

Aktuelle Studie zu Anlagestrategien

Mag. Herbert Autengruber, Fondsmanager Heureka Outperformance Fonds:

„Market timing“ erkennt besondere Gewinnchancen

Über viele Jahrzehnte steigen Aktienmärkte eindeutig, kürzere Zeiträume sind schwieriger einzuschätzen. Kann man Erkennen, ob in den nächsten Monaten oder Jahren besonders gute Gewinnchancen vorliegen werden, mit anderen Worten ist „market timing“ möglich?

In den letzten Jahrzehnten und teilweise Jahrhunderten lieferten einige Indikatoren aus der fundamentalen und technischen Aktienanalyse ausgezeichnete Trefferquoten für ein erfolgreiches market timing.

Die fundamentale Aktienanalyse, die ihre Aktienprognosen aus der Realwirtschaft ableitet, gab „grünes Licht“ für Aktienmärkte (historisch getestet an den US Aktienmärkten, die die weltweiten Aktienbörsen stark beeinflussen) solange das Kurs Gewinn Verhältnis des Dow Jones Ind. Index unter 18 lag, eine steile Zinskurve und keine starke Deflation vorlag. Grünes Licht bedeutet, dass seit 1919 in solchen Phasen der Dow Jones Ind. und S&P500 vorübergehend maximal -15% verloren, trotz achtzehn noch stärkeren Kurseinbrüchen in diesem Zeitraum.

Eine steile Zinskurve bedeutet, dass langfristige Zinsen, also US-Regierungsanleihen mit 10 Jahren Restlaufzeit eine höhere Verzinsung bieten als jene mit 3 Monaten Restlaufzeit. Natürlich ist eine steile Zinskurve langfristig die Regel, auch für langfristig gebundene Sparbücher wird eine höhere Verzinsung angeboten als für kurzfristige. Trotzdem traten historisch immer wieder Phasen ein, in denen eine inverse

Zinskurve - das Gegenteil einer steilen Zinskurve - vorlag, in denen kurzfristige

Tabelle: seit 1919 warnten Frühwarnsignale vor jedem Kursverlust von mindestens -15% (Dow Jones, S&P500)

Bärenmärkte	starke Deflation	KGV> 18	inverse Zinskurve	Dow Jones max. Verlust
1919-1921	ja		ja	-48%
1923			ja	-19%
1929-32	ja	ja	ja	-89%
1933	ja			-38%
1937-38	ja			-49%
1939-42	ja			-41%
1946-49		ja		-24%
1956-57			ja	-19%
1962		ja		-27%
1969-70		ja	ja	-36%
1973-74		ja	ja	-45%
1978-80			ja	-16%
1981-82			ja	-24%
1987		ja		-36%
1990		ja	ja	-19%
1998		ja		-21%
2000-03		ja	ja	-37%
2008			ja	-48%

Quelle: Martin Zweig, Wining on Wall Street, 1997, eigene Berechnungen

Regierungsanleihen eine höhere Verzinsung boten als die langfristigen und diese Marktphasen sind für Aktienmärkte extrem gefährlich (z.B. 1928/1929 vor der Weltwirt-



schaftskrise, 1999/2000 als die Internetblase platzte, 2007 in den USA bevor die Immobilien- und Finanzmarktkrise begann). Inverse Zinskurven entstehen meist, weil Notenbanken, etwa die US Federal Reserve Bank die Fed rate bzw. den Diskontsatz für kurzfristige Ausleihungen an Banken anheben, damit wird es für Banken teurer sich Geld bei der Notenbank auszuleihen, in der Folge werden die Zinsen für Kredite erhöht. Notenbanken erhöhen meist die Zinsen, um entweder eine steigende Inflation oder entstehende Spekulationsblasen zu bekämpfen. Die Folgen sind für die Aktienmärkte immer gleich, sie verlieren mit etwas Zeitverzögerung stark.

Das Kurs Gewinn Verhältnis misst, ob die Börsenwerte von Aktiengesellschaften bezogen auf deren aktuelle Unternehmensgewinne im historischen Vergleich billig oder teuer sind. Im historischen Vergleich werden Aktienmärkte mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von ca. 15 bewertet, liegt dieses Verhältnis über 18 so bedeutet das, dass Aktien aktuell ca. 20% teurer als im historischen Durchschnitt sind und ab da wird es kritisch in Aktien zu investieren, es drohen Aktienmarktrückgänge von mehr als -15%, auch wenn es Einzelfälle gab, in denen Aktienmärkte noch jahrelang weiter stiegen bevor sie dann stark verloren (z.B. 1928, 1929, 1996 – 2000 in den USA).

Starke Deflation ist eine seltene Erscheinung bei der Großhandels-, Verbraucher-, Immobilien- und Rohstoffpreise fallen, so eine Phase bringt zahlreiche wirtschaftliche Probleme, zuletzt stark aufgetreten in den USA in den 1920er und 1930er Jahren und abgeschwächt in Japan nach 1990.

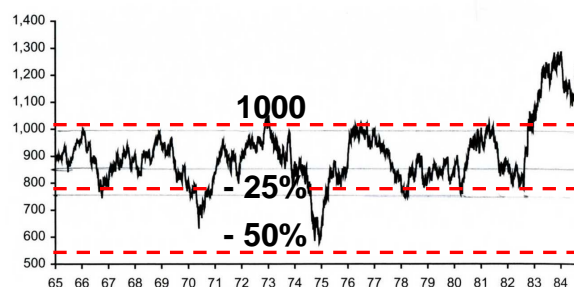
Die technische Aktienanalyse erstellt Prognosen für Aktienmärkte ohne Beachtung der Realwirtschaft aus wiederkehrenden Mustern vergangener Kursänderungen. Langfristig hängen Aktienmarkt und Realwirtschaft stark zusammen, aber in Extremphasen der Euphorie und Panik nur schwach. Die technische Aktienanalyse

ermöglicht Prognosen für Wendepunkte bei Aktienmärkten in jahrelangen Seitwärtsmärkten, in denen der langjährige Aktienertrag unter den ca. 9% p.a. der letzten 100 Jahre (Weltdurchschnitt) lag.

In langjährige Seitwärtsmärkten liegen die Aktienmärkte am oder unter dem historischen Höchstkurs, der mit einem zeitlichen Abstand von mindestens einem Jahr zumindest ein zweites Mal berührt aber nicht überschritten wurde. In langjährigen Seitwärtsmärkten gelingt es einem Aktienindex jahrelang nicht, eine starke Widerstandslinie - das ist ein bestimmter Indexstand, in der Regel der historisch erreichte Höchststand - zu überschreiten.

Grafik: Dow Jones im Seitwärtsmarkt 1966-1983, Widerstand oben bei 1000 Punkten, Unterstützung die -25% Linie bei 750 Punkten darunter.

DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE – JANUAR 1965 BIS DEZEMBER 1984



Im Dow Jones Ind. gab es im 20. Jh. drei bedeutende Seitwärtsmärkte, die Widerstandslinie im Dow Jones bei 100 Punkten von 1905 bis 1924, die Widerstandslinie 200 Punkte von 1937 bis 1952 und die Widerstandslinie 1000 Punkte von 1966 bis 1983. Wir befinden uns seit 2000 bei den wichtigsten Aktienindizes der Welt (z.B. S&P500) in einem vergleichbaren Seitwärtsmarkt. In früheren Seitwärtsmärkten schwankten die Aktien in einer Bandbreite der von oben mit einer Widerstandslinie – in der Regel der historische Höchstkurs- und von unten mit einer Unterstützungslinie begrenzt



wurde, die -50% unter der jeweiligen Widerstandslinie lag. Diese -50% Unterstützungslinie unter den historischen Höchstkursen wurde im Dow Jones seit Mitte des 19. Jahrhundert nur einmal unterschritten, 1931 im Verlauf der Weltwirtschaftskrise, im Anschluss an die gewaltigen Kursgewinne in den 1920er Jahren. In Seitwärtsmärkten liefert der mehrmals getestete Höchstkurs als bedeutendste Widerstandslinie, die -25% darunter befindliche Unterstützungsbzw. Widerstandslinie und insbesondere die -50% unter dem Höchstkurs befindliche Unterstützungslinie, die wichtigsten Hinweise bei welchen Kursen die Auf- und Abwärtsbewegungen innerhalb eines Seitwärtsmarktes ihr vermutliches Ende finden und die Kurse umkehren werden. Entsprechende Käufe bzw. Verkäufe an den Widerstands- und Unterstützungslinien lieferten weit überdurchschnittliche Anlageergebnisse in den Seitwärtsmärkten.

Ein anderes und langfristig erfolgreiches Timing System signalisiert den Aktienkauf solange der Geldmarktzinssatz sinkt (unter 200 Tages-Durchschnitt liegt) und der Aktienmarkt steigt (über 200 Tages-Durchschnitt liegt). Wird eine der beiden Bedingungen verletzt, wird aus dem Aktienmarkt ausgestiegen. Zwischen 1972 und 2005 brachte diese Vorgangsweise im S&P500 +11% p.a. und an der Nasdaq +12% p.a., obwohl man nur 37% der Zeit in Aktien investiert war, obendrein erlitt man geringere kurzfristige Verluste. (Quelle: equity timing model, 2006 fundadvice.com, Dennis Tilley) Dieses System macht absolut Sinn. Die kurzfristigen Zinsen werden von der Notenbank häufig am Ende eines Konjunkturzyklus erhöht, durch Beobachtung des 200 Tages-Durchschnitts der Zinsen steigt man meist mehrere Monate nach der Erhöhung der Zinsen aus, häufig rechtzeitig bevor die Aktienmärkte zurückgehen. Wenn bei fallenden Zinsen der aktuelle Zins den 200 Tages-Durchschnitt unterschreitet wird wieder ein Aktieneinstieg signalisiert, das ist häufig richtig, da die Zinsen nach Konjunktur- und Aktienmarktrückgängen häufig fallen, das Einstiegsignal erfolgt einige Monate später, meist in der Nähe des vermutlichen

Aktientiefs. Zu früh in fallende Aktienmärkte einzusteigen, (Gefahr in der Phase 2000-2003) verhindert die Zusatzbedingung, dass die Aktienmärkte zuvor nachhaltig nach oben drehten. (Überschreiten der 200 Tages-Durchschnittslinie des Aktienindex).

Fazit: Um besonders chancen- und risikoreiche Anlagezeiträume für Aktien zu erkennen, sind besonders die Beobachtung der Zinsänderung, der Inflationsentwicklung und die fundamentale Bewertung von Aktien nützlich. Die Beobachtung des Aktientrends (z.B. mit einer 200 Tages-Durchschnittslinie) hilft zu erkennen, ob ein mehrjähriger Aufwärts- oder Abwärtsmarkt möglicherweise endet. Die Beurteilung, ob ein mehrjähriger Seitwärtsmarkt vorliegt, hilft wahrscheinliche Wendepunkt vorherzusagen.

Impressum und Disclaimer

Herausgeber: Heureka Outperformance Fonds

Redaktion: Mag. Herbert Autengruber

Besonderer Hinweis: Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Informationen, Meinungen und Prognosen stützen sich auf Analyseberichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen muss dennoch ausgeschlossen werden. Eine Haftung für mittelbare und unmittelbare Folgen der veröffentlichten Inhalte ist ausgeschlossen. Es handelt sich um keine Aufrufe zu individuellen oder allgemeinen Nachbildung. Diese Analyse darf keinesfalls als persönlich oder allgemeine Beratung aufgefasst werden, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine Prognose für die Zukunft.



