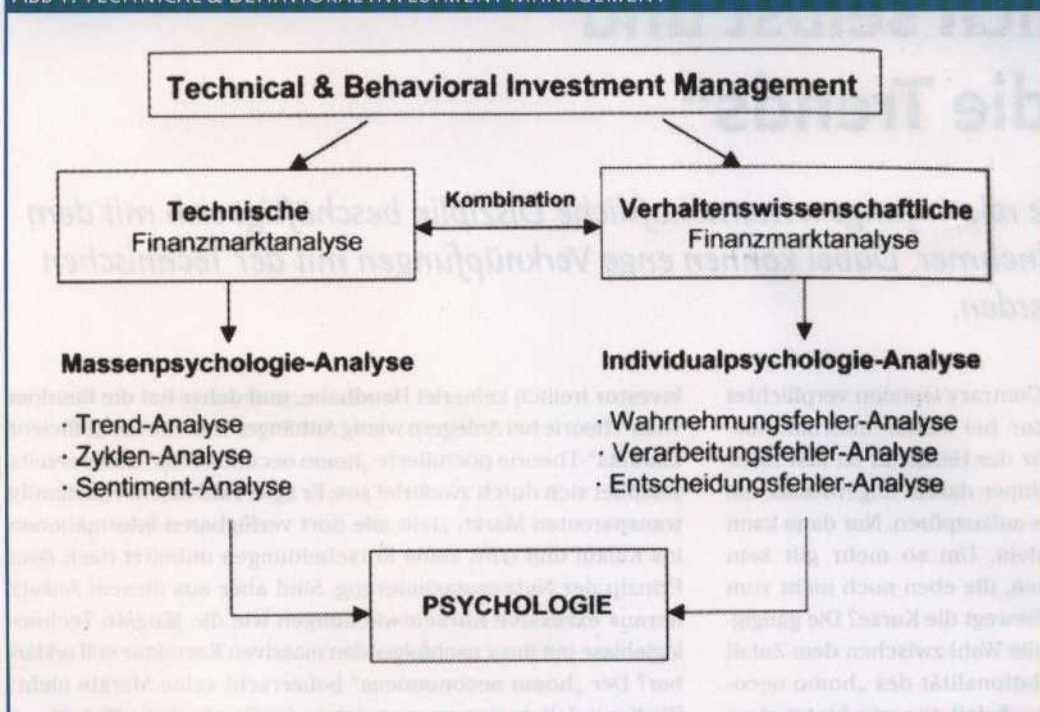


ABB 1: TECHNICAL & BEHAVIORAL INVESTMENT MANAGEMENT



Quelle: Uwe Bergold, Bernt Mayer, „Flow statt Frust“, FinanzBuch Verlag, 2003

Menschen machen Kurse

Sind die Kursentwicklungen aber weder zufällig noch rational – wie sind sie dann? Kurse werden von Menschen gemacht. Und Menschen handeln niemals nur rational. Zu leicht läßt sich die Ratio von den psychologischen Triebkräften in die Ecke drängen, zu stark macht sich gerade auch bei den Marktteilnehmern die Emotionalität bemerkbar. Diesem Gedanken ist die Theorie der „Behavioral Finance“ verpflichtet. Sie hat sich seit einigen Jahren zu einem eigenständigen Forschungs- und Theoriebereich entwickelt, der in Deutschland etwa an der Universität Mannheim vertreten wird. Behavioral Finance stellt das Verhalten der Marktteilnehmer in den Mittelpunkt. Dazu werden Anleihen bei hoch entwickelten Zweigen der Psychologie genommen und – so behaupten ihre Vertreter – eine rigide wissenschaftliche Methodik angewandt: Modelle werden theoriegestützt entwickelt und falsifizierbare Theorievorhersagen aufgestellt. Berücksichtigt werden dabei solche Phänomene des individuellen Entscheidungsverhaltens, die systematisch anfallen und sich nicht im Marktgeschehen gegenseitig aufheben. Ein Beispiel ist der sogenannte Dispositionseffekt, demzufolge Investoren Wertpapiere nach einem Gewinn tendenziell rascher verkaufen als nach einem Verlust.

Typische Fehler

So erforscht und systematisiert Behavioral Finance typische Verhaltensweisen – und daher meist: „Verhaltensfehler“ – der Marktteilnehmer. Dazu zählt etwa die weit verbreitete Selbstüberschätzung, die daran hindert, Fehler zu erkennen und erkannte rechtzeitig zu korrigieren. Der Anleger erhält hier wichtige Hinweise, wie er selbst durch disziplinierteres und bewußteres Agieren seine Erfolgchancen verbessern kann. Zwar hilft sie so dabei, das eigene Verhalten auf den Prüfstand zu stellen und die Fehlerhäufigkeit möglicherweise kräftig zu senken. Andererseits aber ist dies allein noch kein hinreichender Hinweis auf die

künftige Marktentwicklung. Die Konzentration auf das individuelle Agieren ist die Grenze dieser Forschungsrichtung.

Psychologie im Chart

Vom konkreten Verhalten des einzelnen schlagen nun Uwe Bergold und Bernt Mayer in ihrem soeben erschienenen Buch „Flow statt Frust“ die Brücke – ausgerechnet zur Technischen Analyse, für viele eine der abstraktesten und komplexesten Methoden der Kursanalyse. Der Grundgedanke ist so faszinierend wie nachvollziehbar: Das menschliche Verhalten der Anleger resultiert ja gerade im Kursverlauf als dessen höchster Aggregation. Wenn man nach einem Feld sucht, auf dem sich die Emotionalität der Marktteilnehmer berechenbar niederschlägt, dann ist dies der Kurs selbst.

Die technische Analyse ist somit in der Tat der beste Weg, das Handeln der Menschen analytisch und möglicherweise in der Prognose sichtbar zu machen. Mit nebenstehendem Schema verdeutlichen die Autoren den Grundgedanken: So wie die Behavioral Finance die Individualpsychologie der Anleger untersucht und Hinweise für die Verhaltensänderung des einzelnen gibt, so erhellt die Technische Analyse aus den Charts die Massenpsychologie der Märkte. Die Psychologie als Klammer wird zum Instrument der Investmententscheidung.

Lesenswerte Einführung

Gerne hätte man hier noch mehr Details zum Zusammenhang zwischen Verhaltensforschung und Charttechnik gelesen. Im Dualismus von Angst und Gier ist eine der Triebkräfte gerade der interessanten Umschwunghasen aufgezeigt. Großen Raum nimmt hingegen die Beschreibung der Verfahren und Erträge der technischen Analyse ein. So lohnt sich „Flow statt Frust“ jedenfalls als eine lesenswerte und weit gespannte Einführung in die technische Analyse. Antwort auf die Kernfrage jedoch, ob die Charttechnik eine zuverlässige Prognose ermöglicht, bleibt auch dieses Buch schuldig. An den spannendsten Stellen, wo es um die Prognostizierbarkeit des Marktgeschehens geht, da verschleiert ein „vielleicht“ oder „möglicherweise“ den Blick in die Zukunft. Für die Suche nach dem sicheren Ansatzpunkt für ein antizyklisches Handeln bleibt es vorläufig bei dem Leitgedanken „Erkenne dich selbst und analysiere die Trends!“ Behavioral Finance und Charttechnik lassen hier noch viele hilfreiche Hinweise erwarten.

Smart Investor wird in den kommenden Ausgaben in loser Folge Detailspekte und weitere neuartige Ansätze aus den Gebieten Behavioral Finance und Technische Analyse vorstellen.

Dr. Joachim Fleing

„Erkenne dich selbst und analysiere die Trends“

Behavioral Finance: Die relativ junge wissenschaftliche Disziplin beschäftigt sich mit dem Verhalten der Marktteilnehmer. Dabei können enge Verknüpfungen mit der Technischen Analyse ausgemacht werden.

Auch wenn er dem Gedanken der Contrary Opinion verpflichtet ist, so ähnelt der smarte Investor bei seiner Informationsbeschaffung in einem voll und ganz der Herde: Er ist fast mehr noch als alle anderen Marktteilnehmer darauf angewiesen, die Zyklen zu erkennen und die Trends aufzuspüren. Nur dann kann er zuverlässig antizyklisch handeln. Um so mehr gilt sein Augenmerk daher solchen Ansätzen, die eben noch nicht zum Allgemeingut geworden sind. Was bewegt die Kurse? Die gängigsten Kapitalmarkttheorien bieten die Wahl zwischen dem Zufall (Random Walk) und der kühlen Rationalität des „homo oeconomicus“ (Efficient Markets). Die Zufallstheorie bietet dem

Investor freilich keinerlei Handhabe, und daher hat die Random Walk-Theorie bei Anlegern wenig Anhänger. Der von der „Efficient Markets“-Theorie postulierte „homo oeconomicus“ andererseits zeichnet sich durch zweierlei aus: Er agiert auf einem vollständig transparenten Markt, zieht alle dort verfügbaren Informationen ins Kalkül und trifft seine Entscheidungen unbeirrt nach dem Prinzip der Nutzenmaximierung. Sind aber aus diesem Ansatz heraus exzessive Kursentwicklungen wie die jüngste Technologieblase mit ihrer nachfolgenden massiven Korrektur voll erklärbar? Der „homo oeconomicus“ beherrscht seine Märkte nicht: Die Kapitalallokation erweist sich in der Praxis als ineffizient.

Smart Investor 6/2003

GBC Research

Der neue Börsenbrief für den Privatanleger - der „Falkenbrief“
www.falkenbrief.de - Kontakt unter research@gbconcepts.de

„Fundamentale Research ist wichtiger als schnelle vermeintliche „Top-Empfehlungen“ - Wir bieten Ihnen kompetente, kritische und unabhängige Analysen für Ihren Börsenerfolg“ - Unser etabliertes Produkt „Falkenbrief“ bietet dem Privatanleger die Möglichkeit zeitnah auf das Research unserer Analysen in kompakterer und kürzer verständlicher Form zuzugreifen.

Kritische Einschätzungen zum deutschen Kapitalmarkt und speziell zu Einzelaktien
 Coverage über den deutschen Markt und die Marktsegmente DAX, MIDAX, TecDAX, SDAX und Prime Standard

In unserem 11-tägig erscheinenden Börsenbrief erhalten Sie kurze Marktschätzungen zu den
 wesentlichen und die wichtigsten Unternehmensmeldungen

als Abonnent erhalten Sie zusätzlich Zugang zu unserem Privatkundenbereich

Absterbedepot-Performance seit Ende Sept. 2002 von 57,28 %

Performance-Highlights Computebuss 126,30 %, Ad Pepper 99,20 %, Tele Atlas 89,70 %, CFC
 Deutsch 81,70 %, ATUSS Software 60,80 %, CTS Eventim 50,80 % (Stand 20. Mai 2003)

Unser Top-Verkaufsempfehlungen: Allianz, Abitron, MLP, Senator, WICECO...

Aber Taten sagen mehr als Worte: Machen Sie sich einfach ein Bild und werden Sie Probekunden für
 Ausgaben. Völlig unverbindlich! Der „Falkenbrief“ - ein Produkt der German Business Concepts
 GmbH, dem führenden Researchhaus für Small- und Midcaps in Deutschland.

GBC Research