



Momentum Ranking-Strategie – Teil 2

Mit systematischer Aktienausswahl zur Outperformance

Im zweiten Teil dieser Artikelserie wird die ursprüngliche Momentum-Strategie abgewandelt und durch einfache Zusatzregeln verbessert. Es wird geprüft, wie die zusätzlichen Regeln auf die im letzten Artikel definierte Gewinner- und Verlierer-Portfolios wirken und welche Vorteile eine dritte Strategievariante bringt. Dabei liegt der Fokus darauf, einen pflegeleichten Ansatz mit nur zwei fixen Umschichtungsterminen pro Jahr zu erhalten und dennoch eine Strategie abzuleiten, die dem DAX sowohl in Sachen Rendite als auch beim Risiko auf lange Sicht deutlich überlegen ist.



Oliver Paesler

Oliver Paesler, Jahrgang 1967, studierte Wirtschaftswissenschaften in Hannover und ist Gesellschafter der logical line GmbH. Er entwickelte den Captimizer, eine Software zur Implementierung und zum Test von Investmentstrategien (www.captimizer.de). Er ist Buchautor zum Thema Technische Indikatoren und entwickelt Investmentstrategien für institutionelle Anleger. Kontakt: o.paesler@logical-line.de

□ Wie im letzten Artikel ausgeführt, kann der „Survivor Bias“ die Ergebnisse von Auswahlstrategien stark beeinflussen und zu unrealistischen Resultaten führen. Um diesen Effekt zu vermeiden, beruhen alle nachfolgend dargestellten Auswahlstrategien auf einer dynamischen DAX-Liste, sodass immer die zum jeweiligen Zeitpunkt gültige DAX-Zusammensetzung für die Auswahl zur Verfügung steht. Als Ausgangspunkt für weitere Überlegungen dient die klassische Momentum-Strategie, die halbjährlich nach dem Kriterium der Relative Strength nach Levy (RSL) ein Gewinner-Portfolio aus den sechs DAX-Aktien mit den höchsten RSL-Werten

erstellt (G6 RSL). Zum Vergleich wurde eine Auswahlstrategie definiert, die im gleichen Rhythmus in ein Verlierer-Portfolio mit den sechs DAX-Aktien mit den niedrigsten RSL-Werten investiert. Nachfolgend kommt eine dritte Variante hinzu, die im Wechsel in die Gewinner und Verlierer investiert.

Erst Flop, dann Top

In ihrem Buch „Die besten Börsenstrategien“ stellten Tobias Aigner und Markus Bilger ebenfalls fest, dass es nicht wirklich überzeugend ist, wenn man in die fünf Aktien des DAX mit der besten Performance (Top) oder in die fünf Aktien des DAX mit der schlechtesten Performance (Flop) investiert. Als einen interessanten Lösungsansatz stellten sie die Top-Flop-Strategie vor, die in der ersten Jahreshälfte in die fünf Aktien mit der schlechtesten 12-Monats-Performance und in der zweiten Jahreshälfte in die fünf Aktien mit der besten 6-Monats-Performance investiert. Die Idee hinter dieser Strategie geht auf die Annahme zurück, dass institutionelle Investoren zu Beginn eines Jahres risikofreudiger agieren und auf den Nachholbedarf der Verlierer-Aktien setzen. In der zweiten Jahreshälfte wird dann bevorzugt in die Gewinner-Aktien investiert, damit diese auch am Jahresende im Portfolio sind. Am Ende eines Jahres müssen die Fondsmanager die größten Positionen des Fondsvermögens im Rechenschaftsbericht ausweisen und wollen sicher vermeiden, dass dort zu viele Aktien zu finden sind, die im abgelaufenen Jahr zu den Verlierern gehörten. Daher werden zum Jahresende die Verlierer-Aktien eher abgestoßen und es wird verstärkt in die Gewinner-Aktien investiert.¹

Auch die Top-Flop-Strategie lässt sich mithilfe eines Rang-Indikators nachbilden. Zu diesem Zweck wird der Rang-Indikator auf der Basis der Rate of Change (RoC) berechnet. Die Rate of Change ist ein Indikator, der die prozentuale Veränderung über einen festgelegten Zeitraum berechnet. Unsere

B1) Entwicklung der Portfolio-Varianten



Bild 1 stellt die Wertentwicklung des DAX mit den drei grundlegenden Auswahlstrategien gegenüber.

Quelle: www.captimizer.de

Tests haben allerdings ergeben, dass eine Umsetzung der Strategieidee mit dem RSL zu etwas besseren Ergebnissen führt als die Verwendung der RoC.

Die Relative Strength nach Levy (RSL) ist ebenfalls ein Maßstab, der die Wertentwicklung der einzelnen Aktien vergleichbar macht. Daher setzen wir in unserer Beispielstrategie, wie bei allen anderen vorgestellten Strategievarianten, die RSL ein. Dadurch sind die Strategievarianten auch besser vergleichbar. Am Jahresanfang wird in die sechs Aktien (V6) investiert, deren Rang-Indikator auf der Basis des 130-Tage-RSL unter 20 Prozent verläuft. Der ursprünglichen Idee folgend wird auch hier zur Jahresmitte gewechselt und in die

¹ Vgl.: Tobias Aigner und Markus Bilger, „Die besten Börsenstrategien“, S. 201-208

sechs Aktien (G6) investiert, deren Rang-Indikator des 130-Tage-RSL über 80 Prozent verläuft. Unseren Namenskonventionen aus dem ersten Artikel folgend erhält die Strategie die Bezeichnung „V6 G6 RSL DAX-Aktien dynamisch“.

Die Kennzahlen in Tabelle 1 verdeutlichen, dass der halbjährliche Wechsel zwischen den sechs Verlierer-Aktien im ersten Halbjahr und denn sechs Gewinner-Aktien im zweiten Halbjahr einen deutlichen Renditevorsprung gegenüber dem DAX, aber auch gegenüber der klassischen Momentum-Strategie bringt. Auf der Risikoseite führte die Einführung dieser Strategievariante allerdings nicht zu einer deutlichen Verbesserung. Beim maximalen Drawdown wies die klassische Momentum-Strategie einen etwas besseren Wert auf.

Sommerloch

Die Erfahrung zeigt, dass die Sommermonate häufig keine gute Börsenzeit sind. Daher wurden schon eine Reihe von

saisonalen Strategien entwickelt, die eine Outperformance erzielen, indem sie in den zur Schwäche neigenden Sommermonaten nicht investiert sind.

Wenn Sie sich die durchschnittliche Wertentwicklung der einzelnen Monate des DAX ansehen, werden Sie feststellen, dass besonders die Monate August und September auffallend schlecht abschneiden. Auch die alte Börsenweisheit „Sell in may and go away“ weist auf ein Sommerloch hin.

Da unsere bisher vorgestellten Auswahlstrategien ohnehin an zwei Terminen im Jahr umschichten, lässt sich dieses saisonale Muster in Form eines Sommerlochs einfach einbauen und verursacht bei der späteren Umsetzung der Strategie nur wenig Mehraufwand. Bisher fand das Umschichten immer Anfang Januar und Anfang Juli statt. Nun wird ein Sommerloch definiert, indem die Strategie zum einen von Anfang Januar bis Anfang Juni und zum anderen von Anfang Oktober bis Anfang Januar investiert ist. Die Monate Juni bis September werden folglich als Sommerloch ausgespart und das Kapital zum Geldmarktsatz (EONIA) angelegt.

Bei der Strategie „V6 G6 RSL DAX-Aktien dynamisch“ wird von Anfang Januar bis Anfang Juni in die sechs Aktien investiert, die zu Jahresbeginn am Ende der RSL-Rangliste standen. Für die letzten drei Monate des Jahres wird in die Aktien investiert, die Anfang Oktober in der RSL-Rangliste die sechs vorderen Plätze einnehmen. Zum Vergleich wurde die Strategie „DAX-ETF mit Sommerloch“ definiert, die in einen DAX-ETF statt in sechs Einzelaktien investiert und auch in den Monaten Juni bis September in den Geldmarkt umschichtet. Aus Tabelle 2 wird ersichtlich, dass die Einführung eines Sommerlochs, in der die jeweilige Strategie nicht investiert ist, zu deutlichen Verbesserungen bei der Rendite führt. Die Vergleichsstrategie „DAX-ETF mit Sommerloch“ macht jedoch deutlich, was mit geringem Aufwand bereits ohne Aktienselektion erreichbar war und relativiert damit den positiven Eindruck ein wenig.

DAX im Aufwärtstrend

Eine Erweiterung der ursprünglichen Momentum-Strategie, die in der Praxis häufig angewendet wird, ist die Einführung einer zusätzlichen Filterregel, die besagt, dass nur Aktien in einem Aufwärtstrend gekauft werden. Dabei wird der Aufwärtstrend ebenfalls über die RSL definiert und es wird festgelegt, dass die 130-Tage-RSL größer als 1,0 sein muss. Wenn man sich die Berechnungsweise der RSL vor Augen führt, heißt diese Zusatzregel nichts anderes, als dass sich die Aktie oberhalb ihres 130-Tage-Durchschnittes befinden muss.

Die Zusatzregel, dass sich die Aktie, in die investiert werden soll, auch in einem Aufwärtstrend befindet, klingt plausibel und führt bei der ursprünglichen Momentum-Strategie „G6 RSL DAX-Aktien dynamisch“ zu einer Verbesserung der Ergebnisse. Allerdings wird die Performance der Strategie „V6 RSL DAX-Aktien dynamisch“ mit dieser Zusatzregel deutlich schlechter. Das liegt daran, dass die Aktien, die in der RSL-Rangliste auf den letzten sechs Plätzen liegen, nur selten und in extremen Aufwärtsphasen eine RSL größer als 1,0 aufweisen.

Um die Zusatzregel auf alle drei Auswahlstrategien anwenden zu können, wird definiert, dass sich der Gesamt-

T1) Rendite- und Risikokennzahlen der Strategien (1990-2010)

Strategie (31.12.1990 – 31.12.2010)	Rendite p.a.	Max. DD	Volatilität	MAR-Ratio
DAX-ETF Kauf-Halte-Strategie	8,31%	-73,35%	21,85%	0,11
G6 RSL DAX-Aktien dynamisch	9,67%	-62,06%	19,71%	0,16
V6 RSL DAX-Aktien dynamisch	7,83%	-78,18%	31,02%	0,10
V6 G6 RSL DAX-Aktien dynamisch	12,21%	-67,18%	25,19%	0,18

Zur Erklärung: Rendite p.a. = Jahresrendite, Max. DD = maximaler Drawdown, MAR-Ratio = Rendite p.a. / Max. DD.

Quelle: www.captimizer.de

T2) Strategien mit Sommerloch (1990-2010)

	Rendite p.a.	Max. DD	Volatilität	MAR-Ratio
DAX-ETF mit Sommerloch	13,92%	-43,91%	16,68%	0,32
G6 RSL DAX-Aktien dynamisch	10,14%	-54,44%	16,32%	0,19
V6 RSL DAX-Aktien dynamisch	16,30%	-66,67%	25,64%	0,24
V6 G6 RSL DAX-Aktien dynamisch	14,48%	-58,72%	21,82%	0,25

Tabelle 2 zeigt die Rendite- und Risikokennzahlen der Strategien unter Berücksichtigung des Sommerlochs.

Quelle: www.captimizer.de

T3) Strategie mit DAX-Nebenbedingung (1990-2010)

	Rendite p.a.	Max. DD	Volatilität	MAR-Ratio
DAX-ETF mit RSL130 > 1	11,48%	-36,89%	15,68%	0,31
G6 RSL DAX-Aktien dynamisch	11,85%	-38,05%	16,78%	0,31
V6 RSL DAX-Aktien dynamisch	13,56%	-37,15%	17,18%	0,36
V6 G6 RSL DAX-Aktien dynamisch	13,46%	-38,08%	18,52%	0,35

Tabelle 3 zeigt die Rendite und Risikokennzahlen der Strategie unter der Nebenbedingung, dass nur investiert wird, falls der DAX im Aufwärtstrend ist (DAX-RSL über 130 Tage > 1).

Quelle: www.captimizer.de

markt, gemessen am DAX, im Aufwärtstrend befinden soll. An den beiden Umschichtungstagen im Jahr muss also die 130-Tage-RSL des DAX größer sein als 1,0, damit investiert werden darf. Diese Zusatzregel lässt sich natürlich auch mit einem DAX-ETF umsetzen.

Die Timing-Strategie, die DAX-ETFs kauft und ein halbes Jahr hält, wenn die 130-Tage-RSL des DAX am Jahresanfang oder zur Jahresmitte größer ist als 1,0, dient ebenfalls als Vergleichsmaßstab. Der Vergleich zeigt, ob die Auswahl in Kombination mit der Zusatzregel einen Vorteil bringt oder ob nicht einfach durch den Kauf von DAX-ETFs mit entsprechendem Timing ein ähnliches Ergebnis erzielt werden kann.

Die Kennzahlen in Tabelle 3 zeigen, dass ein Filter, der Transaktionen nur bei einem Aufwärtstrend im DAX zulässt, zu einer deutlichen Verbesserung der Risikokennzahlen führt. Zusätzlich erhöht sich auch die Rendite bei allen Strategievarianten.

Mit Sommerloch und Aufwärtstrend im DAX

Die beiden oben beschriebenen Strategieerweiterungen lassen sich auch kombinieren. Dabei wird sowohl das Sommerloch als auch der erforderliche Aufwärtstrend im DAX gemessen am 130-Tage RSL des DAX berücksichtigt.

Der Chart von BMW in Bild 2 veranschaulicht die Handelsregeln bei der kombinierten Auswahlstrategie „V6 G6 RSL mit DAX-RSL > 1“ und „Sommerloch DAX-Aktien dyna-

B2) Strategie-Beispiel: BMW-Aktie



Abbildung 2 zeigt am Beispiel der BMW-Aktie die Anwendung der Strategie „V6 G6 RSL DAX-Aktien dynamisch“ mit den beiden maßgeblichen Indikatoren und einem Vergleich mit der Entwicklung des DAX.

Quelle: www.captimizer.de

misch“. Der erforderliche Aufwärtstrend am Aktienmarkt ist gegeben, wenn der RSL-Indikator des DAX über 1,0 verläuft. Wenn dies der Fall ist, wird der Kursverlauf hell hinterlegt.



Im Jahr 2010 gehörte die BMW-Aktie zweimal zu den Kaufkandidaten. Am Anfang des Jahres gehörte die Aktie mit einer RSL-Rang-Position unter 20 Prozent zu den sechs Verlierern und die Strategie setzte auf das Nachholpotenzial. Nach der Sommerpause gehörte BMW Anfang Oktober mit einer RSL-Rang-Position über 80 Prozent zu den Gewinnern und es wurde auf eine anhaltende Outperformance bis zum Jahresende gesetzt. Innerhalb der grünen Quadrate wurde die BMW-Aktie gehalten. Der Vergleich mit der DAX-Entwicklung in dieser Zeit zeigt, dass dies keine schlechte Entscheidung war. Aus Tabelle 4 wird deutlich, dass die beiden Erweiterungen auch im Zusammenspiel ihre positive Wirkung entfalten. Mit einer jährlichen Rendite von 14,8 Prozent und einem maximalen Drawdown von -35,8 Prozent konnte die Strategie „V6 G6 RSL DAX-Aktien dynamisch“ die Rendite gegenüber dem DAX im 20-jährigen Testzeitraum fast verdoppeln und gleichzeitig den maximalen Drawdown mehr

als halbieren. Auch in Bild 3 wird die Outperformance der Strategie deutlich. Allerdings ist der maximale Drawdown dieser Strategie für viele Investoren immer noch zu hoch, sodass noch eine defensivere Variante mit einem 15%-Stopp vorgestellt werden soll. Der relativ weite Stopp fungiert als Notbremse und sollte möglichst selten erreicht werden. Bei Strategien, die nur zweimal pro Jahr investieren dürfen, wirken Stopps häufig kontraproduktiv. Das kommt daher, dass das Geld bis zum nächsten Investitionstermin brach liegt, wenn die Strategie frühzeitig ausgestoppt wird. Die Strategievariante mit Stopp kommt im Testzeitraum auf eine Jahresrendite von 13,28 Prozent bei einem maximalen Drawdown von -23,82 Prozent und einem MAR-Ratio von 0,56. Das MAR-Ratio gibt das Verhältnis von Jahresrendite zu maximalem Drawdown an. Die Verbesserung dieser Kennzahl macht die positive Wirkung des Stopps deutlich, auch wenn dadurch die Jahresrendite sinkt.

Im nächsten Teil dieser Serie werden wir Auswahlstrategien entwickeln, die nicht mehr an regelmäßige Auswahltermine gebunden sind. ■

T4) Kombinierte Strategie (1990-2010)

Strategien mit DAX RSL130 > 1 (31.12.1990 – 31.12.2010)	Rendite p.a.	Max. DD	Volatilität	MAR-Ratio
DAX-ETF Kauf-Halte	8,31%	-73,35%	21,85%	0,11
DAX-ETF RSL130>1, Sommerloch	11,76%	-23,86%	12,01%	0,49
G6 RSL DAX-Aktien dynamisch	11,65%	-24,98%	13,65%	0,49
V6 RSL DAX-Aktien dynamisch	12,20%	-36,39%	13,73%	0,34
V6 G6 RSL DAX-Aktien dynamisch	14,76%	-35,82%	15,22%	0,41

Tabelle 4 zeigt die Rendite- und Risikokennzahlen der Strategien unter Berücksichtigung des Sommerlochs und der Nebenbedingung, dass nur investiert wird, falls der DAX sich im Aufwärtstrend befindet (DAX-RSL > 1).

Quelle: www.captimizer.de

B3) Kombinierte Strategie mit und ohne Stopps



Bild 3 stellt die Wertentwicklung der Strategie „V6 G6 RSL mit DAX-RSL > 1 und Sommerloch“ mit und ohne einen 15%-Stopp im Vergleich zum DAX dar.

Quelle: www.captimizer.de

Strategie Snapshot

Strategie-Name:	Erst Flop, dann Top
Strategie-Typ:	Auswahlstrategie auf DAX-Aktien, trendfolgend, indikator-basiert, mechanisch
Zeithorizont:	Aktienauswahl zwei Mal pro Jahr
Setup 1:	Anfang Januar wird in die Flop-Aktien investiert, wenn: (1) Relative Strength Levy %-Rang der DAX-Aktien <= 20 (2) RSL DAX > 1
Setup 2:	Anfang Oktober wird in die Top-Aktien investiert, wenn: (1) Relative Strength Levy %-Rang der DAX-Aktien >= 80 (2) RSL DAX > 1
Stopp-Loss:	15% (optional)
Take Profit:	Nein
Trailing-Stopp:	Nein
Ausstieg 1:	Flop-Aktien werden Anfang Juni verkauft
Ausstieg 2:	Top-Aktien werden Anfang Januar verkauft
Risiko- und Money-Management:	Es wird 1/6 des Anlagekapitals je Position investiert
Durchschnittliche Anzahl an Signalen:	20 pro Jahr
Testzeitraum:	31.12.1990 bis 31.12.2010
Anlageuniversum:	Die zum jeweiligen Zeitpunkt im DAX enthaltenen Aktien
Rendite (geometrisch) p.a.:	13,28%
Volatilität p.a.:	13,58%
Max. Drawdown:	-23,82%
Profitfaktor:	3,19
Trefferquote:	67,31%
Durchschnittlicher Gewinn/Verlust:	1,55