
2.1 Etwas Historie: Keine Annäherung seit über 80 Jahren

Der Leser, der sich allein für den Leistungsvergleich von Börsentheorien interessiert, kann dieses Kapitel überspringen. Dem Börsenneuling, der erst seit kurzem über Börsentheorien etwas gelesen hat, wird auffallen, dass sich beim Parkettgeschehen alles entweder um Unternehmensmeldungen und die Makrodaten oder um die Kursverläufe im Kontext wichtiger Indexmarken dreht. Mit den erstgenannten beschäftigt sich die Fundamental-, mit den zweiten die Charttheorie. Ergo müssen wohl nur diese beiden das Börsengeschehen dominieren. Derjenige, der in älteren Fachbüchern blättert, wird überrascht sein, dass es seit ihrer Erstauflage vor gut 80 Jahren zwischen beiden Theorien keine Annäherung gibt und die Protagonisten beider Schulen sich bis in die heutigen Tage hinein heftig bekämpfen.

Den Vorläufer von Börsentheorien wird es schon vor der Entstehung der Börsen gegeben haben. Denn seit die Menschen wirtschaften, sind Gewinne, Sparprozesse und die Kapitalbildung integraler Bestandteil einer wachsenden Ökonomie. Seit Jahrtausenden sucht entweder das Kapital eine Investition (Anlage) oder die Anlage (Investition) das Kapital. Besonders der erste Fall rief immer wieder Anlageideen auf den Plan. Einige bekannte Beispiele mögen dies verdeutlichen. Schon die mittelalterlichen Banker (das erste Geldhaus wurde 1472 im italienischen Perugia gegründet) standen vor der Frage, wo sie ihr „Geld arbeiten“ lassen sollten. Die Aktionäre der weltältesten Börse in Brügge hatten ab 1531 das gleiche Investitionsproblem. Im Prinzip funktionierten die bekannten Handelsriesen des späten Mittelalters (Hanse) und der frühen Neuzeit (britische Ostindienkompanie, holländische QVC) wie Aktiengesellschaften, nämlich auf der Basis der Gewinnerzielung und Dividendenzahlung. Ohne die exorbitanten Gewinne aus dem Überseehandel mit Gewürzen hätte es 1634 den ersten Börsencrash in Amsterdam nicht gegeben. Darin sehen wir, dass die Spekulation so alt wie die Anlage selbst ist. *Nota bene* soll

der berühmte römische Philosoph und Staatsmann *Marcus Tullius Cicero* (103 v. Chr.–43 v. Chr.) durch Spekulationen reich geworden sein. Auch das berichten die Annalen.

Ob sich die Investoren vorheriger Epochen bei ihren ersten Anlageideen ausgeklügelter Theorie bedienten oder nur emotional und habgierig handelten, müssen Wirtschaftshistoriker klären. Nachweislich sollen Gier und Spekulation schon immer ein wichtiger Antriebsmotor der Börsen gewesen sein. Über die Leidenschaften der Spieler wussten bereits die Größen der Weltliteratur Bescheid. Jeder Jugendliche kennt die Geschichte, wie *Alexandre Dumas* (1802–1870) seinen Romanheld, den Grafen von Monte Christo, seinen Intimfeind Bankier Jonglar mit Falschmeldungen über einen Krieg in Spanien zum Kauf von Anleihen lockte und in den Ruin treibt. In *Fjodor Dostojewskis* (1821–1861) Roman „Der Spieler“ verliert eine russische Adlige ihr Vermögen im Casino von Wiesbaden. Es gibt weitere Autoren und Werke, wie „Das Geld“ von *Emile Zola* (1840–1902), „Buddenbrooks“ von *Thomas Mann* (1875–1955) oder „Angstblüte“ von *Martin Walser*. Wer mehr darüber erfahren will, sollte das Buch „Börsen, Banken, Spekulanten: Spiegelungen in der Literatur – Konsequenzen für Ethos, Wirtschaft und Recht“ lesen.

Seitdem vor etwa 120 Jahren die Betriebswirtschaftslehre ins Leben gerufen wurde, werden auch die Kapitalmarktfragen fundiert wissenschaftlich untersucht und schriftlich festgehalten. Es entstehen erste Abhandlungen über Kursbildungsprozesse an der Börse. Die Geburtsstunde der Börsentheorien schlägt.

2.1.1 Kurze Entwicklungsgeschichte der Fundamentaltheorie

Bei allen Wirtschafts- und Börsengesetzen ergeben sich zwei Abgrenzungsfragen:

- Wo enden Behauptungen, Wünsche und Glauben und wo beginnt eine fundierte Theorie?
- Wie lässt sich eine Börsentheorie verifizieren?

Bei ihrer Beantwortung soll die Praxis zu Wort kommen. Danach zählen zu den Börsentheorien die „Lehrmeinungen“ ihrer wichtigsten Vertreter. Nur so lässt sich das erste Abgrenzungsproblem in den Griff bekommen. Demzufolge werden unten (ohne den Anspruch auf Vollständigkeit zu erheben) neben den kurzen Lebensläufen die Hauptthesen der wichtigsten Protagonisten der Fundamental- und der Charttheorie historisch aufgezählt. Über die von ihnen verfolgten Anlagestrategien und die erzielten Anlageergebnisse erfährt der Leser mehr im empirischen Teil des Buches, in Kap. 3.

Als Vater der Fundamentalanalyse gilt *Benjamin Graham* (1894–1976), ein US-Wirtschaftswissenschaftler und Investor. Er vertrat die Lehre, dass eine Aktie allein unter ihrem „fundamentalen Wert“ gekauft werden sollte, den er mit Hilfe verschiedener Kurskennzahlen, wie dem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), dem Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV), der Dividendenrendite oder dem Gewinnwachstum, definierte. Graham billigte einem Investment beispielsweise dann Chancen zu, wenn die Marktkapitalisierung eines Unterneh-

mens deutlich unter dem Wert seines bilanziellen Eigenkapitals (Buchwert) lag. Außerdem achtete er als Mann der Bilanzen auf eine möglichst geringe Verschuldungssituation, um die Risiken zu minimieren. Unternehmen mit einem hohen Anteil von Eigenkapital an der Bilanzsumme (hohe Eigenkapitalquote) standen bei Graham im Mittelpunkt. Anders als *Warren Buffett* und *Charlie Munger*, die den Grahamschen Ansatz weiterentwickelt haben, vernachlässigte ihr Vorbild die Wachstumsmöglichkeiten der Unternehmen.

Graham fand seine Lebensaufgabe nicht zufällig: Nach dem Tod seines Vaters verlor die Mutter praktisch ihr ganzes Hab und Gut durch Spekulationen und Aktienhandel auf Kredit. Nach dem Studium nahm der Sohn einen Job an der Wall Street an und gründete 1926 mit *Newman* eine Vermögensverwaltung, den Vorläufer eines heutigen Investmentfonds. 1928 begann der Vater der Fundamentalanalyse nebenberuflich an der Columbia University Börsentheorien zu unterrichten und beendete die Tätigkeit 1957. Zu seinen damaligen Studenten zählten viele heute legendäre Investoren, darunter *Warren Buffett*, *William J. Ruane*, *Irving Kahn* und *Charles Brandes*.

1934 veröffentlichte er gemeinsam mit *David Dodd* (Professor für Finanzierungslehre an der gleichen Universität) das Buch *Security Analysis*, welches bis heute als „Bibel“ für Value-Investoren gilt. 1949 erschien noch die Erstausgabe von *The Intelligent Investor*, einer etwas populärwissenschaftlicheren Version von *Security Analysis* (Umfang: 640 Seiten). Es wurde zu einem mehrfach aufgelegten Bestseller. Zudem wirkte Graham an der Entwicklung der „Chartered Financial Analyst (CFA)“-Zertifizierung mit, welche einen einheitlich hohen Standard in der Ausbildung von Wertpapieranalysten sichern soll.

Graham gilt als Begründer des Value-Investing, der substanzorientierten Anlagestrategie. In der Börsenhausse wird sein Value-Ansatz oft vergessen. Fallen dagegen die Kurse, studieren alle Analysten wieder seine Werke. Nach dem Platzen der New Economy in den Jahren 2001/2002 entdeckten Investoren und Analysten die „wahren Werte“, das Value. Benjamin Graham war zweimal in seinem Leben finanziell am Ende. Das mag einer der Hauptgründe für seine sicherheitsorientierte Strategie sein.

„Viel Lob und zu wenig Tadel“, so würdigten die Kritiker seine Leistungen. Die gleiche Ehre wird übrigens *Alan Greenspan*, dem langjährigen Fed-Chef zuteil, der die globalen Kapitalmärkte mit permanenten Liquiditätswellen überflutete. Diese Zufuhr machte die Finanzkrisen erst möglich, weil er dadurch eine Marktbereinigung im Bankensektor verhinderte. Andererseits wurde eine noch schlimmere Krise verhindert. Ob das so gerecht ist, mag der Leser selbst beurteilen. Die variierende Performance des Graham-Newman Investmentfonds spricht ebenfalls nicht für die Entdeckung einer Zauberformel. Für einen Nobelpreis hat seine Lehre auf jeden Fall nicht gereicht.

Auch finden bis heute seine Theorien nur an wenigen Hochschulen Einzug in die Lehrpläne. Buffet erklärt diese Anomalie folgendermaßen: „Es ist alles nicht kompliziert genug. Also bringt man den Leuten lieber etwas bei, das schwierig, aber unnütz ist.“ Diese Aussage verwundert. Denn Grahams Arbeiten waren keinesfalls wissenschaftlich banal. Für ihn war die Wertpapieranalyse keine Kunst, sondern ein Zweig der Mathematik. Seine Börsentheorie ist rein quantitativ und basiert auf Objektivität und Regelmäßigkeit.

Philip Arthur Fisher (1907–2004) war ebenso Wertpapieranalyst und ein bekannter Vermögensverwalter. Mit der Veröffentlichung seines Buches *Common Stocks and Uncommon Profits* (1958) schrieb er eines der meistverkauften Bücher zur privaten Geldanlage. Fishers Sohn Ken ist Gründer von Fisher Investments, einem heute sehr bekannten US-Vermögensverwalter.

Im Gegensatz zu Graham vertrat Fisher die Ansicht, dass ein günstiger Kurs einer Anlage nicht unbedingt so wichtig sei, wenn es sich um ein hervorragendes Unternehmen mit bewiesener Profitabilität und exzellenten Wachstumsaussichten handelt. Für ihn waren auch die Integrität des Managements und der beständige Vorsprung vor der Konkurrenz viel wichtigere Faktoren als ein niedriger Kaufkurs. Er fand es nicht so ausschlaggebend, ob man beim Kauf durch Zuwarten billiger einsteigt, wenn sich der Aktienkurs gewinnadäquat über Jahre und Jahrzehnte vervielfacht. Dem Anlagepublikum ist seine Aussage zur optimalen Haltedauer der Anteile („Die bevorzugte Haltefrist (für Aktien) ist für immer“) bekannt. Das bewies Fisher mit dem legendären Einstieg bei Motorola in den 1950er Jahren, als das Unternehmen noch ein kleiner Radio-Hersteller war. Er hielt an den Aktien bis zu seinem Tod fest. Graham und Fisher zeigten, wie in der Fundamentalanalyse die „Qualität“ der Unternehmen, einer der wichtigsten Kursfaktoren, quantitativ und qualitativ zu erfassen ist. Damit waren die zusätzlichen Weichen der Fundamentalanalyse abgesteckt.

Bei der Nennung weiterer Persönlichkeiten stoßen wir auf das Problem, dass zu den reinen Börsentheoretikern besonders erfolgreiche Superinvestoren stoßen, die lediglich eine originäre Anlageidee verwirklichten. Eine Anlageidee allein ist nach unserem Verständnis jedoch noch keine fundierte Börsentheorie, unabhängig davon, wie viel Anerkennung und Milliardengewinne sie einfährt. Denn ein noch so erfolgreiches Anlagekonzept bleibt zeitlich und räumlich begrenzt und lässt sich häufig plakativ mit einem Stichwort charakterisieren, zumal wenn es sich monokausal auf einen Kursfaktor beschränkt.

Irgendwann ist selbst berühmten Börsenlegenden die Frage zu stellen, ob ihr Anlagekonzept wirklich noch überlegen ist. Der Kursverlauf der Aktie von Berkshire Hathaway in den Jahren 2004 bis 2013 (Abb. 2.1) zeigt, dass der Stern von Warren Buffet, eines hochgejubelten „besten Investors aller Zeiten“, schon lange sinken müsste. Ein Nasdaq100-Investor, der auf den breiten Markt gesetzt hat, erzielte in diesem Zeitraum eine merklich bessere Rendite. In den letzten Jahren 2008 bis 2013 wäre sein Vorsprung noch deutlicher geworden. Die mehrere Tausende Prozent Gewinn, die der Guru Buffet mit der Aktie seiner Beteiligungsgesellschaft vor 1993 erzielte, sind in diesem Vergleich irrelevant. Gleiches betrifft seine saftigen Börsensprüche, die von sehr hohem Unterhaltungswert geprägt sind, wie „Man sollte nur in Unternehmen investieren, die auch von einem Vollidioten geleitet werden könnten“ oder „Wer sich nach den Tipps von Brokern richtet, kann auch einen Friseur fragen, ob er einen neuen Haarschnitt empfiehlt“.

Der Nobelpreisträger von 2013, Robert Shiller, ist in erster Linie ein US-Makroökonom und danach erst ein Kapitalmarktforscher. Er vertritt einen keynesianischen Ansatz, wonach die Konjunktur im Gegensatz zu den Thesen der Monetaristen nicht über das Angebot, sondern die Nachfrage gesteuert wird. Shiller versucht irrationale Marktüberreibungen, Formen von „Lemming-Verhalten“, aber auch den Spieltrieb der Akteure in

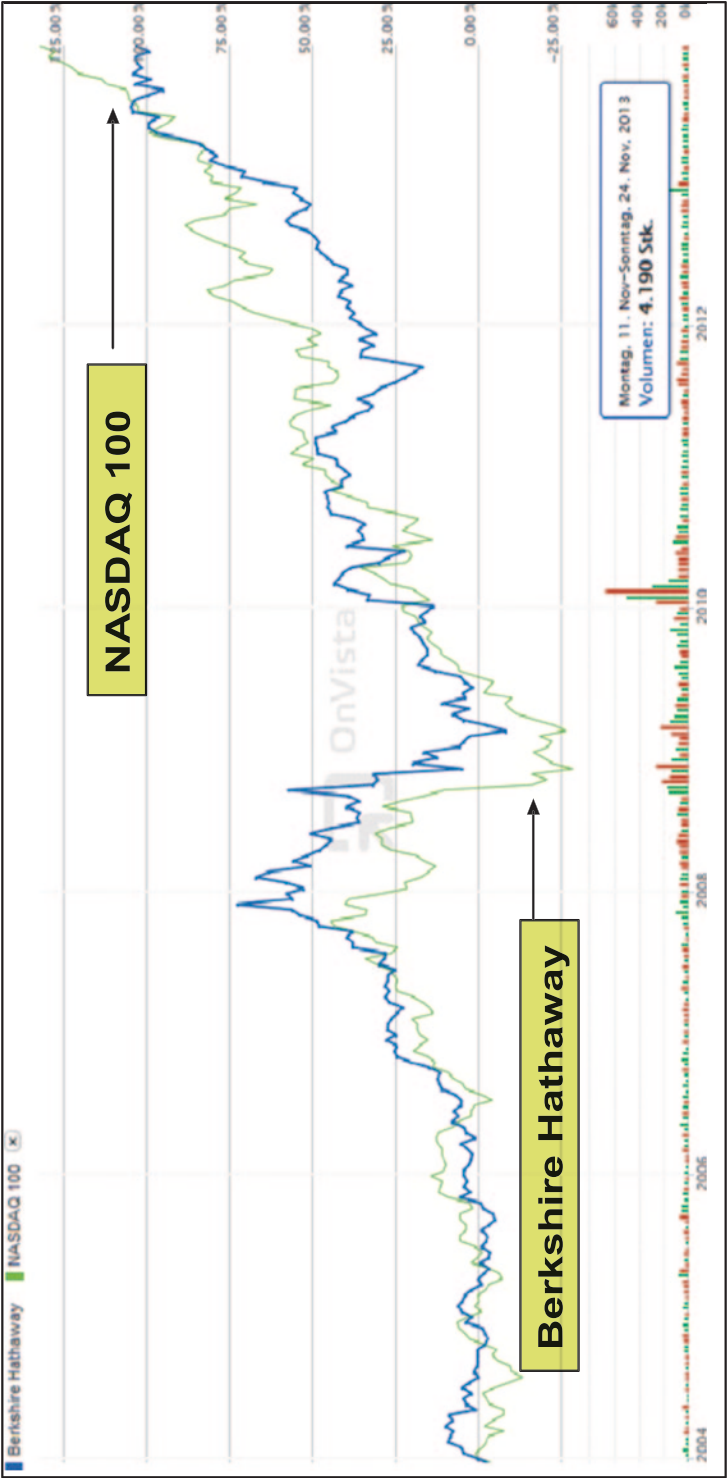


Abb. 2.1 Kursentwicklung von Berkshire Hataway und Nasdaq 2004–2013

die Analyse einzubeziehen und zählt damit zu den Mitbegründern der Behavioral Finance. 2013 erhielt er zusammen mit Eugene Fama und Lars Peter Hansen den Nobelpreis für die „empirische Analyse von Kapitalmarktpreisen“. Seine börsentheoretische Kernaussage lautet: „Aktienpreise orientieren sich an einem langfristigem KGV von zehn Jahren.“ Sein im Jahr 2000 auf dem Höhepunkt der New-Economy-Euphorie erschienenes Buch „Irrationaler Überschwang“ wurde zum Bestseller, da seine dort vertretenen These sich kurz darauf in der Baisse der Jahre bis 2003 bewahrheitete. Auch vor der 2007 geplatzten US-Immobilienblase warnte er frühzeitig. Eine zeitlos funktionierende Kursformel hat aber auch er nicht entdeckt.

2.1.2 Kurze Entwicklungsgeschichte der Technischen Analyse

Als Begründer der Technischen Analyse gilt der US-Amerikaner *Charles Dow* (1851–1902), der auch das nach ihm benannte BörsenbarometerDJIA (Dow Jones Industrial Index) 1896 konstruiert hat. 20 Jahre zuvor hatten zwei Deutsche, *Laspeyres* und *Paasche*, gerade die ersten Preisindizes entwickelt. Dow publizierte ab 1884 seine Theorie über die Chartanalyse in einer Reihe von Artikeln im Wall Street Journal. Pikanterweise erhob er dabei niemals den Anspruch, eine wissenschaftliche Kurstheorie entwickelt zu haben und betrachtete seine Erkenntnisse vielmehr als Handwerkszeug für Analysten. Dow beabsichtigte damit, Markttrends besser definieren zu können. Er ging davon aus, dass Finanzmärkte sich zyklisch verhalten und in kurz-, mittel- und langfristigen Wellen verlaufen.

Der US-Mathematiker *Ralph Nelson Elliott* (1871–1948) baute in den 1930er und 1940er Jahren auf den Erkenntnissen von Charles Dow und den sogenannten Fibonacci-Zahlen auf und begründete die nach ihm benannte Theorie der Elliott-Wellen. Sein Modell beschreibt ebenfalls Trendzyklen, die aber viel stärker mathematisch definiert sind als in der Dow-Theorie. In der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur ist diese Wellentheorie gleichwohl sehr umstritten, da ein linearer Mechanismus der Kursentwicklung nicht mit dieser Eindeutigkeit zu belegen ist. Eine wissenschaftliche Wiederbelebung erfuhr die Elliott-Theorie durch die Entdeckung des mathematischen Phänomens der Fraktale in den 1970er Jahren. Darunter sind geometrisch komplizierte Figuren zu verstehen, die in der Natur als Schneeflocken, Sterne, Blumenkohl, Farne oder unregelmäßige Flecken vorkommen und sich nicht mit einfachen Formeln beschreiben lassen. Im Normalfall wird aus einer Formel eine Grafik erstellt. Beim Fraktal wird umgekehrt vorgegangen. In die Dow-Theorie werden weitgehende Erwartungen hineininterpretiert. In gewissen Grenzen soll es sogar möglich sein, bei korrekter Auswertung der Elliott-Wellen Voraussagen über die weitere geschichtliche, gesellschaftliche und soziale Entwicklung eines Landes zu machen. Dieser Teilbereich der Geschichts- oder Gesellschaftswissenschaft wird „Socionomics“ genannt.

William Delbert Gann (1878–1955) ist aus den Annalen der Charttheorie so schnell verschwunden, wie er in sie eingegangen ist. Unabhängig davon gibt seine Person der Nachwelt geheimnisumwitterte Rätsel auf. Nur unter Benutzung eines Bleistiftes und des Börsentickers tätigte er bereits 1909 angeblich 264 Käufe und Verkäufe von Aktien, die

insgesamt 92 % Gewinn brachten. Das eingesetzte Kapital wurde innerhalb von vier Wochen verzehnfacht. Die Liste seiner rätselhaften Erfolge setzte sich fort. In den 1920er Jahren wurde er durch seine bis heute unerreichten Aktien- und Rohstoffprognosen bekannt. So soll er auch den Zusammenbruch des Aktienmarkts 1930 und die kommende Weltwirtschaftskrise schon 1928 vorausgesagt haben. Noch verblüffender zeigten sich seine Einzelprognosen. Angeblich hat er bei der Aktie Pete Mex (mexikanisches Petroleum) sämtliche Wendepunkte auf einen Tag exakt getroffen. Entsprechend teuer war sein Aktienbrief, der \$ 1500 im Jahr kostete (zu einer Zeit, als man für \$ 500 einen neuen Ford erhielt und für \$ 2500 ein Einfamilienhaus). Beruhigend für uns Normalsterbliche ist, dass auch Gann öfter Verluste machte, zum Beispiel als Handelspartner. Was den strengen Mormonen stärker als Geld reizte, war der Traum, hinter das Geheimnis der Börsenkurse zu kommen und andere zu beraten. Er schrieb mehrere Bücher über die Börsenspekulation, dennoch glaubten viele, er habe seine Erfolgsgeheimnisse immer verheimlicht, sogar bewusst falsche Methoden veröffentlicht. Gann war ein exzellenter Charttechniker, welcher zudem das Verhalten der Massen analysierte. Außer den üblichen Hilfsmitteln (wie Formationen) verwendete er geometrische Analysen, die er mit dem Mathematiker Murrey entwickelte. Dabei zog er eine Vielzahl von mathematisch-numerologischen Verfahren hinzu.

Ein anderer berühmter Vertreter der Technischen Analyse, *Richard Schabacker*, einer der bekanntesten Finanzjournalisten seiner Zeit, veröffentlichte in seinem 1932 erstmals erschienenen Buch „Technical Analysis and Stock Market Profits: A Course in Forecasting“ die heute noch gültige Zusammenfassung der Grundlagen der auf geometrischen Mustern (Formationen) basierenden Chartanalyse.

Marktrelevant wurden die rein quantitativen Analysemodelle der Technischen Analyse erst mit dem Vormarsch der Computertechnik. Nicht zufällig wurden zu gleicher Zeit in den 1960er Jahren die ersten ökonometrischen Modelle von Jan Timbergen entwickelt. Der Norweger konnte ebenfalls auf den Segen der EDV zurückgreifen.

Zu den wichtigsten Vertretern die sich ab den 1970er Jahren durch die Konstruktion bekannter Indikatoren einen Namen gemacht haben, zählen (zitiert nach Thomas Müller, Wolfgang Lindner: „Das große Buch der Technischen Indikatoren“, Rosenheim 2007): Marc Chaikin (Accumulation/Distribution Line), Chaikin Oszillator, Chaikin (Volatility), Tusdar Chande (Wilder RSI, Mass Index, Stochastic RSI Oszillator, Variable-Length Dynamic Momentum), Edwin Coppok (Coppok-Indikator), John Bollinger (Bollinger Bands), James Sibbet (Demand Index), Welles Wilder (Directional Movement Index, Parabolic SAR, Relative Strength Index), R.A. Levy (RSL) Joe Granville (On Balance Volume), William Blau (Double Smoothed Stochastics, True Strength Index), Donald Dorsey (Relative Volatility Index), Walter Bresser (Double Stochastics), Richard Arms (Ease of Movement Indicator, Arms Index), Alexander Elder (Elder Ray, Force Index), Perry J. Kaufman (Adaptive Moving Average), Martin J. Pring (Prings KST), Chester Keltner (Keltner Bänder), Gerald Appel (MACD), Thomas Aspray (MACD Momentum Oscillator), Steven Notis (Notis %V), Mel Widmer (Projection Bande), Thomas DeMark (Range Expansion Index), Michael Poulos (Random Walk Index), Gilbert Raff (Relative Strength

Ratio-MACD), Roger Altman (Relative Momentum Index), Fred Schulzman (Smoothed Rate of Change), George Lane (Stochstik), Jack Hudson (TRIX), Larry Williams (Ultimate Oscillator, Williams %R, WVAD, Williams Schattenlinien), Adam White (Vertical Horizontal Filter), Steven Kille (Volume Price Trend), Norman Fosback (Absolute Breadth Index), Martin Zweig (Breadth Thrust), Artur Merrill (Advance/Decline Divergence Oscillator), Michael Elphick (Elphick-Volume-Oscillator). Es ist nicht auszuschließen, dass die Aufzählung bald verlängert werden muss. Ob sie allerdings alle einen Listenplatz verdienen, ist eine Frage der Abgrenzung.

Die Technik geht so weit, dass heute zunehmend die Erkenntnisse der Gehirnforschung (Neuronale Netze) zu Börsenprognosen eingesetzt werden. Seit den 1980er Jahren sind technische Handelsmodelle (Computerhandel) im Einsatz, die auf Einstellungen von Indikatorwerten und den automatischen Handel durch den Computer basieren.

Um die „Aufnahmefähigkeit“ eines Börseneinsteigers nicht zu strapazieren und beim Thema dieses Buches nicht übers Ziel hinaus zu schießen, hören wir hier mit unserer Kurzbeschreibung der Namen und Stichworte auf. Selbst wenn es banal klingt, ohne ein Spezialstudium wird der Anleger hier nicht weiter kommen. Wie alles in der Erkenntnisgewinnung, ist es oft nicht eine Frage des Könnens sondern des Nutzens, ob man Zeit und Geld für das Erlernen bestimmter Sachverhalte einsetzen möchte. Auf den notwendigen Ressourceneinsatz (Vorkenntnisse, Zeit, Geld) beim Erlernen einzelner Börsentheorien wird im folgenden Kapitel eingegangen.

Wie vergänglich das Prognoseglück und der Ruhm auch bei den Gurus der Technischen Analyse ist, zeigt das Schicksal des Altmeisters der Jahrtausendwende, *Ralph Acampora*, und seiner Vorhersagen. Gab der Guru bis Ende 2000 für den US-Technologieindex Nasdaq treffende Prognosen ab (Abb. 2.2), was für einen Anstieg von 1000 auf 6000 Punkte keine Selbstverständlichkeit ist, so ging danach so ziemlich alles schief. 2005 wurde der ein Jahrzehnt lang gefeierte „Held“ sogar von seinem Arbeitgeber Prudential Securities, einem globalen US-Versicherer, entlassen. Vielleicht hat Acampora zu sehr nur das verkündet, was die verwöhnten Börsianer hören wollten.

Mit der Vorstellung von „Schieflagen“, wie bei Warren Buffet oder Ralph Acampora, können wir uns schnell dem Vorwurf der Miesmacherei aussetzen. Dieser Vorwurf wird generell auf alle Warnungen zutreffen, obgleich diese nach dem kaufmännischen Vorsichtsprinzip erforderlich wären. Andererseits wird die Leistungsfähigkeit beider Analyse-schulen in der Anlagepraxis nicht übersehen (s. Kap. 3). Zudem haben warnende Stimmen immer einen pädagogischen Effekt: Heute ist in der Fachliteratur die Asymmetrie zwischen Positionen der „besten Investoren und Strategien aller Zeiten“ und den „gGrößten Börsenversagern aller Zeiten“ unübersehbar. Während die ersten in den Medien über Jahrzehnte lang hochgejubelt werden, schreibt man über die zweiten nicht so gern.

Noch eine Randbemerkung: Es wird in der Natur der Sache liegen, dass die reibungslose Funktionsweise fundierter Börsentheorien (so wie in anderen Bereichen der Wirtschaft, man denke nur an die Geldpolitik) irgendwann versagen wird. Das spricht nicht automatisch gegen die Theorien, bei denen eine Renaissance jederzeit möglich erscheint. Womöglich bewegen sich selbst Börsentheorien in Wellen. Das Thema bleibt spannend, Jungforscher könnten sich mit Arbeiten auf diesem Gebiet noch einen Namen machen.

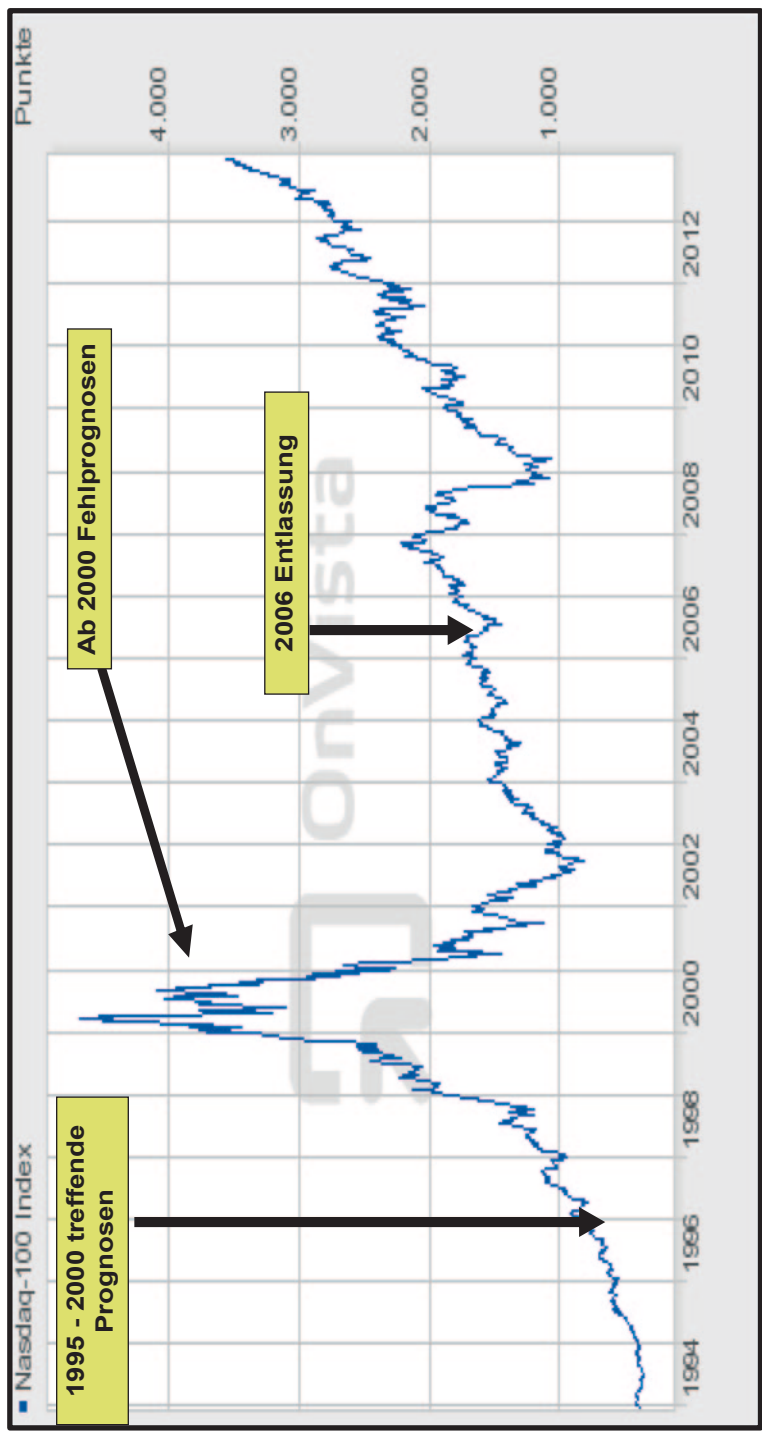


Abb. 2.2 Empfehlungen von Ralph Acampora

2.1.3 Keine Annäherung beider Theorien in Sicht?

Zunächst ist auffallend, dass die Fundamentale und die Technische Analyse seit über 80 Jahren keinerlei Annäherung zeigen. Dieser Befund ist mit der Tatsache, dass die Fonds- und Vermögensverwalter gemischte, auf beiden Ansätzen basierende Anlagestrategien verwenden, nicht zu verwechseln. Mit einer „Annäherung“ meinen wir die Formulierung neuer Kursfaktoren, die gleichermaßen auf den Erkenntnissen beider Theorien aufbauen. Als Beispiel wäre die Konstruktion eines „gemischten“ Indikators, der aus dem KGV und einem Trendfolgeindikator konstruiert wäre, zu nennen. Ein solches Konstrukt sollte nachweislich bessere Anlageergebnisse liefern als die Einzelindikatoren.

In der Wissenschaft ist eine Forschungsmethode, die mehrere Disziplinen vereint, unter dem Begriff des „interdisziplinären Ansatzes“ bekannt. So gibt es in den Wirtschaftswissenschaften gegenwärtig große Überschneidungen zwischen der Mikroökonomik als einem Teil der Volkswirtschaftslehre und der speziellen Betriebswirtschaftslehre, insbesondere der Kosten- und Leistungsrechnung oder der Produktionswirtschaft. Warum ist diese nicht zwischen der Fundamental- und der Chartanalyse möglich?

Den notwendigen ersten Schritt für eine gemeinsame Entwicklung sehen wir in der Anerkennung der Charttheorie als einen eigenen wissenschaftlich fundierten Bereich der Börsentheorie.

Wie könnte danach eine „fruchtbare Symbiose“ konkret aussehen?

- Der Impuls kommt von der Technischen Analyse: Ausgangspunkt bildet die Annahme, dass sich hinter jedem Chartbild ein fundamentaler Tatbestand verbirgt. In der Astronomie wurden häufig zuerst die Bewegungen der Himmelskörper und der interstellaren Materie per Teleskop beobachtet, bevor dazu „passende“ Gesetze der Astrophysik formuliert wurden. Klingt es so esoterisch, dass eine analoge Reihenfolge auch an der Börse vorliegen könnte?
- Der Impuls kommt aus der Fundamentaltheorie: Hier besagt die Ausgangsthese, dass bestimmte fundamentale Fakten immer die gleichen Anlegerreaktionen hervorrufen, welche sich (anders als bei der Behavioral Finance) messen lassen und konkrete Chartformationen implizieren.

Egal woher der Impuls letztendlich stammen mag, also was „zuerst war“, beide Annahmen unterstellen eine eindeutige Entsprechung (eineindeutige Zuordnung) von Fundamentalfakten und Chartbildern. Diese Übereinstimmung würde unabhängig von der Börsentheorie immer zu den gleichen Kursprognosen der untersuchten Finanzanlage und zu den gleichen Empfehlungen führen.

Der erklärende Übertragungsmechanismus von einem Bild in das andere wäre mit einem Verhalten der Anleger zu begründen, welche auf gleiche börsenrelevante Fakten immer auf gleiche Weise reagieren. Ein solcher Ansatz wäre gleichbedeutend mit der „Entdeckung neuer börsenpsychologischer Gesetze“. Das Behavioral Finance erführe endlich einen Aufstieg zu einer eigenständigen Börsentheorie. Ist eine solche Vorstellung in ferner Zukunft realistisch?

Fundamentalanalyse versus Chartanalyse
Methoden der Aktienbewertung im Vergleich
Heese, V.; Riedel, C.
2016, IX, 215 S. 75 Abb. in Farbe., Softcover
ISBN: 978-3-658-02453-6