

Michael Rasch

Die geheime Kunst der Börsenanalyse

**Nie wieder zum falschen Zeitpunkt
investieren**

Verlag Neue Zürcher Zeitung

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	11
Einleitung	15
1 Indikatoren für langfristige Anleger	17
1.1 Das monetäre Umfeld am Aktienmarkt	17
1.1.1 Die Kreatur von Jekyll Island	17
1.1.2 Der Einfluss der Leitzinsen auf die Börse: Don't fight the Fed	21
1.1.3 Die neue Welt: Quantitative Easing	25
1.1.4 Die Prime Rate: Stets im Schatten der Leitzinsen	33
1.1.5 Die Mindestreserveanforderungen: Aus der Mode gekommen	34
1.1.6 Die Konsumentenkredite: Ein Indiz für die Stimmung im Volk	36
1.1.7 Die Zinssitzungen und die Fed-Protokolle: Klassische Market Mover	38
1.1.8 Die Wirkung von Zinsanstiegen am Aktienmarkt	43
1.2 Das fundamentale und technische Umfeld am Aktienmarkt	47
1.2.1 Das KGV 10 nach Nobelpreisträger Robert Shiller	47
1.2.2 Das Kurs-Gewinn-Verhältnis nach John Hussman	51
1.2.3 Tobin's Q nach Nobelpreisträger James Tobin	53
1.2.4 Die von Analytikern erwarteten Unternehmens- gewinne	56
1.2.5 Die Höhe der Börsenspekulation auf Kredit	59
1.2.6 Aktienrückkäufe, Dividendenzahlungen und M&A-Volumen	61
1.2.7 Das Fed-Modell: Wegen Tiefzinsphase ausser Kontrolle	64
1.3 Das zyklische Umfeld am Aktienmarkt	68
1.3.1 Auf der Spur des US-Präsidentschaftszyklus	68
1.3.2 Was das Jahr im Jahrzehnt aussagt	72

2	Indikatoren für mittelfristige Anleger	79
2.1	Am Anfang stand die Dow-Theorie	79
	2.1.1 Die Anfänge am Ende des 19. Jahrhunderts	79
	2.1.2 Das Geschehen seit dem Jahr 2000	82
2.2	Die «Fahrpläne» der Saisonalitäten	84
	2.2.1 Saisonalitäten bei verschiedenen Rohstoffarten	84
	2.2.2 Saisonalitäten bei Aktien, Devisen und beim Handelsvolumen	89
2.3	Auf der Spur des «schlauen» Geldes: Die Analyse der COT-Reports	93
	2.3.1 Vom Wissen kommerzieller Absicherer profitieren	93
	2.3.2 Worauf es bei der Analyse ankommt	95
2.4	Börsentechnische Frühindikatoren	98
	2.4.1 S&P 500 und Nasdaq Composite	98
	2.4.2 Dow Jones und Hang-Seng-Index	100
	2.4.3 Goldpreis und Hui-Index	102
2.5	Konjunkturelle Frühindikatoren	105
	2.5.1 Die ISM-Einkaufsmanagerindizes	105
	2.5.2 Der Frühindikator des Conference Board	109
	2.5.3 Der deutsche Ifo-Geschäftsklimaindex und der ZEW-Index	110
	2.5.4 Das Schweizer KOF-Barometer und der Einkaufsmanagerindex	112
2.6	Die klassischen Angstbarometer: Volatilitätsindizes	114
	2.6.1 Der amerikanische VIX	114
	2.6.2 Der Schweizer VSMI und deutsche VDAX New	118
2.7	Anhaltspunkte durch Vergleichsverläufe	119
	2.7.1 Der Verlauf von Bärenmärkten: Dow Jones und Nikkei-Index	119
	2.7.2 Der Verlauf von Bärenmärkten: Gold, Silber und Erdöl	121
	2.7.3 Der Januareffekt: Ein Signal für das Gesamtjahr?	123
2.8	Gleitende Durchschnitte	126
	2.8.1 Tagelinien: Die Kraft der 200-Tage-Linie	126
	2.8.2 Jahresdurchschnitte: Die ultimative Unterstützung	130
	2.8.3 Crossoversysteme: Im Bann von goldenem Kreuz und Todeskreuz	131

2.9	Ratios: Die Aussagekraft von direkten Vergleichen	139
2.9.1	Verschiedene Indizes und Aktien untereinander	139
2.9.2	Zyklische zu nicht zyklischen Aktien	142
2.9.3	Inflationsgeschützte zu nicht inflationsgeschützten Anleihen	143
2.9.4	Die Gold-Silber-Ratio	144
2.10	Abweichungen von gleitenden Durchschnitten	147
3	Indikatoren für kurzfristige Anleger	151
3.1	Marktbreite und Momentumindikatoren	151
3.1.1	Die Bedeutung der Marktbreite am Beispiel des Wilshire 5000	151
3.1.2	Die Aussagekraft der Advance-Decline-Linie	153
3.1.3	Hinter den Kulissen des Markts I: Neue 52-Wochen-Hochs bzw. -Tiefs	156
3.1.4	Hinter den Kulissen des Markts II: Aufwärts- und Abwärtsvolumen	158
3.2	Marktstrukturindikatoren	160
3.2.1	Die Gesundheit des Markts: Der McClellan-Oszillator	160
3.2.2	Der Blick unter die Motorhaube: Der Armsindex	162
3.2.3	Das mysteriös anmutende Hindenburg-Omen	165
3.2.4	Private gegen Profis: Der Montags- und der Freitagsindikator	169
3.2.5	Die Tagesanalyse: Smart-Money-Flow-Index und Late-Day-Index	171
3.3	Stimmungsindikatoren	174
3.3.1	Weiche Stimmungsindikatoren	174
	Investors Intelligence	174
	NAAIM-Fondsmanagerumfrage	177
	American Association of Individual Investors	179
	Weitere weiche Stimmungsindikatoren	181
3.3.2	Harte Stimmungsindikatoren	182
	Die Put-Call-Ratios der CBOE	182
	Die Put-Call-Ratios für DAX, Euro Stoxx, SMI und Co.	185
	Die OEX-Put-Call-Ratio für den S&P-100-Index	185

4	Exkurs: So funktioniert die Börse heute	189
4.1	Der Aktienhandel verschwindet in dunklen Kanälen	189
4.2	Braucht der blitzschnelle Börsenhandel ein Tempolimit?	195
	Schlusswort	199
	Danksagung	201
	Abbildungsverzeichnis	203
	Bilder- und Tabellenverzeichnis	207
	Quellenverzeichnis	208
	Der Autor	215

Abbildungsverzeichnis

Grafik 1: Entwicklung der US-Leitzinsen und des Dow Jones von 2000 bis 2014 (Wochendaten) _____	Kapitel: 1.1.2
Grafik 2: Entwicklung der US-Leitzinsen und des Dow Jones von Anfang 1971 bis 1983 (Wochendaten) _____	Kapitel: 1.1.2
Grafik 3: Entwicklung der US-Leitzinsen und des Dow Jones von 1984 bis 2000 (Wochendaten) _____	Kapitel: 1.1.2
Grafik 4: Erste Eingriffe von US-Notenbank und EZB von 2009 bis 2011 _____	Kapitel: 1.1.3
Grafik 5: Weitere Eingriffe von US-Notenbank und EZB von 2009 bis Mitte 2013 _____	Kapitel: 1.1.3
Grafik 6: Entwicklung des S&P 500 und der Bilanz der US-Notenbank _____	Kapitel: 1.1.3
Grafik 7: Entwicklung des Dow Jones und der Prime Rate von 1995 bis 2014 _____	Kapitel: 1.1.4
Grafik 8: Entwicklung des Dow Jones und der Mindestreserveanforderungen von 1995 bis 2014 _____	Kapitel: 1.1.5
Grafik 9: Entwicklung des Dow Jones und der Konsumentenkredite von 1995 bis 2014 _____	Kapitel: 1.1.6
Grafik 10: Dow Jones und Termine von Fed-Sitzungen _____	Kapitel: 1.1.7
Grafik 11: Dow Jones und Termine der Veröffentlichung des Fed-Protokolls _____	Kapitel: 1.1.7
Grafik 12: Dow Jones und Zinsanstieg im Jahr 1994 _____	Kapitel: 1.1.8
Grafik 13: Dow Jones und Zinsanstieg im Jahr 1987 _____	Kapitel: 1.1.8
Grafik 14: Dow Jones und Zinsanstieg im Jahr 2013 _____	Kapitel: 1.1.8
Grafik 15: Entwicklung des Shiller-KGV seit 1881 _____	Kapitel: 1.2.1
Grafik 16: Entwicklung des Hussman-KGV seit 1871 _____	Kapitel: 1.2.2
Grafik 17: Entwicklung von Tobin's Q seit 1900 _____	Kapitel: 1.2.3
Grafik 18: S&P 500 und von Analytikern erwartete Unternehmensgewinne _____	Kapitel: 1.2.4
Grafik 19: S&P 500 und Entwicklung der Gewinnmargen _____	Kapitel: 1.2.4
Grafik 20: S&P 500 und Höhe der Spekulation auf Kredit _____	Kapitel: 1.2.5
Grafik 21: S&P 500 mit Aktienrückkäufen und Dividendenzahlungen _____	Kapitel: 1.2.6
Grafik 22: Vergleich von Performance-DAX und Kurs-DAX _____	Kapitel: 1.2.6
Grafik 23: S&P 500 und Fusionen und Übernahmen _____	Kapitel: 1.2.6
Grafik 24: Über- und Unterbewertung von Aktien laut Fed-Modell _____	Kapitel: 1.2.7
Grafik 25: Vergleich von Aktienrendite und Anleiherendite _____	Kapitel: 1.2.7
Grafik 26: «Fairer» und tatsächlicher Wert des S&P 500 _____	Kapitel: 1.2.7

Grafik 27: Verlauf des Dow Jones während des US-Präsidentschafts-zyklus _____	Kapitel: 1.3.1
Grafik 28: Verlauf des Dow Jones 2014 und durchschnittlicher Verlauf in 4er-Jahren _____	Kapitel: 1.3.2
Grafik 29: Durchschnittsverlauf des Dow Jones in Zwischenwahljahren im US-Präsidentschaftszyklus _____	Kapitel: 1.3.2
Grafik 30: Durchschnittsverlauf einer Dekade seit dem Jahr 1900 _____	Kapitel: 1.3.2
Grafik 31: Kombiniertes Durchschnittsverlauf des Dow Jones für 2014 _____	Kapitel: 1.3.2
Grafik 32: Dow-Theorie von 1999 bis 2004 _____	Kapitel: 2.1.2
Grafik 33: Dow-Theorie von 2006 bis 2010 _____	Kapitel: 2.1.2
Grafik 34: Dow-Theorie von 2012 bis 2014 _____	Kapitel: 2.1.2
Grafik 35: Saisonaler Verlauf des Weizenpreises _____	Kapitel: 2.2.1
Grafik 36: Saisonaler Verlauf des Schweinebauchpreises _____	Kapitel: 2.2.1
Grafik 37: Saisonaler Verlauf des Erdölpreises (Sorte WTI) _____	Kapitel: 2.2.1
Grafik 38: Saisonaler Verlauf des Goldpreises _____	Kapitel: 2.2.1
Grafik 39: Saisonaler Verlauf des Dow Jones _____	Kapitel: 2.2.2
Grafik 40: Saisonaler Verlauf des Dow Jones im US-Präsidentschafts-zyklus _____	Kapitel: 2.2.2
Grafik 41: Saisonaler Verlauf des Euro in US-Dollar _____	Kapitel: 2.2.2
Grafik 42: Saisonaler Verlauf des Handelsvolumens an der New Yorker Börse _____	Kapitel: 2.2.2
Grafik 43: Vergleich von S&P 500 und Nasdaq Composite _____	Kapitel: 2.4.1
Grafik 44: Vergleich von Dow Jones und Hang Seng _____	Kapitel: 2.4.2
Grafik 45: Vergleich von Goldpreis und Hui-Index _____	Kapitel: 2.4.3
Grafik 46: Vergleich von Dow Jones mit ISM-Index verarbeitendes Gewerbe _____	Kapitel: 2.5.1
Grafik 47: Vergleich von Dow Jones mit ISM-Index nicht verarbeitendes Gewerbe _____	Kapitel: 2.5.1
Grafik 48: Vergleich von Dow Jones mit Empire-State-Manufacturing-Index _____	Kapitel: 2.5.1
Grafik 49: Vergleich von Dow Jones mit Philadelphia-Fed-Index _____	Kapitel: 2.5.1
Grafik 50: Vergleich von Dow Jones mit US Leading Indicators _____	Kapitel: 2.5.2
Grafik 51: Vergleich von DAX mit konjunkturellen Frühindikatoren _____	Kapitel: 2.5.3
Grafik 52: Vergleich von SMI mit konjunkturellen Frühindikatoren _____	Kapitel: 2.5.4
Grafik 53: Entwicklung des VIX von 2011 bis 2014 _____	Kapitel: 2.6.1
Grafik 54: Entwicklung des VSMI von 2011 bis 2014 _____	Kapitel: 2.6.1
Grafik 55: Entwicklung des VIX von 1993 bis 2014 _____	Kapitel: 2.6.1
Grafik 56: Entwicklung des VDAX New von 2011 bis 2014 _____	Kapitel: 2.6.2
Grafik 57: Verlaufsvergleich von Indizes 10 Jahre vor und nach Höhepunkt einer Blase _____	Kapitel: 2.7.1
Grafik 58: Verlaufsvergleich von Rohstoffen 10 Jahre vor und nach Höhepunkt einer Blase _____	Kapitel: 2.7.2

Grafik 59: Verlauf des Dow Jones nach Einbruch um 50 Prozent	Kapitel: 2.7.2
Grafik 60: Verlauf des Dow Jones in Jahren mit einem Januarminus von mehr als 4 Prozent (Auswahl)	Kapitel: 2.7.3
Grafik 61: Dow Jones und 200- sowie 250-Tage-Linie	Kapitel: 2.8.1
Grafik 62: SMI und 200- sowie 250-Tage-Linie	Kapitel: 2.8.1
Grafik 63: DAX und 200- sowie 250-Tage-Linie	Kapitel: 2.8.1
Grafik 64: S&P 500 und gleitende Durchschnitte über eine gewisse Anzahl von Jahren	Kapitel: 2.8.2
Grafik 65: Dow Jones mit goldenen Kreuzen und Todeskreuzen von 2000 bis 2011	Kapitel: 2.8.3
Grafik 66: Performance der sechs Kaufsignale	Kapitel: 2.8.3
Grafik 67: Dow Jones mit goldenen Kreuzen und Todeskreuzen von 2000 bis 2014	Kapitel: 2.8.3
Grafik 68: SMI mit goldenen Kreuzen und Todeskreuzen von 2000 bis 2013	Kapitel: 2.8.3
Grafik 69: S&P 500 mit goldenen Kreuzen und Todeskreuzen auf Monatsbasis von 1920 bis 2013, Monatsdaten	Kapitel: 2.8.3
Grafik 70: Nikkei-Index mit goldenen Kreuzen und Todeskreuzen auf Monatsbasis von 1970 bis 2013, Monatsdaten	Kapitel: 2.8.3
Grafik 71: Ratio FTSE MIB/Stoxx 600	Kapitel: 2.9.1
Grafik 72: S&P 500 und Ratio zyklische zu nicht zyklischen Konsumgütern	Kapitel: 2.9.2
Grafik 73: Entwicklung der Gold-Silber-Ratio	Kapitel: 2.9.4
Grafik 74: Dow Jones und Entfernung von der 200-Tage-Linie	Kapitel: 2.10
Grafik 75: SMI und Entfernung von der 200-Tage-Linie	Kapitel: 2.10
Grafik 76: Dow Jones und Entfernung von der 20-Tage-Linie	Kapitel: 2.10
Grafik 77: Wilshire 5000 steigt im März 2014 erstmals über 20000 Punkte	Kapitel: 3.1.1
Grafik 78: Divergenz zwischen S&P 500 und Advance-Decline-Linie von 1999 bis 2001	Kapitel: 3.1.2
Grafik 79: Keine Divergenz zwischen S&P 500 und Advance-Decline-Linie 2013/14	Kapitel: 3.1.2
Grafik 80: Anzahl der neuen 52-Wochen-Hochs bestätigt Aufwärtstrend des Dow Jones nicht mehr	Kapitel: 3.1.3
Grafik 81: S&P 500 und Aufwärtsvolumen	Kapitel: 3.1.4
Grafik 82: S&P 500 und positive Divergenzen des McClellan-Oszillators	Kapitel: 3.2.1
Grafik 83: S&P 500 und negative Divergenzen des McClellan-Oszillators	Kapitel: 3.2.1
Grafik 84: Dow Jones und Extremwerte des Armsindex	Kapitel: 3.2.2
Grafik 85: Superspikes im Armsindex	Kapitel: 3.2.2
Grafik 86: Dow Jones und Hindenburg-Omen im Jahr 2013	Kapitel: 3.2.3
Grafik 87: Dow Jones und Hindenburg-Omen von 2006 bis 2013	Kapitel: 3.2.3

Grafik 88: Montagsindikator für den Dow Jones _____	Kapitel: 3.2.4
Grafik 89: Freitagsindikator für den Dow Jones _____	Kapitel: 3.2.4
Grafik 90: Dow Jones und Smart-Money-Flow-Index _____	Kapitel: 3.2.5
Grafik 91: Dow Jones und Late-Day-Index _____	Kapitel: 3.2.5
Grafik 92: S&P 500 und Stimmung amerikanischer Börsenbriefschreiber _____	Kapitel: 3.3.1
Grafik 93: S&P 500 und Stimmung amerikanischer Fondsmanager _____	Kapitel: 3.3.1
Grafik 94: S&P 500 und Stimmung amerikanischer Privatanleger _____	Kapitel: 3.3.1
Grafik 95: S&P 500 und Equity-Put-Call-Ratio _____	Kapitel: 3.3.2
Grafik 96: S&P 500 und Spikes von über 4 in OEX-Put-Call-Ratio _____	Kapitel: 3.3.2
Grafik 97: Zersplitterung des amerikanischen Aktienmarkts _____	Kapitel: 4.1

Bilder- und Tabellenverzeichnis

Bild 1:	Hauptsitz der US-Notenbank Federal Reserve _____	Kapitel: 1.1.1
Bild 2:	Mario Draghi, Präsident der Europäischen Zentralbank _____	Kapitel: 1.1.3
Bild 3:	Charles Henry Dow _____	Kapitel: 2.1.1
Bild 4:	Untergang des Luftschiffs Hindenburg in Lake Hurst _____	Kapitel: 3.2.3
Tabelle 1:	Die Performance der 5er-Jahre _____	Kapitel: 1.3.2
Tabelle 2:	Beispiel aus der Commodity Futures Trading Commission für den S&P-500-Index _____	Kapitel: 2.3.1
Tabelle 3:	Beispiel aus der Commodity Futures Trading Commission für Weizen _____	Kapitel: 2.3.2
Tabelle 4:	Januarbarometer für den S&P-500-Index _____	Kapitel: 2.7.3
Tabelle 5:	Die intransparente Welt der Börsen _____	Kapitel: 4.1