

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 277, September 2015

Presseinformation

Wien/Salzburg, 3. September 2015

Wir behandeln folgendes Thema:

Sentiment-Indikatoren – investieren je nach Marktstimmung

Was sind Sentiment-Indikatoren und wie können sie Veranlagungsentscheidungen positiv beeinflussen?

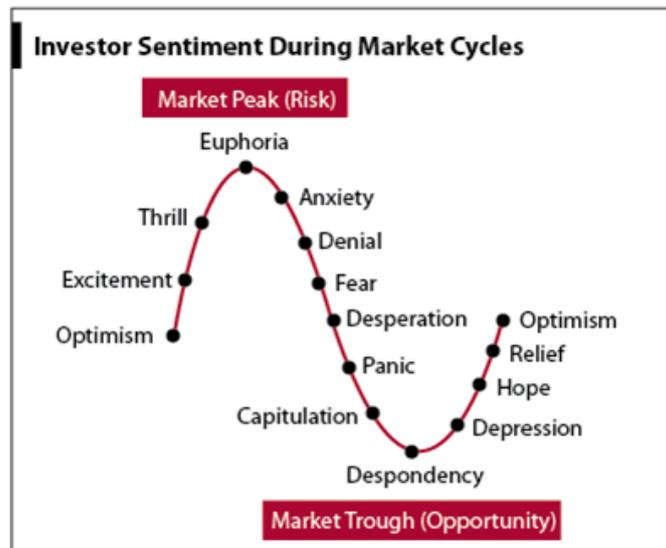
- **Bauchgefühl: Marktstimmungen kann man spüren. Zeitungsberichte, Kundenfeedback, Gespräche im privaten Umfeld liefern gute Hinweise für die allgemeine Stimmung**
- **Kopfgefühl: Analysten „messen“ Stimmungen, errechnen „handfeste“ Indikatoren und veröffentlichen Stimmungsstatistiken**
- **Mut zur Entscheidung: Sentiment ist wichtig. Systembasierte Anlageentscheidungen bieten aber oft zu einfache Lösungen für komplexe Probleme. „Bauchentscheidungen“ nach ausführlicher Analyse sind für die Vermögensverwaltung der Schoellerbank „state-of-the-art“**

China bringt die Anlegergemeinde der gesamten Welt in Aufruhr. Das Wachstum ist nicht mehr so robust wie zuvor angenommen. Viele befürchten stark negative Folgen für die globale Konjunkturentwicklung. Wertpapiere und Devisen reagieren weltweit mit starken Kursausschlägen.

Die jüngste Korrektur sorgt dafür, dass wir uns wieder unserer innersten Investment-Tugenden besinnen. Denn die „Sentiments“ mahnen momentan nicht zum Verkauf – eher im Gegenteil. Wir wollen prinzipiell nur Wertpapiere und Währungen im Depot halten, die wir fundamental ruhigen Gewissens empfehlen können. Für die taktische Ausrichtung hingegen halten wir uns gerne an Stimmungen wie Panik oder Euphorie. Nicht dass wir in diese Stimmungen verfallen würden, viel mehr nehmen wir an vielen dieser Punkte eine Gegenposition zur „breiten Masse“ ein.

Etwas Wirtschaftsgeschichte

An der Börse und an den großen (außerbörslichen) Märkten gibt es keinen „Homo oeconomicus“ – also keinen vernunftgetriebenen, nur auf den eigenen Vorteil bedachten Nutzenmaximierer. Was klassische Nationalökonom Ende des 19. bzw. Anfang des 20. Jahrhunderts (noch) nicht erkannten: Das Geschehen an den (Kapital-)Märkten wird vielmehr von Gefühlen und Stimmungen wie Angst, Gier, Panik, Euphorie, etc. geleitet. Heute ist klar, dass nicht nur der einzelne Anleger, sondern ein Großteil der Investorenschar immer wieder **völlig irrational** handelt. Nur derjenige wird ein erfolgreicher Anleger, dem es am besten gelingt, diese irrationalen Marktphasen zu entdecken und richtig zu interpretieren.



Quelle: Investorzblog.com; in der Grafik sind die psychologischen Phasen eines Marktzyklus exemplarisch dargestellt. Ein antizyklischer Anleger wird versuchen, Euphorie respektive Verzweiflung zu erkennen und an diesen Punkten zu verkaufen respektive zu kaufen.

Viele dieser Stimmungen kann ein erfahrener Anleger „aus dem Bauch heraus spüren“: Erhält man bei einer Taxifahrt vom Lenker „gratis Aktienempfehlungen“ oder mehrten sich die Nachfragen aus dem Freundeskreis zu einem „sicheren Anlagetipp“, so kann man auf eine übertriebene Phase an den Aktienmärkten schließen. Schreiben große Tageszeitungen hingegen auf ihren Titelseiten während einer Marktkorrektur über den bevorstehenden Untergang des kapitalistischen Systems, so könnten sich bereits erste Kaufgelegenheiten ergeben. Einem Asset-Manager helfen auch Kundengespräche oder Veranstaltungen, die eigene Wahrnehmung der Stimmungslage zu schärfen.

Grundüberlegung des antizyklischen Investierens ist oft folgende: Wer euphorisch über ein Wertpapier spricht, ist wohl investiert. Wenn viele sich in Euphorie üben, sind viele investiert. Es kann also nicht mehr viel an zusätzlicher Liquidität in dieses Papier fließen, das Kurspotenzial ist beschränkt. Wenn sich die Stimmung dann ändert, gibt es hingegen viele potenzielle Verkäufer, die regelrechte Kursrutsche verursachen können.

Doch nicht nur die „touchy-feely“ Schiene kann mit Sentiments bedient werden, es gibt auch jede Menge messbarer Indikatoren, die von (unabhängigen) Analysehäusern ausgewertet, errechnet und veröffentlicht werden.

Einige „Sentiment-Indikatoren“ im Detail

Zu unterscheiden sind einerseits die reine Auswertungen vorhandener Daten, also reine Statistiken, und andererseits die Stimmungserhebung mittels eigener Umfragen.

Mittelflüsse – Fund Flows

Diese geben an, welche Geldflüsse – sortiert nach einzelnen Fondsarten – in einem bestimmten Zeitraum stattgefunden haben. Je nach Anbieter können unterschiedliche Kriterien ausgewählt werden: Anleihefonds, Aktienfonds, regionale Herkunft, Zuflüsse/Abflüsse der Periode, (gleitende) Durchschnitte, 52-Wochen

Höchst- bzw. Tiefststände, etc. Die Aussage: Wenn hohe Mittelzuflüsse (im historischen Kontext und/oder im Vergleich zu anderen Anlageklassen) stattgefunden haben, so müssen Anleger in dieser Anlageklasse vorsichtig werden: Es gibt in Zukunft weniger Liquidität, die in diese Anlageklasse fließen kann. Analoge gilt dies umgekehrt bei Mittelabflüssen.

Händler-Positionierungen – Commitments of Traders

An den großen Terminbörsen in den USA wird jeder Handelsteilnehmer einer Kategorie zugeordnet. Maßgeblich für die Einteilung ist etwa die Größe, oder ob ein Händler nur Termingeschäfte handelt bzw. auch am Kassamarkt agiert. Erfahrungsgemäß sind die so genannten „Hedgers und Commercials“ – also Handelsteilnehmer, die vorwiegend Kassapositionen absichern – in der Vergangenheit oft „richtig“ gelegen (sogenanntes „smart money“). Ist das Open Interest (=Saldo aller offener Positionen) dieser Gruppe hoch oder gestiegen, so ist das ein positives Signal für die betrachtete Anlageklasse. Dem entgegen liegen die „Speculators“ oft falsch (sogenanntes „dumb money“), ihre Positionierungen werden als Kontraindikator betrachtet.

Advisors-Sentiment

„Investors Intelligence“ wertet seit 1963 die Meinungen US-Amerikanischer Börsebriefe aus und stellt die Anzahl der Bullen, der Bären sowie die Differenz der beiden Gruppen (neben anderen Kennzahlen) im Zeitablauf grafisch dar. Je höher der Wert der Bullen minus dem Wert der Bären, desto euphorischer ist die Stimmung und desto vorsichtiger sollte ein Aktieninvestor werden. Umgekehrt unterstützen niedrige Werte die Argumente für einen Kauf.

Die zweite Methode sind Meinungsumfragen, die manche Research-Häuser sogar auf täglicher Basis durchführen.

Daily Sentiment Index – DSI

Dieser Index basiert auf Befragungen „nicht professioneller“ Handelsteilnehmer, die oft systemgetrieben veranlagen. Jeder Befragte hat zu einer Assetklasse nur zwei Antwortmöglichkeiten: optimistisch oder pessimistisch. Aus allen Antworten (üblich sind 200 – 300 Befragungen pro Tag) wird der Prozentsatz der Optimisten ermittelt. Liegt dieser über 90%, ist das entsprechende Marktsegment bereits „heiß“ und der Anleger sollte Vorsicht walten lassen. Gibt es in einem Segment nur mehr weniger als 10% Optimisten (oder gar weniger als 5%), so lohnt oft ein Einstieg in diese Anlageklasse.

In die Kategorie der Befragungen fallen auch breitere Stimmungsumfragen wie der Consumer Confidence Index, Economic Confidence Index, der Sentix Investor Confidence Index, ZEW-Index, ifo-Index, diverse Einkaufsmanagerindizes und andere.

Kombinationen

Manche Research-Institute kombinieren verschiedene Stimmungsindikatoren und entwickeln daraus kombinierte Stimmungsbarometer. Ein großer Anbieter in diesem Bereich ist „Sentiment-Trader“, der je nach Anlageklasse eine Vielzahl einzelner Sentiment-Indikatoren mit einfließen lässt und dann einen Wert zwischen 0 und 100% Optimisten (der einfließenden Indikatoren) errechnet.

Die Umsetzung

Vermögensverwaltungs-Stile unterscheiden sich auf oberster Ebene zwischen **diskretionär** (nach eigenem Ermessen) und **systembasiert**. Natürlich ist jede systemgetriebene Anlageentscheidung einfacher, weil man sich bei einem schlechten Ergebnis immer auf das System berufen kann. Uns erscheint es sinnvoller, nicht systemgetrieben vorzugehen: Wenn DSI unter 5% Optimisten liegt, dann kaufen wir nicht automatisch. Sondern: Jeder Indikator trägt als Puzzlesteinchen zum Gesamtbild bei. Zusätzlich werden auch andere Themen berücksichtigt, wie z.B. wichtige charttechnische (und damit auch psychologische) Schwellen, Handelsvolumina, absolutes Niveau und Steigung der aktuellen Zinskurven, Inflation und Inflationserwartungen, Konjunkturentwicklung, etc.

Aus all diesen und vielen weiteren Bausteinen entsteht ein Gesamtbild und man trifft – quasi aus dem Bauch heraus (aber dennoch mit viel Kopf-Vorbereitung) – eine diskretionäre Entscheidung. Für diese Entscheidung liegt die Verantwortung somit alleine beim jeweiligen Vermögensverwalter – das ist ein außerordentlich großer Ansporn, die Analyse gründlich und gewissenhaft durchzuführen.

Fazit

Stimmungen sind für die taktische Positionierung in vielen Fällen das einzig Wahre. Die fundamentale Beurteilung der Veranlagung muss allerdings schon einen Schritt davor erfolgt sein – Stichwort Qualitätskriterien. Wer gründlich analysiert und erfahren im Umgang mit Marktstimmungen ist, kann überzeugt hinter seinen Investmententscheidungen stehen. Die breite Masse der Anleger sollte jedoch die komplexe Analyse von Sentiment-Indikatoren und deren Interpretation jedenfalls einem erfahrenen Vermögensverwalter überlassen.

Autor:

Mag. Felix Düregger, CPM
Direktor Asset Management
Schoellerbank AG
Tel. +43/662/86 84-2678

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogel, BA
Pressesprecher
Schoellerbank AG
Tel. +43/1/534 71-2950
1010 Wien, Rengasse 3
marcus.hirschvogel@schoellerbank.at

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs, die als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage gilt. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit 12 Standorten und 315 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von mehr als 10 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria.
Mehr Informationen unter: www.schoellerbank.at

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#)

Hinweis:

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthalten weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung, noch eine Aufforderung, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung abzugeben. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Marketingmitteilungen können eine Anlageberatung nicht ersetzen. Ausschließlich bei Anlageberatungen kann die Schoellerbank die persönlichen Verhältnisse des Kunden (Anlageziele, Erfahrungen und Kenntnisse, Risikoneigung und finanzielle Verhältnisse) berücksichtigen, sowie eine umfassende und kundenspezifische Eignungsprüfung durchführen.

Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Unter Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Die Interessentin bzw. der Interessent sollte sich hinsichtlich der konkreten steuerlichen Auswirkungen des Investments von einem Steuerberater beraten lassen.

Haftungsbeschränkung:

Alle Informationen beruhen auf verlässlichen Quellen und sorgfältigen Analysen, die jederzeit einer Änderung unterliegen können. Die Schoellerbank ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet.

Die Haftung der Schoellerbank für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und Analyse und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.