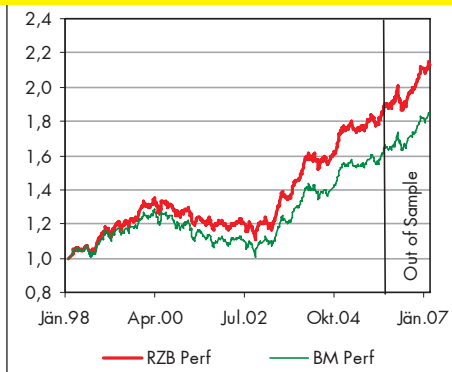


Asset Allocation QuantSearch

5. April 2007

Asset Allocation auf Basis des RZB-Sentimentindikators

Portfolioverlauf



Quelle: Thomson Financial Datastream, Raiffeisen RESEARCH

Highlights

- Sentimentindikatoren geben laufend ein Bild von der Stimmung unter den Investoren
- Diese werden in einem eigens entwickelten RZB-Sentimentindikator zusammengefasst
- Das Modell generiert automatisch wöchentlich Kauf oder Verkaufssignale für Aktien
- Die Empfehlungen des Sentimentmodells werden dem RZB-Sentimentportfolio direkt Woche für Woche hinzugefügt
- Über den Optimierungszeitraum hinweg zeigte das Sentimentportfolio eine deutlich bessere Entwicklung als die Benchmark
- Diese positiven Ergebnisse konnten in einer Out-of-Sample Periode abermals erzielt werden
- Im Out-of-Sample Test wurde eine beachtliche Information Ratio von 0,93 erreicht

Einführung

Im Team der **Asset Allocation - QuantSearch** werden Sentimentindikatoren unter anderem als wesentliche **Entscheidungshilfe im Timing** der Aktien-/Anleihengewichtungen innerhalb unserer Researchportfolios verwendet. Darüber hinaus haben wir in den vergangenen Jahren auf Basis dieser Stimmungsbarometer der Marktteilnehmer **Overlaypositionen** ergänzend zu unseren Portfolios vorgenommen. Diese Zusatzstrategien brachten in den meisten Fällen einen Mehrwert zum Gesamtergebnis. Durch diese Erfolge angespornt haben wir im Team der Asset Allocation - QuantSearch beschlossen, dieses Konzept zu erweitern. Ein eigener **RZB-Sentimentindikator** sowie ein darauf aufbauendes, **vollautomatisiertes Sentimentportfolio** sind das Ergebnis unserer mehrmonatigen Arbeit. In dieser Spezialanalyse wollen wir die Ergebnisse und die Eckpfeiler des Modells vorstellen. Zusätzlich möchten wir darauf hinweisen, dass seit Anfang März 2007 das **RZB-Sentimentportfolio** von der Gruppe Asset Allocation - QuantSearch wöchentlich berechnet und publiziert wird.

Autoren

Sebastian Pusch

sebastian.pusch@raiffeisenresearch.at

Johann Reindl

johann.reindl@raiffeisenresearch.at

Medieninhaber (Verleger), Herausgeber

Raiffeisen RESEARCH GmbH

A-1030 Wien, Am Stadtpark 9

Telefon: +43 1 717 07 - 1521

Dieser Bericht wurde von Raiffeisen RESEARCH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Die in diesem Bericht enthaltenen Angaben, Analysen und Prognosen basieren auf dem Wissensstand und der Markteinschätzung der mit der Erstellung dieses Berichtes betrauten Personen zu Redaktionsschluss. Raiffeisen RESEARCH behält sich in diesem Zusammenhang das Recht vor, jederzeit Änderungen oder Ergänzungen vorzunehmen. Die Vervielfältigung, Weiterleitung und Verteilung von Texten oder Textteilen dieses Berichtes ist ausdrücklich untersagt. Raiffeisen RESEARCH übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der im Bericht enthaltenen Informationen und/oder für das Eintreten der Prognosen.

Im wesentlichen werden folgende Quellen verwendet: Reuters, Factiva, Bloomberg, statistische Zentralämter, Thomson Financial Datastream. Dieser Bericht richtet sich ausschließlich an Marktteilnehmer, die in der Lage sind, ihre Anlageentscheidungen eigenständig zu treffen und sich dabei nicht nur auf die Analysen und Prognosen von Raiffeisen RESEARCH stützen.

Dieser Bericht ist unverbindlich und stellt weder ein Angebot zum Kauf der genannten Produkte noch eine Anlageempfehlung dar.

Ausführlicher Disclaimer sowie Offenlegung gemäß § 48f Börsengesetz: [http://www.raiffeisenresearch.at -> \"Disclaimer\"](http://www.raiffeisenresearch.at -> \).



**Raiffeisen
RESEARCH**

Die Bedeutung von Sentimentindikatoren und deren Aussagekraft

So genannte "Investor Sentiment Indikatoren" sind Indikatoren, die die **Stimmung unter den Investoren** bezüglich ihrer Erwartung der künftigen Kapitalmarkt- und Rohstoffpreisentwicklung messen. Dies geschieht zum Beispiel mittels Umfragen bzw. "Abstimmungen" auf Internetseiten. Diese Stimmungsindikatoren hinsichtlich Aktien¹ zählen zu den **"Kontraindikatoren"** unter den technischen Indikatoren. Dies bedeutet, sie sind gegen die vorherrschende Meinung zu interpretieren und können bevorstehende **Trendumkehrungen** anzeigen. Ein Sentimentindikator gibt die Signale immer "zu früh" und niemals "zu spät".²

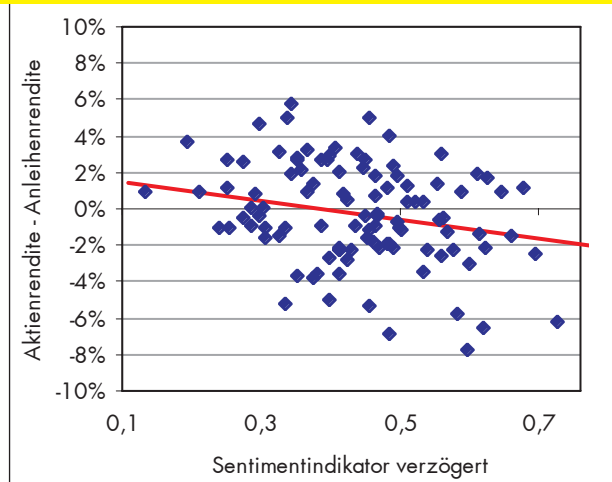
Doch warum sollte ein solcher "Kontraindikator" funktionieren? Wie die Übertreibungsphase in den Jahren 1999 und 2000 gezeigt hat, "muss" der Hochpunkt der Börse dann nahe liegen, wenn ein breiter Optimismus bzw. eine Euphorie unter den Börsianern besteht und es nur noch sehr wenige Pessimisten gibt. Nur jene, die noch nicht optimistisch sind, das heißt, noch nicht investiert sind, können noch für zusätzliche Nachfrage sorgen. Ist aber die Zahl an Optimisten sehr hoch, so fehlen die potenziellen Käufer, die die Kurse weiter nach oben treiben können.

Umgekehrt funktioniert dies genauso: wenn bereits die Mehrzahl der Investoren hinsichtlich der künftigen Marktentwicklung negativ eingestellt ist, so "fehlen die Verkäufer", die tatsächlich noch nachhaltige Kursverluste bewirken könnten, beziehungsweise kann dann ein geringer zusätzlicher Nachfragestrom bereits eine Trendwende auslösen.³

Folgende Grafik veranschaulicht diesen **negativen Zusammenhang** zwischen **Investorenstimmung** und **Aktienmarktentwicklung** für den Zeitraum 2000 bis 2001, was auf die **Kontraindikation von Sentimentindikatoren** hindeutet. Da wir in unserem Portfolio immer Aktien auf Kosten des Anleihenanteils übergewichten bzw. umgekehrt, ist auf der vertikalen Achse die Differenz zwischen Aktien- (DJ World Aktienindex) und Anleihenrenditen (JPM Global Bond Index) abgetragen. Die negative Steigung der Trendlinie verdeutlicht, dass bei hohen bullishness Werten (x-Achse) eher Perioden mit negativen

Aktienrenditen folgen. Ausgehend von der empirischen Erkenntnis haben wir uns daran gemacht, diesen Zusammenhang mit einem Modell zu nutzen.

Zusammenhang zw. Renditen und Sentimentindikator 2000-2001

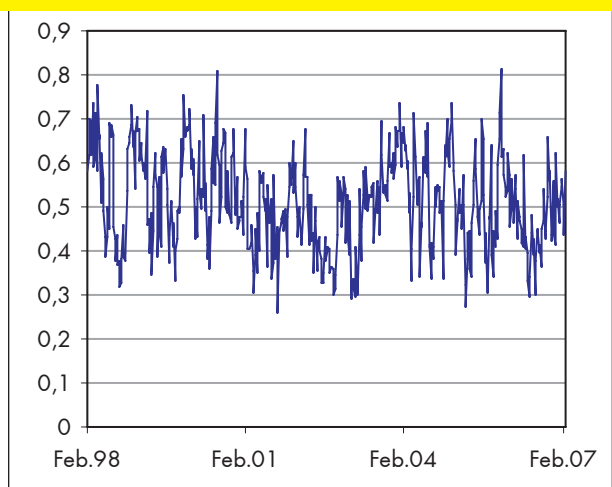


Quelle: Thomson Financial Datastream, Raiffeisen RESEARCH

Das Sentiment-Portfoliomodell

Der Aufbau des Sentimentmodells ist in **drei Ebenen** unterteilt. In der ersten Ebene werden wöchentlich die Daten der von uns beobachteten Sentimentindikatoren (Lowrisk.com⁴, InvestorIntelligence⁵, AAI⁶) geladen und entsprechend aufbereitet. Diese Subindizes werden in der zweiten Ebene zum **RZB-Sentimentindikator** kombiniert.

RZB-Sentimentindikator



Quelle: Raiffeisen RESEARCH

¹ Stimmungsindikatoren hinsichtlich der Aktieneinschätzung sind von anderen, insbesondere ökonomischen Stimmungsindikatoren (IFO-Index, Konsumentvertrauen...) zu unterscheiden. Ökonomische Stimmungsindikatoren sind keine "Kontraindikatoren".

² Siehe Müller, Thomas: "Das große Buch der technischen Indikatoren"; 7. Auflage; Rosenheim 2000.

³ Derartige Trendwenden müssen daher nicht unbedingt mit einem "Selling Climax", d.h. mit sehr hohem Verkaufsvolumen, verbunden sein.

⁴ <http://www.Lowrisk.com>

⁵ http://www.schaeffersresearch.com/streetools/market_tools/inv_intel.aspx

⁶ <http://www.aaii.com>

Hierbei wurden nicht die bullishness-Einzelwerte der Sentimentindikatoren herangezogen, sondern gleitende Mittelwerte verwendet, welche je nach Indikator unterschiedlich lang sein können. Zusätzlich werden die Subindizes mit verschiedenen langen "Lags" versehen.

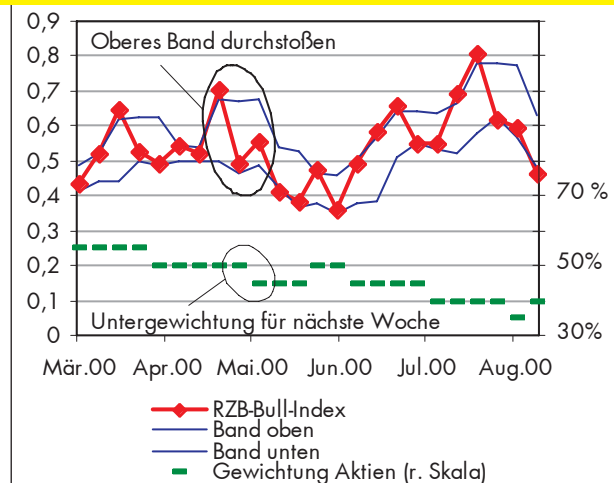
An den RZB-Sentimentindikator haben wir schließlich **Mittelabweichungsbänder** angepasst. Diese Konfiguration wird im dritten Schritt nun dazu genutzt, **Ein- und Ausstiegssignale für Aktien zu generieren**, welche direkt dem Portfolio Woche für Woche hinzugefügt werden. Grundlage für die Funktion des Modells waren **ausgedehnte und intensive Optimierungstestläufe**, deren Erfolg vielversprechend erschien. Innerhalb des Optimierungszeitraumes von 1997 bis Ende 2005 konnte eine **durchschnittliche jährliche Performance** des RZB-Sentimentportfolios von **8,09 %** gegenüber 6,34 % der Benchmark mittels Backtest gezeigt werden. In einer von Jänner 2006 bis Ende Februar 2007 dauernden, realitätsnahen **Probephase (Out-of-Sample Test)** hat das RZB-Sentimentportfolio ebenfalls seine Benchmark um **97 BP** schlagen können.

Doch wie kann man sich die Strategie des Modells vorstellen? Ausgehend von der strategischen Aktien-/Anleihengewichtung von 50/50 (=Benchmarkgewichtung), wird bei einem Kaufsignal für Aktien die Aktiengewichtung um einen fixen Anteil erhöht. Nach mehrmaligen Zukäufen wird die Aktiengewichtung bei 70 % bzw. im Falle von Verkäufen bei 30 % begrenzt.

Ein Signal kommt immer dann zustande, wenn der Indikator nach einem vorherigen Verlassen des Bandes wieder in den Mittelabweichungsbereich eintritt. Bei einem Aktienkaufsignal kann im Modell aber die aktuelle Bullishnessphase trotzdem überdurchschnittlich hoch sein. Entscheidender ist, dass der letzte Wert schwach genug war, um die vergangenen Werte zu unterbieten. Selbst in Phasen starker Bullishness bleibt das Modell daher reagibel und kann auch auf kurzfristige Marktgegebenheiten reagieren.

In folgender Grafik wird die **Funktionsweise** des Modells dargestellt. Im markierten Bereich durchbricht der RZB-Sentimentindikator das Band von oben und löst dadurch in der nächsten Woche ein Verkaufssignal für Aktien aus.

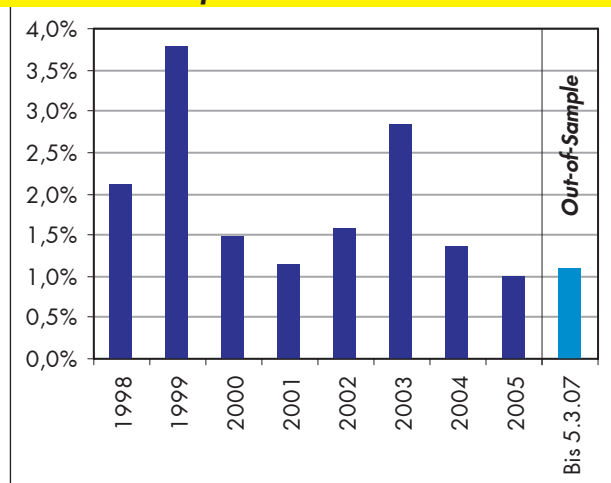
Funktionsweise des Modells



Quelle: Raiffeisen RESEARCH

So versucht das Modell seine strategische Benchmark kontinuierlich outzuperformen, was in der Vergangenheit auch tatsächlich gelungen wäre. Für den Aktienbereich haben wir hierbei den **Dow Jones World Aktienindex**, und den für den Anleihenbereich den **JPM Global Bond Index** verwendet. Es fällt dabei auf, dass in jedem Jahr **kontinuierlich Outperformancebeiträge** erzielt werden konnten.

Jährliche Outperformance

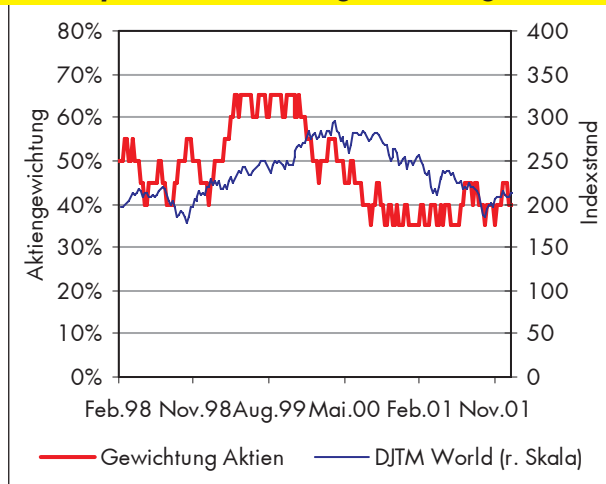


Quelle: Raiffeisen RESEARCH

Das Modell in der derzeitigen Ausprägung wurde so konfiguriert, dass **je Signal jeweils fünf Prozentpunkt-Schritte** nach oben oder unten vorgenommen werden. Unten stehende Grafik zeigt die Veränderung der Aktiengewichtung für einen ausgewählten Zeitraum. Dabei ist jedes Signal gleichberechtigt, das heißt, unabhängig von der Stärke des Signals wird immer die gleich starke Umgewichtung nach oben oder unten vorgenommen. Verändert man diese Einstellungen, lässt sich das

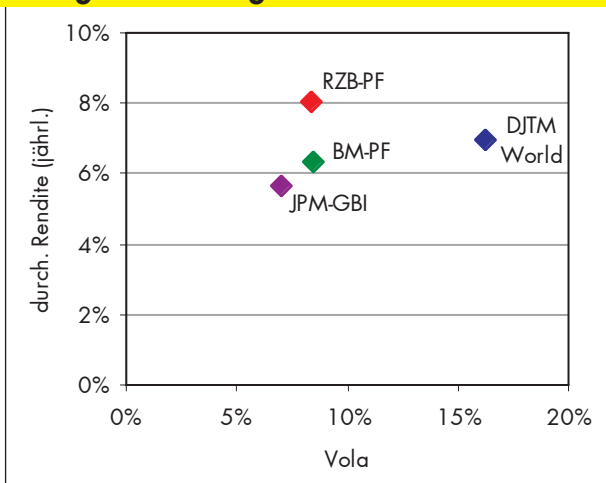
Modell dementsprechend konservativer oder auch aggressiver ausrichten. Wir sind aber der Meinung, mit den gewählten Einstellungen ein vernünftiges Maß gefunden zu haben. Zusätzlich haben wir darauf geachtet, dass das Modell bei geringfügigen Änderungen der Spezifikationen nicht allzu sensitiv in den Ergebnissen reagiert, um eine **größere Stabilität für die zukünftige Entwicklung** zu erreichen.

Aktienperformance & -gewichtung (98-01)



Quelle: Thomson Financial Datastream, Raiffeisen RESEARCH

Ertrag-Risiko-Vergleich 1998-2005



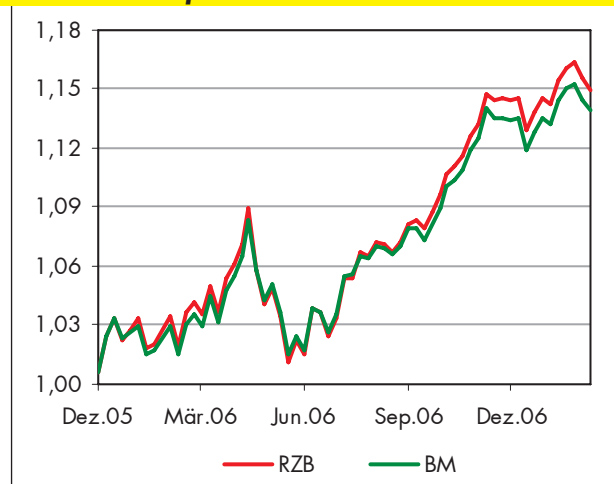
Quelle: Raiffeisen RESEARCH

Da das RZB-Sentimentportfolio-Modell im Vergleich zur Benchmark **bei ähnlicher Volatilität** einen **höheren erwarteten Ertrag generiert**, nimmt das RZB-Sentimentportfolio-Modell innerhalb eines Rendite-Risikodiagrammes eine bessere Stellung ein als Aktien, Anleihen, oder einer Mischung aus beiden!

Um sicherzustellen, dass keine Schönrechnerei über die Vergangenheit stattgefunden hat, haben wir bewusst das Modell nur mit den Daten **bis Ende 2005**

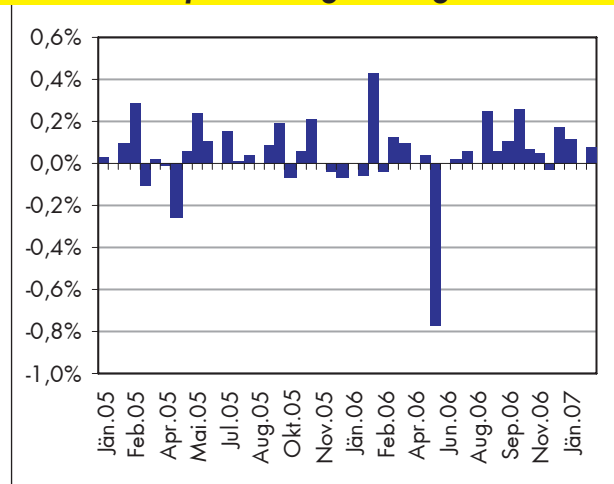
hin optimiert. Daraufhin haben wir die für uns beste Modellspezifikation anhand einer möglichst **konstanten und hohen Outperformance** ausgewählt. Anschließend haben wir von **Jänner 2006 bis Ende Februar 2007** anhand dieser festgesetzten Modellspezifikation eine **Out-of-Sample Analyse durchgeführt** und konnten feststellen, dass das Modell nach wie vor eine **Outperformance generieren konnte**. 80 % der einzelnen Strategien (Periode mit gleichbleibender Gewichtung) waren besser als oder gleich gut wie die Benchmark. Die Erträge der einzelnen Strategien in der Out-of-Sample Periode sind in der Grafik "Out-of-Sample Strategieerträge" dargestellt. Überzeugt von diesen Ergebnissen haben wir das Portfolio mit Beginn 8. März 2007 **im Echtzeit-Modus** gestartet. Hierfür hatten wir die Gewichtung der Aktien vs. Anleihen abermals auf neutral zurückgesetzt.

Out-Of-Sample Portfolioverlauf



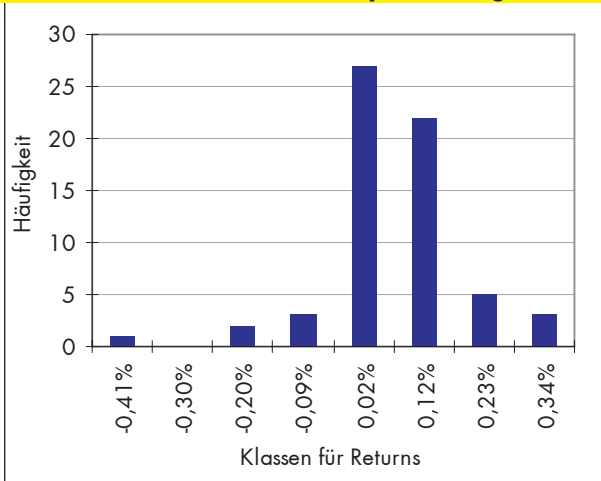
Quelle: Raiffeisen RESEARCH

Out-Of-Sample Strategieerträge



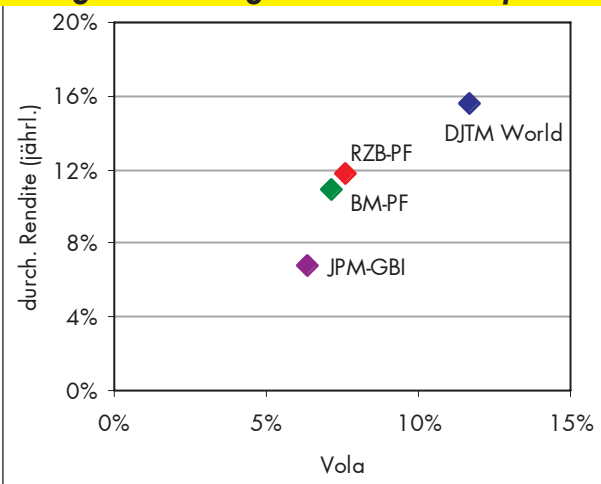
Quelle: Raiffeisen RESEARCH

Wöchentliche Out-of-Sample Erträge



Quelle: Raiffeisen RESEARCH

Ertrag-Risiko-Vergleich Out-of-Sample



Quelle: Raiffeisen RESEARCH

Wir werden das Portfolio (Rückblick plus Ausblick und Gewichtungen für die nächste Woche) sowie den RZB-Sentimentindikator **wöchentlich** mittels **Short Note** an Interessierte versenden.

Verwendungsmöglichkeiten des RZB-Sentimentindikators

Als **quantitativ orientierte Asset Allocation Gruppe** interessierte uns am Sentimentportfolio auch die Behandlung dieses Modells innerhalb eines breit gestreuten **Kapitalmarktportfolios**. Aus unserer Sicht lässt sich der RZB-Sentimentindikator in verschiedener Weise verwenden, wobei wir im Sinne einer Beimischung als **Overlaystrategie** innerhalb eines bestehenden Portfolios **auf zwei Alternativen** hinweisen möchten. Zum einen haben wir hierfür das RZB-Sentimentportfolio an sich betrachtet und die **Beifügungsmöglichkeit** innerhalb eines bestehenden Portfolios anhand **risikoadjustierter**

Performancemaße untersucht. Der zweite Ansatz verwendet die vom Modell generierten Signale derart, dass jeweils **long** oder **short-Positionen** in Aktien oder Anleihen von einem gewissen Grundbetrag umgesetzt werden.

Beifügung des RZB-Sentimentportfolio-modells zu einem bestehenden Portfolios

Möchte man das Modell in der Portfoliolösung einem bereits bestehenden Portfolio beifügen, so macht es natürlich Sinn, die zu erwartenden Auswirkungen beurteilen zu können. Hierfür ist die **Analyse des RZB-Sentimentportfolios** anhand relativer risikoadjustierter Performancemaße sinnvoll. In der **Portfoliotheorie** haben sich mit dem **Tracking Error** und der **Information Ratio** zwei Kennzahlen entwickelt, die klar und direkt eine **Aussage über die Güte eines Portfolios** oder dessen Manager geben können.

Tracking Error

Der Tracking Error gibt Auskunft, wie stark das **Portfolio** von seiner **strategischen Benchmark abweicht**. In unserem Fall sind dies die Abweichungen der Renditen des RZB-Sentimentportfolio Modells von den Renditen seiner strategischen Benchmark, also der neutralen Aktien-/Anleihen-gewichtung von 50/50. Portfoliomanager haben üblicherweise **begrenzte Risikobudgets** zur Verfügung. Sonderstrategien oder von der Benchmark abweichende Gewichtungen erhöhen natürlich den gesamten Tracking Error des Portfolios und verringern damit das frei verfügbare Risikobudget des Fondsmanagers. Ein möglichst **geringer Tracking Error** von Sonderstrategien ist daher erstrebenswert. Der Tracking Error beeinflusst auch die Höhe der Information Ratio, die umso höher ist, je niedriger der Tracking Error ist. Möchte man eine positive aktive Zusatzrendite mit einem Modell erwirtschaften, ist das Eingehen eines Tracking Errors aber unvermeidbar. In der Literatur wird hierbei hingewiesen, dass für aktiv gemanagte Portfolios, die in Aktien und Anleihenmärkte investieren, ein Tracking Error von zwei bis vier Prozent üblich sei.

Wir haben anhand der Daten jeweils den **Tracking Error** für die **In-Sample Periode** (1997 bis Ende Dezember 2005) und für die Out-of-Sample Periode (2006 bis Ende Februar 2007) ermittelt und annualisiert. Erfreulicherweise zeigte sich hierbei in beiden Perioden ein **sehr niedriger Tracking Error**. In der Out-of-Sample Periode betrug dieser nur 0,89 %.

Ein ähnlich **positives Bild** ergibt sich auch bei Betrachtung der Information Ratio.



Die Information Ratio

Die Information Ratio ist eine Kennzahl, die sich aus der **Sharpe Ratio** ableiten lässt. Die Sharpe Ratio setzt die Rendite eines Portfolios abzüglich der Verzinsung einer risikolosen Anlage in ein Verhältnis zu dem zur Erreichung dieser Zusatzrendite eingegangenen Risiko. Mit einfacheren Worten: Es wird versucht darzustellen, zum **Preis welchen Risikos** ein **Mehrertrag** gegenüber einer **risikolosen Verzinsung** erreicht wurde. Eine höhere Sharpe Ratio ist bei vergleichbaren Veranlagungsformen daher zu bevorzugen und weist auf eine bessere Stellung (links oben) im Risiko-Rendite-Diagramm hin.

Bei der **Information Ratio** wird, in Anlehnung an die Sharpe Ratio, die **aktive Rendite** (Rendite des Portfolios minus der Rendite der Benchmark) in Relation zum **Tracking Error** gesetzt. Die Information Ratio ist daher ein **relatives, risiko-adjustiertes Performancemaß**, das eine Überschussrendite gegenüber der Benchmark relativ zum dafür zusätzlich gegenüber der Benchmark eingegangenen Risiko misst. Es weist auf einen **Zusatzertrag hin, der nicht durch den Markt erklärt wird**, sondern z.B. auf das taktische Umgewichtungsgeschick des Fondsmanagers zurückzuführen ist. So kann man die Managerleistung unterschiedlicher Portfolios messen, wobei eine höhere Information Ratio auf ein effizienteres Portfolio deutet. In der Fachliteratur wird davon ausgegangen, dass erfolgreiche Portfoliomanager eine Information Ratio von 0,5 oder höher haben sollten. In unserem Sentimentportfolio-Modell beträgt die **annualisierte Information Ratio** beachtliche **1,09**, betrachtet man nur die **Out-of-Sample** Periode, noch immer starke **0,93**.

Anhand bisher vorhandener Daten kann darauf geschlossen werden, dass das RZB-Sentimentportfoliomodell bei Beimischung innerhalb eines etablierten Aktien-/Anleihenportfolios den **erwarteten Ertrag erhöht**, durch den niedrigen Tracking Error **das Risikobudget nur leicht belastet**, sowie eine **deutlich positive Information Ratio** aufweist.

Kennzahlenvergleich Portfolio

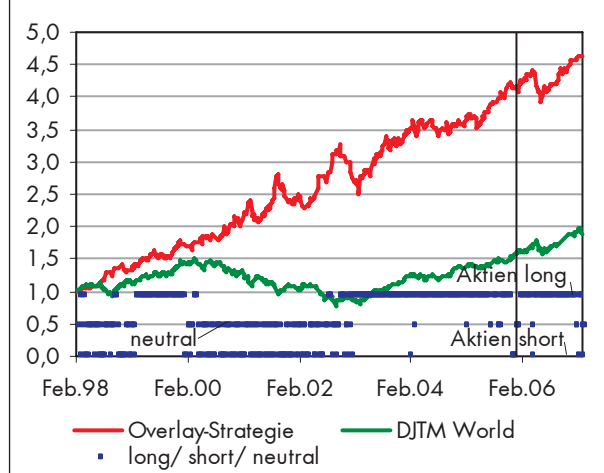
In-Sample	RZB-PF	BM-PF
durchschn. Perf.	8,09%	6,34%
Vola	8,34%	8,40%
Sharpe Ratio	0,97	0,75
Tracking Error	1,60%	
Information Ratio	1,09	
Korrel. zu Aktien	0,90	0,91
Korrel. zu Anleihen	0,28	0,29
Out-of-Sample	RZB-PF	BM-PF
Performance	14,98%	13,89%
durchschn. Perf.	11,82%	10,99%
Vola	7,58%	7,07%
Sharpe Ratio	1,56	1,55
Tracking Error	0,89%	
Information Ratio	0,93	
Korrel. zu Aktien	0,95	0,93
Korrel. zu Anleihen	0,54	0,61

Quelle: Raiffeisen RESEARCH

Sentiment-Modell als Long-Short Strategie

Für ein bestehendes Portfolio bietet es sich neben oben beschriebener Lösung an, den RZB-Sentimentindikator zur Bildung einer **aufkommens-neutralen Overlay-Strategie** heranzuziehen. Die auf dem RZB-Sentimentmodell basierende Strategie verfügt über ein **deutliches Renditepotenzial** und eine äußerst **geringe** bzw. **sogar leicht negative Korrelation zu Aktien**.

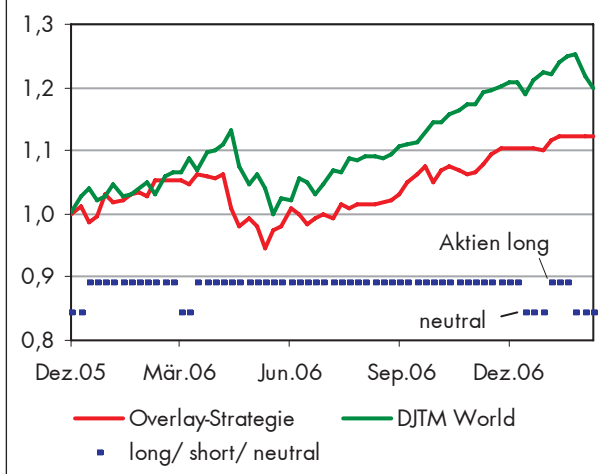
Long-Short-Portfolio Perf. 1998-2007



Überlappungen zwischen den Long-, Short- und Neutral-Positionen sind grafisch bedingt.

Quelle: Raiffeisen RESEARCH

Long-Short-Portfolio Perf. Out-of-Sample



Die Strategie ist so konzipiert, dass man **Aktien kauft** und **Anleihen im selben Ausmaß verkauft**, solange das **Sentiment-Modell** eine **Aktienübergewichtung vorsieht**. Analog wird bei einer empfohlenen Aktienuntergewichtung die genau umgekehrte Position (Aktien short, Anleihen long) eingegangen. Zur Ergebnismessung unserer Overlay-Strategie starten wir mit einem **Portfolio von einem Euro**. Zeigt das Sentiment-Modell nun eine **Aktienübergewichtung** an, werden **Anleihen verkauft** und **Aktien um denselben Betrag gekauft**. Für diese Strategie ist daher eigentlich kein Kapital notwendig, wir setzen jedoch die Höhe der Short- und Long-Position mit dem aktuellen Wert des Portfolios fest, um das Risiko der Short-Position abzusichern. Dies bedeutet, dass Verluste aus der Short-Position immer mit dem eigenen Vermögen abgedeckt werden können.

Mit dieser Strategie konnte über den Zeitraum von 1999 bis 2005, jener Periode für die das Modell parametrisiert wurde, eine **Gesamtpformance von 314 %** bzw. eine **annualisierte Durchschnittsrendite von 19 % erzielt werden**. Als Preis für den hohen Return ist zwar die **Vola mit 16 %** wesentlich höher als im vorher vorgestellten Sentimentportfolio, erreicht aber ungefähr denselben Wert wie der Aktienmarkt, gemessen mit dem Dow Jones World Total Return Index, jedoch bei wesentlich höherer Rendite.

Out-of-Sample konnte mit dieser Strategie **12,12 % Rendite** bei einer etwas niedrigeren **Vola von 10,33 %** verbucht werden.

Neben der möglichen Rendite ist wohl die niedrige Korrelation zu Aktien ein entscheidender Vorzug dieser Strategie. Mit **einer Korrelation von -0,04 bis 2005 bzw. -0,17 in der Out-of-Sample Periode** stellt sie ein beträchtliches **Diversifikationspotenzial** zu einem bestehenden Portfolio dar.

Kennzahlenvergleich Long-Short-Position

In-Sample	Overlay
Performance	313,59%
durchschn. Perf.	19,25%
Vola	15,95%
Sharpe Ratio	1,21
Korrel. zu Aktien	-0,03
Korrel. zu Anleihen	-0,06
Out-of-Sample	Overlay
Performance	12,12%
durchschn. Perf.	9,98%
Vola	10,33%
Sharpe Ratio	0,97
Korrel. zu Aktien	-0,17
Korrel. zu Anleihen	-0,23

Quelle: Raiffeisen RESEARCH

Die Aktuelle Portfolio-gewichtung

Das Portfolio gewichtet aktuell **Aktien** mit einem Anteil von **60 %**, **Anleihen** kommen daher auf eine Gewichtung von **40 %**. Dies beruht auf einen **Sentimentindikator**, der zurzeit einen **Stand von 42,89** erreicht hat und somit im **neutralen Bereich liegt**. Entscheidender für diese Gewichtung ist aber, dass der Index zuletzt das untere **Band zweimal durchstoßen** und somit **Übergewichtungs-empfehlungen** gegeben hat.

Ein paar wichtige Hinweise

Wir möchten abschließend darauf hinweisen, dass das Sentimentportfolio als Inputgrößen lediglich die Sentimentindikatoren verwendet. Die Gewichtungen werden daher nicht von anderen Faktoren oder Meinungen aus der fundamentalen oder der technischen Analyse beeinflusst. Daher können die Gewichtungen des Sentimentportfolios durchaus von unserem fundamental/technischen Portfolio abweichen, und bedeuten keine konträre Meinung von Raiffeisen Research zur zukünftigen Marktentwicklung. Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass die Gewichtungsentscheidung wöchentlich getroffen wird.