



Dipl.-Ökonom Oliver Paesler entwickelte das Computerprogramm „Captimizer“ und ist beim ETF-Trendfolgefonds "Pellucida Multi Asset Fund" für das Handelssystem "TrendPower" verantwortlich.

Welcher Investmentansatz ist der richtige? Oliver Paesler zeigt, dass passive Anlagestrategien – entgegen der weit verbreiteten Meinung – durchaus nicht zu besseren Ergebnissen führen.

Ist Technische Analyse wirklich nutzlos?

Die Vertreter des passiven Investmentansatzes gehen davon aus, dass aktive Anlagestrategien keinen Mehrwert generieren und erachten unter anderem auch die Technische Analyse als nutzlos. Im nachfolgenden Beitrag soll diese, auch von namhaften Wissenschaftlern, vorgetragene Hypothese anhand einfacher Beispielrechnungen untersucht werden.

Der passive Investor geht davon aus, dass er sein Kapital nur über verschiedene, möglichst unabhängige Anlageklassen, wie Aktien, Rohstoffe und Renten, streuen muss, um langfristig eine angemessene Rendite bei vertretbarem Risiko zu erzielen. Als Risiko- und Money-Management betreibt er in der Regel das sogenannte Rebalancing – er stellt also periodisch – zum Beispiel alle 12 Monate – die ursprüngliche Risikostruktur seines Portfolios wieder her. Dabei schichtet er von den Positionen mit höherer Rendite in die Positionen mit niedrigerer Rendite um, bis die ursprüngliche Gewichtung wieder hergestellt ist. Rebalancing impliziert eine antizyklische Anlagestrategie, geht also davon aus, dass sich die in der Vergangenheit renditeschwächeren Investments in Zukunft besser als die bisher rendite-starken Positionen entwickeln. Und Rebalancing macht den passiven Ansatz natürlich auch ein Stückweit aktiv.

Alles steigt langfristig?

Eine Voraussetzung, die bei der modernen Portfoliotheorie und auch beim passiven Investmentansatz erfüllt sein muss, ist die Annahme, dass jede eingesetzte Anlageklasse langfristig steigt. Wer nicht davon ausgeht, wird das Rebalancing deutlich kritischer sehen. Wenn eine oder mehrere Anlageklassen einen lang andauernden Abwärtstrend aufweisen, verstärkt Rebalancing die negativen Auswirkungen, indem immer wieder Geld in diese Anlageklasse investiert wird, das aus den profitableren Anlageklassen abgezogen wird. Die alte Börsenweisheit: „Gewinne laufen lassen und Verluste begrenzen“ wird dadurch ins Gegenteil verkehrt.

Rendite und Risiko messen

Unstrittig ist sicher, dass in die Beurteilung der Anlageergebnisse neben der Rendite auch das Risiko einbezogen werden sollte. Normalerweise wird die Standardabweichung der Renditen als Maß für das Risiko einer Anlage herangezogen. Das Problem dieses Risiko-

maßes ist, dass auch positive Abweichungen als Risiko angesehen werden. Den Anleger interessiert normalerweise aber nicht, ob seine Rendite vom Durchschnitt abweicht. Er möchte nichts von seinem Kapital verlieren. Hier ist der maximale Kapitalrückgang in Prozent sicher ein Maß, das dem Risikoempfinden des Anlegers näher kommt. Dieses Maß stellt den größten Rückgang des Kapitals von einem zuvor erreichten Höchststand dar, oder anders ausgedrückt, den Verlust, den ein Anleger erleidet, der den schlechtesten Ein- und Ausstiegszeitpunkt im Betrachtungszeitraum wählt.

Das Verhältnis von Rendite und Risiko wird meist durch die Sharpe-Ratio (jährliche Rendite minus risikoloser Zins zu annualisierter Volatilität) oder das MAR-Ratio (jährliche Rendite zu maximalem Kapitalverlust) ausgedrückt.

Die Testbedingungen

An einer Reihe von einfachen Beispielen soll die Wirkungsweise und die zu erzielende Rendite, sowie das Risiko verschiedener Ansätze betrachtet werden.

Zu diesem Zweck werden 100.000 Euro jeweils ab dem 01.01.1998 investiert und die Entwicklung bis zum 01.11.2009 betrachtet. Dabei wird die Wertentwicklung von ETFs auf Basis der zugrunde liegen-

den Indizes simuliert, da es zum Startzeitpunkt noch keine ETFs für die betrachteten Märkte gab. Selbstverständlich werden eine für den jeweiligen ETF übliche Verwaltungsgebühr sowie Transaktionskosten einberechnet. Für den Aktienmarkt wurde der DAX, für den Rentenmarkt der REX und für den Rohstoffbereich der CRB verwendet. Während beim DAX und REX kein Währungsrisiko für Anleger aus dem Euroraum besteht, hat beim CRB nicht nur die Preisentwicklung der Rohstoffe, sondern auch die Wechselkursentwicklung von Euro zu US-Dollar einen Einfluss auf das Ergebnis. Der Geldmarkt wird durch ein Eonia-ETF abgebildet.

Jede Anlageklasse für sich betrachtet

Wer im Betrachtungszeitraum nur in ein DAX-ETF investierte, erzielte eine durchschnittliche Jahresrendite von 1,63 % und musste einen zwischenzeitlichen Kapitalrückgang um -73 % verkraften. Ein reines REX-Investment brachte eine Rendite p. a. von 5,08 % und einen maximalen Kapitalrückgang von -5,53 %. Am schlechtesten schnitt ein Rohstoff-Investor mit einem jährlichen Minus von 1,55 % ab. Hier hat der Verfall des US-Dollar zu dem Verlust geführt. In US-Dollar gerechnet wäre immerhin ein jährlicher Zuwachs von 0,81 % zustande gekommen.

Ein Mix aus Anlageklassen

Wir betrachten hier ein diversifiziertes Portfolio und investieren jeweils 30 % in ein DAX-, ein REX-, und ein CRB-ETF. Weitere 10 % werden am Geldmarkt in ein Eonia-ETF angelegt.

Abbildung 1: DAX, REX und CRB



Quelle: Captimizer

Die Kursentwicklung des deutschen Aktienmarktes (DAX), des Rentenmarktes (REX) und die Preisentwicklung von Rohstoffen (CRB)

Bei dieser Portfolio-Zusammen-
setzung wurde ohne Rebal-
ancing eine Rendite p. a. von
2,27 % erzielt und der maxi-
male Kapitalverlust lag bei
-25,94 % . Durch die Streuung
konnte eine Rendite erzielt
werden, die über einem reinen
DAX- oder CRB-Investment
liegt. Auch der maximale Kapi-
talrückgang wurde gegenüber
diesen beiden Anlageklassen
deutlich reduziert. Allerdings
wäre der Anleger mit einem
Investment in einem Eonia-ETF
mit einer durchschnittlichen
Jahresrendite von 3,09 % noch
deutlich besser gefahren.

Ein Rebalancing jeweils zum
Jahresanfang führt im Betracht-
ungszeitraum nicht zu einer
Performance-Verbesserung.
Die Rendite steigt zwar auf
2,52 % pro Jahr, dafür erhöht
sich auch der maximale
Kapitalverlust auf -28,38 % .

**Verlustbegrenzung durch
Stopp**

Als nächstes nutzen wir neben
dem Rebalancing noch einen

nachgezogenen 10 % -Stopp
zur Verlustbegrenzung. Wird
eine Anlageklasse im Laufe des
Jahres ausgestoppt, so wird
das Geld bis zum Rebalancing
am Jahresanfang in Eonia-ETFs
investiert. Am Jahresanfang
wird dann die ursprüngliche Auf-
teilung in den Anlageklassen
wieder hergestellt. Mit einer
Rendite von 4,38 % und einem
maximalen Kapitalrückgang
von -6,84 % hat sich die Be-
grenzung der Verluste durch-
aus bezahlt gemacht.

**Der 200-Tage-Durchschnitt als
Timinginstrument**

Bei unserem letzten Beispiel
ersetzen wir das Rebalancing
durch eine trendfolgende Metho-
dik aus der Technischen
Analyse. Dabei verwenden wir
mit dem 200-Tage-Durch-
schnitt den wohl bekanntesten
Indikator aus der Technischen
Analyse. Sobald der Kurs einer
Anlageklasse über dem Durch-
schnitt verläuft, werden 30 %
des Kapitals investiert. Wenn
der Kurs wieder unter den
Durchschnitt fällt oder der

nachgezogene 10 % -Stopp er-
reicht wird, wird wieder in den
Geldmarkt, sprich das Eonia-
ETF umgeschichtet. Mit diesem
Ansatz ließ sich mit begrenztem
Aufwand, eine Rendite von im-
merhin 7,13 % erwirtschaften,
und das bei einem vergleichs-
weise niedrigen maximalen
Kapitalrückgang von -6,63 % .

Tabelle 1 zeigt den Vergleich
der aktiven und passiven An-
lagestrategien. In Abbildung 2
ist die Vermögensentwicklung
der vier vorgestellten Anlage-
strategien seit dem 01.01.
1998 dargestellt.

30 Jahre im Test

In einer zweiten Untersuchung
soll besonders die langfristige
Auswirkung einer aktiven An-
lagestrategie beleuchtet werden.
Aufgrund fehlender Daten ins-
besondere beim REX wurde der
Versuchsaufbau etwas geän-
dert.

Diesmal vergleichen wir drei
Strategien, erstens eine Kauf-
Halte-Strategie auf ein DAX-
ETF, zweitens eine 50 % -Auf-
teilung des Kapitals auf ein
DAX- und ein Eonia-ETF mit
jährlichem Rebalancing und
drittens kommt wieder der 200-
Tage-Durchschnitt zum Einsatz.
Verläuft der DAX oberhalb sei-
nes 200-Tage-Durchschnitts,
wird zu 100 % in ein DAX-ETF
investiert, verläuft er darunter,
wird alles in ein Eonia-ETF ange-
legt. Zusätzlich wird ein 10 %-
Trailing-Stopp zur Absicherung
eingesetzt.

**Anlageergebnisse der letzten
30 Jahre**

In den letzten 30 Jahren
(01.01.1980 - 01.01.2010)
hätte ein Anleger mit dem 200-
Tage-Durchschnitt aus 10.000
Euro immerhin 406.298 Euro
erwirtschaftet. Dies entspricht
einer durchschnittlichen Ren-
dite p. a. von ca. 13 % .

Bei einem passiven Investment
in ein DAX-ETF stünden am
Ende „nur“ 117.815 Euro zu
Buche, was 8,5 % p. a. ent-
spricht. Wer sein Geld zu je
50 % auf ein DAX-ETF und ein
Eonia-ETF verteilte und immer
zum Jahresanfang ein Rebal-
ancing durchführte, schnitt mit
87.433 Euro oder 7,5 % p. a.
am schlechtesten ab.

Doch sollte nicht nur die Ren-
dite, sondern auch das Risiko
und damit der Stressfaktor be-
trachtet werden. Beim Risiko
und Stress schneidet das reine
DAX-Investment mit einem ma-

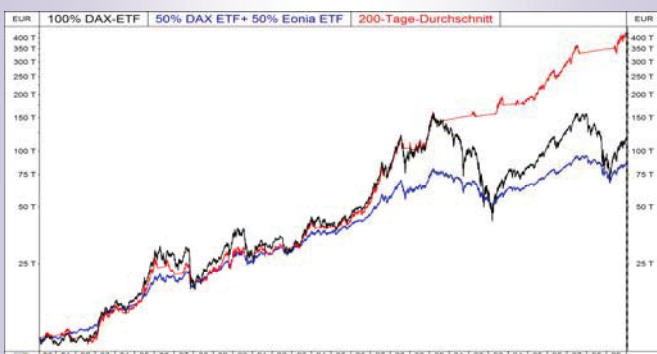
(Fortsetzung auf Seite 7)

Tabelle 1: Performance verschiedener Anlagestrategien

	Rendite p. a.	Max. Kapitalrückgang	MAR-Ratio	Volatilität p.a.	Sharpe-Ratio
DAX-ETF	1,63%	-73,00%	0,02	24,34%	-0,02
REX-ETF	5,08%	-5,53%	0,92	3,16%	0,98
CRB-ETF	-1,55%	-51,52%	-0,03	15,22%	-0,23
Eonia-ETF	3,09%	0,00%		0,31%	3,54
Portfolio ohne Rebalancing	2,27%	-25,94%	0,09	8,46%	0,03
Portfolio mit Rebalancing	2,52%	-28,38%	0,09	8,06%	0,06
Portfolio mit Rebalancing + Stopp	4,38%	-6,84%	0,64	5,04%	0,47
200-Tage-Durchschnitt + Stopp	7,13%	-6,15%	1,16	5,35%	0,96

Vergleich der aktiven und passiven Anlagestrategien

Abbildung 2: Vermögensentwicklung Strategien 1 bis 4



Quelle: Captimizer

Die Vermögensentwicklung der vier vorgestellten Strategien seit dem 01.01.1998.

Ist Technische Analyse

(Fortsetzung von Seite 5)

ximalen Kapitalrückgang von -73 % und einer Volatilität von 21 % am schlechtesten ab. Dann folgt die 50 % -DAX-und-50 %-Eonia-ETF-Strategie mit -43 % maximalem Kapitalrückgang und 10 % Volatilität. Die Trendfolgestrategie mit dem 200-Tage-Durchschnitt kann mit einem maximalen Kapitalrückgang von -27 % punkten und weist eine Volatilität von 13 % auf.

Abbildung 3 zeigt die Vermögensentwicklung eines 10.000-Euro-Investments nach drei Anlagestrategien

Vergleicht man die Ergebnisse über 30 Jahre in Tabelle 2 mit den Ergebnissen über 10 Jahre in Tabelle 3, fällt auf, dass die beiden passiven Ansätze in den letzten zehn Jahren deutlich schlechter abschnitten als im 30-Jahre-Zeitraum. Die Trendfolgestrategie mit dem 200-Tage-Durchschnitt hat im letzten Jahrzehnt zwar auch weniger Rendite erwirtschaftet als

über 30 Jahre, allerdings sind 11 % Rendite p. a. immer noch akzeptabel. Es wird deutlich, dass die beiden passiven Ansätze stärker vom Start- und Endzeitpunkt abhängen als die Trendfolgestrategie. Diese Annahme wird auch von der deutlich stetiger verlaufenden Vermögensentwicklung der Trendfolgestrategie bestätigt.

Tabelle 2 zeigt den Vergleich von drei Strategien mit einem Startkapital von 10.000 Euro über einen Zeitraum von 30 Jahren, Tabelle 3 vergleicht die drei Strategien über einen Zeitraum von 10 Jahren.

Resümee

Die Beispiele zeigen, dass sich durch gezielte Verlustbegrenzung die Rendite steigern und das Risiko reduzieren ließ. Die Verwendung einer trendfolgenden Ein- und Ausstiegsstrategie anstelle des eher antizyklisch wirkenden Rebalancings hat zu einer deutlichen Renditesteigerung bei gleichzeitig erheblich verbesserten Risikokennzahlen geführt. Wir haben weitere Tests durchgeführt, die diese Ergebnisse bestätigen.



Vermögensentwicklung eines 10.000-Euro-Investments, drei Anlagestrategien.

Tabelle 2: 30-Jahres-Performance der Strategien

30 Jahre Anlagezeitraum (01.01.1980 - 01.01.2010)	Endkapital	Rendite p. a.	Max. Kapital-rückgang	Volatilität p.a.
DAX-ETF	117.815 €	8,54 %	-73,51%	21,39%
50% DAX-ETF + 50% Eonia-ETF	87.433 €	7,47 %	-42,66%	10,40%
200-Tage-Durchschnitt	406.298 €	13,09 %	-26,76%	13,59%

Vergleich 3 Strategien über 30 Jahre, Startkapital 10.000 Euro

Tabelle 3: 10-Jahres-Performance der Strategien

10 Jahre Anlagezeitraum (01.01.2000 - 01.01.2010)	Endkapital	Rendite p. a.	Max. Kapital-rückgang	Volatilität p.a.
DAX-ETF	8.839 €	-1,22%	-72,88%	23,78%
50% DAX-ETF + 50% Eonia-ETF	11.397 €	1,31%	-42,92%	11,06%
200-Tage-Durchschnitt	29.366 €	11,33%	-11,31%	9,31%

Vergleich 3 Strategien über 10 Jahre, Startkapital 10.000 Euro

Die grundsätzliche Vorteilhaftigkeit von Diversifikation stellen wir nicht in Frage, aber die Untersuchung lässt den Schluss zu, dass sich der Anlageerfolg mit ergänzenden Strategien verbessern lässt. Neben der Diversifikation erscheint der Einsatz von Stopps sinnvoll. Wer aktive Strategien einsetzt, sollte zudem nicht nur über die Anlageklassen diversifizieren, sondern auch ein Bündel von Strategien mit einem positiven Erwartungswert einsetzen. Eine Diversifikation über verschiedene Handelstaktiken und auch Zeitebenen kann zu einer deutlich verbesserten Rendite-Risiko-Relation führen.

Anzeige



Der Pellucida Multi Asset Fund arbeitet wie ein guter Vermögensverwalter und investiert je nach Marktlage in die wichtigsten Anlageklassen Aktien-, Rohstoff-, Devisen- und Geldmarkt. Das Fondsvermögen wird dabei nicht statisch auf die einzelnen Anlageklassen verteilt, sondern dynamisch in die Märkte mit dem „besten“ Trendverhalten investiert.

Weitere Informationen finden Sie unter www.pellucida.net



Vermögens-Manufaktur

Vermögens-Manufaktur GmbH
 Bahnhofstrasse 7
 CH-5330 Bad-Zurzach
 Tel. +41 56 210 17 17 (CH)
 Tel. +49 221 2085 800 2602 (D)
 info@vermoegensmanufaktur.com