

# Behavioral Finance als Grundlage der Technischen Analyse

Für die meisten Marktteilnehmer ist die Technische Analyse eher eine Kunst als eine Wissenschaft. Das hängt mit vielen Faktoren zusammen, insbesondere mit den meist visuellen Konzepten, die häufig Grundlage der Technischen Analyse sind. Von Anfang an war die Analysedisziplin der Versuch von Praktikern, die Natur der Finanzmärkte in den Griff zu bekommen.

Ob die Trendanalyse (Herdenverhalten der Marktteilnehmer), die Elliott-Wellen-Theorie („Gesetz der Natur“) oder japanische Candlestick-Charts – alle diese Konzepte haben eines gemeinsam: Sie stützen ihre Aussagen auf die Psychologie des Einzelnen und der Masse und leiten ihre Prognosen aus der Erkenntnis ab, dass sich menschliches Verhalten in bestimmten Situationen wiederholt und deshalb bis zu einem gewissen Grad prognostiziert werden kann.

## Historisch schwerer Stand

Die Technische Analyse galt jedoch lange Zeit als unwissenschaftlich – was daher rührte, dass technische Analysten als Praktiker selbst wenig Interesse daran hatten, wissenschaftliche Texte zu schreiben. Die Prognoseerfolge aus der Praxis wurden nicht systematisch untersucht, Erfolge einer Trendanalyse subjektiv bewertet. Der Ruf beruhte auch stark auf der Tatsache, dass die vorherrschende Kapitalmarkttheorie spätestens seit den 1960er-Jahren ein völlig anderes Bild der Märkte und ihrer Akteure gezeichnet hatte. Es herrschte der „homo oeconomicus“ vor und die Effizienzmarkthypothese stellte die Technische Analyse in Frage.

## Wissenschaft untermauert Praxis

Dies hat sich vor 30 Jahren komplett geändert. Seit dem Megacrash von 1987 geriet das Bild des rationalen Investors erheblich ins Wanken und war – spätestens seit dem Zusammenbruch des LTCM-Hedgefonds und der Blase an den Neuen Märkten im Jahr 2000 – nicht mehr zu halten. Dieser Paradigmenwechsel ging einher mit dem Bedeutungszuwachs eines neuen Wissenschaftsgebiets, der Behavioral Finance.

Im Gegensatz zur klassischen Kapitalmarkttheorie stellt die Behavioral Finance das Individuum und sein (manchmal wenig rationales) Entscheidungsverhalten in den Mittelpunkt der Betrachtung. Für technische Analysten lesen sich die Erkenntnisse, die gewonnen wurden, oft wie eine Wiederholung längst verinnerlichter Grundüberzeugungen. Die praktischen Regeln und Grundannahmen der Technischen Analyse wurden im Nachhinein wissenschaftlich überprüft und (teilweise) untermauert.



Patrick Hussy

Patrick Hussy leitet das Fonds- und das Risikomanagement der sentix Asset Management GmbH. Zuvor war er als Seniorportfoliomanager bei Deko Investment tätig.

Der studierte Bankbetriebswirt (BA) und CEFA-Investmentanalyst hat mehr als 25 Jahre Wertpapiererfahrung im Privatkunden- und Spezialfondsmanagement sowie als Researchspezialist Behavioral Finance.

## Wirtschaftsnobelpreis krönt Forschungsarbeit

Ein zentrales Konzept der Behavioral Finance ist zum Beispiel die „Prospect Theory“, für die Daniel Kahneman 2002 den Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften erhielt. Seine Theorie besagt, dass Menschen Verluste viel stärker erleben als Gewinne und dass wir uns eher verlustavers als risikofreudig verhalten. In diesem Zusammenhang spielen Referenzpunkte, vor allem der Einstiegskurs, eine zentrale Rolle.

Übersetzt in die Sprache der technischen Analysten heißt das nichts anderes, als dass Bärenmärkte eine andere Dynamik haben als Bullenmärkte und dass Widerstand und Unterstützung (als signifikante Aktionspunkte im Markt) eine zentrale Rolle spielen. Das wussten Techniker immer schon, aber so schön wissenschaftlich konnte man das vorher nicht formulieren.

## Drei wesentliche Thesen

Inzwischen haben sich drei wesentliche Eckpfeiler einer neuen, verhaltensorientierten Finanzmarkttheorie herauskristallisiert:

- Es gibt brauchbare Momentumeffekte an den Märkten (Preise bewegen sich in Trends).
- Anleger neigen in bestimmten Situationen zu Überreaktionen (überkaufte/überverkaufte Bedingungen) oder Unterreaktionen (Trendverstärkungen).
- Die Wahrnehmung der Investoren ist eine Funktion des Preises, des Nachrichtenflusses sowie der vorherrschenden Positionierung (Sentiment kann fundamentale Faktoren dominieren).

## Vom Laborexperiment zur Echtzeitanwendung

Die meisten dieser Erkenntnisse wurden in Laborexperimenten oder durch langwierige Untersuchungen und umfangreiches Datenmaterial gewonnen. Eine Analyse in Echtzeit schien unmöglich. Richard Thaler, einer der Pioniere der Behavioral Finance, brachte das Dilemma auf den Punkt: „Es gibt bessere Daten über Preise als über Menschen!“

An diesem Punkt zeigt sich die Stärke der Technischen Analyse und ihre Ausrichtung auf die praktischen Anforderungen. Speziell bei der Analyse von Kursen verfügt die Technische Analyse über einen großen Pool an (mehr oder weniger geeigneten) Werkzeugen. Seien es Trendfolgesysteme, Oszillatoren oder die Formationstheorie – der technische Analyst ist gewappnet. Aber gerade auf dem Gebiet der Sentimentanalyse und der Berücksichtigung psychologischer Faktoren hat die Technische Analyse noch eine große Lücke.

**sentix**   
expertise in behavioral finance

Die sentix Asset Management GmbH ist ein Eigentümergeführtes, unabhängiges Beratungsunternehmen, welches sich auf die Analyse von Börsenstimmungen und Anlegerverhalten spezialisiert hat.

Die Sentiment-Spezialisten bringen Ihre Expertise in die Steuerung eigener Publikumsfonds sowie in die Beratung von Spezialfonds ein. Antizyklisch und Konsequenz prägt das Handeln der Contrarians. Die Vorgehensweise liefert den Anlegern eine effektive Diversifikation.

Grundlage ihrer Analysearbeit ist eine exklusive Datenbank zum Anlegerverhalten. Diese resultiert aus den Ergebnissen der bekannten sentix Kapitalmarktumfrage.



Während Vermögenspreise und Umsätze als standardisiert und vergleichbar gelten können, gibt es kaum Vergleichbares in Bezug auf Sentiment, Erwartungen und Positionierungen der Anleger. „Über Preise gibt es bessere Daten als über Menschen“ gilt deshalb auch für technische Analysten.

## Emotionen kann man nicht messen, Wirkungen schon!

Grundsätzlich kann man sagen, dass Emotionen im eigentlichen Sinne des Wortes nicht messbar sind, da sie im Inneren des Individuums entstehen. Die Wirkungen, also die Manifestation von Emotionen im Handeln, können jedoch gemessen werden. Nun kann eine Auswirkung auch eine Vernachlässigung oder Unterlassung sein, weshalb umfragebasierte Stimmungsindikatoren gegenüber umsatzbasierten Indikatoren wie der Put-Call-Ratio einen Vorteil haben, wenn es um die Visualisierung von Emotionen geht.

Umfragebasierte Indikatoren spiegeln auch die Stimmung von Anlegern an der Seitenlinie wider, die genauso wie investierte Anleger zukünftiges Angebot und Nachfrage schaffen könnten. Auf der anderen Seite sind viele preis- und umsatzbasierte Konzepte leichter zu standardisieren. Bei den meisten Kapitalmarktumfragen kann man nicht sicher sein, wer teilnimmt und welche Motivation dahintersteckt. Auch sind die Ergebnisse, die meist auf sehr spezifische Fragestellungen oder Märkte ausgerichtet sind, aufgrund mangelnder Transparenz der Erhebungsmodalitäten schwer vergleichbar. Aus diesem Grund sind marktübergreifende Aussagen kaum möglich.

## sentix schließt die Lücke

Diese Vorüberlegungen waren 2001 Grundlage eines neuen, verhaltensorientierten Konzeptes. Es kam aus der Unternehmenspraxis und war für den Praktiker gedacht, um bessere, standardisierte Informationen über Stimmungen, Erwartungen und Aktivitäten der Akteure an den Finanzmärkten zu erhalten und gleichzeitig wissenschaftlichen Ansprüchen zu genügen. Es sollte ein umfangreiches Befragungspanel aufgebaut werden, das Vergleiche zwischen Anlagegruppen, Märkten und verschiedenen Zeiträumen ermöglicht. Die Informationen sollten zeitnah verfügbar sein, um eine Portfolioregulierung zu ermöglichen, die sich an den veröffentlichten Daten orientiert.

Aus dieser Idee ist sentix entstanden – ein Verhaltensindex, der erstmals ein umfassendes Stimmungsbild einer großen Anzahl von Anlegern darstellt und einen Vergleich der Stimmungen verschiedener Anlegergruppen und Nationalitäten sowie verschiedener Märkte ermöglicht. Ohne das Internet wäre ein solches Projekt nicht zu realisieren gewesen. Erst die Kombination von E-Mail- und internetbasierten Umfragen gab uns die Möglichkeit, in kürzester Zeit die Antworten Tausender Menschen zu sammeln, diese Informationen zu verarbeiten und die Ergebnisse zur Verfügung zu stellen.



### sentix Global Investor Survey – Den Investor im Blick

Seit 2001 befragt sentix Woche für Woche inzwischen über 5.000 Anleger aus mehr als 20 Ländern nach ihren Erwartungen und ihren Anlagepräferenzen. Mit rund 1.000 professionellen Investoren ist ein Anlagevolumen von über 600 Mrd. Euro im Survey vertreten.

Die aus der Umfrage gewonnenen Daten liefern repräsentativ und zeitnah einen Querschnitt der im Markt verfügbaren Informationen sowie ein akkurates Bild der aktuellen Marktstimmung. Dies erlaubt einen Rückschluss auf künftige Investitionsentscheidungen der Anleger.



Der zentrale Knotenpunkt des Projekts ist die sentix-Website, auf der sich jeder kostenlos registrieren kann, um an Umfragen teilzunehmen und Daten zu teilen. Bislang haben über 5000 Investoren von dieser Möglichkeit Gebrauch gemacht. Unter den Teilnehmern befinden sich mehr als 1100 institutionelle Investoren, Portfoliomanager sowie Analysten und Ökonomen. Wir erhalten Sentimentdaten aus mehr als 20 Ländern, insbesondere aus Europa, aber sentix ist bis nach Japan bekannt. Mittlerweile nehmen jede Woche mehr als 1200 Investoren an unseren Umfragen teil.



### Ein Tool für jeden technisch orientierten Anleger

Die sentix-Indizes sind ein einzigartiges Projekt zur Erhebung von Anlegerstimmungen und -aktivitäten. Sie besitzen das Potenzial, „bessere Daten über Menschen“ zu liefern. Ohne entsprechende Daten, die zudem in Echtzeit verfügbar sein müssen, wäre eine systematische Umsetzung der Erkenntnisse der Behavioral Finance nicht möglich gewesen. Für technische Analysten sind die sentix-Indizes eine wichtige Ergänzung zum gängigen Werkzeugkasten. Jeder Anleger kann sich aktiv an den Umfragen beteiligen und erhält freien Zugang zu den Ergebnissen.

**Jetzt zur  
sentix-Umfrage  
anmelden!**

Anzeige

**sentix**   
expertise in behavioral finance

**„Die Börse reagiert nur zu  
20% auf Fakten.  
Der Rest ist Psychologie!“**

Prof. Robert Shiller, Nobelpreisträger

Blicken Sie unter die Oberfläche und  
profitieren Sie von der sentix Expertise.  
**Kostenlos** für Teilnehmer an der Umfrage!

**www.sentix.de**

05-2021  
14,90 Euro

# Portfolio Journal

Professionelle Vermögensplanung & Asset Allocation



Titelthema

## Technische Analyse

Teil 1

Interview: Technische Analyse in der Praxis

Behavioral Finance als Grundlage der Technischen Analyse

Wolkencharts: Ichimoku Kinko Hyo

Fraktallinien – eine technische Allroundstrategie

Kursmuster clever und smart einsetzen

Wer hat die beste Strategie?

Ist es ab Mai wirklich gefährlich, Aktien im Depot zu halten?

Sell in May: Was Ihnen drei Millionen Artikel nicht verraten

Ausbildung zum Technischen Analysten

Anlagestrategie

Cash-Secured-Put – Aktien zum Wunschpreis kaufen

Vermögensplanung

Der Faktor Psychologie bei der Vermögensverwaltung

## Dieser Artikel ist ein Auszug aus dem Portfolio Journal 05-2021.

Wenn Sie mehr über diese Ausgabe erfahren möchten, klicken Sie einfach auf das nebenstehende Cover oder scannen Sie den QR-Code mit Ihrem Smartphone. Auf der Website können Sie das komplette Inhaltsverzeichnis als PDF lesen und das Portfolio Journal 05-2021 bestellen.

Erschienen: 14.05.2021

Umfang: 96 Seiten

Preis: 14,90 Euro



Jetzt bestellen!

### Unser Spezialangebot:

## Als Teilnehmer/-in sentix-Umfrage können Sie das Portfolio Journal kostenfrei beziehen.

Nutzen Sie unser Spezialangebot und **sparen Sie 178,80 Euro pro Jahr**. Registrieren Sie sich einfach über den folgenden Link mit Ihrer E-Mail Adresse. Beim Erscheinen einer neuen Ausgabe des Portfolio Journals werden Sie per E-Mail informiert und können die Ausgabe **kostenfrei** als PDF abrufen.

Auch die aktuelle Ausgabe können Sie direkt nach der Registrierung kostenfrei als PDF abrufen und brauchen diese nicht zu kaufen.

[www.portfoliojournal.de/sentix](http://www.portfoliojournal.de/sentix)

Selbstverständlich können Sie sich jederzeit wieder von diesem Service abmelden. Außerdem speichern wir nur die absolut notwendigen Daten und behandeln diese vertraulich.

