



# Entscheidende Zusammenhänge im Trading

## Warum der Handel mit dem Trend einen Vorteil bringt

Im Jahr 2007 veröffentlichte der österreichische Ökonom Dr. Stephan Schulmeister eine spannende Studie zur Technischen Analyse. Zunächst scheint der Titel etwas kompliziert: „The Interaction Between the Aggregate Behaviour of Technical Trading Systems and Stock Price Dynamics“. Vereinfacht ausgedrückt wird darin untersucht, wie Technische Analyse und Aktienkurse wechselwirken. Dabei stieß Dr. Schulmeister auf einige spannende Erkenntnisse, die wir in diesem Artikel zusammenfassen.

» Wir beginnen mit ein paar einleitenden Worten zum Thema, die auch im Paper in ähnlicher Form diskutiert werden. Demnach ist Technische Analyse die am

häufigsten verwendete Trading-Methodik an den Märkten. Trotz ihrer Beliebtheit in der Praxis wurde sie in der Wissenschaft bisher nicht umfassend empirisch als mögliche Ursache für Trends bei Aktienkursen untersucht. Etwas überraschend blieb Technische Analyse auch in der Behavioural Finance weitgehend unbeachtet. Zwar treffen verschiedene theoretische Modelle Annahmen zum sogenannten Noise Trading, aber verfehlen dabei das eigentliche Wesen der Technischen Analyse. So berücksichtigen die Modelle beispielsweise keine antizyklischen Strategien oder nehmen an, dass prozyklische Trader einfach nur der jüngsten Kursentwicklung folgen.



**Marko Gränitz**

Dr. Marko Gränitz ist Autor und Referent im Bereich Kapitalmarktforschung (insbesondere Momentum) und führt Trader-Interviews weltweit. Zudem ist er aktiver Triathlet und startet bei nationalen und internationalen Wettkämpfen. Auf seinem Blog kombiniert er Artikel zu den Themen Börse, Sport und Reisen.

✉ [www.marko-momentum.de](http://www.marko-momentum.de)

## Einfluss der Technischen Analyse auf Preise

Technisches Trading ist ein fester Bestandteil des Marktgeschehens. In dieser Funktion kann es einen (ineffizienten) Angebots- oder Nachfrageüberschuss an den Märkten verursachen, wenn verschiedene Strategien entsprechende Cluster (Bündelungen) an gleichgerichteten Signalen verursachen. Initiale Kursbewegungen, die zum Beispiel durch Nachrichten ausgelöst werden, können durch Sequenzen von Trades trendfolgender Strategien verstärkt werden. Das bedeutet, dass viele Signale die gleiche Handelsrichtung anzeigen.

An dieser Stelle sollte man als Trader hellhörig werden. Denn das aggregierte Verhalten all dieser Strategien kann zu einem (destabilisierenden) Überhang an Kauf- oder Verkaufsaufträgen führen. Dabei entsteht ein starker Feedback-Prozess zwischen den Bewegungen der Aktienkurse und den Signalen beziehungsweise nachfolgenden Transaktionen der Strategien. Wenn die Kurse steigen, produzieren zunehmend mehr technische Modelle Kaufsignale (und umgekehrt Verkaufssignale in einem Abwärtstrend).

### Die Analysemethode

Dr. Schulmeister untersuchte insgesamt 2580 Trading-Strategien. Jedes dieser Modelle, das eine Long-Position anzeigte, wurde mit plus eins bewertet, jede Short-Position mit minus eins und jede neutrale Einschätzung mit null. Dann berechnete er alle 30 Minuten einen Nettopositionsindex aus der Summe dieser Zahlen für alle Strategien. Auf diese Weise konnte er das aggregierte Verhalten der Strategien im Zeitablauf verfolgen und mit dem Kursgeschehen abgleichen. Er schaute zudem darauf, wie sich die Signale der verschiedenen Modelle gegenseitig ausgleichen, indem er für jedes 30-Minuten-Intervall auch die Anzahl der neuen Long- und Short-Signale untersuchte.

Als Ergebnis konnte er drei klare Erkenntnisse ableiten:

1. Oft liegt die Mehrheit der Signale auf der gleichen Seite des Marktes, also Long oder Short. Der aggregierte Indikator ist fast nie längere Zeit im Bereich der

### B1) Technische-Analyse-Modell

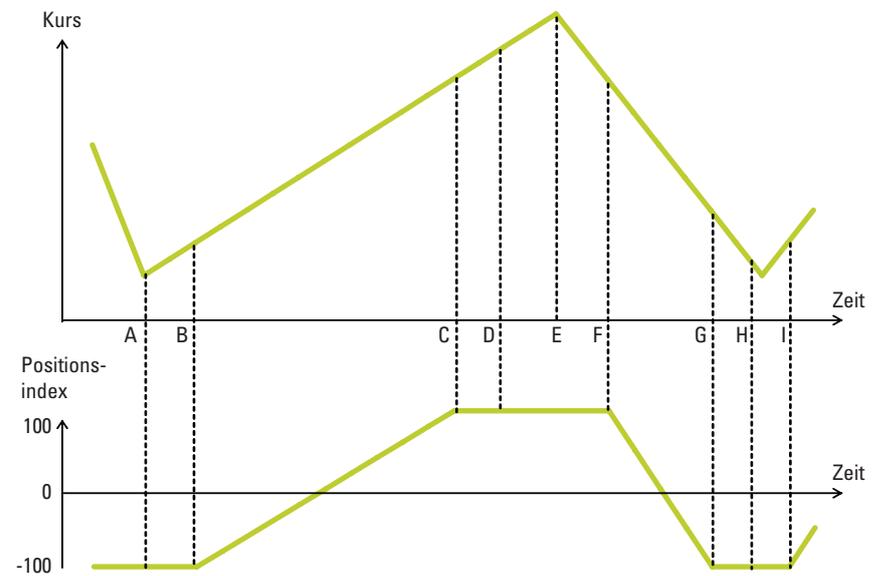


Bild 1 zeigt schematisch den Ablauf der Trendentstehung. In der ersten Phase eines Aufwärtstrends (Punkte A und B) dominiert der Nachfrageüberschuss nicht technischer Händler, beispielsweise ausgelöst durch Nachrichten. In der zweiten Phase (zwischen Punkt B und C) erzeugen technische Strategien eine Serie an Kaufsignalen, die zur Trendfortsetzung beitragen. Wenn der Trend hält, sind in Phase 3 (Punkt C) fast alle technischen Modelle long. Je länger der Trend anhält, desto höher die Wahrscheinlichkeit, dass er endet. Meist kommt es dann zu einer anhaltenden Gegenbewegung (zwischen Punkt F und G), auf die technische Modelle mit entsprechender Verzögerung nach und nach aufspringen.

Quelle: Schulmeister, S. (2007), „The Interaction Between the Aggregate Behaviour of Technical Trading Systems and Stock Price Dynamics, WIFO Working Papers“, No. 290, S. 14

Nulllinie, was bei einem Random Walk (Zufallsbewegung) zu erwarten wäre.

2. Der Prozess, bestehende Positionen als Reaktion auf einen neuen Kurstrend zu verändern, beginnt in der Regel ein bis drei Perioden (hier jeweils 30 Minuten) nach einem lokalen Hoch oder Tief. Setzt sich der neue Trend fort, dauert es zehn bis 20 Perioden, bis sich die Positionen fast aller Strategien von Long auf Short gedreht haben oder umgekehrt.
3. Sobald 90 Prozent der technischen Strategien ein entsprechendes Signal gegeben haben, tendieren die Kurse dazu, sich in Richtung dieser Positionen zu bewegen. Wenn die Bewegung aber an Dynamik verliert, tragen umgekehrt antizyklische technische Strategien zur Umkehr des Trends bei.

Und das ist noch nicht alles. Spannend ist auch die Schlussfolgerung, dass sich die einzelnen Modelle kaum gegenseitig ausbalancieren. Schulmeister schreibt, dass im Durchschnitt nur 2,3 Prozent aller untersuchten Strategien miteinander handeln, also zur gleichen Zeit gegenläufige Signale geben. Das bedeutet, dass technische Strategien dazu neigen, Signale in Clustern zu senden.

**Wichtige Begriffe**

**Behavioural Finance:** Die Behavioural Finance beschäftigt sich kurz gesagt mit der Psychologie der Anleger. Dabei stehen die Trader und ihre typischen Verhaltensweisen und Fehler bei Anlageentscheidungen im Mittelpunkt der Untersuchung.

**Effizienzmarkttheorie:** Sie besagt, dass die Finanzmärkte in dem Sinne effizient sind, dass vorhandene Informationen bereits eingepreist sind und niemand in der Lage zu dauerhaft überdurchschnittlichen Gewinnen ist.

**Noise Trading:** Auf kurzfristigen Zeitebenen gibt es einen hohen Anteil von „Kursrauschen“, also zufälligen Bewegungen. Es ist strategisch nicht sinnvoll, hier jeder „verpassten Bewegung“ nachzulaufen. Wer dies tut, verlängert oft nur Bewegungen zum Vorteil anderer Händler, bevor die Richtung bald danach wieder dreht.

**Technische Analyse und Trends**

Bild 1 ist der Studie entnommen und zeigt schematisch den Ablauf der Trendentstehung. In der ersten Phase eines Aufwärtstrends (Punkte A und B) dominiert der Nachfrageüberschuss nicht technischer Händler, beispielsweise ausgelöst durch Nachrichten. Diese lassen Newstrader steigende Kurse erwarten, sodass sie Long-Positionen in den entsprechenden Index-Futures eröffnen.

In der zweiten Phase (zwischen Punkt B und C) erzeugen technische Strategien eine Serie an Kaufsignalen – zuerst die schnellen Modelle, dann die langsameren. Die Ausführung der Kaufsignale trägt zur Trendfortsetzung bei. Allerdings kann es sein, dass dieser Feedback-Prozess alleine nicht stark genug ist, um den Trend tatsächlich zu erhalten, da stets auch andere Trader mit potenziell gegenläufigen Motiven am Markt aktiv sind.

Wenn der Trend hält, sind in Phase 3 (Punkt C) fast alle technischen Modelle long. Oft wird der Trend nun

**Dr. Stephan Schulmeister**

Dr. Stephan Schulmeister, Jahrgang 1947, ist Universitätslektor und Wirtschaftsforscher. Seine Forschungsschwerpunkte sind die Spekulation auf den Finanzmärkten und ihre realwirtschaftlichen Folgen sowie der „lange Entwicklungszyklus“ als Abfolge real- und finanzkapitalistischer „Spielanordnungen“.

Webseite: <http://stephan.schulmeister.wifo.ac.at>

noch einige Zeit anhalten. Je länger das der Fall ist, desto mehr technische Strategien profitieren von der Bewegung. Da diese Modelle bereits investiert sind, lässt sich eine weitere Trendfortsetzung auf andere nicht-technische Trader zurückführen. Dazu könnten insbesondere unerfahren und emotional handelnde Teilnehmer zählen, die bei der Bewegung noch dabei sein möchten und verspätet aufspringen.

Der Autor grenzt also technische Händler von reinen Noise Tradern ab. Bisher wurden diese Marktteilnehmer generell als eine Gruppe betrachtet, nämlich die Verlierer. Schulmeister dagegen schlussfolgert, dass die Späteinsteiger und Noise Trader der entscheidende Grund für die Trendverlängerung und damit die Profitabilität technischer Strategien sind. Entsprechend sollten die Späteinsteiger auch eine Verlierergruppe im Trading sein. Allerdings lässt sich diese Gruppe schwer identifizieren. Wohl auch deswegen, weil die Akteure aufgrund der anfallenden Verluste ständig wechseln.

**Das Ende des Trends**

Je länger der Trend anhält, desto höher die Wahrscheinlichkeit, dass er endet. Die klassische Technische Analyse sieht das mitunter umgekehrt. Wir nennen vier Gründe für diese Sichtweise:

1. Die Anzahl der Trader, die noch aufspringen möchten, wird kleiner.
2. Der Anreiz der Trendfolger, Gewinne mitzunehmen, steigt.
3. Antizyklische Trader halten den Markt für zunehmend überdehnt und könnten Gegentrendpositionen eröffnen, um von einer Umkehr zu profitieren.
4. Schnelle technische Strategien setzen frühzeitig auf die Gegenrichtung, wenn der laufende Trend an Dynamik verliert.

Das Ende eines Trends wird oft durch Nachrichten ausgelöst. Meist kommt es dann zu einer anhaltenden Gegenbewegung (zwischen Punkt F und G), auf die technische Modelle mit entsprechender Verzögerung nach und nach aufspringen. Damit kann der Prozess von neuem beginnen – nur in die andere Richtung.

**Trends im Trading nutzen**

Trader können diese typischen Muster nutzen, um in Trendrichtung zu handeln. Aber eines ist essenziell, damit technische Strategien profitabel sein können: Die Trends müssen für eine gewisse Zeit anhalten, nachdem das Einstiegssignal erfolgte. Nur so können die daraus erzielten Gewinne die anfallenden Verluste aus

Fehlsignalen überkompensieren. Schnelle Modelle machen dann Verluste, wenn sie zu früh gegen einen laufenden Trend setzen oder die Gegenbewegung zu klein ausfällt. Langsame Modelle steigen erst relativ spät in einen laufenden Trend ein und können nur profitieren, wenn er noch lange genug anhält.

Die Studie gibt einen deutlichen Seitenhieb auf die Effizienzmarkttheorie (EMH). Der Autor weist darauf hin, dass Technische Analyse und deren (erfolgreicher) Einsatz in der Praxis in scharfem Kontrast zur EMH stehen. Insbesondere ist es fraglich, ob technische Handelsstrategien tatsächlich „irrational“ sind, wie in der Vergangenheit oft behauptet wurde. Denn wenn man annimmt, dass alle Marktteilnehmer risikoneutral sind und perfektes Wissen sowie unbegrenzte Ressourcen besitzen – was den theoretischen Annahmen entspricht –, würden technische Trader schnell von rationalen Akteuren verdrängt werden (was aber offensichtlich nicht der Fall ist).

### Fazit

Der Autor vertritt eine alternative Philosophie über die Märkte. Er nimmt an, dass menschliches Wissen generell nicht perfekt sein kann. Das heißt, dass die Wahrnehmung der Welt heterogen ist und niemand das „wahre Modell“ kennt. Trading-Entscheidungen werden dann nicht nur rational getroffen, sondern auch im Rahmen von Emotionen, die sich durch soziale Interaktion zum Sentiment formen. Dadurch tendieren Kurse dazu, in Trendsequenzen zu fluktuieren. In einer solchen Welt sind die in der Wissenschaft als nutzlos angesehenen technischen Strategien plötzlich vernünftige Ansätze, um mit unserem stets imperfekten Wissen umzugehen. «

# IMMER BESSER

**DIE NANOTRADER PLATTFORM WIRD SOGAR NOCH BESSER. 25 NEUE TRADING TOOLS WURDEN IN 2016 HINZUGEFÜGT.**

## 6 neue Trading Strategien und 49 Trading Tipps

Trading Range FX Scalper, Trading Range Index Scalper, MAD Rebound, Keltner Trend Pullback, Range Bar Break-out und Commodities Forecast. Sie können die Strategien kostenlos nutzen.

## 6 neue E-Books

Wie scalpe ich den Mini-DAX-Future?, Futures verstehen und handeln, Birger Schäfermeier - Aktien Traden, Markttechnik Trading nach Michael Voigt, Aktives Trading mit dem ThreeLineBreak-Signal.

Sie können die E-Books kostenlos in der Trading Bibliothek lesen.

## 6 neue Kundenvorschläge

Wir implementieren Kundenvorschläge in den NanoTrader. One Day Reversal Formation, Hikkake Formation, Trader Heatmap, Rainbow MA Indikator, GMMa Indikator und Elliot Oszillator.

Sie können die Vorschläge kostenlos nutzen.

## 7 neue Pakete im Trading Store

Simplified Trading Paket (Carsten Umland), Trader Videos (Erdal Cene), Pullback Scalper, VWAP und TWAP, historische Daten Pakete, 0800 Range Break-out, Day Trading System Paket (Wim Lievens) und Automatische Fibonacci Level.

Sie können viele Pakete kostenlos nutzen.



**Testen Sie den NanoTrader:**  
[www.whselfinvest.de/TEST](http://www.whselfinvest.de/TEST)

**WH selfinvest**

Aktien CFD Forex Futures Zertifikate

**Fast unglaublich**, aber im Vergleich zum Vorjahr hat sich WH Selfinvest nochmals verbessert. Das Produktangebot ist spürbar breiter geworden, die Preise sind gewohnt gut und der Service des Brokers ist absolut Top! WH Selfinvest bleibt das Maß aller Dinge. - Fuchs Report 2016

CFDs, Forex und Futures unterliegen Kursveränderungen und sind gehebelte Finanzinstrumente mit erheblichen Verlustrisiken, die Ihre Kontoeinlage überschreiten und unbegrenzt sein können.

WH SELFINVEST - NIEDENAU 36 - 60325 FRANKFURT AM MAIN - 069 271 39 78-08