

Portfolio Journal

Professionelle Vermögensplanung & Asset Allocation



Titelthema

Das Risiko-Paradoxon

Langfristig mehr Rendite durch weniger Risiko

Exklusiv-Interview mit **Dr. Pim van Vliet**

Anlagestrategie

Stabile DAX-Aktien im Aufwärtstrend und Plan B

Die Pantoffel-Strategie mit 200-Tage-Durchschnitt

Wissenswert

Das krisenfeste Fondsdepot

Revolutioniert maschinelles Lernen
die Asset Management-Branche?

„Mehr Rendite durch weniger Risiko“ - das klingt paradox!

Wer mehr Rendite will, muss auch ein höheres Risiko in Kauf nehmen. Diese Annahme gilt in der Finanzmarkttheorie als ein unumstößliches Gesetz und wahrscheinlich hat jeder diese Aussage schon von seinem Finanzberater zu hören bekommen.

Doch eine Reihe von empirischen Untersuchungen des Aktienmarktes zeigen genau das Gegenteil. Mehr Rendite durch weniger Risiko, das klingt paradox, funktioniert aber wirklich.

Bereits in den 1970er Jahren fanden Wissenschaftler heraus, dass risikoarme Aktien mit niedriger Volatilität sich langfristig besser entwickeln als risikoreiche Aktien mit hoher Volatilität. Auch für Privatanleger populär wurde dieser Ansatz durch das Buch „High Returns From Low Risk“ des Fondsmanagers Dr. Pim van Vliet.

Wir freuen uns besonders, Ihnen ein exklusives Interview mit Dr. Pim van Vliet, einem der führenden Experten auf dem Gebiet des „Low-Risk-Paradoxon“ in dieser Ausgabe des PJ zu präsentieren. Außerdem stellen wir Ihnen eine regelbasierte Anlagestrategien vor, die Ihnen zeigt, wie Sie mit Aktien aus dem DAX von dieser Anomalie profitieren können.

Ein zweiten Schwerpunkt dieser Ausgabe des Portfolio Journals bildet das „**krisenfeste Fondsdepot**“. Hier erläutern der Vermögensverwalter Werner Krieger zusammen mit Dr. Werner Koch, wie sie bei der Auswahl von aktiven Fonds vorgehen. Dr. Rüdiger Lemke hat dann dieses sehr pflegeleichte Fondsdepot einem Langzeittest unterzogen.

Damit auch Privatanleger das krisenfeste Fondsdepot selbst umsetzen können, werden wir ein Musterdepot im Portfolio Journal führen und die Entwicklung kommentieren. Außerdem werden die Fondsmanager ihre innovativen Anlagekonzepte vorstellen. Den Anfang machen wir mit dem Fonds „IQAM Market Timing Europe“ der, das Thema: „nowcasting als Teil des maschinellen Lernens“, beleuchtet.

Wer als Privatanleger das krisenfeste Fondsdepot nachbilden möchte, sollte wissen, dass mittlerweile Fonds ohne Ausgabeaufschlag und mit einer teilweisen Rückvergütung der jährlichen Vertriebsprovisionen über spezielle „Fonds-Discounter“ erworben werden können. Denn bei der Geldanlage sollten Sie unbedingt auf die Kosten achten.



Oliver Paesler
(Chefredakteur)

Der Diplom-Ökonom Oliver Paesler ist Chefredakteur im „Nebenjob“.

Hauptberuflich entwickelt er nicht nur Anlagestrategien für institutionelle Anleger, sondern mit dem **Captimizer®** auch die Software, um diese zu erstellen und zu testen.

Privatanleger können seinen Strategien mit dem **RoboVisor®** folgen.

Sein erstes **Buch über technische Indikatoren** erschien 2007 im FinanzBuch Verlag und zeigt, wie Indikatoren an der Börse gewinnbringend eingesetzt werden.

Vor mehr als 25 Jahren gründete er, mit fünf weiteren Kommilitonen, das FinTech-Unternehmen **logical line GmbH**, für das er noch heute tätig ist.

Aktuelles

Kriegers Kolumne:	Olaf Scholz greift in die Trickkiste	4
Trendcheck:	DAX, S&P500, Nasdaq100	6
Trendcheck:	Gold, US-Dollar und 10j. dt. Staatsanleihen	7
Kommentar:	„An der Nadel des billigen Geldes“	8
Börsenampel:	Flashcrash oder (übergeordneter) Trendwechsel ?	10
Börse Saisonal:	Globale Aktien im März	12

Titelthema

Das Risiko-Paradoxon 13

Langfristig mehr Rendite durch weniger Risiko	13
Exklusiv-Interview: Zehn Fragen an Dr. Pim van Vliet	17
Volatilität als Risikomaß	23

Anlagestrategie

Stabile DAX-Aktien im Aufwärtstrend und Plan B	26
Pantoffel-Strategie mit 200-Tage-Durchschnitt	30

Wissenswert

Das krisenfeste Fondsdepot	35
Das Musterdepot: Fonds	38
Das krisenfeste Fondsdepot im Langzeittest	39
Revolutioniert maschinelles Lernen die Asset Management-Branche?	43

Termine

Vorträge in den VTAD-Regionalgruppen	47
VTAD-Frühjahrskonferenz	48
Börsentage und Finanzmessen	49
Börsentag München	49
Sonderveranstaltung beim Börsentag München:	
„Die besten Anlagestrategien für die 2020er“	51
Seminare und Ausbildung	52

Kriegers Kolumne:

Olaf Scholz greift in die Trickkiste

Olaf Scholz steckt in der Zwickmühle. Denn die SPD zieht ihre Idee der Grundrente durch und Scholz muss die Finanzierung auf die Beine stellen. Und da es keine Rentenbeitragserhöhungen geben soll, muss sich Olaf Scholz etwas einfallen lassen – zumal die Finanztransaktionssteuer inzwischen zu Recht auf viel Gegenwind stößt.

So zeigt ein Gutachten von Professor Dr. Stefan Pichler von der Wirtschaftsuniversität Wien, dass die Finanztransaktionssteuer vor allem Kleinanleger trifft. Österreich lehnt die Steuer daher ab. In einem weiteren Gutachten, das von der Bundestagsfraktion der FDP in Auftrag gegeben wurde, kommen die Professoren Hans-Peter Burghof und Robert Jung von der Universität Hohenheim unter anderem zu dem Schluss, dass die vorgesehene Besteuerung des Aktienerwerbs faktisch auf eine Kleinanlegersteuer hinausläuft, während professionelle Investoren die Steuer leicht umgehen könnten.

Nun hat Olaf Scholz, unbemerkt von der Öffentlichkeit, einen weiteren Vorstoß gewagt, um Wertpapierbesitzer abzustrafen. Und dieses Mal soll es um die Limitierung der Anerkennung von Verlusten aus wertlos verfallenden Wertpapieren gegen Gewinne aus Wertpapiergeschäften gehen (§20, Abs. 6 Einkommensteuergesetz). Betroffen wären insbesondere Käufer von Optionen, Futures, CFDs und Zertifikaten, aber auch Anleger, die beispielsweise in Anleihen von Unternehmen investieren, die während der Laufzeit der Anleihe insolvent werden. Wer in Wertpapiere investiert, wird aber nun mal hin und wieder bei einzelnen Geschäften auch Verluste hinnehmen müssen, bei anderen ordentlich hinzugewinnen. Die Bilanz hat eben auch hier zwei Seiten. Die Verluste erkennt der Fiskus ab dem kommenden Jahr allerdings nur noch bis zur Höhe von 10.000 Euro – pro Geschäftsjahr - an.

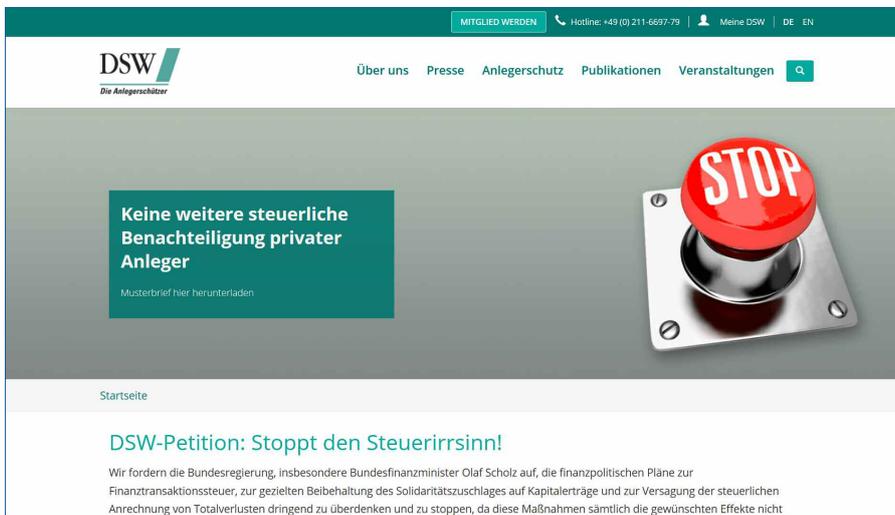
Die Gewinne hingegen werden auch künftig voll mit der Abgeltungsteuer, dem Soli-Zuschlag und der Kirchensteuer belegt. Das ist eine einseitige Behandlung von Gewinnen und Verlusten, die ganz klar eine Steuererhöhung darstellt. Jeder Euro Verlust, der über 10.000 Euro hinausgeht, wird steuerlich dann nicht mehr anerkannt, während die Gewinne oberhalb dieser Gewinnschwelle voll versteuert werden. Wenn Sie Pech haben, würden Sie sogar dann Steuern zahlen, wenn am Ende der Verlust über den Gewinnen liegt. In der Praxis betrifft dieses Gesetz längst nicht nur Spekulanten. Auch zahlreiche Konstruktionen, die zur ganz normalen privaten Altersvorsorge zählen und



Werner Krieger
(GFA Vermögens-
verwaltung GmbH)

Derivate zur Absicherung von Depots oder zur Absicherung von Wertpapierpositionen einsetzen, wären nämlich betroffen. Auch wir setzen Derivate entsprechend in Fonds oder Zertifikaten ein, um uns gegen Verluste zu schützen. Was bisher noch in der Schwebelage ist, ist die Frage, ob tatsächlich "nur" die Verluste von Wertpapieren, die völlig wertlos verfallen, nicht den Gewinnen gegengerechnet werden dürfen, und eben nicht alle Verkäufe, die einen Verlust ergeben.

Positiv ist, dass die DSW (Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz) jetzt unter dem Motto "Stoppt den Steuerirrsinn" eine Petition ins Leben gerufen hat. Es soll gegen die geplante Finanztransaktionssteuer und die geplante Neuregelung der Verlustverrechnung vorgegangen werden.



Alle Hintergründe und die weiteren Information zur möglichen Unterstützung der Petition lesen Sie unter: www.dsw-info.de/steuerirrsinn.

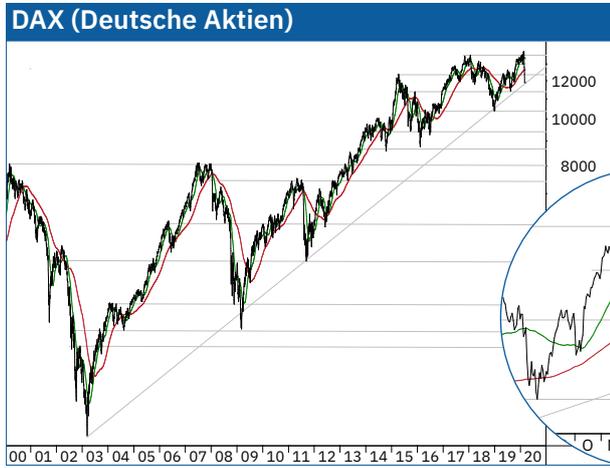
Anzeige

The advertisement for RoboVISOR includes the following elements:

- Logo: RoboVISOR
- Navigation links: Börsenstrategien, Finanzblog, Anlageroboter
- Buttons: LOGIN, JETZT REGISTRIEREN
- Section Header: Die besten Anlagestrategien für Ihr Geld
- Text: 'Nutzen Sie die besten Börsenstrategien mit dem digitalen Assistenten RoboVisor. Managen Sie Ihr Vermögen mit bewährten Aktien- und ETF-Strategien einfach selbst.'
- Checklist:
 - ✓ Erhalten Sie konkrete Kauf- und Verkaufssignale
 - ✓ Renditestark, sicher und unabhängig
 - ✓ Systematisch, automatisiert und komfortabel
- Call to Action: 'Jetzt kostenlos registrieren'
- Visuals: A desktop monitor and a smartphone displaying various financial charts and data tables.

Trendcheck:

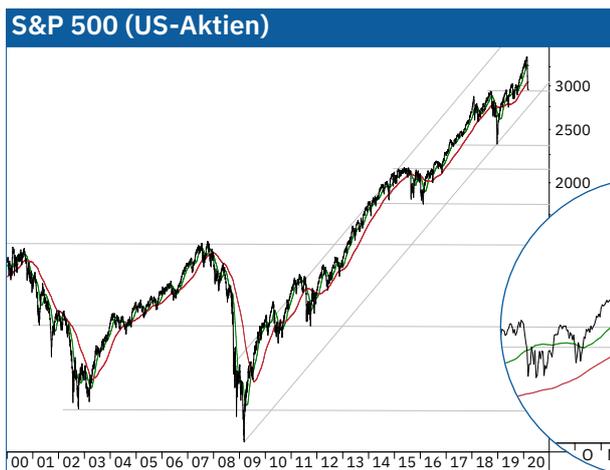
DAX, S&P 500, NASDAQ100



DAX vollzieht Trendwende und verliert -14% in nur 10 Tagen



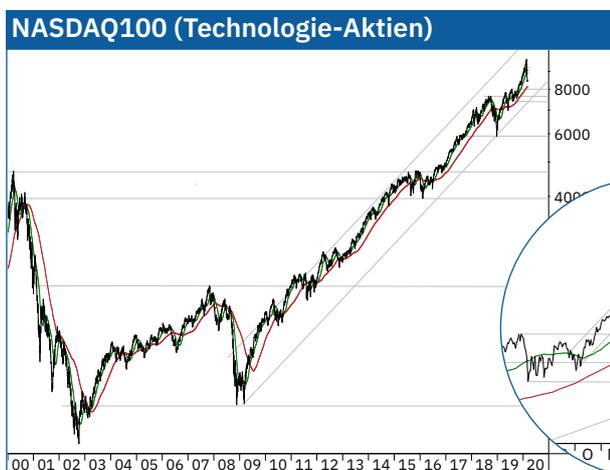
Am 19. Februar sah noch alles nach einer Fortsetzung des Aufwärtstrends aus und der DAX erreichte ein neues Allzeithoch. Doch dann setzte eine rasante Talfahrt ein. Auf seinem Weg nach unten durchbrach der DAX drei Unterstützungslinien und sowohl den 50- als auch den 200-Tage-Durchschnitt. Die nächste Unterstützungslinie liegt bei 11.410 Punkten. [nr]



Neuer Abwärtstrend auch beim S&P 500



Beim S&P 500 ging es in den letzten Tagen ebenfalls rasant bergab. Der S&P 500 verlor in zehn Tagen -12,8% und fiel unter den 50- sowie den 200-Tage-Durchschnitt. Auch zwei Unterstützungslinien konnten die Abwärtsbewegung nicht stoppen. Aktuell befindet sich der S&P 500 nahe einer Unterstützungslinie bei 2.930 Punkten, die die Talfahrt bremsen könnte. [nr]



Technologie-Aktien noch über dem 200-Tage-Durchschnitt



Auch der NASDAQ100 büßte in 10 Tagen fast 13% ein, notiert aber noch oberhalb des 200-Tage-Durchschnitts. Der 50-Tage-Durchschnitt wurde allerdings durchbrochen, so dass die Trendampel erstmal auf orange umgesprungen ist. Bei 8.000 bis 8.020 Punkten wartet eine stärkere Unterstützungszone, die allerdings noch ein ganzes Stück entfernt ist. [nr]

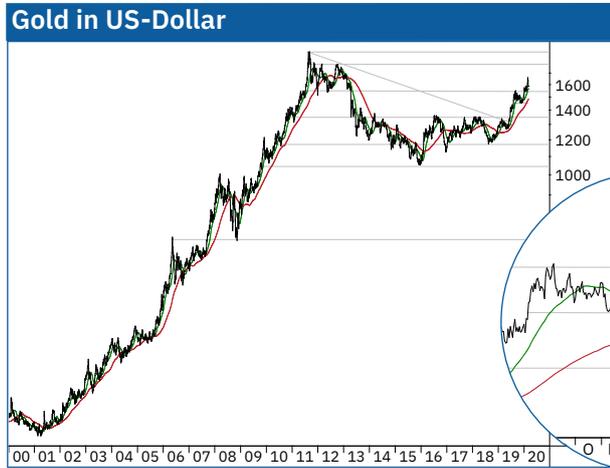
■ 50-Tage-Durchschnitt ■ 200-Tage-Durchschnitt

Stand: 28.02.2020

Quelle: Captimizer®

Trendcheck:

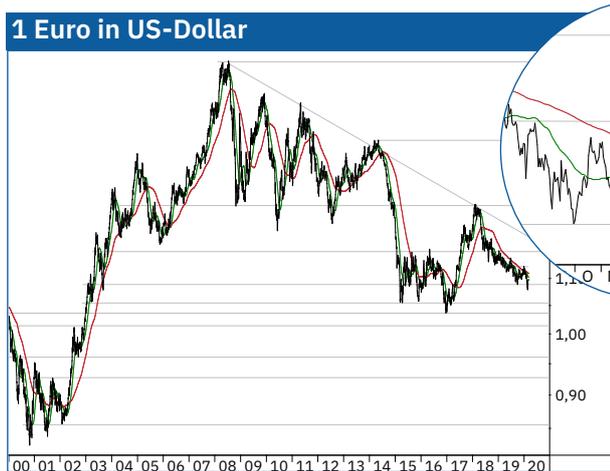
Gold, US-Dollar, Anleihen



Aufwärtstrend beim Gold weiter intakt



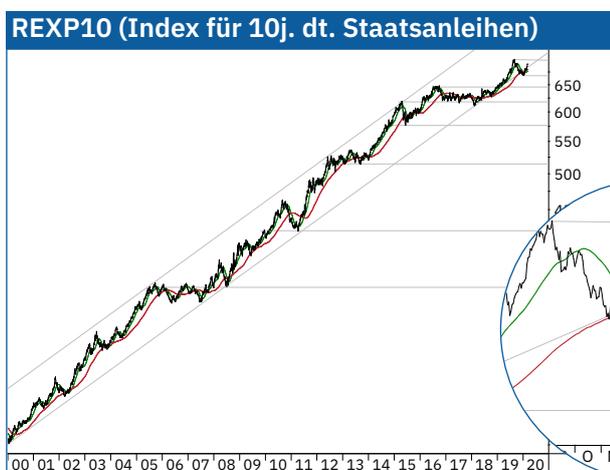
Nachdem der Goldpreis seinen Widerstand bei 1550 US-Dollar im Januar überwinden konnte, war im Februar der Weg für eine dynamische Aufwärtsbewegung frei. In den letzten Tagen kam allerdings auch der Goldpreis stärker zurück, bleibt aber über dem 50- und dem 200-Tage-Durchschnitt. Eine Unterstützungslinie liegt im Bereich von 1.550 US-Dollar. [nr]



Der Euro bleibt im Abwärtstrend



Der Euro konnte sich gegenüber dem US-Dollar in den letzten Tagen erholen, bleibt aber unter seinem 50- sowie seinem 200-Tage-Durchschnitt. Erst wenn der 50-Tage-Durchschnitt überwunden wird, springt die Trendampel auf orange um. Aber dann wäre auch der 200-Tage-Durchschnitt in greifbarer Nähe, da beide Durchschnittslinien zur Zeit recht eng bei einander liegen. [nr]



REX10 wieder oberhalb des 200-Tage-Durchschnitts



Der REX10 war im Januar leicht unter den 200-Tage-Durchschnitt gefallen, konnte im Februar aber wieder darüber steigen. Allerdings verläuft der 50- unter dem 200-Tage-Durchschnitt, was einen Abwärtstrend andeutet und ein Warnsignal darstellt. In den letzten Tagen hat die Aufwärtsbewegung an Fahrt zugenommen, so dass eine Trendwende vorerst nicht zu erwarten ist.

[nr]

■ 50-Tage-Durchschnitt

■ 200-Tage-Durchschnitt

Stand: 28.02.2020

Quelle: Captimizer®

Kommentar:

„An der Nadel des billigen Geldes“: Fed senkt Leitzins um 0,5 Prozentpunkte

Am 3. März 2020 hat die US-Zentralbank (Fed) überraschend den Leitzins um 0,5 Prozentpunkte auf jetzt 1,00 – 1,25 Prozentpunkte abgesenkt.

Am vergangenen Freitag wurde zwar mittels einer Fed-Pressemitteilung schon eine künftig möglich Zinssenkung in Aussicht gestellt. Nun konnte es den US-Geldpolitikern aber wohl doch nicht schnell genug gehen.

Der Auslöser für die Zinssenkung sind die Kursverluste an den Aktienmärkten: Die Kurse fielen, weil die Investoren sich ganz offensichtlich immer stärker vor den negativen Wirtschaftseffekten sorgen, die mit der ungehemmten Verbreitung des Corona-Virus verbunden sein könnten.

Die US-Zinssenkung folgt unmittelbar auf eine Verlautbarung der Finanzminister der großen Industrieländer („G7“), die heute nach einer Telefonkonferenz bekundeten, es werde alles getan, um die Auswirkungen des Corona-Virus auf das Wachstum abzufedern.

Doch wird die Fed-Zinssenkung Ruhe in die Märkte bringen? Die US-Zentralbank – wie auch mittlerweile alle anderen Zentralbanken der Welt – verfolgt seit geraumer Zeit eine Geldpolitik, mit der sie ein „Sicherheitsnetz“ unter die Finanzmärkte und Konjunktoren spannen will.



Prof. Dr. Thorsten Polleit
Chefvolkswirt
Degussa Goldhandel GmbH

Langfristiger Aufwärtstrend des Goldpreises ist ungebrochen

Goldpreis in USD/oz und in EUR/oz



Quelle: Thomson Financial; Graphik: Degussa

Eine Rezession soll gewissermaßen mit allen Mitteln verhindert werden; die Worte des ehemaligen Präsidenten der Europäischen Zentralbank (EZB), Mario Draghi, „Whatever it takes“ (unsere Wortdeutung: „Ohne Rücksicht auf Verluste“) stehen dafür Pate.

Auch die EZB hat bereits anklingen lassen, sie werde ihre Politik noch weiter lockern – möglicherweise indem sie die Refinanzierungszinsen für Euro-Bankkredite weiter in die Tiefe treibt (über z. B. „TLTRO“-Operationen); und vermutlich wird auch das eher früher als später eingeleitet.

Die Fed – wie mittlerweile auch alle anderen Zentralbanken – verfolgen alle die gleiche Strategie: Ihre Jahrzehnte währende Politik des Kredit- und Geldmengenvermehrens zu immer niedrigeren Zinsen hat längst zu einer „Überdehnung“ des Geld- und Kreditsystem geführt.

In der Tat ließe eine erneute Rezession befürchten, dass die Produktions- und Beschäftigungsstrukturen, die weltweit seit der letzten Krise 2008/2009 quasi „an der Nadel des billigen Geldes“ hängen, ins Wanken geraten, möglicherweise umstürzen.

Ob nun mit oder ohne Corona-Virus-Effekt ist eine Abkehr von der Geldpolitik des Zinssenkens und Geldvermehrens daher ohnehin nicht in Sicht.

Und wenn die befürchteten Negativeffekte des Corona-Virus sich als überzogen herausstellen sollten, dann kommt die erneute Lockerung einem noch kräftigeren Tritt auf das geldpolitische Gaspedal gleich, der sich wohl kaum wieder zurücknehmen lässt. Für Anleger bedeutet das vor allem, dass die Kaufkraft des Geldes weiter schwinden wird.

Aus diesem Grund ist und bleibt das Gold attraktiv für Anleger: Seine Kaufkraft lässt sich durch die Zentralbankpolitik nicht entwerten, und das Gold (anders als Bankeinlagen) trägt auch kein Zahlungsausfallrisiko.

Für Langfristanleger mit einem Horizont von, sagen wir fünf Jahren, ist das Gold zu aktuellen Preisen immer noch attraktiv; und wer auf Gold setzt, hat auch gute Gründe, auf Silber zu setzen, das zwar schwankungsanfällig ist, aber ein erhebliches Preissteigerungspotential birgt.

Video-Links

(Klicken Sie auf das Video, um es zu starten.)

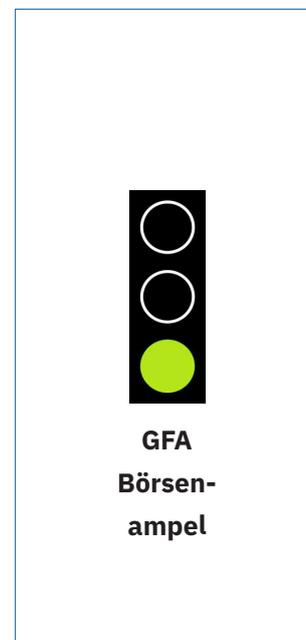
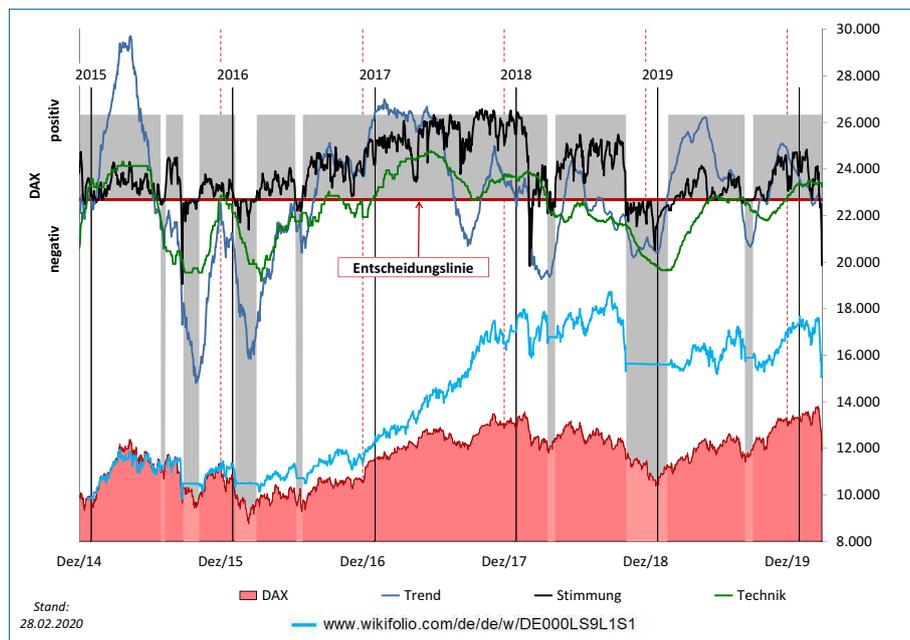


Investieren in Zeiten von Boom und Bust :
Prof. Dr. Thorsten Polleit

Prof. Dr. Thorsten Polleit referiert über das richtige Investieren. Richtiges Investieren ist in Zeiten von Nullzins, von Boom - und Bustphasen wichtiger denn je. Er benennt die grundlegenden Probleme, zum Beispiel das Geldsystem und führt die Zuhörer in die einfachen Grundlagen der Geldanlage ein.

Börsenampel:

Flashcrash oder (übergeordneter) Trendwechsel ?



Quellen: Bloomberg, www.gfa-vermoegensverwaltung.de

Eines ist sicher: Dieser Crash wird in die Geschichtsbücher eingehen. Immerhin haben die Aktienmärkte in Europa und den USA binnen einer Woche allesamt mehr als 10% verloren. Seit 1990 gab es nur vier Wochen, in denen die Verluste auf Wochenbasis größer waren - zuletzt im August 2011.

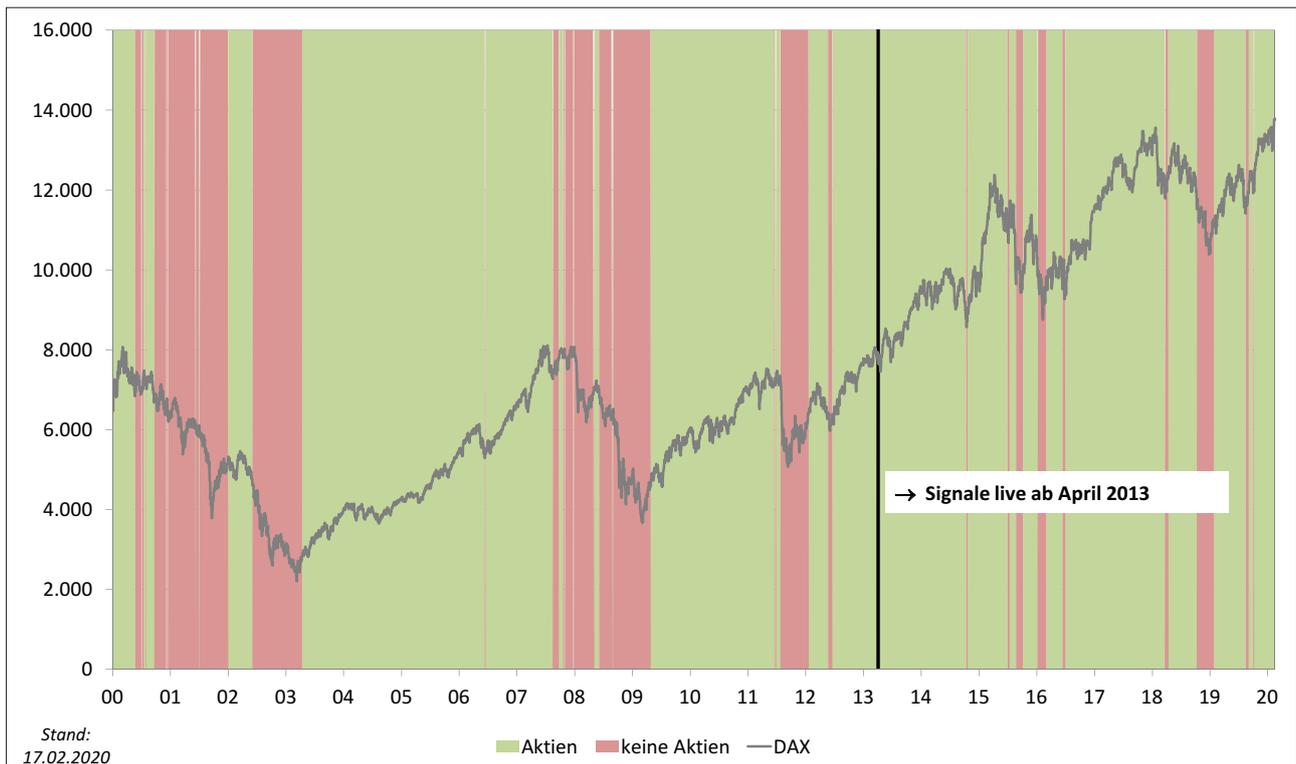
Wieso aber votiert unsere Börseampel weiterhin für ein Aktienengagement? Unsere Börseampel ist dafür konzipiert, vor allem übergeordnete Trendwechsel zu erkennen. Und ob solch einer vorliegt, kann (noch) nicht abschließend beurteilt werden.

Markttrend: Der Trendindikator ist eingebrochen und sendet nun ein Verkaufssignal.

Marktstimmung: Die Marktstimmung hat letzte Woche ihre Entscheidungslinie regelrecht durchschlagen. Kein Wunder, ist sie doch ein Spiegelbild der aktuellen Investoren-Panik.

Markttechnik: Unser technischer Indikator votiert noch für ein Aktienengagement und spielt nun das Zünglein an der Waage. Mit einem endgültigen Richtungsentscheid ist aber schon in den nächsten zwei Wochen zu rechnen.

Die aktuelle Situation ist fragil. Auch wir sind gespannt, wie sich unsere Börseampel schließlich entscheiden wird. Kurzfristig wäre eine heftige Gegenreaktion an den Aktienmärkten am wahrscheinlichsten.



Erläuterungen zur GFA-Börsenampel®:

Im Rahmen der GFA-Börsenampel® werden Sentiment-Indikatoren, trendfolgende Indikatoren und markttechnische Indikatoren in drei Indikatoren-Blöcke aggregiert.

Im Bereich der **Markttechnik** wird die Stabilität des Aktienmarktes gemessen. Dabei kommt z.B. der Marktbreite eine besondere Rolle zu.

Harte Kennzahlen zu sentimenttechnischen Indikatoren werden im **Marktsentiment** aggregiert. Indikatoren wie die Volatilitätsindikatoren VIX und VDAX New spielen dabei eine wichtige Rolle.

Im Bereich des Indikators **Markttrend** wird die Trendstärke des deutschen Aktienmarktes aufgrund verschiedener trendfolgender Indikatoren gemessen. Zunächst werden die Signale jedes der drei Indikatorblöcke zu einem Signal verdichtet und am Schluss in der GFA-Börsenampel zusammengeführt. Das Ergebnis ist eine binäre Investitionsgradsteuerung 0% oder 100%.

Seit Mai 2013 wird das Ergebnis des Aggregats monatlich veröffentlicht, u.a. in der Finanzzeitschrift „Smart Investor“. Auch in dieser Live-Phase seit

2013 hat die GFA-Börsenampel® hervorragende Dienste als Risiko-Overlay für den deutschen Aktienmarkt geleistet.

Werner Krieger und Dr. Werner Koch

GFA-Börsenampel® im RoboVisor

Die GFA-Börsenampel®-Strategie investiert das gesamte Kapital gleichgewichtet in einen DAX-ETF, einen MDAX-ETF und einen TecDAX-ETF, wenn die GFA-Börsenampel grünes Licht für den Kauf von Aktien gibt. Anderenfalls wird das Kapital im Geldmarkt zum EONIA-Zinssatz angelegt.

Eine aktuelle Rückrechnung der Anlageergebnisse bis ins Jahr 2000 zeigt Ihnen das **Strategie-Factsheet** im RoboVisor. Dort finden Sie alle wichtigen Rendite- und Risiko-Kennzahlen.

Mit dem Aktionscode: **'GFA2020'** können Leser des Portfolio Journals dieser Strategie für ein Jahr auf www.RoboVisor.de kostenfrei folgen. Sie erhalten dann **Kauf- und Verkaufssignale**, sobald die GFA-Börsenampel umspringt. [rb]

www.robovisor.de/factsheet/30316



Börse Saisonal:

Globale Aktien im März



Thomas Hupp

Der März ist einer der Spitzenmonate für Aktien. Die Rendite ist überdurchschnittlich, das Risiko ist unterdurchschnittlich und die Gewinnhäufigkeit liegt bei über 67%. Damit stellt der Erwartungswert von 0,86% eine attraktive Risikoprämie in Aussicht. Im März werden viele Investitionsentscheidungen in Unternehmen und bei institutionellen Anlegern getroffen, die die Liquidität am Kapitalmarkt erhöhen.

Seit 1949	Mtl. Rendite	Mtl. Downside Risk	Gewinnhäufigkeit	Erwartungswert
März	1,27%	2,15%	67,35%	0,86%

Rückblick: Renditefaktoren europäischer Aktien im Februar



Faktor Größe SMB: Kleine Aktiengesellschaften wurden weniger stark verkauft als große. Sie verloren -9,57%, also 0,52% weniger als große Aktiengesellschaften. Das ist ein positives Zeichen und deutet darauf hin, dass die Investoren einen Auschwung erwarten, bei dem die kleinen Unternehmen mehr Rendite versprechen, als die großen.



Faktor Wert HML: Wachstumsaktien erlitten einen Verlust von -9,01% und Value-Aktien verloren -10,54%. Der Faktor Wachstum deutet auf Optimismus am Aktienmarkt, was saisonal untypisch für den Februar ist. Obwohl Rezessionsängste die Ursache für den Verkauf von Aktien sind, fragen die Käufer nach Aktien, die bei einem Wirtschaftsaufschwung mehr Wachstum und mehr Rendite erzielen.



Faktor Zyklus CMD: Zyklische Aktien verloren -10,17% und defensive Aktien erlitten einen Verlust von -10,28%. Auch der Faktor Zyklus ist damit saisonal typisch und ist als positive Erwartung zu werten. Allerdings ist der geringe Renditeunterschied wenig aussagekräftig und nur in Kombination zu den anderen Renditefaktoren zu sehen.



Faktor Momentum: Momentumaktien nahmen einen Verlust von -8,79% hin während der Markt -10,04% verlor. Dieser Renditefaktor ist saisonal typisch. Auch zeigt der Renditefaktor, dass Anleger auf Momentum setzten und davon ausgehen, dass sich die Schwäche am Aktienmarkt bald auflöst und danach Momentumaktien besonders gut performen.

Im Februar waren viele Anleger panisch, während clevere Investoren wie Warren Buffett und andere Vermögensverwalter Aktien kauften. Diese bevorzugten kleinen Unternehmen (Small Caps), Wachstums-Titel, zyklische Aktien und Momentumaktien. Alle vier Faktoren weisen trotz Kursrückgängen auf ein optimistisches Verhalten der Marktteilnehmer hin. Die Anleger halten an Aktien fest, die bei einem Aufschwung oder einer Trendwende höhere Renditen versprechen.

Stand: 28.02.2020

Quelle: Thomas Hupp (www.asset-oszillator.de)



Link zum Video:
Börse Saisonal im März

Das Risiko-Paradoxon:

Langfristig mehr Rendite durch weniger Risiko

Wer mehr Rendite will, muss auch ein höheres Risiko in Kauf nehmen. Diese Annahme gilt in der Finanzmarkttheorie als ein unumstößliches Gesetz. Doch eine Reihe von empirischen Untersuchungen des Aktienmarktes zeigen genau das Gegenteil. Mehr Rendite durch weniger Risiko, das klingt paradox. Kann das wirklich funktionieren?

Schließlich gehen viele ökonomische Modelle davon aus, dass sich eine höhere Rendite nur dann realisieren lässt, wenn man auch bereit ist ein höheres Risiko einzugehen.

Die Theorie

Für einen effizienten Markt klingt das erst mal logisch. Denn ein rational handelnder Mensch würde bei zwei Alternativen, mit dem gleichen Risiko, immer die Alternative mit der höheren Rendite wählen. Umgekehrt würde bei gleicher Renditeerwartung die Alternative mit dem geringeren Risiko bevorzugt. Durch Arbitrage würde dieser Vorteil auf einem effizienten Markt somit umgehend zunichte gemacht.

Das Capital Asset Pricing Model (CAPM) hat wie kein anderes theoretisches Modell die Praxis an den Kapitalmärkten beeinflusst.

Auch das CAPM, für das William F. Sharpe, gemeinsam mit Merton H. Miller und Harry M. Markowitz, im Jahre 1990 den Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften erhielt, geht von diesen Überlegungen aus.

Das Gabler-Wirtschaftslexikon beschreibt das CAPM mit den Worten: „Theoretisch fundiertes Kapitalmarktmodell, nach dem die erwartete Rendite eines Wertpapiers eine lineare Funktion der Risikoprämie des Marktportefeuilles ist. Das Marktportefeuille ist die Gesamtheit aller umlaufenden riskanten Wertpapiere. Je stärker ein Wertpapier auf Marktschwankungen reagiert, desto höher ist seine erwartete Rendite.“

Risikoadjustierte Rendite

Sharpe entwickelte außerdem die nach ihm benannte Sharpe-Ratio. Bei dieser Kennzahl zur Messung des Rendite-Risiko-Verhältnisses von Kapitalanlagen setzte er die Überrendite (Rendite einer Kapitalanlage abzüglich des risikofreien Zinses) ins Verhältnis zur Volatilität der Renditen.

Die Sharpe-Ratio hat sich in der Finanzwelt als Standardmaß für die risikoadjustierte Rendite durchgesetzt. Das liegt vor allem daran, dass das



Oliver Paesler

Der Diplom-Ökonom Oliver Paesler entwickelt nicht nur Anlagestrategien für institutionelle Anleger, sondern mit dem **Captimizer®** auch die Software, um diese zu erstellen und zu testen. Privatanleger können seinen Strategien mit dem **RoboAdvisor®** folgen.

Sein erstes **Buch über technische Indikatoren** erschien 2007 im FinanzBuch Verlag und zeigt, wie Indikatoren an der Börse gewinnbringend eingesetzt werden.

Anlagerisiko meist mit der Volatilität der Renditen gleichgesetzt wird. Allerdings gibt es eine Reihe weiterer Risiko-Kennzahlen, die das Risikoempfinden von Anlegern besser treffen.

In der Theorie ist kein systematischer Vorteil möglich

In einem effizienten Markt sollte es theoretisch nicht möglich sein, durch eine ausgeklügelte Strategie dauerhaft eine überdurchschnittliche risikoadjustierte Rendite zu erzielen.

Ein Beispiel soll die Denkweise verdeutlichen: Aktien kleiner Unternehmen weisen langfristig eine höhere Rendite auf, als Aktien von Großunternehmen. Dieses Phänomen wird auch Size-Effekt genannt. Allerdings gelten Aktien kleiner Unternehmen auch als riskanter und weisen größere Schwankungen bei den Renditen auf.

Der Anleger, der Aktien kleinerer Unternehmen kauft, erwartet eine höhere Rendite, ist aber auf der anderen Seite bereit, dafür mehr Risiko in Kauf zu nehmen. Die risikoadjustierte Rendite sollte dann theoretisch für Aktien von großen und kleinen Unternehmen gleich sein. Allerdings ist die Börse kein effizienter Markt und die Akteure handeln auch nicht strikt rational.

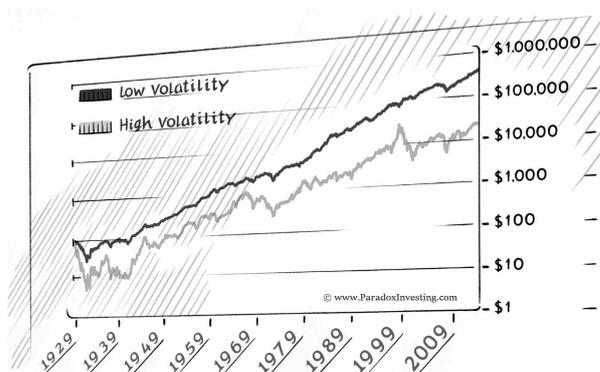
Die LowRisk-Anomalie

Bereits in den 1970er Jahren fand Prof. Robert Haugen heraus, dass risikoarme Aktien mit niedriger Volatilität sich langfristig besser entwickeln, als risikoreiche Aktien mit hoher Volatilität. Die Ergebnisse widersprachen den damals gängigen Kapitalmarktmodellen, nach denen eigentlich Aktien mit niedriger Volatilität (Risiko) auch niedrigere Renditen aufweisen müssten.

Da die empirischen Beobachtungen nicht mit den Kapitalmarkttheorien übereinstimmen und insbesondere mit dem CAPM in Widerspruch stehen, spricht man von einer Kapitalmarktanomalie.

Populär wurde die LowRisk-Anomalie durch das Buch „High Returns From Low Risk“ von

Dr. Pim van Vliet und Jan de Koning. Die beiden Autoren haben die LowRisk-Anomalie zurück bis ins Jahr 1929 getestet. Auf der Website www.ParadoxInvesting.com stellen sie die beeindruckenden Ergebnisse zur Verfügung.



Grafik 1: Vergleich von US-Aktien mit hoher und niedriger Volatilität (Risiko) - Quelle: Pim van Vliet und Jan de Koning (www.ParadoxInvesting.com)

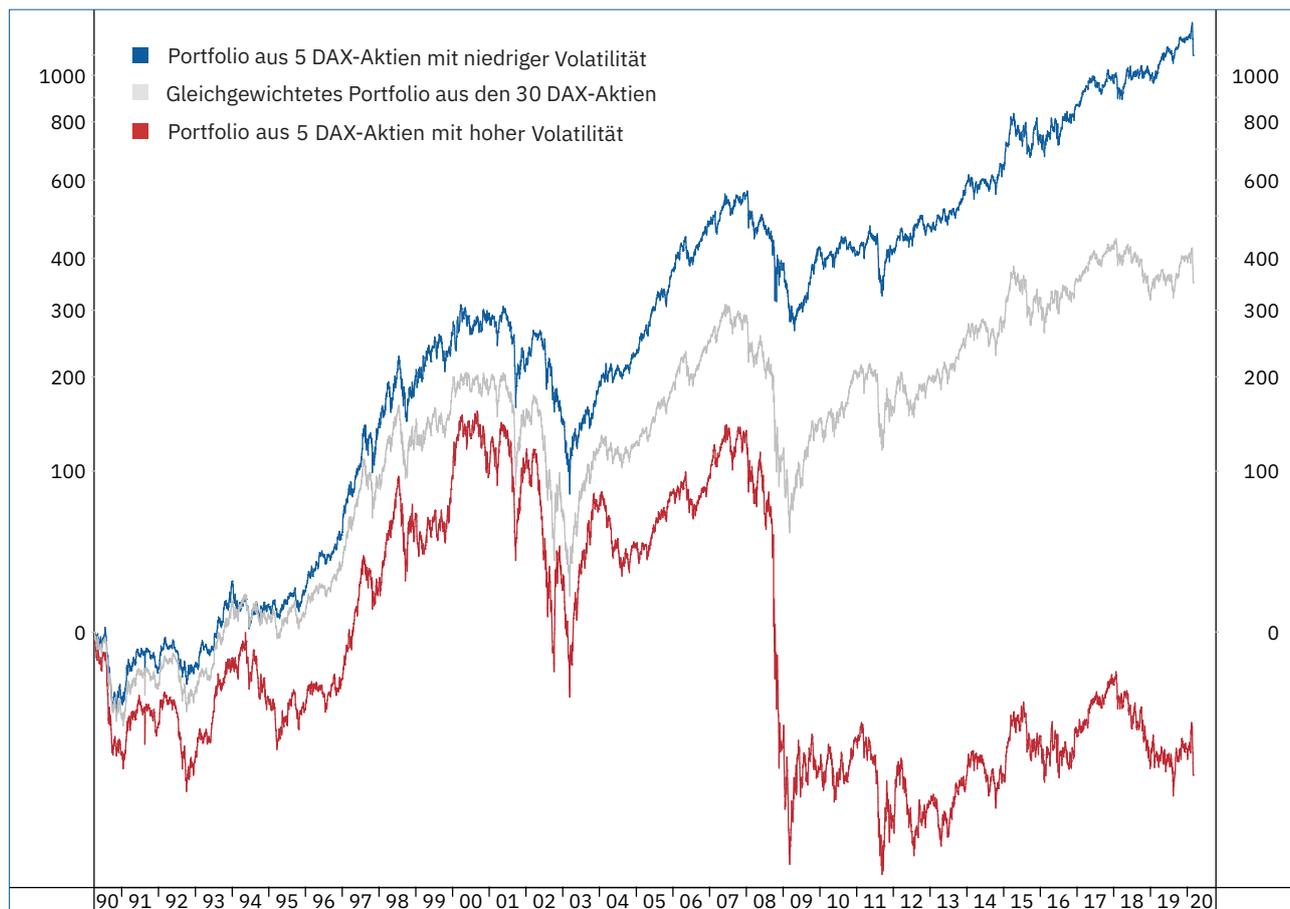
Aus Grafik 1 wird deutlich, dass Aktien mit niedrigerer Volatilität langfristig deutlich mehr Rendite, als Aktien mit hoher Volatilität erzielen.

Van Vliet und de Koning haben bei ihrer Untersuchung ein Anlageuniversum aus 1.000 US-Aktien verwendet und daraus zwei Portfolios gebildet. In das LowVola-Portfolio kamen die hundert Aktien mit der niedrigsten und in das HighVola-Portfolio die hundert Aktien mit der höchsten Volatilität in den letzten drei Jahren. Die Portfolios wurden dann alle drei Monate neu zusammengestellt. Dabei wurden die Aktien gleichgewichtet in die Portfolios aufgenommen.

In Grafik 1 sehen Sie die Wertentwicklung der beiden Portfolios, wenn jeweils 100 US-Dollar im Jahr 1929 darin angelegt worden wären.

Es hätte sich als sehr vorteilhaft erwiesen, wenn man systematisch in die 100 US-Aktien mit niedriger Volatilität investiert hätte.

Aber nicht nur die Rendite des LowVola-Portfolios ist erheblich höher, sondern auch die Wertentwicklung des Portfolios verläuft viel gradliniger und schwankt nicht so stark, wie die Wertentwicklung des HighVola-Portfolios.



Grafik 2: Vergleich DAX-Aktien mit hohem versus und niedrigem Risiko - Vergleich der Wertentwicklung eines Portfolios aus fünf DAX-Aktien mit niedriger und eines Portfolios aus fünf mit hoher Volatilität über mehr als 30 Jahre (Quelle: Captimizer)

Die LowRisk-Anomalie auch bei DAX-Aktien

Um zu prüfen, ob sich die LowRisk-Anomalie auch mit deutschen Aktien nachweisen lässt, habe ich das oben beschriebene Verfahren von van Vliet und de Koning mit den 30 Aktien aus dem DAX nachgebaut. Der Testzeitraum erstreckte sich über 30 Jahre vom 01.01.1990 bis 31.12.2019. Um den Survivorship Bias zu vermeiden, wurde der Test mit der zum jeweiligen Zeitpunkt gültigen DAX-Zusammensetzung durchgeführt.

Dabei wurden wieder Portfolios mit LowRisk- und mit HighRisk-Aktien gebildet. Da der DAX nur 30 Werte umfasst, könnte eine Aktie das Ergebnis stark verfälschen, wenn man nur jeweils 10 Prozent der Aktien aus dem DAX, also drei Aktien in einem Portfolio zusammenfasst. Daher wurden zusätzlich

noch Portfolios, die fünf bzw. zehn Aktien mit der höchsten, sowie der niedrigsten historischen Volatilität über 780 Tage (3 Jahre) umfassen, gebildet. Desweiteren wurde aus den 30 Aktien des DAX ein gleichgewichtetes Portfolio gebildet, das ebenfalls quartalsweise rebalanziert wurde. Anhand dieses Portfolios lässt sich prüfen, ob der Mehrwert durch die Gleichgewichtung oder die Volatilität verursacht wird. Wie aus Tabelle 1 zu entnehmen ist, hat das gleichgewichtete Portfolio mit DAX-Aktien sogar weniger Rendite erwirtschaftet, als der DAX Performanceindex, der nach der Marktkapitalisierung gewichtet ist.

Aus Grafik 2 wird auf den ersten Blick klar, dass es auch bei deutschen Aktien aus dem DAX langfristig sehr vorteilhaft war, wenn man in die Werte mit niedriger Volatilität investiert hätte.

	Rendite p.a. (geometrisch)	Volatilität der Monatsrenditen	Rendite p.a. / Volatilität	maximaler Rückgang
LowVola 3 DAX-Aktien	9,2% (1)	17,5% (3)	0,53 (2)	-53,8% (1)
HighVola 3 DAX-Aktien	-4,4% (8)	31,7% (8)	- (8)	-93,1% (8)
LowVola 5 DAX-Aktien	9,2% (2)	16,6% (1)	0,56 (1)	-55,7% (2)
HighVola 5 DAX-Aktien	-1,4% (7)	29,1% (7)	- (8)	-86,4% (7)
LowVola 10 DAX-Aktien	8,4% (3)	16,8% (2)	0,50 (3)	-57,4% (3)
HighVola 10 DAX-Aktien	2,5% (6)	25,4% (6)	0,10 (7)	-79,0% (6)
DAX-Aktien 30 qw. gleichgewichtet	5,7% (5)	19,6% (4)	0,29 (5)	-62,7% (4)
DAX Performanceindex	6,9% (4)	20,4% (5)	0,34 (4)	-72,7% (5)

Tabelle 1: DAX-Aktien mit hohem und mit niedrigem Risiko - Vergleich der Rendite- und Risiko-Kennzahlen von Portfolios mit drei, fünf, oder zehn DAX-Aktien jeweils mit niedriger bzw. mit hoher Volatilität und quartalsweisem Austausch. Der Testzeitraum erstreckte sich über 30 Jahre, vom 01.01.1990 bis zum 31.12.2019. (Quelle: Captimizer)

Bei den in Grafik 2 abgebildeten Varianten mit jeweils fünf Aktien liegt die Rendite p. a. des LowVola-Portfolios mit 9,2 Prozent deutlich vor den gleichgewichteten DAX-Aktien mit 5,7 Prozent. Die Aktien mit hoher Volatilität verlieren sogar 1,4 Prozent pro Jahr. Besonders in den ausgeprägten Abwärtsphasen am Aktienmarkt wird der Mehrwert der LowVola-Aktien deutlich. Vergleicht man in Grafik 2 die Jahre 1992, 1994, 2001-2002, 2008, 2011 und 2018 wird deutlich, dass die HighVola-Aktien massiv an Wert verlieren. Wenn ein Portfolio 50 Prozent einbüßt, sind dann 100 Prozent Gewinn erforderlich, um wieder den Ausgangswert zu erreichen. Bei 90 Prozent Verlust sind dann schon 900 Prozent Gewinn erforderlich. Die LowVola-Ak-

tien machen es da besser und haben keine so extremen Rückschläge zu verzeichnen. Allerdings ist ein maximaler Rückgang von -55,7 Prozent auch schon mit viel Stress verbunden. Aber -86,4 Prozent, wie bei den HighVola-Aktien sind dann schon ein anderes Kaliber und nur noch schwer wieder aufzuholen.

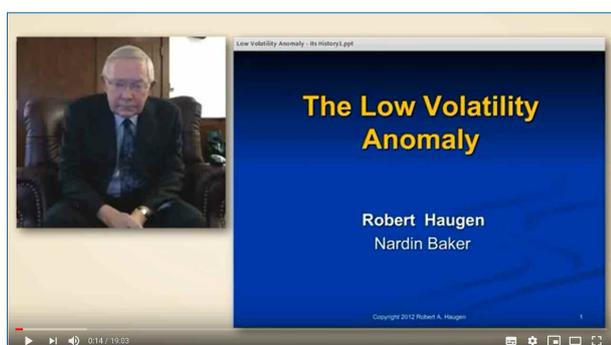
Tabelle 1 zeigt, dass die LowVola-Portfolios sowohl bei der Rendite, als auch bei den Risiko-Kennzahlen klar im Vorteil sind.

Auch bei der risikoadjustierten Rendite, die Sie in der Spalte „Rendite p.a./Volatilität“ finden, liegen die LowVola-Aktien mit Abstand vorn.

Langfristig scheinen LowVola-Aktien wirklich mehr Rendite bei weniger Risiko zu bieten.

Video-Links

(Klicken Sie auf das Video, um es zu starten.)



Professor Robert Haugen about
Low Volatility

Auf dem Youtube-Kanal von Robeco befindet sich ein ungelistetes Video, mit einem Vortrag von Professor Haugen über die LowVola-Anomalie.

Professor Haugen gilt als einer der Entdecker dieser Anomalie und hat bereits in den 1970er Jahren wissenschaftliche Arbeiten zu diesem Thema veröffentlicht.

Interview:

Zehn Fragen an Dr. Pim van Vliet



Dr. Pim van Vliet

Portfolio Journal: Sie haben mit Ihren wissenschaftlichen Arbeiten und Ihrem 2017 erschienenen Buch „High Returns from Low Risk“ das Low Risk-Paradoxon bekannt gemacht. Was genau verstehen Sie unter dem Low Risk-Paradoxon?

Dr. Pim van Vliet: Wenn wir Datenreihen über 80 Jahre hinweg in den USA betrachten, sehen wir klar, dass eine Anlage in risikoarme Aktien eine höhere Rendite erzielt als eine Anlage in risikoreiche Aktien. Dies ist vor allen Dingen mit dem Effekt der kumulativen Rendite nach Phasen stärkerer Kursrückgänge zu begründen. Sprich: Wenn ich 10 Prozent verliere, benötige ich nur 11 Prozent Kursplus um auf das Ausgangsniveau zurückzukommen. Verliere ich hingegen 30 Prozent sind schon 43 Prozent von Nöten, um wieder auf Null zu kommen. Damit schlagen risikoarme Titel risikoreiche aufgrund ihrer langfristig allgemein geringeren Verluste.

Portfolio Journal: Wie sind Sie auf diese Anomalie gestoßen und seit wann nutzen Sie diese bei Ihren Anlageentscheidungen?

Dr. Pim van Vliet: Wenn Sie ein beliebiges Investment-Buch lesen, wird schon meistens im ersten Kapitel das Gegenteil berichtet (Aktien mit hohem Risiko schlagen die Rendite risikoarmer Aktien).

Während meines Studiums habe ich zum ersten Mal einen wissenschaftlichen Artikel über die Risiko-Rendite-Anomalie gelesen. Später als Doktorand bin ich in diese faszinierende Studie tiefer eingestiegen. Dadurch habe ich weitere Daten finden können, und bestätigt, dass Aktien mit geringem Risiko solche mit hohem Risiko schlagen. Nach der Promotion habe ich mich entschieden, die Theorie in die Praxis umzusetzen. Seitdem arbeite ich für Robeco.

Robeco analysierte bereits damals den Markt seit gut 20 Jahren unter anderem aus einer Factor-Investing-Perspektive. Obwohl es nicht meine ursprüngliche Idee war, einen neuen Fonds zu gründen, haben wir im Jahr 2006, fast zwei Jahre nach meinem Eintritt in die Firma, einen risikoarmen Aktienfonds aufgelegt. Der Grundstein unserer Robeco-Conservative-Strategie.

Pim van Vliet ist Leiter des Conservative Equities Teams und verantwortlich für Robecos Low Risk-Strategie „Conservative Equities“.

Er veröffentlichte im Journal of Banking and Finance, Management Science, im Journal of Portfolio Management und in anderen wissenschaftlichen Zeitschriften.

Pim ist Gastdozent an mehreren Universitäten und setzt sich für Investitionen mit geringer Volatilität bei internationalen Seminaren ein.

Er ist Autor zahlreicher wissenschaftlicher Forschungsarbeiten und eines Buches über das Low Risk-Paradoxon. Pim van Vliet kam 2005 als Researcher zu Robeco und war für die Forschung auf dem Gebiet der Asset Allokation zuständig. 2010 wurde er Portfolio Manager. Pim van Vliet hat einen Dokortitel und einen Master in Finanz- und Betriebswirtschaftslehre von der Erasmus Universität Rotterdam.

Portfolio Journal: In Ihrer empirischen Untersuchung mit 1000 US-Aktien konnten Sie das Low Risk-Paradoxon bis in das Jahr 1929 nachweisen. Was sind die fundamentalen Gründe, die hinter dieser Anomalie stecken?

Dr. Pim van Vliet: Das Ergebnis unserer Langzeitanalyse „High Returns from Low Risk“ ist in gewisser Weise der Wettlauf von Hase und Schildkröte. Ein Gleichnis, das Modelle wie das CAPM (sog. Capital Asset Pricing Model) anschaulich widerlegt: Beständigkeit und Ausdauer der risikoarmen „Schildkröten“-Aktien können die schnellen, aber schwankungsintensiven „Hasen“-Aktien über eine längere Distanz schlagen.

Das CAPM ist an sich kein falsches Modell – schließlich war und ist es das Fundament für viele wichtige Kapitalmarkttheorien und -analysen. Jedoch weist dieses Modell in der Praxis einige Unzulänglichkeiten auf.

So ist der häufig gewählte Betrachtungszeitraum von einem Monat, wenn Monatsrenditen die Grundlage der Untersuchung sind, kein passender Zeithorizont für einen langfristigen Investor. Langfristige Investoren gehen über den Zeithorizont von vier bis fünf Jahren hinaus und hinterfragen ihre Anlage nicht Monat für Monat neu.

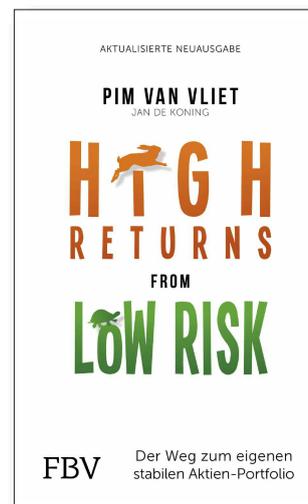
Häufig agieren Investoren nicht nach den CAPM Annahmen und investieren überproportional in High-Risk Aktien. Beispiele: Portfolio Manager werden auf Einzelfondsebene häufiger nach ihrer Outperformance bewertet und nicht nach dem erzielten Rendite-/Risikoprofil.

Eine bessere Performance in Bullenmärkten führt für Fondsmanager zu stärkeren Zuflüssen als bessere Performance in Bärenmärkten. Um Kundengelder zu akquirieren, werden daher verstärkt Aktien mit hoher Volatilität gekauft. Ein Erklärungsansatz hier ist, dass Fondsmanager ihre eigenen Fähigkeiten oft überschätzen und daher verstärkt Aktien mit hohem Risiko kaufen, um ihre Selektionsfähigkeiten unter Beweis zu stellen.

Portfolio Journal: Existiert das Low Risk-Paradoxon auch in anderen Aktienmärkten, außerhalb der USA und in anderen Anlageklassen?

Dr. Pim van Vliet: Es gibt nicht nur zahlreiche Nachweise für die Existenz dieser Risikoprämien auf dem US-amerikanischen Aktienmarkt, sondern auch in asiatischen, europäischen und aufstrebenden Märkten. Darüber hinaus gibt es aussagekräftige Beweise für die Robustheit und Existenz dieser Faktorprämien über unterschiedliche Zeiträume.

Zusätzlich finden sich auch Nachweise für diese Faktorprämie in anderen Anlageklassen wie den Kreditmärkten, sowie weiteren Beispielen aus der Praxis wie z.B. die Filmindustrie, in welcher sich Filme mit hohem Risiko nicht immer auszahlen.



Mit ihrem 2017 erschienen Buch machten Pim van Vliet und Jan de Koning das Low-Risk-Paradoxon auch unter Privatanlegern populär.

Portfolio Journal: Sie verwenden bei Ihren Untersuchungen die historische Volatilität, über 36 Monate, als Risiko-Maß. Warum nutzen Sie gerade dieses Kennzahl und was spricht für die Berechnung über einen Zeitraum von drei Jahren?

Dr. Pim van Vliet: Die Portfoliovolatilität kann durch die Auswahl von Aktien mit geringer Volatilität und mit geringer Korrelation verringert werden. Nach mehreren Analysen und der Abwägung zwischen Volatilitäten und Korrelationen, haben wir beschlossen, dass Volatilitäten viel bedeutender sind. Aktien mit niedriger Volatilität und hoher Korrelation liefern bessere Renditen als Aktien mit hoher Volatilität und niedriger Korrelation. Korrelationen können hilfreich sein, sollten aber mit Vorsicht verwendet werden.

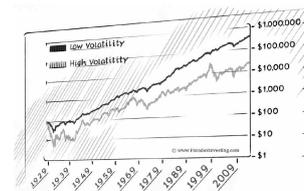
Die aktiv verwaltete Robeco Conservative Equities-Strategie berücksichtigt Korrelationen im Aktienranking-Modell. Der Schwerpunkt des Robeco-Modells liegt auf Faktoren, die zur Risikominderung beitragen. Korrelationsbasierte Betafaktoren sind zusammen mit Volatilitäten und Ausfallrisiko die drei Kernfaktoren der Strategie. Neben Risikofaktoren bietet die Strategie auch Value- und Momentum-Faktoren, um risikoarme Aktien, die teuer sind oder eine schwache Dynamik haben, zu vermeiden.

Wir berücksichtigen unterschiedliche Zeiträume, von kurzfristigen, 20-tägiger Volatilität bis zu sieben Jahren. Es spielt keine Rolle, wie die Anomalie sortiert ist, sie ist eindeutig vorhanden. Forschungsergebnisse deuten darauf hin, dass der 3-Jahre-Horizont ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Anpassungsfähigkeit (kurzfristig) und Beständigkeit bei geringem Turnover bietet.

Portfolio Journal: Der Momentum-Faktor, dass die Gewinneraktien der Vergangenheit auch die Gewinneraktien der näheren Zukunft bleiben, wurde in der Finanzwissenschaft ebenfalls umfassend untersucht und bestätigt. Stehen Momentum- und Low Risk-Anomalie nicht im Widerspruch?

Dr. Pim van Vliet: Momentum funktioniert, weil Investoren dazu neigen, Nachrichten weniger Bedeutung zu schenken oder verzögert reagieren. Das ist eine weitere Quelle von Alpha neben dem Low-Risk-Effekt. Sie lassen sich gut miteinander kombinieren, da aus der Short-Perspektive eine Aktie, die sich schlecht entwickelt, ein schwaches Momentum aufweist und daher verkauft wird. Dies verbessert die Low-Vol-Strategie deutlich. Aus der Long-Perspektive hilft das Momentum bei der Entscheidung, wann man eine Aktie mit geringer Volatilität kaufen sollte.

Den größten Nachteil dürfte ein Investor mit einem „risikoarmen“ Portfolio eben gerade in stark steigenden Marktphasen haben, wenn seine Geldanlage sich nicht mit dem gleichen Tempo wie direkte Investition in den Marktindex vermehrt. Das ist, wenn Sie so wollen, der Preis für die Risikoreduktion in fallenden Märkten und für die langfristig höheren risikoadjustierten Renditen.



Manchmal sagt ein Bild mehr als tausend Worte.

Um das erstaunliche Aktienmarktparadoxon - risikoarme Aktien schlagen risikoreiche Aktien - zu erklären, beinhaltet das Buch von Pim van Vliet und Jan de Koning viele schöne Abbildungen und Graphiken des Designers Ron Offermans.

Portfolio Journal: Sie kombinieren die Aktienauswahl nach dem Low Risk-Ansatz mit weiteren Faktoren, wie Dividende und Momentum. Warum machen Sie dies und wie gehen Sie dabei vor?

Dr. Pim van Vliet: Unser Ziel ist zuerst das Risiko durch die Kombination von verschiedenen kurz- und langfristigen Risikomaßen zu reduzieren, und dann die Rendite zu steigern, indem wir die überbewerteten risikoarmen Aktien und risikoarmen Aktien mit negativen Momentum vermeiden.

Eine Strategie, die auf risikoarme Werte setzt, eignet sich perfekt dazu, mit Rendite-Faktoren wie Value und Momentum kombiniert zu werden. Die Beimischung dieser Faktoren verändert nicht die risikoreduzierenden Eigenschaften des Portfolios. So lassen auch wir diese Faktoren bei der Aktienauswahl in unseren eigenen Conservative-Portfolios einfließen.

Portfolio Journal: Das Thema Multi-Faktor-Investing erfreut sich zunehmender Beliebtheit unter den Anlegern. Was halten Sie davon? Mit welchen Faktoren lässt sich Low Risk besonders gut kombinieren?

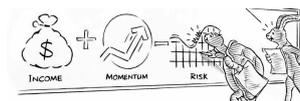
Dr. Pim van Vliet: Factor Investing ist zwischen passiven Anlagen und aktivem Management als dritte Herangehensweise zu sehen. Sie enthält die Regeln und die Transparenz der marktkapitalisierten Gewichtung des passiven Investment-Ansatzes und hat die Aussicht auf eine vergleichbare Rendite zu aktiv verwalteten Portfolios. Die aktive Rendite wird durch die Gewichtung von Marktsegmenten auf Basis von nachgewiesenen Faktorprämien wie Value, Momentum und geringer Volatilität erzielt. Bei Betrachtung des großen, liquiden US-Aktienmarkts kann seit den 1920er Jahren mit diesen Faktoren eindeutig eine überragende Performance erzielt werden.

Um ein diversifiziertes Portfolio mit geringerem Risiko und stabilere Wertentwicklung abzubilden, sollten Faktorprämien kombiniert werden und genau das tun wir. Robecos Conservative Strategie, berücksichtigt neben den Low-Risk Faktoren (Volatilität, Beta, Ausfallrisiko) auch andere Faktorerträge wie Income (z.B. Dividendenrendite, Aktienrückkäufe) und Sentiment (z.B. Preis-, Analysten- & Credit-Momentum).

Darüber hinaus bietet wir auch Multi-Factor-Strategien an oder Einzelfaktor-Strategien, wie zum Beispiel Momentum. Je nachdem welches Anlageziel der Investor verfolgt.

Portfolio Journal: Was spricht für die Umsetzung der Low Risk-Anomalie mittels ETFs? Und was spricht dagegen?

Dr. Pim van Vliet: Investoren können in Exchange Traded Funds (ETFs) oder aktiv gemanagte Aktienfonds investieren, die diese Low-Risk-Kapitalmarktanomalie gezielt ausnutzen. Aus Investorensicht ist allerdings bei der Auswahl



Auf der Website:

www.paradoxinvesting.com stellen Pim van Vliet und Jan de Koning umfangreiche Datensätze bis 1929 zum Low-Risk-Paradoxon zur Verfügung.

dieser Produkte Vorsicht geboten, da sich die verschiedenen Ansätze merklich in Bezug auf die Aktienauswahl, der Portfoliokonstruktion und der Umschlaghäufigkeit des Portfolios unterscheiden können.

Zudem gilt: Produktauswahl ist das eine, „Kopfsache“ das andere. Das richtige – oder vielleicht besser: realitätsorientierte – Erwartungsmanagement mit Blick auf die eigene Anlagestrategie ist ein ebenso wichtiger Baustein.

Die Frage lautet: Welche Mentalität sollte ein Low-Risk-Investor bestenfalls an den Tag legen? Die Investmentpraxis lehrt uns: Ein konservativer Anleger sollte gewappnet sein, bei stärkeren Marktphasen auch niedrigere Erträge als der Markt hinnehmen zu können. Gewiss keine leichte Aufgabe, wenn andere Investoren dagegen von ihren Gewinnen in einer Börsenhochstimmung berichten.

Kurzgefasst identifizieren wir fünf Problemfelder, welche auftreten, wenn aktive Strategien mit ETF Anlagen angegangen werden.

1. Die Aufteilung der Zuständigkeiten zwischen Indexanbieter und Indexreplikator, bedeutet dass keiner die Verantwortung für die Gesamtleistung trägt.
2. Es ist ineffizient und mit Opportunitätskosten verbunden, wenn nach einem festgelegten Zeitplan, nur an wenigen Tagen im Jahr gehandelt wird.
3. Der Schwerpunkt der Faktorindexstrategien liegt an der Vermögensansammlung ohne die Intention, noch den Möglichkeiten, Marktkapazitäten zu beeinflussen.
4. Die Ankündigung von Indexrekonstruktionen macht die Indizes anfällig für aggressive Handelsstrategien von Hedge-Fonds und für passive Manager, die Einfluss auf die Preise haben, auf deren Basis sie gemessen werden.
5. Aktive Strategien werden ständig mit neuen Erkenntnissen und Forschungsergebnissen entwickelt. Indexstrategien sind hingegen in der Regel auf der Grundlage des Wissens zum Zeitpunkt ihrer Entwicklung in Stein gemeißelt.

Portfolio Journal: Das Low Risk-Investing erfreut sich, nicht zuletzt durch Ihre Veröffentlichungen, einer stärkeren Beachtung bei privaten und institutionellen Anlegern. Sehen Sie erste Anzeichen, dass die Vorteile von stabilen Aktien schwinden, weil immer mehr Geld nach dieser Strategie angelegt wird?

Dr. Pim van Vliet: Unsere Forschung zeigt, dass über alle ETFs kumuliert nicht mehr Geld in Low-Vol-Strategien investiert wird. Es wird immer noch ein großes Teil des verwaltenden Geldes in Value Strategien angelegt. Hedgefonds könnten diese Diskrepanz reduzieren. Tatsächlich shorten Hedge-

ROBECO The Investment Engineers

Robeco ist eine internationale Fondsgesellschaft mit einem umfassenden Angebot aktiv verwalteter Strategien im Aktien- und Anleihensegment.

Robeco gehört zu den Vorreiter bei „Quantitative Investing“ und setzt seit Anfang den 1990er Jahren Modelle ein, die das Anlegerverhalten ausnutzen. Damit managt Robeco mehrere systematische Aktien-, Renten- und Multi-Asset-Strategien für Anleger auf der ganzen Welt.



Link zum Video über die
Historie von Robeco.

fonds die Low-Vol-Strategien. Zudem hat das menschliche Verhalten sich nicht verändert. Wenn überhaupt, sind sie sogar stärker geworden (siehe Frage 3). Für Investoren wie wir ist die Anomalie daher immer noch sehr aktuell. Die Bewertung sollte man berücksichtigen. Aus diesem Grund bevorzugen wir einen aktiven konservativen Multi-Faktor-Ansatz und nicht nur Low-Volatilität. Wir glauben, dass wir höhere risiko-adjustierte Renditen für unsere Kunden erwirtschaften können, indem wir systematisch Low-Risk Aktien basierend auf einem robusten akademischen Ansatz und ökonomischen Erkenntnissen auswählen.

Video-Links

(Klicken Sie auf das Video, um es zu starten.)

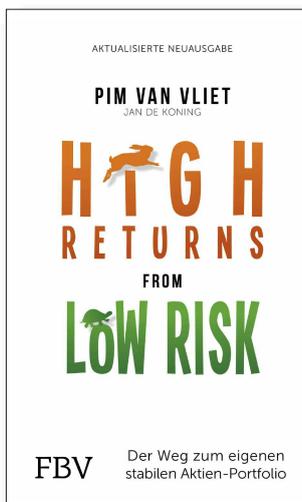


10 years of Conservative Equities Investing: Pim van Vliet explains why Robeco's Conservative Equities Strategy has been successful for 10 years.



#121 - Pim van Vliet - "The Reality Is High-Risk Stocks Earn Low Returns"

Buchtip



»Eine höhere Rendite geht immer mit einem höheren Risiko einher!« Für Generationen von Anlegern gilt das als einer der Glaubenssätze des Investierens. Aber hält dieses Dogma auch einer tief gehenden Überprüfung stand?

Pim van Vliet und Jan de Koning beweisen in »High Returns from Low Risk« das Gegenteil. Die beiden Investment-Spezialisten haben akribisch historische Marktdaten ab 1929 analysiert, anhand derer sie belegen können: Die Anlage in risikoarme Aktien bringt nicht nur überraschend hohe, sondern sogar signifikant höhere Renditen als die Investition in hochriskante Papiere.

Aus den Ergebnissen ihrer Datenanalyse leiten van Vliet und de Koning Kriterien ab, die Ihnen ermöglichen, die richtige Struktur für ihr risikoarmes Depot zu finden. So erklären sie im Detail, auf welche Hinweise bei der Auswahl von Aktien, ETFs und Aktienfonds zu achten ist.

Volatilität als Risikomaß

Im allgemeinen Sprachgebrauch wird die Beweglichkeit mit dem Begriff der Volatilität gleichgesetzt. Allerdings sollte man immer hinterfragen, was sich genau hinter dem Begriff Volatilität verbirgt und wie diese ermittelt wurde. Der Begriff der Volatilität steht nicht für ein eindeutig definiertes Verfahren, sondern es gibt - je nach Anwendung - mehrere Methoden, wie diese ermittelt werden kann. So unterscheidet man beispielsweise zwischen historischer und impliziter (erwarteter) Volatilität.

Volatilität wird in der Statistik als eine Kennzahl für das Ausmaß der Preisbeweglichkeit um einen Mittelwert angesehen, der über einen bestimmten Zeitraum ermittelt wird. Je höher das Ausmaß und die Häufigkeit der Kursschwankungen, umso höher ist die Volatilität. Eine zunehmende Volatilität zeigt eine steigende Unsicherheit über die zukünftige Preisentwicklung an. Die Volatilität ist ein Ausdruck des Preisänderungsrisikos.

Empirische Untersuchungen zeigen, dass die Volatilität am Aktienmarkt eine relativ konstante, negative Korrelation zur Kursentwicklung aufweist. Das heißt, steigende Kurse werden meist von sinkender Volatilität begleitet und umgekehrt.

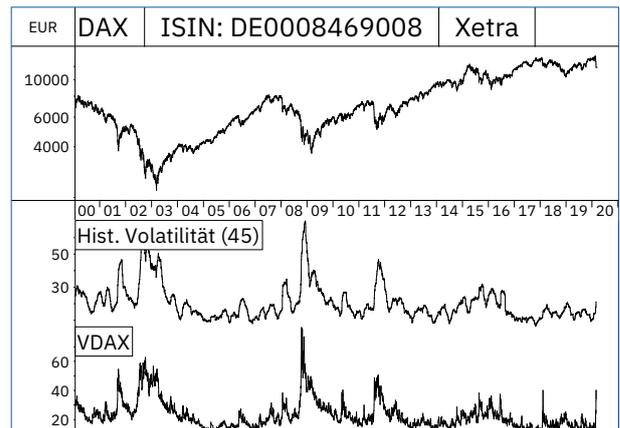
Die Volatilität ist ein wichtiger Bestandteil bei der Ermittlung des fairen Preises einer Option. Eine steigende Volatilität führt zu einer steigenden Optionsprämie und umgekehrt.

Standardabweichung, Variationskoeffizient und Standardfehler

Die aus der Statistik stammende Standardabweichung gibt den durchschnittlichen Abstand jedes einzelnen Kurses vom Mittelwert aller Kurse des Berechnungszeitraumes an. Statistisch gesehen liegen 68 % aller Kurse im Bereich vom Mittelwert

$$\sigma_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (C_{t-i-1} - \bar{X}_t)^2}{(n-1)}}$$

$$\bar{X}_t = \frac{\sum_{i=1}^n C_{t-i-1}}{n}$$



Grafik 1: DAX mit der historischen und der impliziten Volatilität als Indikatoren - Quelle: Captimizer

plus bzw. minus den Wert der einfachen Standardabweichung und 95 Prozent aller Kurse befinden sich im Bereich vom Mittelwert plus bzw. minus den zweifachen Wert der Standardabweichung.

Diese Prozentangaben unterstellen allerdings, dass die zugrunde liegenden Daten der Normalverteilung folgen. Dies ist bei Aktienkursen nicht unbedingt gegeben. Je höher der Wert für die Standardabweichung ist, desto stärker hat der Kursverlauf in der Vergangenheit geschwankt.

Die absolute Höhe der Standardabweichung ist abhängig von dem Kursniveau des Wertpapiers, daher führen starke Änderungen des Kursniveaus im Zeitablauf zu Problemen beim Vergleich von alten und neuen Wert der Standardabweichung.

Außerdem ist die Standardabweichung auf Basis der Kurse nicht geeignet, um das Ausmaß der Volatilität von unterschiedlichen Wertpapieren direkt zu vergleichen.

Besser geeignet für den historischen Volatilitätsvergleich und auch für den Vergleich der Volatilitäten unterschiedlicher Wertpapiere ist der Variationskoeffizient. Beim Variationskoeffizient wird die Standardabweichung durch den Mittelwert dividiert und meist mit Hundert multipliziert. Dadurch wird sie relativ zum Mittelwert ausgedrückt und damit unabhängig vom Kursniveau des Wertpapiers dargestellt.

Will man die Standardabweichung unabhängig vom Stichprobenumfang, also der Anzahl an Tagen zur Berechnung der Standardabweichung, darstellen, wird der Standardfehler eingesetzt. In der Statistik ist der Standardfehler definiert als Standardabweichung dividiert durch die Wurzel des Stichprobenumfangs.

Historische Volatilität

Die historische Volatilität gibt die jährliche, prozentuale Schwankungsbreite eines Kursverlaufs in der Vergangenheit an. Bei der Ermittlung der historischen Volatilität wird auf die Standardabweichung zurückgegriffen, allerdings gehen hier logarithmierte Renditen in die Berechnung ein. Die Rendite wird als Quotient aus dem aktuellen Kurs und seinem Vortagskurs ermittelt. Die logarithmierten Renditen werden verwendet, da diese eher der Normalverteilung folgen.

$$X_t = \log\left(\frac{C_t}{C_{t-1}}\right)$$

$$\bar{X}_t = \frac{\sum_{i=1}^n X_{t-i-1}}{n}$$

$$V_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (X_{t-i-1} - \bar{X}_t)^2}{n-1}} \times \sqrt{252}$$

Aufgrund der besseren Vergleichbarkeit wird das Ergebnis der Volatilitätsberechnung auf ein Jahr annualisiert. Wenn die Berechnung auf Tagesbasis er-

folgte wird das Ergebnis mit der Wurzel aus 252 multipliziert. Bei Wochendaten wird die Wurzel aus 52 und bei Monatsdaten die Wurzel aus 12 zur Annualisierung verwendet.

Durch die Verwendung von Renditen anstatt von absoluten Kursen, ist die historische Volatilität unabhängig von der Höhe des Kursniveaus.

Eine Verdoppelung des Kursniveaus hat bei der Verwendung relativer Preisänderungen keine Auswirkungen auf die Höhe der errechneten Volatilität. Werden jedoch die Preise direkt verwendet, wie bei der reinen Standardabweichung, führt eine Verdoppelung des Kursniveaus zu einer zweifach so hohen Volatilität. Die historische Volatilität von unterschiedlichen Wertpapieren ist direkt vergleichbar. Als Schätzwert für die zukünftige Volatilität geht die historische Volatilität auch in die Ermittlung des fairen Preises für Optionen ein. Die Volatilität ist ein wichtiger Faktor in Optionspreismodellen.

Implizite Volatilität

Die implizite Volatilität ist eine erwartete, für die Zukunft geschätzte Volatilität, die die Marktteilnehmer bei der Ermittlung des Optionspreises zugrunde legen. Die implizite Volatilität kann durch die Umstellung der Formel eines Optionspreismodells ermittelt werden.

Der von der Deutsche Börse AG berechnete VDAX (DAX-Volatilitätsindex), gibt die vom Terminmarkt erwartete Schwankungsbreite des Deutschen Aktienindex für die nächsten 45 Tage an. Die erwartete Schwankungsbreite des DAX wird aus den impliziten Volatilitäten, der an der EUREX gehandelten Optionen, abgeleitet.

Zusammen mit Goldman Sachs hat die Deutsche Börse AG einen weiteren Volatilitätsindex, den VDAX-NEW entwickelt. Dieser Volatilitätsindex gibt die erwartete Schwankungsbreite des DAX für die nächsten 30 Tage wieder. Bei der Berechnung des VDAX-NEW werden nicht nur die Optionskontrakte verwendet, die sich „im Geld“ befinden, sondern auch diejenigen, die „aus dem Geld“ notieren.

Der VIX ist der vergleichbare Volatilitätsindex für den amerikanischen Markt und wird auf Basis von Option des S&P 100 berechnet.

Dieser Beitrag ist ein Auszug aus dem Buch: „Technische Indikatoren - simplified“. Das Buch von Oliver Paesler ist 2007 im FinanzBuch Verlag erschienen. [op]

Buchtipps



Technische Indikatoren zeigen Marktzustände mit hohem Gewinnpotential, liefern konkrete Kauf- und Verkaufssignale, sind einfach und universell einsetzbar, also ein ideales Instrument für jeden erfolgsorientierten Anleger. Die Ermittlung der Indikatoren erfolgt auf der Grundlage von mathematischen und statistischen Berechnungen von Kurs- und Volumenzeitreihen. Die Zielsetzung der meisten Indikatoren ist, dass sie auf mechanischem Wege Kauf- und Verkaufssignale anzeigen.

Oliver Paesler untersucht anhand solcher Indikatoren den Zustand des Marktes. Der Autor filtert die wesentlichen Indikatoren heraus und zeigt dem Anleger den richtigen und profitablen Einsatz der Technischen Analyse.

Video-Links

(Klicken Sie auf das Video, um es zu starten.)



Mit Technischen Indikatoren zur profitablen Anlagestrategie

<https://youtu.be/wHhbSLsthVY>

In diesem Seminar von der World of Trading 2018 werden die wichtigsten technischen Indikatoren vorgestellt. Anschließend wird daraus Schritt für Schritt eine mechanische Anlagestrategie für Privatanleger entwickelt. Zuerst werden die Indikatoren im Chart erklärt, dann in einfache Regeln verpackt und anschließend geprüft, ob sich damit wirklich Geld verdienen lässt.

Neben vielen anderen Indikatoren ist auch die Volatilität ein wichtiges Thema dieses Vortrags.

Wenn Sie auf das Video klicken, startet es direkt mit dem Thema Volatilität und wie Sie diese einsetzen können.

Aktienauswahl nach dem LowRisk-Prinzip:

Stabile DAX-Aktien im Aufwärtstrend und Plan B

Bei dieser Anlagestrategie wird die LowRisk-Anomalie genutzt, um langfristig mehr Rendite mit Aktien aus dem DAX zu erzielen. Bei einem Aufwärtstrend am deutschen Aktienmarkt nutzen wir Plan A und investieren in Aktien mit niedriger Volatilität. Bei einem Abwärtstrend werden alle Aktien verkauft und es tritt Plan B in Kraft. Plan B bedeutet in diesem Fall, dass die frei gewordene Liquidität genutzt wird, um nach abgestimmten Strategien in Gold, deutschen Staatsanleihen und dem ShortDAX zu investieren.

Plan A: Stabile DAX-Aktien

Die Anlagestrategie soll überwiegend in stabilen Aktien aus dem DAX investiert sein und dadurch die LowRisk-Anomalie ausnutzen. Denn eine Reihe von wissenschaftlichen Studien zeigen, dass mit schwankungsarmen Aktien langfristig eine überdurchschnittliche Rendite zu erzielen ist. Außerdem fallen schwankungsarme Aktien bei einem Börsencrash weniger stark und müssen anschließend auch weniger aufholen.

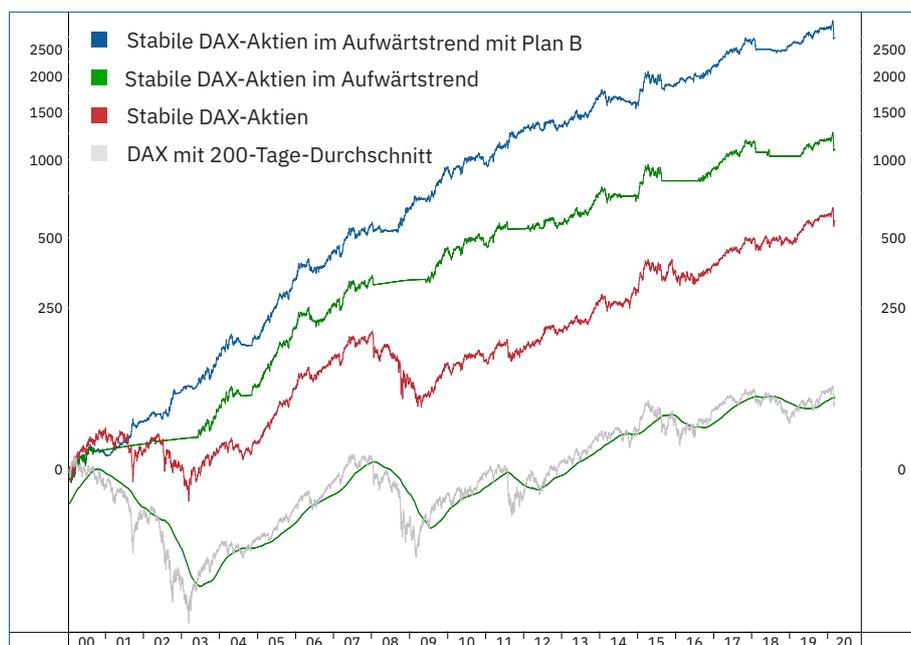
Allerdings gibt es auch Marktphasen, wo die stabilen Aktien träge wirken und von den Highflyern links und rechts überholt werden. Dann gehört viel Disziplin dazu, sich nicht von der Euphorie anstecken zu lassen.



Oliver Paesler

Der Diplom-Ökonom Oliver Paesler entwickelt nicht nur Anlagestrategien für institutionelle Anleger, sondern mit dem **Captimizer®** auch die Software, um diese zu erstellen und zu testen. Privatanleger können seinen Strategien mit dem **RoboVisor®** folgen.

Sein erstes **Buch über technische Indikatoren** erschien 2007 im FinanzBuch Verlag und zeigt, wie Indikatoren an der Börse gewinnbringend eingesetzt werden.



Grafik 1: Vergleich der Wertentwicklung der Strategie „Stabile DAX-Aktien im Aufwärtstrend und Plan B“ mit dem DAX und den Zwischenschritten zur Anlagestrategie

(Quelle: Captimizer)

	Rendite p.a. (geometrisch)	Volatilität der Monatsrenditen	Rendite p.a. / Volatilität	maximaler Rückgang
Stabile DAX-Aktien im Aufwärtstrend mit Plan B	18,1% (1)	12,1% (2)	1.50 (1)	-13,7% (1)
Stabile DAX-Aktien im Aufwärtstrend	13,2% (2)	11,0% (1)	1,20 (2)	-13,8% (2)
Stabile DAX-Aktien	9,6% (3)	15,2% (3)	0,63 (3)	-44,6% (3)
DAX Performanceindex	2,9% (4)	20,3% (4)	0,14 (4)	-72,7% (4)

Table 1: Vergleich der Anlageergebnisse mit dem DAX und den Zwischenschritten zur Anlagestrategie - Der Testzeitraum erstreckte sich über mehr als 20 Jahre, vom 01.01.2000 bis zum 28.02.2020. (Quelle: Captimizer)

Nach Plan A investieren wir in maximal drei stabile Aktien aus dem deutschen Leitindex DAX. Eine stabile Aktie muss beim Einstieg zu den drei Aktien mit der niedrigsten Volatilität gehören und wird verkauft, sobald sie nicht mehr zu den vier Aktien mit der niedrigsten Volatilität gehört. Die historische Volatilität der Aktie wird über 780 Handelstage berechnet, was drei Jahren entspricht.

Die Wertentwicklung dieser Anlagestrategie, die wir „Stabile DAX-Aktien“ genannt haben, sehen Sie in Grafik 1 als rote Linie. Mit einer Rendite von 9,6 Prozent p.a., seit dem Jahr 2000, kann sie sich durchaus sehen lassen. Der DAX selbst hat im gleichen Zeitraum nur eine Rendite von 2,9 Prozent p.a. erzielt. Auch bei den Risiko-Kennzahlen liegt dieser Ansatz klar vor dem DAX. Auch wenn ein maximaler zwischenzeitlicher Rückgang des Anlagekapitals von rund 44 Prozent sicher noch Potential für Verbesserungen lässt.

Der 200-Tage-Durchschnitt entscheidet, ob Plan A oder Plan B gilt.

Um festzustellen, wann Plan A und wann Plan B zum Einsatz kommt, nutzen wir den 200-Tage-Durchschnitt. Befindet sich der DAX oberhalb seines 200-Tage-Durchschnitts, wird von einem Aufwärtstrend am deutschen Aktienmarkt ausgegangen und wir investieren in stabile Aktien (Plan A).

Fällt der DAX unter seinen 200-Tage-Durchschnitt, gehen wir von einem Abwärtstrend aus und alle Aktien werden verkauft. Dann tritt automatisch Plan B in Kraft und wir schauen nach Anlagealternativen.

Allerdings wird nicht direkt beim Durchbrechen des Durchschnitts gehandelt, sondern erst, wenn dieser um mindestens drei Prozent über- bzw. unterschritten wird. Würden wir direkt beim Durchbruch handeln, besteht die Gefahr, dass viele Fehlsignale und damit auch viele Transaktionen erzeugt werden. Eine Art neutrale Zone hat sich in der Praxis bewährt. Dann handelt man zwar etwas später, vermeidet aber viele Fehlsignale, wenn der Kursverlauf des DAX um seinen Durchschnitt oszilliert.

Bei einem Abwärtstrend am deutschen Aktienmarkt werden die stabilen Aktien verkauft und der Anleger fragt sich: Wohin mit dem lieben Geld?

Im aktuellen Null- oder sogar Negativzins-Umfeld parkt man sein Geld nur ungern auf dem Konto oder in Geldmarkt-ETFs. Aber das ist immer noch besser, als den Weg nach unten am Aktienmarkt mitzugehen.

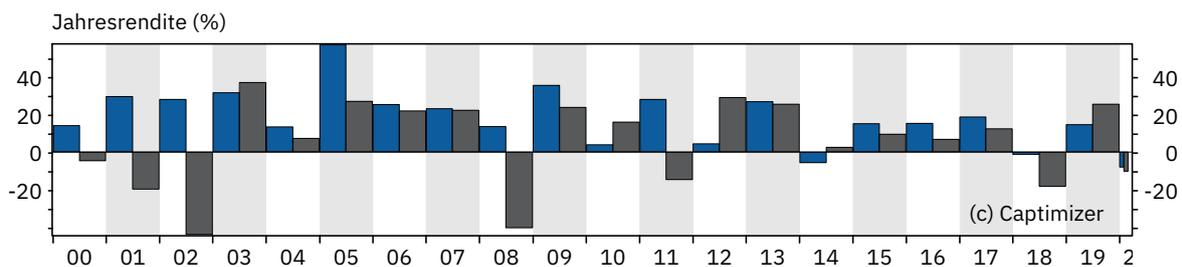
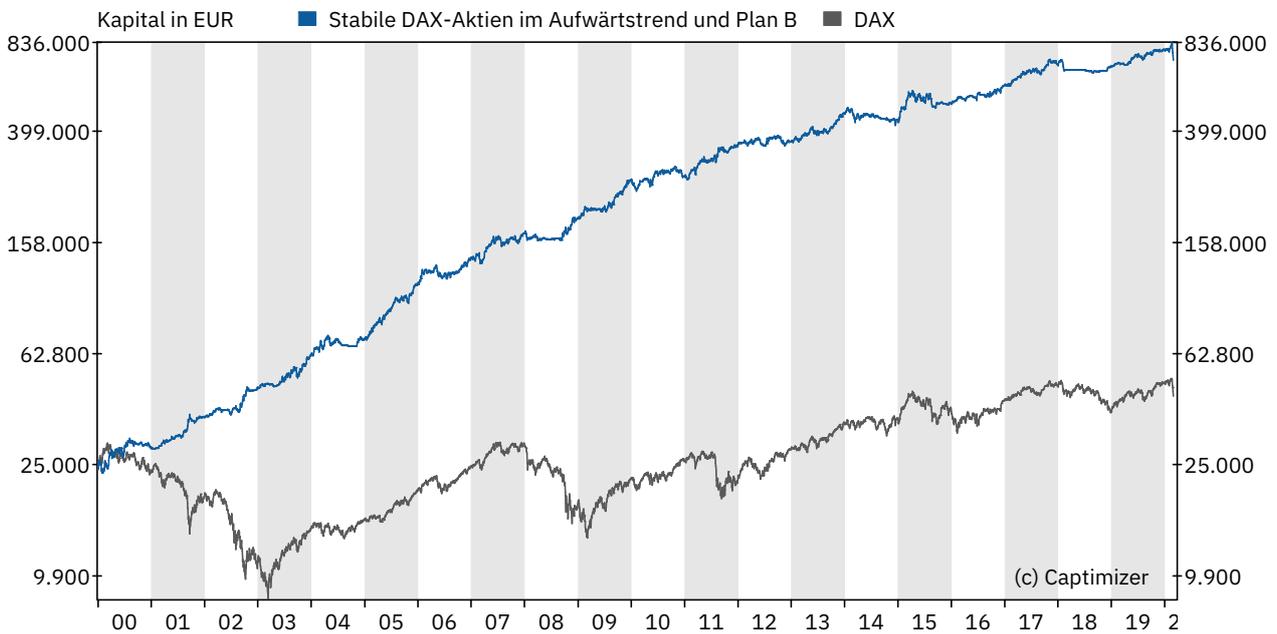
In Grafik 1 sehen Sie die Wertentwicklung der Anlagestrategie „Stabile DAX-Aktien im Aufwärtstrend“ (grüne Linie), die das Geld bei einem Abwärtstrend einfach zum Geldmarktzins parkt.

Dadurch ließen sich die Anlageergebnisse gegenüber dem durchgängigen Halten der stabilen DAX-Aktien (rote Linie) deutlich verbessern. Die Rendite p.a. steigt auf 13,2 Prozent und der maximale Rückgang des Anlagekapitals beträgt „nur“ noch 13,8 Prozent. Damit läßt es sich deutlich stressfreier leben, als mit den minus 72,8 Prozent beim DAX oder den minus 44,6 Prozent der „Stabilen DAX-Aktien“.

Strategie-Factsheet:

Stabile DAX-Aktien im Aufwärtstrend und Plan B

Basisdaten			Beschreibung
Outperformance	2.703 % (15,28 % p.a.)		
Transaktionen	154 (7,6 p.a.)		
Benchmark	DAX		
	Benchmark	Strategie	
Kapital			Diese Anlagestrategie investiert in maximal drei stabile Aktien aus dem deutschen Leitindex DAX. Eine stabile Aktie muss beim Einstieg zu den drei Aktien mit der niedrigsten Volatilität gehören und wird verkauft, sobald sie nicht mehr zu den vier Aktien mit der niedrigsten Volatilität gehört. Die historische Volatilität der Aktie wird über 780 Handelstage berechnet, was drei Jahren entspricht.
Start 01/2000	25.000 EUR	25.000 EUR	
Ende 02/2020	44.033 EUR	719.830 EUR	
Rendite			Es darf nur in Aktien investiert werden, wenn der Dax einen Aufwärtstrend aufweist und um 3% über seinem 200-Tage-Durchschnitt verläuft. Fällt der DAX um 3% unter seinen 200-Tage-Durchschnitt, so werden alle Aktien verkauft und es tritt Plan B in Kraft.
Rendite p.a. (geo.)	2,85 %	18,13 %	
Rendite 2019	25,48 %	14,70 %	
Rendite 2020 YTD	-10,25 %	-8,02 %	Plan B bedeutet in diesem Fall, dass die frei gewordene Liquidität genutzt wird, um nach abgestimmten Strategien in Gold, deutschen Staatsanleihen und den ShortDAX zu investieren.
Risiko			
Maximaler Rückgang	-72,68 %	-13,68 %	
Mittlerer Rückgang	-22,50 %	-3,33 %	Als Transaktionskosten werden 0,1% je Kauf und je Verkauf berechnet.
Volatilität p.a.	20,30 %	12,07 %	
Längste Verlustperiode	7,31 J.	1,54 J.	
Rendite zu Risiko			
Rendite / Max. Rückgang	0,04	1,32	
Rendite / Mittel Rückgang	0,13	5,44	
Rendite / Volatilität p.a.	0,14	1,50	



Quelle: Captimizer

Plan B: Wohin mit dem Geld, wenn es am Aktienmarkt nach unten geht

Beim Plan B werden wir die freie Liquidität bei einem Abwärtstrend am Aktienmarkt nutzen, um nach drei Ansätzen zusätzliche Erträge zu generieren.

Jede Sekundärstrategie erhält ein Drittel des Anlagekapitals. Allerdings muss das Anlagekapital freigegeben werden, wenn es wieder einen Aufwärtstrend am Aktienmarkt gibt und das Geld von der Primärstrategie, den „Stabilen DAX-Aktien“, benötigt wird.

Sekundärstrategie 1: Gold kaufen, wenn es sich im Aufwärtstrend ist

Gold gilt als Krisenwährung. Allerdings ist es nicht zwangsläufig so, dass Gold steigt, wenn die Aktienkurse einbrechen. Daher prüfen wir mit einem Trendfolge-Ansatz, ob sich Gold im Aufwärtstrend befindet. Wenn ja, wird ein Gold-ETC gekauft, andernfalls wird das Geld auf dem Konto geparkt.

Sekundärstrategie 2: ShortDAX in saisonal schlechten Zeiten oder deutsche Staatsanleihen

Statistisch gesehen sind die Monate August und September schwache Monate. Daher setzen wir in dieser Zeit mit einem ShortDAX-ETF auf fallende Kurse. In den anderen Monaten investieren wir das Geld in langlaufende deutsche Staatsanleihen. Das Geld wird aber nur investiert, wenn sich der Rentenindex für 10jährige deutsche Staatsanleihen (REX10) im Aufwärtstrend befindet. Andernfalls wird das Geld auf dem Konto geparkt.

Wir kaufen dabei nicht direkt Staatsanleihen, sondern nutzen einen ETF auf den Bund-Future, um einfach in den Rentenmarkt zu investieren.

Auch im Nullzins-Umfeld sind deutsche Staatsanleihen sinnvoll, denn gerade in Krisenphasen am Aktienmarkt sind am Anleihenmarkt häufig steigende Kurse zu verzeichnen. Wenn Großanleger dem Aktienmarkt den Rücken kehren, müssen sie das Geld irgendwo unterbringen. Das Geld auf dem

Konto zu parken, ist für Großanleger keine Option, so dass sie das Geld in Staatsanleihen parken.

Sekundärstrategie 3: 16-Wochen-Strategie

Die 16-Wochen-Strategie nach Thomas Gebert zeigt gerade in den Abwärtsphasen am deutschen Aktienmarkt gute Anlageergebnisse.

Die 16-Wochen-Strategie beruht auf einem sich wiederholenden 16-Wochen-Rhythmus, in dem es statistisch betrachtet Wochen gibt, die auffällig gute Performance, aber auch Wochen, die besonders schlechte Performance am deutschen Aktienmarkt zeigen. Der Entwickler dieses 16-Wochen-Musters, Thomas Gebert, identifizierte die Wochen 8, 11 und 16 als besonders schwache und die Wochen 13, 14 und 15 als starke Wochen.

In den drei starken Wochen des 16-Wochen-Musters wird das Geld in einen DAX-ETF und in den drei schwachen Wochen in einen ShortDAX-ETF investiert. Außerhalb dieser sechs Wochen wird das Geld auf dem Konto geparkt.

Fazit:

Die Anlagestrategie „Stabile DAX-Aktien im Aufwärtstrend und Plan B“ hat sich in den letzten 20 Jahren sehr gut geschlagen. Mit einer Rendite von über 18 Prozent p.a. und einem maximalen Rückgang von unter 14 Prozent, weist sie ein gutes Rendite-Risiko-Verhältnis von 1,3 auf. Dabei ist die Strategie bequem umsetzbar, weil durchschnittlich nur einmal im Monat Transaktionen anfallen.

Aufgrund der geringen Diversifikation über nur drei Aktien sollte diese Anlagestrategie bevorzugt in Kombination mit anderen Anlagestrategien eingesetzt werden.

Ein monatlich aktualisiertes [Strategie-Factsheet](#) finden Sie im Dauertest des [RoboVisor](#). Mit dem Aktionscode: **'PJ-Stabil'** (gültig bis 01.06.2020) können Sie diese Strategie 25% Rabatt nutzen und erhalten dann **Kauf- und Verkaufssignale**,

www.robovisor.de/factsheet/31017



Geldanlage mit ETFs:

Pantoffel-Strategie mit 200-Tage-Durchschnitt

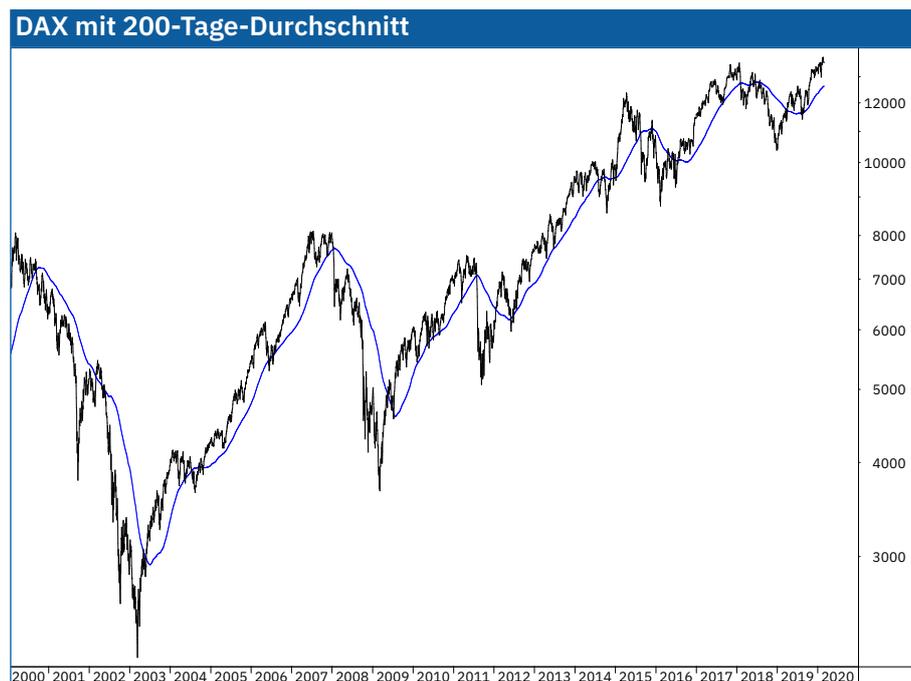


Als trendfolgende Alternative zum antizyklischen Rebalancing bei der Pantoffel-Strategie nach der Finanztest-Methode (siehe PJ 01-2020) bietet sich der Einsatz des 200-Tage-Durchschnitts an. Die 200-Tage-Linie gehört zu den Klassikern in der Technischen Analyse und wird seit mehr als 60 Jahren eingesetzt. Mit Hilfe des 200-Tage-Durchschnitts lassen sich die Anlageergebnisse für alle Pantoffel-Portfolios deutlich verbessern. Jeder Börsianer sollte schon mal von diesem aus der Statistik stammenden Verfahren zur mittel- bis langfristigen Trendbestimmung gehört haben.

Die Berechnung des 200-Tage-Durchschnitts

Bei der Berechnung werden die Schlusskurse der 200 vergangenen Handelstage addiert und durch 200 geteilt. Befindet sich der aktuelle Kurs oberhalb des 200-Tage-Durchschnitts, haben sich die Kurse überdurchschnittlich gut entwickelt und wir befinden uns in einem intakten Aufwärtstrend. Das sorgt für gute Laune bei den Anlegern.

Liegt der aktuelle Kurs unter dem Durchschnitt der letzten 200 Tage, befinden wir uns in einem Abwärtstrend und es herrscht Katzenjammer bei den Anlegern. Das Überkreuzen der Durchschnittslinie wird in der Technischen Analyse als ein Signal zur Trendwende angesehen und so haben wir es auch bei unserer trendfolgenden Variante der Pantoffel-Portfolios eingesetzt.



Wann wird investiert?

Bei diesem Ansatz sind Sie nur dann in einem ETF auf Aktien investiert, wenn sich der Aktienmarkt oberhalb der 200-Tage-Linie im Aufwärtstrend befindet. Fällt der Kurs unter die 200-Tage-Linie, wird der Aktien-ETF verkauft und das Geld auf dem Konto oder in einem Geldmarkt-ETF geparkt. Erst wenn der Aktienmarkt wieder über seinen Durchschnitt steigt, erfolgt der Kauf eines Aktien-ETFs.

Auch bei dem Sicherheitsbaustein, den Anleihen-ETF, gehen wir nach diesem Muster vor. Das führt zwar zu etwas schlechteren Ergebnissen als bei einer Kauf-Halte-Strategie, da es im Testzeitraum nur sehr kurze Rücksetzer im Kursverlauf gab und die Anleihenurse in Folge der andauernden Zinssenkungen immer weiter gestiegen sind.

Sicherung gegen langfristig steigende Zinsen

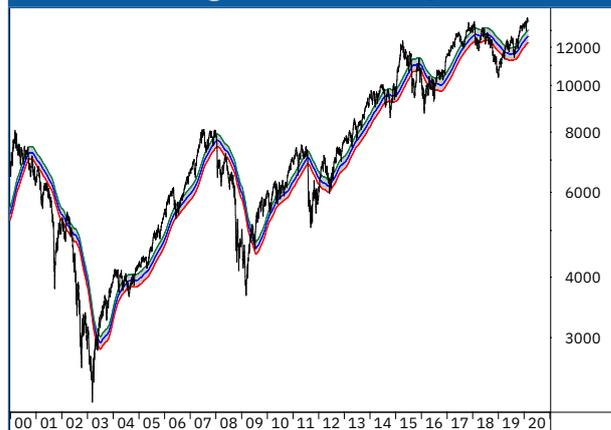
Allerdings haben wir mit der Nutzung der 200-Tage-Linie auch eine Sicherung eingebaut, falls es in Zukunft doch mal wieder zu Phasen mit anhaltend steigenden Zinsen kommt. Auch wenn sich kaum noch jemand daran erinnert, so gab es in der 1990er-Jahren die letzte nennenswerte Hochzinsphase.

Im Jahr 1995 lag die Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen noch bei über 6% und heute bekommen Sie nicht mal 0,6% Zins für ihr Geld. Sollten einmal die Zinsen wieder auf 6% ansteigen, so bedeutet dies, dass gehaltene Anleihen stark im Kurs sinken. Dann ist es gut, wenn die 200-Tage-Linie einen Wechsel in den Geldmarkt ermöglicht und Sie so zumindest teilweise vor größeren Kursverlusten bei Anleihen bewahrt.

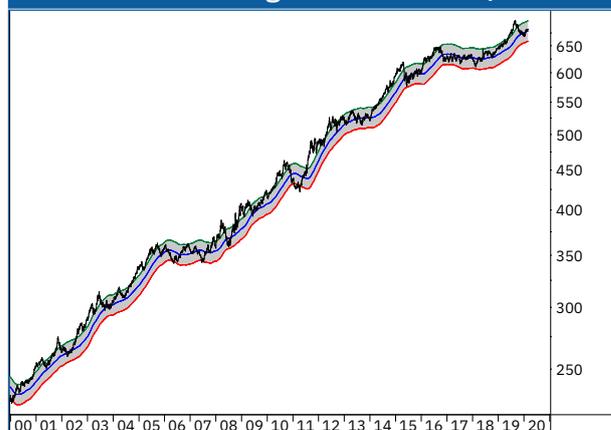
Fehlsignale vermeiden

Ein Schwachpunkt der 200-Tage-Linie sind die vielen Fehlsignale, die entstehen, wenn der Markt seitwärts verläuft und sich kein klarer Trend ausgebildet hat. Wenn der Kursverlauf dicht an der Durchschnittslinie liegt, passiert es leicht, dass es zu einer

DAX mit 200-Tage-Durchschnitt +/- 3%



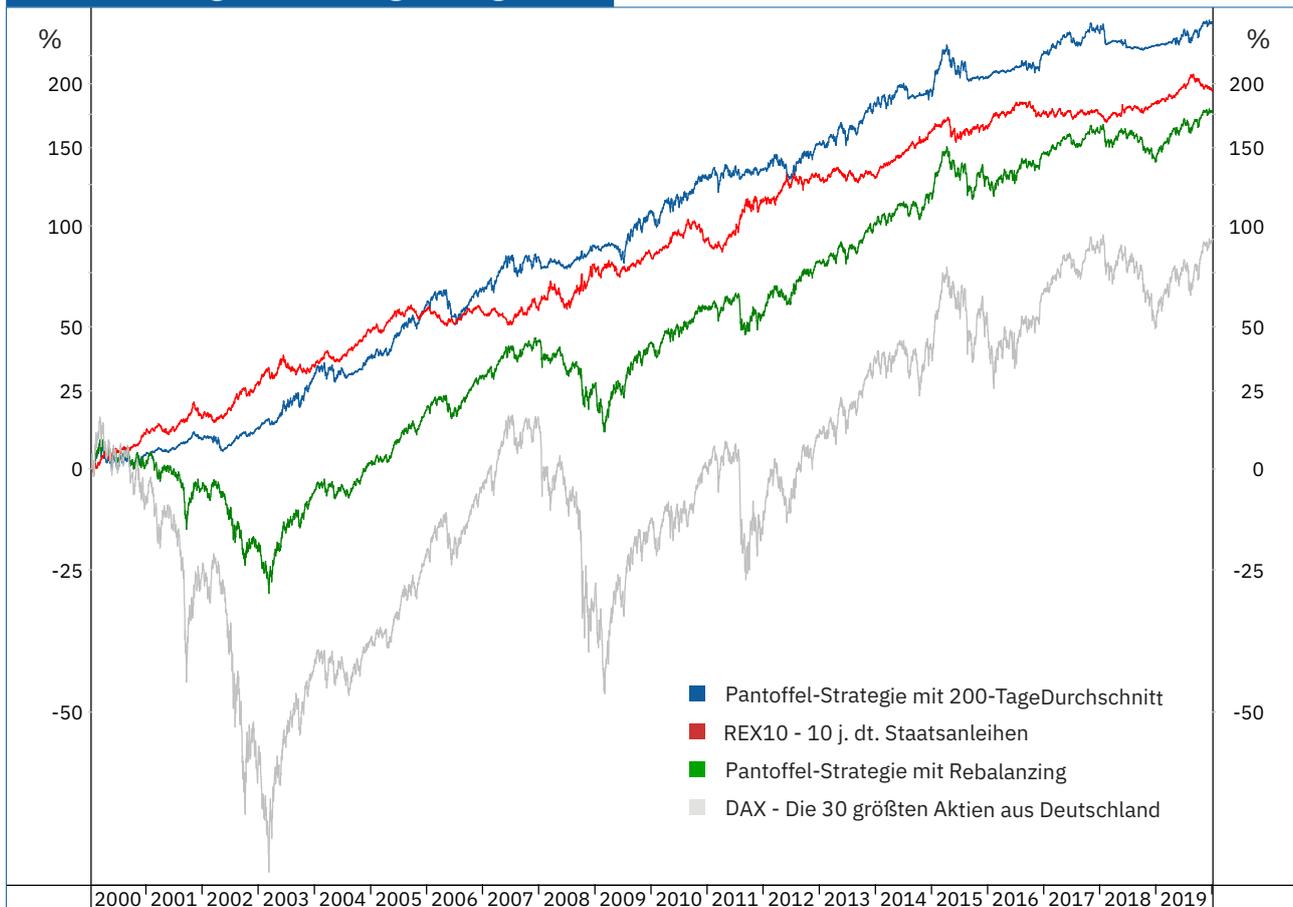
REX10 J. mit 200-Tage-Durchschnitt +/- 3%



Reihe von Fehlsignalen kommt, bevor sich der Trend etabliert hat. Das würde viele Transaktionen auslösen und den Ansatz sehr unbequem machen. Um die Fehlsignale zu reduzieren, wird nicht direkt beim Durchbruch der 200-Tage-Linie gehandelt, sondern erst wenn zusätzlich noch ein Sicherheitspuffer von 3% überwunden wurde. Beim Einstieg wird also erst dann gehandelt, wenn der Kurs mindestens 3% über der 200-Tage-Linie liegt.

Beim Verkaufssignal muss der Kurs folglich 3% unter dem Durchschnitt liegen. Die Nutzung eines Schwellwertes bei der Signalerzeugung ist ein gängiges Verfahren aus der Technischen Analyse, mit dessen Hilfe die Anzahl an Fehlsignalen reduziert wird. Allerdings führt es auch dazu, dass man etwas später handelt und somit weniger von der Trendbewegung profitiert.

Wertentwicklung der vier Anlagestrategien



Viele Anleger achten in erster Linie auf die Rendite. Das ist verständlich, aber auch das Risiko sollte nicht unberücksichtigt bleiben. Grundsätzlich sollte das Verhältnis von Rendite zu Risiko im Mittelpunkt der Betrachtung stehen. Nachfolgend werden kurz wichtige Kennzahlen, mit denen sich Rendite und Risiko messen lassen, erläutert.

Durchschnittliche Rendite pro Jahr

Die Rendite p.a. gibt an, welche prozentuale Rendite pro Jahr durchschnittlich im Betrachtungszeitraum erzielt wurde. Da es sich um einen mehrjährigen Betrachtungszeitraum handelt, wird die Formel für die geometrische Rendite verwendet, da diese die Wertentwicklung des Anlagekapitals realistischer abbildet. Bei der geometrischen Rendite wird die Wiederanlage der Erträge berücksichtigt.

Größter zwischenzeitlicher Rückgang

Der maximale Rückgang, oder maximale %-Kapitalverlust (Drawdown), ist der größte prozentuale Rückgang der Kapitalkurve von einem zuvor erreichten Höchststand und zeigt den Punkt, wo der Stress für den Anleger am größten war. Der maximale Rückgang gibt an, wie viel man verloren hätte, wenn man zum ungünstigsten Zeitpunkt ein- und ausgestiegen wäre.

Längster Zeitraum im Verlust

Diese Kennzahl gibt an, wie viele Jahre es im längsten Fall gedauert hat, bis ein Rückgang wieder aufgeholt und ein neuer Höchststand des Vermögens erreicht wurde. Je länger eine Verlustphase dauert, desto ungeduldiger wird ein Investor und stellt seine Anlageregeln in Frage. Anhand der längsten Ver-

	Rendite p.a. (geometrisch)	maximaler Rückgang	Rendite p.a. / m. Rückgang	längste Zeit im Verlust
200-Tage-Durchschnitt (1. Platz)	6,6 % (1)	-9,8 % (2)	0,68 (1)	2,0 Jahre (1)
REX 10 j. Staatsanleihen (2. Platz)	5,6% (2)	-8,8% (1)	0,63 (2)	2,3 Jahre (2)
Rebalancing (3. Platz)	5,3% (3)	-35,4% (3)	0,15 (3)	5,3 Jahre (3)
DAX (4. Platz)	3,4% (4)	-72,7% (4)	0,05 (4)	7,3 Jahre (4)

Tabelle 1: Anlageergebnisse der vier Strategien seit 2000 (Klicken Sie auf die Bezeichnung um das Strategie-Factsheet aufzurufen.)

lustphase lässt sich abschätzen, ob die aktuelle Verlustphase einer Strategie ungewöhnlich lange dauert und mit welchen Durststrecken gerechnet werden sollte.

Rendite zu Risiko

Durch diese Kennzahlen sollen Kapitalanlagen mit unterschiedlichen Risikoprofilen vergleichbar gemacht werden. Wie ist das Verhältnis von Rendite zum größten Wertverlust? Das Verhältnis von Rendite zu maximalen Rückgang, das auch MAR-Ratio genannt wird, gibt das Verhältnis von jährlicher Rendite zu maximalen %-Kapitalrückgang an. Die Kennzahl gibt die Rendite im Verhältnis zum historischen Extremrisiko an. Die MAR-Ratio wurde nach dem Fachmagazin „Managed Accounts Review“ benannt, das diese Kennzahl populär gemacht hat. Ein Ratio größer eins gilt in Fachkreisen als sehr guter Wert.

Vergleich der Anlageergebnisse

In unserem Vergleichstest haben wir vier Anlagestrategien ins Rennen geschickt, die in deutsche Aktien (DAX) und langlaufende deutsche Staatsanleihen (REX10) investieren. Angetreten sind die trendfolgende „Deutschland Pantoffel 50 mit 200-Tage-Durchschnitt“ und die antizyklische „Deutschland Pantoffel 50 mit Rebalancing“. Beide Strategien investieren jeweils zur Hälfte in den DAX) und den REX10, Zum Vergleich treten auch zwei Kauf-Halte-Strategien an, die das Geld ausschließlich in den DAX bzw. in den REX10 anlegen.

Dies ist nur ein exemplarischer Vergleich, der mit ähnlichen Ergebnissen auch mit den zwölf anderen Varianten der Pantoffel-Strategie durchgeführt werden könnte. Die Anlageergebnisse von allen anderen

Pantoffel-Strategien finden Sie im Dauertest des RoboVisors. Als Testzeitraum wurden 20 Jahre, von Anfang 2000 bis Ende 2019 gewählt.

1. Platz - Pantoffel-Strategie mit 200-Tage-Durchschnitt

Die Pantoffel-Strategie mit 200-Tage-Durchschnitt stellte sich im Testfeld der vier Anlagestrategien als klarer Sieger heraus. Mit einer durchschnittlichen Rendite von 6,6 Prozent weist sie die höchste Rendite und mit 0,68 das beste Rendite-Risiko-Ratio auf. Auch in Sachen Risiko braucht sich die Pantoffel-Strategie mit 200-Tage-Durchschnitt nicht verstecken und belegt beim maximalen Rückgang mit -9,8 Prozent den zweiten und bei der längsten Verlustdauer mit nur 2,3 Jahren den ersten Platz.

2. Platz - 10j. dt. Staatsanleihen

Die Kauf-Halte-Strategie mit dem REX10 (Index für 10j. dt. Staatsanleihen) geht nach den Kennzahlen als Zweiter durchs Ziel. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die Zinsen im Testzeitraum immer weiter gesunken sind und mittlerweile unter Null liegen. Sie tragen also ein zinsloses Risiko. Sollten die Zinsen tatsächlich einmal wieder nachhaltig ansteigen, so würde dies zu größeren Kursverlusten bei den bereits im Umlauf befindlichen Staatsanleihen führen. Daher scheidet dieser Kandidat als Anlagealternative leider für viele Anleger aus.

3. Platz - Pantoffel-Strategie mit Rebalancing

Auf den dritten Platz kam die Pantoffel-Strategie mit Rebalancing. 5,3 Prozent Rendite p.a. und „nur“ minus 35 Prozent an zwischenzeitlichem Wertver-

lust, reichten für den dritten Platz. Allerdings hat die Rebalancing-Strategie ähnliche Gefahren, wie die ausschließliche Anlage in den REX10. Denn rund 50 Prozent des Anlagekapitals werden dauerhaft in langlaufenden Staatsanleihen angelegt.

Geldmarkt statt Staatsanleihen?

Das Problem hat auch Finanztest erkannt und empfiehlt in aktuelleren Artikeln zu ihren Pantoffel-Portfolios den sicheren Teil nicht mehr in Staatsanleihen anzulegen, sondern besser im Geldmarkt zu parken. Da gibt es zwar auch keine Zinsen, aber der Anleger hat zumindest kein Zinsänderungsrisiko.

Fairerweise müsste dann natürlich auch der Backtest der Strategie mit einer Anlage des sicheren Teil im Geldmarkt gerechnet werden. Legt man allerdings den sicheren Teil vom Eonia-Geldmarktsatz anstatt in langlaufenden Staatsanleihen an, sinkt die durchschnittliche Rendite im Testzeitraum von 5,3 auf knapp 3 Prozent pro Jahr. Denn jetzt fallen die Kursgewinne in Folge der anhaltenden Zinssenkung im Testzeitraum weg.

Vorteil fester Regeln

Die Pantoffel-Strategie mit 200-Tage-Durchschnitt hat hier den größten Vorteil, dass der sichere Teil des Anlagekapitals zwischen Geldmarkt und langlaufenden Staatsanleihen nach festen Regeln um-

schichtet wird. So muss der Anleger nicht selbst entscheiden, wann die Zinsen nicht weiter fallen. Denn wenn die Zinsen weiter fallen und negative Zinsen von sagen wir mal vier Prozent auf uns zukommen, würde man natürlich die Kursgewinne bei Staatsanleihen verpassen, wenn man nur am Geldmarkt anlegt.

4. Platz - Deutsche Aktien

Der DAX konnte zwar in den letzten zehn Jahren am stärksten zulegen, weist aber auf die lange Distanz von zwanzig Jahren „nur“ eine Rendite von 3,4 Prozent auf. Bei einem maximalen Rückgang, von mehr als -72 Prozent, kommt der DAX leider nur auf ein bescheidenes Rendite-Risiko-Verhältnis von 0,05. Wer zwischenzeitlich mehr als 72 Prozent seines Vermögens eingebüßt hat, gerät sicher unter großen Stress und braucht starke Nerven, um nicht im ungünstigen Moment die Reißleine zu ziehen. Auch die längste Verlustphase von mehr als sieben Jahren stellt den passiven Anleger in ein DAX-ETF vor eine Geduldsprobe.[op]

Im Dauertest für Börsenstrategien des RoboVisor finden Sie 12 Pantoffel-Strategien mit 200-Tage-Linie, die alle kostenfrei genutzt werden können.



[Hier geht es zu den Anlagestrategien im Dauertest.](#)

Video-Links

(Klicken Sie auf das Video, um es zu starten.)

Die Strategie Pantoffel-Portfolio von Finanztest ist eine Abwandlung der Coach-Portfolio-Strategie für deutsche Anleger.

Pantoffel-Portfolio: Bequem und pfiffig anlegen mit der Finanztest-Methode

Komplettes Seminar von der World of Trading 2018

Wie erfolgreich sind Börsenstrategien wirklich?

30.09 / 1:37:38

- Einführung 700%-pro-Jahr-Strategie Rendite, Risiko und Sicherheit
- Finanztest-Pantoffel-Portfolios
- Pantoffel mit Trendfolge
- Turtle-Investment-Strategie
- Relative Stärke nach Levy
- Dividenden-Strategien
- Gebert-Börsenindikator
- Lang-Börsenbarometer
- Saisonale Strategien
- Multi-Strategien
- Eine einfach geniale Strategie



[Börsenstrategien im Vergleich: Wie erfolgreich sind Börsenstrategien wirklich?](#)

Bei meinem Seminar „Börsenstrategien im Vergleich“, das ich auf der Finanzmesse World of Trading 2018 gehalten habe, gehe ich auch auf die Pantoffel-Strategien mit der 200-Tagelinie ein.

Das Video startet direkt mit dem passenden Teil über die Pantoffel-Portfolios nach der Finanztest-Methode. Zuerst erkläre ich wie Rebalancing funktioniert. Anschließend zeige ich, wie sich die Anlageergebnisse mit Hilfs des 200-Tage-Durchschnitts verbessern lassen.

Eine Analyse:

Das krisenfeste Fondsdepot

Traditionell bauen Fonds ihre Portfolios seit Jahrzehnten auf die immer gleiche Weise auf. Man setzt auf beeindruckende Stories, eine mehr oder weniger subjektive Fundamentalanalyse oder eine aus der Historie statistisch belegte optimale Verteilung des Vermögens auf Aktien und festverzinsliche Wertpapiere. Langfristig sind die Ergebnisse allerdings wenig überzeugend und führen nicht zu den erwünschten robusten Wertpapierdepots. Auch die sehr wichtige Risikoverteilung (Diversifikation) wird meist nicht richtig umgesetzt. Und so bieten viele "diversifizierte" Portfolios auf der Aktienseite letztendlich doch keinen ausreichenden Schutz gegen extreme Marktereignisse wie z.B. gegen die Crashes am Aktienmarkt in den Jahren 2000 bis 2003, 2008 oder 2011.

Um hier Abhilfe zu schaffen, müssen regelbasierte und damit klar nachvollziehbare Anlagestrategien zum Einsatz kommen, die das typische, verhaltenspsychologisch erklärbare Fehlverhalten von Anlegern vermeiden und bei Gefahr die Aktienquoten systematisch reduzieren.

Dabei ist zu berücksichtigen, dass Aktienmärkte grundsätzlich immer wieder folgende drei Phasen durchlaufen:

1. Ausgedehnte Aufwärtsbewegungen in einem intakten Aufwärtstrend
2. Heftigere Korrektur- bzw. Crashphasen in einem intakten Abwärtstrend
3. Seitwärts gerichtete volatile Orientierungsphasen

Die Lehren aus dieser grundlegenden Erkenntnis werden bereits seit vielen Jahren in erfolgreichen Anlagestrategien zur Erzielung robuster und kalkulierbarer Erträge umgesetzt. Zunehmend werden solche Strategien nun auch in einem Fonds(mantel) angeboten. Ziel dieser Strategien ist es, vor allem Crashes zu vermeiden, von den Aufwärtstrends zu profitieren, einen insgesamt ruhigen Ertragsverlauf zu generieren und eine überzeugende (risikoadjustierte) Überrendite zum Aktienmarkt zu erzielen.

Mittel- bis langfristig weisen einige Aktienstrategien auf der Ertrags- und Risikoseite einen Vorteil zum Aktienmarkt auf. Und fünf dieser erfolgreichen Aktienstrategien stellen diesen Vorteil bereits seit mehreren Jahren live unter Beweis – inzwischen auch als Fonds, wie Grafik 1 aufzeigt.



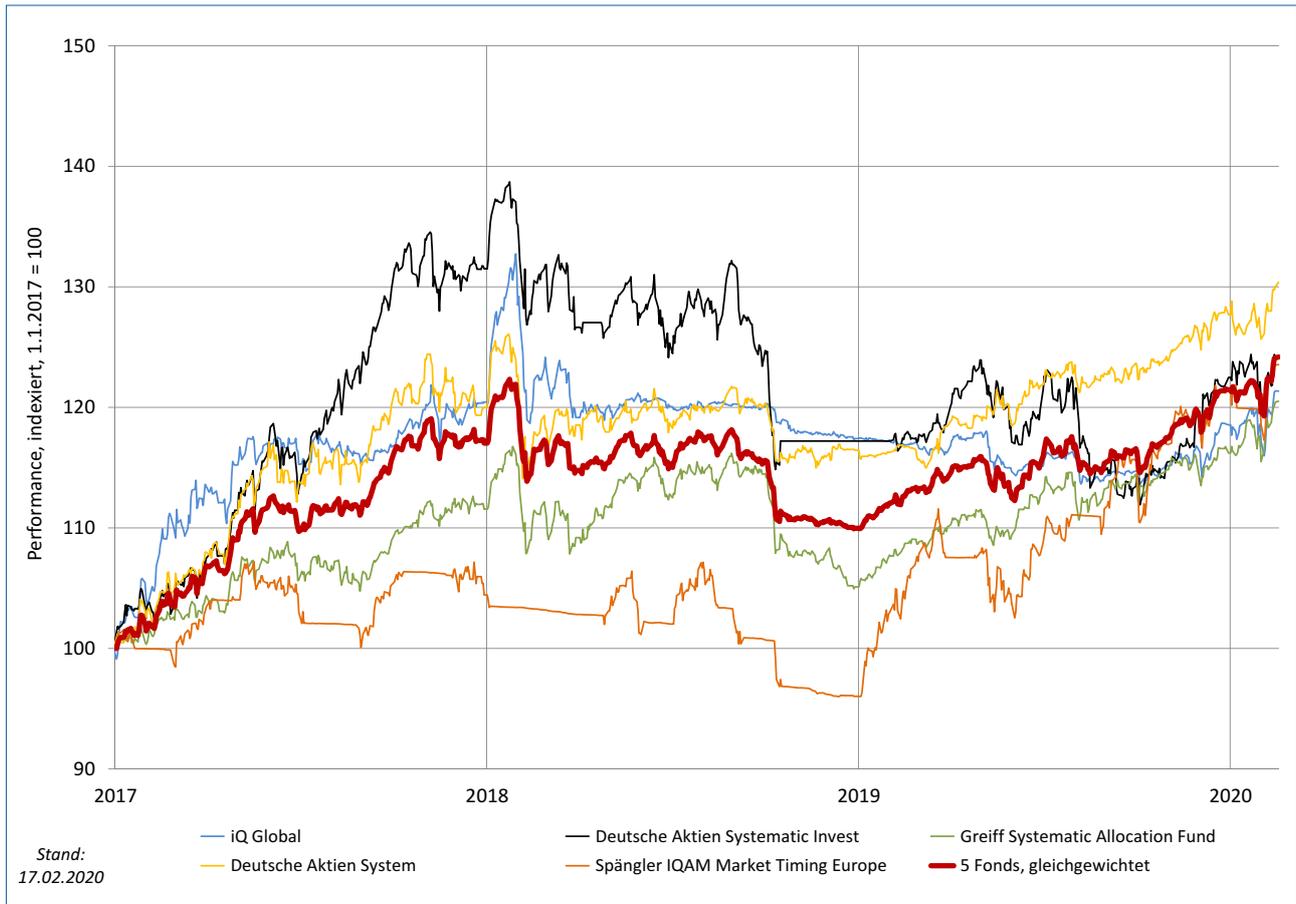
Werner Krieger

Der Diplom-Kaufmann Werner Krieger ist ausgebildeter Analyst (CEFA) und hat 1997 die GFA Vermögensverwaltung GmbH gegründet. Dort ist er als geschäftsführender Gesellschafter für die Produktentwicklung und das Management der hauseigenen Produkte verantwortlich.



Dr. Werner Koch

Dr. Werner Koch ist theoretischer Physiker und seit 1994 in der Finanzbranche. Nach verschiedenen Stationen im Commerzbank-Konzern ist er seit 2010 geschäftsführender Gesellschafter der quantagon financial advisors GmbH in Frankfurt, einem auf quantitativ gesteuerte Anlagestrategien spezialisierten Finanzdienstleister.



Grafik 1: Performance live-Phase ab 2017 - Performanceentwicklung der einzelnen Fonds und des Depots aus den fünf gleichgewichteten Fonds; Basis: Live-Daten

Im Gegensatz zu herkömmlichen Mischfonds, bei denen vor allem die Beimischung von festverzinslichen Wertpapieren zumindest bisher zu einer Reduzierung des Risikos führen, setzen diese fünf Aktienfonds nach bestimmten Regeln vor allem auf aktive Aktienstrategien mit flexiblen Aktienquoten in einer Spanne von 0% bis 100% oder sogar darüber hinaus (Hebel).

Die Zeiten, in denen hohe Kursgewinne im Anleihenbereich das Depot oder den gemischten Fonds optimieren und stabilisieren konnten, neigen sich schließlich dem Ende zu.

Und da die Risiken im Bereich festverzinslicher Wertpapiere zukünftig sogar höher sein könnten als auf dem Aktienmarkt, müssen stabile Renditen vor allem über aktiv gesteuerte Aktienstrategien mit einer sehr flexiblen Aktienquote erzielt werden.

Untersucht man die unterschiedlichen Aktienstrategien im Einzelnen, so wird man feststellen, dass langfristig verschiedene Methoden zur Steuerung der Aktienquote zum Ziel führen. Die Schwankungen werden stark reduziert, und langfristig werden überzeugende Renditen erzielt. Gerade aber in einer Kombination verschiedener Aktienstrategien ergibt sich ein sehr robustes Gesamtbild, wie der rot eingefärbte Ertragsverlauf in Graphik 1 über die letzten drei Jahre zeigt. So verwendet der „iQ Global“ eine Trendphasendiversifikation bei der er mit Hilfe langfristiger Gleitender Durchschnitte die Aktienquote in den einzelnen Regionen bestimmt.

Der „Spängler IQAM Market Timing Europe“ wiederum setzt seine Aktienquote in Europa auf 0% oder 100% - je nachdem wie das Wachstum des BIP in Europa sich verändert.

Jahr	iQ Global	Deutsche Aktien Systematic Invest	Greiff Systematic Allocation Fund	Deutsche Aktien System	Spängler IQAM Market Timing Europe	5 Fonds (gleichgew.)
2017	20,44%	31,50%	11,55%	20,02%	4,44%	17,03%
2018	-2,51%	-10,87%	-5,78%	-2,98%	-8,06%	-6,04%
2019	0,97%	4,50%	10,57%	9,66%	26,54%	10,45%
17.02.2020	2,36%	1,40%	3,69%	2,10%	1,67%	2,24%
Mittelwert	6,38%	7,17%	6,14%	8,85%	6,99%	7,17%
Schwankungskennzahl	7,34%	10,33%	7,10%	8,59%	8,57%	5,25%
Rendite bzgl. Schwankungen	0,60	0,50	0,58	0,80	0,58	0,98

Tabelle 1: Kennzahlen live-Phase ab 2017 - Kennzahlen der einzelnen Fonds und des Depots aus den fünf gleichgewichteten Fonds; Basis: Live-Daten.

Der „Deutsche Aktien Systematic Invest“ wiederum benutzt eine Börsenampel zur Bestimmung der Aktienquote. In sehr vielen kleinen Stufen wird die Aktienquote in den Fonds „Deutsche Aktien System“ und „Greiff Systematic Allocation Fund“ variiert. Derr Greiff-Fonds bestimmt dabei die Aktienquote aufgrund markttechnischer Ausbrüche an Hand der Point & Figure – Charts, während der „Deutsche Aktien System“ berechnet, wie viele Aktien des Aktienuniversums ein positives absolutes Momentum aufweisen. Einen zusätzlicher Diversifikationseffekt entsteht durch die unterschiedlichen Universen in die die Fonds investieren. Der Spängler-Fonds ist ein reiner Europa-Fonds, der „Deutsche Aktien System“ und der „Deutsche Aktien Systematic Invest“ sind Deutschland-Fonds, während der Greiff-Fonds und vor allem der „iQ Global“ weltweit investieren.

Grundsätzlich jedoch gibt es keine einzige Handelsstrategie, die in allen Marktphasen und in jedem Kalenderjahr überlegen ist und auf der Zeitachse keinerlei Schwächephasen aufweist.

So hat z.B. der „iQ Global“-Fonds vor allem von Ende 2016 bis Anfang 2019 sehr gut performt, 2019 aber eher enttäuscht. Umgekehrt erging es dem Fonds von Spängler, dem „Spängler IQAM Market Timing Europe“. 2019 hat er alle anderen Fonds dominiert, zuvor jedoch eine relative Durststrecke durchlaufen. Sehr gut entwickelte sich der Deutsche Aktien Systematic Invest in 2017, 2019 kam er aber mit einer Wertentwicklung von etwas über 5% auch

nicht recht vom Fleck. Wesentlich besser performte wiederum der Fonds „Greiff Systematic Allocation Fund I“ und der „Deutsche Aktien System“ in 2019.

Wer nun aber der Favorit im kommenden Jahr sein wird, weiß Niemand. Und so tut man gut daran, nur auf Produkte und Konzepte zu setzen, die langfristig überzeugen. Und um ein robustes Fondsdepot aufzubauen, ist es wiederum wichtig, in miteinander niedrig korrelierte Fonds und Aktienstrategien zu investieren.

Die Fonds bzw. Strategien müssen sich gegenseitig stabilisieren. Rein rechnerisch zu ermitteln, bei welcher Fondskombination dies funktioniert, ist die eine Sache. Wichtig ist aber auch, sich die einzelnen Konzepte genauer anzuschauen. Sehr schnell wird dann klar, warum die einzelnen Fonds in vielen Marktphasen aufgrund der unterschiedlichen Strategien unterschiedlich laufen und sich dadurch gegenseitig stabilisieren.

Gemeinsames Ziel der hier ausgewählten fünf Fonds ist es, zukünftige Crashes und größere Korrekturen weitgehend zu vermeiden.

In der bisherigen Live-Phase ist dies sehr gut gelungen, wie die obere Graphik zeigt. Vor allem treten die Stärke- und Schwächephasen in den fünf betrachteten Fonds nie gleichzeitig auf, so dass sich das aus fünf Fonds gebildete Fondsdepot im Schnitt (siehe Spalte „5 Fonds (gleichgew.)“ in Tabelle 1) sehr robust entwickelt.

Die Schwankungen der Erträge nehmen in der Kombination aller fünf unterschiedlichen Strategien drastisch ab (siehe letzte Spalte unter "Schwankungskennzahl"), und das Gesamtdepot entwickelt sich dadurch insgesamt sehr stabil. Je niedriger diese Kennzahl ist, desto weniger unterliegt das Depotergebnis größeren Schwankungen.

Die geringsten Schwankungen weist das aus den fünf Fonds gebildete Fondsdepot in der letzten Spalte mit 5,25% auf. Kein Wunder also, dass die Relation von Rendite bzgl. Schwankungen bei der Kombination aller fünf Fonds mit 0,98 im aggregierten Fondsdepot am höchsten liegt.

Auch die Renditen in den einzelnen Kalenderjahren sind über die Jahre hinweg sehr unterschiedlich

verteilt. Um dies deutlich zu machen, haben wir das jeweils beste Ergebnis grün und das jeweils schlechteste Ergebnis rot unterlegt. Immer wieder wechseln sich die Spitzenreiter und Verlierer der einzelnen Kalenderjahre ab. Das aus fünf Fonds zusammengesetzte Portfolio ist aber bzgl. der Volatilität (Schwankungskennzahl) und der Relation der Rendite zur Volatilität stets die beste Lösung (siehe letzte beiden Zeilen in Tabelle 1).

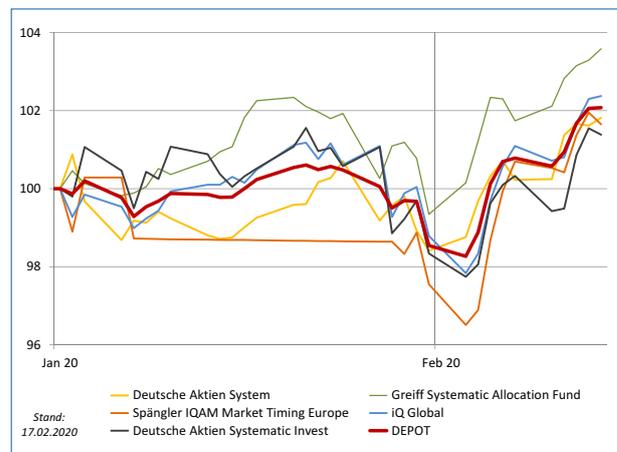
Am Börsentag in München (siehe Seite 51) und auf der Invest in Stuttgart am 24. und 25. April stellen wir das Krisenfeste Fondsdepot in einen Vortrag vor.

Das Musterdepot:

Krisenfeste Fonds

Im Portfolio Journal werden wir das „krisenfeste“ Fondsdepot weiter verfolgen und kommentieren. Mit dem neuen Musterdepot halten wir Sie regelmäßig auf dem Laufenden.

In dieser und den nächsten Ausgaben werden die Fondsmanager und Fondsgesellschaften ihre Konzepte erläutern, so dass Sie die einzelnen Anlagestrategien genauer nachvollziehen können. [st]



Das krisenfeste Fondsdepot							
Fondsdaten			Auflagedatum 1.1.2020		Stand 17.02.2020		
Fonds	ISIN	Anlageschwerpunkt	Rücknahmepreis	Investierter Betrag	Rücknahmepreis	Wert in €	Veränderung in % seit Auflage
Deutsche Aktien System	LU1687254851	Deutschland	106,40	1.915,20	108,63	1.955,34	2,10%
Greiff Systematic Allocation Fund	DE000A2JN5C2	Europa + USA	106,89	1.924,02	110,76	1.993,68	3,62%
Spängler IQAM Market Timing Europe	AT0000A1ACK3	Europa	136,30	1.908,20	138,58	1.940,12	1,67%
iQ Global	LU1327105620	Weltweit	118,80	1.900,80	121,60	1.945,60	2,36%
Deutsche Aktien Systematic Invest	LU1914900888	Deutschland	104,10	1.977,90	105,56	2.005,64	1,40%
Summe/Fonds				9.626,12		9.840,38	2,23%
Cash				373,88		373,88	
Gesamtsumme				10.000,00		10.214,26	2,14%

Das krisenfeste Fondsdepot im Langzeittest

Wie sieht nun das Ergebnis aus, wenn man die im vorigen Beitrag "Das krisenfeste Fondsdepot" vorgestellten Strategien einem langfristigen Test unterzieht?

Dieser Frage wollte ich auf den Grund gehen und stellte die Wertentwicklung der Strategien nach. Mich interessierte nicht nur das Ergebnis der bisherigen Live-Phase der fünf Strategien im Fondsmantel, sondern auch die Frage, ob eine Rückrechnung der im Fondsmantel umgesetzten regelbasierten Strategien bis zurück in das Jahr 2000 das Ergebnis der Live-Phase bestätigen kann. Dabei konnte auf weitere Live-Phasen der Strategien zurückgegriffen werden, da einzelne Fonds in der Vergangenheit bereits als Zertifikat oder in anderer Form angeboten wurden. So wurde die Strategie des Fonds „Deutsche Aktien System“ bereits als wikifolio-Zertifikat im August 2012 aufgelegt und wird seitdem unverändert im Fonds fortgeführt.

Die Strategie des "Greiff Systematic Allocation Fund" wurde vor der Fondsaufgabe bereits seit 2004 in Spezialfonds umgesetzt. Der Fonds „Spängler IQAM Market Timing Europe“ wurde schon am 3.11.2014 aufgelegt, aber erst seit Sommer 2017 für externe Kunden geöffnet. Die Strategie des Fonds „Deutsche Aktien Systematic Invest“ besteht zu 50% aus der Strategie des schon am 23.12.2014 aufgelegten wikifolio-Zertifikats „Dt. Aktien Momentum Protect“ und zu 50% aus der Strategie des bereits am 23.12.2013 aufgelegten value-Zertifikat „valuestars Deutschland“ (WKN: LS8VSD). Diese 50% werden zusätzlich mit einem Risiko-Overlay, der GFA-Börsenampel, abgesichert, die bereits seit April 2013 veröffentlicht wird. Und auch die Strategie des „iQ Global“ wird bereits seit 2015 als Depotlösung angeboten – der Fonds selbst wurde am 8. April 2016 aufgelegt.

Da für den Fonds „Deutsche Aktien System“ bis Redaktionsschluss noch keine Backtestdaten ab 2000 vorlagen, wurde der ähnlich aufgebaute „Greiff Systematic Allocation Fund“ bis zur Live-Phase ab 2012 in den folgenden Auswertungen mit 40% übergewichtet.

Betrachten wir nun also die aus der bisherigen Live-Phase und der Rückrechnung zusammengesetzte Entwicklung der aggregierten Strategie (siehe rote Linie in Grafik 1) im Vergleich zu bekannten Aktienmarktindizes seit 2000:

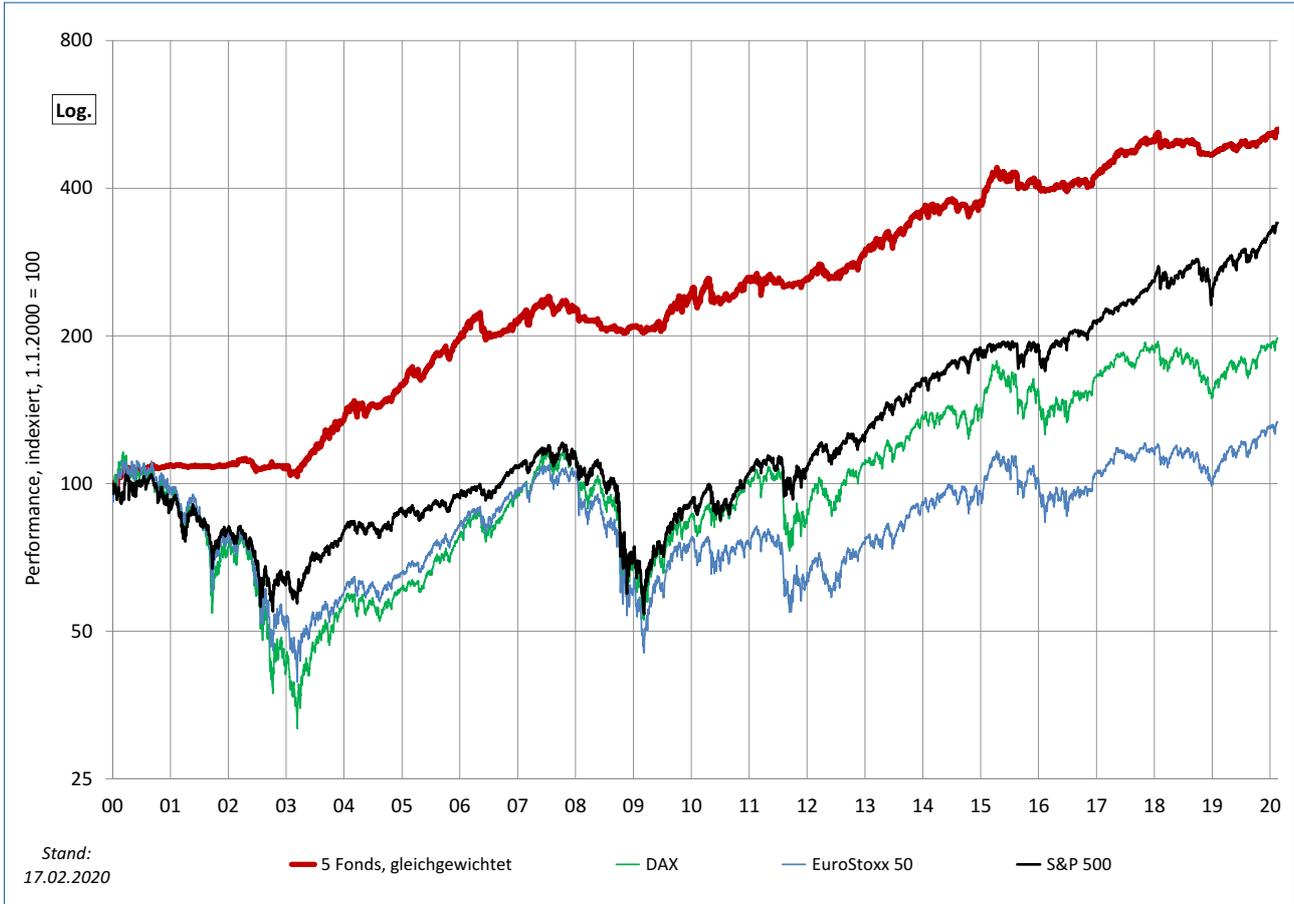


Dr. Rüdiger Lemke

Dr. Rüdiger Lemke ist geschäftsführender Gesellschafter der logical line GmbH. Nach seiner Ausbildung zum Bankkaufmann studierte er Wirtschaftswissenschaften und promovierte im Bereich Information und Kommunikation.

Die logical line GmbH ist ein FinTech-Unternehmen mit 25 Jahren Erfahrung in den Bereichen Computer und Börse.

Das Unternehmen betreibt den Anlageroboter RoboVisor und das Finanzportal Goyax, aber auch viele Tageszeitungen, Verlage, Banken, Finanzdienstleister, Aktiengesellschaften und Wertpapierbörsen gehören zu den Kunden.



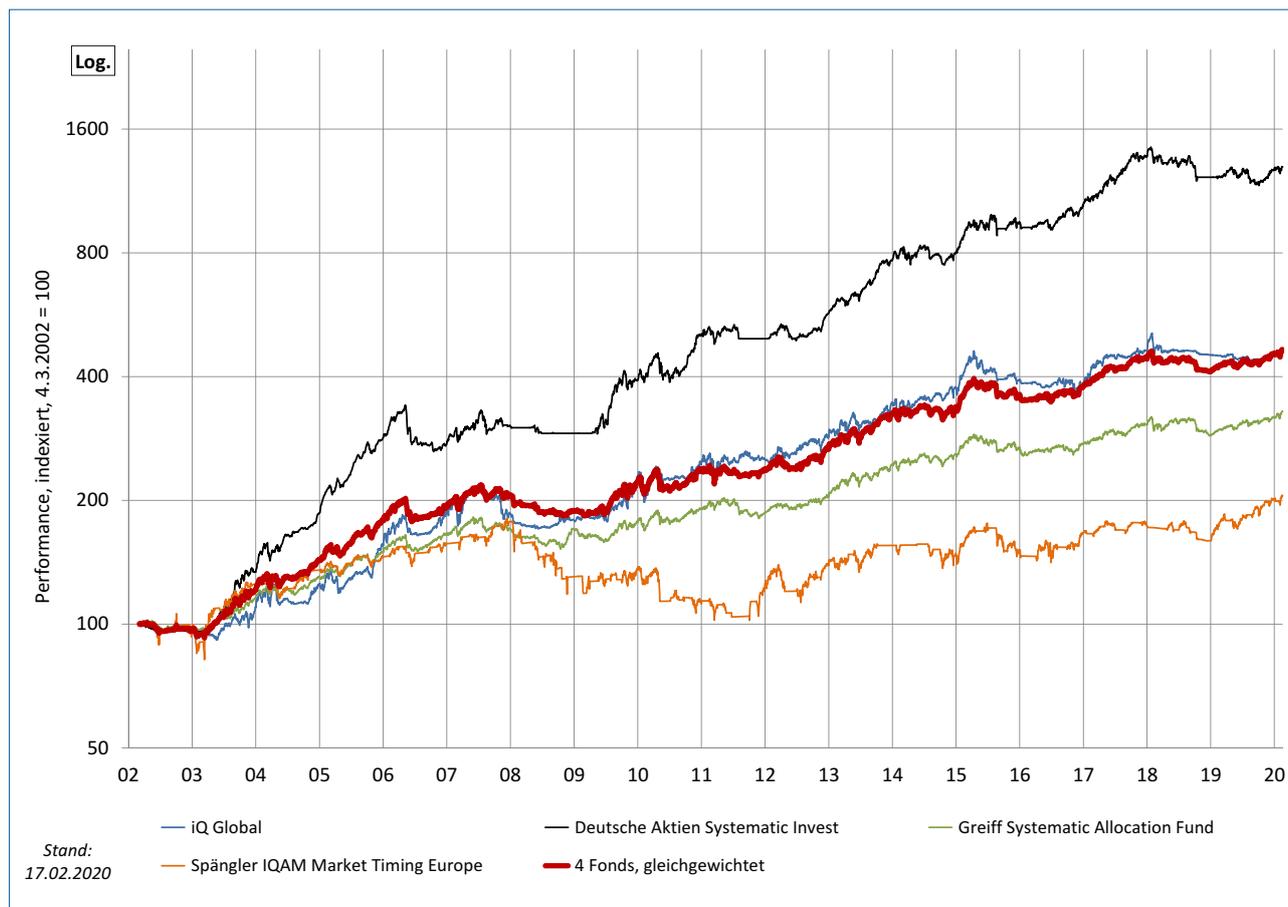
Grafik 1: Performance Depot und Aktienmärkte ab 2000 - Performanceentwicklung des Depots aus den fünf gleichgewichteten Fonds im Vergleich zu Aktienmarktindizes.

Neben dem deutlich ruhigeren Verlauf des Aggregats (rote Linie) fällt die Vermeidung großer und anhaltender Verlustphasen ebenso auf wie der zeitige Wiedereinstieg bei Markterholung. Grundlage dieser Eigenschaften ist das aktive Management der Aktienquoten innerhalb der Fonds – denn eine einfache Kombination der Aktienindizes führt auf Grund ihres hohen Gleichlaufs (s. Grafik 1) zu keinem positiven Diversifikationseffekt. Auch die Zahlen überzeugen, wie aus der folgenden Tabelle 1 hervorgeht:

Solch ein diversifiziertes Portfolio, das aus den betrachteten Fonds zusammengesetzt wird, kann sich vor allem auch langfristig in den unterschiedlichsten Marktphasen sehr gut behaupten – egal, ob in übergeordneten Aufwärts- und Abwärtstrends oder in seitwärts gerichteten Orientierungsphasen.

Jahr	5 Fonds (gleichgewichtet)	DAX	EuroStoxx 50	S&P 500
2000	9,18%	-7,54%	-1,70%	-9,10%
2001	-0,02%	-19,79%	-19,15%	-11,89%
2002	-1,70%	-43,94%	-35,78%	-22,10%
2003	25,75%	37,08%	17,82%	28,68%
2004	18,20%	7,34%	9,38%	10,88%
2005	23,65%	27,07%	24,30%	4,91%
2006	8,71%	21,98%	18,05%	15,79%
2007	6,35%	22,29%	9,59%	5,49%
2008	-8,30%	-40,37%	-42,40%	-37,00%
2009	16,51%	23,85%	25,65%	26,46%
2010	6,57%	16,06%	-2,81%	15,06%
2011	1,06%	-14,69%	-14,10%	2,11%
2012	11,71%	29,06%	18,06%	16,00%
2013	23,20%	25,48%	21,51%	32,39%
2014	3,84%	2,65%	4,01%	13,69%
2015	9,76%	9,56%	6,42%	1,38%
2016	3,27%	6,87%	3,72%	11,96%
2017	17,03%	12,51%	9,15%	21,83%
2018	-6,04%	-18,26%	-12,03%	-4,38%
2019	10,45%	25,48%	28,20%	31,49%
17.02.2020	2,24%	4,04%	3,10%	4,87%
Mittelwert	8,6%	3,5%	1,4%	6,3%
größter Wertverlust	-15,9%	-72,7%	-64,6%	-55,3%
längste Aufholdauer/Monate	29	95	196	80
Schwankungskennzahl	8,2%	23,9%	23,6%	19,3%
Rendite bzgl. Verlustrisiko	0,54	0,05	0,02	0,11
Rendite bzgl. Schwankungen	0,81	0,06	-0,02	0,22

Tabelle 1: Performance Depot und Aktienmärkte ab 2000 Kennzahlen des Depots aus den gleichgewichteten Fonds im Vergleich zu Aktienmarktindizes.



Grafik 2: Performance Depot und 4 Fonds - Performanceentwicklung des Depots aus vier gleichgewichteten Fonds im Vergleich zu Aktienmarktindizes.

Die durchschnittlich erzielte Wertentwicklung von 8,6% in Relation zu einer Schwankungskennzahl von 8,2% und dem bisher größten vorübergehenden Wertverlust von -15,9% überzeugt – vor allem bei einem Vergleich mit den großen Indizes DAX, EuroStoxx 50 oder auch S&P 500.

Vergleicht man nun die einzelnen Fonds mit dem gleichgewichteten Fondsdepot/-aggregat (siehe Grafik 2) seit 2002, so erkennt man auch hier, dass im Aggregat die Schwachstellen einzelner Fonds in der Kombination mit den anderen Fonds geglättet werden. Natürlich ist der Fonds „Deutsche Aktien Systematic Invest“ langfristig durch seinen aggressiveren Momentum- und Value-Ansatz und dem konzentrierteren Aktiendepot von maximal 40 Aktien renditestärker; er weist aber auch die größten

Ausreißer, die höchste Schwankungsbreite und die höchsten vorübergehenden Wertverluste (Drawdowns) auf. Ähnlich sieht es beim Fonds „iQ Global“ aus, der in der Fondskombination ebenfalls profitiert.

Die durchschnittliche Wertentwicklung dieses Fonds entspricht grundsätzlich etwa der Wertentwicklung des Fonds-Aggregats (siehe Tabelle 2 bzw. Grafik 2); allerdings kommt die Wertentwicklung im Aggregat durch eine geringere Schwankungsbreite und wesentlich geringere zwischenzeitliche Verluste (Drawdowns) zustande, wie man in Grafik 2 leicht entnehmen kann.

Auch der Fonds „Greiff Systematic Allocation Fund“ hat durch die Kombination mit den anderen Fonds deutliche Vorteile: Bei ähnlicher Schwankungsbreite und vergleichbarem Drawdown-Niveau lässt sich

Jahr	iQ Global	Deutsche Aktien Systematic Invest	Greiff Systematic Allocation Fund	Spängler IQAM Market Timing Europe	4 Fonds (gleichgew.)
04.03.2002					
2002	-3,88%	-3,74%	-1,52%	-5,95%	-3,78%
2003	14,23%	39,20%	17,86%	32,88%	26,05%
2004	14,30%	38,72%	12,62%	8,32%	18,49%
2005	23,57%	52,46%	14,27%	7,09%	24,19%
2006	21,11%	-3,47%	10,85%	8,25%	8,66%
2007	-1,19%	11,08%	3,12%	13,16%	6,46%
2008	-3,69%	-4,19%	-0,21%	-26,54%	-8,61%
2009	26,36%	34,63%	3,70%	3,83%	17,13%
2010	8,29%	28,25%	7,52%	-17,32%	6,70%
2011	3,22%	-1,61%	-1,65%	10,49%	1,17%
2012	13,28%	15,21%	9,43%	12,45%	12,09%
2013	21,15%	34,73%	19,90%	11,69%	21,85%
2014	8,28%	4,00%	5,13%	-4,52%	3,18%
2015	5,05%	18,97%	3,91%	2,29%	7,55%
2016	-2,41%	9,74%	2,10%	9,41%	4,71%
2017	20,44%	31,50%	11,55%	4,44%	16,57%
2018	-2,51%	-10,87%	-5,78%	-8,06%	-6,80%
2019	0,97%	4,50%	10,57%	26,54%	10,64%
17.02.2020	2,36%	1,40%	3,69%	1,67%	2,28%
Mittelwert	8,44%	14,43%	6,48%	3,86%	8,43%
größter Wertverlust	-21,61%	-22,92%	-16,41%	-43,33%	-15,97%
längste Aufholdauer/Monate	33	42	36	146	29
Schwankungskennzahl	11,84%	9,80%	7,71%	14,64%	8,31%
Rendite bzgl. Verlustrisiko	0,39	0,63	0,39	0,09	0,53
Rendite bzgl. Schwankungen	0,54	1,27	0,58	0,13	0,77

Tabelle 2: Kennzahlen Depot und 4 Fonds - Kennzahlen der einzelnen Fonds und des Depots aus den vier gleichgewichteten Fonds

mit der Fonds-Kombination eine um fast 2% p.a. bessere Wertentwicklung erzielen (siehe auch Tabelle 2). Nach dem Motto „Zusammen sind wir stark“ hat die Fondskombination die niedrigste Schwankungsbreite und den niedrigsten vorübergehenden Wertverlust. Eine bessere Antwort auf die Frage, wie man in Zeiten von Null- oder gar Negativzinsen einfach und vergleichsweise stressfrei ein Vermögen aufbauen kann, lässt sich derzeit kaum geben.

Fazit:

Mit der hier vorgestellten Fondskombination kann mit überschaubarem Aufwand und ruhiger Hand ein Vermögen aufgebaut werden. Mit einer geschickten Kombination von Fonds gelingt es den Anlegern leichter, dem Aktienmarkt auch in schwierigeren Börsenzeiten treu zu bleiben.

Anzeige

nowcasting als Teil von maschinellem Lernen

Revolutioniert maschinelles Lernen die Asset Management-Branche?

Maschinelles Lernen ist ein Begriff, der aktuell im Asset Management in aller Munde ist. Vielfach werden Methoden des maschinellen Lernens als Innovation oder auch als Revolution des quantitativen Asset Managements dargestellt. Hier muss klar gesagt werden, dass maschinelles Lernen durchaus interessante und neue Ansätze zur Verfügung stellt, dass aber nicht von einer Revolution oder plötzlichen Innovation – viele der Ansätze wurden in den 80iger und 90iger Jahren entwickelt – gesprochen werden kann.

Maschinelles Lernen ist, de facto, ein moderner Begriff für Statistik bzw. um es ein bisschen enger zu definieren, für statistisches Lernen. Unter statistischem Lernen versteht man Ansätze, die anhand von Daten Zusammenhänge zwischen Variablen „lernen“ und somit in der Lage sind, eine gewisse Aufgabe zu erfüllen (z. B. die Identifikation von Gesichtern in Bildern oder die Vorhersage von Renditen). Der Begriff des „Lernens“ spielt hier eine wichtige Rolle, da diese Ansätze nicht einfach nur starre Regeln anwenden. Idealerweise sind diese Ansätze in der Lage, Beziehungen und Muster in Daten zu generalisieren, um somit eine gegebene Aufgabe auch in neuen Situationen erfolgreich umzusetzen. Es muss aber auch explizit festgehalten werden, dass diese Ansätze noch weit entfernt davon sind, das Lernen wie es im Gehirn von Menschen abläuft, ab- bzw. nachzubilden.

Es gibt jedoch einige Beispiele in der jüngeren Geschichte, die zeigen, dass maschinelles Lernen in spezifischen Situationen sehr gut funktionieren und menschliche Experten schlagen kann. Beispielsweise gewann Google's AlphaGo, ein Computerprogramm, das auf maschinellem Lernen basiert, im Jahr 2016 vier von fünf Spielen in GO, einem komplexen Brettspiel, das Intuition, Kreativität und strategisches Denken verlangt, gegen den 18-fachen Weltmeister Lee Sedol. Um diesen prestigeträchtigen Erfolg feiern zu können, konstruierte Google eine Datenbank mit 30 Million Zügen von 160.000 GO Spielen. Während der Spiele gegen den menschlichen Weltmeister verwendete AlphaGo 2.200 Computerprozessoren, um die optimalen Züge in Echtzeit berechnen zu können. Dieses Beispiel zeigt auch, dass der Erfolg von Ansätzen des maschinellen Lernens außerordentlich stark von der Verfügbarkeit entsprechender Daten abhängt. Dass gerade auch in den letzten Jahren der Zu-



Univ.-Prof.
Dr. Michael Halling

Mitglied der Wissenschaftlichen Leitung bei Spängler IQAM Invest und Associate Professor, Department of Finance, Stockholm School of Economics (SSE) sowie Research Fellow, Swedish House of Finance (SHOF), Stockholm



Univ.-Prof.
Dr. Dr. H. C. Josef Zechner

Mitglied der Wissenschaftlichen Leitung bei Spängler IQAM Invest und Professor of Finance, Institute for Finance, Banking and Insurance, WU Wirtschaftsuniversität Wien

gang zu neuen und sehr umfangreichen Datenquellen möglich wurde, Stichwort „Big Data“, erklärt zu einem großen Teil wahrscheinlich auch die stark angestiegene Bedeutung von maschinellem Lernen.

Big Data als Herausforderung für KI-gesteuertes Asset Management

Die zentrale Frage, die sich jedoch für Investoren stellt, ist, ob maschinelles Lernen auch in der Lage ist bzw. sein wird, Investitionsrenditen erfolgreich vorherzusagen. Hier ist die Antwort wenig optimistisch, was vor allem an den Charakteristika von Finanzmärkten liegt, die für Ansätze des maschinellen Lernens Herausforderungen darstellen.

Herausforderung Nr. 1: Das Konzept der Markteffizienz

Besonders hervorzuheben ist hierbei das Konzept der (begrenzten) Markteffizienz, das besagt, dass Preise aufgrund des Wettbewerbs zwischen den Investoren, mehr oder weniger sofort, jegliche bewertungsrelevanten Informationen bzgl. eines Wertpapiers einpreisen. Daher sind Ertragsprognosen naturgemäß stark „verrauscht“, man spricht auch von einem besonders niedrigen Signal-Rausch-Verhältnis in den Kapitalmärkten.

Herausforderung Nr. 2: Die Dynamik der Märkte

Eine weitere Herausforderung für die Anwendung von maschinellem Lernen im Asset Management stellt die Dynamik in den Märkten dar, denn Ansätze des maschinellen Lernens, auch aufgrund der substantiellen Datenanforderungen, haben oft Probleme Muster und Zusammenhänge in dynamischen, sich rasch verändernden Situationen, zu erlernen. Kapitalmärkte jedoch zeichnen sich gerade auch dadurch aus, dass sie sich ständig weiterentwickeln, dass Informationen rasch verarbeitet werden, dass Forschungsergebnisse oder neue Produktentwicklungen rasch umgesetzt und angewendet werden, und dass sich auch die makroökono-

nomischen und regulatorischen Rahmenbedingungen immer wieder verändern.

Herausforderung Nr. 3: Die Verarbeitung der Daten

Abschließend müssen noch einige allgemeine Schwächen von maschinellem Lernen kurz andiskutiert werden. Während die starke Fokussierung dieser Ansätze auf die zugrundeliegenden Daten oft als Vorteil gesehen wird, stellt sie methodisch eine Herausforderung dar. In vielen Fällen leiden Ansätze des maschinellen Lernens nämlich an einem „Overfitting“. Das bedeutet, dass die geschätzten Modelle zu sehr auf die aktuellen Daten zugeschnitten sind und nicht in der Lage sind, zu generalisieren und neue Daten akkurat zu verarbeiten.

Herausforderung Nr. 4: Die Modelle als Black Boxes

Ein besonders wichtiger Nachteil dieser Ansätze ist, dass sie sogenannte „Black Boxes“ darstellen, d. h. der Anwender der Methoden ist kaum in der Lage, entweder aufgrund der Komplexität oder fehlender Transparenz, nachzuvollziehen, wie ein gegebenes Modell die Daten verarbeitet und den Output generiert. Das kann in manchen Fällen auch zu rechtlichen Problemen führen, wenn zu klären ist, wer für ein Modellversagen und den daraus resultierenden Schäden zur Verantwortung zu ziehen ist. Daher ist es unserer Meinung nach besonders wichtig, Methoden des maschinellen Lernens mit ökonomischem Denken zu verbinden. Diesem Ansatz sind wir auch bei der Entwicklung des IQAM Market Timing Europe und der zugrunde liegenden Anwendung von nowcasting gefolgt.

Maschinelles Lernen und ökonomisches Denken gehören zusammen: Beispiel nowcasting

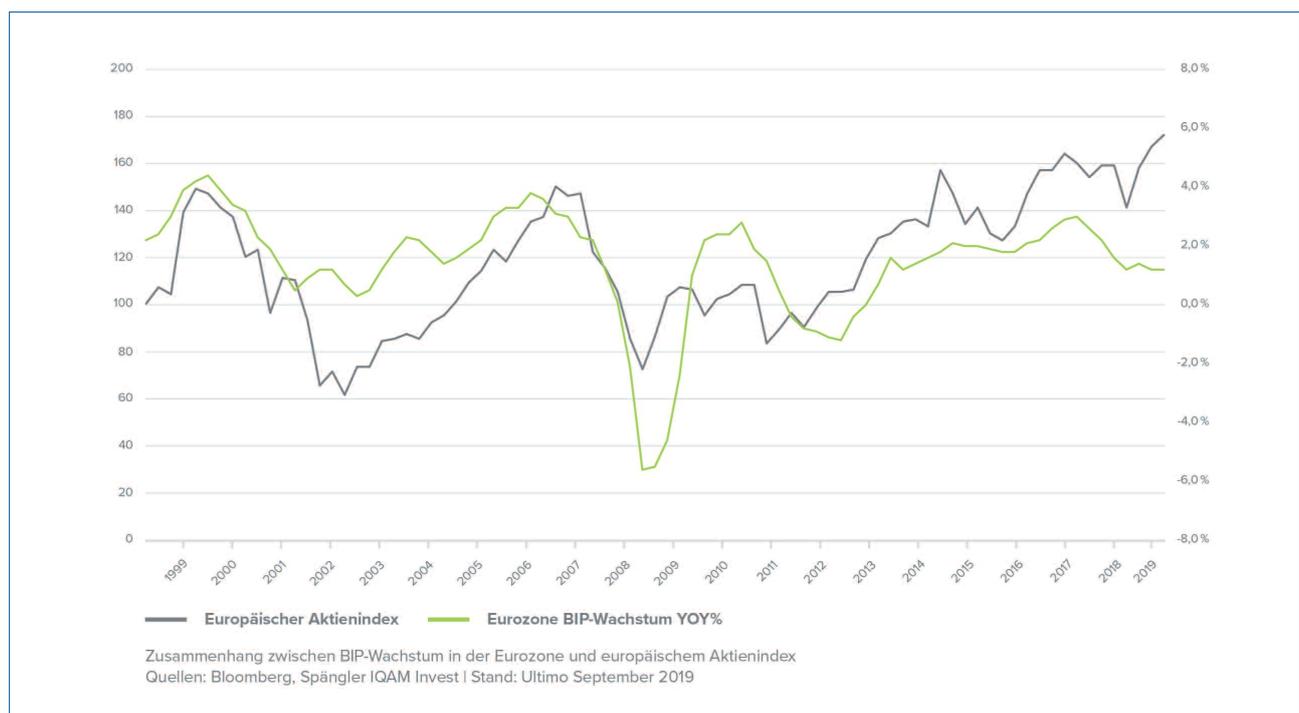
nowcasting – das Wort setzt sich aus den englischen Begriffen „now“ und „forecasting“ zusammen – beschreibt einen innovativen Ansatz zur Vorhersage

makroökonomischer Kennzahlen in der Gegenwart bzw. der sehr nahen Zukunft auf täglicher Basis. Die Notwendigkeit für eine solche kurzfristige bzw. sogar gegenwärtige Vorhersage ergibt sich daraus, dass (i) es bei der Publikation der Daten unterschiedliche Zeitverzögerungen gibt, (ii) die Daten im Normalfall nur mit niedriger Frequenz verfügbar sind (z. B. vierteljährlich) und (iii) auch diese Frequenzen stark zwischen einzelnen Variablen variieren. Der nowcasting Ansatz passt in die Familie des maschinellen Lernens, da er große Datenmengen verarbeitet und die Flexibilität hat, die Modellstruktur anhand der Daten zu optimieren. Da wir makroökonomische Kennzahlen vorhersagen, vermeiden wir auch die zuvor beschriebenen Probleme, die mit direkten Vorhersagen von Renditen in Kapitalmärkten verbunden sind.

Makroökonomie treibt Wertpapierrenditen

Eine zentrale Annahme dieses Ansatzes ist, dass die Makroökonomie Wertpapierrenditen treibt. Diese Annahme erscheint uns einerseits realistisch und wird andererseits auch von ökonomischer

Theorie bzw. empirischen Ergebnissen gestützt. So zeigen beispielsweise einige akademische Studien wie Cochrane (2017) oder Miranda-Agrippino und Rey (2019) empirisch einen starken Zusammenhang zwischen der Makroökonomie und Wertpapierrenditen. In diesen Arbeiten basiert der verbindende ökonomische Mechanismus auf der Geldpolitik, die auf makroökonomische Entwicklungen reagiert und für Kapitalmärkte wichtig ist. Ein alternativer Kanal, der die Makroökonomie und die Kapitalmärkte verbindet, baut auf den Risikopräferenzen von Investoren auf. Beispielsweise gibt es einige Studien, die argumentieren, dass die Risikoaversion von Investoren über die Zeit variiert – wenn es der Wirtschaft gut geht, dann ist die Risikoaversion im Normalfall gering, wohingegen sie in die Höhe schnellst, wenn die Wirtschaft in eine Krise rutscht. Eine solche Variation in den Risikopräferenzen sollte sich auch in den erwarteten Renditen auf den Kapitalmärkten niederschlagen. Zur Illustration zeigt die untenstehende Abbildung den Zusammenhang zwischen dem BIP-Wachstum in der Eurozone und dem europäischen Aktienindex. Es ist klar zu erkennen, dass die beiden Zeitreihen in Verbindung zueinan-



derstehen und dass daher ein Modell, welches erfolgreich BIP-Wachstum vorhersagt, auch ein relevantes Signal für die erwarteten Renditen des europäischen Aktienindex darstellen sollte.

nowcasting als Brücke zwischen quantitativer Datenverarbeitung und praktischer Anwendung

Die Grafik zeigt eine schematische Darstellung des nowcasting Modellansatzes, der auf drei wichtigen Schritten beruht. Zunächst werden in einem ersten

Schematische Darstellung des nowcasting Modellansatzes



Datenrevisionen werden behandelt wie neue Datenveröffentlichungen

Schritt die relevanten Daten gesammelt. Diese Daten können sowohl verschiedene Länder oder Regionen als auch verschiedene Kennzahlen (z. B. BIP-Zahlen, Verbrauchervertrauensindex) beinhalten. In einem zweiten Schritt wird für jede einzelne Zeitreihe der Neuigkeitswert der beobachteten Information bestimmt. Dieser Wert hängt von Schematische Darstellung des nowcasting Modellansatzes der Differenz zwischen dem beobachteten Wert und der letzten Prognose ab. Im dritten Schritt wird bestimmt, inwiefern die neu gewonnene Information andere Zeitreihen, in unserem spezifischen Fall das BIP-Wachstum in der Eurozone, betrifft bzw. die aktuelle Prognose dieser Kennzahl beeinflusst.

Umsetzung im IQAM Market Timing Europe

Im IQAM Market Timing Europe werden diese Signale aus dem nowcasting Ansatz entsprechend evaluiert. Wenn das Signal positiv ist, bedeutet das, dass der Fonds mittels Future auf den europäischen Aktienindex ein Aktienexposure von 100 % aufweist. Wenn das Signal jedoch negativ ist, besteht der Fonds aus einem geldmarktnahen Portfolio mit einer Restlaufzeit bis zu zwei Jahren und einem Durchschnittsrating von mindestens A+.

Diese Strategie hat seit November 2014 als Total-Return-Ansatz eine Performance von 7,38 % p. a. bei einer Volatilität von 10,74 % p. a. erwirtschaftet (Ultimo 12/2019). Der europäischen Aktienindex hat im Vergleichszeitraum eine Performance von 6,60 % p. a. bei einer Volatilität von 15,73 % p. a. erwirtschaftet.

Abschließend wollen wir noch einmal betonen, dass Ansätze des maschinellen Lernens eine spannende Entwicklung im Bereich des quantitativen Asset Managements darstellen, aber sowohl Vor- als auch Nachteile mit sich bringen. Wir sind überzeugt, dass jeglicher quantitativer Ansatz transparent und nachvollziehbar und vor allem in ökonomischem Denken verankert sein muss.



Die 1992 als gemeinnütziger Verein gegründete Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. (VTAD) ist der deutsche Landesverband der International Federation of Technical Analysts (IFTA), dem internationalen Dachverband mit Sitz in USA, dem weltweit etwa 5.000 Technische Analysten ange-

hören. In den neun Regionalgruppen der VTAD e.V. werden regelmäßig Fachvorträge veranstaltet, an denen neben den Mitglieder auch interessierte Privatanleger teilnehmen können. Gäste sind immer herzlich willkommen. Die Erstteilnahme an einem Vortrag/Treffen ist bei vorheriger Anmeldung (E-Mail) kostenfrei. Die Kostenbeteiligung von 30 € berechnen wir unseren Gästen erst ab dem zweiten Besuch. Für VTAD-Mitglieder ist die Teilnahme kostenfrei bzw. schon im Mitgliedsbeitrag von 10 € p. M. (Jahresbeitrag 120 €) enthalten. Weitere Informationen finden Sie unter: www.vtad.de



Vorträge in den VTAD-Regionalgruppen

Datum	Ort	Vortragsthema	Referent
26.02.2020	Berlin	US-Aktien mit künstlicher Intelligenz handeln	Thomas Bopp
03.03.2020	Frankfurt	Die Expander-Strategie – Mit Candlesticks ...	Wieland Arlt
04.03.2020	Hamburg	Intrinsische Unternehmensbewertung ...	Rolf Brass
09.03.2020	Hannover	IVY-Portfolio-Prinzip, Clenow-Momentum ...	Urban Jäkle
09.03.2020	Freiburg	Die „Ichimoku-Starttrampe für gefallene Engel“	Uwe Troche
11.03.2020	München	Thema folgt	Thomas Vittner
12.03.2020	Stuttgart	Footprint und Level 2 im Kontext ...	Peter Becker
12.03.2020	Düsseldorf	Chartpattern + Moving Averages -revisited	Dr. Günther Hoyer
12.03.2020	Berlin	Schockierende Marktprognosen für 2020...	Wilfried Kölz
19.03.2020	Nürnberg	Explosion der Risiken und Null-/Minuszinsen:....	Ralf Borgsmüller
02.04.2020	Hannover	Irrational und unökonomisch?...	Roland Ullrich
07.04.2020	Hamburg	Die besten Anlagestrategien für die 2020er	Oliver Paesler
07.04.2020	Frankfurt	Footprint und Level 2 im Kontext...	Peter Becker
08.04.2020	München	Optionshandel an den Rohstoffmärkten	Alexander Eichhorn
16.04.2020	Stuttgart	Blick in die Glaskugel für 2020	Michael Riesner
16.04.2020	Nürnberg	Die besten Anlagestrategien für die 2020er	Oliver Paesler

(Klicken Sie auf das Vortragsthema, um zur Vortragsbeschreibung auf der VTAD-Website zu gelangen.)

16. VTAD Frühjahrskonferenz



Am 21. März 2020 stellen fünf renommierte Referenten ihre Trading- und Anlagestrategien für den erfolgreichen Handel auf allen Zeitebenen vor. Die Veranstaltung findet im Hotel Le Méridien, Wiesenhüttenplatz 38, 60329 Frankfurt/Main statt. Die Teilnahmegebühr inklusive Pausensnacks, Mittagessen und Unterlagen beträgt für VTAD Mitglieder: 99 Euro, für Nichtmitglieder: 149 Euro – Frühbucher (bis zum 28. Februar): 119 Euro.

Agenda:

9:00 – 9:15 Uhr	Dr. Gregor Bauer Begrüßung der Teilnehmer und VTAD-Vorstellung
09:15 – 10:15 Uhr	Manfred Hübner Bleiben die Zinsen „für immer“ niedrig? Ein verhaltensorientierter Blick auf unhaltbare Zustände
10:15 – 10:45 Uhr	Kaffeepause
10:45 – 11:45 Uhr	Dietrich Denkhaus Weltbörsen – der Bär auf der Flucht?
11:50 – 12:50 Uhr	Oliver Paesler Langfristig erfolgreich – Die besten Anlagestrategien aus Sicht der Wissenschaft und Praxis
13:00 – 14:30 Uhr	Mittagspause
14:30 – 15:30 Uhr	Faik Giese Aktienhandel auf Basis einer Kombination von Kursverhalten, Analysteneinschätzungen und fundamentalen Kriterien
15:30 – 16:00 Uhr	Kaffeepause
16:00 – 17:00 Uhr	Tobias Heitkötter Mit einer profitablen Daytrading-Strategie zum Erfolg



**Link zur detaillierten Vortrags-
und Referentenbescheidung als pdf**



Link zur Online-Anmeldung

Börsentage und Finanzmessen

Datum	Messe/Ort	Informationen
22.02.2020	Börsentag Hannover	www.hannover.boersentag-kompakt.de
29.02.2020	Börsentag Frankfurt	www.boersentag-frankfurt.de
07.03.2020	Anlegertag Düsseldorf	www.anlegertag.de
21.03.2020	Börsentag Wien	www.boersentag.at
28.03.2020	Börsentag München	www.boersentag-muenchen.de
24.-25.04.2020	Invest Stuttgart	www.messe-stuttgart.de/invest
16.05.2020	Börsentag Zürich	www.boersentag.ch
10.10.2020	Börsentag Berlin	www.boersentag-berlin.de
11.10.2020	Börsentag Rosenheim	www.rosenheimer-boersentag.de
20.10.2020	Börsentag Nürnberg	www.nuernberg.boersentag-kompakt.de
27.-29.10.2020	DKM Dortmund	www.die-leitmesse.de
13.-14.11.2020	World of Trading Frankfurt	www.wot-messe.de

Anzeige





US-Präsidentenwahlen, Handelskrieg und Klimarettung – Chancen für Ihr Geld!

Samstag, 28. März 2020 9:30 – 17:00 Uhr im MOC | Atrium 3+4

Organisiert durch

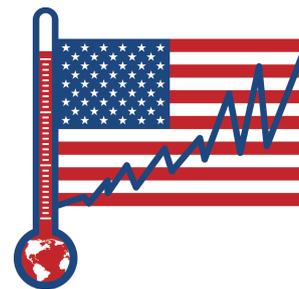

Partner


Platinsponsoren
 

Kostenfrei anmelden und Vorteile sichern!
www.boersentag-muenchen.de

Börsentag München 2020

In wenigen Wochen ist es soweit. Der Börsentag München erwartet Sie am 28. März 2020 mit über 80 Ausstellern und ca. 100 Vorträgen von renommierten Experten im MOC in München. Das umfangreiche Vortragsprogramm hierzu finden Sie seit Anfang Februar auf der Internetseite des Börsentag München online!



Jetzt gleich hier besuchen um Ihren Tag auf der Messe perfekt zu planen.



Renommierte Experten für Sie vor Ort

Dr. Jens Ehrhardt, Markus Miller, Andreas Grünewald, Robert Halver und Edda Vogt (Bild v.l.), um nur einige unserer Experten auf dem Börsentag München zu nennen, zeigen Ihnen mit unterschiedlichen Ansätzen auf, was für Ihre Geldanlage möglich ist. Freuen Sie sich auf die Börsen-Profis vor Ort und deren lehrreiche Fachvorträge!

Börsentag München ONLINE – Unser neues Highlight

Im Vorfeld des Börsentag München veranstalten wir, gemeinsam mit unserem Partner WH SelfInvest, ein kostenfreies Webinar! In diesem ONLINE-Event werden wir den Themenbereich Trading exklusiv für Sie behandeln. Seien Sie am 04. März 2020 von 17:00 Uhr bis 18:00 Uhr mit dabei, wenn die Börsen-Experten Birger Schäfermaier und Stefan Stanisavac Ihnen zeigen, wie ein robustes Handelssystem aussehen kann. Alle Inhalte des kostenfreien Webinars, Informationen zu den Experten und die Anmeldung finden Sie [hier](#).

Anmelden und ein exklusives Gutscheineft sichern

Melden Sie sich vorab kostenfrei an und kommen Sie mit Ihrem Eintrittsticket am 28. März 2020 in das MOC in München. An der Registrierung erhalten Sie das beliebte Gutscheineft mit ausgewählten Aktionen und Angeboten gratis! Nur angemeldete Besucher erhalten im Nachgang zum Börsentag München per E-Mail einen Link auf ausgewählte Vortragspräsentationen zum Download.



Jetzt kostenfrei zum Börsentag München anmelden!

Sonderveranstaltung auf dem Börsentag München:



Die besten Anlagestrategien für die 2020er

Auch 2020 veranstaltet das RoboVisor-Team wieder eine Sonderveranstaltung zum Thema: Intelligente Geldanlage auf dem Börsentag München. Sechs renommierte Referenten informieren Sie in zehn hochkarätigen Vorträgen über die richtigen Anlagestrategien für die 2020er Jahre.

Alle Vorträge finden im **Raum D109** im **Atrium 3** statt. Die Vorträge sind kostenfrei und können ohne vorherige Anmeldung besucht werden.

- | | |
|-----------|---|
| 10:00 Uhr | Oliver Paesler – RoboVisor
Was leisten Börsenstrategien wirklich? |
| 10:30 Uhr | Werner Krieger – GFA Vermögensverwaltung GmbH
Das krisenfeste Fondsdepot |
| 11:15 Uhr | Oliver Paesler – RoboVisor
„Mehr Rendite durch weniger Risiko“ –
Mit stabilen Aktien langfristig mehr verdienen. |
| 12:00 Uhr | Nils Reiche und Sascha Fiene - Goyax
Erfolgreich mit trendstarken Aktien |
| 12:45 Uhr | Oliver Paesler - RoboVisor
Welche Anlagestrategien ist die Richtige, wenn ich 5.000,
50.000 oder 500.000 Euro anlegen möchte? |
| 13:30 Uhr | Werner Krieger – GFA Vermögensverwaltung GmbH
Mit den besten ETF-Strategien zum Anlageerfolg |
| 14:15 Uhr | Oliver Paesler - RoboVisor
„Dividende statt Zinsen“ -
Intelligent investieren mit Dividendenstrategien |
| 15:00 Uhr | Alexander Filatow – Alpha Unit GmbH
„Aktienhandel mit Deep Learning“ -
Handelssysteme auf Basis der Künstlichen Intelligenz |
| 15:45 Uhr | Werner Krieger – GFA Vermögensverwaltung GmbH
Die besten Anlagestrategien aller Zeiten |
| 16:30 Uhr | Kossi D. T. Saka und Oliver Paesler – RoboVisor
So funktioniert Geldanlage mit Roboter wirklich! |



Jetzt hier klicken, um die **Vortragsbeschreibungen** im RoboVisor-FinanzBlog zu lesen.

Seminare und Ausbildung

Datum	Ort	Thema	Referent
15.02.2020	Frankfurt	CFTe II Vorbereitungslehrgang (VTAD)	K. Roller+G. Bauer
29.02.2020	Schmitten	CFTe I Vorbereitungslehrgang (VTAD)	Christoph Geyer
14.03.2020	Schmitten	Praxistraining Technische Analyse	Christoph Geyer
21.03.2020	Frankfurt	VTAD-Frühjahrskonferenz	

(Klicken Sie auf das Thema, um zur Website des Veranstalters zu gelangen.)

Anzeige

Wie lege ich **10.000 Euro** richtig an?

Das Video-Tutorial mit Judith Engst

Sie wollen finanzielle Unabhängigkeit?

Dann haben wir hier etwas für Sie!

- 7 Videos mit zusätzlichem Download-Material
- Kompetentes Wissen für Ihren gesicherten Erfolg
- Ohne Leseaufwand
- Videos anschauen, Material downloaden und erfolgreich anlegen
- Immer, online, überall anschaulich



Judith Engst

Jetzt anmelden:
www.finanz-tutorials.de

kurs⁺
www.kursplus.de

Anzeige

börsentag
münchen
im MOC

Redaktion**Portfolio Journal**

Ausgabe: 02/2020

Redaktionsschluss: 28.02.2020

Erscheinungsweise: monatlich als PDF

Internet: www.portfoliojournal.deE-Mail: redaktion@portfoliojournal.de**Redaktion:**

V.i.S.d.P: Oliver Paesler (op) [Chefredakteur]

Stephanie Tillack (st)

Nils Reiche (nr)

Sandra Kumm (sk)

Robert Bubanja (rb)

Weitere Autoren:

Univ.-Prof. Dr. Michael Halling

Thomas Hupp

Dr. Werner Koch

Werner Krieger

Dr. Rüdiger Lemke

Prof. Dr. Thorsten Polleit

Dr. Pim van Vliet

Univ.-Prof. Dr. Dr. H.C. Josef Zechner

Bildernachweise:

Titelbild von Stephanie Tillack

Herausgeber**logical line GmbH**

Hamburger Allee 23

D-30161 Hannover

Telefon: +49 (0) 511 – 936208 – 0

Telefax: +49 (0) 511 – 936208 - 11

Internet: www.logical-line.deE-Mail: info@logical-line.de

Geschäftsführer: Dr. Rüdiger Lemke

USt-IdNr. DE 167090574

Handelsregister:

Amtsgericht Hannover HRB 56320

kurs plus GmbH

Nymphenburger Str. 86

80636 München

Telefon: +49 (0) 89 – 651285 – 299

Telefax: +49 (0) 89 – 652096

Internet: www.kursplus.deE-Mail: info@kursplus.de

Geschäftsführer: Till Oberle

USt-IdNr. DE 254744103

Handelsregister:

Amtsgericht München HRB 174 562

Haftungsausschluss

Die Redaktion bezieht Informationen aus Quellen, die sie als vertrauenswürdig erachtet. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen besteht jedoch nicht. Indirekte sowie direkte Regressinanspruchnahme und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen. Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr. Die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungspflicht. Ausdrücklich weisen die Herausgeber und die Redaktion auf die im Wertpapiergeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin.

Dieser Newsletter darf keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung oder die der jeweiligen Autoren und Redakteure reflektieren. Für alle Hyperlinks gilt: Die logical line GmbH sowie die kurs plus GmbH erklären ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanzieren sich die logical line GmbH und kurs plus GmbH von den Inhalten aller verlinkten Seiten und machen sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen.