Widerstandslinie signifikant gebrochen wird, so vertauschen Sie ihre Rollen und wandeln sich in ihr Gegenteil um. Mit anderen Worten: Eine Widerstandslinie wird zur Unterstützungslinie; eine Unterstützungslinie wird zur Widerstandslinie.

3.3.7 Schulter-Kopf-Schulter Umkehrformationen¹⁹

Auf den folgenden Seiten wird nun die Schulter-Kopf-Schulter Umkehrformation beschrieben. Sie ist die bekannteste und verlässlichste Trendumkehrformation.

Auf folgender Abbildung sehen sie ein Szenario zur Beschreibung der Schulter-Kopf-Schulter Formation. Bei Punkt A ist der Aufwärtstrend voll intakt, ohne Anzeichen eines Hochs. Die Korrektur zu Punkt B erfolgt durch den niedrigen Umsatz, was zu erwarten ist. Bei Punkt C allerdings könnte der aufmerksame Chartist bereits erkennen, dass das Volumen beim Durchbruch durch das Niveau von Punkt A ist. Diese Tatsache an sich ist noch nicht von großer Bedeutung, doch die Ampel springt bei den Analysten dadurch auf Gelb.

¹⁹ John J. Murphy, 2009 Seite 116

Anschließend beginnen die Kurse zu Punkt D zu fallen und noch etwas Beunruhigenderes geschieht. Der Kursrückgang setzt sich unter den frühen Hochpunkt A fort. Der Kursverfall ist deutlich unter Punkt A, sogar beinahe zum vorherigen Tief bei Punkt B. Auch dies ist eine weiter Warnung, dass mit dem Aufwärtstrend etwas schief läuft. Der Markt steigt wieder bis Punkt E und zwar bei einem niedrigeren Umsatz und ist nicht in der Lage, den Höhepunkt der vorhergehenden Rallye zu übertreffen. Der Fehlschlag der Rallye zu Punkt E, den vorherigen Gipfel bei Punkt C zu erreichen, erfüllt bereits die Hälfte der Voraussetzungen eines Abwärtstrends.

Hier wurde schon die primäre Aufwärtstlinie (Linie 1) bereits gebrochen, was als eine weitere Gefahr zu sehen ist. Doch trotz aller Anzeichen, die wir bis zu diesem Punkt wahrgenommen haben, hat sich der Trend von aufwärts auf seitwärts verschoben.

Durch den Bruch der Nackenlinie (Linie 2) wurde die Umkehrformation vollendet. Zu dieser Zeit kann eine flachere Trendlinie unter die letzten beiden Tiefs gezogen werden. Diese Linie hat bei Kursgipfel in der Regel eine leichte Aufwärtsneigung. Der entscheidende Faktor für eine Schulter-Kopf-Schulter Auflösung ist der Schlusskurs. Wenn dieser die Nackenlinie nach unten durchbricht, wird der Abwärtstrend beschleunigt. Der Abwärtstrend wird durch die Hoch- und Tiefpunkte bei C, D, E und F identifiziert. Ein scharfer Umsatzanstieg bei fallenden Kursen ist in den Anfangsphasen einer Top-Bildung allerdings nicht von entscheidender Bedeutung. Die untere Abbildung zeigt sehr deutlich eine Schulter-Kopf-Schulter-Formation, wie sie durchaus in der Praxis vorkommen kann.

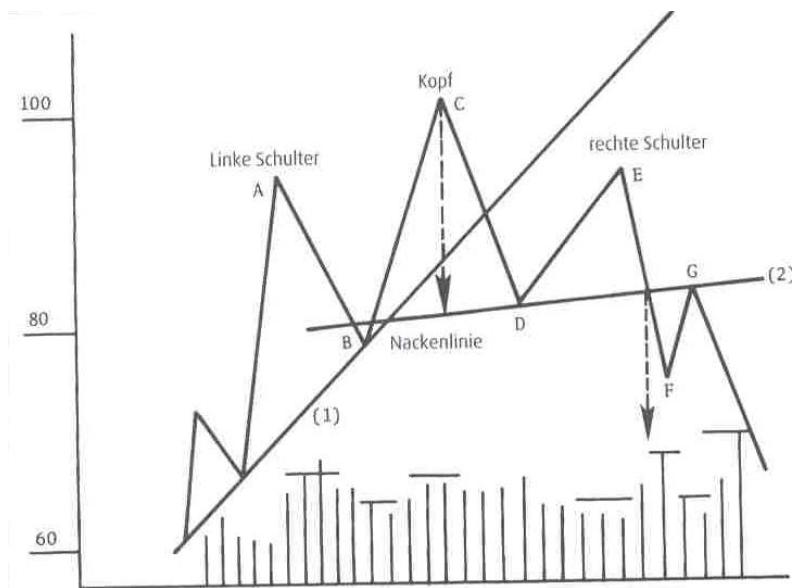


Abbildung 3.3.7-1, Schulter-Kopf-Schulter Formation

3.4 Auszüge aus der Fundamentalanalyse

Auf den folgenden Seiten werden nun einige fundamentale Kennzahlen erläutert. Diese dienen als wichtiger Bestandteil für die fundamentale Analyse. Wie schon bei der technischen Analyse ist dieses Thema derart komplex, dass nur die wichtigsten Punkte erläutert werden.

3.4.1 Kurs-Gewinn-Verhältnis²⁰

Eine der bekanntesten fundamentalen Kennzahlen ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), auch PER (Price-Earning-Ratio) genannt. Es sagt aus, wie viele Jahre das Ergebnis der Gesellschaft erzielt werden muss, um den Börsenkurs zu erwirtschaften. Aktien, die ein niedriges KGV haben, werden als „unterbewertet“ bezeichnet, Aktien mit einem hohen KGV werden als „überbewertet“ bezeichnet.

Der Kehrwert des KGV ergibt die so genannte Aktienrendite. Durch diese Kennzahl werden aufgrund des langfristigen Zusammenhangs zwischen der Zinsentwicklung und der Höhe des KGV Vergleiche zwischen Rendite von Aktien und Anleihen ermöglicht. Liegen die Aktienrenditen unter der Rendite von Anleihen, so werden allgemein die Aktien als günstig bewertet. Zu berücksichtigen ist allerdings, dass man eine Prämie für das höhere Risiko in Aktien dazurechnen muss.

Diese Kennzahl hat aber keine 100 %ige Aussagekraft. Während der Aktienkurs tagesaktuell ist, handelt es sich hierbei immer um eine Vergangenheitsbetrachtung. Je weiter die Schätzungen in die Zukunft reichen, desto waghalsiger und ungenauer werden sie. Gerade bei Unternehmen, die neu gegründet worden sind und noch keine Gewinne erzielen, bietet nur das KGV auf Basis der Gewinnschätzungen für spätere Jahre

²⁰ Thomas Priermeier, 2006, Seite 36 - 41

einen Anhaltspunkt für die Bewertung. Ein gegenwärtiges KGV aufgrund von Verlust kann man leider nicht errechnen.

Formel Kurs-Gewinn-Verhältnis

$$\text{KGV} = \frac{\text{Kurs der Aktie}}{\text{Gewinn pro Aktie}}$$

Formel 3.4-1, Kurs-Gewinn-Verhältnis

Formel Aktienrendite

$$\text{Aktienrendite} = \frac{100}{\text{KGV}}$$

Formel 3.4-2, Aktienrendite

Bei der Interpretation werden in der Praxis zwei verschiedenen Ansätze verfolgt:

Zeitraumvergleich (eine Aktie im Zeitverlauf)

Unter Zeitraumvergleich versteht man, dass man den Kurs einer Aktie anhand eines KGV im Zeitverlauf bewertet. So kann man feststellen, ob das aktuelle KGV „günstig“ oder „teuer“ ist.

Beispiel: Die Firma Haus AG weist aktuell einen Kurs von 47,50 € auf bei einem KGV von 18 auf. Das durchschnittliche KGV lag in den letzten fünf Jahren zwischen 16 und 23. Da aktuell die Firma Haus AG ein niedriges KGV hat, kann man die Aktie als „kaufen“ einstufen.

Zeitpunktvergleich (verschiedene Aktien)

Unter Zeitpunktvergleich versteht man, dass man das KGV von zwei oder mehreren Aktien zu einem bestimmten Zeitpunkt vergleicht. Als häufigster Zeitpunkt wird das Kalenderjahr herangezogen.

Beispiel:

Nachfolgend sehen Sie die KGV-Entwicklung zweier Unternehmen.

Daimler AG

KGV in 2002: 8,89

KGV in 2003: 43,53

KGV in 2004: 14,52

KGV in 2005 (e): 17,91

KGV in 2006 (e): 12,12

e=erwartet

Porsche SE

KGV 2001 / 2002: 14,24

KGV 2002 / 2003: 13,37

KGV 2003 / 2004: 12,16

KGV 2004 / 2005 (e): 14,45

KGV 2005 / 2006 (e): 13,06

Aus den oben genannten Angaben, müssten wir die Aktie von Porsche Automobil Hold. SE wählen, da diese in den meisten Fällen ein kleineres KGV besaß und somit unterbewertet war. Der nachfolgende Chart zeigt uns, dass dies eine richtige Entscheidung gewesen ist, das Geld in die Porsche Automobil Hod. SE statt in die Daimler AG zu investieren. ²¹

²¹ Quelle Abbildung: vwd portfolio manager 2009 Version 4.11, Chartanalyse



Abbildung 3.4.1-1, Chartbild Prosche vs. Daimler

Fazit:

Die wichtigste Zahl zur Ermittlung des KGV's ist der Gewinn des Unternehmens. Es ergeben sich hierbei auch Schwachstellen.

- Die publizierten Gewinne sind oftmals im gewissen Rahmen von den Firmen „gestaltet“ und können die wirtschaftliche Situation oft verzerrt darstellen. Es kann somit leider zu einer Fehlinterpretation des KGV kommen.
- Erfolgt die Bewertung anhand des erwarteten KGV, so ist dies eine Unterstellung der erwarteten Gewinne
- Erwirtschaftet das Unternehmen keinen Gewinn, so kann man das KGV nicht berechnen.

Neben den o. g. Problemstellungen gibt es noch weitere Hürden bei der Berechnung des KGV's. Wenn bei einer Aktiengesellschaft über mehrere Jahre Verluste anfallen, versagt diese Analysemethode, da die gesuchte Größe entweder sehr klein oder sogar negativ sein kann. Auch Substanzwerte müssen bei der KGV-Betrachtung gesondert interpretiert werden.

Sie haben oft ein hohes KGV. Der Kapitalmarktkurs berücksichtigt, dass bei einem Verkauf die hohen Substanzwerte realisiert werden können.

In Abhängigkeit von der Gesamtmarktentwicklung unterliegt das KGV einer Aktie im Zeitablauf auch beträchtlichen Schwankungen. Dadurch kann das KGV nicht immer unmittelbar auf die Preiswürdigkeit einer Aktie geschlossen werden. So weisen Aktien in der ersten Phase eines Aufschwungs ein niedriges KGV, am Ende eines Aufschwungs in der Regel ein hohes KGV auf. Dies liegt daran, dass der Kurs der Aktie gestiegen ist, der Gewinn aber niedrig bleibt.

Bei allen Schwächen ist das KGV dennoch eine der wichtigsten Fundamentalkennzahlen, die in keiner Fundamentalanalyse fehlen darf. Um die Schwächen des KGV zu neutralisieren ist es wichtig, dass man weitere Analyseparameter hinzufügt. Aktien aus unterschiedlichen Ländern sollte man nie anhand des KGV bewerten. ²²²³

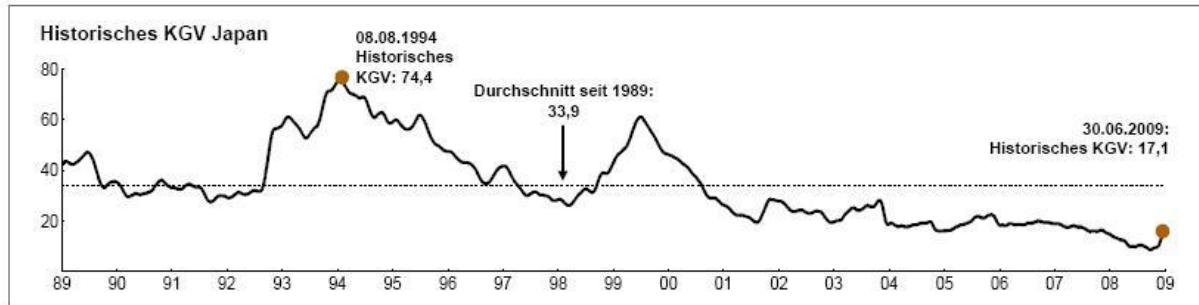


Abbildung 3.4.1-2, Historisches KGV Japan



Abbildung 3.4.1-3, Historisches KGV S&P 500

Wie man aus den obigen Grafiken erkennen kann, ist in Japan ein KGV von 28 unterdurchschnittlich bewertet, also günstig. In den USA allerdings ist dies ein sehr hohes (teureres) KGV. Aus diesem einfachen Grund kann man das KGV von Aktien, die aus anderen Ländern kommen, nicht miteinander vergleichen, da ein hohes KGV nicht gleich heißen muss, dass die Aktie überbewertet ist.

²² JPMorgan Asset Management Marktkompass Q3/2009 Seite 25

²³ JPMorgan Asset Management Marktkompass Q3/2009 Seite 20

3.4.2 Dividenden-Rendite²⁴

Das Recht auf eine Beteiligung am Gewinn einer Aktiengesellschaft, also das Recht auf eine Dividende, ist einer von sieben Ansprüchen des Aktiöners. Man kann hier von einer „Verzinsung“ auf das eingesetzten Kapital sprechen. Auch wenn ein Großteil der Anleger Aktien mit dem Ziel einer Wertseigerung erwirbt, so ist doch die Dividende ein wesentlicher Bestandteil der zu erzielenden Performance mit Teilhaberpapieren.

Die Dividenden-Rendite ist prinzipiell nichts anderes, wie hoch sich das eingesetzte Kapital, gemessen an der Dividende, verzinst.

$$\text{Dividendenrendite} = \frac{\text{Dividende pro Aktie} \times 100}{\text{Kurs der Aktie}}$$

Formel 3.4-3, Dividendenrendite

$$\text{erwartete Dividendenrendite} = \frac{\text{prognostizierte Dividende pro Aktie} \times 100}{\text{Kurs der Aktie}}$$

Formel 3.4-4, erwartete Dividendenrendite

Die Dividendenrendite findet in der Praxis in der Regel in dreierlei Hinsicht Anwendung:

1.) Renditeaussage

Die Dividendenrendite kann in ihrer ureigensten Aussage interpretiert werden, nämlich als Renditemaßstab einer Anlage. Insbesondere langfristig orientierte Anleger können die Dividendenrendite in Ihre Entscheidung mit einbeziehen. Dadurch kann man die Verzinsung des eingesetzten Kapitals abschätzen. Kursänderungen werden hier bewusst außen vorgelassen. Dieser Ansatz unterscheidet sich stark von den kurzfristig orientierten

²⁴ Thomas Priermeier, 2006, Seite 44

Anlageentscheidungen, die in erster Linie auf Änderungen des Kurses einer Aktie abzielen.

Eine ausschließlich auf die Renditeaussage abzielende Anlageentscheidung ist zu eindimensional, um langfristig Erfolg zu haben. Denn die Kursschwankungen ändern sich in der Regel viel schneller und deutlicher, als die reine Dividendenausschüttung. So sollte die Dividendenrendite nur als zusätzliches Instrument der fundamentalen Analyse verwendet werden.

2.) Bewertungsaussage

Ein maßgebender Parameter ist der Aktienkurs. Es kann auch die Dividendenrendite als Bewertungs- und Vergleichmaß eines Kurses eingesetzt werden.

Vergleicht man eine Aktie im Zeitverlauf, so gelten folgende Aussagen:

- Je höher die Dividendenrendite, desto günstiger ist der Aktienkurs. Die Aktie sollte aus dieser Sicht tendenziell gekauft werden.
- Je niedriger die Dividendenrendite ist, desto teuer ist der Aktienkurs. Die Aktie sollte aus dieser Sicht tendenziell nicht gekauft werden.

Ein Vergleich verschiedener Aktien zu einem bestimmten Zeitpunkt führt in der Regel zu keinem zufriedenstellenden Ergebnis. Ein Grund dafür ist z. B. die unterschiedliche Ausschüttungspolitik eines Unternehmens, die zu Verfälschungen führen kann.

3.) Einbettung in Handelsstrategien

Die Dividendenrendite kann auch als Signalgeber in eine Anlagestrategie eingebaut werden. Hier werden die bereits angesprochenen Bewertungsaussagen herangezogen und in einen Auswahlprozess eingebettet.

Fazit zur Dividendenrendite:

Die Dividendenrendite ist eine wichtige fundamentale Kennzahl zur Analyse von Aktien. Bei der Interpretation sollte allerdings selektiv vorgegangen werden. Es ist zu eindimensional, aus der Dividendenrendite eine reine Renditeaussage der Anlage abzuleiten. Der bedeutende Einfluss der Kursveränderung würde so vernachlässigt werden. Insbesondere als Kennziffer im Rahmen einer Bewertungsaussage oder eingebettet in eine Anlagestrategie ist die Dividendenrendite allerdings ein wertvolles Instrument der Fundamentalanalyse. Meistens wird die Dividendenrendite mit Steuerguthaben ermittelt. Dabei ist zu beachten, dass gegebenenfalls unterschiedliche Steueranrechnungen berücksichtigt werden müssen.

3.4.3 Analyse von Konjunkturindikatoren

Konjunkturindikatoren können auf zwei unterschiedliche Arten unterschieden werden. Die erste Methode orientiert sich an der „Art des betrachtenden Gegenstandes“, die zweite an der „Methode der Berechnung“. Bei der „Art des betrachtenden Gegenstandes“ gibt es fünf verschiedene Klassen.

1.) Aktivitätsindikatoren

Es sind Indikatoren, die Auskunft über das Aktivitätsniveau einer Volkswirtschaft geben und die nicht direkt auf Stimmungen und Meinungen eingehen. Dies sind sogenannte „harten“ Daten. Hierzu zählen z. B. das Bruttoinlandsprodukt, Einzelhandelsumsätze usw..

2.) Finanzindikatoren

Diese messen die finanzielle Situation einer Volkswirtschaft. Im engeren Sinne gehören hierzu z. B. die Geldmengenaggregate, Indizes über Konsumentenkredite usw.. Im weiteren Sinne können auch Aktienindizes dazu genommen werden.

3.) Sentimentindikatoren

Diese Indikatoren werden mit Hilfe von Umfragen ermittelt. Sie fangen Stimmung und Meinungen ein und gehören daher zu den „weichen“ Indikatoren. Sie sind deutlich stärker anfällig gegenüber externen Einflüssen als die Aktivitätsindikatoren. In Krisenzeiten sinkt z. B. das Konsumentenvertrauen meist stark ab. Ein wichtiger Sentimentindikator ist unter anderem der Geschäftsklimaindex.

4.) Preisindikatoren

Preisindikatoren messen die Veränderung des Preisniveaus einer Volkswirtschaft. Dabei werden verschiedene Arten von Preisindikatoren unterschieden. Zum einen unterscheidet man zwischen den einzelnen Bereichen, die abgedeckt werden, also z. B. Konsumentenpreisindizes, Produzentenpreisindizes oder Preisindizes aus dem Außenhandelsbereich wie Import- oder Exportpreisindizes. Es ist zu beachten, dass Preisänderungen bei Preisindikatoren nicht immer gleichzeitig bemerkbar sind, sondern dass sie sich von Preisänderungen auf den Vorstufen bei den anderen Preisindizes bemerkbar machen. Es kann angenommen werden, dass die Schwankungsbreite bei den Vorstufen deutlich höher ist. Dies ergibt sich deshalb, da z. B. Rohstoffe nur einen Teil der Kostenfaktoren ausmachen. Somit machen die Rohstoffpreisänderungen nur ein Teil der gesamten Änderung aus. Diese werden abgedeckt. Analog gilt dies auch für andere Preisindizes.

5.) Rohstoffindikatoren

Gerade in der Fundamentalanalyse ist es wichtig, die Zusammenhänge aus allen Bereichen zu betrachten. Rohstoffindizes haben für die Fundamentalanalyse eine große Bedeutung. Grundsätzlich können sie Auskunft über die zugrundeliegende Wirtschaftsaktivität geben. Denn je höher die Nachfrage nach Rohstoffen ist, umso höher ist der Preis.

Der Preis der Rohstoffe wird nicht nur von der Nachfrageseite bestimmt, sondern auch von der Angebotsseite. Diese wird vor allem in diesem Bereich von Organisationen (z. B. OPEC), politischen Gegebenheiten oder Witterungseinflüssen beeinflusst. Außerdem sind viele Rohstoffindizes in USD notiert. Für viele Länder ist durch die Notierung in USD ein Wechselkursrisiko entstanden.

Neben der Bedeutung der Wirtschaftsaktivität haben Rohstoffpreisentwicklungen auch noch großen Einfluss auf die Inflation. Gerade im Produzierenden Gewerbe machen Rohstoffkosten einen sehr großen Kostenblock aus. Verändern sich die Preise der Rohstoffe, so verändert sich der Kostenblock. Um dies Aufzufangen, werden die Preise dann an das Endprodukt weitergegeben. Ein wichtiger Punkt bei der Messung von Rohstoffpreisen ist die Wechselkursbeeinflussung. Viele Rohstoffe werden in US-Dollar gehandelt. So kann z. B. der Anstieg des Ölpreises, der in US-Dollar notiert, durch eine gleichzeitige Veränderung des Wechselkurses zum US-Dollar verstärkt oder abgeschwächt werden und im Extremfall sogar aufgehoben werden. Eine wichtige Teilgruppe von Rohstoffindikatoren sind die Energieindikatoren (Öl, Gas usw.). Diese haben bei der Inflationsanalyse eine sehr große Bedeutung. Sie spielen nicht nur im produzierenden Bereich, sondern in allen Bereichen jeder Volkswirtschaft eine wichtige Rolle. Hier sind die Auswirkungen auf die Preisentwicklung deutlich stärker bemerkbar als bei den anderen Rohstoffen.

Auf den vorherigen Seiten wurden ein paar Konjunkturindikatoren beschrieben. Wie aber werden diese analysiert und interpretiert. Um dieser Frage nachzugehen, wird auf den folgenden Seiten eine Analyse der Eigenschaften von Indikatoren, eingegangen.

Ein Großteil der in Konjunkturindikatoren vorhandenen Informationen ist nicht offensichtlich, sondern liegt eher im Verborgenen. Um diese Information nutzen zu können, müssen diese Indikatoren genauer betrachtet bzw. analysiert werden. Es ist zu beachten, dass nicht immer alle Informationen auf die gleiche Weise aufgedeckt werden können. Leider ist es nicht möglich, Indikatoren schematisch zu analysieren. Wenn man einen Indikator analysiert, kann es sein, dass der Zeitablauf sich ändert. Man sollte daher mehrere Methoden gleichzeitig berücksichtigen, um die Eigen-

schaften von Indikatoren analysieren zu können. Es gibt vier Methoden der Indikatorenanalyse

1.) Die kurzfristige Indikatorenanalyse

Diese Methode wird vor allem zur Analyse eines Indikators im aktuellen Umfeld angewendet. Sie stellt auch eine der wichtigsten Fundamente der längerfristig orientierten und strukturellen Analyse dar. Unter Indikatorenanalyse versteht man die Analyse der regelmäßig veröffentlichten Konjunkturdaten. Sie beziehen sich nicht nur auf einen, sondern auf mehrere Indikatoren. Diese werden normalerweise in einem „Gesamtpaket“ veröffentlicht. So enthält z. B. der US-Arbeitsmarktbericht über 750 verschiedene Zeitreihen. An den Märkten werden aber in der Regel nur 10 Zeitreihen analysiert. Die restlichen Indikatoren bieten die Chance auf eine Detailanalyse.

Um den Marktteilnehmer einen Hinweis auf die zu erwartenden Reaktionen der Finanzmärkte zu geben und dadurch die Möglichkeiten zu einer ersten Einschätzung zu bekommen, ist die kurzfristige Indikatorenanalyse wichtig. Es ist zu beachten, dass die Indikatorenanalyse bereits vor der Veröffentlichung der Zahlen beginnt. Ein Analyst sollte vor der Veröffentlichung folgendes wissen:

- Was sind die wichtigsten Teilindikatoren
- Gibt es regelmäßig wiederkehrende Sondereinflüsse
- Was sind die Markterwartungen
- Was sind die typischen Reaktionen bei ungewöhnlich starken oder schwachen Daten.

Sobald dann der Indikator veröffentlicht ist, erfolgt die Hauptarbeit. Diese Analyse sieht wie folgt aus:

- Wie haben sich die wichtigsten Indikatoren entwickelt? Gibt es Sonderbewegungen, die so bedeutend sind, dass sie die Hauptindikatoren verfälschen?

- Gibt es Abweichungen von den Erwartungen? Falls ja, wie sind die Abweichungen zu interpretieren.
- Bestätigen die Abweichungen die letzten Tendenzen, oder deutet sich eine Trendwende an? Gibt es Anzeichen für eine Änderung der konjunkturellen Situation?
- Wie wirken sich Revisionen auf die Datenlage aus?
- Sind die guten / schlechten Daten nicht vielleicht schlechte / gute Nachrichten?

Gerade bei dieser Art der Analyse ist es wichtig, auch auf die Ergebnisse zu achten, die über die „reinen“ Daten hinausgehen. So besteht eine Pressemitteilung in der Regel nicht nur aus den Daten und eventuell einer kurzen Historie. Meist wird darüber hinaus ein erklärender Text mitgeliefert und ein Bild, dass den Bericht abrundet. Außerdem sind Sonderereignisse wie z. B. der 11. September 2001 nicht kalkulierbar. Hier hat man leider keinen Einfluss auf die Entwicklung der Daten.

Trotzdem hilft die Indikatorenanalyse, die Marktreaktionen auf die Veröffentlichung von Konjunkturfakten zu beurteilen und zu entscheiden, ob die Märkte „in die richtige Richtung“ laufen, wodurch dann Gewinnchancen ermittelt werden können.

2.) Die graphische Indikatorenanalyse

Viele Brokerhäuser veröffentlichen Konjunkturindikatoren in grafischer Form. Es ist deshalb wichtig, die veröffentlichten Grafiken entsprechend interpretieren zu können. Mit der grafischen Aufarbeitung werden dann Zusammenhänge auf eine einfache Art und Weise dargestellt und erklärt. Weitere Vorteile sind, dass die Analyse mit Hilfe von Standardprogrammen sehr leicht durchführbar ist und dass für die meisten Diagramme keines oder nur geringes fachliches Know-How erforderlich ist. Allerdings ist zu beachten, dass bei der Erstellung von Grafiken meist auch eine gewisse Intuition notwendig ist. Vor allem ist die Auswahl des richtigen

Zeitraums wichtig. Oft ist es so, dass man Zusammenhänge erst dann gut erkennen kann, wenn man sich auf einen bestimmten Zeitraum konzentriert. Ein weiter Vorteil ist, dass Zusammenhänge anschaulich dargestellt werden können und somit auch für Personen nachvollziehbar sind, die sich nicht sehr gut in diesem Themenberich auskennen. Dies gilt vor allem beim Vergleich mit ökonometrischen Verfahren, deren Ergebnisse meist nur in einzelnen Kennzahlen zum Ausdruck kommen, die für Nicht-Ökonometriker teilweise ohne Aussagekraft sind.

3.) Die ökonometrische Analyse

Zur Analyse von mittel- bis langfristigen Zusammenhängen oder Entwicklungen von Indikatoren werden neben der graphischen Methode sehr oft auch das ökonometrische Verfahren verwendet. Diese Methode ist wissenschaftlich am meisten entwickelt. Dies ist aber gerade im Zusammenspiel von Finanzmärkten problematisch, denn viele dieser Kennzahlen sind häufig nicht genau definierbar und für Ihre Anwendung sind genaue Kenntnisse notwendig. Aus diesem Grund ist die ökonometrische Analyse umso weniger stark verbreitet, je marktnäher die Analyse ist. Es werden außerdem viele ökonometrische Analysen nicht sofort ersichtlich, ob es zu einem Strukturbruch kam, der die Ergebnisse verfälscht. Gerade im Zusammenhang mit Analysen anhand von Konjunkturindikatoren kommt noch ein weiteres Problem hinzu, nämlich die Revision der Daten. Finanzmarktpreise werden in der Regel nicht revidiert. Konjunkturindikatoren werden dagegen regelmäßig revidiert. Diese Daten werden aber von den Finanzmarktteilnehmern nicht oder nur in sehr geringem Ausmaß wahrgenommen. Aus diesem Grund können ökonometrische Modelle auf Daten basieren, die zum Zeitpunkt der Marktpreisbildung gar nicht vorhanden waren. Ein ähnliches Problem ergibt sich aufgrund der unterschiedlichen

Veröffentlichungszeiträume. Ein Finanzpreis wird sofort bei Abschluss bekannt. Ein Konjunkturindikator wird immer erst mit Zeitverzögerung veröffentlicht. Es kann vorkommen, dass der Unterschied zwischen Bekanntgabe und Referenzperiode mehr als zwei Monate dauern kann.

4.) Die strukturelle Analyse

Diese Analyseart dient vor allem zum Aufdecken von mittel- bis längerfristigen Zusammenhängen. Sie ist keine eigenständige Methode, sondern eine Analyse, die sich vor allem auf die Ergebnisse der anderen beschriebenen Analysemethoden stützt. Es ist häufig festzustellen, dass sich in einer Volkswirtschaft über einen längeren Zeitraum hinweg Ungleichgewichte aufbauen, die von den Märkten zunächst nicht wahrgenommen werden. Die Entwicklung an diesen Märkten wird demzufolge nicht beeinflusst. Erst wenn diese strukturellen Ungleichgewichte Ausmaße annehmen, die in der Vergangenheit noch nicht oder nur sehr selten anzutreffen waren und wenn diese dann auch von immer mehr Marktteilnehmern wahrgenommen werden, können strukturelle Ungleichgewichte die Marktentwicklung beeinflussen.

Aufgabe ist es deshalb, diese Ungleichgewichte zu entdecken, damit die Marktteilnehmer sie in ihre Positionierung einbeziehen können. Die Schwierigkeit erlangt zwangsläufig eine marktbewegende Bedeutung. Viele Ungleichgewichte lösen sich von allein wieder auf.

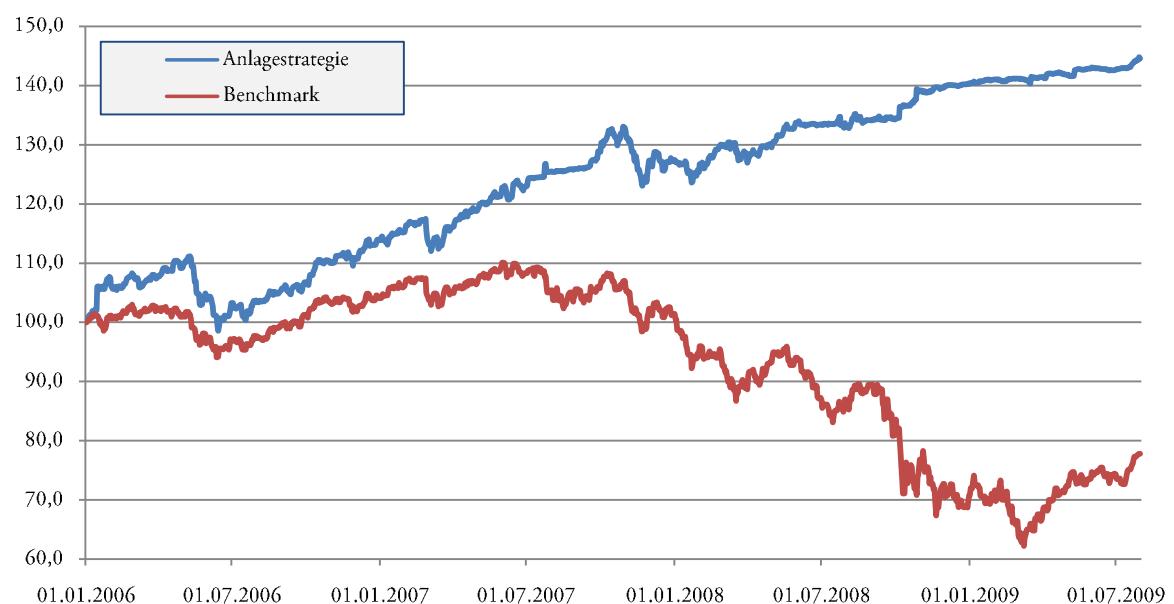
Darüber hinaus können Ungleichgewichte über Jahre bestehen und immer größer werden. Erst dann kann es sein, dass die Märkte dies als Problem erkennen. In diesem Fall ist es so, dass Analysten sogar oft das Verhalten antreffen, dass vorhandene Ungleichgewichte zunächst erst erkannt werden müssen. Wenn nach einer bestimmten Zeit das Problem immer noch erkannt wird, werden die Ungleichgewichte oft interpretiert. Es wird dann

gesagt, dass das nicht besorgniserregend sei. Ein typisches Beispiel hierfür ist die Diskussion um das US-Leistungsbilanzdefizit.

4 Analyse des Total-Return-Ansatzes eines Vermögensverwalters

4.1 Grafische Darstellung

Auf der folgenden Grafik ist ein Total-Return-Ansatz eines Vermögensverwalters dargestellt. Die Interpretation hierzu finden Sie auf den folgenden Seiten.



Im Chart dargestellte Daten setzen sich wie folgt zusammen: Benchmark besteht zu 25 % aus dem EMU Corp. LC Euro und 75 % MSCI World Index Euro. Die Daten wurden mit Stichtag 01.01.2006 zu Kurs 100 indiziert. Die Anlagestrategie Chance spiegelt die real erzielten Ergebnisse der Finanzmanagement [Glogger und Rogg](#) GmbH - Vermögensverwaltung wider. Die Zahlenwerte in () zeigen die Ergebnisse der Benchmark.

Abbildung 3.4.3-1, Total-Return-Ansatz eines Vermögensverwalters

4.2 Schriftliche Erklärung

Wie aus der obigen Grafik ersichtlich ist, kann ein Total-Return-Ansatz funktionieren. Man erkennt ganz deutlich, dass die Aktienpositionen im Jahr 2008 abgebaut wurden. Dadurch war gewährleistet, dass der Anleger kein Geld verliert und trotzdem einen stetigen Ertrag hat, da der Verkaufserlös der Aktien in sichere Anlagen investiert wurde. Durch das Investment in eine bestimmte risikoarme Anlagestrategie konnte man mit einem stetigen Ertrag kalkulieren. Voraussetzung ist natürlich, dass es keine Marktverwerfungen gibt, die diese Assetklasse gefährden könnten. In der Praxis ist dies aber sehr schwer umzusetzen.

5 Fazit und Erkenntnis

Der Total Return Ansatz ist ein sehr schwieriger Investmentstil. Stetige Rendite zu erwirtschaften und dabei kein Kapital zu verlieren, stellt viele Investmentmanager vor eine sehr komplexe Aufgabe. Diese Diplomarbeit zeigt, dass dies aber trotzdem möglich ist. Man sollte sich nicht nur auf bestimmte Faktoren konzentrieren oder beeinflussen lassen, denn nicht jedes Mal hat eine fundamentale Kennzahl oder ein technisches Signal recht. Ein gutes KGV sagt nicht gleich aus, dass man in die Aktie investieren soll, wenn die technische Marktanalyse fallende Kurse prognostiziert.

Dieser Anlagestil eignet sich vor allem für Investoren, die nicht nur auf Rendite, sondern auch auf Sicherheit ihr Augenmerk richten. Investoren, die in keinen Total-Return-Ansatz investiert sind, sind dem Markt mehr oder weniger schutzlos ausgeliefert, da der Manager nur sehr geringe Möglichkeiten hat, das Geld nahezu vollständig in sichere Anlage umzuschichten. Das kann ein Manager mit einem Total-Return-Ansatz wesentlich besser und wird dies auch bestmöglich versuchen.

Dieser Ansatz empfiehlt sich hauptsächlich für Investoren, die ein niedriges Risiko wollen, aber trotzdem stetige Rendite. Vor allem Institutionelle Investoren bevorzugen diesen Anlagestil. Viele Chancen werden sich für solche Produkte ergeben, vor allem in der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise. Viele Investoren haben in letzter Zeit sehr viel Geld verloren und wollen nur noch ein Produkt, das einfach und konservativ ist. Ob die Nachfrage steigt oder sogar fällt, kann man erst in den kommenden Jahren erkennen. Auf jedenfall bietet dieser Investmentstil viele Vorteile, warum ein Investor dort investieren soll.

Quellenverzeichnis

Conrad Mattern (2005): Fundamentalanalyse im Portfoliomanagement; Konjunkturindikatoren verstehen und analysieren, 1. Auflage. Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart

John J. Murphy (2009): Technische Analyse der Finanzmärkte, 6. Auflage. FinanzBuch Verlag, München

Thomas Müller / Wolfgang Lindner (2007): Das grosse Buch der technischen Indikatoren, 9. Auflage. TM Börsenverlag AG, Rosenheim

Thomas Priermeier (2006): Fundamentale Analyse in der Praxis, 1. Auflage. FinanzBuch Verlag, München

Uwe Bergold / Bernt Mayer (2003): Flow Statt Frust, Mit Behavioral Finance und Technische Analyse zu den Gewinner in der Baisse gehören, 1. Auflage. FinanzBuch Verlag, München

Bezug von Quellen via Internet

www.cecu.de/506+M5555f10b31a.html

<http://de.mimi.hu/finanz/rendite.html>

Bezug von Quellen via Software

vwd portfolio manager 2009 Version 4.11. vwd group Frankfurt

Eidesstattliche Erklärung

Renditegenerierung mit Total Return Ansatz auf Basis technischer und fundamentaler Marktanalyse

Ich versichere, dass die vorliegende Arbeit selbstständig und ohne fremde Hilfe von mir angefertigt wurde, und ich bis auf die in der Arbeit angegebenen Hilfsmittel keine anderen verwendet habe.

Alle Stellen, die wörtlich oder sinngemäß anderen Schriften entnommen wurden, sind als solche kenntlich gemacht.

Krumbach, den 23.10.2009

Unterschrift:

Armin Glogger