

Prinzipien des Marktes

Mythos Gap

Das Gap (englisch für Lücke) hat ganze Generationen von Investoren fasziniert. Aber viele Mythen bestehen einfach nur deshalb, weil sich selten jemand die Mühe macht, sie nachzuprüfen. Wie also verhält es sich mit dem Gap?

Entstehung von Gaps

Eine Kurslücke oder Gap entsteht in einem Chart immer dann, wenn sich ein Kurs so sprunghaft verändert, daß sich – allgemein gesprochen – zwischen den graphischen Repräsentanten zweier aufeinanderfolgender Perioden (z.B. Candles) ein Kursbereich öffnet, in dem kein Handel stattgefunden hat. Diese Preissprünge haben ihre Ursache – wiederum ganz allgemein gesprochen – in schlagartigen Verschiebungen der Angebots- und/oder Nachfrageseite. In einem Tageschart sind hierfür häufig Nachrichten oder Ereignisse verantwortlich, die in der handelsfreien Zeit publik werden und erst zu Beginn der nächsten Sitzung im Kurs verarbeitet werden können. Je kürzer die tägliche Handelszeit eines Marktes ist, desto anfälliger werden die dort erstellten Tagescharts tendenziell für Gaps sein. In Wochencharts dagegen können, aufgrund der wochenweisen Verdichtung der Daten, lediglich zwischen dem Wochenschlußkurs und dem Eröffnungskurs der Folgewoche Gaps entstehen. Ob und wie viele Gaps in einem Chart sichtbar werden, hängt also auch ganz entscheidend von der gewählten Datenkompression ab. Daneben empfiehlt es sich für die Gap-Analyse ausschließlich Charts des jeweils liquidesten Börsenplatzes zu benutzen; in der Regel wird dies die Heimatbörse eines Titels sein. Je weniger liquide ein Markt ist, desto häufiger entstehen Gaps zufällig, weil sich Angebot und Nachfrage nur unter eratischen Schwankungen oder aber gar nicht treffen. Bei ausländischen Aktien, die in einer anderen Zeitzone (z.B. USA, Asien) beheimatet sind, erweisen sich zudem die Euro-Notierungen als besonders „Gap-anfällig“, da hier zur Eröffnung regelmäßig zunächst die Bewegungen der Heimatbörse nachvollzogen werden.

Unabhängig von den Gap-Ursachen gilt: Je häufiger Gaps in einem Chart auftreten, desto geringer ist deren analytische Aussagekraft im Einzelfall.

Gap ist nicht gleich Gap

Grundsätzlich lassen sich Aufwärts- und Abwärts-Gaps unterscheiden, die in der Theorie – je nach ihrer Lage im Kursverlauf – in bis zu vier Untergruppen unterteilt werden (vgl. Abb. 1): Große Beachtung finden bei Investoren die sogenannten Breakaway-Gaps (Ausbruchslücken), sollen sie doch definitionsgemäß das Ende einer Konsolidierungs- bzw. Umkehrformation markieren und gleichzeitig Startpunkt eines neuen Trends sein.

Dagegen treten Fortsetzungslücken (Runaway/Continuation Gaps) innerhalb eines bereits etablierten Trends auf und haben trendbestätigenden Charakter. Das bevorstehende Ende eine Trends wird schließlich häufig durch sogenannte Erschöpfungslücken (Exhaustion Gaps) angezeigt. Gerade die Unterscheidung zwischen den beiden letztgenannten Gap-Arten, deren Implikationen für die weitere Kursentwicklung vollkommen gegensätzlich sind (hier Trendbestätigung, dort Trendwende), ist in der Praxis häufig problematisch. Der wahre Charakter dieser Kurslücken offenbart sich in der Regel erst mit einigem zeitlichen Ab-

ABB. 1: VERSCHIEDENE ARTEN VON GAPS



stand, und diese Erkenntnis kommt dann für eine gewinnbringende Nutzung häufig zu spät. Der Vollständigkeit halber sei noch auf die Common Gaps (Gewöhnliche Lücken) hingewiesen, die innerhalb größerer Formationen auftreten sollen und denen innerhalb der Literatur keine besondere Prognosekraft zugeschrieben wird. In Abb. 1 ist die Lage der verschiedenen Gaps im Kursverlauf veranschaulicht, die freilich in der Realität nur selten so idealtypisch und leicht identifizierbar anzutreffen sind.

„Irgendwann wird jedes Gap geschlossen“

Es ist ein nahezu unausrottbarer Mythos unter vielen Marktteilnehmern, daß über kurz oder lang jedes Gap geschlossen werde.

Unter dem „Schließen eines Gaps“ versteht man dabei, daß der Kurs nach dem Gap den zunächst übersprungenen Kursbereich in der Folge noch einmal überstreicht. Abb. 2 zeigt für die Dax-Aktien (Kurse der Frankfurter Präsenzbörse der Jahre 1996-2002), daß es sowohl für Abwärts- als auch für Aufwärts-Gaps tatsächlich eine starke Tendenz zur Schließung dieser Gaps gibt. Sie zeigt aber auch, daß selbst nach 200 Handelstagen knapp 12 % der Aufwärts-Gaps noch immer offen waren. Abwärts-Gaps schließen sich demgegenüber tendenziell schneller und per saldo häufiger – nach 200 Handelstagen waren nur noch rund 3 % dieser Gaps offen. Vollständig werden jedoch auch diese in angemessener Zeit nicht geschlossen. In Abb. 3 ist dargestellt, welchen entscheidenden Einfluß der Faktor Zeit auf die Wahrscheinlichkeit hat, daß noch verbliebene offene Gaps innerhalb der jeweils nächsten 10 Handelstage geschlossen werden. Während diese Wahrscheinlichkeit für die ersten 10 Handelstage nach Entstehung des Gaps bei 65 % für Aufwärts-Gaps bzw. 76 % für Abwärts-Gaps liegt, nimmt sie für die danach noch verbliebenen offenen Gaps im Zeitablauf dramatisch ab. Ein Aufwärts-Gap, das nach 50 Tagen noch offen ist, hat während der nächsten 10 Handelstage (das sind die Tage 51 bis 60 nach dem Gap) nur noch eine Schließungswahrscheinlichkeit von rund 5 %. Je länger also ein Gap offen geblieben ist, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, daß es auch weiter offen bleibt. Diese Charakteristik läßt es dringend angeraten erscheinen, lediglich bei jungen, insbesondere abwärtsgerichteten Gaps auf deren rasche Schließung zu setzen. Ein spätes Schließen von Gaps dürfte dagegen viel eher Zufallscharakter haben, als daß es einer besonderen magischen Anziehungskraft des Gaps zuzuschreiben wäre. Sinnvoll erscheinen daher Handelsansätze, die die Tendenz zum zeitnahen Schließen von Gaps berücksichtigen, sei es als direkte Spekulation auf die Schließungsbewegung, oder aber zur Positionierung in Trendrichtung nach vollendeter Schließung. In jedem Fall ist ein geeigneter (Zeit-)Stop zu berücksichtigen, sonst bestünde die Gefahr, beispielsweise auch heute noch – nach mehr als 4 Jahren – auf die Schließung des Abwärts-Gaps der Deutschen Telekom im Bereich von ca. 99 Euro zu warten. Unter den verschiedenen Gap-Arten fällt auf, daß tendenziell aufwärtsgerichtete Breakaway-Gaps etwas langsamer als der Durchschnitt gefüllt werden. Insgesamt sind die Unterschiede in dieser Hinsicht jedoch nur gering.

ABB. 2: SCHLIEßUNG VON GAPS IN ABHÄNGIGKEIT VON DER ZEIT

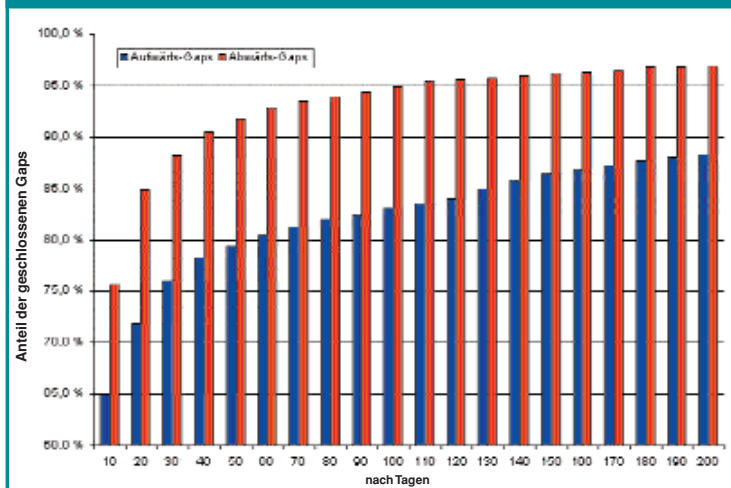
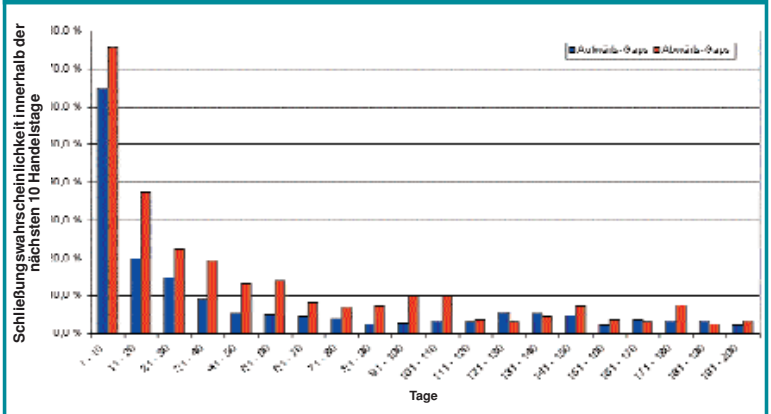


ABB. 3: WAHRSCHEINLICHKEIT FÜR DIE SCHLIEßUNG NOCH OFFENER GAPS WÄHREND DER JEWEILS NÄCHSTEN 10 HANDELSTAGE



Prognosekraft von Gaps

Haben Gaps neben der Standarderwartung, daß sie mehrheitlich in überschaubarer Zeit geschlossen werden, eine darüber hinausgehende Prognosekraft? Mitunter wird argumentiert, daß nicht geschlossene Gaps Vorboten kraftvoller Trends sind, und tatsächlich scheinen auch unsere Dax-Aktien diese These zu bestätigen: Sie entwickelten sich in den ersten 30 Handelstagen bei nicht geschlossenem Aufwärts-Gap um 11 % besser, bei nicht geschlossenem Abwärts-Gap um ca. 15 % schlechter als der Durchschnitt. Doch Vorsicht, daß genau diese Gaps während der 30 Handelstage nicht geschlossen wurden, wissen wir natürlich erst hinterher. Dann aber ist die ermittelte Über- bzw. Unterperformance bereits Geschichte und nicht mehr nutzbar. Ohne die unrealistische Annahme derartiger Vorinformationen ergibt sich ein anderes und zunächst durchaus überraschendes Bild: Sowohl nach Aufwärts- als auch nach Abwärts-Gaps entwickelten sich die Kurse während der folgenden 30 Tage positiver als im Durchschnitt, wenn auch bei weitem nicht so spektakulär wie mit Vorinformation; bei Abwärts-Gaps liegt diese Überrendite mit ca. 2,4 % tendenziell sogar höher als bei Aufwärts-Gaps. Je nach Lage im Kursverlauf – z.B. nach einem längeren Abwärtstrend – kann sich dieser Effekt sogar noch verstärken. Die Entstehung eines Abwärts-Gaps ist insbesondere in dieser Konstellation ein Hinweis darauf, daß die Verkäufer ihrem Leidensdruck nicht mehr standhielten und auch Kurse akzeptierten, zu denen sie in einem weniger emotionalisierten Zustand wohl nicht verkauft hätten. Die systematische Nutzung derartiger Panikreaktionen ist eine robuste Möglichkeit zur Erzielung von Überrenditen, auch und gerade weil Käufe in solchen Phasen der Intuition zuwiderlaufen (aktuell z.B. Aktien der Bereiche China, Indien, Korea oder Edelmetalle).

Fazit

Statistisch ist mehrheitlich von einer raschen Schließung entstandener Kurslücken auszugehen. Die Annahme einer ausnahmslosen Schließung überfordert jedoch eine an sich gute Idee und ist praktisch kaum umsetzbar. Abwärts-Gaps, insbesondere nach längeren Abwärtsphasen, deuten auf Panikzustände hin und eröffnen mutigen Käufern kurzfristig Gewinnchancen.

Ralph Malisch