

„Wenn Du Dich an einen Pokertisch setzt, dann schau Dich gründlich um, wer hier der Dumme ist. Wenn Du ihn nicht findest, bist Du es wahrscheinlich selbst.“

Ein US-amerikanischer Händler bei Lehman Brothers, welcher den Todeskampf seines Arbeitgebers hautnah miterlebte und in einem Bereich tätig war, in dem man durch gezielte Leerverkäufe verzweifelt versuchte, den Zusammenbruch des Instituts doch noch in letzter Sekunde abwenden zu können, erklärte Jahre später, dass sich sein Blick auf Aktiencharts verändert habe. Die Verästelungen der Kursverläufe hätten heute eine andere Bedeutung für ihn. Waren sie früher nur ein Ausdruck von Gewinn und Verlust, von Kaufen und Verkaufen, so sehe er jetzt vor allem den Menschen dahinter vor sich. „Weil jede Bewegung, ob aufwärts oder abwärts, eine Bedeutung hat. Das erkenne ich, weil ich dabei war“, sagte er. „Jeder Millimeter dieser Aktienkurven steht für Hoffnung oder Furcht, Zuversicht oder Schrecken, Triumph oder Ruin, Jubel oder Kummer.“

In diesem Sinne müssen wir auch jede Marktanalyse angehen und versuchen zu verstehen, wie sich die Stimmungslage der marktdominanten Akteure darstellt. Stehen sie unter Druck und emotionalem Stress? Laufen die Kursbewegungen in ihrem Sinne oder gegen ihre Positionen? Werden ihre Handlungen aktiv geplant umgesetzt oder in Reaktion auf Marktentwicklungen, welche so nicht erwartet wurden?

Die dramatischen Aufwärtsbewegungen der Vorwochen, welche am Montag, den 08. Juni bzw. am Dienstag, den 09. Juni in der Markteröffnung ihre vorläufigen Höhepunkte sahen, waren Ausdruck eines sehr gestressten Marktes, welcher sich wegen des Anstieges der Kurse in Konsequenz allgemeiner, breiter Unterinvestitionen, durch Zwangskäufe immer wieder selbst befeuerte. So gut wie niemand der befragten Experten und Akteure kaufte in Erwartung weiter steigender Kurse, basierend auf einer soliden Wirtschaftsentwicklung, sondern in Folge des Performance-Druckes, welcher auf ihren Portfolios lastete. Aber nahezu jeder dieser Befragten kündigte im Vorfeld bereits an, im Falle einer Impulsschöpfung „wieder alles in den Markt“ zu werfen, um somit doch noch von der Entwicklung zu profitieren, „wenn sich die Übertreibung auflöst und die Kurse dorthin laufen, wo sie hingehören“, nämlich nach unten.

So überraschte es in der Vorwoche auch nicht, dass der gesehene Abschlag im Grunde ohne Gegenwehr erfolgte. Man könnte sagen, das war der erste „Crash“, den ich in 29 Jahren persönlich erlebt habe, der ohne Schmerzen verlief. Man konnte die Erleichterung der Akteure förmlich spüren, als sich der Druck auf die Performance ihrer Portfolios durch die Abschlüsse entspannte – ein Kommissionshändler, welcher Aufträge von finaler Seite abarbeitet, sagte mir: „Alle sind glücklich!“

Dass die Börsenwelt auf die eine oder andere Form irgendwann wieder „in Ordnung“ kommen muss – sich also die Kurse der Realwirtschaft oder aber die Realwirtschaft den Kursen angleichen wird – steht weitestgehend außer Frage. Unklar ist lediglich, wann es geschieht, wie lange es dauern wird und in welcher Form. Im letzten Monday-Spot hatten wir die Möglichkeit diskutiert, dass die unglaubliche Liquiditätsflut der Staaten und Zentralbanken möglicherweise eine Inflationierung der Vermögenswerte in einem Ausmaß bewirken könnte, dass die fast surreale Spanne zwischen Kursen und Realwerten unter volatilen Schwankungen per Saldo solange aufrechterhalten werden könnte, bis sich die Wirtschaft entsprechend erholen kann. Als Begründung für dieses mögliche Szenario wurden angeführt: turmhohe Anlageliquidität und mangelnde Anlagealternativen – somit genau die Mixtur, welche den Nährboden inflationären Preisverhaltens bildet – hier im Bereich der Vermögenswerte. Anders als bei Inflationsentwicklungen in der Realwirtschaft kommt im

Finanzmarkt hin und wieder noch ein weiterer preistreibender Faktor hinzu: die Möglichkeit der Unterinvestition oder gar der Short-Positionierung, welche bei Auftreten den inflationären Preisdruck weiter befeuern.

Die Situation hat sich in den letzten Tagen nur scheinbar entspannt

Drei Tage hintereinander sind die Kurse an den Aktienmärkten in der Vorwoche gefallen und das Ausmaß des Kursabsturzes hatte durchaus crash-artige Züge. Es gab allerdings eine Auffälligkeit: es waren die gleichen Verkäufer, die noch im Vorfeld verzweifelt als Käufer gegen ihre Unterinvestitionen angekämpft haben. Das heißt, in den letzten Tagen wurden in hohem Tempo die Investitionsgrade der Portfolios wieder heruntergefahren. Damit entsteht naturgemäß erneut eine potentielle Vakuum-Situation auf der Oberseite. Aktuell stört sich niemand wirklich daran, weil ja der allgemein gültige Konsens lautet, dass die Kurse im Verhältnis zu unserer Wirtschaft und dem Ausblick ihrer kommenden Entwicklung ohnehin viel zu hoch ist. Aber genau hier liegt das Problem, liegt das Risiko erneuter Kaufzwänge, sollten die Abschwünge enden. Denn eines kann wahrscheinlich als gegeben unterstellt werden: sollte erneut das Stimmungsbild die Richtung wechseln, werden diesmal die Akteure nicht ihre Unterinvestitionen lange durchhalten, sondern schneller, rascher, härter reagieren. Ein Händler sagte letzte Woche: „Das sind alles Shorts, die müssen alle irgendwann gedeckt werden. Wenn das hier dreht, wird die Hausse brutaler als jemals zuvor.“

Wo stehen wir aktuell?

Die wichtigste Eigenschaft, die wir als kurzfristig orientierte Händler – denen die Richtung der Kursbewegung egal ist, solange sich der Markt bewegt – benötigen, ist eine gesunde Distanz zum Geschehen. „Werde niemals Sklave Deiner Meinung und erst recht nicht Sklave Deiner Position“, ist unser Grundsatz. Deshalb ist eine ordentliche Marktdiagnose wichtig – versuchen wir es.

Aus fundamentaler Sicht ...

... ist die wirtschaftliche Ausgangslage weiterhin ein Trauerspiel. Aber schaut man genau hin, entwickeln sich derzeit manche tragende Unternehmen weniger schlecht, als gemeinhin unterstellt und prognostiziert. So meldete Daimler im Mai einen Umsatzrückgang von 29 % im Vergleich zum Vorjahresmonat, aber im Monat April lag dieser Wert noch bei 44,50 %. Operativ wird auch bei BASF das zweite Quartal zwar einen herben Einbruch erleben. Dennoch trägt der Umbau, den BASF in den vergangenen Jahren vorgenommen hat, vermehrt Früchte. Als strategischer Glücksfall erweist sich der Zukauf des lukrativen Saatgut- und Pflanzenschutzgeschäfts, das Bayer im Zuge der Monsanto-Übernahme abtreten musste. BASF ist in seiner neuen Struktur dank reichlich Agrarchemie und robusten Sparten wie Katalysatoren längst nicht mehr der alte, nur konjunkturabhängige Produzent von Chemikalien. Ein Puffer ist die solide Bilanz. Das Eigenkapital je Aktie erreicht nach dem zuletzt veröffentlichten Quartalsbericht immerhin 47 Euro. Bei Adidas läuft der Verkauf ebenfalls überraschend gut. „Wir machen an manchen Tagen genauso viel Umsatz wie früher, als wir mehr als zehn Leute reinlassen durften.“

Und so macht sich an immer mehr Stellen gar vorsichtiger Optimismus bemerkbar. So erwarten laut einer Umfrage des Softwareanbieters Coupa 55 % der Finanzentscheider deutscher Unternehmen, dass die erwartete Rezession höchstens sechs Monate anhält – in den USA, Frankreich oder Großbritannien rechnen die Befragten mit einer längeren Dauer.

Laut Förderbank KfW nimmt die Zahl der Neuanfragen nach Krediten tendenziell ab. Und Bundeswirtschaftsminister Altmaier wöhnt den „konjunkturellen Tiefpunkt“ erreicht.

Hoteliere, Einzelhändler und Verkehrsunternehmen melden in all der Düsternis Lichtblicke. Selbst ein Krisenunternehmen wie die Restaurantkette Vapiano findet mitten in der Pandemie einen Käufer für mindestens 30 ihrer Lokale.

Ohnehin gibt es ja auch Profiteure der Coronakrise: Lebensmittelhändler wie Lidl und Rewe, Drogerien wie dm und Rossmann. Selbst Baumärkte wie Hornbach und Obi zählten in einigen Bundesländern zu Grundversorgern und durften teils auch während des Lockdowns weiterverkaufen. Unternehmen mit langfristigem Investitionsgütergeschäft mussten zwar ihre Produktionsabläufe anpassen, um Sicherheitsabstände zu wahren. Aber einigen dürfte es gehen wie dem Tunnelbohrmaschinenbauer Herrenknecht, wie die WirtschaftsWoche schreibt. Die zurückliegenden Monate hätten dem Unternehmen „einiges abverlangt“, aber die Auftragslage sei „ganz gut“. Mit Sicht auf die nächsten Monate habe Herrenknecht „eine solide Basis“.

Somit können wir aktuell wahrscheinlich festhalten, dass die Entwicklung rund um das Corona-Virus den Takt vorgeben könnte, wobei an dieser Stelle festgehalten werden sollte: selbst bei neuen Ausbrüchen – einen zweiten Lockdown vergleichbar des ersten, wird es wahrscheinlich nicht geben. Man wird lokaler, begrenzter vorgehen, aber ein erneutes Totalabwürgen der Wirtschaft ist wahrscheinlich eher weniger zu erwarten. Folglich ist die Nacht noch schwarz, aber vielleicht wird sie nicht noch schwärzer und das wäre bei der aktuellen Aussicht auf nahezu unbegrenzte Finanzmittel doch schon einmal eine gute Ausgangslage.

Mit hoher Wahrscheinlichkeit wird das Auftreten oder Ausbleiben einer zweiten Pandemie-Welle aus realwirtschaftlicher Sicht das Zünglein an der Waage sein, welches entscheidet, ob unsere Wirtschaft noch einmal mit einem tiefblauen Auge davonkommt oder ob die Horrorszenerarien tatsächlich durchschlagen.

Aus technischer Sicht ...

... werden die nächsten Tage interessant. Beginnen wir aber aus strategischem Blickwinkel und sehen wir uns die Kursverläufe auf Basis der Wochencharts an. In diesem Zeitfenster ist nämlich noch nichts passiert, das heißt, die übergeordneten Aufwärtstrends sind weiterhin in Ordnung und intakt.

Eine Grundannahme für die Beurteilung von Kursverläufen und dem darauf fußenden Versuch, Erwartungshaltungen für kommende Kursbewegungen zu formulieren, ist das Dynamikverhalten. Es wird hierbei unterstellt, dass (a) hochdynamisch verlaufende Bewegungsimpulse weniger stark korrigieren als weniger dynamische Bewegungsschübe und (b) hochdynamische Bewegungsimpulse nach Erschöpfung ihrer Reaktion eine höhere Eintrittswahrscheinlichkeit haben bei der Fortsetzung ihrer Ursprungsbewegung, als schwache Impulsbewegungen. Diese Erwartungshaltung wird psychologisch mit dem Herdenverhalten der Investoren begründet und wurde ja gerade in den letzten Wochen bestätigt, als alle (mit-) kauften, obwohl ja offensichtlich niemand kaufen wollte.

Die Crux mit den Reaktionspotentialen

Nun gibt es gerade in der Technischen Kursanalyse unglaublich viele Narrative, welche rauf- und runtergebetet werden, ganze Bücherregale an „Fachliteratur“ füllen – aber in der realen Praxis immer wieder versagen (erstaunlicherweise aber nicht infrage gestellt werden). Diese leidige Tatsache, veranlasste uns damals im Bereich des kurzfristig orientierten Handels bei der Deutschen Bank dazu, gängige Narrative vor ihrem Einsatz auf Herz und Nieren zu überprüfen und Erklärungsversuche zu finden, weshalb diese „funktionieren“ oder eben nicht und auf welche tatsächlich Investitionen lohnen und wo man sich lieber heraushalten sollte.

Das Thema der Reaktionspotentiale zur Messung von Korrekturausmaß und der sich daraufhin anschließenden Kursbewegung war für uns ein lohnender Untersuchungsgegenstand, da Reaktionen in einer Häufigkeit auftreten, so dass diese statistisch auswertbar sind und diese Ergebnisse sogar eine statistische Aussagerelevanz aufweisen. Da sich Praktikanten in einem Handelsraum für gewöhnlich nach einem ersten Euphorie-Schub zu langweilen beginnen (da sie ja nichts machen können und normalerweise auch kaum Einblicke in das Handelsgeschehen selbst erlangen), wurden diese in das Auswertungsprojekt eingebunden. Zu klären galten zwei Fragen:

- (1) Korrigieren Kurse ihre vorangegangenen Impulsstrecken einfach wild drauflos, oder gibt es Häufungen im Bezug auf ihr Ausmaß?
- (2) Kann man in Abhängigkeit eines Ausmaßes einer Korrektur eine statistische Auffälligkeit ableiten, mit der sich nach Erschöpfung der Reaktion der vorangegangene Bewegungsimpuls fortsetzt und in der Folge ein neues Bewegungsextrem generiert?

Die Abarbeitung dieser Aufgabe erfolgte manuell, klassisch mit Lineal und Bleistift (vor 30 Jahren konnte von uns solch eine Testreihe niemand programmieren) und wurde seitdem manuell weitergeführt (bis heute). Bevor ich zu den Ergebnissen und Aussagen komme, muss ich hier allerdings eine Einschränkung machen:

- (a) Die Testreihe wurde nur auf der Basis des Kursverlaufes des DAX und FDAX durchgeführt und
- (b) die Auswertungen galten nur für das Tageschart-Zeitfenster.

Das heißt: wir haben keine seriös belastbaren Auswertungsergebnisse für andere Börsenwerte (unterstellen aber, dass es (erfahrungsgemäß) Ähnlichkeiten zu den DAX / FDAX-Ergebnissen gibt). Darüber hinaus wissen wir nicht, ob die Ergebnisse auch in anderen Zeitfenstern angewandt werden können (Minutenchart, Wochenchart usw.). Hierzu wäre es sogar sehr unsicher, Erfahrungswerte unterstellen zu wollen – ich jedenfalls halte mich da sehr zurück.

Kommen wir zu den Ergebnissen

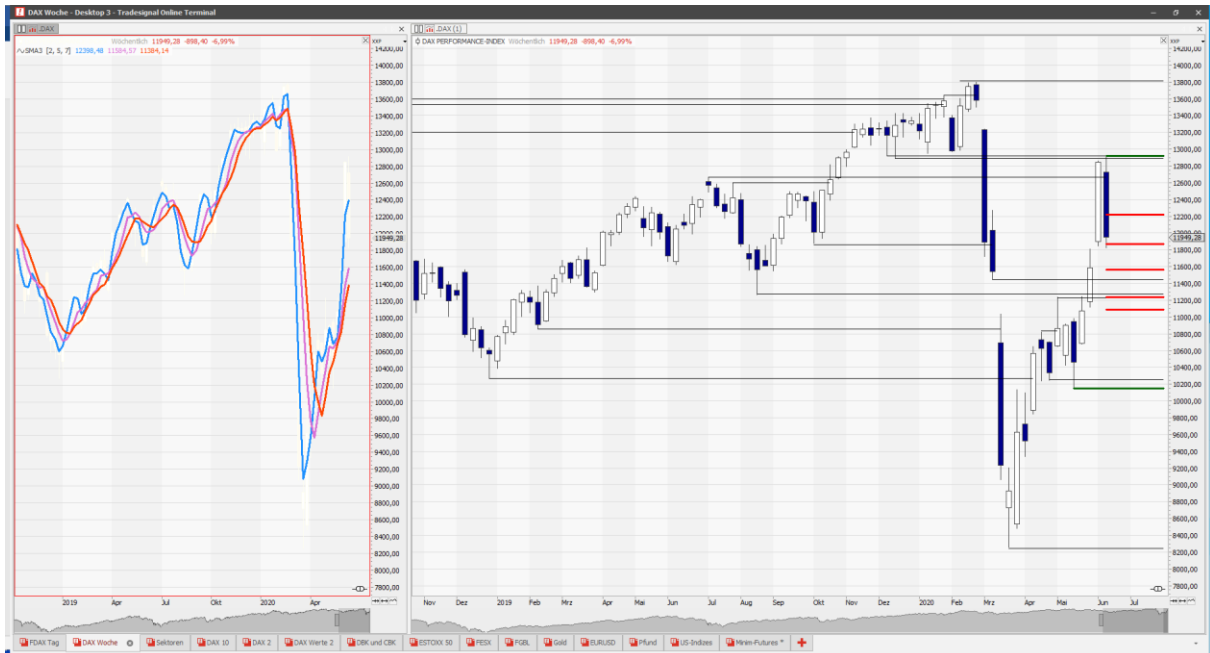
Es gab Ergebnisse, welche uns erstaunten, natürlich von den Lehrbuchweisheiten zum Teil deutlich abwichen und erstaunlicherweise bis heute eine hohe Stabilitätsrate aufweisen. Kurz zusammengefasst ergaben sich folgende Resultate:

- Kurse korrigieren einen Impuls nicht wahllos, sondern es gibt auffällige Häufungen in ihrem jeweiligen Ausmaß. Wenn man das jeweilige Reaktionsausmaß auf einer Strecke von 0 bis 100 Prozent abträgt, konnte man klare Klumpungen in den Bereichen um 33,30% bis 38,20%, um die 50% und in der Spanne um 61,80% bis 66,60% feststellen. Verblüffend war / ist, dass diese Ausmaße tatsächlich in etwa mit den auch in der Fachliteratur erwähnten Fibonacci-Verhältnissen zusammenfallen und wahrscheinlich den Tatbestand der Selbstbewahrheitung erfüllen. Man könnte dies feststellen, wenn man alte Kursverläufe der Jahre von 1900 und früher danach auswerten würde – das haben wir natürlich nicht gemacht. Uns reichte es, dass diese Häufungen an Reaktionsausmaßen real auftreten. Wir benannten diese Korrekturpotentiale nach Minimum-, Normal- und Maximumkorrektur.
- Abweichend von den Ausführungen in der Sachbuchliteratur waren jedoch folgende Auffälligkeiten: korrigierte ein Kursverlauf seine vorangegangene Impulsstrecke in einem beliebigen Ausmaß von Null Prozent bis zur Minimumkorrektur heran, bestand / besteht eine Eintrittswahrscheinlichkeit von 60 / 70 Prozent, nach Abschluss der Reaktion und innerhalb von 4 Handelstagen ein neues Bewegungsextrem zu generieren. In all den 30 Jahren, in denen diese Statistik nun mitgeführt wird, veränderte sich naturgemäß die Trefferquote – ihr bisher niedrigster Wert lag bei rund 58%, der bisher höchste Eintrittswert erreichte die rund 73%. Die Abweichung zur Fachliteratur besteht bis heute darin, dass man dort schreibt, dass Maximumkorrekturen erfolgreiche Wiederaufnahmen des vorangegangenen Bewegungsimpulses zur Folge haben. Die statistische Praxis zeigt aber, dass Maximumkorrekturen in der Regel das Ende des Impulses einläuten. Schöpft der DAX / FDAX auf Tagesbasis eine Korrekturstrecke bis unter die Normalkorrektur, aber maximal bis an die Maximumkorrektur heran aus, sinkt die Eintrittswahrscheinlichkeit auf etwa 32% / 30% ab, der niedrigste bisherige Wert lag bei rund 27% - somit im Bereich des Zufalls.
- Weiterhin interessant war / ist, dass man Korrekturpotentiale zweimal hintereinander ansetzen kann – auf den Hauptimpuls und dann noch einmal auf die erste Reaktion (des Hauptimpulses) – bei gleichem Ergebnis. Die Korrektur der Korrektur verpufft dann aber statistisch.

Welche Schlussfolgerungen ziehen wir daraus im Bezug auf die aktuelle Situation?

Die folgende Aussage treffe ich bewusst unter Ausschluss der Auswertung der aktuellen fundamentalen Gesamtlage, ohne Berücksichtigung der Akteure und ihren Positionierungen und aller darüberhinausgehenden Aspekte. Das heißt, ist stütze mich jetzt nur und ausschließlich auf statistische und belegte Ergebnisse aus der Vergangenheit.

Auf Wochenbasis hat der DAX Index bis einschließlich Freitag, seinen letzten (auf Wochenbasis reaktionsfreien Aufwärtsimpuls) nur minimal korrigiert. Würde man jetzt die statistisch belegbare Aussage vom Tageschart auf den Wochenchart ansetzen, könnten wir sagen, dass die Eintrittswahrscheinlichkeit hoch ist, dass innerhalb der nächsten vier Zeiteinheiten (Wochen) ein neues Impulshoch (Kurse oberhalb der 12.913 Punkte) generiert wird. Wie gesagt – ich kann diese Aussage für den Wochenchart nicht seriös belegen.



DAX-Wochenchart / die roten Striche markieren die drei Reaktionspotentiale, die grünen Striche begrenzen die zugrundeliegende Wegstrecke.

Um statistisch relevanter argumentieren zu können, ziehen wir jetzt den Tageschart des FDAX heran. Dieser zeigt Folgendes:

- Die letzte, reaktionsfreie Wegstrecke auf der Oberseite beginnt ab dem Tief vom 29. Mai bei 11.510,50 und erstreckt sich bis zum Hoch bei 12.936,50 vom 09. April.
- Daraus errechnen sich folgende Reaktionspotentiale: Minimum: 12.461 / 12.391, Normal: 12.223 und Maximum: 12.055 / 11.986 Punkte.
- Im jüngsten Reaktionstief vom letzten Donnerstag, gab der FDAX bis auf 11.757 Punkte ab und schloss mit 11.805 Punkten. Damit wurden alle drei Kurs-Reaktions-Ziele auf der Unterseite ausgeschöpft, die Wahrscheinlichkeit, dass der FDAX auf Tagesbasis jetzt noch bis Montagabend ein neues Hoch macht, liegt bei unter 32%.
- Im Grunde war die Wahrscheinlichkeit auf eine rasche Erholung bereits mit dem Fall unter die Normalkorrektur mit unter 50% vom Tisch. Hinzu kam, dass bereits am Dienstag der Vorwoche auf Tagesbasis die Markttechnik von long auf neutral und am Mittwoch auf short kippte.

Jetzt fragen wir uns: wie hoch ist die Wahrscheinlichkeit, dass der FDAX ab hier in die Konsolidierung geht (und im Grunde die Basis dafür schafft, dass er in den nächsten vier Wochen nach oben hin ausbricht (was noch das bisherige Reaktionsausmaß laut Wochenchart und das Vorhandensein eines neuen Vakuums auf der Oberseite unterstellen könnte)). Hierzu liegen jetzt die Reaktionspotentiale auf der Abwärtsimpulsstrecke an, welche sich von 12.936 bis 11.757 erstreckt. Die Korrekturpotentiale lauten jetzt: Minimum: 12.150 bis 12.207, Normal: 12.346 und Maximum: 12.485 bis 12.542.

Im Tageshoch erreichte der FDAX am Freitag die 12.175,50 – damit drang er zwar in den ersten Reaktionszielkorridor fast mittig ein, gab danach aber wieder ab.



FDAX Tageschart

Das heißt jetzt?

Stand hier und jetzt liegt die Wahrscheinlichkeit auf eine Wiederaufnahme des Abschwungs, einhergehend mit einem neuen Bewegungstief (unter der 11.757 Punkte) bei rund 62%. Das heißt, noch gilt der Markt als im Korrekturmodus befindlich, markttechnisch bestätigt, wobei durchaus die Normalkorrektur im DAX 11.548 erreicht werden könnte.

Welches Fazit ziehen wir?

Die Stimmung scheint im Markt weiterhin in aufgeregter Erwartung auf weiter fallende Kurse zu sein. Investitionsgrade könnten somit weiter heruntergefahren werden, Kurspotential bis 11.500 / 11.200 wären / sind realistisch. Fakt ist aber auch: da niemand überrascht wurde, bauen sich keine Spannungen im Markt nach unten hin auf, vielmehr bauen sich diese ab und auf der Oberseite bläht sich wieder ein Vakuum. Entspannt sich das Umfeld, sinkt die Furcht vor einer zweiten Corona-Welle oder wird man sich bewusst, dass die Aussage von Powell, dass die Zinsen auf Jahre bei Null bleiben, eigentlich Schubpotential nach oben beinhalten, wird das Eindecken wieder Thema und das wäre dann wieder sehr schmerzhaft für die finale Seite – denn nur auf einer Seite liegt man richtig.

Ich wünsche Ihnen ein entspanntes Restwochenende und eine erfolgreiche Handelswoche!

Uwe Wagner