

Portfolio Journal

Professionelle Vermögensplanung & Asset Allocation



Titelthema

Sell in May?

50 Jahre „Sell in May ...“ beim DAX
Saisonalität und Wissenschaft
Interview mit Thomas Hupp
Der Kalender als Signalgeber

Anlagestrategie

Saisonale Aktienausswahl-Strategie
16-Wochen-Strategie nach Thomas Gebert

Wissenswert

Timing mit Point-&-Figure-Charts
Verkehrte (Finanz-)Welt
Neue Serie: Market-Timing – Mythos und Wahrheit

Geldanlage nach dem Kalender

Die Saisonalität an der Börse ist ein nicht zu unterschätzender Faktor, der bei Anlagestrategien systematisch genutzt wird. Aber kann man an der Börse wirklich mit Hilfe des Kalenders sein Geld vermehren?

In dieser Ausgabe untersuchen wir, ob sich in den letzten 50 Jahren mit Hilfe der Saisonalität wirklich Geld verdienen ließ und welche Gründe es für die Existenz saisonaler Muster gibt. Wir stellen interessante Forschungsarbeiten vor und beleuchten das Thema aus Sicht der Wissenschaft.

Thomas Hupp, unser Experte für das Thema Saisonalität an der Börse, gibt im Portfolio Journal regelmäßig einen saisonalen Ausblick auf den nächsten Börsenmonat. In einem exklusiven Interview beantwortet er zehn Fragen und gibt dabei einen tiefen Einblick in seine Forschungsarbeit.

Selbstverständlich stellen wir Ihnen auch Anlagestrategien vor, die den Kalender als Signalgeber nutzen. Wir nehmen fünf saisonale Anlagestrategien unter die Lupe, die Sie einfach mit ETFs umsetzen können. Sie erfahren, wie diese Strategien funktionieren und wie sie sich in den letzten Jahrzehnten und im Coronacrash bewährt haben. Für Fans der Direktanlage in Aktien stellen wir eine Anlagestrategie vor, die saisonale Muster mit einer intelligenten Aktienausswahl kombiniert.

Auch die 16-Wochen-Strategie nach Thomas Gebert gehört in diese Ausgabe des Portfolio Journals, denn sie nutzt ebenfalls einen vorgegebenen Rhythmus, um Geld im DAX anzulegen. Die 16-Wochen-Strategie hat die Baissen der letzten Jahrzehnte ausgesprochen gut gemeistert und produziert auch während der Coronakrise Gewinne.

Außerdem starten wir eine neue Serie zum Thema „Market-Timing – Mythos und Wahrheit“, in der der Vermögensverwalter Werner Krieger Basiswissen zur intelligenten Geldanlage vermittelt.



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.

Leserumfrage

Erstmal möchten wir uns bei allen Lesern bedanken, die schon an der Leserumfrage teilgenommen haben. Damit helfen Sie uns dabei, das Portfolio Journal an Ihren Bedürfnissen auszurichten und es zu „Ihrem“ digitalen Anlegermagazin zu machen.

Besonders gefreut haben wir uns über die vielen positiven Kommentare und natürlich darüber, dass 81 Prozent der Leser das Magazin gut oder sogar sehr gut gefällt. Das zeigt uns, dass wir auf dem richtigen Weg sind und Sie das „neue“ Portfolio Journal wertschätzen. Aber auch Kritik und Verbesserungsvorschläge bringen uns weiter. An den fehlenden 19 Prozent arbeiten wir noch. Wenn Ihnen das Portfolio Journal gut gefällt, würde es uns auch sehr helfen, wenn Sie es an Freunde und Kollegen weiterempfehlen. Viele Deutsche beschäftigen sich leider viel zu wenig mit dem so wichtigen Thema Geldanlage. Und genau das wollen wir ändern! Also: Helfen Sie uns ...

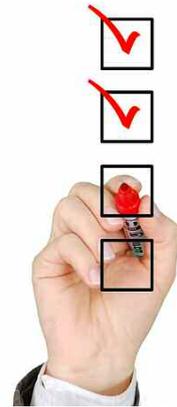
Falls Sie noch nicht an der Leserumfrage teilgenommen haben, können Sie das noch bis zum **31. Mai 2020** nachholen. Darüber würden wir uns sehr freuen!

Zwischenergebnisse

Die überwiegende Mehrheit unserer Leser ist männlich (95 Prozent), älter als 50 Jahre (80 Prozent) und bezeichnet sich als Privatanleger (90 Prozent). 70 Prozent der Leser schätzen Ihre Kenntnisse in Sachen Geldanlage als gut oder sehr gut ein, 85 Prozent verfügen über ein Anlagekapital von mindestens 50.000 Euro und können somit auch gut aktive Anlagestrategien umsetzen.

Das Thema Anlagestrategien wird von den meisten Lesern als besonders interessant eingeschätzt. Aber auch die Themen Aktien, ETFs und Musterdepots stehen hoch im Kurs. Deshalb werden wir in den nächsten Ausgaben des Portfolio Journals weitere Musterdepots mit ETFs und mit Aktien einführen.

Auch aktuelle Marktberichte, Prognosen, Trendcheck und Chartanalyse wurden von vielen als besonders interessant eingestuft. Diese Themen finden Sie überwiegend in der Rubrik „Aktuelles“. Wir waren nicht sicher, ob diese Themen in unser Anlegermagazin passen. Jetzt wissen wir, dass wir diese Rubrik nicht nur beibehalten, sondern sogar ausbauen sollten.



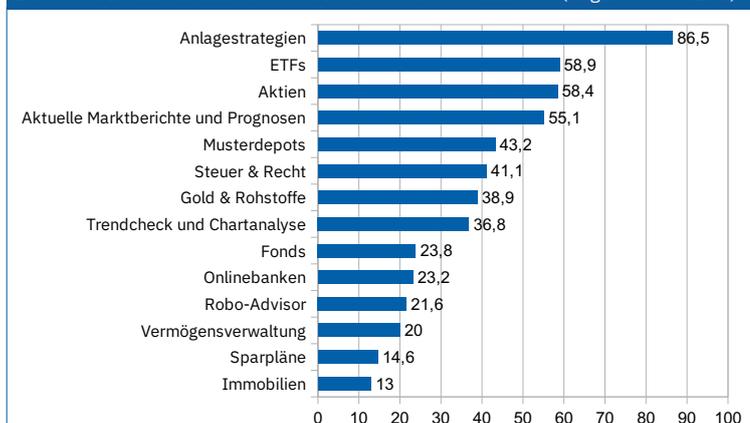
Nutzen Sie doch die Leserumfrage, um uns weitere für Sie interessante Themen vorzuschlagen, die wir dann als Titelthema aufgreifen können. Sagen Sie uns gerne jetzt Ihre Meinung!

[Hier geht es zur Leserumfrage ...](#)



Zur Durchführung der Umfrage verwenden wir Google Forms, einen Dienst im Rahmen des Programmpaketes G-Suite des Anbieters Google LLC, 1600 Amphitheatre Parkway, Mountain View, CA 94043, USA. Die hierzu gültige Datenschutzerklärung finden Sie hier: <https://policies.google.com/privacy?hl=de>

Diese Themen interessieren Sie besonders. (Angaben in Prozent)



Aktuelles

Kriegers Kolumne:	Crack-up-Boom voraus!	5
Trendcheck:	DAX, S&P500, Nasdaq100	8
Trendcheck::	Gold, US-Dollar und 10j. dt. Staatsanleihen	9
Börsenampel:	Börsenampel steht weiterhin auf Rot	10
Analyse:	Das Korrekturpotential an den Aktienmärkten bleibt hoch!	12
Börse saisonal:	Globale Aktien im Mai	15

Titelthema

Sell in May? 16

50 Jahre „Sell in May ...“ beim DAX	16
Sell in May 2020: Von der Wissenschaft zum Portfoliomanagement	20
Zehn Fragen an Thomas Hupp, unserem Experten für Saisonalität	23
Fünf saisonale ETF-Strategien: Der Kalender als Signalgeber	28

Anlagestrategie

Saisonale Anlagestrategie mit systematischer Aktienausswahl	35
Die 16-Wochen-Strategie bewährt sich besonders in der Baisse	39

Wissenswert

Musterdepot: Krisenfeste Fonds	45
Timing mit Point-&-Figure-Charts: Chancen nutzen, Verluste stützen	47
Verkehrte (Finanz-)Welt: Viele Anleger schätzen die Wahrscheinlichkeit von Kursverlusten falsch ein	53
Market-Timing – Mythos und Wahrheit: Kann man den DAX profitabel timen?	56

Termine

Webinar mit Werner Krieger: Timing der Aktienmärkte mit ETFs	64
Vorträge in den VTAD-Regionalgruppen	65
Börsentage und Finanzmessen	66

Kriegers Kolumne:

Crack-up-Boom voraus!

Der Einbruch der wirtschaftlichen Aktivitäten in den nächsten Monaten wird heftig werden. So erwarten die Wirtschaftsweisen für Deutschland eine ausgeprägte Rezession mit einem Einbruch der Wirtschaftsleistung um bis zu 5,4 Prozent; der Internationale Währungsfonds (IWF) erwartet 2020 einen weltweiten Einbruch der Wirtschaftsleistung um drei Prozent. Gerade jetzt rächt sich die bisherige nicht besonders wachstumsfreundliche Wirtschaftspolitik in Deutschland umso mehr.

In gewohnter Manier werfen nun die Notenbanken weltweit die Druckerpressen an, frei nach dem Motto: Geld ist genügend da – man muss es nur drucken. Unverblümt werden die Staatshaushalte durch die Notenbanken finanziert, indem zum Beispiel Sicherheiten niedriger Qualität (wie griechische Staatsanleihen) durch die EZB akzeptiert oder Unternehmenskredite mit erheblichem Ausfallrisiko durch die US-Notenbank aufgekauft werden.

Auch die EZB kauft inzwischen Junk-Bonds auf, um die Märkte zu stützen. Junk-Bonds sind Anleihen, die von mindestens einer der vier großen Ratingagenturen (S&P, Moody's, Fitch und DBRS) eine Bonitätseinstufung knapp über Ramschniveau erhalten haben. Auch für die Bundesregierung gibt es kein Halten mehr. Etwa 1,2 Billionen Euro schwer sind die geschnürten Hilfspakete, bestehend aus staatlichen Garantien, Steuererleichterungen, neuen Krediten, Bürgschaftsübernahmen und Sozialleistungsausweitungen. Das entspricht laut IWF einem Drittel des Bruttoinlandsprodukts (BIP).

In Relation zum BIP steht Deutschland zusammen mit Italien damit an der Spitze aller G-20-Länder. Weltweit ist jetzt schon mit Ausgaben von 4,5 Billionen Dollar an Krediten, Bürgschaften und Kapitalspritzen für angeschlagene Betriebe zu rechnen – Ende offen. Indirekt kommen laut IWF nochmals Summen von 3,3 Billionen Dollar hinzu. Als Zugabe sollen in den USA unbürokratisch Schecks – quasi als Helikoptergeld – in Höhe von 1200 Dollar pro Steuerzahler und 500 Dollar pro Kind verteilt werden.



Werner Krieger
(GFA Vermögens-
verwaltung GmbH)

Staatsverschuldung steigt dramatisch!

All diese Ausgaben führen zu einem weiteren dramatischen Anstieg der Staatsverschuldungen weltweit. Lag die Verschuldungsquote Deutschlands 2019 noch bei ca. 60 Prozent, rechnet jetzt der IWF mit fast 69 Prozent. In Italien dürfte die Quote 2020 von 135 auf 156 Prozent steigen und in den USA von 109 auf 131 Prozent. Kein Wunder also, dass die meisten Ökonomen die Gefahr einer weiteren Verschuldungskrise als sehr hoch einstufen.

Zinsen bleiben im Keller!

Als Konsequenz dieser Schuldenquoten wird aber auch das weltweit niedrige Zinsniveau auf Jahre hinaus zementiert.

Asset-Preis-Inflation sehr wahrscheinlich!

Angesichts niedriger Zinsen und des Anlagedrucks der Anleger wird sich das Geld seinen Weg suchen und in den nächsten Monaten wohl auch seinen Weg in den Aktienmarkt finden. Der ökonomisch gerechtfertigte Preis der Aktien oder anderer Vermögensgegenstände wird dann keine Rolle mehr spielen. Diese Geldflut wiederum könnte zu einem Crack-up-Boom – einer Katastrophenhausse – an der Börse führen.

Katastrophenhausse deshalb, weil diese Hausse dann später in einen Megacrash münden wird. Und Katastrophenhausse auch deshalb, weil der gerechtfertigte innere Wert einer Aktie oder eines anderen Vermögensgegenstandes dann keine Rolle mehr spielt. Der Bezug zur Realwirtschaft geht damit völlig verloren. Dass diese Blase dereinst wieder platzen muss, ist sicher, der Zeitpunkt jedoch ist völlig ungewiss.

Der Crash wird kommen!

Auslöser dieses unweigerlichen Megacrashes dürften aufkommende Zweifel am Geldsystem sein. Denn zu Recht werden sich immer mehr Bürger fragen, ob Papiergeld, das unendlich gedruckt und vermehrt wird, überhaupt etwas wert sein kann.

Bereits der bekannte Philosoph und Schriftsteller Voltaire hatte erkannt:

„Papiergeld kehrt früher oder später zu seinem inneren Wert zurück – null.“



Die Zeche zahlen wir!

Bevor es zu einem Zusammenbruch des Geldsystems kommen wird, werden die Staaten jedoch versuchen, mit allen Mitteln die Entschuldung voranzutreiben und das Vertrauen in das Geldsystem aufrecht zu halten. Das ist auch der Grund dafür, dass wir nicht vor 2022 eine Währungsreform oder einen Zusammenbruch des Geldsystems erwarten.

Maßnahmen wie staatlich verordnete Negativzinsen, neue Steuern, indirekte Enteignung von Vermögenden als eine Art Lastenausgleich oder Corona-zwangsanleihen sowie die Erhöhung von Grundsteuern werden wohl noch vor einer Währungsreform bis an die Grenzen ausgetestet.

Und bedenken wir: Der wissenschaftliche Dienst des deutschen Bundestages hat bereits eine Analyse zu dem Thema erstellt. Titel: „Verfassungsmäßigkeit einer Vermögensabgabe zur Bekämpfung der wirtschaftlichen Folgen der Coronaepidemie“. Explizit wird darin die Einschätzung verschiedener Verfassungsrechtler zu einer Vermögensabgabe dargestellt. Man sieht also, woran man in politischen Kreisen bereits denkt ...

Anzeige

GOYAX
weekly

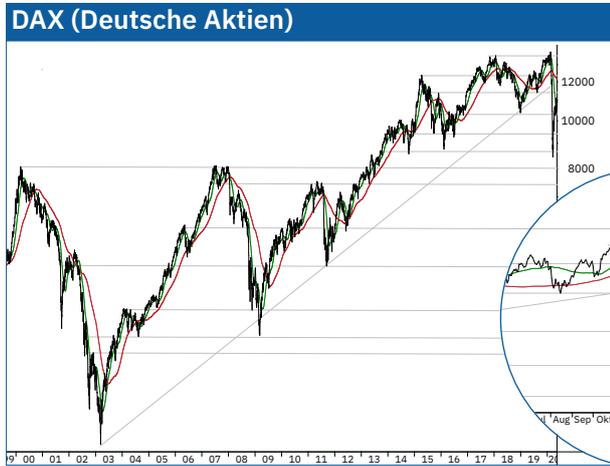
**Der KOSTENLOSE
Börsenbrief**

- ✓ Aktuell
- ✓ Wöchentlich
- ✓ Systematisch

JETZT ANMELDEN

Trendcheck:

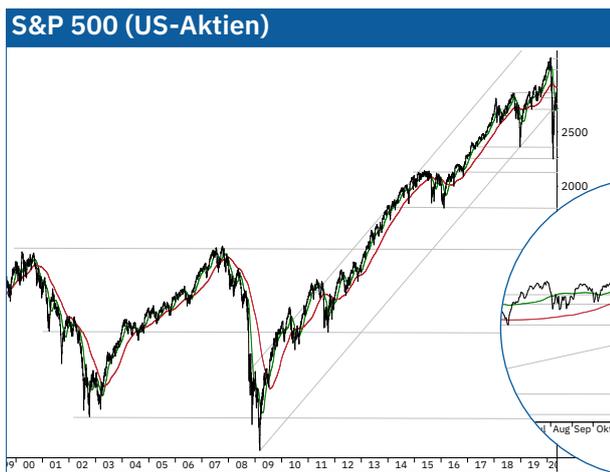
DAX, S&P 500, NASDAQ 100



DAX überwindet seinen 50-Tage-Durchschnitt



Der DAX konnte seine 50-Tage-Linie überwinden und sendet damit ein erstes Signal für einen Aufwärtstrend. Allerdings ist die 200-Tage-Linie noch weit entfernt. Auch aus Sicht der Saisonalität kommt mit den Sommermonaten eine eher schwache Börsenphase auf den DAX zu. Im Vergleich zum S&P 500 hat sich der DAX weniger stark erholt. [nr]



S&P 500 nähert sich seinem 200-Tage-Durchschnitt



Der S&P 500 befindet sich bereits über seinem 50-Tage-Durchschnitt und ist nicht mehr weit von der, bei 3.000 Punkten verlaufenden, 200-Tage-Linie entfernt. Wird die 200-Tage-Linie überschritten, wäre dies ein weiteres Anzeichen für einen Aufwärtstrend. Allerdings muss zunächst die Widerstandslinie bei 2730 Punkten überwunden werden. [nr]



Technologie-Aktien peilen das Allzeithoch bei 9720 Punkten an



Der NASDAQ 100 konnte bereits den größten Teil der Verluste durch den Coronacrash wieder aufholen. Jetzt nimmt er Kurs auf sein Allzeithoch vom 19. Februar bei 9719 Punkten. Diese Marke könnte sich als starker Widerstand erweisen. Der NASDAQ100 befindet sich in einem dynamischen Aufwärtstrend, so dass auch das Überwinden dieser Barriere möglich erscheint. [nr]

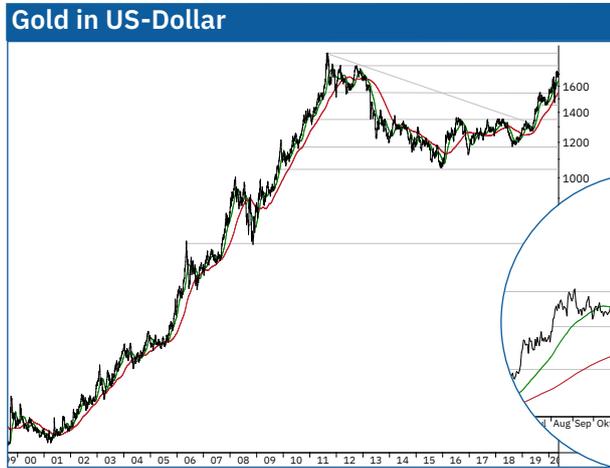
■ 50-Tage-Durchschnitt ■ 200-Tage-Durchschnitt

Stand: 08.05.2020

Quelle: Captimizer®

Trendcheck:

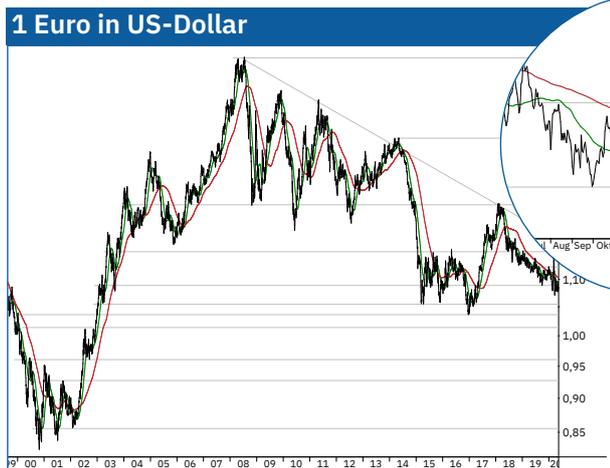
Gold, US-Dollar, Anleihen



Gold weiterhin im Aufwärtstrend, legt aber eine Verschnaufpause ein



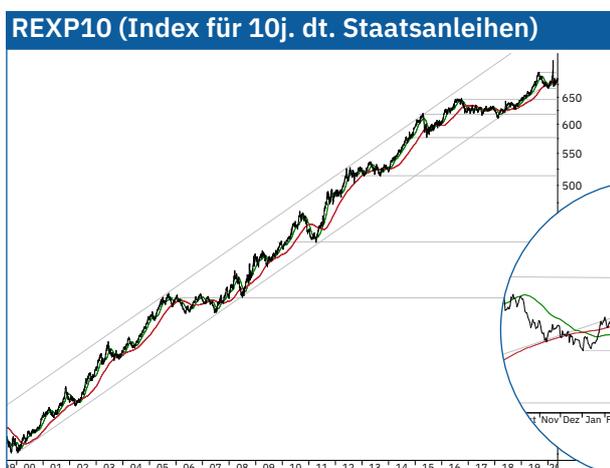
Der Goldpreis konnte seine Verluste infolge des Coronacrashs wieder aufholen und konsolidiert zurzeit in einer Preisspanne von 1730 bis 1680 USD. Bei einem Ausbruch über die Marke von 1730 USD hinaus, wartet bei 1780 USD der nächste Widerstand. Danach ist der Weg bis zum Allzeithoch aus dem Jahr 2011, bei 1900 USD, frei. Der Aufwärtstrend bleibt intakt. [nr]



Euro bleibt im Abwärtstrend und konsolidiert



Der Kurs des Euro gegenüber dem US-Dollar befindet sich weiterhin unter den 50- und 200-Tage-Durchschnittslinien. Der 50-Tage-Durchschnitt befindet sich unterhalb des 200-Tage-Durchschnitts. Dies spricht ebenfalls für einen Abwärtstrend. Allerdings weist der Euro keine starke Abwärtsdynamik auf, sondern bewegt sich seit April unter Schwankungen seitwärts. [nr]



REXP10 wieder über dem 50- und dem 200-Tage-Durchschnitt



Der REX10 befindet sich oberhalb seines 50- und auch seines 200-Tage-Durchschnitts. Außerdem verläuft der 50- über dem 200-Tage-Durchschnitt. Das deutet auf einen Aufwärtstrend hin. Allerdings verlaufen die beiden Durchschnitte horizontal und liegen dicht beieinander, so dass es leicht zu einer Häufung von Fehlsignalen kommen kann. Auch der aktuelle Kurs ist nicht weit von den Durchschnitten entfernt. [nr]

■ 50-Tage-Durchschnitt

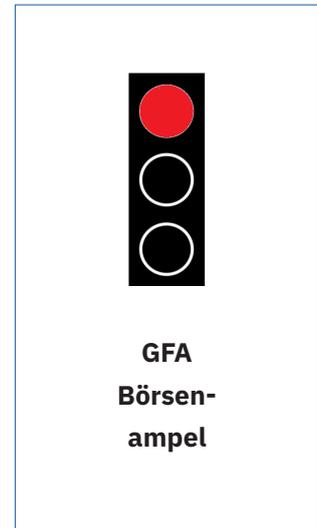
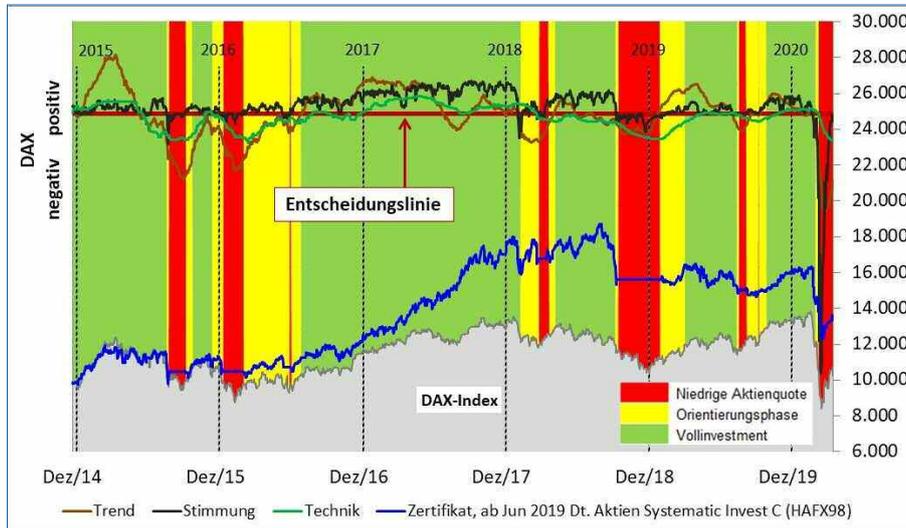
■ 200-Tage-Durchschnitt

Stand: 08.05.2020

Quelle: Captimizer®

GFA-Börsenampel:

Börsenampel steht weiterhin auf ROT



Quellen: Bloomberg, www.gfa-vermoegensverwaltung.de

Nachdem die Aktienquote unseres mit der GFA-Börsenampel gesteuerten Fonds seit dem 27. Februar sukzessive abgebaut wurde, steht die Börsenampel immer noch auf ROT. Unsere Aktienquote liegt daher recht niedrig. Vor allem der Stimmungsindikator hatte angesichts der heftigen Korrektur der Aktienmärkte den größten Einbruch seit Auflage unserer Strategie Ende 2014 zu verzeichnen.

Mit seiner anfänglich heftigen Gegenreaktion, die aber aktuell wieder etwas an Dynamik verliert, könnte der Stimmungsindikator die Börsenampel schon innerhalb der nächsten Wochen wieder auf Gelb umspringen lassen. Vergessen wir aber nicht, dass bereits ab Mai die für die Börsen saisonal ungemütlicheren Monate bevorstehen. Das könnte die aktuellen Erholungstendenzen abbremsen. Es wird also spannend.

Übergeordnet gehen wir weiterhin davon aus, dass sich die Märkte erst im Herbst endgültig beruhigen werden. Dann wird man auch die wirtschaftlichen

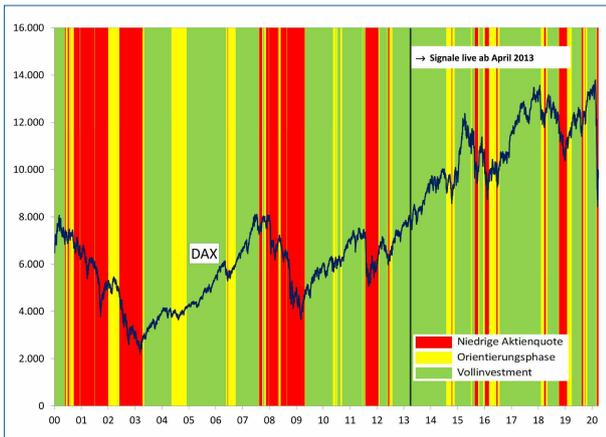
Folgen der Coronakrise leichter abschätzen können. Doch wie immer halten wir uns an unsere Systeme, um gefühlsorientierte Entscheidungen zu vermeiden.

Markttrend: Der Markttrendindikator hat von einem sehr niedrigen Niveau aus bereits wieder nach oben gedreht. Bis er die Entscheidungslinie überwinden kann, wird es aber dauern.

Marktstimmung: Die Marktstimmung kippte ab Ende Februar rasch ab und durchbrach dann mit enormem Druck die Entscheidungslinie. Jetzt aber versucht sie sich recht dynamisch zu berappeln.

Markttechnik: Die Markttechnik liegt weiterhin träge unter der Entscheidungslinie. Von ihr ist aktuell kein positives Signal zu erwarten.

Zwar sprechen alle Indikatoren derzeit immer noch gegen ein Aktienengagement. Doch es bleibt abzuwarten, ob uns entgegen dem saisonalen Rhythmus in den nächsten Wochen noch eine GELB-Phase bevorsteht.



Erläuterungen zur GFA-Börsenampel:

Im Rahmen der GFA-Börsenampel werden Sentimentindikatoren, trendfolgende Indikatoren und markttechnische Indikatoren in drei Blöcken zusammengefasst.

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 zusammengeführt. Indikatoren wie die Volatilitätsindikatoren VIX und VDAX New spielen dabei eine wichtige Rolle.

Im Bereich Markttrend wird die Trendstärke des deutschen Aktienmarktes anhand verschiedener trendfolgender Indikatoren gemessen.

Mit der GFA-Börsenampel werden die Signale der drei Indikatorenblöcke sowohl für eine binäre Investitionsgradsteuerung als auch zur mehrstufigen Steuerung der Aktienquote umgesetzt. Bei der binären Steuerung wird entweder zu 100 Prozent in Aktien des deutschen Aktienmarktes investiert oder es wird überhaupt nicht in Aktien investiert (Aktienquote = 0). Zwischenschritte gibt es bei der binären Umsetzung nicht.

Bei der mehrstufigen Steuerung ist eine Investition in Höhe von 0, 25, 50, 75, 100 oder sogar über 100 Prozent (mit Hebel über Futures) Aktienquote möglich. Seit Mai 2013 wird das Ergebnis der Signalgenerierung monatlich veröffentlicht, u. a. in der Finanzzeitschrift Smart Investor.

In dieser Livephase hat die GFA-Börsenampel hervorragende Dienste als Risiko-Overlay für den deutschen Aktienmarkt geleistet. Auch der Backtest bis zurück zum 01.01.2000 bestätigt das Ergebnis der Livephase, wie Sie der Grafik leicht entnehmen können.

Mehrstufige Investitionsgradsteuerung der GFA-Börsenampel im Fonds Deutsche Aktien Systematic Invest:

Der 2019 aufgelegte Deutschlandfonds Deutsche Aktien Systematic Invest (WKN: LU1327105620) wird nach der mehrstufigen Investitionsgradsteuerung der GFA-Börsenampel umgesetzt – also auch unter zusätzlicher Beachtung von Gelbphasen der Börsenampel, in der – wie oben beschrieben – in Zwischenschritten Aktienquoten erhöht oder reduziert werden.

Werner Krieger und Dr. Werner Koch

Binäre Investitionsgradsteuerung der GFA-Börsenampel im RoboVisor:

Die GFA-Börsenampelstrategie 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. Andernfalls 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 Risikokennzahlen.

www.robovisor.de/factsheet/30316



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

Das Korrekturpotential an den Aktienmärkten bleibt hoch!

Die fundamentale Bewertung der Aktienmärkte gibt Auskunft darüber, ob ein Korrekturpotenzial besteht oder ob diese günstig bewertet sind. Und auch wie weit eine Korrektur gehen müsste, um wieder günstig in Aktien einsteigen zu können, kann über die fundamentale Bewertung abgeleitet werden.

Situation in den USA

Als Gradmesser für den weiteren Verlauf der Aktienmärkte weltweit dient die US-amerikanische Leitbörse. Nicht umsonst heißt es an den Aktienmärkten: „Wenn Amerika hustet, bekommt Deutschland eine Grippe.“

Norbert Keimling von der StarCapital-Kapitalmarktforschung hat in Grafik 1 mit einem dunkelblauen Band gekennzeichnet, bei welchem Kursniveau der US-Aktienmarkt fair bewertet wäre. Aktuell, also Ende März 2020, notiert der Aktienmarkt ca. 30 Prozent über diesem Niveau – trotz der Verluste durch den Coronacrash.

Als Kennzahlen zur Bewertung verschiedener Aktienmärkte benutzt Norbert Keimling die beiden Indikatoren CAPE, ein geglättetes Kurs/Gewinn-Verhältnis, und das KBV (Kurs/Buchwert-Verhältnis). Vor allem das CAPE sagt potenzielle künftige Aktienmarktrenditen ganzer Länder langfristig am besten voraus. Auch wenn die einschlägigen Kennzahlen ihre Tücken haben, so verhält sich das CAPE im Vergleich zu klassischen Kurs/Gewinn- oder Kurs/Cashflow-Verhältnissen in Krisenphasen zeitstabiler. Während nämlich traditionelle Kurs/Gewinn-Verhältnisse Aktien in Rezessionsphasen mit niedrigen oder negativen Unternehmensgewinnen teuer erscheinen lassen und damit praktisch jegliche Aussagekraft verlieren, basiert das Shiller-KGV/CAPE auf einem zehnjährigen Gewinndurchschnitt. Die Kennzahl ist deshalb deutlich weniger anfällig für Ertragseinbrüche. Auch das Ausmaß von Über- und Unterbewertungen wird selbst im Fall größerer Gewinnrückgänge ähnlich bleiben.

Die aufgrund dieser Kennzahlen fair bewertete Bandbreite des US-Aktienmarktes, die „Fair Value“, wurde in der nächsten Grafik dunkelblau markiert. Korrekturen wurden in der Vergangenheit spätestens an der unteren Begrenzung der dunkelblauen Range aufgehalten, so zum Beispiel 2008. Doch selbst nach dem ersten Einschlag des Coronacrashs in diesem Jahr sind die US-Leitbörsen am 31.03.2020 immer noch ambitioniert bewertet. Anhand der Grafik ist das leicht zu erkennen: Schnäppchenkurse sehen anders aus.

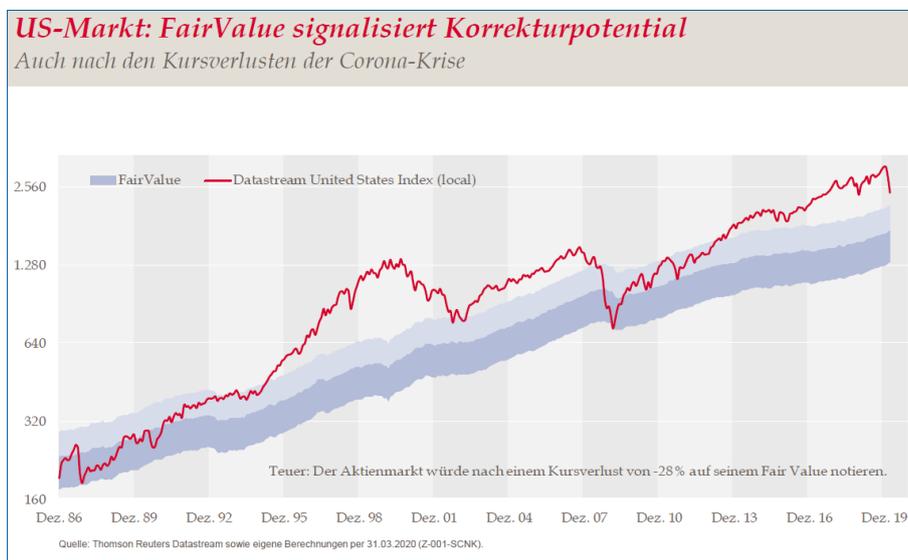
Und erst ein Einbruch der Aktienkurse um weitere ca. 30 Prozent würde die



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.

Aktienkurse zumindest an die obere Begrenzung des dunkelblauen Bandes fair bewerteter Aktienkurse zurückführen. Die bei Einbrüchen verhaltenspsychologisch bedingte Übertreibung ist dabei noch nicht einmal berücksichtigt.



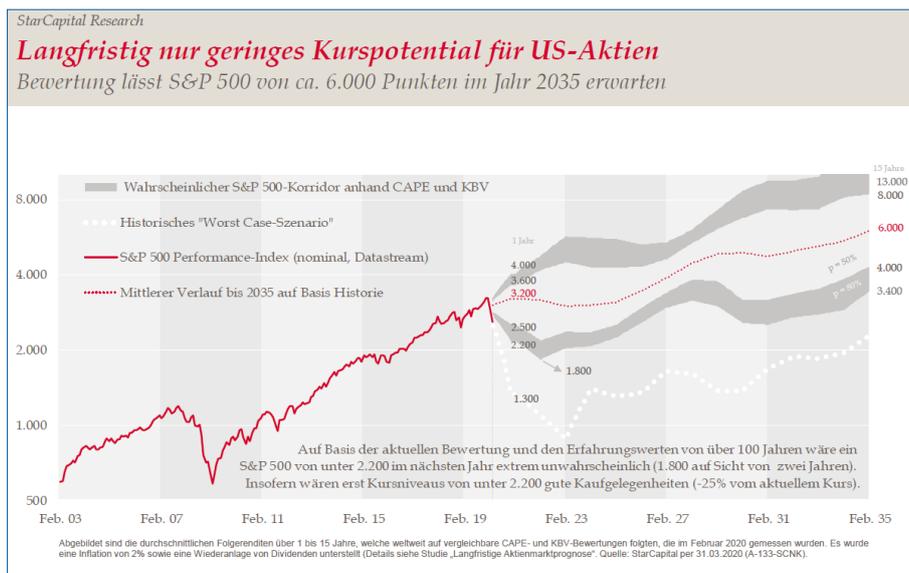
Grafik 1: FairValue signalisiert Korrekturpotential

Quelle: StarCapital Kapitalmarktresearch

Heißt das nun, dass ein Crash bevorsteht?

Nein, so einfach ist es nicht; Aktienmärkte können über viele Jahre über-, aber auch unterbewertet bleiben und trotz Überbewertung weiter ansteigen. Auch wir gehen übrigens in den nächsten Monaten von in der Tendenz weiter steigenden Kursen aus und erwarten sogar einen Crack-up-Boom, also eine Katastrophenhausse. Warum, darauf gehe ich am Anfang dieser Ausgabe in meiner Kolumne ein. Crashgurus jedenfalls liegen dadurch regelmäßig über viele Jahre hinweg falsch, das „Geschäftsmodell“ Crashguru scheint dennoch lukrativ zu sein. Klar, irgendwann werden diese „Gurus“ Recht bekommen; schließlich geht sogar jede kaputte Uhr zweimal am Tag richtig.

Grundsätzlich aber neigen Aktienmärkte dazu, über kurz oder (eher) lang immer wieder zu ihrem Fair Value zurückkehren. Wann und wie, weiß jedoch niemand. Zudem kann der Weg zurück zum Fair Value sehr unterschiedlich verlaufen, wie uns Grafik 2 verdeutlicht:



Grafik 2: Langfristig nur geringes Kurspotential für US-Aktien

Quelle: StarCapital Kapitalmarktresearch

Unterstellt man zum Beispiel ein bevorstehendes Worst-Case-Szenario, so könnten die US-Aktienmärkten tatsächlich jederzeit bis zurück auf das Niveau von Anfang 2011 korrigieren (siehe weiß gepunktete Linie). Das Erreichen des jetzigen Niveaus wäre dann erst wieder in vielen Jahren möglich. Am wahrscheinlichsten ist aber wohl ein weiteres Oszillieren der Aktienkurse innerhalb der in der Grafik grau eingezeichneten Bandbreite. Und da die Firmen in den nächsten Jahren und Jahrzehnten weiterhin Gewinne machen (müssen), steigt parallel dazu auch das Niveau des dann fairen Aktienkursniveaus stetig weiter mit an. Die Kurse einzelner Aktien oder ganzer Aktienmärkte oszillieren dann um ihren Fair Value herum – phasenweise eben mit erheblichem Abstand dazu.

Nichts dem Zufall überlassen!

Wie sollte man mit dieser Erkenntnis umgehen? Nun, am besten pragmatisch und opportunistisch, ohne Angst und ohne Gier. Auch wenn das Timing von Aktienmärkten nicht immer mit jeder Strategie optimal funktioniert, ist das Market-Timing eine Garantie dafür, Crashes zu vermeiden, Korrekturen abzufedern und am Ende damit sogar eine höhere Rendite zu erwirtschaften. Werden dann noch mehrere unterschiedliche Strategien in einem Multistrategieansatz kombiniert, ist ein nervenschonendes und lukratives Aktiensparen möglich. Und deswegen sind solche Anlagestrategien immer wieder Thema des Portfoliojournals – und Gegenstand unserer Vermögensverwaltung.

Börse saisonal:

Globale Saisonalität im Mai

Der Mai ist traditionell ein schlechter Monat für Aktien. Rendite und Gewinnhäufigkeit sind unterdurchschnittlich. Damit ist der Erwartungswert von 0,18 Prozent wenig attraktiv. Die Saisonalität kehrt zwar in den Markt zurück, trotzdem dominiert überwiegend der Einfluss realwirtschaftlicher Prognosen.



Thomas Hupp

seit 1949	mtl. Rendite	mtl. Rückgangsrisiko	Gewinnhäufigkeit	Erwartungswert
Mai 2020	0,32 %	2,25 %	57,1 %	0,18 %

Rückblick: Renditefaktoren europäischer Aktien im April



Faktor Größe SMB: Der April zeigte sich als starker Monat und holte einen Teil der Verluste des Vormonats wieder auf. Die Saisonalität spielte sicher eine Rolle, obgleich die Aussicht auf eine Wirkung der staatlichen Maßnahmen und auf Besserung der Wirtschaft vorrangig waren. Wie ich Anfang März schon vermutete, erzielten die kleinen Aktiengesellschaften deutlich mehr Rendite als die großen.



Faktor Wert HML: Die Anleger bevorzugten im April Wachstumstitel, die höhere Zuwächse hatten als Value-Aktien. Dieses Anlegerverhalten ist saisonal untypisch für den April und zeugt von hohem Optimismus.



Faktor Zyklus CMD: Außerdem interessierten sich die Investoren mehr für zyklische als für defensive Aktien, was für ein saisonal typisches und optimistisches Verhalten steht. Das Gros der Marktteilnehmer geht von einem baldigen Ende der Rezession aus.



Faktor Momentum: Momentumaktien wurden stärker nachgefragt als der Markt. Der Renditeunterschied von 6,2 Prozent weist auf Saisonalität und Optimismus hin.

Das Renditemuster im April entspricht genau den Erwartungen und lässt erkennen, dass die Saisonalität wieder an die Börsen zurückkehrt ist, ebenso wie der Mut. Der Mai ist zwar nur zu 57 Prozent positiv gewesen, durch die günstige Bewertung vieler Aktien und den Hoffnungen auf baldiges Wachstum ist eine V- oder W-Formation am Aktienmarkt aber durchaus denkbar. Die Saisonalität zeigt kein Ende der Erholung an. Durch die extreme Liquiditätsschwemme der Notenbanken ist ein starker Rückgang am Aktienmarkt eher unwahrscheinlich.

Stand: 01.05.2020

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

Hier geht's zum Video von Börse saisonal ...



50 Jahre „Sell in May ...“ beim DAX

Die Börsenweisheit „Sell in May and go away ...“ hat wohl jeder Anleger schon mal gehört und gerade zu dieser Zeit wird das Thema immer wieder gern von Börsenmagazinen aufgegriffen. Aber was steckt eigentlich dahinter und kann man damit wirklich einen Mehrwert erzielen? In diesem Artikel erfahren Sie, wie diese bekannte Börsenweisheit in den letzten 50 Jahren beim DAX funktioniert hat.

Um zu prüfen, ob mit dieser alten Börsenregel mehr Geld als mit einer einfachen Kaufen-und-Halten-Strategie zu erzielen ist, bedarf es noch einer Bedingung für den Einstieg. Dieser zweite Teil der Regel wird oft vergessen und ist in verschiedenen Varianten im Umlauf. So findet man beispielsweise die Regeln „... come back on St. Leger’s Day“ oder „... come back in September“. Das bedeutet etwa das Gleiche, denn der St. Leger’s Day liegt meist Mitte September und deutet auf den Ursprung dieser Börsenweisheit hin. Das St. Leger Stakes ist das letzte Pferderennen einer Serie, die in England seit 1779 zwischen Ende April und Mitte September stattfindet.

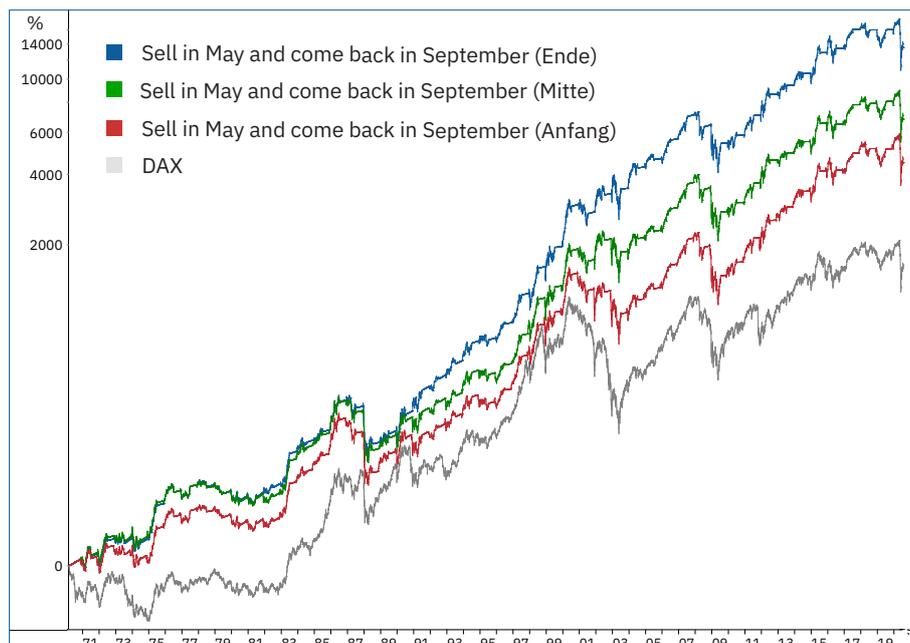
Demnach beruht diese Börsenweisheit vielleicht gar nicht auf Erfahrungen an der Börse, sondern auf einer alten Gepflogenheit der damaligen Oberschicht. In der Zeit zwischen Mai und September kümmerte sie sich mehr um Pferderennen und -wetten als um die Börse. Und die Börsenhändler mussten ihrer Kundschaft folgen.



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: Drei Varianten der Anlagestrategie „Sell in May and come back in September“

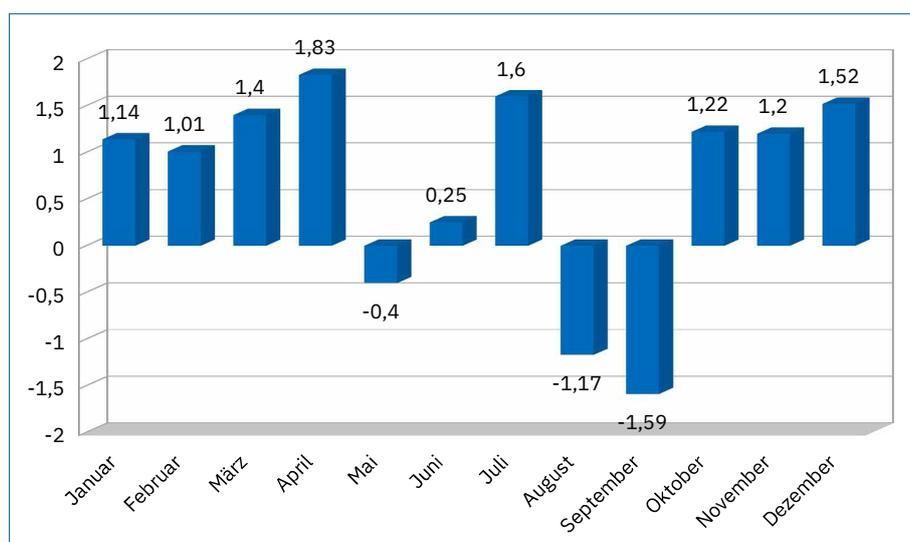
Sell in May and come back in September

Der Rat zur Rückkehr an die Börse im September ist etwas ungenau. Soll man Anfang, Mitte (St. Leger's Day) oder Ende September wieder einsteigen? Wir haben alle drei Varianten bis 1970 für den deutschen Markt getestet. Dabei können wir für alle drei Varianten einen Mehrwert gegenüber einer Kaufen-und-Halten-Strategie feststellen. So ergibt sich für den Einstieg Anfang September eine Rendite p. a. von 8,0 Prozent, beim Einstieg Mitte des Monats von 8,9 Prozent und beim Einstieg am Ende von 10,3 Prozent. Eine Kaufen-und-Halten-Strategie mit dem DAX hätte im selben Zeitraum nur eine jährliche Rendite von 5,8 Prozent erzielt.

Das Risiko ist, gemessen am maximalen prozentualen Rückgang oder der Volatilität der Renditen, deutlich niedriger als bei der Kaufen-und-Halten-Strategie. So könnte an dieser alten Börsenweisheit, die bis in die 1930er-Jahre zurückreicht, doch noch immer etwas dran sein.

Durchschnittliche Monatsrenditen

Berechnet man beim DAX die durchschnittlichen Monatsrenditen der letzten 50 Jahre, so wird klar, warum die Rendite steigt, je später man im September einsteigt. Der September ist nämlich mit Abstand der statistisch schlechteste Monat des Börsenjahres. Je mehr man von ihm verpasst, desto besser. Der August ist ebenfalls ein sehr schlechter Monat, um im DAX investiert zu sein. Der Mai hat ebenfalls ein negatives Vorzeichen, der durchschnittliche Verlust ist aber viel geringer. Von Oktober bis April haben alle Monate eine deutlich positive Durchschnittsrendite, sodass diese Zeitspanne ein statistisch gesehen positives Umfeld für ein DAX-Investment bietet.



Grafik 2: Durchschnittliche Monatsrenditen des DAX im Zeitraum 1970 bis 2019

Der Oktober ist zwar im Durchschnitt positiv, gilt aber bei einigen Marktteilnehmern als gefährlicher Monat, weil der Crash im Oktober 1987 zum bisher größten Monatsverlust von 21 Prozent führte. Der Juli sticht hervor, da er von zwei eher schwachen Monaten umrahmt wird.

Der Halloween-Effekt

Bei einer weiteren bekannten Variante dieser Strategie erfolgt der Einstieg erst nach Halloween (31.10.), also Anfang November. Diese Variante ist auch als Halloween-Effekt bekannt und wurde 2012 von Prof. Ben Jacobsen von der University of Edinburgh in einer umfangreichen, 108 Länder einschließenden Studie untersucht. In mehr als 81 davon konnte eine signifikant höhere Rendite in den Wintermonaten (November–April) gegenüber den Sommermonaten (Mai–Oktober) nachgewiesen werden. Der Effekt ist in den Industriestaaten und den stärker entwickelten Entwicklungsländern deutlicher ausgeprägt. Weit verbreitet ist der Halloween-Effekt in Europa, Nordamerika und Asien.

Der Halloween-Effekt hat im Laufe der Zeit nicht nachgelassen, denn Ben Jacobsen wies ihn bereits 2002 in 37 Ländern nach.¹ Zehn Jahre später konnte er in 36 dieser Länder weiterhin einen Mehrwert der Halloween-Strategie gegenüber der Kaufen-und-Halten-Strategie feststellen. Auch 2018 wiederholte Jacobsen seine Untersuchung zum Halloween-Effekt und erweiterte dabei seine Testverfahren. Wieder konnte er die Existenz des Effekts bestätigen.²

Für den britischen Aktienmarkt sehen die Macher der Studie gute Chancen, mit der Halloween-Strategie den Markt zu schlagen. Bei einem Anlagehorizont von fünf Jahren wird eine Wahrscheinlichkeit von 80 Prozent und bei zehn Jahren von 90 Prozent angegeben, den Markt zu schlagen. Insgesamt sieht Jacobsen im Halloween-Effekt eine starke Marktanomalie, die in der jüngsten Vergangenheit eher zu- als abgenommen hat. Sicher lässt sich diese Anomalie an den Märkten heute nicht mehr mit Pferderennen erklären. So sieht Jacobsen die Urlaubszeit als Ursache für den Halloween-Effekt.³

Bei Wissenschaftlern ist die Aufteilung des Jahres in zwei Hälften sehr beliebt, da sich so die Renditen anschaulich gegenüberstellen lassen.

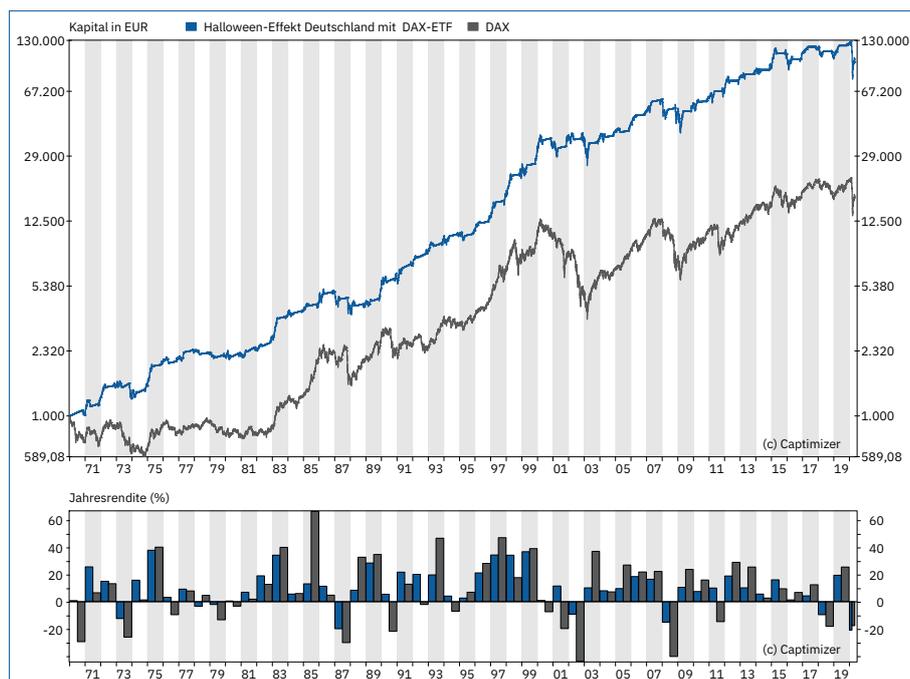
¹ Vgl. Sven Bouman und Ben Jacobsen. 2002. „The Halloween Indicator, 'Sell in May and go away': Another Puzzle“ *American Economic Review*, 92(5): 1618–1635

² Vgl. Ben Jacobsen und Cherry Yi Zhang, 2018, *The Halloween Indicator, 'Sell in May and Go Away': Everywhere and All the Time*

³ Vgl. Ben Jacobsen und Cherry Yi Zhang, 2012, „The Halloween Indicator, 'Sell in May and go 'away': An even bigger Puzzle“

Der Halloween-Effekt am deutschen Markt

Setzen wir die Halloween-Strategie für den deutschen Aktienmarkt um und investieren in den Wintermonaten November bis April in ein DAX-ETF und in den Sommermonaten (Mai–Oktober) in den Geldmarkt zum EONIA-Geldmarktsatz, so ergibt sich für den deutschen Markt eine Rendite p. a. von 9,6 Prozent. Sie liegt damit zwar etwas niedriger als im Anlagezeitraum Ende September bis Ende April, dafür sind aber die Risikokennzahlen ebenfalls etwas niedriger.



Grafik 3: Vergleich der Halloween-Strategie mit dem DAX

Betrachten wir die Halloween-Strategie nach den bei Handelssystemen üblichen Kennzahlen, ergibt sich eine Trefferquote von rund 70 Prozent und ein durchschnittliches Gewinn/Verlust-Verhältnis von etwas über zwei. Ein Profitfaktor von 4,8 macht deutlich, dass die Strategie einen positiven Erwartungswert aufweist. Bei einem Profitfaktor über eins lässt sich mit einer Strategie Geld verdienen.

Die Halloween-Strategie erwirtschaftet seit 1970 eine durchschnittliche Rendite von 9,6 Prozent pro Jahr. Allerdings muss auch ein maximaler Rückgang von 39 Prozent verkraftet werden. Dieser Rückgang ist zwar erheblich geringer als bei der Kaufen-und-Halten-Strategie mit 73 Prozent, sorgt aber sicher ebenfalls für gehörig Stress, wenn er sich ereignet.

Sell in May 2020:

Von der Wissenschaft zum Portfoliomanagement

Wie jedes Jahr wird in den Medien diskutiert, ob die Börsenweisheit „Sell in May but remember to come back on halloween“ ein profitabler Anlegertipp oder doch nur eine Binsenweisheit ist. Besonders in diesem Jahr der Coronakrise, in dem sich ein V oder W an den Aktienbörsen bilden kann, ist es fraglich, ob ein Verkauf der Aktien im Mai von Vorteil ist. Die richtige Antwort auf diese Frage ist einfacher, als Sie denken, und soll Thema dieses Artikels sein.

Als Anhänger der angewandten Wissenschaft möchte ich das Thema wissenschaftlich angehen. Denn es gibt tiefgehende und weitreichende Forschungen an namhaften Universitäten, deren Erkenntnisse sich beim Portfoliomanagement gewinnbringend nutzen lassen.

Der wichtigste Forscher auf dem Gebiet der Saisonalität oder des „Halloween-Effekts“, wie dieses Börsenphänomen genannt wird, ist Prof. Dr. Ben Jacobsen. Er untersuchte als Erster den Effekt und publizierte 1996 im Journal of Finance den Text „The Halloween indicator, ‚Sell in May an go away‘: An even bigger puzzle“, in dem die Börsenweisheit an 108 Aktienbörsen wissenschaftlich überprüfte – und in 96 davon einen signifikanten Halloween-Effekt feststellte. Also Saisonalität an fast allen Börsen weltweit.

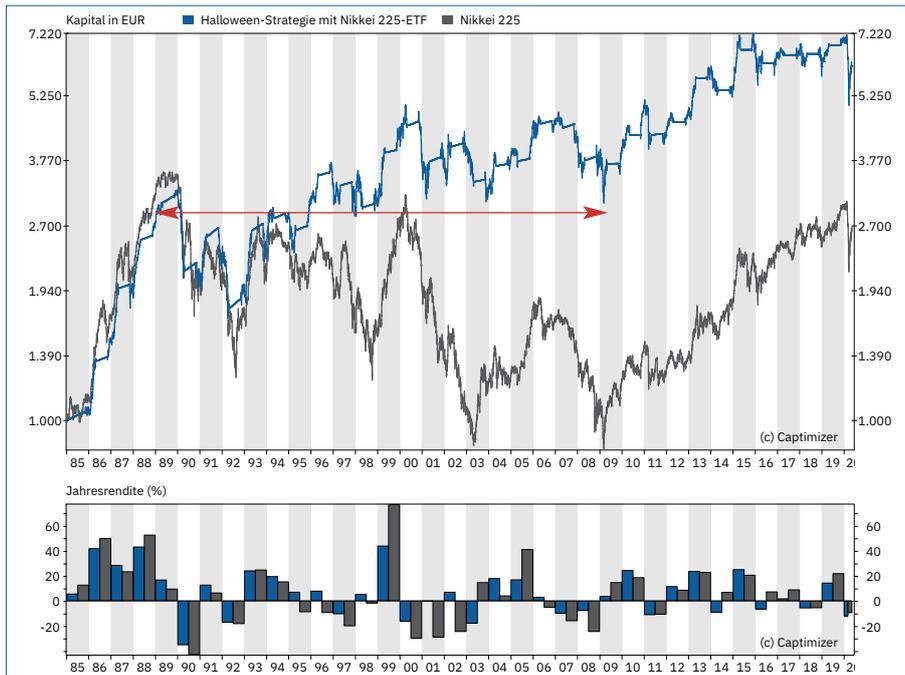
2018 gab es eine erneute Überprüfung aller wissenschaftlichen Arbeiten zu „Sell in May ...“, die das Ergebnis von 1996 bestätigte. Die Saisonalität ist überall und jederzeit nachzuweisen. Betrachtet man die Zahlen genau und kennt sich mit Statistik aus, fällt auf, dass sich die Wahrscheinlichkeit einer funktionierenden Handelsstrategie „Sell in May ...“ mit der Dauer ihrer Anwendung erhöht. So liegt die Wahrscheinlichkeit, nach zehn Jahren „Sell in May ...“ mehr Rendite zu erzielen als mit einer Aktien-Buy-and-Hold-Strategie, bei 94 Prozent.

Wenn die Strategie nur fünf Jahre lang angewandt wird, ist die Wahrscheinlichkeit nur noch 60 Prozent.



Thomas Hupp

Thomas Hupp, MBA Finanzmanagement, ist Spezialist für saisonale Effekte an der Börse. Er beschäftigt sich in der Praxis seit 1996 mit Investmentfonds und Anlagestrategien, ist Lehrbeauftragter an der Dualen Hochschule Lörrach und als Berater für Fondsgesellschaften und Privatanleger tätig. Er ist Initiator und Berater des MSF-4D-Asset-Oszillators. Auf seiner [Webseite](#) bietet Thomas Hupp alle Informationen rund um den Halloween-Effekt an teilt sein Wissen rund um die Börsenweisheit „Sell in May ...“ Dazu gehören Langzeitstudien, die bis ins Jahr 1695 zurückreichen, dem Gründungsjahr der ersten Börsen. Auf seinem [YouTube-Kanal](#) werden ebenfalls Videos zum Thema bereitgestellt.



Grafik 1: Halloween-Strategie mit dem japanischen Aktienindex Nikkei 225

Mit der Halloween-Strategie konnte man selbst bei der langen Baisse am japanischen Aktienmarkt von 1989 bis 2009 einen kleinen Gewinn erwirtschaften.

Saisonalität gilt für steigende und fallende Märkte

Die interessante Frage, ob sich „Sell in May ...“ in fallenden Märkten funktioniert oder nur in Bullenmärkten, wäre hilfreich für eine zuverlässige Indikation. Ergebnis: Diese Saisonalität gilt für steigende und fallende Märkte. Wendet man die „Sell in May“- oder Halloween-Strategie auf den Nikkei 225 an, so belegt eine Studie von 2015, dass der japanische Index im Zeitraum 1988 bis 2015 Verluste machte, während mit der Halloween-Strategie ein Gewinn erzielt worden wäre.

Daraus lässt sich schließen – und das wird von den wissenschaftlichen Analysen bestätigt –, dass auch in schlechten Börsenjahren die Halloween-Strategie einen Vorteil erzielen kann. Da es keinen zuverlässigen Indikator gibt, in welchem Jahr „Sell in May ...“ gut funktioniert und in welchem nicht, bleibt Anlegern, die saisonal mit Aktien handeln, nur das Durchhaltevermögen.

Für viele andere Strategien gilt das genauso: Es braucht eine gewisse Erfolgsquote, dann ist die Strategie aussichtsreich und sollte immer angewandt werden. 2020 wird sich allerdings der zum Ausstieg geeignete Monat Richtung Sommer oder gar in den Herbst verschieben. Die extreme Erhöhung der Geldmenge und der US-Wahlkampf sind nur zwei Faktoren, die diese Annahme begünstigen.

Für eine saisonale Anlagestrategie bietet sich also an, nicht zu einem festen Zeitpunkt im Mai, Juni oder Juli zu verkaufen, sondern zwischen April und August einen technischen Indikator zum Verkauf der Aktien zu bestimmen. Hier sind die Entwickler und Praktiker gefragt.

Ein bedeutender Aspekt einer „Sell in Summer“-Strategie ist die Frage, welche Aktien denn gekauft und verkauft werden sollen. Auch hier ist die Wissenschaft tätig gewesen. Sie findet in allen Branchen eine Saisonalität, besonders stark aber bei zyklischen Aktien, Transport, Minen, zyklischen Konsumgütern, Luxusgüter, Touristik, Automobil, Dienstleistung, Energie, IT und Telekommunikation. Small Caps haben einen stärkeren Halloween-Effekt als Large Caps.

Fazit aus Wissenschaft und Praxis:

Wer versucht, die saisonale Anlagestrategie mit der Antwort auf die Frage, ob „Sell in May ...“ klappt oder nicht, zu verbessern, wird das Ergebnis ohne fundierte Entwicklung verschlechtern.

Video-Links



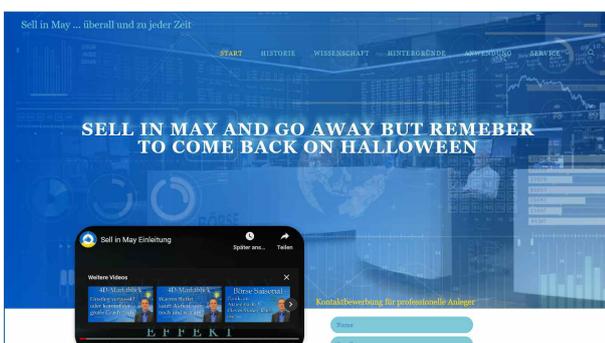
Sell in May in der Wissenschaft

In diesem Video stellt Thomas Hupp die wichtigsten wissenschaftlichen Arbeiten zum Halloween-Effekt sehr anschaulich vor. Dabei geht er besonders auf die Studien von Professor Ben Jacobsen ein.



Video von Thomas Hupp

Website



Auf der Website: www.sell-in-may.de hat Thomas Hupp viele lesenswerte Informationen zum Thema Saisonalität an der Börse zusammengetragen. Es geht dabei auf die Historie, die Wissenschaft, die Hintergründe und die Anwendung des Halloween-Effekts ein.

Auf Thomas Hupps Website finden Sie eine Übersicht der wichtigsten Studien.



Zehn Fragen an Thomas Hupp, unseren Experten für saisonale Anlagestrategien



Thomas Hupp

Die alte Börsenweisheit „Sell in May ...“ kennt wahrscheinlich jeder. Der DAX hat vom 19. Februar bis zum 18. März fast 40 Prozent an Wert verloren und sich dann bis Ende April um mehr als 30 Prozent von seinem Tief erholt. Jetzt folgen statistisch gesehen eher schwache Börsenmonate. Sollte man auch in diesem außergewöhnlichen Börsenjahr seine Aktien im Mai verkaufen?

Thomas Hupp: Ich glaube nicht, dass der Mai ein guter Ausstiegsmonat für eine saisonale Anlagestrategie ist. Die Statistiken belegen eindeutig, dass der Mai in nur acht Prozent aller Beobachtungen der beste Monat für einen Verkauf von Aktien war, der Juli aber in zwölf Prozent. Hinzu kommt das US-Wahljahr, was einen Einfluss auf die Saisonalität hat, und der Sondereffekt Coronakrise, die die Saisonalität verschiebt. Nach meiner Einschätzung wird es besser sein, im Juli oder August Aktien zu verkaufen.

Sie sind Experte für saisonale Effekte an der Börse. Erklären Sie uns bitte, was genau man unter dem Halloween-Effekt versteht.

Thomas Hupp: Der Halloween-Effekt ist eine Börsenanomalie und besagt, dass die Rendite zwischen Halloween und Mai höher ist als von Mai bis Halloween. Er beschreibt sozusagen, dass die Rendite an Aktienbörsen saisonal verläuft – in Mustern, die sich nach dem Kalender richten.

Gibt es fundamentale Gründe, die für den Halloween-Effekt sprechen?

Thomas Hupp: Interessanterweise gibt es keine fundamentalen Gründe, die aus der Realwirtschaft stammen. Gewinne verlaufen nur bei manchen Branchen saisonal, gleichen sich aber mit anderen Branchen aus, sodass in Langzeitstudien die Gewinne aufs Jahr komplett gleich verteilt sind. Was aber in saisonalen Zyklen verläuft, sind Stimmungsbarometer wie Ifo oder ZEW. Außerdem finden Liquiditätsströme z. B. durch Aktienrückkäufe im April, Juli, Oktober und Januar statt. Auch haben Vermögensverwalter im Kalender fixierte Stichtage, die ihr Anlegerverhalten und das Risikomanagement beeinflussen. Dazu kommen noch feste Termine, an denen Optionen verfallen und Einfluss auf Aktienkurse nehmen. Zusammengefasst kann man sagen, dass die Saisonalität durch Anlegerverhalten und Stichtage erzeugt wird.

Thomas Hupp, MBA Finanzmanagement, ist Spezialist für saisonale Effekte an der Börse.

Er beschäftigt sich in der Praxis seit 1996 mit Investmentfonds und Anlagestrategien, ist Lehrbeauftragter an der Dualen Hochschule Lörrach und als Berater für Fondsgesellschaften und Privatanleger tätig. Er ist Initiator und Berater des MSF-4D-Asset-Oszillators.

Auf seiner [Webseite](#) bietet Thomas Hupp alle Informationen rund um den Halloween-Effekt an teilt sein Wissen rund um die Börsenweisheit „Sell in May ...“ Dazu gehören Langzeitstudien, die bis ins Jahr 1695 zurückreichen, dem Gründungsjahr der ersten Börsen. Auf seinem [YouTube-Kanal](#) werden ebenfalls Videos zum Thema bereitgestellt.

Sie haben sich sehr intensiv aus wissenschaftlicher Sicht mit Saisonalität beschäftigt und sogar ihre Masterarbeit zu diesem Thema geschrieben. Welche Forschungsergebnisse sind aus Ihrer Sicht besonders bedeutend?

Thomas Hupp: Die wichtigsten Arbeiten hat Prof. Jacobsen angefertigt. Er erforscht seit 1996 den Halloween-Effekt. Die wichtigste Arbeit, sein Review von 2018, heißt „The Halloween Indicator: Everwhere and all the time“. Die wichtigsten Ergebnisse sind, dass der Halloween-Effekt an fast allen Börsen weltweit vorhanden ist und alle Branchen eine saisonale Rendite aufweisen. Besonders interessant dabei ist, dass die zyklischen Branchen einen stärkeren Halloween-Effekt aufweisen, also eine deutlich höhere Rendite zwischen Halloween und Mai.

Eine weitere wichtige Erkenntnis ist, dass die Halloween-Strategie sich für Anleger langfristig lohnt. Gerade die Arbeit über den Halloween-Effekt bei verschiedenen Branchen halte ich für besonders wichtig, weil Anwender der Halloween-Strategie nützliche Hinweise zur Aktienselektion erhalten. Auch die Marktfaktoren Size (Größe), Value (Wert) und Momentum haben einen starken Halloween-Effekt und helfen bei der Aktienselektion. Meine Masterthesis erforschte das Timing und hat herausgefunden, dass der Juli ein besserer Monat für den Ausstieg einer saisonalen Anlagestrategie ist. Auch das ist für den Praktiker sehr wichtig.

In Langzeitstudien wurde der Halloween-Effekt zurück bis ins Jahr 1695 untersucht. Hat er sich im Laufe der Zeit abgeschwächt?

Thomas Hupp: Die Uni Hamburg publizierte dazu 2015 eine Arbeit, die mit einem neuen mathematischen Modell herausgefunden hat, dass der Halloween-Effekt nachlässt. Das konnte ich widerlegen – und auch begründen, weshalb das neue mathematische Modell für die praktische Anwendung keinen Mehrwert bietet (siehe Institutional Money 12.2015). Prof. Jacobsen widerlegte das 2018 ebenfalls durch die Anwendung mehrerer Untersuchungsmethoden inklusive dieses mathematischen Modells.

Bei der Analyse der saisonalen Rendite über die Zeit kann man schon feststellen, dass die Saisonalität in manchen Phasen stärker und in manchen schwächer wird. Deshalb ist es schwierig zu sagen, ob jetzt die Saisonalität schwächer wird. Tatsächlich war sie von 2013 bis 2018 schwächer, in 2019 extrem stark und 2020 trotz Corona bis auf den Monat März sehr stark.

Ich messe über die Marktfaktoren Size, Value, Zyklisch und Momentum die Stärke der Saisonalität monatlich und kann aktuell keine Abschwächung feststellen.

Warum nutzen Sie „Sell in July“ anstelle des bekannten „Sell in May“?

Thomas Hupp: Der Juli ist ein sehr wichtiger Monat und häufiger ein Höchstpunkt im Jahr als alle anderen Monate im Frühjahr/Sommer, besonders wenn das Aktienportfolio international mit einem hohem USA-Anteil bestückt ist. Das hängt damit zusammen, dass die Halbjahresbilanzen in der ersten Juliwoche publiziert werden und viele Unternehmen danach noch Aktienrückkäufe tätigen, die Kurse nach oben treiben.

Danach kommen die ganz gefährlichen Monate. In meiner Masterthesis und in viele Folgearbeiten ist der Juli der erfolgreichere Monat, was Rendite und Risiko angeht, sofern die Halloween-Strategie zehn Jahre lang betrieben wird.

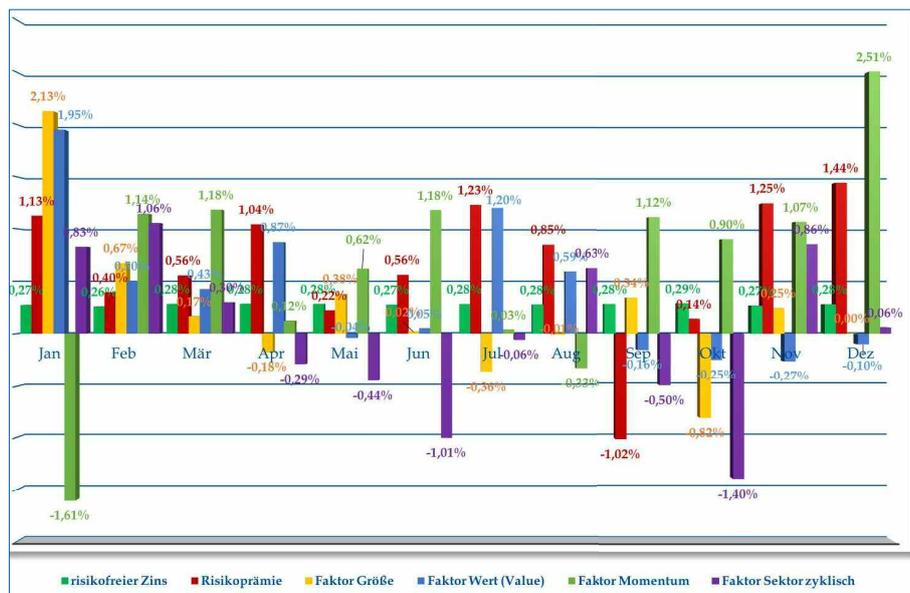
Eignen sich Trendfolgeansätze, um den genauen Ein- und Ausstiegszeitpunkt bei einer saisonalen Anlagestrategie variabler zu gestalten?

Thomas Hupp: Das ist ein sehr guter Ansatz, denn jedes Jahr ist anders und die Saisonalität breitet sich auch unterschiedlich aus. Gerade in fallenden Märkten kann ein Trendsignal einen Verkauf im April anzeigen und Verluste bis Juli vermeiden. Auch beim Einstieg hilft der Trendindikator.

Oft gibt es im Sommer eine so heftige Korrektur – z. B. im August 2011 –, dass sich der Einstieg bereits im September lohnt, weil danach die übliche Jahresendralley einsetzt. Deshalb ist die Kombination sehr aussichtsreich. In dem Fonds, den ich betreue, nutze ich Trend-, Fundamental- und Stimmungsanalysen, um das Risiko zwischen April und Juli zu reduzieren.

In Ihrer Studie „5 Faktoren im Jahresrhythmus“ haben Sie einige spezielle saisonale Muster für Renditefaktoren wie Momentum, Value oder Size herausgearbeitet. Welche speziellen saisonalen Effekte treten bei diesen Faktoren auf?

Thomas Hupp: Die kleinen Aktiengesellschaften, die sogenannten Small Caps, haben eine größere und saisonale Rendite, genauso ist es bei Growth- und Value-Aktien. Auch Momentumaktien haben einen starken Halloween-Effekt. Diese Marktfaktoren sind nützliche Erkenntnisse, die bei der Aktienauswahl helfen. Eigentlich kann man sagen: Überall, wo viel Rendite anfällt, ist die Saisonalität höher. Zusätzlich dient die Marktfaktorenanalyse als Messgrad der Saisonalität, die ich bei Börse Saisonal monatlich bekannt gebe.



Grafik 1: Monatliche Rendite der fünf Faktoren von US-Aktien 1927 - 2016

Quelle: Thomas Hupp, Studie „5 Faktoren im Jahresrhythmus“, 2017

Nutzen Sie bei Ihren Anlageentscheidungen neben dem Halloween-Effekt weitere saisonale Anomalien wie den Januar-Size-Effekt, den Monatsendeeffekt, das Januarbarometer oder Wahlzyklen?

Thomas Hupp: Nein, nur das US-Nachwahljahr; hier ist besondere Vorsicht für saisonale Anleger geboten. Andere saisonale Anomalien spielen für mich keine Rolle. Es gab von Aquila einen saisonalen Fonds, der Halloween- und Monatsendeeffekt kombiniert, leider mit Dividendenaktien, die wenig Saisonalität haben. Das ging schief, der Fonds musste nach drei Verlustjahren schließen. Das war mir eine Lehre, nicht zu viele Faktoren zu kombinieren. Es wird auch in der Forschung und Entwicklung schwierig, wenn es zu viele Variablen gibt.

Wie sind Sie bei der Entwicklung der saisonalen Anlagestrategie Ihres Fonds „4D Asset-Oszillator“ vorgegangen und was sind seine Besonderheiten?

Thomas Hupp: Grundlage waren zunächst die Forschungsergebnisse von Prof. Jacobsen und meine Masterthesis. Daraus wurden die Ergebnisse (siehe oben) zusammengefasst und in die „Entwicklung“, also die Simulation eingebracht. Ich habe also praktisch vorhandene Fonds mit Ländern und Branchen zu festen Zeitpunkten saisonal getestet und danach an variablen Ausstiegszeitpunkten mit Hilfe technischer Indikatoren. Nach bzw. während der Entwicklung haben wir die entwickelte Strategie mit realen Depots einiger ausgewählter Kunden und eigenen Depots getestet.

Nachdem auch die Realdepots von 2008 bis 2011 hervorragende Ergebnisse zeigten, initiierte ich den Fonds, um die Halloween-Strategie hauptsächlich für mich selbst und meine Kunden einfach zugänglich zu machen.

Die Besonderheit dieses Fonds besteht darin, dass er es Anlegern ermöglicht, sich den Renditefaktor Saisonalität ganz einfach als Baustein ins Depot zu holen. Alle wissenschaftlichen und praktischen Erkenntnisse, die es zur Saisonalität gibt, sind in diesem Fonds vereint und entwickeln sich weiter. Das Einzigartige des Fonds ist auch, dass das Aktienportfolio mit nachhaltigen, ethisch vertretbaren und ökologischen Aktien bestückt ist. Enthalten sind somit wichtige Zukunftsthemen wie nachhaltige Wasseraufarbeitung, nachhaltige Minen und das Thema Digitalisierung. Investoren können saisonal anlegen und ein gutes Gewissen dabei haben.

Video-Links



Die Börsenweisheit "Sell in may..." oder wissenschaftlich der Halloween-Effekt

Thomas Hupp deckt im Gespräch mit Oliver Paesler saisonale Verhaltensweisen an der Börse auf, die für eine effiziente Handelsstrategie genutzt werden können.

Besonders das irrationale Verhalten der Marktteilnehmer überdeckt häufig die realwirtschaftliche Entwicklung der Unternehmen und bietet somit eine hervorragende Möglichkeit außergewöhnliche Renditen zu erzielen.

Anzeige

 **RoboVISOR**  **Börsenstrategien**  **Finanzblog**  **Anlageroboter**

 **LOGIN**

JETZT REGISTRIEREN

Die besten Anlagestrategien für Ihr Geld

Nutzen Sie die besten Börsenstrategien mit dem digitalen Assistenten RoboVisor. Managen Sie Ihr Vermögen mit bewährten Aktien- und ETF-Strategien einfach selbst.

- ✓ Erhalten Sie konkrete Kauf- und Verkaufssignale
- ✓ Renditestark, sicher und unabhängig
- ✓ Systematisch, automatisiert und komfortabel

Jetzt kostenlos registrieren



Fünf saisonale ETF-Strategien:

Der Kalender als Signalgeber

Mit diesen fünf saisonalen ETF-Strategien für den deutschen Aktienmarkt nutzen Sie die wissenschaftlich fundierten Marktanomalien Halloween- und Januar-Size-Effekt. Dabei können Sie mit diesen recht einfachen Strategien mehr Rendite bei deutlich niedrigeren Risikokennzahlen als der Vergleichsindex DAX erzielen.

Die Umsetzung der Anlagestrategien erfolgt meist nur mit einem ETF (abgesehen von einer Strategie, die zwei ETFs vorsieht), so dass nur ein geringes Anlagekapital erforderlich ist. Diese saisonalen Strategien generieren nur wenige Handelssignale im Jahr und lassen sich deshalb auch von Privatanlegern bequem umsetzen.

Bei saisonalen Anlagestrategien dient der Kalender als Signalgeber. Dabei wird statistisch untersucht, ob sich bestimmte wiederkehrende Zeiträume oder Ereignisse zur Verbesserung des Anlageerfolgs nutzen lassen. Jeder Anleger hat bestimmt schon von der alten Börsenweisheit „Sell in May and go away“ gehört und auch über die Jahresend- oder Weihnachtsrallye wird regelmäßig berichtet. Beide Börsenweisheiten verweisen auf wiederkehrende Muster in der Entwicklung der Aktienkurse, die sich in der Vergangenheit erfolgreich nutzen ließen.

Fundamentaler Hintergrund

Saisonalität hat an der Börse meist einen fundamentalen Hintergrund, den der Anwender ergründen sollte. Viele Dinge in unserem Leben spielen sich in wiederkehrenden Zyklen ab. Denken Sie nur an die Jahreszeiten und ihren Einfluss auf die Natur. Unser Kalender wurde nach dem Lauf der Sonne entwickelt. Die Änderung der Lichtverhältnisse beeinflusst unsere Stimmung und damit auch Risikobereitschaft und Anlageverhalten. In den Ferien fahren wir regelmäßig in den Urlaub und kümmern uns dann weniger um die Börse.

Die meisten Börsencrashes der letzten Jahrzehnte haben sich im Sommer ereignet. Das kann natürlich Zufall sein, aber auch daran liegen, dass die Sommermonate ein günstiges Umfeld dafür bieten.

Nur beim aktuellen Coronacrash war es anders: Er passierte Mitte Februar. Aber das zeigt auch wieder, dass es bei saisonalen Mustern an der Börse keine Regel ohne Ausnahmen gibt. Die Wahrscheinlichkeit, dass ein Crash in



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.

den Sommermonaten stattfindet, ist deutlich höher, was aber nicht heißt, dass sich ein Crash nicht auch mal im Winter ereignen kann.

Große Unternehmen müssen einmal im Jahr ihre Bilanz veröffentlichen und quartalsweise Bericht erstatten. Aber auch Fondsmanager müssen jährlich Rechenschaft ablegen und bekommen meist für jedes Kalenderjahr ein Risikobudget. Das beeinflusst ihr Verhalten, was sich wiederum in der Kursentwicklung niederschlägt. Aber auch regelmäßige Ereignisse wie Wahlen oder Sitzungen der Notenbank haben Einfluss auf das Börsengeschehen und können genutzt werden.

Der Monatsendeeffekt

Viele Privatanleger haben einen Sparplan und legen zum Monatsanfang einen festen Betrag an. So fließt über die Fonds regelmäßig Geld in die Märkte. Das führt dazu, dass am Monatsanfang regelmäßig neues Geld in Aktien fließt und die erhöhte Nachfrage tendenziell zu steigenden Kursen in den ersten Tagen eines Monats führt.

Dieses Phänomen wird als Monatsendeeffekt beschrieben. Dieser Effekt wird natürlich vom allgemeinen Trend an der Börse überlagert und ist nicht stark genug, um darauf eine eigenständige Anlagestrategie aufzubauen.

Aber Sie können den Monatsendeeffekt zum Timing verwenden, wenn Sie ohnehin in Aktien einsteigen wollen. Auch seinen Sparplan könnte man nicht wie die meisten Sparer am Anfang des nächsten Monats ausführen lassen, sondern ein paar Tage vorher. Das kostet nicht mehr, bringt aber vielleicht etwas mehr Rendite.

Der Halloween-Effekt

Wissenschaftlich am besten untersucht ist der sogenannte Halloween-Effekt. Bei der Halloween-Strategie erfolgt der Einstieg in den Aktienmarkt re-

gelmäßig nach Halloween (31.10.), also Anfang November. Die Aktien werden dann bis Ende April gehalten. Sie sind bei dieser Strategie nur in den Wintermonaten in Aktien investiert und wechseln im Sommer in den sicheren Geldmarkt.

Der Halloween-Effekt wurde seit 1996 mit zeitlichen Abstand in mehreren Studien von Prof. Ben Jacobsen untersucht und als eine starke Marktanomalie klassifiziert, die in der jüngsten Vergangenheit eher zu- als abgenommen hat. Als Ursache des Halloween-Effekts werden die Urlaubszeit und die Änderung der Lichtverhältnisse angesehen.¹

Der Size-Effekt

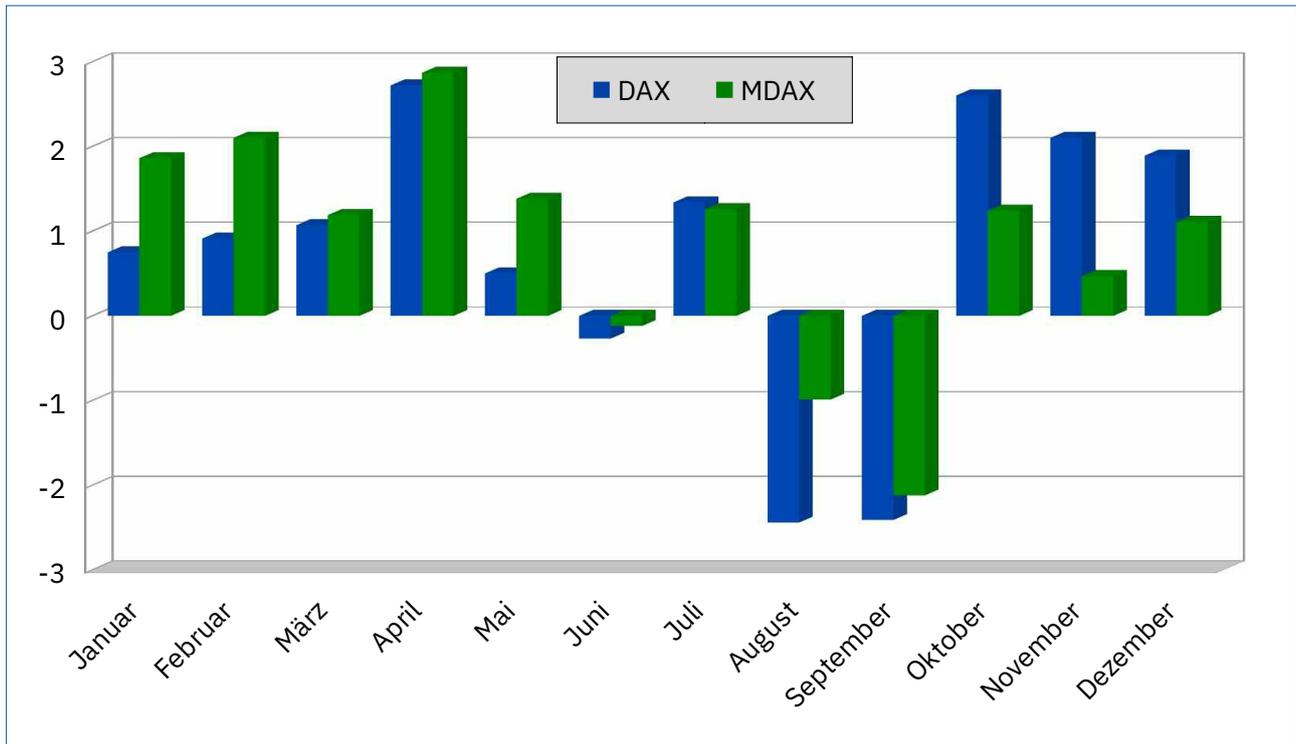
Bereits 1981 hat Rolf Banz wohl als Erster gezeigt, dass die Aktien kleiner Unternehmen eine Überrendite gegenüber den Aktien größerer Unternehmen erzielen.² Der Größen- oder Size-Effekt wurde danach häufig von Wissenschaftlern untersucht und bestätigt. In der Theorie gelten kleinere Unternehmen als riskanter als große und müssen deshalb auch mehr Rendite versprechen.



Grafik 1: Der Chart zeigt die Outperformance der kleineren MDAX-Unternehmen gegenüber den großen Werten aus dem DAX. Quelle: Captimizer

¹ Vgl. Ben Jacobsen und Cherry Yi Zhang, 2012, „The Halloween Indicator, ‘Sell in May and go ‘away’: An even bigger Puzzle“

² Vgl. Rolf Banz, 1981, „The Relationship between Return and Market Value of Common Stocks“, Journal of Financial Economics 9/1981



Grafik 2: Durchschnittliche Monatsrenditen des DAX und des MDAX im Zeitraum 1990–2019

In den ersten drei Quartalen eines Jahres hat der MDAX die Nase vorn. Im vierten Quartal dreht sich die Sache und der DAX liegen klar vorn. *Quelle: Captimizer*

Der Januar-Size-Effekt

Donald Keim veröffentlichte 1983 eine Untersuchung, bei der die nach Kalendermonaten aufgeschlüsselten Überrenditen der kleinen gegenüber den großen Unternehmen analysiert wurden. Er stellte dabei fest, dass im Zeitraum 1963–1979 bei US-Aktien rund 50 Prozent der gesamten Überrendite des Jahres im Januar erzielt wurden.³ Das legt den Schluss nahe, dass es besonders lohnenswert ist, am Jahresanfang in den Aktien von kleineren Unternehmen investieren zu sein.

Prof. Richard Stehle hat den Size-Effekt und den Januar-Size-Effekt für den Zeitraum 1954–1990 auch am deutschen Aktienmarkt nachgewiesen.⁴

Die Grafik 2 zeigt die durchschnittlichen Monatsrenditen des DAX und des MDAX im Zeitraum 1990–

2019. Dabei wird deutlich, dass der MDAX, der hier für die kleineren Unternehmen steht, in den ersten drei Quartalen eines Jahres die Nase vorn hat. Besonders im Januar und Februar ist der Renditevorsprung des MDAX besonders deutlich. Im vierten Quartal dreht sich die Sache und die großen Unternehmen liegen klar vorn.

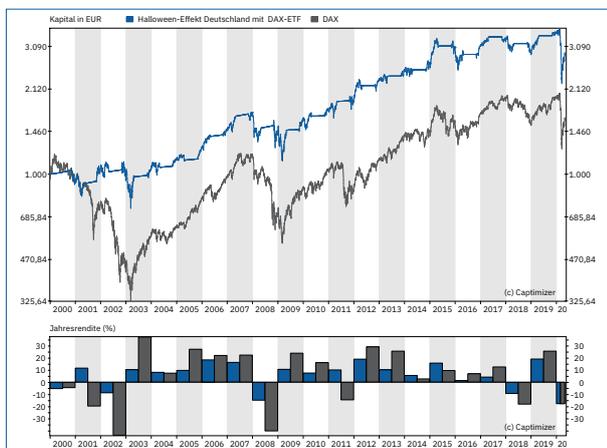
Strategie 1: Halloween-Effekt mit DAX-ETF

Bei diesem Klassiker unter den saisonalen Strategien wird Anfang November in einen DAX-ETF investiert, der dann bis Anfang Mai gehalten wird. Die restlichen sechs Monate wird in den Geldmarkt investiert. Mit dieser einfachen Vorgehensweise lässt sich auch bei deutschen Aktien im Zeitraum Januar 2000 bis April 2020 ein deutlicher Mehrwert in Form einer höheren Rendite bei gleichzeitig besseren Risikokennzahlen feststellen. Die Rendite p. a. von 5,3 Prozent lag im Testzeitraum mehr als doppelt

³ Vgl. Donald Keim, „Size-related Anomalies and Stock Return Seasonality“, *Journal of Financial Economics* 12/1983, Seite 13–32

⁴ Vgl. Richard Stehle, „Der Size-Effekt am deutschen Aktienmarkt“, *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft* 1/1997

so hoch wie beim Vergleichsindex DAX, der nur 2,4 Prozent kam. Der maximale zwischenzeitliche Rückgang von 38 Prozent hätte dem Anwender sicher einige schlaflose Nächte beschert, ist aber deutlich niedriger ausgefallen als die 73 Prozent beim DAX. Den Kurseinbruch während der Coronakrise hat die Halloween-Strategie in vollem Umfang mitgemacht, weil der Crash in einem statistisch gesehen starken Börsenmonat erfolgte und diese statische Strategie keine Trendfolgeindikatoren oder Stopps zur Risikobegrenzung einsetzt.



Grafik 3: Halloween-Strategie mit DAX-ETF Quelle: Captimizer



Alle wichtigen Kennzahlen zu dieser Anlagestrategie finden Sie im Strategie-Factsheet unter dem Link: www.robovisor.de/factsheet/30303

Strategie 2: Sell in Summer mit SDAX-ETF

Thomas Hupp hat eine saisonale Anlagestrategie entwickelt, die die Erkenntnisse seiner Forschungsarbeiten zur Saisonalität durch ein nachvollziehbares Regelwerk umsetzbar macht. Dabei setzt er nur einen ETF auf den SDAX ein. Mit dem SDAX konzentriert sich Thomas Hupp auf einen Small-Caps-Aktienindex, der 50 deutsche Nebenwerte umfasst. Dadurch wird zum einen der Size-Effekt genutzt und zum anderen die Erkenntnis umgesetzt, dass kleinere Unternehmen eine stärkere Saisonalität aufweisen als große.

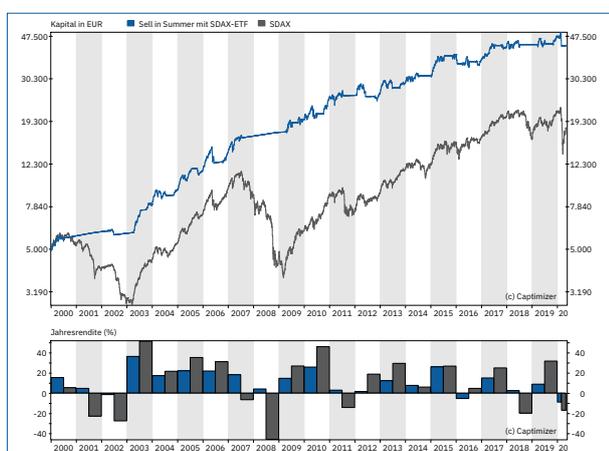
Nach seinen Untersuchungen ist statistisch gesehen nicht der Mai der beste Verkaufszeitpunkt für Aktien, sondern Mitte Juli. Deshalb bevorzugt er „Sell in July“ anstelle von „Sell in May“. Damit haben wir die erste Ausstiegsregel, die besagt, dass der SDAX-ETF auf jeden Fall Mitte Juli verkauft wird. Abweichend zur Definition der Halloween-Strategie, bei der der Einstieg erst Anfang November erfolgt, ist bei der „Sell in Summer“-Strategie der Einstieg bereits im Oktober möglich. Das bedeutet, dass nur in den Monaten August und September auf keinen Fall Aktien gehalten werden.

Der genaue Ein- und Ausstiegszeitpunkt in den nicht ausgeschlossenen Monaten wird mit Hilfe eines Trendfolgeansatzes variabel gestaltet. Der Einstieg erfolgt, sobald der 130-Tage-Durchschnitt um drei Prozent überschritten wird und wir uns nicht in den Monaten Juni, Juli, August oder September befinden. Der Einstieg wird schon ab Juni unterdrückt, da Mitte Juli auf jeden Fall ein Ausstieg erfolgt und eine kurze Haltedauer in einer ohnehin saisonal schwierigen Börsenzeit wenig erfolgversprechend erscheint.

Sobald der SDAX seinen 130-Tage-Durchschnitt um drei Prozent unterschreitet, wird der SDAX-ETF verkauft und das Geld zum EONIA-Geldmarktsatz geparkt. Es wird nicht direkt beim Kreuzen des Kursverlaufs mit dem Durchschnitt gehandelt, da es sonst in kurzer Folge zu vielen Fehlsignalen kommen könnte. Das Problem tritt auf, wenn sich der Kursverlauf nahe seinem Durchschnitt befindet und um diesen oszilliert. Dank der „neutralen Zone“ waren in der Vergangenheit nur durchschnittlich je ein Kauf und Verkauf pro Jahr erforderlich.

Trotzdem ist die Rendite der „Sell in Summer“-Strategie mit durchschnittlich 11,1 Prozent pro Jahr beachtlich. Der Vergleichsindex SDAX kommt im Testzeitraum Januar 2000 bis April 2020 „nur“ auf 6,4 Prozent und der DAX schneidet mit 2,4 Prozent Ren-

dite p. a. noch bescheidener ab. Auch bei den Risikokennzahlen weist die „Sell in Summer“-Strategie deutlich bessere Werte als SDAX oder DAX auf. Der maximale Rückgang vom vorherigen Höchststand beträgt bei der „Sell in Summer“-Strategie weniger als 17 Prozent und ist damit deutlich nervenschonender als beim SDAX mit 68 oder beim DAX mit 73 Prozent. Der Ausstieg mittels des 130-Tage-Durchschnitts hat sich auch beim aktuellen Coronacrash bewährt und die Verluste in Grenzen gehalten.



Grafik 4: Sell in Summer mit SDAX-ETF Quelle: Captimizer



Alle wichtigen Kennzahlen zu dieser Anlagestrategie finden Sie im Strategie-Factsheet unter dem Link: www.robovisor.de/factsheet/31018

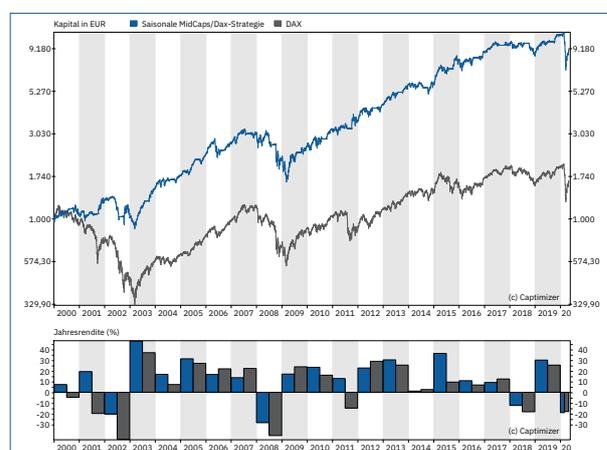
Strategie 3: Saisonale Midcaps/Dax-Strategie

Bei dieser Strategie nutzt der Anwender den Januar-Size-Effekt auf sehr einfache Art und bezieht dabei auch einen Teil des Halloween-Effekts ein. Vorgestellt wurde diese Vorgehensweise von Jörg Scherer und seinem Team von der HSBC im Finanzmagazin Focus Money 26/2018. Bei dieser saisonalen Strategie wird das gesamte Kapital Anfang Januar in einen ETF auf den MDAX (mittelgroße Unternehmen) investiert und bis Ende Juli gehalten. In den Monaten August und September wird das Geld nicht investiert und im sicheren Geldmarkt ge-

parkt. Diese beiden Monate haben sich in der Vergangenheit als besonders schlechte Börsenmonate erwiesen. Anfang Oktober wird dann wieder das gesamte Kapital in einen ETF auf den DAX (Großunternehmen) investiert und bis zum Jahresende gehalten.

Im Zeitraum Januar 2000 bis April 2020 ließ sich mit dieser einfachen Strategie immerhin eine Rendite p. a. von 11,4 Prozent erzielen. Damit wurde der Vergleichsindex DAX (2,4 Prozent p. a.) deutlich abgehängt. Weniger gut sieht es bei den Risikokennzahlen aus.

Mit einem maximalen zwischenzeitlichen Verlust von 50 Prozent hat die Strategie die Nerven des Anwenders auf eine harte Probe gestellt. Der Coronacrash sorgte auch bei dieser Anlagestrategie für einen starken Einbruch, da keine weiteren Ausstiegsregeln zur Risikobegrenzung vorhanden sind.



Grafik 5: Saisonale Midcaps/Dax-Strategie Quelle: Captimizer



Alle wichtigen Kennzahlen zu dieser Anlagestrategie finden Sie im Strategie-Factsheet unter dem Link: www.robovisor.de/factsheet/30314

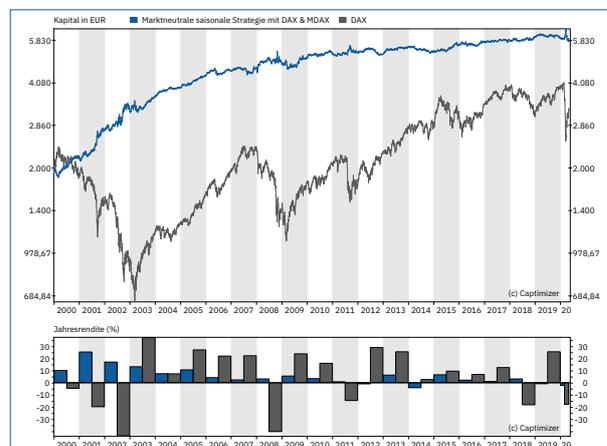
Strategie 4: Marktneutrale saisonale Strategie mit DAX & MDAX

Im Finanzmagazin TRADERS' 01/2017 hat der ehemalige Fondsmanager André Stagge eine marktneutrale Long/Short-Strategie vorgestellt, die sich das saisonale Muster des Januar-Size-Effektes zunutze macht. Wir haben diesen Ansatz unter der Bezeichnung „Marktneutrale saisonale Strategie mit DAX & MDAX“ in unseren Dauertest von Börsenstrategien aufgenommen. Bei dieser Strategie wird in den ersten drei Quartalen mit der Hälfte des Kapitals im MDAX auf steigende und mit der anderen Hälfte des Kapitals im DAX auf fallende Kurse gesetzt. Im vierten Quartal wird die Positionierung gewechselt und im DAX auf steigende sowie im MDAX auf fallende Kurse gesetzt. Die Umsetzung erfolgt mittels eines ETF und eines Short-ETF auf den jeweiligen Index.

Bei diesem Ansatz profitieren Sie von der relativen Bewegung beider Indizes. Weil die Strategie gleichzeitig in dem einen Index auf steigende Kurse und im anderen Index auf fallende Kurse setzt, ist sie unabhängig von der allgemeinen Entwicklung am Aktienmarkt. Deshalb spricht man in diesem Fall auch von einer marktneutralen Strategie. Der Ansatz ist einfach, aber effektiv, und kann auch aus psychologischer Sicht leicht umgesetzt werden. Außerdem ist diese Strategie unkorreliert zu vielen anderen Strategien und eignet sich damit gut zur Diversifikation in einem Strategieportfolio.

Mit diesem Ansatz konnte immerhin eine Rendite p. a. von fünf Prozent erzielt werden – und das, obwohl man immer mit der Hälfte des Geldes auf steigende und mit der anderen Hälfte auf fallende Kurse setzt. Damit lag die Rendite mehr als doppelt so hoch wie beim DAX und fast gleichauf mit der DAX-Halloween-Strategie. Punkten kann die marktneutrale Strategie ganz klar bei den Risikokennzahlen. Mit nur -14,3 Prozent maximalem Rückgang schonte

diese Strategie die Nerven des Anlegers. Dank der marktneutralen Positionierung konnte auch der aktuelle Börsencrash gut weggesteckt werden.



Grafik 6: Marktneutrale saisonale Strategie mit DAX & MDAX

Quelle: Captimizer



Alle wichtigen Kennzahlen zu dieser Anlagestrategie finden Sie im Strategie-Factsheet unter dem Link: www.robovisor.de/factsheet/30315

Strategie 5: Saisonale Strategie MDAX-ShortDAX-DAX

Diese saisonale Anlagestrategie kombiniert Halloween- und Januar-Size-Effekt mit dem Trendfolgeansatz und wurde erstmals 2015 im Finanzmagazin Smart Investor vorgestellt. Dabei wird zu Jahresanfang mit Hilfe eines MDAX-ETF in die kleineren Unternehmen investiert, um vom Januar-Size-Effekt zu profitieren.

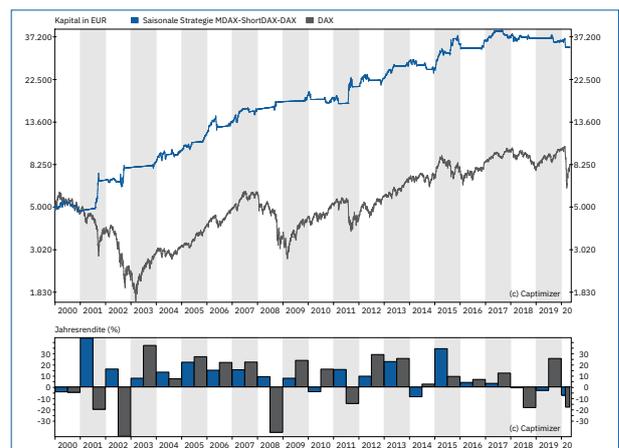
Allerdings wird vorher geprüft, ob sich der MDAX im Januar auch wirklich in einem Aufwärtstrend befindet. Ist das der Fall, wird die Position bis Ende Mai gehalten. Andernfalls wird nicht investiert und das Geld auf dem Konto geparkt. In den statistisch schwachen Börsenmonaten August und September wird mit einem ShortDAX-ETF auf fallende Kurse gesetzt, wenn die saisonale Schwächephase auch durch einen Abwärtstrend des DAX bestätigt wird. Beim DAX wird auf fallende Kurse gesetzt, weil die

saisonale Schwächephase bei größeren Unternehmen stärker ist als bei den kleineren Unternehmen aus dem MDAX. Die Position wird bis Ende September gehalten. Liegt keine Bestätigung durch einen Abwärtstrend vor, verbleibt das Geld in der Parkposition.

Die Jahresendrally in den Monaten November und Dezember nutzen wir mit einem DAX-ETF, wenn der DAX im November einen Aufwärtstrend aufweist. Diesmal wird in die Großunternehmen des DAX investiert, da diese im letzten Quartal meist besser laufen als die kleineren Werte aus dem MDAX. Die Position wird dann bis Ende Dezember gehalten. Bei allen Transaktionen wird immer das gesamte zur Verfügung stehende Kapital in den jeweiligen ETF investiert und ein 5-Prozent-Stopp gesetzt.

Die Kombination von saisonalen Mustern mit Trendfolge hat sich im Testzeitraum bewährt. Mit über 9,7 Prozent Rendite pro Jahr hat die Strategie den Vergleichsindex DAX deutlich übertroffen. Aber auch beim Risiko kann die Strategie punkten. Mit einem maximalen Rückgang von weniger als 19 Prozent gab es bei dieser Strategie etwas mehr Stress als

bei der marktneutralen saisonalen Strategie. Aber auch hier ist der Stressfaktor deutlich niedriger als beim DAX mit maximal 73 Prozent Rückgang. Während des Coronacrashs sorgte der Stopp für eine Risikobegrenzung und damit für nur moderate Verluste. Der nächste Einstieg kann jetzt erst im August erfolgen. Ist dann immer noch ein Abwärtstrend im DAX vorhanden, wird mit einem ShortDAX-ETF auf fallende Kurse gesetzt.



Grafik 7: Saisonale Strategie MDAX-ShortDAX-DAX

Quelle: Captimizer



Alle wichtigen Kennzahlen zu dieser Anlagestrategie finden Sie im Strategie-Factsheet unter dem Link: www.robovisor.de/factsheet/31001

Video-Links

Saisonalität und Zyklen

Komplettes Seminar von der World of Trading 2018

Wie erfolgreich sind Börsenstrategien wirklich?

- Einführung
- 700%-pro-Jahr-Strategie
- Rendite, Risiko und Sicherheit
- Finanztest-Portfolio-Portfolios
- Portfolio 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 vier der hier vorgestellten saisonalen Anlagestrategie ein. Das Video startet direkt mit dem passenden Teil über diese Strategien.

Saisonale Anlagestrategie mit systematischer Aktienausswahl

Bei saisonalen Anlagestrategien investiert der Anleger zu jenen Jahreszeiten sein Geld am Aktienmarkt, die statistisch gesehen besonders vielversprechend sind. Dabei wird der Kalender als Timing-Instrument eingesetzt. Er beantwortet die Frage, wann man an der Börse investiert sein sollte. Aber welche Aktien sollte der Anleger nun zu bestimmten Börsenjahreszeiten ins Depot nehmen? Hier konzentrieren sich die meisten saisonalen Investmentstrategien auf das Timing des Gesamtmarktes und empfehlen eine Anlage in marktweite Aktienindizes mittels eines ETF. In diesem Beitrag wird nun gezeigt, wie eine erprobte saisonale Anlagestrategie sich durch eine systematische Aktienausswahl verbessern lässt.

Die sogenannte „Saisonale Auswahlstrategie mit fünf deutschen Aktien oder ShortDAX-ETF“ kombiniert drei saisonale Effekte mit einer speziell abgestimmten Aktienausswahl: den Januar-Size-Effekt, das Sommerloch und die Jahresendrallye. Dabei wurde „Saisonale Strategie MDAX-ShortDAX-DAX“ als Ausgangspunkt verwendet und um zwei spezielle Verfahren zur Aktienselektion erweitert.

Höhere Rendite durch weniger Risiko

Höhere Rendite bedeutet auch ein höheres Risiko. Dieser Grundsatz ist für viele Investoren eine Selbstverständlichkeit und findet sich in vielen Lehrbüchern wieder. Doch eine bekannte und vielfach getestete Marktanomalie stellt diesen Grundsatz in Frage und kann als Ausgangspunkt für die Entwicklung einer systematischen Aktienselektion eingesetzt werden.

Eine Reihe wissenschaftlicher Untersuchungen zeigt, dass schwankungsarme Aktien mit niedrigem Risiko langfristig höhere Renditen erzielen als volatile Aktien mit hohem Risiko. Dabei entspricht die durchschnittliche Rendite einer Low-Volatility-Strategie auf lange Sicht ungefähr der des Vergleichsindex.

Die Rückschläge der Low-Volatility-Strategie sind in der Baisse geringer, dafür bezahlt man mit geringerer Performance in der Hausse. Betrachtet man allerdings die risikoadjustierte Rendite, so zeigt sich der Vorteil dieses Ansatzes. Dieses Paradox, dass risikoarme Aktien reich und risikoreiche Aktien arm machen können, hat der US-amerikanische Finanzökonom Robert Haugen bereits 1975 beschrieben. Im [Portfolio Journal 02-2020](#) wurde das Risiko-Paradoxon ausführlich beschrieben.



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.

Das Ausnutzen der Low-Volatility-Marktanomalie bietet sich im saisonal für Aktien der zweiten Reihe vorteilhaften Zeitraum am Jahresanfang an.

Hochsaison für große, relativ starke Aktien

Mit einer Relative-Stärke-Strategie wird systematisch in die Gewinneraktien der Vergangenheit investiert, da die Wahrscheinlichkeit hoch ist, dass sie auch in der näheren Zukunft zu den Gewinnern gehören. Empirische Untersuchungen zeigen, dass der Momentumeffekt seit rund 200 Jahren am US-Aktienmarkt nachweisbar ist. Selbst Eugen Fama, der Vater der Effizienzmarkthypothese und Nobelpreisträger für Ökonomie, bezeichnete Momentum als wichtigste Marktanomalie – und das, obwohl nach seiner Theorie der Momentumeffekt gar nicht existieren dürfte.

Wer relative Stärke zur Aktienausswahl einsetzt, wird schnell merken, dass dieser Ansatz in einem großen Aktienuniversum, wie es der HDAX repräsentiert, deutlich bessere Ergebnisse erzielt als mit den Aktien aus dem Bluechip-Index DAX. Dazu existieren eine Reihe wissenschaftlicher Untersuchungen, die zeigen, dass der Momentumeffekt bei Aktien aus der zweiten Reihe deutlich ausgeprägter ist. Allerdings gibt es hier saisonale Ausnahmen, die sich bei der Aktienselektion nutzen lassen.

Richard Sias beschrieb 2007 in einer wissenschaftlichen Arbeit das Phänomen, dass relativ starke Aktien im Dezember eine besonders starke Outperformance gegenüber relativ schwachen Aktien aufweisen. Im Januar ist dieser Effekt genau umgekehrt und die relativ schwachen Aktien schneiden deutlich besser ab. Sias führt diesen Effekt auf das „Window Dressing“ institutioneller Anleger zurück. Deshalb tritt dieser Effekt auch bei hoch liquiden Aktien, die bevorzugt von institutionellen Anlegern gekauft werden, verstärkt auf.¹

¹ Vgl.: Richard Sias, „Causes and Seasonality of Momentum Profits“, Financial Analysts Journal. Volume 63, 2007

Auch Gray und Vogel haben diesen Effekt für den Zeitraum 1927–2014 bei US-Aktien untersucht und Sias' Ergebnisse bestätigt. Bei Gray und Vogel sind die durchschnittlichen Monatsrenditen im November mit 2,38 Prozent und im Dezember mit 2,95 Prozent bei relativ starken Aktien besonders hoch. Auch im Januar ist die durchschnittliche Monatsrendite mit 1,19 Prozent positiv, doch schneiden hier die relativ schwachen Aktien mit 2,91 Prozent deutlich besser ab.²

Aus diesem Zusammenhang entstand die Idee, im vierten Quartal in relativ starke DAX-Aktien zu investieren.

Die Anlageregeln

Diese saisonale Aktienausswahlstrategie besteht aus drei Teilstrategien und kombiniert die saisonalen Effekte mit einer speziell abgestimmten Aktienausswahl.

Die erste Teilstrategie investiert im ersten Quartal jedes Jahres in fünf defensive Aktien aus dem MDAX, wenn sich der Index in einem Aufwärtstrend befindet, und hält diese Aktien bis Anfang Juli. Das Erreichen einer 10-Prozent-Stopp-Marke führt zum vorzeitigen Verkauf der Aktie. Wenn der MDAX oberhalb seines 130-Tage-Durchschnitts verläuft, wird gleichgewichtet in die fünf MDAX-Aktien mit der niedrigsten historischen Volatilität der letzten 130 Tage investiert.

Die zweite Teilstrategie setzt auf fallende Kurse, wenn der DAX im August einen Abwärtstrend aufweist. Dann wird in einen ShortDAX-ETF investiert und die Position bis Ende September gehalten. Ein 5-Prozent-Stopp sorgt für den vorzeitigen Ausstieg. Der Abwärtstrend wird als gegeben angesehen, wenn der DAX unterhalb seines 130-Tage-Durchschnitts verläuft.

² Vgl.: Wesley Gray und Jack Vogel, „Quantitative Momentum“, 2016, S. 114

Strategie-Factsheet:

Saisonale Auswahlstrategie mit 5 dt. Aktien oder ShortDAX-ETF

Basisdaten		
Outperformance	1.222 % (11,42 % p.a.)	
Transaktionen	165 (8,1 p.a.)	
Benchmark	DAX	
	Benchmark	Strategie
Kapital		
Start 01/2000	10.000 EUR	10.000 EUR
Ende 04/2020	16.090 EUR	138.297 EUR
Rendite		
Rendite p.a. (geo.)	2,37 %	13,79 %
Rendite 2019	25,48 %	6,88 %
Rendite 2020 YTD	-18,02 %	-13,59 %
Risiko		
Maximaler Rückgang	-72,68 %	-22,64 %
Mittlerer Rückgang	-22,53 %	-3,91 %
Volatilität p.a.	20,66 %	14,36 %
Längste Verlustperiode	7,31 J.	1,63 J.
Rendite zu Risiko		
Rendite / Max. Rückgang	0,03	0,61
Rendite / Mittel Rückgang	0,11	3,52
Rendite / Volatilität p.a.	0,11	0,96

Beschreibung

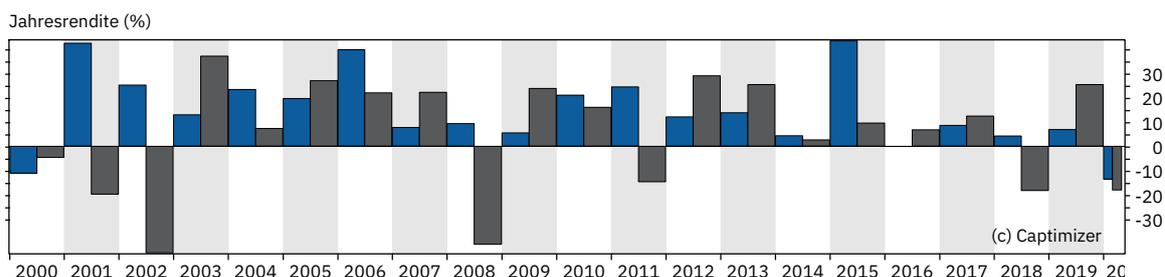
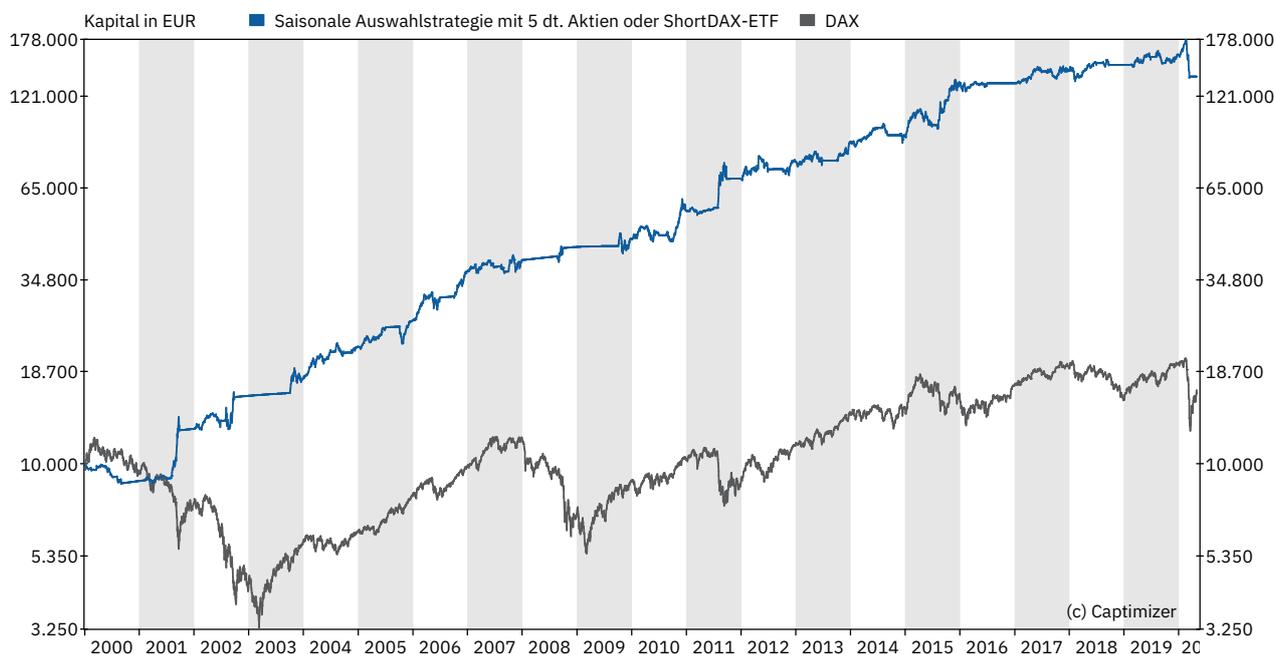
Diese Strategie kombiniert drei saisonale Effekte: den Januar-Size-Effekt, das Sommerloch und die Jahresdramly mit einer speziell abgestimmten Aktiena Auswahl.

Die erste saisonale Strategie investiert im ersten Quartal jedes Jahres in fünf defensive Aktien aus dem MDAX, wenn sich der MDAX in einem Aufwärtstrend befindet und hält die Aktien bis Anfang Juli. Das Erreichen einer 10%-Stopp-Marke führt zum vorzeitigen Verkauf der Aktie.

Die zweite Strategie setzt auf fallende Kurse, wenn der DAX im August einen Abwärtstrend aufweist. Dann wird in einen ShortDAX-ETF investiert und die Position bis Ende September gehalten. Ein 5%-Stopp sorgt für den vorzeitigen Ausstieg.

Die dritte Strategie nutzt die Jahresdramly und investiert in 5 relativ starke Aktien aus dem DAX, wenn der DAX im Oktober oder November einen Aufwärtstrend aufweist. Die Position wird dann bis Ende Dezember gehalten. Das Erreichen einer 10%-Stopp-Marke führt zum vorzeitigen Verkauf der Aktie. Es wird das gesamte zur Verfügung stehende Kapital gleichgewichtet in fünf Aktien aus dem MDAX bzw. dem DAX oder in ein ETF auf dem ShortDAX investiert.

In der Simulation wurden Transaktionskosten von 0,1% je Kauf und je Verkauf berücksichtigt. Die Liquidität wurde im Geldmarkt zum Eonia-Geldmarktsatz angelegt.



Die dritte Teilstrategie nutzt die Jahresendrallye und investiert in fünf relativ starke Aktien aus dem DAX. Die Positionen werden bis Ende Dezember gehalten, falls nicht vorher die 10-Prozent-Stopp-Marke erreicht wird.

Die relative Stärke wird hier über die Rendite seit Jahresanfang bestimmt; es wird dann in die fünf DAX-Aktien investiert, die seit Jahresbeginn am stärksten gestiegen sind. Als Trendfilter fungiert hier ebenfalls die Rendite seit Jahresanfang. Denn Investment setzt voraus, dass der DAX mindestens drei Prozent über dem Stand vom Jahresanfang notiert.

Anlageergebnisse der saisonalen Aktienausswahl-Strategie

In der Simulation wurden Transaktionskosten von 0,1 Prozent je Kauf und Verkauf berücksichtigt. Liquidität wurde zum EONIA-Geldmarktsatz angelegt. Außerdem wurde der Survivorship-Bias berücksichtigt und bei der Aktienausswahl nur auf solche Aktien zurückgegriffen, die sich zum jeweiligen Zeitpunkt auch im DAX beziehungsweise dem MDAX befanden. Würde man die Simulation mit der aktuellen Zusammensetzung des Index durchführen, wären die Ergebnisse deutlich besser, aber unrealistisch.

Aber auch mit einem korrekten Anlageuniversum kann die Strategie den Vergleichsindex DAX, aber auch den MDAX und die saisonale Strategie mit ETFs

deutlich hinter sich lassen. Im Chart 1 ist die Wertentwicklung beider saisonaler Strategien und beider Vergleichsindizes dargestellt.

Im Testzeitraum Januar 2000 bis April 2020 ist die jährliche Rendite der saisonalen Aktienausswahlstrategie mit 13,8 Prozent deutlich höher ausgefallen als die der saisonalen ETF-Strategie (9,7 Prozent) und des DAX (bescheidene 2,4 Prozent). Beim Risiko – gemessen am maximalen Rückgang – musste sich die saisonale Aktienausswahlstrategie mit 23 Prozent der saisonalen ETF-Strategie mit 19 Prozent geschlagen geben. Allerdings sind die 23 Prozent Maximalrückgang deutlich besser zu ertragen als die 73 Prozent des DAX.

Beim Rendite/Risiko-Verhältnis hat die Aktienausswahlstrategie wieder die Nase vorn. So ergibt sich ein Verhältnis von Jahresrendite zu maximalen Rückgang von 0,61 bei der saisonalen Strategie mit Aktienausswahl und 0,51 bei der saisonalen Strategie mit ETFs. Der DAX landet mit einem Rendite/Risiko-Verhältnis von nur 0,03 abgeschlagen auf dem letzten Platz. Allerdings schnitt die Aktienausswahlstrategie aufgrund der weiter entfernt liegenden Stopps beim Coronacrash etwas schlechter ab als die saisonale ETF-Strategie.



Alle wichtigen Kennzahlen zu dieser Anlagestrategie finden Sie im Strategie-Factsheet unter dem Link: www.robovisor.de/factsheet/31014

Video-Links



Starke Aktien ins Depot - So nutzen Sie relative Stärke und Trendfolge richtig!

Bei meinem Vortrag „Starke Aktien ins Depot“, den ich auf dem Börsentag München 2019 gehalten habe, gehe ich auch auf diese saisonale Aktienausswahl-Strategie ein. Das Video startet direkt mit dem passenden Teil über diese Strategie.

ETF-Strategie für den DAX:

Die 16-Wochen-Strategie bewährt sich besonders in der Baisse



Oliver Paesler

Lässt sich der DAX langfristig schlagen, wenn man weniger als 40 Prozent der Zeit investiert ist? Gibt es einen wiederkehrenden Rhythmus am deutschen Aktienmarkt, mit dessen Hilfe regelmäßig Geld verdient werden kann? Thomas Gebert meint ja und hat mit der 16-Wochen-Strategie ein Regelwerk vorgestellt, das genau das leisten soll.

In seinem 2016 erschienen Buch „Was zu tun ist, wenn es so weit ist“, hat Gebert erstmals seine 16-Wochen-Strategie veröffentlicht. Das Finanzmagazin Focus Money kürte sie in der Titelstory der Ausgabe 37/2016 sogar zur „besten Börsenstrategie der Welt“. Gut vier Jahre nach der ersten Veröffentlichung wollen wir prüfen, ob sich damit noch immer Geld verdienen lässt und wie sie sich im aktuellen Börsencrash geschlagen hat.

Der studierte Physiker Thomas Gebert beschäftigt sich schon sehr lange mit der Börse und entwickelte bereits 1993 den viel beachteten „Gebert-Börsenindikator“. Er hatte herausgefunden, dass man mit Hilfe der vier bekannten

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.

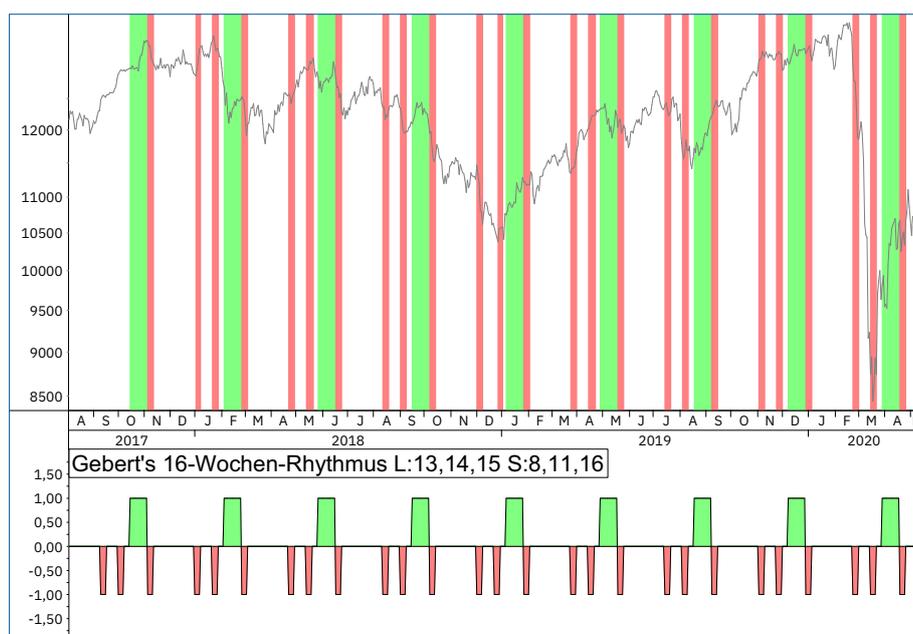


Abb. 1: Mit Hilfe eines Indikators wird der 16-Wochen-Rhythmus im DAX-Chart visualisiert. In den roten Bereichen sollte nach diesem Ansatz auf fallende Kurse und in den grünen auf steigende gesetzt werden. *Quelle: Captimizer*

Einflussfaktoren Zinsen, US-Dollar, Inflation und Saisonalität den DAX langfristig schlagen kann. Seit 1996 veröffentlicht er im Finanzmagazin „Der Aktionär“ die Kauf- und Verkaufssignale seines Börsenindikators. Auch in den mehr als 20 Jahren nach der ersten Veröffentlichung hat sich dieser Börsenindikator gut geschlagen und den DAX deutlich abgehängt. In TRADERS' 7/2019 wurde der Gebert-Börsenindikator genauer unter die Lupe genommen.

So funktioniert die 16-Wochen-Strategie

Als Anhänger der quantitativen Analyse hat Gebert schon die unterschiedlichsten Strategien anhand historischer Daten überprüft. In seinem Buch „Der große Gebert“ zeigt er viele Ansätze, die einen statistischen Vorteil aufweisen.

Bei seinen Untersuchungen fiel ihm auf, dass zwischen einem Hoch- und einem Tiefpunkt relativ häufig 16 Wochen liegen. Daraus leitet er einen sich wiederholenden Zyklus mit einer Dauer von 16 Wochen ab. Gebert untersuchte die einzelnen Wochen innerhalb dieses Zyklus, indem er die durchschnittliche Wertentwicklung für die jeweiligen Wochen eins bis 16 berechnete.

Dabei stellte er fest, dass es Wochen gibt, die eine auffällig gute, aber auch Wochen, die eine besonders schlechte Performance zeigen. Er identifizierte die Wochen acht, elf und 16 als besonders schwache und die Wochen 13, 14 und 15 als starke Wochen. In einer Rückrechnung bis 1959 hat Gebert diesen Zyklus langfristig untersucht und die bemerkenswerten Ergebnisse in seinem Buch „Was zu tun ist, wenn es soweit ist“ veröffentlicht.

Um die Strategie umzusetzen, kaufen Sie am Anfang der dreizehnten Woche einen DAX-ETF und halten ihn bis zum Ende der fünfzehnten Woche. Da die drei überdurchschnittlich starken Wochen hintereinander liegen, sind nur zwei Transaktionen – ein Kauf und ein Verkauf – zur Umsetzung erforderlich.

Am Anfang der achten, elften und sechzehnten Woche kaufen Sie einen ShortDAX-ETF und setzen damit auf fallende Kurse. Am Ende der jeweiligen Woche wird der ShortDAX-ETF wieder verkauft. Um von den drei besonders schlechten Wochen des Zyklus zu profitieren, werden allerdings sechs Transaktionen benötigt, da die schlechten Wochen nicht lückenlos aneinander gereiht auftreten.

Der 16-Wochen-Rhythmus lässt sich auch mit einem Indikator, der den Takt vorgibt, im Chart visualisieren oder in ein Handelssystem integrieren (siehe Abb. 1). Dabei stehen Indikatorwerte über null für steigende und Werte unter null für fallende Kurse. Mit Hilfe eines festen Datums, welches das Startdatum der ersten Woche des Zyklus fixiert, kann der Takt in beide Richtungen relativ einfach berechnet werden. Am Montag, den 06.01.2020, hat beispielsweise ein neuer 16-Wochen-Zyklus begonnen.

Kritisch anzumerken ist allerdings, dass kein wirklich kausaler Hintergrund erkennbar ist, warum genau dieser 16-Wochen-Rhythmus am deutschen Aktienmarkt existiert und was ihn auslöst.

Dramatische Outperformance dank linearer Skalierung

In Geberts Buch, auf seiner Webseite, aber auch in vielen Finanzmagazinen wird die Wertentwicklung der Strategie gern linear skaliert abgebildet. Dadurch wirkt die Outperformance gegenüber dem DAX sehr dramatisch (siehe Abb. 2, linker Chart). Allerdings wird dadurch auch die Wertentwicklung verzerrt dargestellt, da der Zinseszinsseffekt nicht eliminiert wird.

Anders bei der logarithmischen Skalierung, die Sie in Abb. 2 im rechten Chart sehen. Hier entsprechen gleiche prozentuale Änderungen auch gleichen Ab-

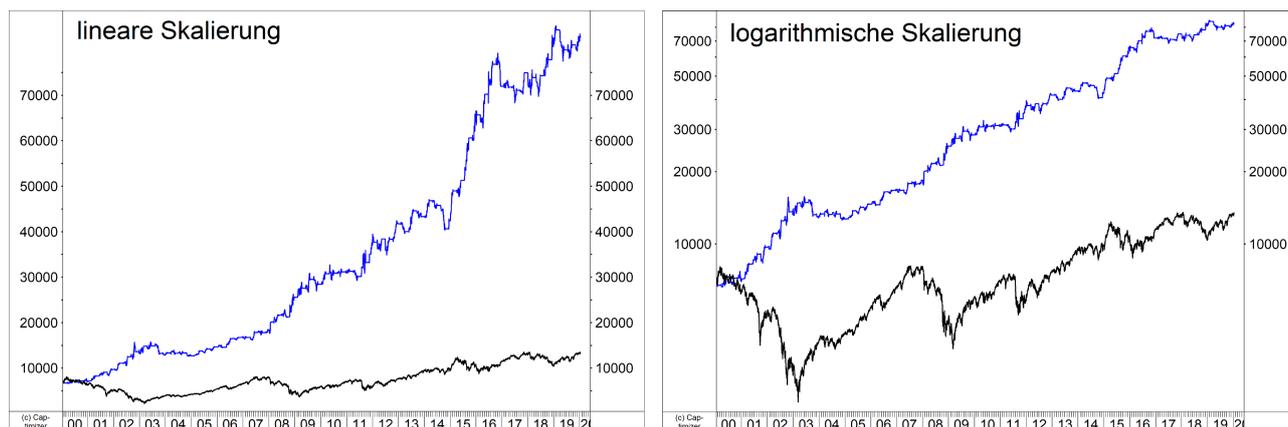


Abb. 2: Die Wertentwicklung der 16-Wochen-Strategie wird links mit einer linearen und rechts mit einer logarithmischen Skalierung dargestellt. Sowohl im linken als auch im rechten Chart wird die Wertentwicklung derselben Strategie gezeigt. *Quelle: Captimizer*

ständen auf der Y-Achse. Dadurch verzerrt der Zinsezinseffekt nicht die Wahrnehmung der Wertentwicklung. Bei der linearen Skalierung entspricht eine bestimmte Wertveränderung einem bestimmten Abstand auf der Y-Achse.

Schauen wir uns das Jahr 2019 in Abb. 2 an. Bei der linearen Skalierung wirkt es so, als hätte die 16-Wochen-Strategie den DAX deutlich hinter sich gelassen. Das entspricht aber leider nicht der Realität, denn 2019 liegt der DAX mit über 25 Prozent Zuwachs klar vor der 16-Wochen-Strategie mit nur rund zwei Prozent. Das ist auch in Abb. 2 im rechten Chart, der die logarithmische Skalierung zeigt, klar erkennbar.

Rein wertmäßig hat die 16-Wochen-Strategie zwar mehr Geld dazugewonnen, aber nur, weil sie Anfang des Jahres bereits über viel mehr Geld verfügte. Wenn Sie 100.000 Euro besitzen und damit 1000 Euro im Jahr erwirtschaften, ist das sicher nicht so gut, als wenn Sie mit nur 10.000 Euro denselben Ertrag erwirtschaften. Aber genau das wird bei der linearen Skalierung gemacht, denn die 1000 Euro entsprechen einem bestimmten festen Abstand auf der Y-Achse.

Selten investiert, Risiko minimiert

In einem Interview sagte Thomas Gebert über die 16-Wochen-Strategie: „Ich wollte bei dieser Strategie nicht den möglichen Gewinn maximieren, sondern das Risiko minimieren.“

Nach seiner Einschätzung ist das Risiko der 16-Wochen-Strategie niedrig, weil sie in den 16 Wochen eines Taktes nur sechs Wochen lang überhaupt investiert ist. In 62,5 Prozent der Zeit ist die Strategie nicht investiert und das Geld kann zum Geldmarktsatz angelegt werden. Damit ist die Strategie nur in 37,5 Prozent der Zeit dem Marktrisiko ausgesetzt. Außerdem setzt die Strategie in drei der sechs Wochen, in denen sie investiert ist, auf steigende und in den anderen drei Wochen auf fallende Kurse.

Daraus folgt, dass die Strategie im Mittel richtungsneutral positioniert ist.

Gebert hebt hervor, dass der Anwender seiner Strategie keine Richtungswette eingeht und deshalb das Risiko minimal ist. Selbst wenn die Kursbewegungen einmal einer zufälligen statistischen Verteilung folgen sollten, ist damit zu rechnen, dass diese Strategie auf Dauer zumindest keinen Verlust produziert.

Dass die 16-Wochen-Strategie nur in 37,5 Prozent der Zeit investiert ist, ermöglicht es während der übrigen 62,5 Prozent, Zinsen am Geldmarkt zu kassieren. Allerdings ist das seit 2014 kaum noch möglich (siehe Abb. 3). Waren in den 1990er-Jahren zeitweise über acht Prozent am Geldmarkt zu erzielen, so liegt der EONIA-Satz nun schon viele Jahre lang im negativen Bereich. Auch bei einigen Banken und Brokern müssen Anleger mittlerweile „Strafzinsen“ bezahlen, wenn sie ihr Geld auf dem Girokonto parken.

In der Rückrechnung der 16-Wochen-Strategie werden die liquiden Mittel zum jeweils gültigen Geldmarktsatz angelegt, das sorgte bis 2014 für eine „Sockelrendite“. Besonders bei Anlagestrategien, die den überwiegenden Teil der Zeit nicht am Aktienmarkt investiert sind, sollte überprüft werden, wie sich die Wertentwicklung verändert, wenn die Liquidität nicht verzinst wird.

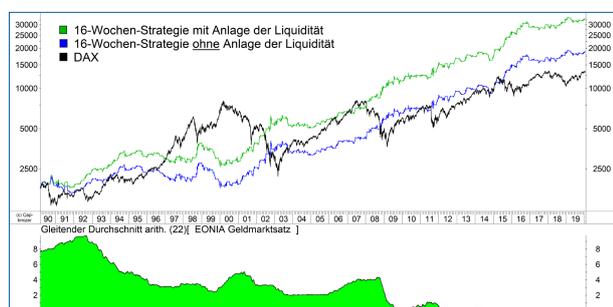


Abb. 3: Die Wertentwicklung der 16-Wochen-Strategie wird mit und ohne Zinserträge für die liquiden Mittel dargestellt.

Quelle: Captimizer

In Abb. 3 wird die Wertentwicklung der 16-Wochen-Strategie mit Zinsen für Liquidität als grüne und ohne Zinsen als blaue Linie dargestellt. Es wird deutlich, dass sich auch ohne die Berücksichtigung von Zinsen ein Mehrwert ergibt.

Long, short oder long und short?

Splittet man die 16-Wochen-Strategie in eine Nur-long-Variante und eine Nur-short-Variante auf, ergeben sich interessante Ergebnisse. Bei der Nur-

long-Variante wird das Geld nur in den drei starken Wochen 13 bis 15 des 16-Wochen-Zyklus in einen DAX-ETF investiert. Dadurch reduziert sich die Anzahl der notwendigen Transaktionen von acht auf zwei pro 16 Wochen. Das spart Transaktionskosten und erhöht die Bequemlichkeit der Umsetzung.

Bei der Nur-short-Variante wird ausschließlich in den drei schlechten Wochen acht, elf und 16 in einen ShortDAX-ETF investiert. Da die drei schlechten Wochen nicht aufeinander folgen, reduziert sich die Anzahl der notwendigen Transaktionen nur geringfügig von acht auf sechs pro 16 Wochen.

Vergleicht man in Abb. 4 die Entwicklung der kombinierten Variante der 16-Wochen-Strategie mit der Nur-long- und der Nur-short-Variante, so fällt auf, dass die Nur-long-Variante deutlich besser abschneidet. Mit der kombinierten Variante kann die Nur-long-Variante in Sachen Rendite – zumindest im 20 Jahre Backtest bis ins Jahr 2000 – nicht mithalten. Wie Sie aber aus der Tabelle 1 ersehen können, liegen beide Varianten beim Rendite/Risiko-Verhältnis gleichauf.

Die Nur-short-Variante ist bei der Rendite und beim Rendite/Risiko-Verhältnis deutlich schlechter, schneidet aber immer noch besser als eine Kaufen- und-Halten-DAX-Strategie ab.

Die höchste Rendite konnte mit einer gehebelten Nur-long-Variante erzielt werden, bei der anstatt in einen DAX-ETF in einen LevDAX-ETF investiert wird. Eine durchschnittliche Rendite pro Jahr von über 18 Prozent muss der Anwender aber auch mit einem höheren Stressfaktor in Form des maximalen zwischenzeitlichen Rückgangs von etwas mehr als 27 Prozent bezahlen. Beim Rendite/Risiko-Verhältnis liegt dieser Ansatz mit 0,68 gleichauf mit der kombinierten Variante.

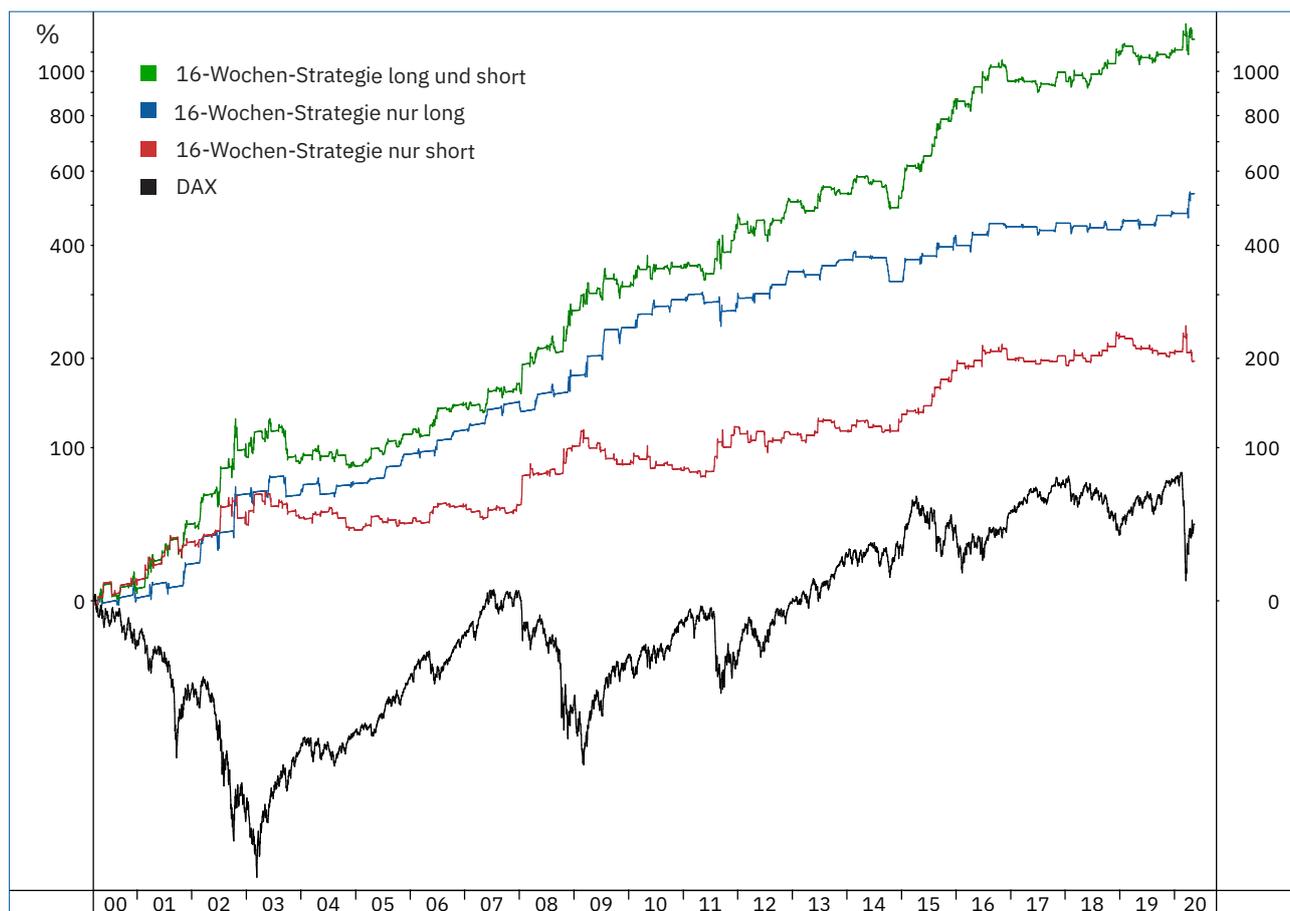


Abb. 4: Vergleich unterschiedlicher Varianten der 16-Wochen-Strategie *Quelle: Captimizer*

20 Jahre 16-Wochen-Strategie	Rendite p.a. (geometrisch)	maximaler Rückgang	Rendite p.a. / m. Rückgang
long und short	13,41 %	-19,92 %	0,67
nur short	5,31 %	-19,24 %	0,28
nur long	9,76 %	-14,28 %	0,69
nur long mit LevDAX	18,28 %	-27,10 %	0,70
DAX	2,37 %	-72,68 %	0,03

Tabelle 1: Backtest-Ergebnisse der 16-Wochen-Strategie für den Zeitraum Januar 2000 bis April 2020

50 Jahre 16-Wochen-Strategie	Rendite p.a. (geometrisch)	maximaler Rückgang	Rendite p.a. / m. Rückgang
long und short	8,10 %	-33,79 %	0,24
nur short	3,64 %	-36,45 %	0,10
nur long	8,94 %	-19,56 %	0,46
nur long mit LevDAX	13,66 %	-36,80 %	0,37
DAX	5,82 %	-72,68 %	0,08

Tabelle 2: Backtest-Ergebnisse der 16-Wochen-Strategie für den Zeitraum Januar 1970 bis April 2020

Wird der Backtest allerdings über 50 Jahre bis ins Jahr 1970 durchgeführt, ändert sich die Reihenfolge. Jetzt liegt auch die Nur-long-Variante bei der Rendite vor der kombinierten Variante, aber immer noch hinter der gehebelten Version. Beim Rendite/Risiko-Verhältnis setzt sich nun die Nur-long-Variante an die Spitze. Alle Daten finden Sie in Tabelle 2.

Erfolgreich in Abwärtsphasen

Besonders bemerkenswert ist, dass die Nur-long-Variante auch bei ausgeprägten Abwärtsphasen am Aktienmarkt wie in den Jahren 2000–2002 und 2008 Gewinne erzielen kann, obwohl diese Strategievariante nur auf steigende Kurse setzen darf. Auch im schwierigen Börsenjahr 2018, in dem der DAX über 18 Prozent verlor, schnitt die Nur-long-Variante mit minus 2,7 Prozent vergleichsweise gut ab.

Auch im Umfeld des Coronacrashes konnten sich alle Varianten bewähren. So konnte die kombinierte Long-und-Short-Variante im ersten Quartal 2020 einen Gewinn von 4,8 Prozent verbuchen, die Nur-short-Variante verlor 4,1, die Nur-long-Variante gewann 9,4 und die gehebelte Nur-long-Variante legte 18,8 Prozent zu. Das ist besonders bemerkenswert, weil der DAX im ersten Quartal 2020 fast 18 Prozent an Wert verloren hat. Allerdings fand bei den beiden

Nur-long-Varianten im ersten Quartal 2020 nur eine Transaktion vom 30.03.2020 bis zum 20.04.2020 statt, aber die lag mitten in der Erholungsphase nach dem Crash. Es spricht also einiges dafür, sich auf die Nur-long-Varianten zu konzentrieren.

Fazit:

An der 16-Wochen-Strategie stört mich, dass ich mir nicht erklären kann, warum sie eigentlich funktioniert. Allerdings überrascht mich diese Strategie immer wieder mit guten Ergebnissen und das gerade in Abwärtsphasen am Aktienmarkt. Deshalb setze ich diese Strategie gern als Beimischung in einer Multistrategie oder gezielt als Plan-B-Strategie bei Abwärtstrends ein. Ein Beispiel dafür ist die Anlagestrategie „Stabile DAX-Aktien im Aufwärtstrend und Plan B“, die im Portfolio Journal 02-2020 vorgestellt wurde.

Alle wichtigen Kennzahlen zu der Anlagestrategie finden Sie im Strategie-Factsheet unter dem Link:



16-Wochen-Strategie mit DAX- und ShartDAX-ETF
www robovisor.de/factsheet/31019



16-Wochen-Strategie mit DAX-ETF
www robovisor.de/factsheet/31005



16-Wochen-Strategie mit LevDAX-ETF
www robovisor.de/factsheet/31009

Buchtipp



Der Verlag schreibt dazu:

„Dieses Buch von Thomas Gebert ist das Resultat vieler Anfragen der Leser seines Börsenbriefs und seiner Kolumnen. Geht es dort in erster Linie um Aktien, erfüllt Gebert hier die Leserwünsche nach einer Beleuchtung sämtlicher Aspekte rund um Geldanlage und persönliche Finanzen. Und so greift er Themen auf wie die Wahrscheinlichkeit eines Euroaustritts Italiens, die Auswirkungen der Entwicklung der chinesischen Wirtschaft und den Sinn oder Unsinn eines Investments in Gold. Gewohnt durchdacht, sachlich und vor allem bestens informiert erläutert Gebert, mit welchen Mitteln sich seine Leser am besten gegen die drohende Gefahr des Kapitalverlusts wappnen können. Sein Rat lautet ganz klar: Bargeld halten! Ab dem Ende des Jahrzehnts könnte sich das Blatt jedoch wieder wenden ...“

Hier geht's zur Website des Verlags ...



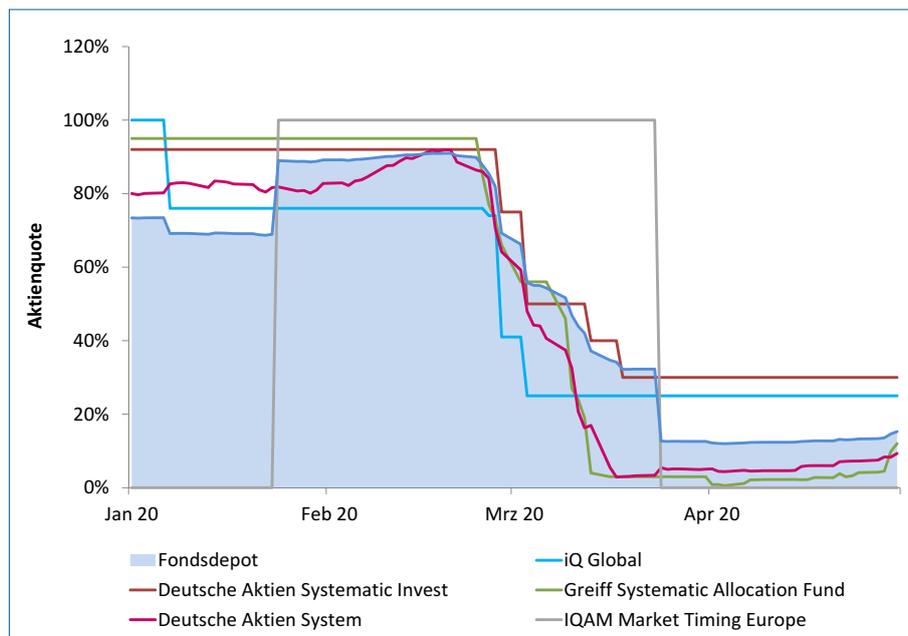
Musterdepot:

Krisenfeste Fonds

Mit diesem Fondsdepot wollen wir Ihnen aufzeigen, wie Sie mit der gleichgewichteten Investition in fünf verschiedene regelbasierte Fonds mittel- bis langfristig Krisen auf den Finanzmärkten möglichst gut bewältigen und Chancen nutzen können.

Insgesamt kann sich die Aktienquote des gesamten Fondsdepots und der einzelnen Fonds zwischen null und 100 Prozent bewegen. Die beiden Fonds „Deutsche Aktien System“ und „Greiff Systematic Allocation Fund“ haben seit Anfang April ihre Aktienquote von rund zwei Prozent auf etwa zwölf Prozent erhöht. Aufgrund der überverkauften Situation der Aktienmärkte liegt die Aktienquote des „iQ Global“ weiterhin bei circa 25 und die des Fonds „Deutsche Aktien Systematic Invest“ bei circa 30 Prozent.

Somit hat sich die Aktienquote des gesamten Depots im April leicht auf rund 16 Prozent erhöht. Makroökonomisch geht die Strategie des Fonds „IQAM Market Timing Europe“ weiterhin davon aus, dass die aktuelle negative weltwirtschaftliche Situation noch nicht ausgestanden ist. Entsprechend befindet sich die Aktienquote bei diesem Fonds seit Ende März bei null Prozent.



Grafik 1: Aktienquotenverlauf des Fondsdepots und der einzelnen Fonds seit 1. Januar 2020

Quelle: eigene Berechnungen



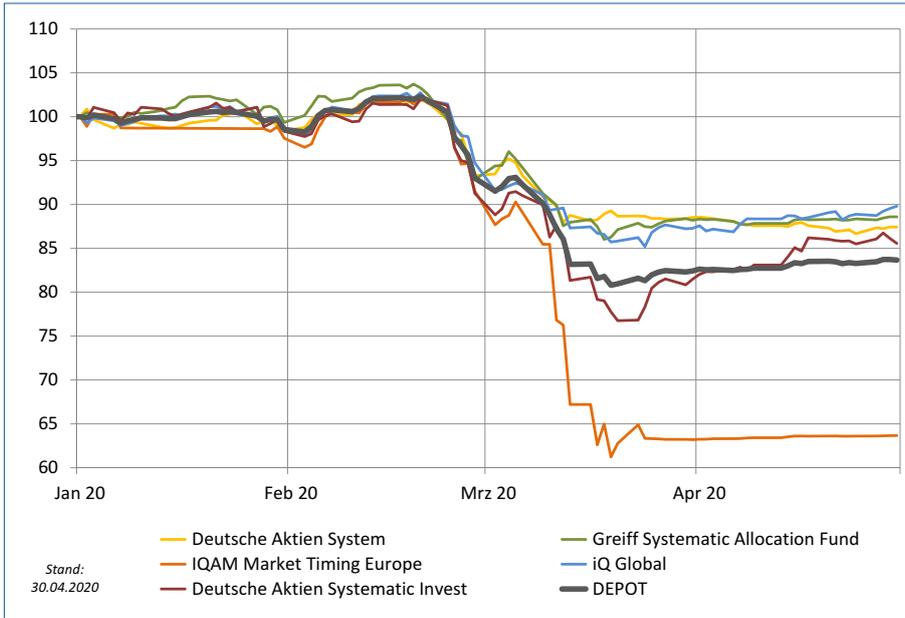
Werner Krieger

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 2: Wertentwicklung des Fondsdepots und der einzelnen Fonds seit 1. Januar 2020

Quelle: eigene Berechnungen

Insgesamt konnte sich die Wertentwicklung des Fondsdepots seit Mitte März leicht erholen, wie Grafik 2 zeigt.

Aktuell liegt der Fonds „iQ Global“ zum Ultimo April mit -10,19 Prozent vorne, dicht gefolgt vom „Greiff Systematic Allokation Funds“ (-11,4 Prozent), dem „Deutsche Aktien System“ (-12,57 Prozent) und dem „Deutsche Aktien Systematic Invest“ (-14,43 Prozent). Der Fonds „IQAM Market Timing Europe“ liegt bisher abgeschlagen auf Platz fünf mit -36,33 Prozent. Das Gesamtdepot liegt zum Ultimo April bei -16,33 Prozent.

Das krisenfesteste Fondsdepot							
Fondsdaten			Auflegedatum 1.1.2020		Stand 30.04.2020		
Fonds	ISIN	Anlageschwerpunkt	Rücknahmepreis	Investierter Betrag	Rücknahmepreis	Wert in €	Veränderung in % seit Auflage
Deutsche Aktien System	LU1687254851	Deutschland	106,40	1.915,20	93,03	1674,54	-12,57%
Greiff Systematic Allocation Fund	DE000A2JN5C2	Europa + USA	106,89	1.924,02	94,70	1704,60	-11,40%
IQAM Market Timing Europe	AT0000A1ACK3	Europa	136,30	1.908,20	86,78	1214,92	-36,33%
iQ Global	LU1327105620	Weltweit	118,80	1.900,80	106,69	1707,04	-10,19%
Deutsche Aktien Systematic Invest	LU1914900888	Deutschland	104,10	1.977,90	89,08	1692,52	-14,43%
			Summe/Fonds	9.626,12		7.993,62	-16,96%
			Cash	373,88		373,88	
			Gesamtsumme	10.000,00		8.367,50	-16,33%

Tabelle 1: Wertentwicklung des Fondsdepots und der einzelnen Fonds seit 1. Januar 2020

Quelle: eigene Berechnungen

Timing mit Point-&-Figure-Charts

Chancen nutzen, Verluste stutzen

Das Regelwerk des Greiff Systematic Allocation Fund zur Steuerung der Aktienquote

Point-&-Figure-Charts

Die Point-&-Figure-(P&F)-Charttechnik ist ein sehr altes Filterverfahren, mit dessen Hilfe Umkehrpunkte im Chartverlauf erkennbar gemacht werden. Besonders auffällig ist hierbei, dass – anders als bei Kursverläufen üblich – die Zeitachse komplett ausgeblendet wird. Das ist hilfreich, weil die täglichen Schwankungen einer Aktie von den wirklich markanten Wendepunkten ablenken können.

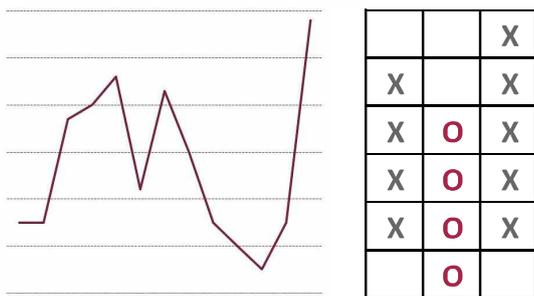


Abb. 1: Transformation eines Chartverlaufs in einen Point-&-Figure-Chart.

Bei Point-&-Figure-Charts werden die Kursbewegungen einer Aktie in Auf- und Abwärtsbewegungen aufgeteilt. Aufwärtsbewegungen werden mit einer X-Spalte (grau) und Abwärtsbewegungen mit einer O-Spalte (rot) skizziert. Solange der Kurs steigt, werden weitere X-Felder nach oben markiert. Dabei stellt eine Box immer eine Preisspanne dar. Kursschwankungen innerhalb einer Box spielen keine Rolle und werden herausgefiltert.

Fallen die Kurse, wird ab einer definierten Mindestumkehrbewegung eine neue O-Spalte generiert. Fallen die Kurse weiter, werden unten weitere Os angefügt, bis die Kurse wieder steigen und die Mindestumkehrbewegung überschreiten. Es folgt eine neue X-Spalte.

P&F-Charts werden durch zwei Parameter bestimmt. Einerseits spielt die Größe einer Box (Box-Size), andererseits auch die Mindestumkehrbewegung (Reversal) eine Rolle. Die Größe der Box beantwortet die Frage, wann ein Kästchen mit einem X oder O markiert werden muss.



Marc Schnieder

Marc Schnieder ist hauptverantwortlicher Fondsmanager des Greiff Systematic Allocation Fund. Er hat mehr als 21 Jahre Berufserfahrung im Finanzbereich, darunter 14 Jahre im Portfoliomanagement für private und institutionelle Investoren. Schnieder ist spezialisiert auf quantitative und regelbasierte Investmentansätze. Er hat einen E-MBA-Abschluss der Hochschule Liechtenstein und ist diplomierte Informatiker der Universität Ulm.

Das Reversal gibt an, wie weit eine Gegenbewegung mindestens erfolgen muss, damit eine neue Spalte entsteht.

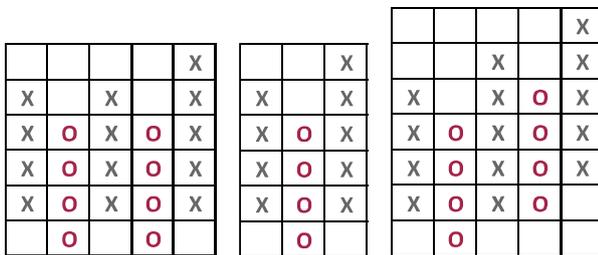


Abb. 2: Beispiele von Point-&-Figure-Chartformationen:
Dreifachtop, Doppeltop, steigende Lows und steigende Hochs

Point-&-Figure-Charts können für viele Aufgabenstellungen verwendet werden. So lassen sich Kursziele prognostizieren oder Trends bestimmen. Ein großer Vorteil dieser Technik liegt aber darin, Umkehrpunkte deutlich hervorzuheben.

Visualisieren lassen sich so Ausbruchsformationen, Top- und Bodenbildung sowie steigende Lows mit steigenden Tops. Darüber hinaus – und hier liegt eine weitere Stärke – können die Formationen automatisch ausgewertet werden.

Computergestützt lassen sich somit hunderte Aktien in kürzester Zeit nach vorgegebenen Mustern analysieren und somit Kauf- und Verkaufssignale verschiedener Märkte ermitteln.

Es geht nicht darum, „bessere“ und „schlechtere“ Aktien zu selektieren

Der vorliegende Anwendungsfall der Allokationssteuerung zielt nicht darauf ab, tiefgreifende Analysen durchzuführen, die mit fundamentalen „Bottom-up“-Verfahren vergleichbar sind.

Es geht nicht darum, den „besseren“ Kandidaten aus seiner Peergroup zu selektieren bzw. von „schlechteren“ zu trennen. Vielmehr können die mit P&F-Charts ermittelten Widerstandsbereiche, Unterstützungen und Ausbrüche zur Generierung von Handelssignalen verwendet werden.

Ausbruchsformationen stellen in vielerlei Hinsicht Kriterien zum Einstieg dar. Gibt es viele Aktien, die nennenswert nach oben ausbrechen, steigen oft auch die dazugehörigen Indizes. Werden sukzessive Aktien mit entsprechenden P&F-Kaufsignalen gefunden und in diese investiert, steigt automatisch die Aktienquote.

Das führt dann dazu, dass in positiven Aktienmarktphasen eine höhere Aktienquote vorliegt als in Baissephasen, in denen immer mehr Aktien fallen und dadurch Ausbruchsformationen nach unten auftreten.

Allerdings muss auch sichergestellt werden, dass bei fallenden Kursen definitiv Ausstiegssignale auftreten. Ansonsten wäre eine Quotensteuerung nicht möglich, die darauf abzielt, in negativen Börsenphasen eine geringere Aktienquote aufzuweisen. Um die P&F-Verkaufsformationen zu ergänzen, können zusätzlich Stopp-Loss-Regeln verwendet werden. Idealerweise generieren P&F-Charts bereits sinnvolle Stopp-Loss-Marken direkt aus den Charts. Dafür bieten sich die unteren Marken früherer O-Reihen der XO-Charts an.

Einfaches Regelwerk

Das Regelwerk ist denkbar einfach. Nachdem eine festgelegte Kaufformation ermittelt wurde, wird entsprechend investiert. Die Aktienquote steigt! Der Verlauf der Aktie wird nun täglich überwacht. Treten gewisse Verkaufsformationen auf oder wird die Stopp-Loss-Marke unterschritten, wird die Aktienposition geschlossen und die Aktienquote sinkt.

Die Analyse der Regeln lässt erkennen, dass negative Handelsergebnisse mit einer kürzeren Investitionsdauer und einem geringeren Verlustbetrag einhergehen als Transaktionen mit positivem Ergebnis. Das ist insbesondere auf die Stopp-Loss-Systematik zurückzuführen, die dafür sorgt, dass mögliche Verluste begrenzt werden, Gewinne jedoch weiterlaufen.

**Exkurs:
Diversifikation der Timing-Entscheidungen**

Wird bei der Portfoliokonstruktion nur eine Aktienposition gekauft, ergibt sich daraus ein hohes unsystematisches Risiko. Die Insolvenz des entsprechenden Unternehmens führt zum Totalverlust. Andererseits können auch hohe Gewinne erzielt werden, wenn sich diese eine Aktie als Glücksgriff herausstellt. Die seriöse Portfoliokonstruktion beabsichtigt allerdings, das unsystematische Risiko, also den Zufall, möglichst zu reduzieren. Diversifikation ist das Stichwort. Das führt zwar eventuell zu niedrigeren Gewinnen, dafür aber zu beherrschbaren Risiken.

Übertragen auf Timing-Entscheidungen ergibt sich ein ähnliches Bild. Verändert eine Timing-Entscheidung nennenswert die Aktienquote, können große Gewinne erzielt werden, wenn z. B. die Aktienquote im richtigen Moment von 50 Prozent auf 100 Prozent erhöht wird. Bei solchen Alles-oder-nichts-Entscheidungen können aber auch große Verluste entstehen, wenn sich der Zeitpunkt im Nachhinein als falsch erweist.

Um auch bei Timing-Entscheidungen die Elemente Glück und Zufall möglichst auszuschließen, darf keine einzelne Allokationsanpassung das Ergebnis des Portfolios maßgeblich beeinflussen. Auch hierbei heißt die Lösung Diversifikation. Werden Veränderungen der Aktienquote kleingehalten und an verschiedenen Tagen durchgeführt, folgt automatisch, dass das Ergebnis der einzelnen Entscheidungen nur geringen Einfluss auf die Gesamtentwicklung des Portfolios hat.

Insgesamt erfolgen Allokationsanpassungen auf diese Weise weniger schnell. Dafür kommen die Ergebnisse aber auch weniger zufällig zustande, sind reproduzierbar und robuster gegenüber Fehlentscheidungen.

Betrachtet man die Gewinn- und Verlusttransaktionen, ergibt sich insgesamt ein positiver Beitrag. In der Wahrscheinlichkeitstheorie spricht man dabei von einem positiven Erwartungswert. Damit ist nicht gemeint, dass alle Transaktionen ein positives Ergebnis erzielen, sondern dass die Summe der Gewinne und Verluste im Durchschnitt positiv ist.

Folgt man diesem Regelwerk, wird langfristig ein positiver Beitrag erzielt. Nach dem Gesetz der großen Zahlen – ebenfalls ein Begriff aus der Wahrscheinlichkeitstheorie – ist es unabdingbar, eine Vielzahl von Transaktionen nach diesen Mustern durchzuführen. Nur so kann mit hoher Sicherheit der positive Erwartungswert auch erreicht werden. Gleichzeitig werden – aufgrund des Regelwerks – in Phasen positiver Aktienmärkte vermehrt Aktienpositionen aufgebaut, weil mehr und mehr Aktien Ausbruchsformationen aufzeigen. Umgekehrt sinkt die Aktienquote in Korrekturphasen, weil Aktien zunehmend frühere Unterstützungsbereiche oder festgelegte Stopp-Loss-Marken unterschreiten.

Umsetzung im Greiff Systematic Allocation Fund

Das vorgestellte Regelwerk wird seit 2004 in diversen Spezialfonds umgesetzt und seit November 2018 ebenso im Publikumsfonds Greiff Systematic Allocation Fund (GSA).

Der Fonds analysiert täglich über 700 US- und europäische Aktienunternehmen anhand ihrer P&F-Charts, um Kauf- und Verkaufssignale von Aktienpositionen zu ermitteln.

Die Positionsgrößen sind sehr klein und liegen beim Kauf von US-Werten bei 0,25 Prozent und bei Eurowerten bei 0,75 Prozent des Fondsvolumens. Somit sind die Allokationsentscheidungen hinreichend diversifiziert, um eine Abhängigkeit vom Zufall möglichst auszuschließen (siehe Kasten „Diversifikation der Timing-Entscheidungen“). Außerdem werden nur dann Aktienpositionen aufgenommen, wenn deren Chartformationen einen positiven Beitrag erwarten (Erwartungswert) lassen.

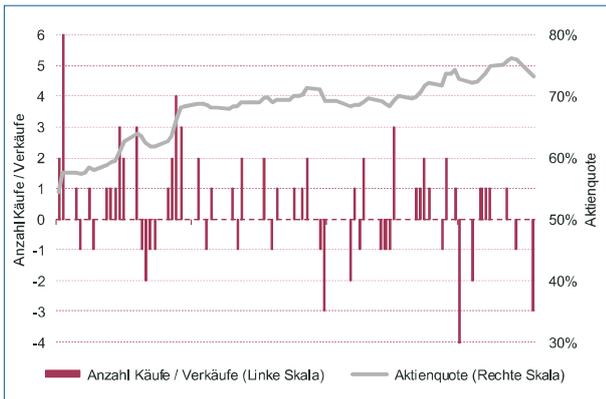


Abb. 3: Aktienquote in der GSA-Strategie mit täglicher Darstellung der Kauf- und Verkaufspositionen.

In Abbildung 3 wird dargestellt, wie tägliche Kauf- und Verkaufssignale (Balken mit linker Skala) die Aktienquote (graue Linie mit rechter Skala) über Tage und Wochen verändert haben. Erkennbar ist: Einzelne Transaktionen verändern die Aktienquote lediglich geringfügig.

Verhalten des GSA in einer Krise

Die Stärke der GSA-Strategie liegt darin, die Verluste in extremen Drawdown-Phasen deutlich zu reduzieren. So wurde bereits nach Auflage des Fonds Ende 2018 die Aktienquote entsprechend der Systematik über 4 Monate hinweg auf 22% reduziert (siehe Abbildung 7).

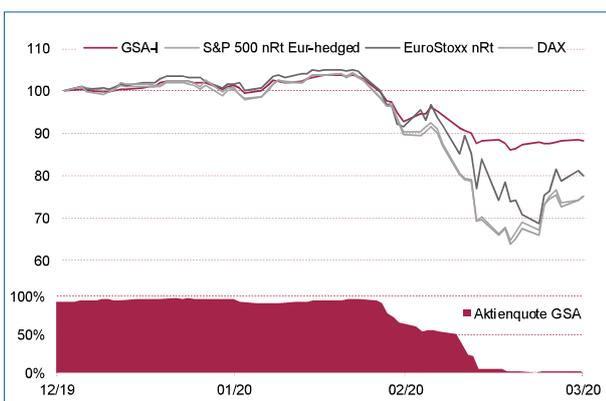


Abb. 4: Wertentwicklung* des GSA im Jahr 2020 (Corona-Krise)

* Die Berechnungen basieren auf der BVI-Methode: Berücksichtigt werden alle Gebühren auf Fondsebene. Nicht berücksichtigt werden individuelle Kosten des Anlegers und individuelle steuerliche Faktoren.

In der jüngsten Corona-Krise verloren die Aktienmarkt-Indizes bis zu 40%. Der GSA startete ins Jahr 2020 mit einer Aktienquote von fast 95% und konnte – im Laufe der schnellsten Korrektur der Geschichte – den Drawdown auf 17% begrenzen (siehe Abbildung 4).

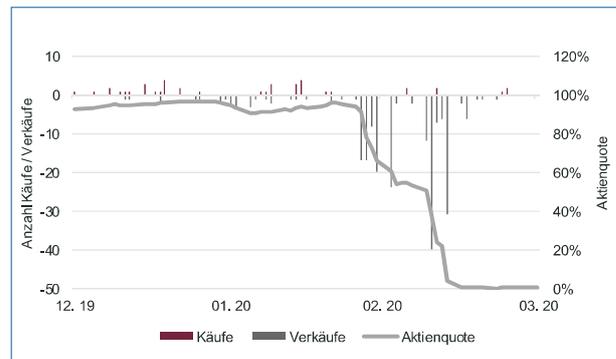


Abb. 5: Aktienquote des GSA im Jahr 2020 (Coronakrise) inklusive Anzahl täglicher Kauf- und Verkaufspositionen).

Anders als 2018 erfolgte die Reduzierung der Aktienquote aufgrund der Stopp-Loss-Systematik innerhalb weniger Tage (siehe Abbildung 5).

Obwohl es das Ziel ist, Allokationsanpassungen zeitlich zu diversifizieren, kann es in Extremsituationen vorkommen, dass die Aktienquote innerhalb weniger Tage deutlich gesenkt wird. Insbesondere die Stopp-Loss-Systematik ist dafür verantwortlich. Sofern Aktien konsequent fallen, stellt diese Form der Verlustbegrenzung sicher, dass alle Aktien nach und nach verkauft werden und somit die Verluste auch zuverlässig reduziert werden.

Im GSA liegen die Stopp-Loss-Marken bei hoher Aktienquote im Durchschnitt bei ca. 15 Prozent. Daraus ergibt sich dann auch ein entsprechendes Verlustpotenzial, das einzukalkulieren ist.

Es gilt letztlich einen Kompromiss zu erzielen: zwischen Chancenverwertung und gleichzeitiger Verlustreduzierung (siehe auch Kasten „Hinweis zur Stopp-Loss Systematik“).

Wichtiger Hinweis zur Stopp-Loss-Systematik bei Aktien

Bei der Verwendung von Stopp-Loss-Marken ist es wichtig, dass Levels nicht zu eng gesetzt werden, um den Aktien genug Schwankungsspielraum zu erlauben. Erfolgt das nicht, werden Positionen bei höherer Volatilität gegebenenfalls zu früh mit Verlust ausgestoppt, bevor die Aktie sich wieder in den Gewinnbereich bewegt.

Andererseits muss aber auch eine nennenswerte Verlustbegrenzung sichergestellt werden, sonst sind Stopp-Loss-Regeln wirkungslos. Bei der Wahl der Stopp-Loss-Marken gilt es also abzuwägen zwischen der Begrenzung von Verlusten und der Nutzung von Chancen.

Verhalten des GSA beim Wiedereinstieg

Die Reduzierung der Verluste ist ein zentraler Aspekt der GSA-Strategie. Denn es gilt: Verluste, die nicht entstanden sind, müssen auch nicht wieder aufgeholt werden. Letztlich geht es aber auch darum, von steigenden Aktienkursen zu profitieren. Der GSA orientiert sich an P&F-Chartformationen mit hohem positiven Erwartungswert. Solche Formationen treten in normalen Marktphasen regelmäßig auf und ermöglichen eine adäquate Aktienmarktpartizipation.

Aber auch nach starken Korrekturen werden kurzfristig wieder einzelne Kandidaten mit vielversprechenden Formationen auftreten. Wie schnell jedoch der Aufbau vonstattengeht, ist abhängig von der vorherrschenden Unsicherheit über die künftige Entwicklung der einzelnen Unternehmen. Je länger die Unsicherheit gemessen an der Volatilität anhält, desto länger dauert der Aufbau der Aktienquote.

In Abbildung 7 ist die Wertentwicklung des Fonds seit seiner Auflage zu sehen. Nach der Korrektur Ende 2018, bei der die Aktienquote auf ca. 22 Pro-

zent abgesenkt wurde, ermöglichten neue Kaufsignale im Januar 2019 sehr schnell wieder Quoten um 50 Prozent. Allerdings waren viele Aktien in dieser Phase nur geringfügig betroffen, sodass die Unsicherheit sehr schnell wieder verfliegen war.

Anders wird es vielleicht nach der aktuellen Coronakrise sein. Nach solchen Extremsituationen kann es einige Wochen oder Monate dauern, bis wieder ausreichend Aktienpositionen gefunden werden, um eine nennenswerte Aktienquote zu erreichen.

Die Verlustreduzierung steht im Vordergrund. Während einer extremen Marktphase ist es somit nicht sinnvoll, auf kurzfristige Gewinne zu setzen, sondern erst sukzessive wieder einzusteigen.

Merkmale des Greiff Systematic Allocation Fund

Der Fonds beabsichtigt, für langfristig orientierte Investoren aktienmarktähnliche Renditen zu erzielen und dabei große Drawdown-Phasen deutlich zu reduzieren. Dafür müssen in Aufwärtsphasen geringere Renditen akzeptieren werden.

Die Kennzahlen der Strategie untermauern dieses Ziel. Dabei liegt das langfristige Beta zum Aktienmarkt – also das Risikoexposure – unter 0,3. Auch die Korrelation zu Aktien liegt mit 0,6 im mittleren Bereich (siehe Abbildung 6).

02.11.2018-31.03.2020	GSA-I	Aktien ¹
Rendite p.a.	-4,8 %	-9,1 %
Volatilität	8,7 %	23,0 %
Max. Drawdown	-17,0 %	-34,8 %
Beta	0,23	
Korrelation		0,61
Geldmarkt² p.a.	-0,4 %	

¹ 50% EuroStoxx nRt / 50% S&P 500 nRt Euro hdg.

² Geldmarktsätze der Deutschen Bundesbank und Eonia

Abb. 6: Kennzahlen des GSA Fonds seit Auflage

Der Fonds zeigt außerdem ein prozyklisches Verhalten bei der Veränderung der Aktienquote. Allerdings zeigen einzelne Aktientransaktionen antizyklische Muster, wenn im steigenden Markt schwächelnde Aktien verkauft und im fallenden Markt starke Aktien gekauft werden. Aufgrund der hohen Anzahl täglich analysierter Aktien ist der Fonds außerdem weniger anfällig bei seitwärts verlaufenden Märkten und Indizes.

Der GSA eignet sich dadurch ideal als alternatives Aktieninvestment oder als Ergänzung zu diversen Mischfonds. Wer außerdem die Suche nach dem richtigen Zeitpunkt für Aktieninvestments vermeiden will, findet im GSA einen diversifizierten und risikobewussten Ansatz.

Übersicht der Merkmale des Greiff Systematic Allocation Fund

- Langfristig aktienmarktähnliche Rendite bei geringeren Drawdowns
- Hohe Aktienquote in Hausse- und niedrige Aktienquote in Baisse-Phasen
- Rein regelbasiert, keine diskretionären Entscheidungen
- Langfristig erprobte Strategie, basierend auf statistisch signifikanten Handelsregeln
- Nachvollziehbare und reproduzierbare Ergebnisse

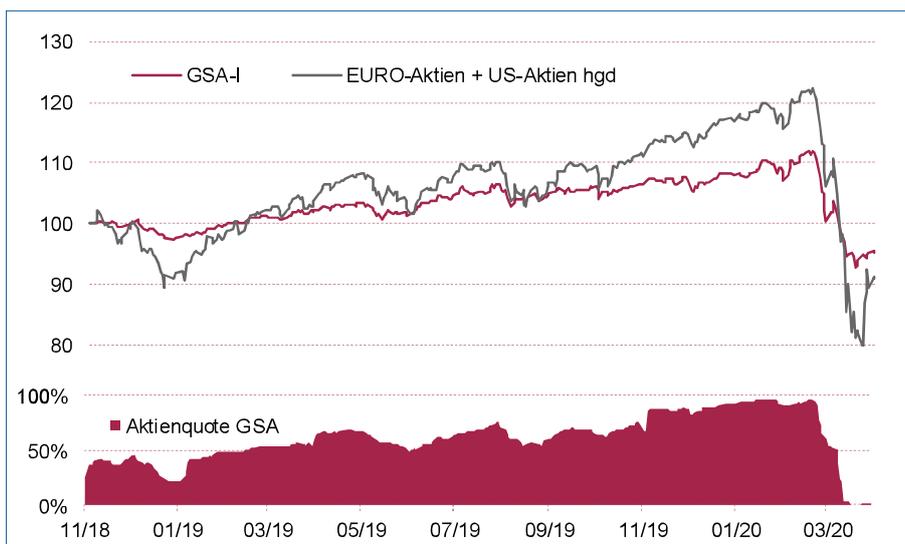


Abb. 7: Wertentwicklung* des Greiff Systematic Allocation Fund I seit Auflage inklusive Darstellung der Aktienquote

* Die Berechnungen basieren auf der BVI-Methode: Berücksichtigt werden alle Gebühren auf Fondsebene. Nicht berücksichtigt werden individuelle Kosten des Anlegers und individuelle steuerliche Faktoren.

	Anteilsklasse R	Anteilsklasse I
ISIN / WKN	DE000A2JN5C2 / A2JN5C	DE000A2JN5B4 / A2JN5B
Kapitalverwaltungsgesellschaft	Monega Kapitalanlagegesellschaft mbH	Monega Kapitalanlagegesellschaft mbH
Investment Manager	Greiff capital management AG	Greiff capital management AG
Depotbank	Kreissparkasse Köln	Kreissparkasse Köln
Ausgabeaufschlag	3,00 % (max. 5,00 %)	0,00 % (max. 0,00 %)
Verwaltungsvergütung	1,45 % p.a. (max. 1,50 %)	1,00 % p.a. (max. 1,00 %)
Verwahrstellenvergütung	0,04 % p.a. (max. 0,05 %)	0,04 % p.a. (max. 0,05 %)
Performance Fee	keine	keine
Gewinnverwendung	ausschüttend	ausschüttend
Mindestanlage	keine	100.000 Euro

Verkehrte (Finanz-)Welt

Viele Anleger schätzen die Wahrscheinlichkeit von Kursverlusten falsch ein



Jens Kummer

In ruhigen Zeiten überschätzen viele Investoren, die auf Buy-and-Hold-Portfolios setzen, ihre persönliche Verlusttoleranz. Dabei sind Krisen keine Seltenheit. Ein aktives Risikomanagement kann Verluste begrenzen, wenn es zu Turbulenzen kommt.

Wachstum ist kein kontinuierlicher Prozess und Krisen sind keine Ausnahmephänomene. Die damit verbundenen Kursrückschläge an den Kapitalmärkten führen zu schmerzhaften Verlusten. Buy-and-Hold-Investoren sind darauf nicht immer eingestellt. Dabei verloren deutsche Aktien in den vergangenen 100 Jahren durchschnittlich alle fünf Jahre deutlich an Wert, wie die Grafik zeigt:

Jens Kummer, CFA, ist Senior-Portfoliomanager bei der StarCapital AG und war davor fünf Jahre lang Managing Partner bei der MARS Asset Management und elf Jahre im Hause der SEB Investment GmbH als Leiter Multi Asset und Produktmanagement tätig. Er leitete zudem den Bereich Systemische Aktienprodukte bei der Cominvest Asset Management GmbH. Er startete seine Karriere als Consultant bei KPMG. Seit 2004 ist er CFA Charterholder und Mitglied der CFA Society Germany.



Abb.1: Kursrückschläge des CDAX-Kursindex seit 1918

Grafik: StarCapital | Stand: 18. März 2020

Nicht immer sind die Ursachen eines Kurseinbruchs eindeutig feststellbar. Das erhöht die Unsicherheit von Investoren, die auf Kaufen und Behalten setzen. Was war die Ursache des „Schwarzen Montags“ vom 19. Oktober 1987, als die Aktienmärkte weltweit um mehr als 20 Prozent einbrachen?

Es gibt unterschiedliche Deutungen dieses Ereignisses. Rückblickend jedoch erscheint der damalige Crash als bloße Korrektur eines zu schnellen und steilen Zins- und Aktienkursanstiegs. Dieses Beispiel ist kein Ausnahmefall.

Überschätzte Verlusttoleranz

Die meisten Anleger folgen einem Buy-and-Hold-Ansatz, der das Portfoliorisiko nicht reduziert, wenn Krisen auftreten. In den vergangenen Jahren war die Strategie des Kaufens und Behaltens durchaus sinnvoll, denn in den USA und Westeuropa gab es nur kurze und relativ milde Korrekturen. Der langfristige Trend zeigte aufwärts.

Doch selbst in den zurückliegenden stabilen Jahren erlitten Anleger, die diese Strategie verfolgten, immer wieder Verluste von deutlich mehr als zehn Prozent. Der maximale Verlust eines gemischten Buy-and-Hold-Portfolios (50 Prozent Aktien und 50 Prozent Anleihen) betrug immerhin 25 Prozent – für zahlreiche Anleger zu viel.



Abb.2: Dargestellt sind die Kursrückschläge vom vorherigen Hoch

Aktien: DAX-Index | Anleihen: Dt. Bundesanleihen 5-7 Jahre | Buy-and-Hold mit monatlichem Rebalancing | Grafik: StarCapital | Stand: 18. März 2020

Verlusttoleranz mit Risiken abstimmen

Wenn die Kurse unter die persönliche Verlusttoleranz fallen, ändern viele Anleger abrupt ihre Anlagestrategie: Sie verkaufen, wenn es am meisten wehtut. Das kostet Rendite. Was ist zu tun? Zunächst sollten Anleger ihren Anlagemix in ruhigen Zeiten an ihrer persönlichen Verlusttoleranz ausrichten, um nicht von der nächsten Krise kalt erwischt zu werden. So weit, so gut? Nicht ganz, denn es gilt, noch andere Aspekte zu beachten.

Risikomanagement als Antwort

Anleger stehen vor dem Dilemma, das Bedürfnis nach Sicherheit und den Wunsch nach Rendite gegeneinander abwägen zu müssen. Das war am deutschen Markt nicht immer so. Früher waren Bundesschatzbriefe, die mittlerweile eingestellten Bundesanleihen, ein Synonym für Sicherheit und Renditestärke zugleich. Im heutigen Marktumfeld hingegen bieten risikolose Anlagen nur noch geringe bis negative Renditen. Zu vorsichtiges Anlegen kann also ähnlich viel Rendite kosten wie der eilige Verkauf während eines Kurstiefs. Doch es gibt Abhilfe.

Der Schlüssel zum Erfolg liegt im aktivem Risikomanagement mit dynamischer Steuerung der Allokation über unterschiedliche Anlageklassen und Märkte hinweg. Ein statischer Ansatz wird diesen Anforderungen nicht gerecht. Aktives Risikomanagement hingegen reagiert zeitnah auf Marktentwicklungen. Wenn Turbulenzen aufkommen, besteht das Ziel darin, umzuschichten und zur rechten Zeit in die richtigen Märkte zu investieren. Dazu gehört es aber auch, notfalls einmal auszusteiigen. Wie sind vor diesem Hintergrund Buy-and-Hold-Strategien zu bewerten?

Verluste begrenzen

Der Buy-and-Hold-Ansatz war in den USA und Westeuropa in den vergangenen Jahren eine gute Wahl, da ein relativ stabiles wirtschaftliches und politisches Umfeld herrschte. Bei geografisch unabhängiger Betrachtung eines längeren historischen Zeitraums fällt die Bewertung jedoch anders aus. In den zurückliegenden 100 Jahren gab es in fast jedem Land mindestens einen Bärenmarkt, in dem die Aktienkurse um mehr als 80 Prozent nachgaben. So brach der griechische Aktienmarkt 2012 um 93 Prozent, die Anleihen um 85 Prozent ein.

Schwellenländer sind das beste Beispiel dafür, dass Buy-and-Hold nicht in jedem Falle funktioniert. Lateinamerikanische Märkte bieten seit Jahrzehnten schwache Renditen. Ein Beispiel dafür ist Peru. In dem Andenstaat fiel der Aktienmarkt im 20. Jahrhundert zweimal um real 99 Prozent, gefolgt von einer vollständigen Entwertung. Nicht viel besser erging es Buy-and-Hold-Investoren in Argentinien, Sri Lanka und Venezuela.

Fazit

Die Erfahrung zeigt, dass eine Strategie des Kaufens und Behaltens wirtschaftliche und politische Stabilität voraussetzt, um zu funktionieren. In Krisenzeiten sind Anleger jedoch mit anderen Voraussetzungen konfrontiert. Das Festhalten an Anlageklassen, die unter anderen Marktgegebenheiten einmal sinnvoll waren, kann sich als verhängnisvoll erweisen. Eine marktgerechte Anlagestrategie muss diese Tatsache berücksichtigen. Sie muss flexibel genug sein, durch ein aktives Risikomanagement auch auf extreme Kursrückschläge zielführend zu reagieren. Andernfalls dürften sich viele Anleger dazu bewegt fühlen, zur Unzeit auszusteiigen.

Market-Timing – Mythos und Wahrheit

Kann man den DAX profitabel timen?

In den Medien wird sehr oft über den Sinn oder Unsinn des Market-Timings berichtet. Beim Market-Timing geht es darum, Aktienquoten zu variieren und damit an die Situation der Aktienmärkte anzupassen. Im Rahmen eines vernünftigen Market-Timings sollte der Investor in abwärts gerichteten Trends möglichst wenig und in aufwärts gerichteten Trends möglichst voll in Aktien investiert sein.

Die Befürworter und Gegner des Market-Timings sind ziemlich zerstritten. Ein Urteil kann aber erst dann gefällt werden, wenn die Themen „Trend“, „Trendhandel“ und „Timing“ mit allen Vor- und Nachteilen beleuchtet werden. In den nächsten Ausgaben wollen wir das tun und gehen im heutigen Beitrag auf die einfachste und älteste Anwendung des Timings mit Hilfe der 200-Tage-Linien-Strategie ein.

Geschichtlicher Hintergrund der ersten Indizes

Einer der Vorreiter in der Trendforschung war der am 28. November 1834 in Halle geborene deutsche Nationalökonom und Statistiker Ernst Ludwig Stephan Laspeyres (1834–1913). Professor Laspeyres entwickelte den nach ihm benannten Laspeyres-Preisindex, der der Inflationsberechnung diente. Die Aktienindizes der Deutschen Börse wie der DAX werden mit einer Formel berechnet, die sich an die von Laspeyres 1871 entwickelte Indexformel anlehnt. Es ist ein Index, in dem verschiedene Aktien zusammengefasst und bereits unterschiedlich gewichtet werden.

Erst 1884 wurde dann u. a. von Charles Dow der US-amerikanische Aktienindex Dow Jones ins Leben gerufen. Weitere mehr als hundert Jahre später, am 1. Juli 1988, wurde der heutige deutsche Aktienindex gestartet, der DAX. Der amerikanische Journalist Charles Dow machte es sich übrigens mit der Berechnung seines Dow-Jones-Index wesentlich einfacher als Laspeyres.

Er führte einfach die damals 14 größten US-Unternehmen in einem Index zusammen, ohne die Titel nach einer sinnvollen Formel unterschiedlich zu gewichten. Im Gegensatz zu Laspeyres bediente sich Dow nämlich eines simplen mathematischen Verfahrens. Er gewichtete alle Aktien im Index, indem er einfach die Kurse der US-Unternehmen addierte und anschließend durch den Faktor 14 teilte. Eine Berechnung, die heute unüblich ist. Heutzutage werden die Aktien in den meisten Indizes in Anlehnung an die Preisformel von Laspeyres mit ihrem Kapitalmarktgewicht berücksichtigt.



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.

Aktienkurse verlaufen in Trends

Wichtig war jedoch, dass bereits Dow im Lauf der Zeit durch die tägliche Berechnung des Dow-Jones-Index feststellte, dass sich die Aktienmärkte nicht willkürlich, sondern in Trends bewegten – getreu der Börsenweisheit „The Trend is your friend“. Diese Erkenntnis war bahnbrechend, was damals allerdings noch nicht erkannt wurde. Nur der britische Wirtschaftswissenschaftler David Ricardo (1772–1823) muss wohl bereits vor Dow zur Erkenntnis gelangt sein, dass es sinnvoll und möglich ist, Gewinne laufen zu lassen und Verluste zu begrenzen. Wörtlich äußerte er: „Cut short your losses, let your profits run on.“ Das ist die Grundlage der hier erläuterten 200-Tage-Linie-Strategie.

Der Trader Jesse Livermore (1877–1940) brachte diese Strategie folgendermaßen auf den Punkt: „The big money is not in the individual fluctuations but in sizing up the entire market and its trend.“ Wichtige empirische Grundlagenforschung betrieben auch Cowles und Jones im Hinblick auf die Aktienmarktverläufe von 1920 bis 1935. Erst durch die Behavioral Finance, also die Untersuchung des Anlegerverhaltens, konnte dann ab den 1980ern geklärt werden, warum Trends verhaltenspsychologisch bedingt entstehen und sich verstärken.

Mit dem Einzug des Computers in den 1970er-Jahren wurde der Trendhandel zumindest im institutionellen Bereich bekannt, wobei der erste auf Trendhandel spezialisierte Managed Future Fund schon 1949 von Richard Donchian aufgelegt wurde. Donchian arbeitete schon damals mit zwei Gleitenden Durchschnitten zur Bestimmung von Auf- und Abwärtstrends. Durch den bekannten „Turtle Trader“ Richard Dennis weiß man, dass der trendfolgende Ansatz vor allem in den 1980er-Jahren in der Managed-Future-Szene sehr beliebt war. Dazu hat mein Kollege Oliver Paesler in der [Ausgabe 03-2020 des Portfolio Journals](#) eine Strategie und deren Hin-

tergründe beschrieben. Mit der Veröffentlichung des Buches „Turtle Trading“ 1993 stieß das Trendfolgekzept dann auch in der breiten Öffentlichkeit auf größeres Interesse.

Aufbau der Timing-Strategie GD200

Mit Hilfe der 200-Tage-Linie werden bereits seit vielen Jahrzehnten Aktienkurse oder Kurse ganzer Indizes der jeweils letzten 200 (Börsenhandels-)Tage geglättet. Durch diesen geglätteten Verlauf kann sehr einfach festgestellt werden, ob sich die jeweiligen Aktien oder ganze Indizes in einem Auf- oder Abwärtstrend befinden. Ein Trend unterscheidet sich gegenüber einer zufälligen Bewegung dadurch, dass die Kurse über mehrere Handelstage in eine bestimmte Richtung tendieren: aufwärts (dann spricht man logischerweise von einem Aufwärtstrend) oder abwärts gerichtet (Abwärtstrend).



Grafik 1: Auf- und Abwärtstrend des DAX und seiner GD200 seit 1999

Der Gleitende Durchschnitt über jeweils 200 Börsenhandelstage (GD200) visualisiert den langfristigen Trend des DAX.

Befinden sich nun die Kurse eines Index wie des DAX (s. Grafik 1) oberhalb des 200-Tage-Durchschnitts (GD200), spricht man in der technischen Analyse von einem Aufwärtstrend. Hält diese Trendphase mehr als ein Jahr lang an, wird im Börsenjargon der Begriff „Hausse“ (französisch für Anstieg) verwendet.

Mit Hilfe der 200-Tage-Linie-Methode wird über eine einfache Glättung mithilfe des sogenannten Gleitenden Durchschnitts (kurz: GD) bzw. Moving Average (MA) der Trend bestimmt. Der Begriff „Durchschnitt“ stammt aus dem Bereich der Statistik und bezeichnet den arithmetischen Mittelwert.

Grundsätzlich werden an der Börse zur Berechnung des Mittelwertes nicht immer alle zur Verfügung stehenden Kurse der Vergangenheit in die Durchschnittsberechnung einbezogen, sondern nur ein bestimmter Betrachtungszeitraum der gesamten historischen Datenreihe. Bei der 200-Tage-Linie-Methode (kurz: 200-GD-Methode) ist das der Mittelwert über die jeweils letzten 200 Börsenhandelstage.

Für einen (einfachen) Gleitenden Durchschnitt werden im Beispiel der 200-Tage-Linie die Summe der vergangenen 200 Tagesschlusskurse gebildet und dieses Ergebnis anschließend durch 200 dividiert. Eine einfache Mittelwertberechnung, in der jedem Handelstag dasselbe Gewicht zukommt. Das bedeutet auch, dass täglich der jeweils älteste Kurs der 200-Tage-Reihe aus der Bewertung fällt und dafür der jeweils neuste hinzukommt, um wieder auf insgesamt 200 Tage zu kommen.

Der (einfache) GD ist aufgrund seiner Einfachheit der wohl meistbeachtete Indikator der technischen Analyse. Vor allem die berühmte 200-Tage-Linie, die den langfristigen Trend des zurückliegenden Jahres erkennbar machen soll, dürfte selbst Neulingen ein Begriff sein und wird weltweit zur Analyse des übergeordneten Trends herangezogen.

Funktioniert Market-Timing mit dem DAX?

Beginnend mit dieser Ausgabe des Portfoliojournals wollen wir in den kommenden Monaten prüfen, ob Market-Timing der Aktienmärkte mit verschiedenen Handelsmethoden möglich und sinnvoll ist. Beginnen wir mit der 200-Tage-Linie-Methode und be-

grenzen die Analyse zunächst auf den deutschen Aktienindex DAX. Der DAX wurde gemeinsam von der Arbeitsgemeinschaft der deutschen Wertpapierbörsen, der Frankfurter Wertpapierbörse und der Börsen-Zeitung entwickelt und startete am 1. Juli 1988 mit 1163,52 Punkten.

Grundlage für diese DAX-Punkte war der inoffizielle Beginn der Berechnung des DAX im Dezember 1987 mit 1000 Punkten. Vorgänger des DAX war der Hardy-Index, der von 1959 bis 1980 vom Bankhaus Hardy berechnet wurde. Die Börsen-Zeitung führte den Index von 1981 bis 1988 als BZ-Index weiter, bis der DAX ins Rennen geschickt wurde.

Es gilt im Folgenden zu klären, ob sich aus dem Überschneiden des GD200 durch den DAX sinnvolle konkrete Kauf- bzw. Verkaufssignale ableiten lassen. Dabei wird nur in einem Aufwärtstrend in den DAX investiert, während im Abwärtstrend der Verkaufserlös aus dem DAX in den „risikolosen“ Geldmarkt (Tagesgeldzins/EONIA-Geldmarkt) umgeschichtet wird.

Ein Abwärtstrend liegt vor, wenn sich die Kurse des DAX unterhalb der 200-Tage-Linie (GD200) befinden, also unter dem Durchschnittskurs der letzten 200 Handelstage; bei einem Aufwärtstrend ist es umgekehrt. Um eine möglichst breite statistische Grundlage zur Beurteilung des Market-Timings auf den DAX zu erzielen, dehnen wir unsere Auswertung bis zu den Anfangszeiten des Index im Jahre 1959 aus.

Damit können wir die unterschiedlichsten Marktphasen abdecken. Durch die Berechnung des GD200 ab 1959, der einen Vorlauf von 200 Börsentagen braucht, konnte unsere Analyse der Timing-Strategie am 30. Juni 1960 beginnen.

Kaufsignal: Kaufsignale ergeben sich dann, wenn der Kurs des DAX die 200-Tage-Linie von unten nach oben durchstößt, also ein Wechsel vom Abwärts- in den Aufwärtstrend vorliegt.

Verkaufssignal: Verkaufssignale werden dann generiert, wenn der Kurs den GD200 von oben nach unten kreuzt. In diesem Fall handelt es sich um einen Trendwechsel vom Auf- in den Abwärtstrend.

Farblich haben wir in Grafik 1 den Kursverlauf des DAX von Januar 1999 bis Januar 2020 in Rot abgetragen und den GD200 in Blau. Sehr leicht ist anhand der Grafik 1 aufgrund unserer Regel nachzuvollziehen, wann der Investor im DAX investiert gewesen wäre und wann nicht.

In den Grafiken 2 und 3 wurde die Strategie umgesetzt. Der DAX wird in Rot abgetragen, das Ergebnis des Timings in Blau. Man erkennt, dass durch das Timing die großen Aufwärtstrends erkannt wurden und der Investor während der großen Crashphasen im Geldmarkt investiert war. Die lineare Darstellung in Grafik 3 ist die in Finanzzeitschriften eher übliche Darstellungsart; wir selbst arbeiten lieber mit der logarithmischen Darstellung der Grafik 2.

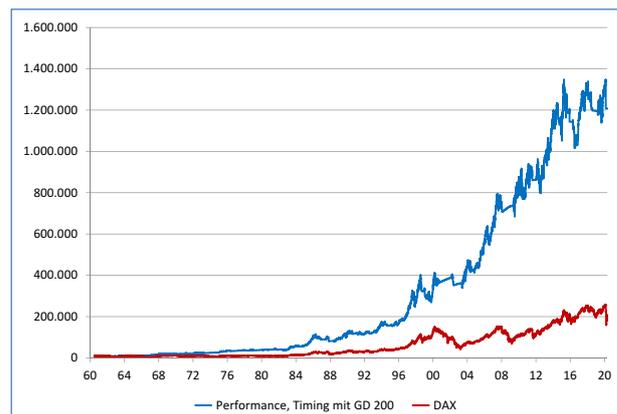
Anhand von Grafik 4 erkennt man sehr gut die Verteilung der jährlichen Rendite beim DAX in Rot und der Timing-Strategie in Blau. Größere negative Ausreißer und Crashes gibt es vor allem beim DAX selbst, in positiven DAX-Jahren kann jedoch die Timing-Strategie nicht immer folgen. Die vorteilhaftere Verteilung der positiven und negativen Jahre kann jedoch die Timing-Strategie für sich verbuchen.

In Grafik 5 wird der typisch treppenstufenartige Verlauf von Timing-Strategien in Blau abgetragen. Starke aufwärts gerichtete Trendphasen werden immer wieder von eher seitwärts verlaufenden Phasen abgelöst. Der Index selbst, also der DAX, hat wesentlich ausgeprägtere Auf- und Abwärtstrends.



Grafik 2: Logarithmische Darstellung des Verlaufs des DAX (rot) im Vergleich zum Timing des DAX über die 200-GD-Methode (blau)

Das Timing des DAX mit der 200-GD-Methode erzielt höhere Renditen als eine Investition in den DAX – und das trotz wesentlich geringerer Verlustrisiken als bei einem durchgehenden reinen DAX-Engagement (Buy-and-Hold-Strategie). *Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen*

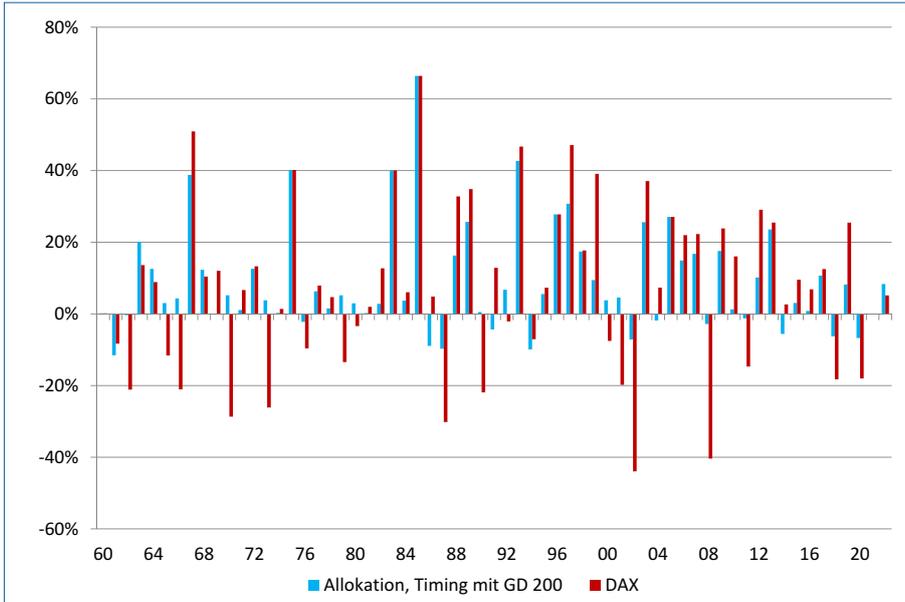


Grafik 3: Lineare Darstellung des Verlaufs des DAX (rot) im Vergleich zum Timing des DAX über die 200-GD-Methode (blau)

Das Timing des DAX mit der 200-GD-Methode erzielt höhere Renditen als eine Investition in den DAX – und das trotz wesentlich geringerer Verlustrisiken als bei einem durchgehenden reinen DAX-Engagement (Buy-and-Hold-Strategie).

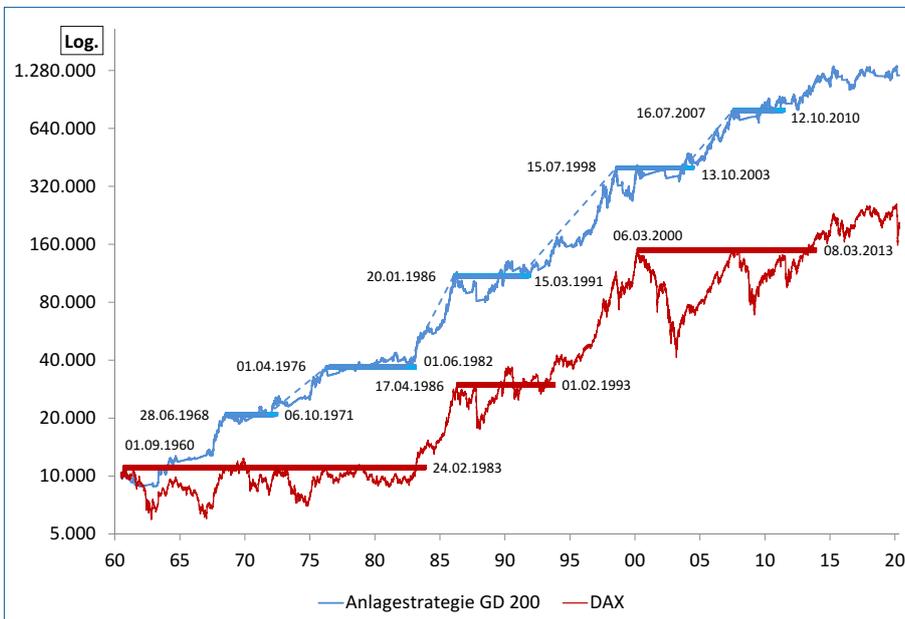
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Durststrecken, um das bereits erzielte oder investierte Kapital wieder zu erreichen, sind länger und die Verlustphasen ausgeprägter als bei der Timing-Strategie. Das sieht man sehr gut anhand von Tabelle 2 und 3. In den vergangenen 60 Jahren waren in einem Fall 22 Jahre notwendig, um das eingesetzte Kapital wieder zu erreichen, in einem weiteren Fall 13 Jahre. Bei der Timing-Strategie waren



Grafik 4: Jährliche Wertentwicklung des DAX und der Timing-Strategie seit 1960 bis Ultimo April 2020

Die Grafik verdeutlicht die Verteilung der Gewinn- und Verlustjahre des DAX und der Timing-Strategie. Hohe negative Ausreißer sind markant für den DAX (Buy-and-Hold). Das Vermeiden dieser Verluste führt langfristig zur besseren Wertentwicklung bei der Timing-Strategie und vor allem zu einem wesentlich besseren Chance/Risiko-Verhältnis. In den rein positiven Jahren hat allerdings der DAX meist die Nase vorn. *Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen*



Grafik 5: Die bisher längsten Durststrecken bei suboptimalem Einstiegszeitpunkt in den DAX oder in die Timing-Strategie seit Anfang 1960

Im Rahmen einer Investition in den DAX oder in die Timing-Strategie ergeben sich teilweise erhebliche, viele Jahre andauernde Durststrecken, bis eine einmalige Investition wieder die Einstiegssumme erreicht. Bei einer Buy-and-Hold-Strategie ist dieser Zeitraum viel länger und die vorübergehenden Verluste viel höher als bei der Timing-Strategie. *Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen*

Kennzahlen		
Jahr	Timing GD 200	DAX
30.06.1960		
60	0,15%	0,15%
61	-11,54%	-8,29%
62	-0,35%	-21,13%
63	20,12%	13,62%
64	12,57%	8,89%
65	3,01%	-11,61%
66	4,33%	-21,07%
67	38,80%	50,93%
68	12,31%	10,41%
69	-0,21%	12,02%
70	5,21%	-28,68%
71	1,09%	6,67%
72	12,59%	13,28%
73	3,80%	-26,12%
74	0,27%	1,39%
75	40,17%	40,17%
76	-2,22%	-9,62%
77	6,31%	7,92%
78	1,54%	4,70%
79	5,19%	-13,44%
80	2,97%	-3,39%
81	0,22%	1,98%
82	2,81%	12,72%
83	40,01%	40,01%
84	3,71%	6,06%
85	66,43%	66,43%
86	-8,93%	4,84%
87	-9,72%	-30,18%
88	16,30%	32,79%
89	25,69%	34,83%
90	0,52%	-21,90%
91	-4,34%	12,86%
92	6,74%	-2,09%
93	42,70%	46,71%
94	-9,90%	-7,06%
95	5,53%	7,32%
96	27,78%	27,78%
97	30,71%	47,11%
98	17,41%	17,71%
99	9,44%	39,10%
00	3,80%	-7,54%
01	4,58%	-19,79%
02	-7,15%	-43,94%
03	25,59%	37,08%
04	-1,83%	7,34%
05	27,07%	27,07%
06	14,90%	21,98%
07	16,76%	22,29%
08	-2,81%	-40,37%
09	17,57%	23,85%
10	1,27%	16,06%
11	-1,23%	-14,69%
12	10,17%	29,06%
13	23,57%	25,48%
14	-5,58%	2,65%
15	3,04%	9,56%
16	0,82%	6,87%
17	10,69%	12,51%
18	-6,24%	-18,26%
19	8,20%	25,48%
20	-6,73%	-18,02%
MW	8,34%	5,17%
Max.DD	-33,28%	-72,68%
Max. Aufholdauer	65,9	174,4
Ratio	0,251	0,071
Ø Signaldauer	111 Tage	
Signale p.a.	6,3	

Tabelle 1: Jährliche Wertentwicklung des DAX und der Timing-Strategie seit 1960 Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

DAX - Dauer bis zur Gewinnzone				
Jahre	von	bis	Gesamtzeitraum	Drawdown
13,27	17.11.1969	24.02.1983	01.09.1960 - 24.02.1983 (ca. 22 Jahre)	-48%
8,71	01.09.1960	15.05.1969		
7,29	06.03.2000	19.06.2007	06.03.2000 - 08.03.2013 (ca. 13 Jahre)	-73%
5,64	16.07.2007	08.03.2013		
2,84	30.03.1990	01.02.1993	17.04.1986 - 01.02.1993 (ca. 6 Jahre)	-41%
3,29	17.04.1986	01.08.1989		

Tabelle 2: Die längsten Durststrecken des DAX seit 1960

Beispiel: Wer am 1. September 1960 in den DAX investiert hatte, musste bis zum 15. Mai 1969 warten, um alle Verluste vorübergehend aufgeholt zu haben. Die Freude währte aber nur kurz, da die DAX-Kurse bereits am 17. November 1969 wieder einbrachen. Letztlich musste der Investor bis zum 24. Februar 1983 warten, um mit der Investition vom 1. September 1960 endgültig in der Gewinnzone zu landen. Insgesamt also eine Durststrecke von fast 23 Jahren. Der vorübergehende maximale Verlust in dieser Phase betrug 48 Prozent. Und dabei sind Inflation und Versteuerung noch nicht einmal berücksichtigt – real liegt der Anleger also nach den 23 Jahren immer noch in der Verlustzone.

Timing mit GD 200 - Dauer bis zur Gewinnzone			
Jahre	von	bis	Drawdown
6,17	01.04.1976	01.06.1982	-10%
5,24	15.07.1998	13.10.2003	-33%
5,15	20.01.1986	15.03.1991	-31%
3,27	28.06.1968	06.10.1971	-13%
3,24	16.07.2007	12.10.2010	-16%

Tabelle 3: Die längsten Durststrecken im Rahmen der Timing-Strategie

Beispiel: Wer am 1. April 1976 in die Timing-Strategie auf den DAX investiert hatte, musste bis zum 23. Juni 1982 warten, um wieder auf dem Einstiegsniveau und danach endgültig im Plus zu sein.

es bisher im Maximum nur sechs Jahre. Auch die Verluste fielen während dieser Phasen im Fall der Timing-Strategie viel geringer aus. Die jeweiligen Jahresergebnisse werden in Tabelle 1 aufgezeigt.

Resümee:

1. Mit einer einmaligen Anlage von 10.000 Euro, investiert am 30. Juni 1960, wurden mit der Market-Timing-Strategie 200-GD bis Ende April 2020 (vor Kosten) 1.207.262 Euro erzielt. Bei einer einmaligen Investition von ebenfalls 10.000 Euro in den DAX (= Buy-and-hold-Strategie) haben sich bis Ende

April 2020 „nur“ 203.668 Euro ergeben – also nur rund ein Sechstel im Vergleich zur Timing-Strategie (siehe Grafiken 2 und 3)! Das entspricht einer Rendite von 5,16 Prozent im Rahmen der Buy-and-Hold-Strategie gegenüber 8,34 Prozent bei der Timing-Strategie (siehe Tabelle 1).

2. Trotz der viel höheren Wertentwicklung im Rahmen der Timing-Strategie war das Risiko bei der Buy-and-Hold-Strategie viel höher als bei der Timing-Strategie. Der größte vorübergehende Verlust (= maximaler Drawdown) betrug bei der Buy-and-Hold-Strategie 72,68 Prozent, bei der Timing-Strategie hingegen „nur“ 33,28 Prozent, also weniger als die Hälfte (siehe Tabelle 2 und 3).

3. Das Verhältnis von Risiko zu Rendite (Ratio genannt) war bei der Timing-Strategie viel besser als bei der Buy-and-Hold-Strategie. Die Ratio beträgt bei der Timing-Strategie 0,251 (siehe Tabelle 1) und bei der Buy-and-Hold-Strategie nur 0,071 (siehe Tabelle 1).

4. Bei einem suboptimalem DAX-Einstiegszeitpunkt waren die Durststrecken, die überwunden werden mussten, bis schließlich der ursprünglich investierte Betrag wieder endgültig über- und in den folgenden Jahren nie wieder unterschritten wurde, phasenweise sehr lang. Er betrug im schlechtesten Fall über den Betrachtungszeitraum von etwa 60 Jahren 22 Jahre (siehe Tabelle 2)!

Wer zum Beispiel am 1. September 1960 10.000 Euro in den DAX angelegt hatte, hatte bis zum 24. Februar 1983 keinen Gewinn gemacht – eine Zeitspanne von fast 23 Jahren! Und auch wer am 6. März 2000 einen Einmalbetrag investiert hatte, musste bis zum 8. März 2013 warten, bis er ihn wieder erreicht hatte. So lange Durststrecken gab es bei der Timing-Strategie nicht (siehe Tabelle 3). Die längste Phase, bis der Ursprungswert wieder erreicht wurde, betrug nur rund sechs Jahre.

Auch waren die vorübergehenden Verluste während dieser Durststrecken bei der Timing-Strategie viel geringer als beim DAX-Buy-and-Hold-Ansatz, so dass sie leichter zu ertragen waren.

Bezogen auf die drei längsten Phasen einer Durststrecke betrug der maximale vorübergehende Verlust (Drawdown) während dieser Phasen beim DAX (Buy-and-Hold) 73 Prozent, 48 Prozent und 41 Prozent. Bei der Timing-Variante waren es hingegen nur 33 Prozent, 31 Prozent und 16 Prozent.

5. Die Timing-Strategie profitiert vor allem von ausgeprägteren Trendphasen – egal ob diese aufwärts oder abwärts gerichtet sind. Vor allem ausgeprägtere Abwärtsphasen werden gut abgedeckt, zum Beispiel 1961–1962, 1965–1966, 1970, 1973, 1979–1980, 1987, 1990, 2000–2002, 2008, 2011, 2018 und 2020 (siehe Tabelle 1 und Grafik 4).

6. In weniger ausgeprägten Trendphasen, vor allem in Verbindung mit volatilen Seitwärtsphasen, enttäuscht die 200-GD-Timing-Strategie hingegen; so zum Beispiel im Zeitraum 1981–1982 oder auch zwischen 2012 und 2016 (siehe Tabelle 1 und Grafik 4).

7. In übergeordneten Aufwärtsphasen, die immer nur von eher kleineren Korrekturen unterbrochen werden, kann die 200-GD-Strategie keinen Renditevorteil im Vergleich zu einer Buy-and-Hold-Strategie erzielen. So zum Beispiel in den Zeiträumen 1988–1989, 1997–1999, 2003–2007 oder auch 2009–2010 (siehe Tabelle 1 und Grafik 4).

8. Es gibt sogar Phasen, in denen der Aktienmarkt positiv abschneidet und die Absicherungsstrategie dagegen negativ. In diesen Phasen hat die Timing-Strategie dazu geführt, dass Investoren unglücklich ausgestoppt wurden und in Cash umschichteten. Zum Beispiel 1969, 1986, 1991, 2004 oder auch 2014 (siehe Tabelle 1 und Grafik 4).

Psychologische Fallstricke:

Anlagestrategien sind leicht, aber nicht einfach!

Die im Resümee unter Punkt 1 bis 5 aufgezeigten Ergebnisse sprechen eigentlich eine eindeutige Sprache, das Verhalten von Anlegern spricht aber leider eine andere. Fast nie werden Timing-Strategien – psychologisch bedingt – durchgehalten, obwohl ihre positiven Ergebnisse seit Jahrzehnten bekannt und überzeugend sind. Die Gründe dafür liegen in den Punkten 6 bis 8 des Resümees verborgen.

Beispiel: Wer aufgrund der Tatsache, dass die Timing-Strategie im Crashjahr 2011 dem DAX stark überlegen war, 2012 in die Timing-Strategie wechselte, wurde enttäuscht (siehe Tabelle 1). Von 2012 bis einschließlich 2017 unterlag die Timing-Strategie dem DAX. Das hält leider in der Regel kein Anleger durch, zumal 2014 mit der Timing-Strategie sogar ein Minus produziert wurde.

Wie soll man dem Anleger das Ergebnis von 2014 erklären? Mit einer Absicherungsstrategie ein Minus zu produzieren, während der DAX im Plus liegt wie 2014, 2004 oder 1991, ist ebenfalls sehr schwer zu begründen. Diese suboptimalen Phasen sind auch Phasen, in denen verschiedene Strategien von den Medien in Frage gestellt werden.

Frei nach der irrigen Annahme:

„Diesmal ist alles anders.“

Das Risiko solcher suboptimalen Jahre nimmt zudem kein Fondsmanager oder Anlageberater gerne auf sich. Schließlich werden Berater und Fondsmanager jedes Jahr mit ihrer Benchmark verglichen und müssen entsprechende Reportings an die Kunden versenden.

Lieber versuchen daher Berater und Fondsmanager ähnlich wie der Aktienindex abzuschneiden – langfristig wenig profitabel als eine Timing-Strategie, man liegt dann aber niemals ganz daneben.

Grundsätzlich gehören Geduld, Disziplin und emotionsloses Agieren leider nicht zu den typischen Anleger-tugenden – vielleicht aber auch nur deshalb, weil das entsprechende Wissen fehlt !? Mit dieser Serie wollen wir daher für ein breiteres Wissen sorgen.

Ausblick:

Die dargestellte Timing-Strategie ist der Ursprung aller Timing-Strategien. Ausgehend von der hier aufgezeigten Strategie ist es möglich, noch wesentlich profitablere und sinnvollere Strategien umzusetzen. Das ist das Thema dieser Serie.

Der hier vorgestellte Beitrag wird auch Inhalt eines Webinars sein, das wir am 28. Mai an der VHS halten werden. Melden Sie sich einfach, wie auf der folgende Seite dargestellt, hierzu an.

In unserer Serie

Market-Timing – Mythos und Wahrheit

werden folgende Themen behandelt:

Kann man den DAX profitabel timen?

Wie kann mit wenigen Kniffen die Rendite weiter gesteigert werden?

Funktioniert das Timing auch mit anderen Indizes?

Wie kann das Chance/Risiko-Verhältnis weiter verbessert werden?

Wie baut man ein weltweites Portfolio auf?

Funktioniert Timing auch bei Einzelaktien?

Können die aufgezeigten Durststrecken verkürzt werden?

Wie diversifiziere ich richtig?



Volkshochschule
Nördlicher Breisgau

Mit wenig Risiko in den DAX investieren

Timing der Aktienmärkte mit ETFs

Crashes weitgehend vermeiden und positive Aktienmarktphasen möglichst voll auskosten; das ist der Wunsch eines jeden Anlegers. Daß dies sogar recht einfach möglich ist, vermittelt dieses Webinar am Beispiel einer Timing-Strategie auf den deutschen Aktienindex, DAX.

Grundlage ist die sogenannte 200-Tageslinien-Strategie, deren Ursprung bis in die 30er Jahre des vorigen Jahrhunderts zurückreicht.

Der DAX selbst kann im Rahmen dieser Strategie ganz leicht in Form eines ETFs ge- oder verkauft werden – je nach Kauf- oder Verkaufssignal. ETFs sind börsengehandelte Indexfonds und erfreuen sich zunehmender Beliebtheit auf dem Aktienmarkt. Sie überzeugen durch geringe Kosten, einfache Handhabung und hohe Transparenz.

Die 200-Tageslinien-Strategie kann

- 1 komplett selbst von Laien und in Börsendingen unerfahrenen Anlegern nach diesem Webinar nachvollzogen und komplett verstanden werden,
- 2 selbst von Laien nachgebaut werden und
- 3 ganz billig bei Direktbanken umgesetzt werden.

Zudem erfordert diese Strategie sehr wenig Aufwand.

Diese Veranstaltung wird als Webinar auf der VHS.cloud durchgeführt. Nach der Anmeldung erhalten Sie die Zugangsdaten. Vor der Veranstaltung wird ein Technikcheck durchgeführt. Sie erhalten von uns die technische Unterstützung, um die Veranstaltung ohne Probleme online besuchen zu können.



Werner Krieger

Webinar

**Do., 28. Mai 2020
20:00–21:30 Uhr**

**Kursnummer:
140040**

**Dozent:
Werner Krieger**

**Gebühr:
15,00 EUR**

Hier anmelden





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 angehören.



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-Startrampe für gefallene Erger“ ...	Ute Troche
11.03.2020	München	Thema folgt	Thomas Vittner
12.03.2020	Hannover	Footprint und Level 2 im Kontext ...	Peter Becker
12.03.2020	Düsseldorf	Chartpattern + Trading Strategies -revisited	Dr. Günther Hoyer
12.03.2020	Frankfurt	Schockierende Marktprognosen für 2020...	Wilfried Kölz
19.03.2020	Nürnberg	Explosion der Rendite und Null-/Minuszinsen:....	Ralf Bergsmüller
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

Leider können die Vorträge in den Regionalgruppen wegen des Coronavirus nicht stattfinden!

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

Börsentage und Finanzmessen

Datum	Messe/Ort	Informationen
10.10.2020	Börsentag München	www.boersentag-muenchen.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

Die große IG Trading Competition

Zuschauen oder traden – jeder gewinnt bei der IG Trading Competition!



Bei der **IG Trading Competition** können Sie entscheiden, ob Sie als aktiver Trader oder nur als Zuschauer teilnehmen wollen. Aber egal ob Sie sich mit anderen Tradern messen und Ihr Können testen wollen, oder ob Sie nur ein stiller Beobachter sein wollen – **Sie gewinnen auf jeden Fall**. Denn unserem Experten-Team, ist neben dem Wettkampf der Lerneffekt ganz wichtig.

Sie erhalten Schulungsmaterial, Webinare und jeden Tag viele nützliche Informationen zum Markt, den wichtigsten Trades, den verpassten und den gut genutzten Chancen, den zu hohen und den gut kalkulierten Risiken u.v.m. ... **Alles was Sie brauchen, um Ihr eigenes Trading zu verbessern.**

[Hier erhalten Sie alle Informationen zur IG Trading Competition.](#)

Zuschauen oder traden - Sie können sich nicht entscheiden?

Hier ein Tipp für Sie: Registrieren Sie sich jetzt als Händler und testen Sie einfach vor dem Start der Competition die Plattform. Am 18. Mai werden alle Tests auf Null zurückgesetzt und Sie können dann entscheiden, ob Sie weiterhin als aktiver Trader oder als Beobachter teilnehmen möchten.

[Hier kostenfrei und ohne Risiko anmelden.](#)

Und falls Sie aktiv mittraden wollen, jeder Teilnehmer startet mit einem Demokonto und einem virtuellen Startkapital von 30.000 € – der Sieger unseres kostenlosen Tradingwettbewerbs, kann sich auf einen ganz besonderen Gewinn freuen.

Die große IG Trading Competition

Vom 18. Mai 2020 bis zum 29. Mai 2020

Völlig ohne Risiko und ohne dass Sie Ihr eigenes Geld riskieren!

[Hier erfahren Sie Details und die Teilnahmebedingungen.](#)



Redaktion**Portfolio Journal**

Ausgabe: 04/2020

Redaktionsschluss: 08.05.2020

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)

Beiträge:

Thomas Hupp

Dr. Werner Koch

Werner Krieger

Jens Kummer

Marc Schnieder

Lektorat:

Matthias Wagner

Bildernachweise:

Titelbild von pixabay

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.