



erschienen in der Zeitschrift "Finanzen"; Ausgabe Nr. 12

Thesenpapier zum Börsenseminar ,

von Gerhard A. Schwartz

Börsenstrategie

Die Theorie zur Börsenkursentwicklung, die wissenschaftlich bisher am ehesten haltbar ist, ist die sog. RANDOM-WALK-THEORIE. Sie besagt, vereinfacht ausgedrückt, dass Börsenkursbewegungen Zufallsentwicklungen entsprechen. Sie stützt sich auf empirische Untersuchungen aller bekannten Indikatoren wie „cash flow“, „Gewinnschätzungen“, „Insiderkäufe/~verkäufe“ usw, in ihrer Relation zur Kursentwicklung. Es hat sich keinerlei statistische Signifikanz ergeben, Für Nicht—Statistiker möge ein Beispiel aus einem Bereich, der eher dem Zufall zugerechnet wird, zeigen, wie schwierig und komplex die Erfassung des Phänomens „Zufall“ ist. Beim Roulette hat die Kugel nur zwei Chancen, wenn man von „Zero“ absieht. Sie muß auf eine schwarze oder eine rote Zahl fallen. Wenn sie 28mal nacheinander ohne Unterbrechung auf eine schwarze Zahl fällt, vermuten die meisten Menschen Manipulation oder eine defekte Maschine. Nichts dergleichen ist der Fall. Eine solche Serie ist die längste beobachtete Serie in einem einwandfreien Roulettekessel und jederzeit ist eine höhere Serie möglich, ja sogar wahrscheinlicher. Um den Unterschied zu meinem Börsenverständnis besonders deutlich zu machen und das Wesentliche hervorzuheben, werde ich in diesem Zusammenhang auf eine unnötige Differenzierung verzichten. Das Thema ist sicherlich viel komplizierter, aber Grundlagen müssen an der Wurzel erforscht werden und nicht an der vorletzten Verästelung.

Fundamentalanalyse

Die Fundamentalanalyse orientiert sich an betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten bei der Aktienanalyse und an volkswirtschaftlichen Indikatoren bei der Gesamtmarktanalyse. Traditionell wird sie am ehesten von Banken und vergleichbaren Institutionen einerseits und in simplifizierter Form von geschickten Verkäufern und Betrügern andererseits verwandt. Man spricht von Unter- und Überbewertung des Marktes und versucht diese Abweichung vom wahren „inneren Wert“ im Sinne einer zukünftigen Korrektur auszunutzen. Um diesen „wahren Wert“ zu bestimmen, benutzen die „Fundamentalisten“ Bilanzen, Statistiken und betriebswirtschaftlich fundierte Prognosen. Jeder der sich einmal intensiv mit Bilanzen und Statistiken beschäftigt hat, weiß:

1. Bilanzen und Statistiken sind bestenfalls ein Abbild, meist ein verzerrtes, einer VERGANGENEN Situation. und
2. Oft genug sind sie legal manipuliert bis kriminell gefälscht.

Die zukünftigen Börsenkurse repräsentieren aber weder die Vergangenheit noch die Gegenwart, ja nicht einmal die Zukunft an sich, sondern die Erwartung zukünftiger Erwartungen. Welchen Sinn soll dann das Studium von Bilanzen und Statistiken haben? Will man sich andererseits nach wirtschaftlich orientierten Prognosen richten, gibt es zweierlei zu bedenken:

1. Jede Prognose, ob anscheinend fundiert oder rein spekulativ gemutmaßt, hat mit den Unwägbarkeiten der Zukunft zu tun.

Dies gilt vor allem, wenn eine hochkomplexe Situation, wie sie die Börse darstellt, mit einem Kausalmodell erfasst werden soll, Ursache—Wirkungs—Zusammenhänge können akademisch rekonstruktiv eine Annäherung an vergangene Problemlagen ermöglichen. Als Prognosemodell für hochkomplexe Fragestellungen führen sie TYPISCHERWEISE zu Fehleinschätzungen der Zukunft.

2. Kursen bereits enthalten. Um Gewinne zu machen, braucht man, wie gesagt, nicht die Erklärung aktueller Kurse, sondern die richtige Einschätzung zukünftiger Kursentwicklungen. Unter bestimmten Bedingungen sind die Käufe von Aktien, die ein extrem niedriges Kurs/Gewinn-Verhältnis haben, sinnvoll (abhängig von der historischen Situation der Börse, der Branche usw.). Wenn eine solche Strategie erfolgreich ist, dann nicht, weil sie fundamental begründet ist, sondern weil ihre Basis massenpsychologisch ist. Man kauft Aktien die markanterweise aus der Gunst der Anleger heraus gefallen sind. Damit bildet sie einen Sonderfall meiner REDUKTIONISTISCHEN Strategie und ist mit meiner Methode besser zu bewältigen als mit dem schlichten „Starren“ auf Kurs/Gewinnverhältnisse. Ausgenommen aus diesen Betrachtungen sind die wirklichen Insider und Großaktionäre, die ein unternehmerisches Interesse haben. Ihre Situation ist zwiespältig. Einerseits haben sie die Möglichkeit in begrenztem Rahmen börsentechnisch zu manipulieren und je nach Größe und Beteiligung unternehmerisch zu wirken, andererseits müssen sie beim Verkauf ihrer Anteile die psychologische Situation der Börse auf jeden Fall berücksichtigen, da sie in psychologisch instabilen Phasen kaum größere Mengen absetzen können, ohne die Kurse extrem zu drücken.

Charttechnik

Die Charttechnik geht davon aus, dass alle fundamentalen Daten, die bekannt sind, bereits im Kurs enthalten sind. Der Chartist versucht aus der Tatsache, dass sich die Kurse in Trends und Zyklen bewegen, Vorteile zu ziehen. Er sieht sich in der Lage, den Chart einer Aktie zu interpretieren, deren Namen er nicht einmal kennt. Aus der Verfolgung des Kursverlaufs und der jeweiligen Umsätze versucht er Formationen (Untertassentorinationen, haed and shoulder etc,) zu bestimmen. Leider ergeben sich bei der Entstehung derartiger Muster Situationen, die verschiedene Chartisten zu unterschiedlichen Interpretationen verleiten. Diese subjektive Dimension bestimmt die Charttechnik als eine Kunst, deren spielerischer Unterhaltungswert den finanziellen Erfolg meist zu übertreffen scheint. Zudem lässt der erfolgreiche Abschluß einer Formation nur eine Wahrscheinlichkeit der Weiterentwicklung zu, die mit zunehmender Popularität bestimmter Formationen geringer wird. Trotzdem scheint mir die Benutzung von Charts als HILFSMITTEL sehr wohl sinnvoll, weil man z.B. leicht feststellen kann, ob man sich eher auf einem relativ hohen oder relativ niedrigen Niveau befindet. Dies spielt wiederum in meiner REDUKTIONISTISCHEN BORSENSTRATEGIE eine Rolle. Zusammenfassend ist zu sagen, daß die Charttechnik der Komplexität der Börsenproblematik eher Rechnung trägt als die Fundamentalanalyse. Aber ihre Abstraktionsleistung geht soweit, daß sie über ihr Ziel hinausschießt und zur zirkulären Spielerei wird, wenn man ihr keine Zügel anlegt.

Die Reduktionistische Börsenstrategie

Die reduktionistische Börsenstrategie geht davon aus, dass sich alle rationalen und irrationalen Faktoren im Verhalten der Börsenteilnehmer widerspiegeln. Entscheidender Einflussfaktor ist die Meinung der Meinungsmacher, besonders die der professionellen Meinungsmacher in den Medien. Je massiver die Meldung auf die Börsenteilnehmer wirkt, um so weniger können sie ihr Verhalten von der psychologischen Beeinflussung abkoppeln. Je massiver die Meldung („Der Dollar muß fallen auf 1,20DM“) und je populärer das Medium („Bildzeitung“), um so schlechter können sich Profis und Amateure auf Grund ihrer psychologischen Disposition dem Handlungsdruck entziehen, zumal die

Begründungen immer plausibler werden. Man möchte ja auch keine Chance verpassen und sich lächerlich machen. Je mehr Teilnehmer entsprechend einer Tendenz gehandelt haben, also z.B. bei negativer Prognose verkauft haben, um so geringer wird der Verkaufsdruck und um so wahrscheinlicher eine Gegenreaktion. Um diesen Zeitpunkt zu bestimmen setze ich die aktuellen Kursentwicklung ins Verhältnis zu Schlagzeilen, die ich entsprechend ihrer psychologischen Wirkung bzw. ihrer soziologischen Auswirkungen interpretiere. Verhalten sich nun Kursentwicklung und Prognose gegenläufig, so ist die Tendenzumkehr wahrscheinlicher als ihre Fortsetzung. Es gibt dann offensichtlich einige gewichtige Marktteilnehmer, die konträr zur Masse der Profis und Amateure handeln.

Was hat das nun mit dem Wirtschaftsfaktor Börse zu tun? Ich leugne nicht den Zusammenhang von Wirtschaft und Börse, von Zinsentwicklung und Liquidität langfristig und der Bildung von Untertassenformationen etc.. Ich behaupte nur, dass es auf Grund der Komplexität des Börsenthemas nicht möglich sein wird, Kausalsysteme zu entwickeln, die PROGNOTISCH akzeptable Resultate liefern. Welcher Faktor in Zukunft dominierend sein wird: vielleicht ein psychologischer, ein historischer, ein ökonomischer, ein politischer, soziologischer, ein börsentechnischer, oder ein neuer „Guru“ der die Börse kurzfristig aus den Angeln hebt?

Dies sind für mich akademische Fragen, die, wenn überhaupt, NACH einer Entwicklung befriedigend beantwortet werden können.

Die wenigen erfolgreichen Börsianer, die über entsprechendes Abstraktionsvermögen und psychologische Resistenz verfügen, sind bescheidener. Sie orientieren sich an einem Indikatorenmodell und überlassen den Verlierern die Beantwortung der „Warum“-Fragen.

Wenn sich die Börsentheorie so weit entwickelt hat, dass eine Kausaltheorie die Zusammenhänge erklärt, werden die profitablen Schwankungen der Vergangenheit angehören und die Börse verschwinden. Ich persönlich glaube nicht, dass es soweit kommen wird. Es sei denn, die menschliche Psyche würde soweit gleichgeschaltet, dass ein Wettstreit um Ideen und Problemlösungen nicht mehr möglich und nötig sein wird.