

IS & R Investment-Research

Technische Analyse

**Ein Interview mit Michael Riesner,
Head of Equity Technical Analysis / UBS Zürich**

Interviewdatum: 27.03.2013, 15.15 Uhr

In der Rubrik »IS&R Investment-Research« befragt die IS&R GmbH ausgewiesene Experten aus der Branche zu den Märkten, Handelssystematiken und Fondsansätzen.

Sofern in dieser Rubrik einzelne Produkte genannt oder erklärt werden, dient dies ausschließlich der Information und Aufklärung und stellt keinesfalls eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar.

Der studierte Volkswirt **Michael Riesner** arbeitet seit 2003 bei der UBS in Zürich als Head of Equity. Davor war er 6 Jahre bei der DZ Bank, ein Jahr bei der Stuttgarter Bank eG und ein halbes Jahr in Luxemburg bei MM Warburg als Technischer Analyst tätig.

Riesner und seinem Team wurde inzwischen zum dritten Mal in Folge die Auszeichnung als bester Technischer Analyst in dem paneuropäischen Extel-Survey verliehen.

Seit dem Jahr 2000 engagiert er sich als Ausbilder für die Prüfungsvorbereitungen des Branchenverbandes IFTA innerhalb der Vereinigung der technischen Analysten Deutschlands (VTAD) für die sog. CFT II-Prüfungen.



Michael Riesner,
Head of Equity Technical Analysis / UBS
Zürich

Herr Riesner,

die Technische Analyse wird immer wieder als unseriöse Kaffeesatzleserei oder gar als Scharlatanerie bezeichnet. Wie sehen Sie die Technische Analyse?

Die Technische Analyse ist ein seriöser, integrierter Analyseansatz. Genau wie in der Fundamentalanalyse versucht man mit klar strukturierten Marktmodellen das Marktgeschehen zu analysieren. Genau wie in der Fundamentalanalyse kann durch diese Modelle natürlich kein 100%-iges Abbild der Realität erreicht werden, es ist aber die gleiche Methode. Leider gibt es für die Technische Analyse global keine klaren Ausbildungs- und Berufsstandards. Zudem sehen wir im Markt leider auch sehr viel Semiprofessionalität in der diese Modelle und Strukturen nicht oder falsch angewendet werden. Das trägt leider dazu bei ein etwas unseriöses Bild über die Technische Analyse zu zeichnen und die Wahrnehmung in der Öffentlichkeit negativ zu beeinflussen.

»Technische Analyse funktioniert nur, weil alle es machen und weil alle danach handeln« – zählt dieses Argument für Sie?

Das ist ganz klar nicht so. Die Kernthese in der Technischen Analyse lautet: Vergangenheit wiederholt sich immer wieder. Somit handelt es sich am Ende um Psychologie. Wenn die Masse reagiert, dann geschieht dies emotional. Es ergeben sich somit Pattern (Muster), die sich regelmäßig wiederholen.

Die Behavioral Finance erklärt diese Zusammenhänge wissenschaftlich.

Auch die immer wiederkehrende Kritik, dass die Technische Analyse lediglich eine »Self-Fulfilling Prophecy« (eine sich selbst erfüllende Erwartung) sei, geht in diese Richtung. Aber das existiert so nicht.

Es gibt einfach viel zu viele unterschiedliche Marktteilnehmer – Händler, Trader, Investoren, Trendfolger, Breakout-Trader – jeder hat eine andere Sicht der Dinge und handelt auf andere Signale und somit gibt es die »Self Fulfilling Prophecy« so nicht.

Einige Technische Analysen hingegen bezeichnen die Technische Analyse als Kunst. Ist die Technische Analyse für Sie eher Wissenschaft oder eher Kunst?



Die Technische Analyse ist definitiv keine Kunst. Es ist ein systematischer Ansatz und auch eine Wissenschaft. Für mich ist die Technische Analyse einfach ein solides Handwerk mit dem man gewissenhaft arbeiten kann – aber sicherlich keine Kunst.

Inwieweit sind Technische Analysen, bzw. Kauf- und Verkaufssignale daraus statistisch belastbar? Untersucht man die in den Lehrbüchern aufgezeigten Formationen und Signale aus Indikatoren, dann erhält man regelmäßig entweder äußerst ernüchternde, um nicht zu sagen vernichtende Ergebnisse. Bestenfalls bekommt man gute Ergebnisse für begrenzte Zeiträume unter bestimmten Umständen – da man diese Umstände jedoch nur im Nachhinein erklären kann, ist der praktische Nutzen hier doch äußerst fraglich – oder?

Zunächst einmal sollte man klar stellen: »DIE Technische Analyse« gibt es nicht – man muss zunächst zwischen der diskretionären und systemorientierten Technischen Analyse unterscheiden.

Diskretionäre Analyse beinhaltet sehr oft auch subjektive Elemente; Projektionen und Analysen hängen hier direkt vom Analysten selbst – also vom Faktor Mensch – ab. Punkte und Merkmale werden hier von jedem anders gesehen und interpretiert und in ihrer Relevanz anders gewichtet. In Bärenmärkten werden Charts grundsätzlich bärischer interpretiert als in Bullenmärkten.

Der systematische Analyse nutzt hingegen Marktanomalien systematisch aus und schafft dadurch nachweislich auch Überrenditen, was durch viele Studien belegt ist.

Es gibt auch Studien, die nachweisen, dass Marktteilnehmer, die technische Analyse anwenden in Summe höhere Erträge erwirtschaften, als die Masse der Marktteilnehmer – unabhängig davon, ob sie diskretionär oder systematisch vorgehen.

Natürlich gibt es auch Studien, die zeigen, dass Formationen nicht funktionieren und keine Überrenditen bringen. Aber das Problem ist, dass Formationen als solche schwer eindeutig als solche zu klassifizieren und zu normen sind. So mutiert zum Beispiel ein symmetrisches Dreieck durch eine kurze Bewegung nach unten zu einem Bullflag. Die Formation mutiert. Folglich ist es schwer, bzw. unmöglich für solche Studien diese Formationen zuzuordnen.

Welchen Stellenwert hat die Technische Analyse im Allgemeinen bei der UBS und welchen Stellenwert haben Sie als Head of Technical Analysis innerhalb der UBS?

Früher gab es innerhalb der UBS 8 Technische Analysten, heute sind es nur noch 5, was aber letztendlich nur das aktuell schwierige Umfeld in der Bankenlandschaft widerspiegelt. Fakt ist allerdings, dass der Stellenwert deutlich geringer als die Fundamentalanalyse aber das ist letztendlich auch ein Abbild dessen, was wir in der Industrie weltweit haben. Der Einfluß der Technischen Analyse in der UBS ist mit dem schwierigen Marktumfeld in den letzten Jahren gewachsen, so dass ich mich über den Stellenwert in der UBS nicht beschweren kann.



Haben Sie Vorbilder oder Mentoren im Bereich der Technischen Analyse – wenn ja, welche und warum?

Ich habe John Murphy persönlich kennengelernt. Ich bin mit seinem Buch groß geworden. Es beleuchtet die Technische Analyse in ihrer Gesamtheit. Die Intermarketebene und Korrelationen hat er klar ausgearbeitet und das ist ein ganzheitlicher Ansatz, den auch wir in unsere Analyse verfolgen.

In Deutschland ist hier sicherlich Jörg Schreiweis als einer der Pioniere der Technischen Analyse zu nennen. Er hat als Techniker für die Deutsche Bank gearbeitet und hat später den Handel der DG Bank geleitet. Er hat die moderne Technische Analyse salonfähig gemacht und es war schon faszinierend Ende der Achtziger Jahre jemand über Fibonacci Kursziele sprechen zu hören und nicht nur einfach das Lineal anzulegen.

Welche Formationen, Analysearten oder welche Indikatoren haben für Sie die höchste Aussagekraft und warum?

Alle Formationen sind gleich wichtig. Zum Beispiel wird oft gesagt, dass schräge Kopf-Schulter-Formationen ohne klare horizontale Nackenlinie keine Kopf-Schulter-Formationen seien. Für mich ist aber der Charakter eines Musters viel entscheidender und nicht, ob die Formation zum Lehrbuch passt. Nach der Dow-Theorie ist eine Kopf-Schulterformation gekennzeichnet durch ein tieferes Hoch und ein tieferes Tief an der Nackenlinie. Bei Erreichen dieses Tiefpunkts geht man man short.

Gibt es Formationen, Analysearten oder Indikatoren, die Ihrer Meinung nach nutzlos sind, bzw. die von der Anwendermehrheit stark überschätzt werden?

Wir gewichten viele Analyseformen gleich. Wenn sich daraus ein rundes Bild ergibt, dann sind wir zufrieden und wir wissen, dass es eine hohe Wahrscheinlichkeit dafür gibt, dass unser Szenario zutrifft.

Sicherlich sind in der Elliott-Wellentheorie langfristige Wellenzählungen zu hinterfragen. Die Theorie funktioniert im Kleinen sehr gut – aber langfristig gibt es viele Einschränkungen.

Auch in Tickcharts ist so viel Rauschen, dass diese nicht mit Stundenchart oder längerfristigen Zeiteinstellungen vergleichbar sind.



In Ihren Analysen gehen Sie regelmäßig auf Divergenzen zwischen unterschiedlichen Indizes oder zwischen Indizes und Indikatoren ein. Sind solche Divergenzen für die Prognosen wichtig? Teilweise bauen sich solche Divergenzen über Monate oder auch Jahre auf – inwiefern ist das überhaupt greif- und handelbar?

Ja – Divergenzen sind sehr wichtig.

1. bedeutet eine Divergenz nichts anderes als eine Abnahme von Momentum – das ist immer ein Frühindikator für Trendwenden.
2. Trendfolger selbst haben keine Prognosekraft – wer versucht Prognose anhand von trendfolgenden Indikatoren zu erstellen, wird Schiffbruch erleiden. Es ist schlichtweg Unsinn. Mit Divergenzen im Momentum kann man aber Aussagen machen, weil eine Momentumabnahme ein Frühindikator für eine Trendwende ist. Deshalb ist es wichtig auf Divergenzen zu achten.

Divergenzen gibt es in allen Indikatoren. Ein Kritikpunkt ist sicherlich richtig: Man kann mit solchen Divergenzen kein Timing betreiben. Es lässt lediglich Aussagen über Strukturen zu. Die Divergenz ist eine Alarm-Indikation: »Hoppla es passiert was!« Der eigentliche Auslöser (Trigger) ist dann immer im Chart zu suchen. Eine tieferes Hoch oder Tief oder ein Trendbruch oder ähnliches.

Sie verwenden in Ihren Analysen auch Relativ-Charts (Ratios). Das man hier sehr schnell sehen kann welche Branche oder welcher Markt besser oder schlechter als ein anderer Markt läuft und dass diese Information als Filter weiterhelfen kann, ist klar. Daß man relative Trendbrüche auf diese Weise gut visualisieren kann, ist auch klar. Aber Sie zeichnen auch Formationen, Unterstützungen, Widerstände und ähnliches in Ratio-Charts. Warum sollten solche Linien in Ratio-Charts, die ja keine selbstständig gehandelten Preisinstrumente sind, funktionieren? Ist das nicht weit her geholt?

Der Punkt mit den Widerständen und Unterstützungen ist in der Tat ein Kritikpunkt. Technische Analyse hat was mit Proportionen zu tun. Wenn ein Titel sich an einem wichtigem Chartpunkt befindet und gleichzeitig ein anderer Titel ebenfalls, dann machen Ratios und Widerstands- und Unterstützungs- marken in Ratios aber durchaus Sinn.

In vielen Ihrer Charts tauchen Elliott-Wellen-Zählungen (EW) auf. Zählen Sie für alle Charts und alle Märkte diese Wellen oder nur, wenn es ins Bild passt oder nur, wenn ansonsten nichts funktioniert? Können Sie für den Nicht-Techniker kurz erklären, was hinter diesen Zählungen steckt und was Sie an diesem Konzept nützlich finden?



Die EW ist eine relativ subjektive Analyseform. Die meisten Marktteilnehmer verstehen das sehr komplexe Konzept der EW überhaupt nicht. Gerade im kurz- und mittelfristigen Bereich funktioniert die EW sehr gut – wir verfolgen die EW andauernd, veröffentlichen solche Charts aber nur, wenn wir überzeugt sind, dass es funktioniert.

Ihre Analysen sind am Ende meist komplette Intermarket-Analysen, so dass sich ein umfassendes und schlüssiges Gesamt-Bild ergibt. Ist das wirklich immer das Ergebnis von vielen Einzel-Analysen oder gibt es eine Meinung oder Richtung in die analysiert wird, damit auch wirklich nur die passenden Informationen und Signale zusammen getragen werden?

Wir versuchen durch die breite Konsistenz zu schaffen. Wir betrachten gerne 10 oder 15 unterschiedliche Methoden – wenn die Mehrheit der Methoden in eine Richtung zeigt, dann ist die Wahrscheinlichkeit für diese Richtung höher. Je mehr wir sehen, desto besser. Diejenigen, die nur ein System betrachten, sehen vieles nicht. Wir haben im Gegensatz dazu aber ein sehr breites Bild. Wenn sich etwas widerspricht – dann muss man sich Gedanken machen. Ein Beispiel aus dem letzten halben Jahr: Der US-Dollar war stärker als gedacht und die Rohstoffe sind nicht – wie zunächst von uns vermutet gestiegen. An diesem Punkt stellt sich für uns die Frage, ob Adjustierungen nötig sind und wir möchten herausfinden, was an dieser Stelle nicht stimmt. Strukturbrüche liefern oftmals sehr wertvolle Hinweise.

In der technischen Analyse gibt es eine nahezu unüberschaubare Vielzahl von Chart-Arten und Indikatoren. Es fällt auf, dass Sie immer nur mit klassischen Candle-Charts arbeiten. Verwenden Sie auch Point&Figure-Charts oder exotische Charts wie Kagi-, Renko- oder Ichimoku-Charts, bzw. haben Sie mit solchen Charts mal gearbeitet? Geben solche Chartarten dem Anwender einen Mehrwert?

Für die verschiedenen Anlegertypen gibt es verschiedene Chartarten und Formationen. Antizyklische Formationen, Trendfolgende Indikatoren und Darstellungsformen – durch diesen Baukasten kann sich jeder sein Handwerkszeug zusammenstellen. Ein Trendfolger wird mit antizyklischen Momentumindikatoren Fehlsignale bekommen.

Candlestick-Charts kennt jeder – sie haben einen hohen Wiedererkennungswert. Viele unserer Kunden können mit anderen Darstellungsarten nur wenig

anfangen, deswegen verwenden wir sie nicht. Mit Point&Figure-Charts arbeiten wir im Hintergrund, bzw. bilden diese durch unsere Trendfolgesysteme ab.



Sie verwenden regelmäßig den Indikator »TT New Composite«. Haben Sie diesen Indikator selbst erstellt? Nachdem was ich dazu gefunden habe, sind in diesem Indikator 12 völlig unterschiedliche Indikatoren gleich gewichtet. Trendindikatoren, Stochastik-Indikatoren, Volumens-Indikatoren, ein gleitender Durchschnitt – alles in einem einzigen Indikator zusammengefasst. Das klingt zunächst sehr verlockend – aber wird in der Literatur nicht gelehrt, dass man die verschiedenen Indikator-Arten jeweils nur in unterschiedlichen Marktphasen und ggf. nur in Trendrichtung verwenden kann / darf. Wie soll das alles in einen Indikator passen und dann auch noch aussagekräftig sein?

Erfunden wurde der Indikator von Lothar Albert, einem Pionier für Technische Indikatoren. Die Kritik kann ich nachvollziehen. Es handelt sich um ein Mehrfaktorenmodell mit 12 Indikatoren, welches binär aufgesetzt ist. Somit kommt es einem Scoringmodell nahe. Natürlich könnte so ein Modell auch schlanker aufgebaut sein. Man braucht nicht drei Trendfolger, es reicht einer. Dazu ein Indikator zur Identifizierung von Zyklushoch- und -Tiefpunkten, sowie Divergenzen.

Was halten Sie von Bollinger Bändern?

Wir benutzen Bollinger Bänder in einer abgeänderten, dynamisierten Form mit einem Contrarian-Ansatz.

Arbeiten Sie mit Relativer Stärke – ausserhalb der Ratio-Charts?

Wir arbeiten mit Relative-Stärke-Listen als Auswahlfilter. Diese sind Teil unserer Systeme.

Handeln oder Analysieren sich auch systematisch, via Singalen aus Handelssystemen?

Wir haben ein Handelssystem als Multifaktorenmodell im Hintergrund laufen. Das ist nicht sehr komplex, aber dafür sehr stabil. Diese Indikatoren zeigen im Grundsatz an, wo man steht – damit kann man konkrete Aussagen treffen – wie zum Beispiel, dass man nicht gegen den Markt anrennen soll, wenn der Trendindikator klar in eine Richtung zeigt.

Sie waren die letzten Monate sehr positiv für die meisten Aktienmärkte eingestellt. Sie erkannten auch die Trendwenden in Japan und China rechtzeitig. Auf der Seite der Rohstoffe wurden Sie auf dem falschen Fuß erwischt – hier erwarteten Sie auf breiter Front Anstiege – aber bisher kam es hier nur zu einer Seitwärtsbewegung.



Wir erleben hier einen Strukturbruch. Für den Dollar erwarteten wir ein Overshooting mit einem großem Top als Basisszenario. Das kommt so wohl nicht mehr. Wir sehen im 2. Quartal einen guten Kaufzeitpunkt für Commodities – vermutlich im April oder Mai. Für die Commodities erwarten wir dann einen bullischen Sommer – das gilt dann auch für Minen, Emerging Markets und Asien. Insgesamt befinden sich aber Aktien für uns in einer großen übergeordneten Distributionsphase.

In Ihrer letzten Analyse geben Sie den globalen Aktienmärkten nicht mehr viel Luft nach oben – muss man bereits jetzt die Gewinne mitnehmen oder kann man noch bis ins späte Frühjahr oder den Frühsommer warten – schließlich heißt es doch »Sell in may« und nicht »Sell in march or april«?

Wir erwarten klassische Sommerrally in Commodities, die Saisonalität wird dieses Jahr nicht funktionieren. Wie erwähnt sind Aktien zwar in Topbildung – aber auch hier erwarten wir eine Sommerrally. Erst danach kommt eine große Korrektur. Diese Korrektur sollte sich durch große, massive Divergenzen in der Marktbreite und anderen Indikatoren ankündigen. Die ersten Frühwarnindikatoren poppen bereits jetzt auf, aber das Top kommt erst später großen Stil. Wir erwarten dann ab Juli / August einen Bärenmarkt, der bis ins Q1 2014 andauern wird.

Für die Rohstoffe sehen Sie aber aufgrund von Zyklen und Indikatoren noch Potential. Lohnt es sich noch in diesem Segment zu investieren?

Unser ursprüngliches Szenario war, dass sich das Top in den Rohstoffen im Frühjahr 2013 formieren sollte. Der Anstieg im Herbst 2012 war aber viel zu schwach und kraftlos. Somit müssen wir davon ausgehen, dass das Top bereits im Mai 2011 gesetzt wurde. Neu in Rohstoffe investieren würde ich nicht. Als kurzfristigen Trade im Sommer kann man sowas machen. Außerdem empfehlen wir Gold als Währung zu halten.

Sie erwarten für Mitte 2013 bis ins Jahr 2014 einen neuen Bärenmarkt an den Aktienmärkten. Können Sie kurz erläutern warum? Wie schlimm kann dieser Markt werden?

Wir erwarten 20%-Bewegungen. Der läuft als Kursindex berechnet in einem Dreieck zusammen. So ein Dreieck läuft 5-wellig ab. Wir wären dieses Jahr in Top Welle »d«, dann fehlt noch die Welle »e«. Das sollte eine Korrektur im

Bereich von 20% werden – erst danach erwarten wir den richtigen Ausbruch aus dem Dreieck – dieser wird dann wahrscheinlich nach oben geschehen, weil wir uns am Ende eine großen, strukturellen Bärenmarkte innerhalb eines 10Jahreszyklus befinden. Dieser Ausbruch sollte dann bis ins letzte Quartal 2014 geschehen.



Wenn Sie heute für die nächsten 5 Jahre eine einzige Investitionsentscheidung treffen müssten – in welchen Markt würden Sie Ihr Geld investieren?

Gold. Ich erwarte, dass Gold in einer Bubble (Finanzblase) enden wird. Alle großen Bubbles haben in den letzten 3 Jahren eines Jahrzehnts ihr Top gesehen. Die Korrektur in Goldminen hat uns überrascht. Gold selbst hat aber im Moment kein Problem. In unseren Augen kann Gold nur dann nach unten schießen, wenn die Notenbanken der Welt aufhören würde Geld zu drucken. Das ist aktuell jedoch unrealistisch.

Herr Riesner, herzlichen Dank für das Gespräch.



Interview von
Tobias Kunkel
Geschäftsführer der IS&R GmbH,
geprüfter Bankfachwirt (IHK),
technischer Analyst (CFT / DITA I + II)

Risikohinweise, Haftungsausschluss, Interessenskonflikte

Bei vorliegender Publikation handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation gibt lediglich die Meinung des jeweiligen Verfassers wieder. Es wird in keinem Fall zum Kauf oder Verkauf irgendwelcher Wertpapiere aufgefordert. Diese Publikation ersetzt keine persönliche Anlageberatung. Der Handel mit Wertpapieren birgt erhebliche Risiken – bis hin zum Totalverlust. Weder der jeweilige Autor, noch die IS&R GmbH haften für den Eintritt der getroffenen Aussagen. Möglicher Interessenskonflikt: Die IS&R GmbH, deren Kunden und Mitarbeiter können in den besprochenen Märkten, Wertpapieren oder ähnlichen Papieren investiert sein.



Impressum

Herausgeber: IS & R GmbH
Mittelstraße 10
49593 Bersenbrück

Geschäftsführer: Tobias Kunkel
HRB 205764, Amtsgericht Osnabrück
Tel. +49 5439 809138-0
Fax +49 5439 809138-19
info@i-s-r.de · www.i-s-r.de

Layout & Satz: ebene23

Der Herausgeber ist zugleich Ansprechpartner aller Verantwortlichen. Erfüllungsort und Gerichtsstand ist Osnabrück. Nachdrucke und Veröffentlichungen, auch in Auszügen, sind nur mit schriftlicher Genehmigung gestattet.