

schwierig es ist, vom Trading zu leben, und welche physischen und psychischen Belastungen hierfür in Kauf zu nehmen sind. Die Aufsichtsbehörden in Deutschland beobachten die Szene aufmerksam. Wir möchten uns dafür einsetzen, Technische Analyse auf professionellem Niveau zu betreiben und über die Schwierigkeiten im Trading objektiv Auskunft zu geben. Die Förderung des Glücksspiels gehört dagegen nicht zu unseren Aufgaben.

Ein weiteres Problem ist die Verwendung des VTAD-Logos zu kommerziellen Zwecken. Die VTAD ist eine anerkannte Fachorganisation. Die Verwendung des VTAD-Logos ist grundsätzlich unzulässig und bedarf der Genehmigung durch den Vorstand. Wir haben jedoch Verständnis für diejenigen Anbieter von Finanzdienstleistungen, die durch eine VTAD-Mitgliedschaft sich oder ihre Mitarbeiter auf hohem fachlichen Niveau ausbilden und dies auch in ihren Prospekten oder auf ihren Webseiten dokumentieren wollen. Gegen eine Nennung der Mitgliedschaft in der Biographie eines Mitglieds bestehen auch keine Bedenken. Das Logo der VTAD oder die Nennung der VTAD in Verbindung mit Produktofferten ist jedoch ein anderes Thema.

Aus diesem Grund haben wir das "Corporate-Member-Programm" (Arbeitstitel) entwickelt. Voraussetzung zur Teilnahme - der Name sagt es bereits - ist eine Firmenmitgliedschaft in der VTAD. Daneben ist eine besondere Vereinbarung mit der VTAD abzuschließen, in der die Firma die Grundsätze der VTAD (Code of Ethics) schriftlich anerkennt. Sie bringt damit zum Ausdruck, nach bestimmten ethischen Standards zu handeln. Im Gegenzug erhalten die Firmen ein spe-

zielles Logo der VTAD, welches im Rahmen der Vereinbarung zu Werbezwecken eingesetzt werden darf. Die Logos der an diesem Programm beteiligten Firmen werden auf der VTAD-Webseite veröffentlicht. In Fällen unauthorisierter Verwendung des VTAD-Logos werden wir über Abmahnungen zu entscheiden haben.

Ich hoffe, mit diesem Artikel dreierlei bei Ihnen erreicht zu haben:

- 1) Sie sehen, daß sich der neue Vorstand intensiv für die Weiterentwicklung der VTAD einsetzt
- 2) Sie erhalten einen Eindruck von der Vielfalt und dem Umfang der vor uns liegenden Aufgaben
- 3) Sie sind motiviert, sich aktiv am Vereinsleben zu beteiligen

In diesem Sinne freue ich mich auf eine rege Diskussion und Mitarbeit.

Technische Intermarket-Analyse

von *Manfred Hübner*

Die Technische Analyse hat sich in den letzten Jahren zu einem unverzichtbaren Werkzeug in der Beurteilung von Kapitalmarktrends erwiesen. In dem vorliegenden Beitrag wird die Technische Intermarket-Analyse, ein wichtiger Baustein der charttechnischen Beurteilung, vorgestellt.

Was ist die Technische Intermarket-Analyse (TIA)?

Unter TIA versteht man die grafische Analyse von Wirkungszusammenhängen zwischen verschiedenen Marktsegmenten des Kapitalmarktes. Grundlage bildet die Erkenntnis, daß viele Märkte miteinander verbunden und damit voneinander abhängig sind. Die

se Abhängigkeiten definieren sich meist durch volks- und betriebswirtschaftliche Gesetzmäßigkeiten. Zum Beispiel sorgen steigende Rohstoffpreise für höhere Kosten bei den Güterproduzenten. Können diese Kosten auf die Endverbraucher überwältigt werden, steigen dadurch auch die Konsumentenpreise. In der Folge wird sich die steigende Inflationsrate in höheren Zinsen bemerkbar machen. Somit erscheint es sinnvoll, bei einer Zinsprognose die Rohstoffpreise zu berücksichtigen.

Die Technische Analyse war bis in die 80er Jahre hinein vorwiegend auf die Untersuchung einzelner Kursverläufe ausgerichtet. Diese isolierte Betrachtung hat den Dialog zwischen technisch- und fundamentalorientierten Analysten erschwert. Das 1991 erschienene Buch "Technische Intermarket-Analyse" von John J. Murphy hat dann die Technische Analyse um die Wirkungsabhängigkeiten zwischen verschiedenen Märkten erweitert. Seit dieser Veröffentlichung ist eine Technische Analyse, die sich isoliert auf einen

einzelnen Chart beschränkt, unvollständig. Ein Beispiel: erkennt der Technische Analyst am Rentenmarkt ein Kaufsignal, sollte dieses durch einen Abwärtstrend der Rohstoffpreise untermauert sein. Liegt jedoch eine steigende Rohstoffpreistendenz vor, muß die Möglichkeit eines Fehlsignals am Rentenmarkt in Betracht gezogen werden.

Die TIA stellt das lange gesuchte Bindeglied zwischen technischer und fundamentaler Analyse dar. Da nun auch der Technische Analyst seine Marktschätzung durch ökonomische Wirkungszusammenhänge untermauert oder widerlegt erhält, steigt die Akzeptanz durch den Fundamentalanalysten. Gleichzeitig muß sich der Fundamentalanalyst der Kritik stellen, wenn seine Analysen vorherrschenden Markttrends zuwider laufen. Die Diskussion einer Prognose wird somit weg von Dogmen hin zu plausiblen Szenarien geführt.

Die Praxis der TIA zeigt, daß die besten Analyseergebnisse erzielt werden, wenn Fundamentale und Technische Analyse auf Basis der grundlegenden Wirkungszusammenhänge zu einer gleichen bzw. sehr ähnlichen Lagebeurteilung kommen. Größere Divergenzen sollten immer zum Anlaß genommen werden, die eigene Analyse kritisch zu hinterfragen.

Wie wird bei der TIA vorgegangen?

Basis der TIA sind die aufgrund Erfahrung, ökonomischer Modelle oder der Volks- bzw. Betriebswirtschaftslehre als fundamental gültig erkannten Wirkungszusammenhänge. Diese lassen sich in verschiedene Kategorien einteilen. Zu den wichtigsten ge-

hören:

- ? Rohstoffe vs. Währungen
- ? Rohstoffe vs. Anleihen
- ? Bonds vs. Aktien
- ? Währungen vs. Aktien
- ? Sektoranalysen

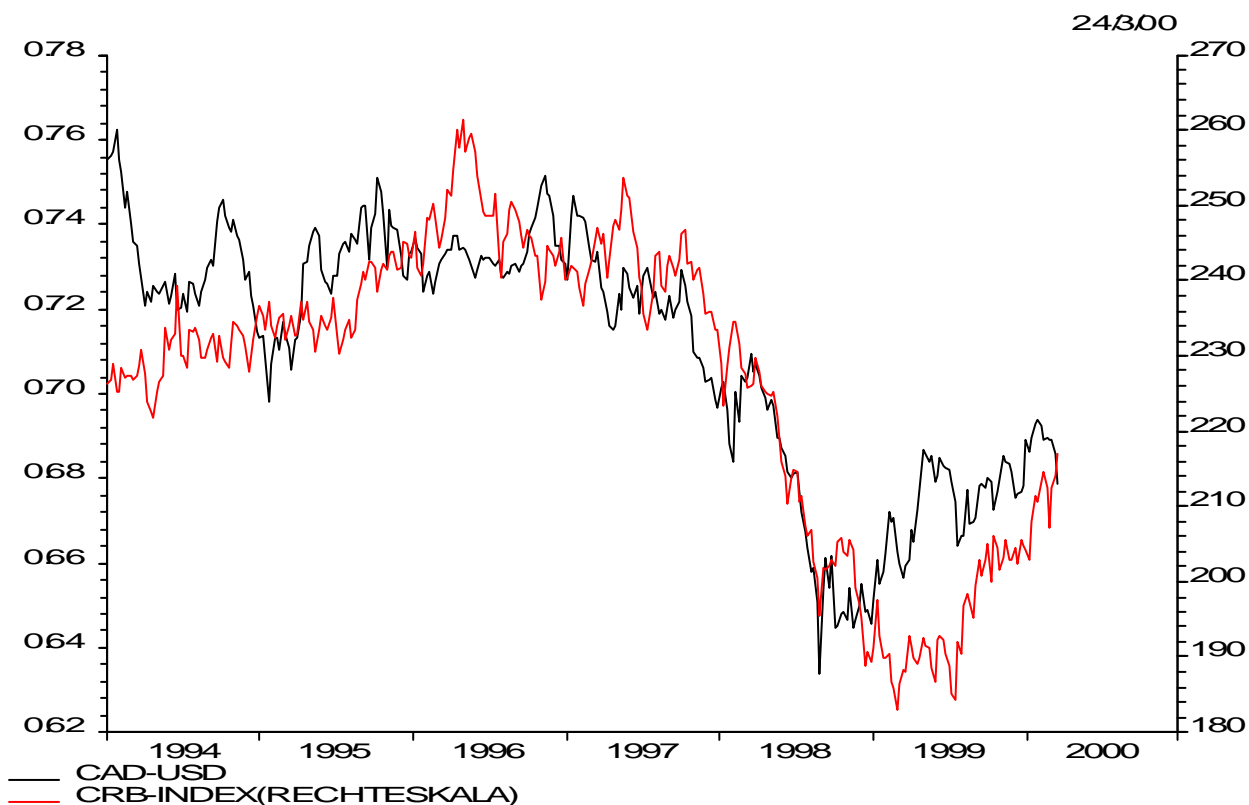
Im Folgenden werden diese Kategorien definiert. Ferner wird aufgezeigt, wie der Technische Analyst in der Praxis vorgeht.

Rohstoffe vs. Währungen

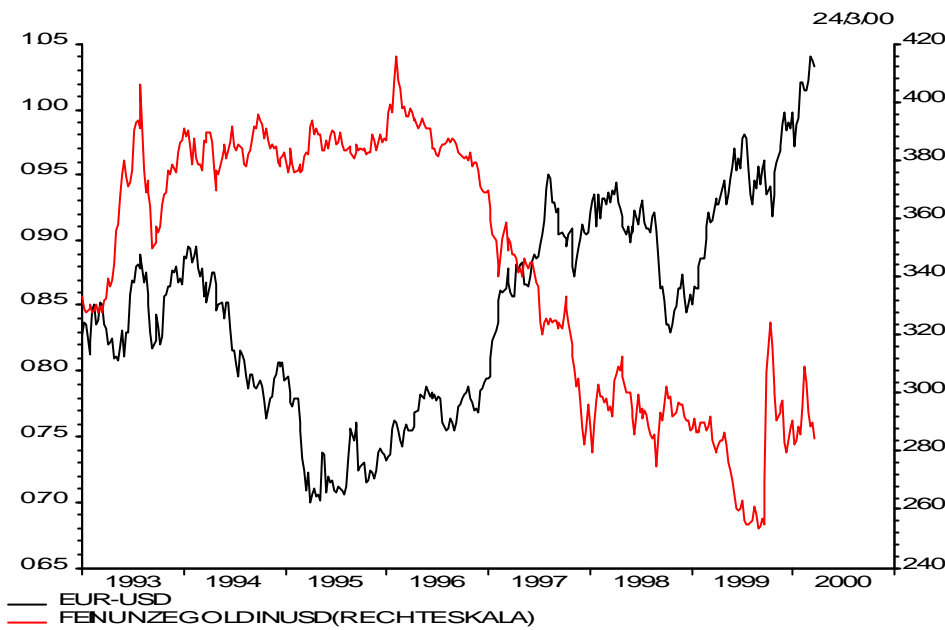
Eine Vielzahl von Währungen sind relativ stark von Rohstoffpreisentwicklungen abhängig. Dies ist bei Währungen wie dem Kanadischen Dollar (enge Korrelation zu den CRB-Rohstoffpreisen) sowie dem Australischen Dollar (Bindung zum Goldpreis) in der starken Rohstofflastigkeit der jeweiligen Ökonomien begründet. Die relativ bessere Entwicklung des Kanadischen Dollar im Vergleich zum US-Dollar (s. Chart) sollte andauern, solange die CRB-Rohstoffpreise eine aufwärtsgerichtete Tendenz behalten. Die Abschwächung der Rohöl- sowie Metallpreise in den letzten Tagen könnte jedoch auf ein Ende dieses Trends hinweisen.

Die engen Beziehungen der Norwegischen Krone sowie des Britischen Pfundes zum Rohölpreis lassen sich durch einen Blick in die Außenhandelsstatistiken erklären. Somit wird der Technische Analyst bei der Beurteilung der genannten Währungen auch die jeweiligen Rohstoffmärkte in seine Analyse einbeziehen.

Unter Goldhändlern weit verbreitet ist die Er-



Source: DATASTREAM



fahrung, daß sich Goldpreis und US-Dollar in entgegengesetzter Richtung bewegen. Das Chart zeigt, daß seit 1996 ein eindeutig inverser Zusammenhang feststellbar ist. Dies war in der Vergangenheit jedoch nicht immer der Fall. Es ist nicht klar, ob es sich bei der Beziehung Gold vs. Dollar um eine nur zeitweise gültige Scheinkorrelation handelt, denn eine ökonomische Begründung ist nicht bekannt. Dennoch ist es empfehlenswert, diese Relation zu beobachten und bei der Analyse zu berücksichtigen. In diesem Sinne ist die Stabilisierung des Goldpreises in den letzten Monaten deshalb genau zu verfolgen. Ein Fortsetzung der Goldpreiserholung deutet auf eine Topbildung des US-Dollars hin.

Rohstoffe vs. Anleihen

Die Herleitung dieser Wechselbeziehung ist eingangs bereits erwähnt

worden. Als besonders geeignet haben sich der CRB-Rohstoffindex, der Goldman Sachs Commodity-Index (GSCI) sowie der Journal-of-Commerce-Index (JOC) erwiesen. Insbesondere die beiden letztgenannten sind aufgrund des hohen Gewichts von Industrierohstoffen zu bevorzugen. Der CRB ist demgegenüber stärker in landwirtschaftlichen Produkten gewichtet. Analysen haben gezeigt, daß die Rohstoffe in ihrer Tendenz den Anleihen i.d. R. um drei bis sechs Monaten vorlaufen. Somit hat der Technische Analyst bei einer Trendwende am Rohstoffmarkt eine gute Frühindikation für den Rentenmarkt.

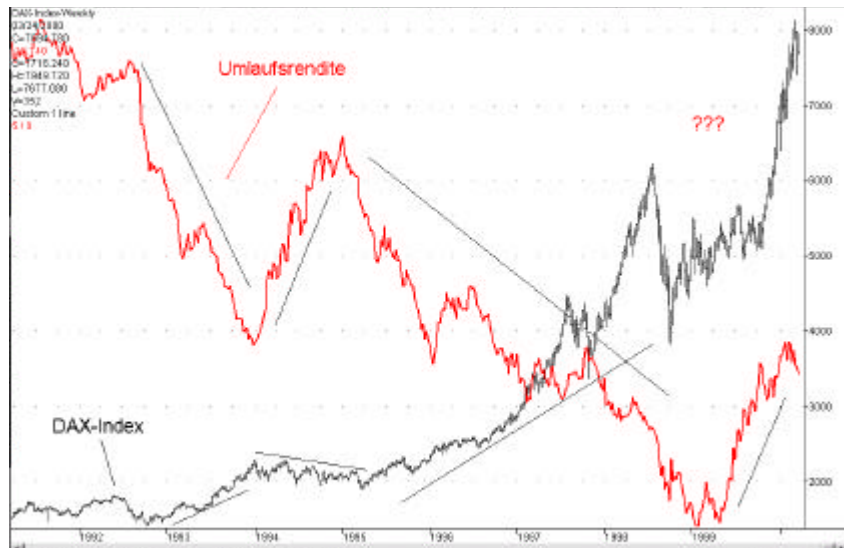
Derzeit besteht zwischen den Anleihezinsen und den Rohstoffpreisen eine auch zeitlich enge Beziehung. Die jüngste Abwärtsbewegung bei Ölpreisen und Industrierohstoffen, die im CRB nicht so gut sichtbar ist, dürfte sich fortsetzen und damit einen weiteren Zinsrückgang begünstigen.

Bonds vs. Aktien

Anleihen und Aktien stehen in einer engen Wechselbeziehung. Theoretisch sollte der Aktienkurs genau der Summe der Barwerte aller künftigen Gewinne entsprechen. Die Aktienanalysten arbeiten deshalb bei der Bewertung von Aktien mit Barwertmodellen, wie dem "Dividend Discount Modell". Wichtigster Parameter jeder Barwertberechnung ist der Zins, mit dem die Zeitreihe diskontiert wird. Je höher der Diskontierungszins ist, desto niedriger ist der Barwert (= Aktienpreis). Somit ist klar, das steigende Zinsen zu niedrigeren Aktienpreisen führen (alle anderen Einflußfaktoren unverändert). Daneben führen aber steigende Zinsen auch zu Veränderungen im Anlegerverhalten. Je höher der Nominalzins ist, desto attraktiver werden Rentenanlagen. Und letztlich ist der Zins auch ein Kostenfaktor für die Unternehmen und beeinflusst damit den Unternehmens-

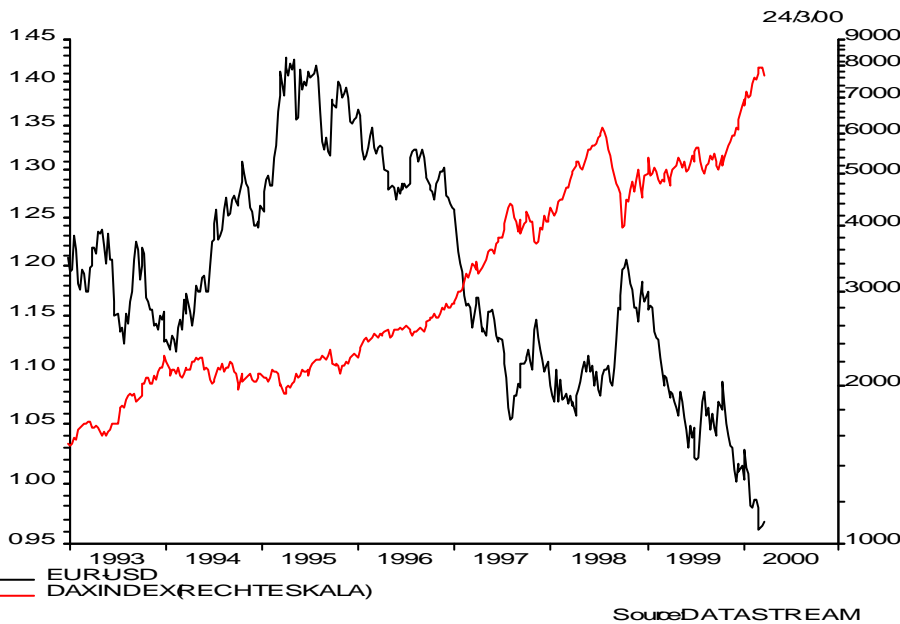


gewinn. Auch hier ist eine Wirkungsverzögerung von drei bis sechs Monaten zu berücksichtigen. Bis Anfang 1999 war der Zusammenhang zwischen Bonds und Aktien sehr eng (s. Chart). Seit 1999 sind die Aktien gestiegen, während die Zinsen ebenfalls gestiegen sind. Somit müssen andere Faktoren den Zinstrend überkompensiert haben (s. US-Dollar und Aktien). Die in den letzten Wochen zu beobachtende Entspannung bei den Zinsen sollte deshalb die Aktienkurse unterstützen, sofern im Währungsbereich keine Trendwende eintritt.



US-Dollar vs. Aktien

Diese Kategorie ist zum einen im Verhältnis US-Dollar vs. deutsche Aktien

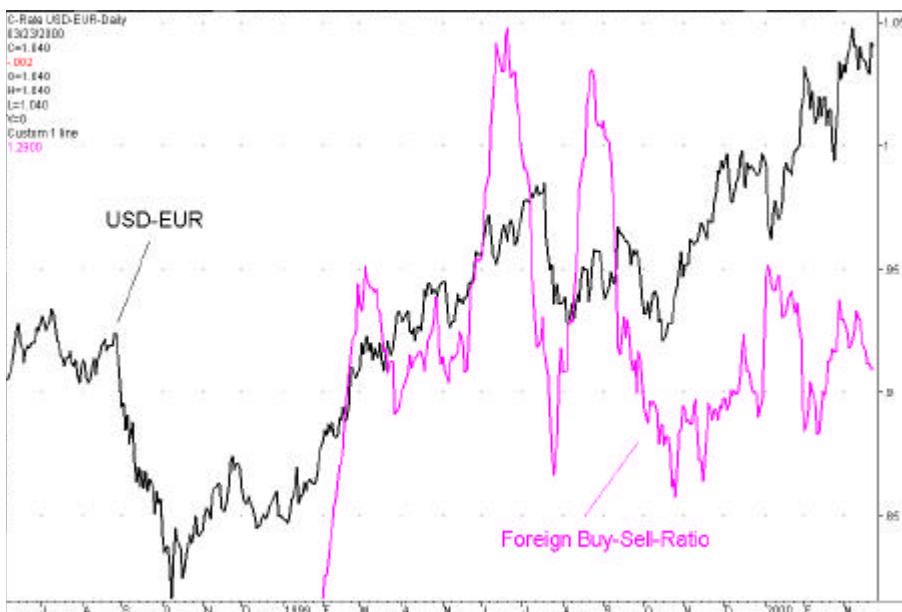


und zum anderen in der Relation US-Dollar vs. US-Aktien zu beleuchten.

Grundsätzlich gilt, daß ein steigender US-Dollar gut für deutsche Aktien ist, da der im Gegenzug schwächere Euro die Exportaussichten der heimischen Wirtschaft verbessert. Gleichzeitig führt ein fester US-Dollar bei vielen Unternehmen zu höheren Erlösen aus ihren Auslandsbeteiligungen.

Wichtig ist hierbei, daß der US-Dollar der Aktientendenz i.d.R. vorausläuft und damit ein steigender Dollar erst mit einer Verzögerung von ein bis drei Monaten zu steigenden Aktienpreisen führt. Vor allem im Jahr 1999 wurde der Aktienmarkt in hohem Maße von einem steigenden US-Dollar bzw. fallenden Euro unterstützt. Eine Trendwende ist bislang noch nicht eingetreten, so daß dieser Einflußfaktor derzeit weiter positiv auf den deutschen Aktienmarkt ausstrahlt.

Aber auch die US-Aktien und der US-Dollar beeinflussen sich gegenseitig. Das Chart zeigt den US-Dollar sowie das "Foreign-Buy-Sell-Ratio" (FBS), also das Verhältnis von Aktienkäufen der Ausländer zu deren Verkäufen. Man erkennt,



daß eine steigende Kurve im FBS mit wenigen Tagen Verzögerung zu steigenden US-Dollar-Notierungen führt. Der Grund hierfür ist naheliegend. Die Ausländer müssen die erworbenen Aktien bezahlen und dafür US-Dollar zu Lasten ihrer Heimatwährung kaufen. Seit einigen Wochen ist der Appetit der Anleger auf US-Aktien deutlich rückläufig. Trotz der jüngsten starken Aktienmarktgewinne in den USA hat sich dieser Trend bislang nicht umgekehrt. Die Chancen auf eine Bodenbildung von EUR-USD haben sich unter diesem Blickwinkel deutlich erhöht.

Sektoranalysen

Unter diese Rubrik fallen eine ganze Reihe von Analyseansätzen. Zum Beispiel untersucht man die Wertentwicklung einzelner Sektoren im Hinblick auf den Konjunkturverlauf. So zeigen Aktien konjunktursensibler Branchen (z.B. Automobil) die Tendenz, am Beginn einer konjunkturellen Expansion eine überdurchschnittliche Wertentwicklung aufzuweisen. Entwickeln sich dagegen Aktien der Spezialchemie überdurchschnittlich, kann mit hoher Wahrscheinlichkeit von einem reifen Stadium der Konjunktur ausgegangen werden. Defensive Aktien (z.B. Versorger, Pharma) laufen meist dann besser als der Markt, wenn die Konjunktur sich in der Abkühlungsphase befindet. Eine Analyse der Performance einzelner Aktiensektoren kann also wichtige Rückschlüsse auf den Konjunkturverlauf gewähren.

Daneben sind einzelne Aktiensegmente naturgemäß von anderen Bereichen abhängig. Zum Beispiel

besteht eine enge Beziehung zwischen Energieaktien und dem Rohölpreis, von Bank- und Versicherungswerten zu den Zinsen (bzw. der Zinsstruktur) oder von Automobilaktien und den Aluminiumpreisen. Aluminium gewinnt im Automobilbau eine immer größere Bedeutung. Aus diesem Grund besitzt der Aluminiumpreis eine Indikatorenfunktion für die Automobilkonjunktur.

Bestimmte Wechselbeziehungen sind so grundlegend, daß sie auch weiterhin die Basis einer Technischen Analyse bilden sollten (z.B. Bonds vs. Aktien). Andere wiederum scheinen weniger stabil (z.B. US-Dollar vs. Gold). Nichtsdestotrotz sollte deutlich geworden sein, daß eine umfassende Analyse der Märkte ohne Würdigung dieser Zusammenhänge nicht möglich ist.

Manfred Hübner, Fondsmanager bei Deka Investment Management und Vorstandsvorsitzender der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e. V.

Arbeitsgruppe Handelssysteme (AGH)

Zusammenarbeit mit Omega User Group

Betrachtet man Technische Analyse als Handwerk, dann sind zum erfolgreichen Betreiben dieses Handwerks zwei Voraussetzungen notwendig: handwerkliches Geschick und gutes Werkzeug. Aufgabe der VTAD ist es, das handwerkliche Geschick zu fördern. In Bezug auf das Werkzeug gilt es, eine weitere Unterteilung vorzunehmen. Dies betrifft den Bezug von Daten, die es zu analysieren gilt und die entsprechende Software, die als Plattform dient, um diese Daten mit den entsprechenden Tools der Technischen Analyse aufzubereiten und grafisch darzustellen.

Bei den Softwareprodukten haben sich einige Programme auf dem Markt etabliert. Hier ist insbesondere die TradeStation der Firma OMEGA RESEARCH zu nennen. Die TradeStation ist eines der meistverkauften Chartanalyseprogramme weltweit. Weitere gute Chartanalyseprogramme sind z.B. METASTOCK der Firma EQUIS (wurde von REUTERS aufgekauft) und für den deutschsprachigen Raum die Programme MarketMaker der gleichnamigen Firma und Tai Pan der Firma LENZ & PARTNER.

Für die "State of the Art" - Software TradeStati-

on haben sich - ausgehend von den USA - regionale Benutzergruppen (User Groups) gebildet. Dies war vor allem deshalb notwendig geworden, weil die Software immer komplexer wurde und daher bei den Anwendern der Wunsch entstand, in einer Interessengruppe das aus der Arbeit mit dem Programm erlernte Wissen mit Gleichgesinnten zu teilen und damit Hilfestellung auch für die eigenen Probleme zu erhalten.

Für Deutschland hat nun unser Vereinsmitglied Jo Haas - er ist unter anderem Reseller für Omega Produkte (www.tradersworld.net) - eine deutsche Omega User Group ins Leben gerufen.

Inzwischen sind 129 Omega User in dieser Gruppierung vertreten. Die ersten Treffen in Hamburg, Berlin und Frankfurt haben bereits stattgefunden. Die Regionalgruppen in Düsseldorf und Hamburg stehen kurz vor der Gründung.

AGH und Omega User Group

Die Tatsache, dass die meisten der aufgeführten Ziele auch Bestandteil des Programms der AGH sind, verbunden mit der Tatsache, dass ca. 70% der Teilnehmer der VTAD Arbeitsgruppe Handelssysteme auch in