

Portfolio Journal

Professionelle Vermögensplanung & Asset Allocation



Titelthema

Asset Allocation

So nutzen Sie die wichtigsten Assetklassen

Was leisten Pantoffel-, Core-Satellite-, Allwetter-, Yale- und Ivy-Strategie?

Dynamische Asset Allocation mit Austauschoptionen

Anlagestrategie

Bollinger-System mit HDAX-Aktien

Wissenswert

Wann mit dem DAX gut Kirschen essen ist ...

Sind Techtitel noch ein Kauf?

Vermögen richtig aufteilen

Wie teile ich mein Vermögen richtig auf, damit ich sicher durch alle Krisen komme und dennoch eine attraktive Rendite erziele? Diese Frage soll die Asset Allocation beantworten. Nach einigen wissenschaftlichen Studien kann der Anlageerfolg zu über 90 Prozent durch die Asset Allocation erklärt werden und ist nicht durch Timing oder Stockpicking bestimmt.

Nach meinen persönlichen Börsenerfahrungen von mittlerweile fast 40 Jahren und unzähligen Tests von Anlagestrategien würde ich der Asset Allocation keinen so extremen Stellenwert einräumen. Dennoch ist auch für mich die Asset Allocation sehr wichtig.

Allerdings sehe ich diese eher in einem Zusammenspiel aus Diversifikation, Timing und intelligenter Aktienausswahl. Wer etwas weniger Aufwand betreiben möchte, kann insbesondere bei kleineren Vermögen auf die Aktienausswahl verzichten und ETFs als Bausteine zum Vermögensaufbau einsetzen. Eine weitere Möglichkeit ist es, die systematische Aktienausswahl an einen Fondsmanager zu delegieren, was aber zu einer höheren Kostenbelastung führt.

In dieser Ausgabe des Portfolio Journal erfahren Sie, wie unterschiedlich Asset Allocation funktionieren kann und was Sie bei der Definition von Assetklassen beachten sollten.

Sie lernen die Ideen kennen, die hinter den Pantoffelportfolio, dem Core-Satellite-Ansatz, dem Allwetterportfolio, dem Yale-Modell und der Ivy-Strategie stecken. Dabei werden die einzelnen Ansätze so umgebaut, dass sie auch von deutschen Anlegern umsetzbar sind. Natürlich wird auch geprüft, welche Anlageergebnisse in den letzten 20 Jahren erzielt worden wären.



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.

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



Analyse

Kriegers Kolumne:	Die Jugend büßt für unsere Schulden!	4
Trendcheck:	DAX, S&P500, Nasdaq100	6
Trendcheck:	Gold, US-Dollar und 10j. dt. Staatsanleihen	7
Börsenampel:	Welcher Indikator schaltet die Börsenampel auf GRÜN?	7
Börse saisonal:	Globale Aktien im August	9
Sentiment:	Die Stimmung an den Märkten – August 2020	10

Titelthema

Asset Allocation 15

So nutzen Sie die wichtigsten Assetklassen	17
Die Pantoffelportfolios nach der Finanztest-Methode	23
Der Core-Satellite-Ansatz	26
Der All-Weather-Ansatz von Ray Dalio	28
Das Yale-Modell von David Swensen	31
Die Ivy-Strategie von Meb Faber	35
Dynamische Asset Allocation mittels Austauschoptionen	41

Musterdepot

Das krisenfeste Fondsdepot	44
----------------------------	----

Anlagestrategie

Bollinger-System mit HDAX-Aktien	46
Advertorial: Die besten Anlagestrategien des RoboAdvisor	28

Wissenswert

Wann mit dem DAX gut Kirschen essen ist ...	54
Sind Techtitel noch ein Kauf?	57

Termine

IFTA Online-Konferenz 2020	62
Vorträge in den VTAD-Regionalgruppen	63
Börsentage und Finanzmessen	64

Kriegers Kolumne:

Die Jugend büßt für unsere Schulden!

Die bereits vor der Coronakrise dramatisch hohe Staatsverschuldung Deutschlands explodiert nun durch Corona geradezu. Die Stiftung Marktwirtschaft in Berlin und Prof. Bernd Raffelhüschen von der Universität Freiburg haben erschreckende Zahlen dazu vorgelegt. Wer ins Detail gehen will, dem empfehlen wir den Beitrag „**Generationenbilanz**“.

Dort wird sehr transparent und nachvollziehbar aufgezeigt, wie im Zuge der Coronakrise die Gesamtverschuldung in Deutschland auf einen Schlag um weitere 125 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) angestiegen ist und nun bei 345 Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung liegt. Ohne coronabedingten Konjunkturabsturz hätte sich die Verschuldung auf „nur“ 236 Prozent des BIP erhöht. Der Konjunktur einbruch führt jedoch dazu, dass die Sozialleistungen steigen und gleichzeitig Steuer- und Beitragseinnahmen wegbrechen. Die Gesamtverschuldung beträgt nun 11,9 Billionen Euro.

Geschickt werden diese Zahlen aber in der offiziell ausgewiesenen Verschuldung kaschiert. Dort ist nämlich lediglich die Rede davon, dass die Verschuldung von knapp 60 Prozent des BIP auf fast 80 Prozent hochschnellt. Nicht berücksichtigt wird in dieser Bilanz die nicht direkt sichtbare, aber heute schon bekannte künftige Staatschuld, die sogenannte implizite Staatsverschuldung. Darunter versteht man zukünftige Leistungsversprechen wie Rentenansprüche, Versorgung, Pflege und Beamtenpensionen. Wie bei einem Eisberg ist nämlich die weitaus größte Masse der Staatsverschuldung – vier Fünftel – nicht sichtbar. Und Rücklagen gibt es dafür keine.

Gewinner sind die Rentner und Beamten. Ihre Bezüge steigen weiter und können nicht mehr sinken. Zum 1. Juli 2020 wurden die Renten im Westen um 3,45 Prozent und im Osten um 4,2 Prozent angehoben. Auch ist inzwischen gesetzlich geregelt, dass ökonomische Belastungen der Wirtschaft und Beschäftigten infolge von Kurzarbeit, Arbeitslosigkeit und stagnierenden Löhnen nicht auf Rentner übertragen werden können. Ähnlich sieht es bei Beamten aus, deren Pensionen jetzt weiter steigen. Verlierer hingegen sind vor allem die heute unter 40-Jährigen.

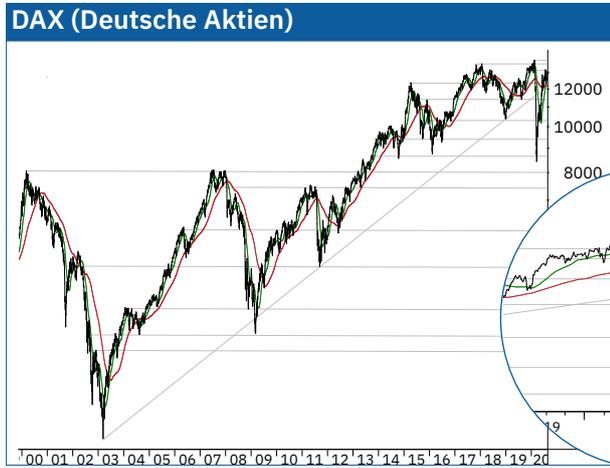
Klar ist zu erkennen, dass hier Politik zu Gunsten der Masse der älteren Wähler gemacht wird.



Werner Krieger
(GFA Vermögensverwaltung GmbH)

Trendcheck:

DAX, S&P 500, NASDAQ 100



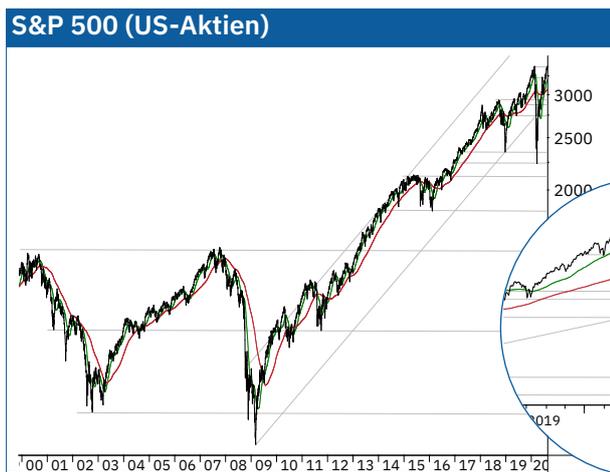
DAX macht sich auf zum Allzeithoch



Beim DAX ist der Aufwärtstrend weiterhin intakt und der nächste größere Widerstand wartet beim Allzeithoch bei 13.790 Punkten.

Aus saisonaler Sicht könnte es aber schwierig werden, das Allzeithoch in den nächsten beiden Monaten zu erreichen.

Denn die Monate August und September sind statistisch gesehen schwache Börsenmonate. Aber manchmal bestätigen Ausnahmen ja die Regel. [nr]



S&P 500 erreicht sein Allzeithoch



Der S&P 500 konnte sein Allzeithoch erreichen und damit alle Verluste, in Folge des Corona-crashs, wieder aufholen.

Das Kursniveau zwischen 3385 und 3400 Punkten bildet eine Widerstandszone. Sollte dieser Bereich nachhaltig überwunden werden, ist dies ein weiteres Anzeichen für einen intakten Aufwärtstrend. [nr]



Der NASDAQ100 stürmt von Allzeithoch zu Allzeithoch



Technologie-Aktien sind weiterhin sehr stark. Kleine Rücksetzer werden in kurzer Zeit wieder aufgeholt. Wie nach dem Lehrbuch bildet der NASDAQ100 immer wieder neue höher liegende Hoch- und ebenfalls höher liegende Tiefpunkte aus. Genauso, wie es nach der Dow-Theorie bei einem Aufwärtstrend sein sollte.

Jeder neue Hochpunkt ist dann natürlich auch ein neues Allzeithoch. [nr]

■ 50-Tage-Durchschnitt

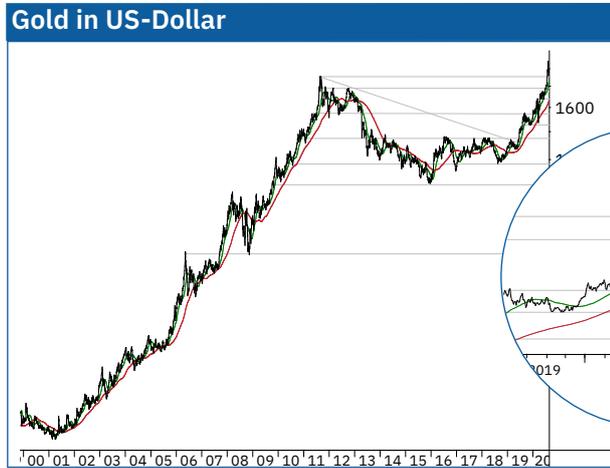
■ 200-Tage-Durchschnitt

Stand: 18.08.2020

Quelle: Captimizer

Trendcheck:

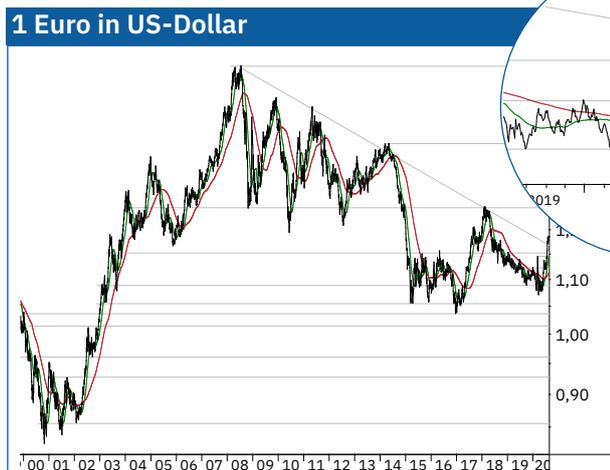
Gold, US-Dollar, Anleihen



Gold überwindet Allzeithoch



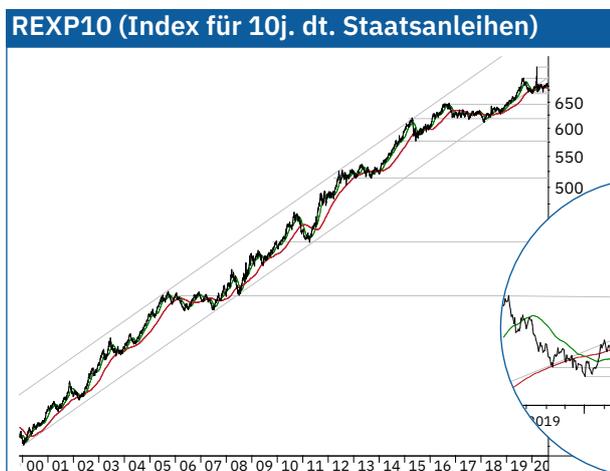
Der Goldpreis überwindt das aus dem Jahr 2011 stammende Allzeithoch bei 1.900 US-Dollar und markiert mit 2065 US-Dollar ein neues Allzeithoch. Eine Korrektur führte den Goldpreis wieder zurück zum vorherigen Allzeithoch bei 1.900 US-Dollar. Diese Marke erwies sich als Unterstützung, von der der Goldpreis wieder nach oben abprallte. Nun wartet der nächste Widerstand bei 2.065 US-Dollar. [nr]



Euro/US-Dollar überwindet Abwärtstrendlinie



Der Kurs des Euro/US-Dollar konnte die Abwärtstrendlinie, die im Jahr 2008 startete und mehrfach getestet wurde, überwinden. Das ist eine Bestätigung für den starken Aufwärtstrend, der sich seit Mai 2020 etabliert hat. Eine massive Widerstandszone wartet jetzt bei 1,25 US-Dollar. [nr]



REXP10 bleibt im Seitwärtstrend



Der REX10 befindet sich weiterhin in einer Seitwärtsbewegung. Er konnte zwar die Widerstandslinie bei 686 kurz überwinden, fiel dann aber zurück in den Seitwärtstrendkanal. Sowohl die 50-, als auch die 200-Tage-Durchschnittslinien verlaufen sehr flach, so dass es leicht zu Fehlsignalen kommt. Aktuell befindet sich der REX10 über seiner 200-Tage-Linie und liegt nahe an der 50-Tagelinie. [nr]

■ 50-Tage-Durchschnitt

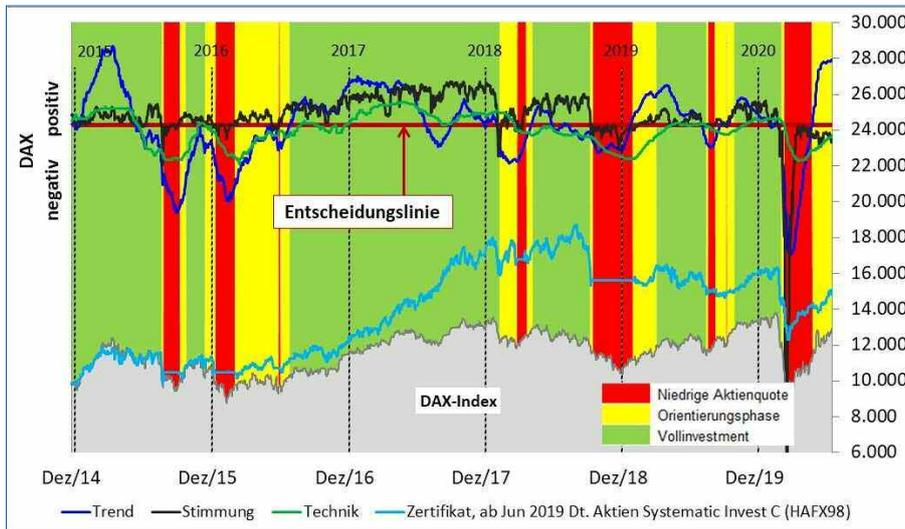
■ 200-Tage-Durchschnitt

Stand: 18.08.2020

Quelle: Captimizer

GFA-Börsenampel:

Welcher Indikator schaltet die Börsenampel auf GRÜN?



Die Börsenampel steht unverändert auf GELB. Marktstimmung und Markttechnik könnten kurz- bis mittelfristig ein Umschalten der Ampel auf GRÜN auslösen.
Stand: 16.07.2020, Quellen: www.gfa-vermoegensverwaltung.de

Das erste Halbjahr 2020 war für den DAX eine abenteuerliche Berg- und Talfahrt: Allzeithoch im Februar, heftiger Corona-Drawdown im März und schließlich Erholung bis zum aktuellen Zeitpunkt. Eine solch ausgeprägte V-Formation wird von trendfolgenden Indikatoren nur verzögert erfasst, da sie meist auf mittel- bis langfristig stabile Trendphasen kalibriert sind. So ist der Trendindikator erst verzögert wieder in den Markt eingestiegen; er votiert seither stabil pro Aktien.

Die Markttechnik bewegt sich derzeit in großen Schritten auf die Entscheidungslinie zu und könnte in Kürze ebenfalls ins Plus drehen. Die anhaltende Nervosität und die latente Unsicherheit der Marktteilnehmer äußert sich vor allem in der Gruppe der Sentimentindikatoren. Sie offenbaren – ungeachtet der derzeit positiven Aktienmarktentwicklung – ein unverändert skeptisches Bild, was angesichts u. a. negativer gesamtwirtschaftlicher Prognosen nachvollziehbar ist.

Mit diesem gemischten Indikatorenbild steht unsere Börsenampel aktuell auf GELB. Allerdings könnten die Technik auf mittlere Sicht und möglicherweise sogar das Sentiment

bei positiven Nachrichten im Kampf gegen die Pandemie ins Positive drehen und somit die Ampel auf GRÜN schalten.

Markttrend:

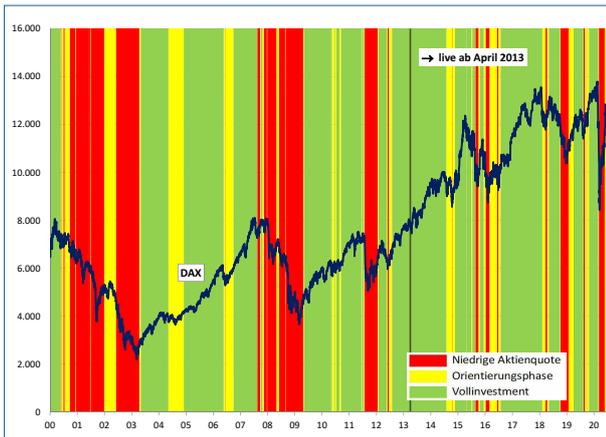
Der Markttrendindikator ist nach seiner Rallye unverändert die stabile Stütze des aktuellen GELB-Votums.

Marktstimmung:

Kurz vor Überwindung der Entscheidungslinie Anfang Mai wurde der Indikator ausgebremst. Er bewegt sich seitdem mit geringen Schwankungen seitwärts, könnte aber bei positiven Nachrichten diese Marke durchaus kurzfristig überwinden.

Markttechnik:

Seit seinem Tiefstand Mitte April hat sich der Indikator angesichts steigender Märkte sukzessive erholen können. In den kommenden Wochen könnte er ein Pro-Aktien-Signal auslösen.



Erläuterungen zur GFA-Börsenampel:

Im Rahmen der GFA-Börsenampel werden Sentiment-, trendfolgende 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 Markt-sentiment 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 Aktienquote von 0, 25, 50, 75, 100 oder sogar über 100 Prozent (mit Hebel über Futures) 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“:

Die Aktienquote des im Juni 2019 aufgelegten Deutschlandfonds „Deutsche Aktien Systematic Invest“ (ISIN: LU1914900888, WKN: HAFX8Z) 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.

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 Ampel grünes Licht für den Kauf von Aktien gibt. Andernfalls wird das Kapital im Geldmarkt zum EO-NIA-Zinssatz angelegt. Eine aktuelle Rückrechnung der Anlageergebnisse bis ins Jahr 2000 zeigt Ihnen das Strategie-Factsheet im RoboVisor unter:

www.robovisor.de/factsheet/30316



Dort finden Sie alle wichtigen Rendite- und Risiko-Kennzahlen. 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.

Werner Krieger und Dr. Werner Koch

Börse saisonal:

Globale Saisonalität im August



Thomas Hupp

Der August ist ein riskanter Monat für Aktien. Mit einer durchschnittlichen Rendite von 0,11 % und einer Gewinnhäufigkeit von 65,3 % errechnet sich ein Erwartungswert von 0,07 %, der das sehr hohe Risiko nicht belohnt. Besonders dieses Risiko, das mehr als doppelt so hoch ist wie im Juli, verrät, dass es im August gewöhnlich große Kurskorrekturen gibt.

Der reduzierte Handel durch die Urlaubszeit, fehlende Impulse nach der Berichtssaison und fehlende Liquidität der institutionellen Anleger machen den August sehr anfällig für negative Neuigkeiten. Handelssysteme mit eng eingestellten Limits reagieren rasch auf Kursbewegungen.

seit 1949	mtl. Rendite	mtl. Rückgangsrisiko	Gewinnhäufigkeit	Erwartungswert
August 2020	0,11 %	3,82 %	65,3 %	0,07 %

Rückblick: Renditefaktoren europäischer Aktien im Juli



Faktor Größe SMB: Kleine Aktiengesellschaften erzielten eine Rendite von 0,80 %, große verloren 1,61 %. Dieser Unterschied ist Umschichtungen von Vermögensverwaltern zuzuschreiben, die sich von großen Aktiengesellschaften getrennt haben, um sich mit kleinen Unternehmen einzudecken, da sie davon ausgehen, dass die Aktienmärkte bis Jahresende steigen und die Small Caps mehr Rendite erzielen werden. Dieses Anlegerverhalten ist saisonal und optimistisch.



Faktor Wert HML: Wachstumstitel gewannen im Juli 1,71 % dazu, während Value-Aktien 1,94 % Verlust erlitten. Institutionelle Anleger schichteten Value-Aktien um und kauften Wachstumstitel. Dieses Anlegerverhalten ist saisonal ungewöhnlich, aber sehr optimistisch.



Faktor Zyklus CMD: Zyklische Aktien standen still mit einem leichten Plus von 0,02 %, während die defensiven Aktien 3,35 % verloren. Anleger entledigten sich defensiver Titel und behielten zyklische im Portfolio. Das ist ein saisonales und optimistisches Zeichen.



Faktor Momentum: Momentumaktien verloren 1,41 % – ähnlich wie der Markt, der 1,35 % Verlust verzeichnete. Momentumaktien stehen nicht im Fokus der Anleger, was saisonal typisch ist. Da der Gesamtmarkt und Momentumaktien negativ waren, ist das auch als negatives Zeichen für Aktienbörsen zu werten.

Stand: 01.07.2020

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

Sentiment:

Die Stimmung an den Märkten – August 2020

Die Anleger befinden sich nach wie vor im Zwiespalt: Das Auseinanderlaufen eines haussierenden Aktienmarktes und einer mäßigen Konjunkturerholung schüren enorme Zweifel. Und nun droht auch noch eine zweite Corona-Infektionswelle, welche die Situation abermals verschärfen könnte.

Die Bären fühlen sich deshalb bestätigt und wittern in der anstehenden, traditionell schwachen Spätsommerzeit die nächste größere Abwärtswelle an den Börsen. Doch wie soll der Aktienmarkt nachhaltig fallen, wenn eine solch hohe Skepsis bereits jetzt vorhanden ist? Eine große Überraschung wäre es sicherlich, wenn die Aktienkurse im Sommer einfach weitersteigen würden.

Dass es so kommen kann, zeigt ein Vergleich der aktuellen Entwicklung zum Börsenjahr 2009: Das Erholungsjahr nach der Finanzkrise liefert eine Reihe von Ähnlichkeiten, sowohl im Preis, als auch im Anlegerverhalten. Was bedeutet das für unsere Anlagestrategie?

Ab August wird es normalerweise turbulent

Der Spätsommer hält oftmals die Börsianer in Atem. Im August beginnt die saisonale Dürreperiode für Dividendenwerte, die Anleger haben großen Respekt davor. Auch diesmal sind die Investoren sehr vorsichtig, schließlich droht womöglich eine zweite Infektionswelle, die der Konjunktur und den Aktienindizes eine zweite Abwärtswelle bescheren könnte.

Steigende Infektionszahlen weltweit befördern Ängste vor einem neuen Lockdown. Ein Blick auf die sentix-Konjunkturindizes zeigt, dass die jüngste Erholung im Hinblick auf die Konjunkturerwartungen auf wackeligen Füßen steht. Denn die aktuelle Lage signalisiert einen Wirtschaftszustand, der im Rezessions- bzw. Stagnationsmodus dahindümpelt. Daher sollten Investoren besonders auf die Beurteilung der aktuellen Lage achten, um die Nachhaltigkeit der Konjunkturerholung besser einschätzen zu können.

Spannend wird sein, ob die Lage den vorausgeeilten Konjunkturerwartungen folgen kann. Dies wäre enorm wichtig, um den Bürgern und Investoren aufzuzeigen, dass ein Stück mehr Wirtschaftsnormalität einkehrt. Um gute Prognosen abzugeben, ist es oftmals hilfreich, einen Blick in die Vergangenheit zu



Manfred Hübner

Manfred Hübner gilt als einer der profiliertesten Experten für Sentimentanalyse und Behavioral Finance in Deutschland. Mit dem sentix Global Investor Survey hat er das führende Sentimentbarometer in Europa entwickelt. Bei der sentix Asset Management GmbH leitet Hübner das Research und bringt als Chefstrategie seine mehr als 30-jährige Kapitalmarkterfahrung ein.



Patrick Hussy

Patrick Hussy leitet das Fonds- und das Risikomanagement der sentix Asset Management GmbH. Zuvor war er als Seniorportfoliomanager bei Deka Investment tätig. Der studierte Bankbetriebswirt (BA) und CEFA-Investmentanalyst hat mehr als 20 Jahre Wertpapiererfahrung im Privatkunden- und Spezialfondsmanagement sowie als Researchspezialist Behavioral Finance.

werfen. Wie war es damals am Ende der Finanzkrise? Ab März 2009 begann der große Aktienaufschwung. Prozentual verlief dieser sehr ähnlich wie die Erholung in diesem Jahr (siehe Grafik 2: indexierter Vergleich des S&P 500 im Jahr 2009 und 2020).



Grafik 1: sentix-Konjunkturindex Euroland (Lagewerte in 2009 und 2020)

Quelle: sentix Asset Management GmbH



Grafik 2: S&P-500-Index (2009 und 2020, indexiert auf 100 %)

Quelle: sentix Asset Management GmbH

Auch damals wurde die Kurserholung von enormen Konjunkturzweifeln begleitet. Die Lagewerte im sentix-Konjunkturindex waren 2009 ähnlich katastrophal wie heute und trotzdem legten die Aktienmärkte zu. Ab August 2009 setzte dann eine merkliche Entspannung an der Konjunkturfront ein. Die Aktienmärkte stiegen damals einfach weiter – von einem Sommerblues war keine Spur. Auch unsere heimischen Aktienmärkte erlebten damals – trotz einer ähnlich imposanten Kursrallye in den Monaten März bis Juli – einen ertragreichen Spätsommer. Fest steht: Gerade institutionelle Anleger haben auch heute noch zu wenig Aktien in ihren Portfolios und sind unterinvestiert.

2009er-Pfad würde die Märkte auf dem falschen Fuß überraschen

Betrachtet man die Aktieninvestitionsgrade in früheren Bärenmärkten, dann fällt auf, dass Kurserholungen nach einem großen Ausverkauf (wie zuletzt Mitte März 2020) in der Regel mindestens so lange andauern, bis die Unterinvestierungen, die von den Anlegern im Zuge der Baisse aufgebaut werden (müssen), wieder neutralisiert sind. Dies kann zwar binnen eines Monats geschehen, es erfordert aber immer eine Änderung in der „Reputationswahrnehmung“.

Damit ist gemeint, dass die Fondsmanager, die immer Angst davor haben, für eine schlechte Entscheidung verantwortlich gemacht zu werden, eine neue Wahrnehmung davon haben, welche Vorwürfe ihnen gemacht werden könnten. Hier kommt die öffentliche Meinung ins Spiel. Solange wir nicht in den Mainstreammedien lesen können, warum es logisch ist, wieder stärker auf Aktien zu setzen, baut sich kein Rechtfertigungsdruck für die professionellen Geldverwalter auf.

Doch die Bären verweisen auf die hohe Spekulationsneigung in den USA und die damit einhergehenden Risiken. Immer neue Hochs an der Technologiebörse Nasdaq schüren die Fantasie, dass doch alles eine einmalige Übertreibung sein muss.

Ein Blick auf 2009 und heute ordnet die Bewegung des Nasdaq-100 ein. Kursabschlag und Erholung stehen in einem ähnlichen Verhältnis. Die jüngste Kursbewegung erscheint damit keinesfalls ungewöhnlich oder übertrieben.

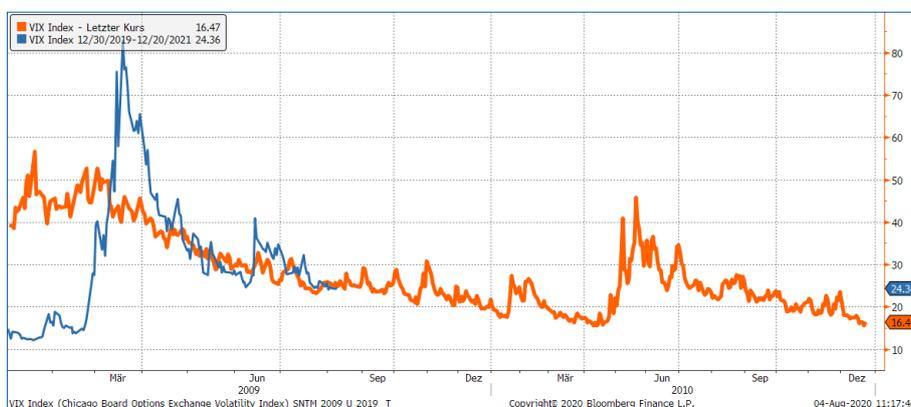
Wie hoch die Mauer der Angst tatsächlich noch ist, zeigt sich nicht nur in den Sentix-Sentimentindizes, die zum Juliultimo erneut auf Werte um -40 Prozentpunkte abgerutscht sind. Auch die Aktienvolatilität in den USA (VIX-Index) bleibt hoch und zeigt die enorme Verunsicherung der Anleger. Immerhin steht schon bald die US-Präsidentschaftswahl an – mit mehr als ungewissem Ausgang und wahrscheinlich neuen Politikapriolen.

Trotzdem lehrt uns die Vergangenheit: Eine strukturell erhöhte Volatilität muss nicht zwangsläufig mit fallenden Aktienkursen einhergehen. Das Jahr 2009 hat uns das gezeigt.



Grafik 3: Nasdaq-100-Index (2009 und 2020, indiziert auf 100 %)

Quelle: sentix Asset Management GmbH



Grafik 4: VIX-Index (2009 und 2020)

Quelle: sentix Asset Management GmbH

Another brick in the wall ... of worry: Die „Wand der Angst“ ist weiter intakt

Pink-Floyd-Fans fangen da sicher gleich an, das Lied zu summen. Doch welche Konsequenz hat im übertragenen Sinn eine Mauer der Angst an den Börsen? Viel spricht dafür, dass diese „Mauer“ uns einen atypischen Sommer bescheren kann. Die „Wand der Angst“ wird Reihe für Reihe höher gemauert und stresst die Bären.

Zwangsläufig haben unsere Modelle die aktuelle Situation als Chance erkannt; Risiken werden von unserem Risikoradar für Aktien nicht angezeigt. Wenn dann noch die Augustdaten der Konjunkturindizes positiv überraschen, wäre das ein perfektes Setup für eine überraschende Sommerrallye – entgegen aller Coronasorgen.

Damit bleibt bei Aktien der Blick weiter nach oben gerichtet. Im Juli erhöhten wir – nachdem wir im Juni temporär auf der Bremse gestanden hatten – die Investitionsquoten von Aktien. Auch wenn die ersten Augusttage noch holprig sein können, so stehen Stand heute im August weitere Zukäufe auf dem Plan.

US-Valuta steht unter Druck

Einen großen Treffer haben wir mit unserer Währungseinschätzung gelandet. Die aktuelle Positionierung in unseren Fonds dokumentiert, dass wir von einer anhaltenden Dollarabschwächung ausgehen. Die Gründe bleiben unverändert: Der Zinsvorsprung, der dazu beitrug, dass der US-Dollar eine gesuchte Anlagewährung war, hat sich gegenüber dem Euroland signifikant verringert. Gleiches gilt für die konjunkturelle Lage beider Wirtschaftsregionen. Der wirtschaftliche Erholungskurs verläuft in den USA deutlich schleppender als in Europa.

Beide Entwicklungen zusammen haben dazu geführt, dass das strategische Grundvertrauen in den US-Dollar schwach bleibt. Der Kursanstieg bei EUR/USD hat jedoch auch das Sentiment angeheizt, sodass die Risiken kurzfristig zugenommen haben. Wir bleiben unverändert auf unserer skizzierten Dollarlinie, haben aber aus Risikoüberlegungen die Position um rund ein Drittel reduziert.

Der abschließende Blick auf Anleihen und Gold

An dieser Stelle bleibt es beim Fazit der letzten Monate: Wir bevorzugen weiter Edelmetalle gegenüber Anleihen als diversifizierendes Element in unseren Mischfonds, wenngleich auch hier eine kurzfristige Überhitzung zu diagnostizieren ist. Nebenbei: Auch 2009 haussierte Gold in den Sommermonaten, trotz steigender Aktienmärkte.

Im Anleihebereich sind wir weiterhin vorsichtig, Bonds bleiben für uns Ballast.

Video-Links



Strategie und Fondsupdate Q3 2020
Patrick Hussy und Manfred Hübner

Die Corona-Krise behält die Konjunktur fest im Würgegriff, die Aktienmärkte hingegen haussieren. Wie passt das zusammen, wo liegen die Chancen, aber auch die Fallstricke hinter diesen Entwicklungen?

Was die Sentimentanalyse hierzu sagt und welche Gelegenheiten sich hieraus ableiten, erfahren Sie in unserem Webinar. Zudem zeigen wir Ihnen auf, wie wir die Strategie in unseren Fonds umsetzen.

Asset Allocation

Unter dem englischen Begriff „Asset Allocation“ wird die Aufteilung eines Vermögens auf verschiedene Anlageklassen wie Anleihen, Aktien, Immobilien, Währungen und Edelmetalle verstanden. Als deutsche Synonyme werden Begriffe wie Vermögensallokation, Anlageallokation, Anlagenaufteilung, Vermögensstrukturierung oder Portfoliostrukturierung verwendet.

Die Asset Allocation macht sich die Wechselwirkungen zwischen den einzelnen Anlagen zunutze. Die verschiedenen Assetklassen ergänzen sich meist gut und reagieren unterschiedlich auf sich ändernde Rahmenbedingungen in der Wirtschaft und an den Finanzmärkten.

Geht es der Wirtschaft gut, profitieren Aktien. In der Rezession sind Staatsanleihen eine gute Wahl und stabilisieren das Portfolio, wogegen Aktien dann das Portfolio eher belasten. Gold hat sich als Krisenwährung einen Namen gemacht und gilt als sicherer Hafen bei Wirtschaftskrisen und drohender Geldentwertung. Da Gold keine laufenden Erträge erwirtschaftet, sind Hochzinsphasen kein optimales Umfeld für Gold.

Bei der Asset Allocation verteilt der Anleger die Risiken auf verschiedene Anlageklassen, damit nicht das gesamte Kapital ausgerechnet in der Anlageklasse investiert ist, die sich möglicherweise am schwächsten entwickelt.

Ein gut diversifiziertes Portfolio sollte breit über kaum korrelierende Assetklassen gestreut sein und dann ein besseres Rendite-Risiko-Verhältnis aufweisen als ein einseitig ausgerichtetes Portfolio.

Die Asset Allocation hat zum einen die Aufgabe, durch eine intelligente Kombination von Assetklassen ein optimales Rendite-Risiko-Verhältnis zu erzeugen. Zum anderen sollte bei der individuellen Ausgestaltung der Asset Allocation auch der Anlagehorizont und die Risikobereitschaft des Anlegers berücksichtigt werden.

Wer nur wenig Zeit hat, einen Verlust wieder auszugleichen, sollte eine weniger riskante Asset Allocation einsetzen. Wer schon bei geringen Wertverlusten von zehn Prozent nicht mehr gut schlafen kann, sollte ebenfalls Wert auf eine risikoarme Anlagestrategie legen.



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.

Bei einem statischen Ansatz der Asset Allocation wird die Aufteilung des Vermögens einmalig festgelegt und dann regelmäßig ein Rebalancing durchgeführt, um die einmal gewählte Risikostruktur wieder herzustellen. Bei einem statischen Ansatz lässt sich das Risiko verringern, indem die Gewichtung risikoreicher Assetklassen reduziert wird.

Rebalancing

Rebalancing bedeutet das regelmäßige Wiederherstellen der vorgegebenen Struktur eines Portfolios. Es ist ein antizyklischer Ansatz, da die Bestandteile des Portfolios, die gefallen sind, wieder nachgekauft und die gestiegenen Bestandteile verkauft werden, bis die Ausgangsstruktur wieder erreicht ist. Weil das Rebalancing oft nur einmal im Jahr durchgeführt werden muss, ist diese Strategie sehr pflegeleicht und wird auch als passives Investieren bezeichnet.



Grafik 1: Der japanische Aktienindex Nikkei 225 war mehr als 20 Jahre (1989–2009) in einem Abwärtstrend.

Quelle: Captimizer

Rebalancing unterstellt, dass alle Bestandteile des Portfolios langfristig an Wert gewinnen. Ist das nicht der Fall, würden Sie regelmäßig Geld in einen Bestandteil Ihres Portfolios verlagern, der immer weiter verfällt. Der japanische Aktienindex Nikkei 225 ist ein gutes Beispiel dafür, dass ein Aktienmarkt über mehr als 20 Jahre (1989–2009) überwiegend fallen kann. Das würde jeden Anwender dieses Ansatzes auf eine harte Probe stellen.

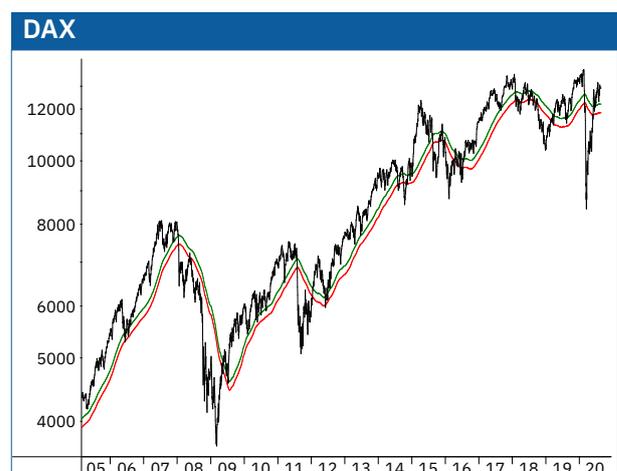
Dynamische Asset Allocation (DAA)

Neben den passiven Ansätzen bieten Methoden aus dem Bereich der dynamischen Asset Allocation die Möglichkeit, Risiken aktiv zu begrenzen. Unter dem Begriff „Dynamische Asset Allocation“ (DAA) werden Ansätze zusammengefasst, die anhand fester Regeln und unter Verzicht auf Prognosen zur Marktentwicklung die Vermögensaufteilung dynamisch an die Marktlage anpassen.

Dabei kommt die „sichere“ Anlageklasse Geldmarkt ins Spiel. Dort wird das Geld geparkt, wenn die risikoreichen, aber auch die risikoarmen Anlageklassen nicht als aussichtsreich eingestuft werden. Die einen nennen das Timing, die anderen modernes Risikomanagement. Mir sind die Begriffe egal. Wichtig ist, dass ich ein Verfahren langfristig testen kann und es einen Mehrwert liefert. Dieser Mehrwert kann sich in einer höheren Rendite, einem niedrigeren Risiko und einem besseren Rendite-Risiko-Verhältnis zeigen.

Trendfolgemodell

Als Beispiel einer dynamischen Asset Allocation wird ein einfaches Trendfolgemodell auf Basis des 200-Tage-Durchschnitts eingesetzt. Dabei wird täglich geprüft, ob sich eine Assetklasse oberhalb ihres



Grafik 2: DAX mit 200-Tage-Durchschnitt (grüne Linie) für den Einstieg und dem um 3 Prozent nach unten verschobenen 200-Tage-Durchschnitt (rote Linie) für den Ausstieg

Quelle: Captimizer

200-Tage-Durchschnitts befindet. Ist das der Fall, wird sie mit der vordefinierten Gewichtung ins Portfolio aufgenommen. Befindet sich die Assetklasse um drei Prozent unter dem 200-Tage-Durchschnitt, wird sie verkauft und der Gegenwert im sicheren Geldmarkt geparkt. Die Schwelle von drei Prozent beim Ausstieg ist zur Vermeidung von Fehlsignalen erforderlich, wenn der Kurs der Assetklasse nah am Durchschnitt verläuft und um diesen oszilliert.

In den nachfolgenden Abschnitten diese Beiträge werden eine Reihe von Ansätzen zur Vermögensaufteilung vorgestellt und die Anlageergebnisse ermittelt, wenn das antizyklische Rebalancing sowie das prozyklische Trendfolgemodell zum Einsatz kommen. Wir starten allerdings mit Ausführungen zum Thema Assetklassen, bevor wir dann zu den unterschiedlichen Ansätzen zur Vermögensaufteilung übergehen.

So nutzen Sie die wichtigsten Assetklassen

Mit Assetklassen wird Struktur in den Kapitalmarkt gebracht. Assetklassen sind Bausteine Ihres Portfolios, die bei geschickter Auswahl das Verhältnis zwischen Rendite und Risiko in Ihrem Portfolios verbessern.

Eine Assetklasse fasst eine Gruppe von Anlagen zusammen, die ähnliche Merkmale aufweisen und denselben Gesetzen und Vorschriften unterliegen. Die Begriffe Assetklasse, Anlageklasse und Anlagegattung sind als Synonyme gebräuchlich. Mit Hilfe von Assetklassen lassen sich ein Portfolio besser strukturieren und Risiken besser streuen. Der Begriff Assetklasse ist nicht klar definiert und wird in unterschiedlicher Ausprägung verwendet.

Der Nobelpreisträger William F. Sharpe hat im Jahr 1992 drei Kriterien vorgestellt, die erfüllt sein sollten, damit von einer Assetklasse gesprochen werden kann:

- 1.** Assetklassen müssen so abgegrenzt sein, dass jeder Vermögenswert nur einer Assetklasse zugeordnet werden kann. Verschiedene Assetklassen müssen sich somit gegenseitig ausschließen.
- 2.** Eine Assetklasse muss eine ausreichend große Zahl von Vermögenswerten umfassen, um innerhalb dieser Assetklasse eine Diversifikation zu ermöglichen.

- 3.** Die Ertragsverläufe der einzelnen Assetklassen sollten sich voneinander unterscheiden. Die Renditen der Assetklassen sollten eine niedrige Korrelation oder bei einer hohen Korrelation unterschiedliche Volatilität aufweisen.

Die wichtigsten Assetklassen sind Aktien, Anleihen und Liquidität. Außerdem werden Immobilien, Rohstoffe und Währungen als weitere Assetklassen definiert. Diese Hauptassetklassen werden häufig weiter unterteilt. Sie werden von sehr unterschiedlichen Faktoren beeinflusst und ihre Wertentwicklungen weisen niedrige Korrelationen auf. Werden die Hauptassetklassen weiter unterteilt, so korrelieren die Unterassetklassen meist deutlich stärker.

Aktien

Aktien verbrieften einen Anteil an einem Unternehmen und bieten dem Anleger zwei Ertragsquellen. Zum einen kann der Anleger von Kurssteigerungen, zum anderen durch eine Gewinnausschüttung in Form einer Dividende profitieren. Unternehmen, die keine Dividende zahlen, reinvestieren ihre Gewinne und sorgen so für eine künftige Wertsteigerung. Auf der anderen Seite übernimmt der Anleger mit dem Kauf einer Aktie das unternehmerische Risiko, was bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen kann.

Aktien sind täglich über die Börse handelbar, sehr liquide und der Anleger verfügt täglich über eine Preisinformation.

Sachwert

Als Sachwert bietet die Aktie einen gewissen Inflationsschutz. Der Aktienmarkt weist einen langfristigen Aufwärtstrend auf, der durch Inflation und technischen Fortschritt hervorgerufen wird. Der Aktienmarkt als Ganzes unterliegt allerdings starken Kursschwankungen; der Anleger sollte in Krisenzeiten einen zwischenzeitlichen Wertverlust von 50 Prozent einkalkulieren.

Systematisches Risiko

Man spricht hier vom systematischem Risiko und beschreibt damit das allgemeine Marktrisiko, dass beispielsweise durch Veränderungen der Inflationsraten, der Konjunktur oder des politischen Umfelds hervorgerufen wird.

Aus diesem Grund wird die Anlageklasse der Aktien auch als risikoreich eingestuft. Der Anleger sollte sich allerdings nicht durch das Risiko abschrecken lassen, denn nach jedem Einbruch am Aktienmarkt folgte wieder eine Erholung, die den Aktienmarkt zu neuen Höchstständen führte. Langfristig betrachtet ließ sich mit der Anlage in Aktien eine überdurchschnittliche Rendite erzielen. Der Anleger muss nur ausreichend Zeit und gute Nerven mitbringen.

Unsystematisches Risiko

Neben dem systematischen existiert bei Aktien noch das unsystematische Risiko, welches ein spezifisches Risiko beschreibt, das sich nur auf ein Unternehmen oder eine Branche bezieht. Darunter fallen beispielsweise Fehlentscheidungen des Managements oder auch ein Strukturwandel der jeweiligen Branche. Der Fall der Wirecard-Aktie hat gezeigt, wie schnell aus einem Highflyer und DAX-Mitglied ein Pleitekandidat werden kann, bei dem der Totalverlust droht. Das ist sicher ein extremes Beispiel,

aber auch kein Einzelfall. Man denke nur an die Hypo Real Estate, die dem Anleger im Jahr 2008 ebenfalls fast einen Totalverlust bescherte. Das unsystematische Risiko kann der Anleger durch eine breite Diversifikation weitestgehend ausschalten. Ein Anleger sollte nicht alles auf eine Aktie setzen, sondern für eine breite Risikostreuung sorgen. Wer sich um die Auswahl der einzelnen Aktien keine Gedanken machen möchte, kann Fonds oder ETFs nutzen, um das systematische Risiko auszuschalten.

Die Hauptassetklasse der Aktien kann nach der Marktkapitalisierung in Large, Mid und Small Caps weiter unterteilt werden. Die Zugehörigkeit zu einer Branche oder einem Land bzw. einer Region kann ebenfalls zur weiteren Untergliederung genutzt werden. Gebräuchlich ist auch die Unterteilung nach dem wirtschaftlichen Entwicklungsstand der Volkswirtschaft in Aktien aus Industrie- und Aktien aus Schwellenländern.

Rohstoffe

Die Assetklasse der Rohstoffe ist in sich sehr heterogen und umfasst:

- Edelmetalle (Gold, Silber, Platin)
- fossile Energieträger (Erdöl, Erdgas, Benzin etc.)
- Industriemetalle (Kupfer, Eisen etc.)
- Agrarprodukte (Weizen, Kaffee, Baumwolle etc.)
- Produkte aus der Viehwirtschaft (Schweinebäuche, Rinder etc.)

Aufgrund ihrer Verderblichkeit und hoher Lagerkosten können die meisten Rohstoffe nicht physisch erworben und gelagert werden. Deshalb muss der Anleger den Umweg über die an der Terminbörse gehandelten Future-Kontrakte gehen. Soll der Rohstoff länger als die Laufzeit des Kontrakts gehalten werden, muss der Anleger von Zeit zu Zeit in einen neuen Future-Kontrakt mit längerer Restlaufzeit wechseln. Dieser Vorgang wird auch als „rollen“ bezeichnet. Dabei kann es je nach Situation am Future-Markt zu Rollgewinnen oder -verlusten kom-

men. Diese Rollrendite hat auch einen starken Einfluss auf die Wertentwicklung eines Zertifikats, welches die Wertentwicklung des Rohstoffs abbildet und den Rohstoff auch für Privatanleger investierbar machen soll.

Neben Zertifikaten auf einzelne Rohstoffe kann der Anleger ETFs auf Indizes, die die Wertentwicklung eines gewichteten Rohstoffwarenkorbs abbilden, einsetzen. Allerdings können sich auch hier Rollverluste negativ bemerkbar machen.

CRB-Rohstoffindex

Ein Beispiel dafür ist der CRB-Index, der 19 verschiedene Futures umfasst, die an Warenterminbörsen gehandelt werden. Dieser Rohstoffindex wurde erstmals 1957 vom Commodity Research Bureau (CRB) berechnet. Mit Hilfe eines ETF kann auch ein Privatanleger an der Wertentwicklung des CRB partizipieren.

Rohstoffe bieten als Sachwerte einen Schutz bei Inflation, erwirtschaften aber – anders als Aktien – keine Erträge. Außerdem entstehen Kosten für die Lagerung.

Edelmetalle

Edelmetalle wie Gold, Silber und Platin nehmen unter den Rohstoffen eine Sonderrolle ein und werden häufig als eigene Assetklasse angesehen. Sie sind im Vergleich zu allen anderen Rohstoffen sehr gut lagerfähig und können auch in physischer Form, als Barren oder Münzen, erworben werden.

Eine einfach handelbare Alternative zum physischen Kauf von Edelmetallen sind physisch hinterlegte Exchange Traded Commodities (ETC) wie Xetra-Gold oder Euwax-Gold. Dabei handelt es sich um besicherte Schuldverschreibungen, bei denen der Gegenwert vom Emittenten in Form von Goldbarren hinterlegt wird und der Anleger sich sein Gold sogar ausliefern lassen kann.

In Deutschland ist es rechtlich nicht zulässig, nur einen Rohstoff in Form eines Fonds und damit als Sondervermögen anzubieten. In anderen Ländern, wie beispielsweise der Schweiz, ist das allerdings möglich. Bei Gold lässt sich eine derartige Verbriefung realisieren, weil die jährlichen Lagerkosten nur bei 0,01 Prozent des Wertes liegen. Bei Rohöl hingegen betragen die Lagerungskosten pro Jahr 20 Prozent des Wertes und machen eine physische Hinterlegung damit unwirtschaftlich.

Krisenwährung

Gold hat sich als Krisenwährung einen Namen gemacht und wird schon seit Jahrhunderten zu Wertaufbewahrungszwecken genutzt. Es gilt als sicherer Hafen bei Wirtschaftskrisen und drohender Geldentwertung. Da Gold keine laufenden Erträge erwirtschaftet, sind Phasen mit hohem Realzins ein schlechtes Umfeld für Gold.

Immobilien

Immobilien stehen bei den Deutschen hoch im Kurs. Der Kauf eines Eigenheims oder einer Wohnung wird von vielen als sichere Altersvorsorge angesehen. Allerdings bindet das Eigenheim sehr viel Kapital und birgt die Gefahr des Klumpenrisikos. Wird das komplette Vermögen in ein Haus investiert, gibt es keine Möglichkeit mehr, durch Diversifikation die Risiken zu verteilen.

Immobilien bieten als Sachwert einen Inflationsschutz und regelmäßige Mieteinnahmen. Neben dem direkten Kauf einer Immobilie kann der Anleger sich diese Assetklasse über einen offenen Immobilienfonds ins Depot holen. Allerdings gibt es hier seit 2013 eine Mindesthaltefrist von 24 Monaten und eine einjährige Rückgabeankündigungsfrist. Eine in Deutschland bislang wenig genutzte Möglichkeit sind REITs, was für Real Estate Investment Trust steht. Dabei handelt es sich um an Börsen gehandelte Immobiliengesellschaften. Die Assetklasse Immobilien kann weiter in Wohn- und Gewerbeimmobilien unterteilt werden.

Anleihen

Anleihen sind Schuldverschreibungen, die von Unternehmen oder Staaten emittiert werden. Sie werden auch als festverzinsliche Wertpapiere bezeichnet, da bei ihnen Zins und Laufzeit festgelegt sind. Der Besitzer einer Anleihe hat dem Schuldner zu standardisierten Bedingungen einen Kredit gewährt und erhält dafür regelmäßig einen Zinsertrag. Da mit Anleihen ein regelmäßiges Einkommen zu erzielen ist, werden sie am Kapitalmarkt auch als Renten bezeichnet.

Bonitätsrisiko

Der Schuldner verspricht den Nominalwert der Anleihe am Laufzeitende zurückzuzahlen. Kann der Schuldner diesem Versprechen nicht nachkommen, muss der Anleger mit dem Verlust eines großen Teils seines eingesetzten Kapitals rechnen. Der Anleger sollte also auf die Bonität des Schuldners achten. Grundsätzlich gilt: Je schlechter die Bonität, desto höher ist der Zins, den der Schuldner zahlen muss. Das Bonitätsrisiko lässt sich reduzieren, indem man Anleihen verschiedener Schuldner erwirbt.

Zinsänderungsrisiko

Neben dem Bonitätsrisiko spielt auch das Zinsänderungsrisiko für den Käufer einer Anleihe eine wichtige Rolle. Wenn der Marktzins nach dem Kauf einer Anleihe steigt, sinkt der Kurs der Anleihe und es entsteht beim Verkauf vor Endfälligkeit ein Kursverlust. Wird die Anleihe bis zum Ende der Laufzeit gehalten, erhält der Anleger während der Laufzeit die Zinsen und am Laufzeitende den Nominalwert ausgezahlt. Das Zinsänderungsrisiko kann sich für den Anleger auch positiv auswirken. Sinken am Markt die Zinsen, so wirkt der Mechanismus umgekehrt und sorgt für steigende Anleihekurse.

Im Allgemeinen gelten insbesondere deutsche Staatsanleihen als risikoarme Assetklasse, da die

Bonität des Schuldners gut ist und der Anleger nominal sein Geld relativ sicher zurückbekommt. Real sieht das meist anders aus. Denn eine Anleihe ist kein Sachwert, sodass die Inflation zu einem realen Wertverlust führt.

Niedrigzinspolitik

Bei der aktuellen Niedrigzinspolitik der Notenbank kann es bei negativen Zinsen vorkommen, dass man sogar Geld dafür zahlen muss, wenn man dem Staat sein Geld leihen darf. Sie zahlen dann Geld für eine „sichere“ Aufbewahrung des Geldes und erleiden dann nicht nur einen realen, sondern sogar einen nominalen Wertverlust.

Die Hauptassetklasse Anleihen kann nach dem Zinsänderungsrisiko in Anleihen mit kurzer (bis fünf Jahre), mittlerer (bis 15 Jahre) und langer Laufzeit (über 15 Jahre) unterteilt werden. Eine weitere Möglichkeit ist die Unterteilung nach Schuldner, also in Staats- und Unternehmensanleihen.

Der Anleger kann auch bei dieser Assetklasse Fonds oder ETFs einsetzen und so mit wenig Zeitaufwand in ein diversifiziertes Anleihenportfolio investieren.

Liquide Mittel, Bargeld oder Cash

Liquidität steht für schnell verfügbare Zahlungsmittel. Sie werden als liquide Mittel bezeichnet. Häufig wird Bargeld auf einem Tagesgeldkonto oder auf dem Girokonto geparkt.

In Deutschland schützt die gesetzliche Einlagensicherung Spareinlagen auf Konten bis zu einer Höhe von 100.000 Euro je Kunde und Bank vor dem Bonitätsrisiko. Wer mehr Geld parken möchte, kann Geldmarktfonds oder ETFs erwerben und so sein Risiko streuen. Da es keine Laufzeit gibt, unterliegt diese Anlageform auch keinem Zinsänderungsrisiko. Deshalb wird diese Anlageform auch als risikolose Assetklasse eingestuft. Allerdings ist dabei nur die Wahrscheinlichkeit, nominal kein Geld zu verlieren, sehr hoch. Real aber verliert diese Anlage nach Ab-

zug der Inflationsrate ziemlich sicher an Wert. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld sorgen mittlerweile sogar negative Zinsen insbesondere bei großen Anlagebeträgen dafür, dass das Geld auch nominal weniger wird.

Grundsätzlich sollte man über eine Rücklage in liquiden Mitteln verfügen, damit beim Eintritt eines ungeplanten Ereignisses nicht andere Vermögenswerte wie Aktien oder Anleihen zu einem ungünstigen Zeitpunkt veräußert werden müssen.

Geldanlagen in fremder Währung

Auch die Aktienmärkte einzelner Länder und Regionen entwickeln sich zeitweilig sehr unterschiedlich. Deshalb sollte das Vermögen auch international gestreut werden und nicht nur an der Heimatbörse investiert sein. Die heimische Wirtschaft könnte in den kommenden Jahren deutlich schlechter laufen als die anderen Volkswirtschaften der Welt. Viele Privatanleger unterliegen dem sogenannten Home Bias und sind bei ihrer Geldanlage viel zu stark auf ihren Heimatmarkt fokussiert.

Sobald Sie Ihr Geld allerdings außerhalb des heimischen Währungsraums anlegen, gehen Sie automatisch ein Währungsrisiko ein. Auch hier sollten Sie nicht zu einseitig positioniert sein und eine Balance zwischen Anlagen in Heimat- und in Fremdwährung finden. Bedenken Sie, dass Sie später Ihre Rechnungen in Ihrer Heimatwährung bezahlen müssen.

Währungsrisiko

Um dem Währungsrisiko Rechnung zu tragen, werden Assetklassen wie Aktien oder Anleihen in der Praxis auch gern in Anlagen in Heimat- und in Fremdwährung unterteilt. Genauso wird bei der Assetklasse der Anleihen vorgegangen. Dabei ist besonders zu beachten, dass die Schwankungen der Währung bei Fremdwährungsanleihen den größten Teil der gesamten Volatilität und damit des mess-

baren Risikos ausmachen können. Daher werden Fremdwährungsanleihen auch nicht mehr als risikoarm eingestuft. In Euro gerechnet weisen beispielsweise US-Staatsanleihen eine deutlich höhere Volatilität als deutsche Staatsanleihen auf, deshalb gelten sie auch als riskanter.

Währungsabsicherung

Grundsätzlich lässt sich das Währungsrisiko durch eine Währungsabsicherung ausschalten. Die Absicherung verursacht allerdings Kosten, die die Rendite verringern, und nimmt auch die Chance auf Währungsgewinne.

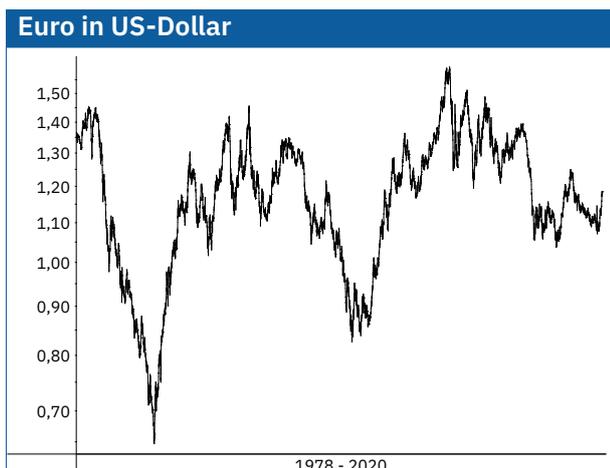
Denn die fremde Währung kann natürlich nicht nur fallen, sondern auch im Wert steigen, was sich dann positiv auf die Kapitalanlagen in dieser Währung auswirkt. Optimal ist es natürlich, wenn beispielsweise die Fremdwährungsaktien und die Fremdwährung selbst steigen.

Auf der anderen Seite kommt es allerdings auch vor, dass beispielsweise der Aktienmarkt eines Landes stark steigt, aber die Währung des Landes ebenso stark abwertet. Das tritt verstärkt dann auf, wenn ein Land mit einer hohen Inflation zu kämpfen hat. Als Sachwert steigen die Aktien in Landeswährung, die Währung selbst verliert aber an Wert und gleicht darüber die unterschiedlichen Inflationsraten in den beiden Währungsräumen aus.

Die meisten Rohstoffe werden in US-Dollar notiert, sodass bei einem Rohstoffinvestment immer ein Währungsrisiko besteht. Gold wird ebenfalls in US-Dollar notiert und zeigt häufig gegenläufige Entwicklung zum US-Dollar. Steigt beispielsweise Gold in US-Dollar, geht für europäische Anleger häufig ein Teil der Gewinne durch den fallenden US-Dollar verloren.

Währungen als Anlageklasse

Die Kursentwicklungen an den Währungsmärkten verhalten sich zum größten Teil unabhängig von den Entwicklungen an den Aktien- und Anleihenmärk-



Grafik 1: DAX mit 200-Tage-Durchschnitt (grüne Linie) für den Einstieg und dem um 3 Prozent nach unten verschobenen 200-Tage-Durchschnitt (rote Linie) für den Ausstieg
Quelle: Captimizer

ten. Daher werden Währungen auch als eigene Assetklasse aufgefasst und eignen sich aus Sicht der Diversifikation gut zur Beimischung.

Allerdings ist bei Währungen kein langfristiger Aufwärtstrend, wie bei Aktien, erkennbar. Sie stellen keinen Sachwert dar und steigen nicht in Folge der Inflation. Schaut man sich die Kursentwicklungen der wichtigen Währungen langfristig an, so zeigt sich im Chart meist ein Seitwärtstrend, der aber durch zum Teil über Jahre anhaltende Schwankungen geprägt ist.

Wenn Sie Währungen als zusätzliche Assetklasse einsetzen wollten, können Sie in diese relativ einfach mittels eines Fremdwährungskontos oder eines Geldmarkt-ETFs in Fremdwährung investieren. Dabei sollte allerdings nicht vergessen werden, dass Sie vielleicht schon indirekt über ein Aktien-, Anleihen- oder Rohstoffinvestment in der betreffenden Währung investiert sind. Auch in diesem Bereich sollten Klumpenrisiken vermieden werden.

Anlageergebnisse seit 2000	Rendite pro Jahr	Volatilität pro Jahr	Maximaler Rückgang	Mittlerer Rückgang
Aktien Deutschland Large Caps - DAX	3,0 %	20,7 %	-72,7 %	-22,4 %
Aktien Deutschland Small Caps - SDAX	6,5 %	19,5 %	-70,0 %	-19,0 %
Aktien Europa - Stoxx 600	2,5 %	15,4 %	-59,5 %	-18,9 %
Aktien USA - S&P 500	5,7 %	15,7 %	-65,7 %	-24,9 %
Aktien Industrieländer - MSCI World	3,7 %	15,0 %	-60,9 %	-22,4 %
Aktien Schwellenländer - MSCI EM	5,3 %	20,4 %	-60,6 %	-17,7 %
Rohstoffe - Gold	8,7 %	16,1 %	-37,7 %	-12,5 %
Rohstoffe - CRB-Index	-2,9 %	15,7 %	-72,6 %	-28,9 %
Anleihen - dt. zehnj. Staatsanleihen REX10	5,5 %	4,9 %	-8,8 %	-1,96 %
Geldmarkt-ETF - Eonia-Geldmarktsatz	1,6 %	0,5 %		

Tabelle 1: durchschnittliche Rendite pro Jahr sowie Risikokennzahlen von Assetklassen für den Zeitraum 01.01.2000 bis 30.06.2020, Quelle: Captimizer

Die Pantoffelportfolios nach der Finanztest-Methode

Am 29. September 1991 stellte Scott Burns die Couch-Potato-Strategie in seiner „Dallas Morning News“-Kolumne vor. Die Überschrift lautete: „Cooking up coach potato investment“. Darin empfahl er, das Anlagekapital je zur Hälfte in einen ETF mit US-Aktien und einen ETF mit US-Anleihen zu investieren und regelmäßig zu rebalancieren.

Diese simple Anlagestrategie ist gut für Privatanleger geeignet und lässt sich auch mit kleinen Anlagekapital schon mit zwei Indexfonds umsetzen. Er kombinierte dabei die risikoreiche Assetklasse heimische Aktien mit der risikoarmen Assetklasse heimische Staatsanleihen. In guten Zeiten am Aktienmarkt sollen die Aktien die Rendite bringen. In schlechten Zeiten sollen dann Anleihen für mehr Stabilität des Portfolios sorgen und die Verluste am Aktienmarkt abfedern.

Pantoffelportfolios

Im Jahr 2013 stellte die Stiftung Warentest erstmals die Pantoffelportfolios in ihrer Zeitschrift „Finanztest“ vor und empfahl eine Abwandlung der „Couch Potato“-Strategie für deutsche Anleger. Seitdem wird in unregelmäßigen Abständen über diese Anlagestrategie mit hohem Bequemlichkeitsfaktor berichtet.

Bei den Pantoffelportfolios wird das Anlagekapital je nach Risikoneigung des Anlegers auf die beiden Anlageklassen Aktien und Anleihen verteilt. Dabei steht die Anlageklasse der Aktien für hohe Rendite, aber auch für starke Kursschwankungen und somit für einen höheren Stressfaktor. Die Anlageklasse der Anleihen steht hingegen für mehr Sicherheit, geringere Kursschwankungen und weniger Stress, aber auch weniger Rendite.

Mischung nach Risikobereitschaft

Die Pantoffelportfolios bestehen aus einem Renditebaustein (Aktien) und einem Sicherheitsbaustein (Zinsanlagen), die sich je nach Risikobereitschaft unterschiedlich mischen lassen. In ihrer einfachsten Form sind sie mit jeweils einem ETF auf Aktien und einem ETF auf Staatsanleihen umsetzbar.

Nach der Gewichtung des Renditebausteins werden drei Risikostufen beschrieben. Beim Pantoffelportfolio 25 sind Aktien mit 25 Prozent und Zinsanlagen mit 75 Prozent gewichtet. Beim Pantoffelportfolio 50 sind beide Bausteine gleich gewichtet und beim Pantoffelportfolio 75 werden die Aktien mit 75 Prozent übergewichtet.

Anlageregionen

Die Experten von „Finanztest“ definieren eine Reihe von Musterdepots, die unterschiedliche Anlageregionen abbilden und jeweils in den drei Risikoabstufungen kombiniert werden.

So investieren Sie beispielsweise mit der „Deutschland-Pantoffel 25“-Strategie 25 Prozent des Anlagekapitals in einen ETF auf deutsche Aktien, mit der „Europa-Pantoffel 50“-Strategie die Hälfte des Anlagekapitals in einen ETF auf europäische Aktien. Mit der „Welt-Pantoffel 75“-Strategie legen Sie 75 Prozent des Kapitals in einen ETF an, der weltweit die Entwicklung von Aktien aus den Industriestaaten abbildet.

Sicherheitsbaustein

Für den Sicherheitsbaustein wird immer ein ETF auf Staatsanleihen aus dem Euroraum oder ein Geldmarkt-ETF empfohlen, um Währungsschwankungen auszuschließen.

Deutschland-Pantoffel mit Rebalancing	Rendite pro Jahr	Volatilität pro Jahr	Maximaler Rückgang	Mittlerer Rückgang
25 % DAX + 75 % REX10	5,5 %	4,9 %	-10,6 %	-1,8 %
50 % DAX + 50 % REX10	5,0 %	8,9 %	-35,4 %	-6,2 %
75 % DAX + 25 % REX10	4,0 %	14,6 %	-58,2 %	-13,9 %

Tabelle 1: durchschnittliche Rendite pro Jahr und Risikokennzahlen für den Zeitraum 01.01.2000 bis 30.06.2020 für die Deutschland-Pantoffel mit Rebalancing in drei Risikostufe, Quelle: Captimizer

Wir haben beispielhaft die Anlageergebnisse für die Deutschland-Pantoffel mit dem DAX als Renditebaustein und dem Rentenindex REX 10, der die Wertentwicklung von deutschen Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit widerspiegelt, berechnet.

Betrachten wir die Anlageergebnisse, wenn wir das von „Finanztest“ empfohlene Rebalancing einsetzen, so wird deutlich, dass sich die Risikokennzahlen mit steigender Aktienquote verschlechtern. Auf den ersten Blick überraschend ist, dass die Rendite mit steigendem Aktienanteil sinkt. Eigentlich sollte mit steigendem Aktienanteil auch die Rendite steigen. Im Betrachtungszeitraum liegt allerdings die durchschnittliche Rendite p. a. beim DAX nur bei drei Prozent, während der REX10 immerhin auf 5,5 Prozent kommt.

20 Jahre lang sinkende Zinsen

Während der letzten 20 Jahren haben die deutschen Staatsanleihen mehr Rendite als deutsche Aktien erwirtschaftet. Das liegt daran, dass die Zinsen im Jahr 2000 noch bei über fünf Prozent lagen und seitdem immer weiter gesunken sind. 2010 lagen sie noch bei 2,5 Prozent und 2020 sind wir bereits bei negativen Zinsen angelangt. Die fallenden Zinsen haben zusätzlich zu Kursgewinnen bei Anleihen geführt.

Allerdings ist sehr fraglich, aber nicht ausgeschlossen, dass Staatsanleihen auch in den nächsten Jahren an die Durchschnittsrendite herankommen können. Sollten die Zinsen tatsächlich wieder steigen,

muss sogar mit stärkeren Kursverlusten bei den Anleihen gerechnet werden.

Geldmarkt statt Staatsanleihen

Daher empfiehlt „Finanztest“ mittlerweile, den risikoarmen Anteil statt in Staatsanleihen lieber in einen Geldmarkt-ETF zu investieren. Da gibt es zwar aktuell auch keine Zinsen und bei größeren Anlagensummen muss man ebenfalls mit negativen Zinsen rechnen, aber es drohen zumindest keine Kursverluste bei wieder steigenden Zinsen. Auf der anderen Seite könnten die Zinsen von der EZB auch noch tiefer in den negativen Bereich gedrückt werden.

Würde man dem Vorschlag von „Finanztest“ folgen und risikoarm in den Geldmarkt anstatt in deutsche Staatsanleihen investieren, so muss das auch rückwirkend durchgespielt werden. Denn man sollte nicht bei der Rückrechnung mit den Zinsen und Kursgewinnen von Staatsanleihen rechnen und dann einen Geldmarkt-ETF einsetzen. Damit würde indirekt der Versuch unternommen, die Zinsentwicklung zu prognostizieren. Und schon Mark Twain soll darüber gespottet haben: „Prognosen sind schwierig, besonders wenn sie die Zukunft betreffen.“

Wer prognosefrei sein Geld anlegen möchte, muss eine Systematik nutzen, die vor 20 Jahren galt, heute gilt und mit großer Wahrscheinlichkeit auch in zehn bis 20 Jahren noch gelten wird.

Deutschland-Pantoffel mit Rebalancing	Rendite pro Jahr	Volatilität pro Jahr	Maximaler Rückgang	Mittlerer Rückgang
25 % DAX + 75 % Geldmarkt	2,4 %	4,7 %	-17,6 %	-2,8 %
50 % DAX + 50 % Geldmarkt	2,8 %	9,6 %	-41,2 %	-8,8 %
75 % DAX + 25 % Geldmarkt	2,9 %	15,0 %	-59,9 %	-15,8 %

Tabelle 2: durchschnittliche Rendite pro Jahr und Risikokennzahlen für den Zeitraum 01.01.2000 bis 30.06.2020 für die Deutschland-Pantoffel mit Rebalancing in drei Risikostufen mit Geldmarkt-ETF anstatt zehnjähriger deutscher Staatsanleihen

Quelle: Captimizer

Selbstverständlich kann man den Geldmarkt-ETF auch in der Rückrechnung verwenden, wenn man in der aktuellen Situation das Zinsänderungsrisiko fürchtet. Wir tauschen damit eine „risikoarme“ gegen eine „sichere“ Assetklasse, die nicht dem Zinsänderungsrisiko unterliegt, und verlieren dann natürlich auch die positiven Eigenschaften.

In Tabelle 2 finden Sie die Anlageergebnisse der Deutschland-Pantoffel mit Rebalancing für den Fall, dass anstatt des REX10 ein Geldmarkt-ETF eingesetzt wurde. Im Vergleich zur REX10-Variante fällt die Rendite in allen drei Risikostufen deutlich geringer aus. Das war auch zu erwarten, da die durchschnittliche Rendite pro Jahr beim Geldmarkt-ETF mit 1,6 Prozent deutlich niedriger ist als beim REX10 mit 5,5 Prozent.

Nicht unbedingt zu erwarten war, dass sich auch die meisten Risikokennzahlen deutlich verschlechtern, wenn man einen Baustein mit höherer Sicherheit einwechselt. So stieg der maximale Rückgang bei der defensivsten Variante von 10,6 Prozent mit REX10 auf 17,6 Prozent mit dem Geldmarkt-ETF.

Das deutet darauf hin, dass sich der DAX besser mit dem REX10 ergänzen lässt als mit dem Geldmarkt-ETF. Besonders in Krisenphasen am Aktienmarkt weisen Staatsanleihen eine steigende negative Korrelation zum Aktienmarkt auf. Das ist aus Sicht der Diversifikation eine sehr positive Eigenschaft. Die EZB senkt in Krisenphasen die Zinsen, was zu Kurssteigerungen bei Staatsanleihen führt. Außerdem gelten Staatsanleihen auch als sicherer Hafen, sodass in Krisenzeiten Geld vom Aktienmarkt in Staatsanleihen umgeschichtet wird und dort zu Kurssteigerungen führt.

Deutschland-Pantoffel mit 200-Tage-Durchschnitt

Setzen wir bei der Deutschland-Pantoffel auf einen trendfolgenden Ansatz und nutzen die 200-Tage-Linie, um einen Aufwärtstrend zu definieren, so sehen die Ergebnisse in jeder Risikoklasse besser aus. Dabei ist nicht nur die Rendite höher als bei den beiden Varianten mit Rebalancing, sondern auch die Risikokennzahlen fallen besser aus. Dadurch ergibt sich ein deutlich besseres Verhältnis von Rendite zu Risiko als beim Rebalancing.

Deutschland-Pantoffel mit 200-Tage-GD	Rendite pro Jahr	Volatilität pro Jahr	Maximaler Rückgang	Mittlerer Rückgang
25 % DAX + 75 % REX10	5,8 %	4,0 %	-7,0 %	-1,6 %
50 % DAX + 50 % REX10	6,5 %	6,0 %	-15,4 %	-3,9 %
75 % DAX + 25 % REX10	7,2 %	9,0 %	-23,7 %	-5,6 %

Tabelle 3: durchschnittliche Rendite pro Jahr und Risikokennzahlen für den Zeitraum 01.01.2000 bis 30.06.2020 für die Deutschland-Pantoffel mit 200-Tage-Durchschnitt in drei Risikostufen, Quelle: Captimizer

Bei dieser Vorgehensweise wird nur dann in den REX10 investiert, wenn er sich in einen langfristigen Aufwärtstrend befindet. Das war in den letzten 20 Jahren mit wenigen kurzen Ausnahmen der Fall. Sollten allerdings die Zinsen tatsächlich wieder stärker ansteigen, würde das für fallende Kurse beim REX10 und so für einen Wechsel in den Geldmarkt-ETF sorgen.

Beim risikoreicheren DAX bringt der 200-Tage-Durchschnitt die größeren Vorteile. Er begrenzt die Verluste und sorgt dafür, dass bei stärkeren Abwärtsbewegungen in den „sicheren“ Geldmarkt-ETF gewechselt wird.

Der Core-Satellite-Ansatz

Als Core-Satellite-Strategie wird die Aufteilung eines Portfolios in ein breit diversifiziertes Kerninvestment („Core“) und mehrere Einzelinvestitionen („Satellite“) beschrieben. Das deutlich größere Kerninvestment soll eine solide Grundrendite mit ausreichender Sicherheit liefern, während die kleineren Satelliteninvestments zur Steigerung der Rendite beitragen sollen.

Dafür kann bei den Satelliten ein höheres Risiko in Kauf genommen werden. Außerdem sollte zwischen den Satelliten und dem Core-Investment geringe Korrelationen bestehen, damit die Diversifikation verbessert wird.

Der Core-Satellite-Ansatz ist auf die beiden US-Ökonomen Fischer Black und Jack Treynor zurückzuführen, welche bereits 1973 mit dem Treynor-Black-Modell eine vergleichbare Strategie entwickelt haben. Nach der Markteffizienzhypothese ist in besonders liquiden Märkten keine Überrendite zu erzielen und aktives Management deshalb überflüssig.

Treynor und Black stellten aber fest, dass bei bestimmten Aktien und Nischenmärkten dennoch ein Mehrwert durch aktives Management generiert werden kann. Sie schlugen daher vor, das gesamte Portfolio in zwei Teile aufzuteilen. In einem Teil sollte

aktives Management gezielt auf diese Nischenprodukte angewendet werden, während der zweite Teil, der Kern des Portfolios, den Markt abbildet.¹

Heute wird der Core-Satellite-Ansatz bevorzugt mit ETFs umgesetzt. Thomas Meyer zu Drewer von Lyxor ETF hat diesen Ansatz und die Umsetzung mit ETFs im Portfolio Journal 05-2020, S. 31, treffend beschrieben: „In der Realität hat sich der sogenannte Core-Satellite-Ansatz bewährt: im Kern eine breite Aufstellung, um langfristig ein stabiles Ertrags-Risiko-Profil zu schaffen; hinzugefügt werden dann spezialisiertere ETFs, zum Beispiel auf Sektoren, Regionen, Rohstoffe oder auch einzelne Schwellenländer. Je weiter nach außen der Anleger geht, desto konzentrierter das Investment und umso höher das mögliche Risiko.“

Der Core-Satellite-Ansatz ist eher ein Denkmodell zur Aufteilung des Vermögens und gibt keine konkreten Regeln vor, die sich in eine testbaren Musterstrategie umsetzen lassen. Gelegentlich finden sich zumindest eine Angabe zur Prozentaufteilung zwischen Kern und Satelliten, die 80 zu 20 betragen sollte.

¹ Vgl. Jack L Treynor and Fischer Black, How to Use Security Analysis to Improve Portfolio Selection, The Journal of Business, 1973, vol. 46, issue 1, 66–86

Core-Satellite-Ansatz	Rendite pro Jahr	Volatilität pro Jahr	Maximaler Rückgang	Mittlerer Rückgang
Rebalancing	5,4 %	9,6 %	-39,6 %	-7,6 %
200-Tage-Durchschnitt	7,3 %	6,2 %	-14,9 %	-2,9 %

Tabelle 1: durchschnittliche Rendite pro Jahr und Risikokennzahlen für den Zeitraum 01.01.2000 bis 30.06.2020 für die Core-Satellite Beispielstrategie mit Rebalancing und mit 200-Tage-Durchschnitt, Quelle: Captimizer

Die 80-20-Aufteilung wird vom „Pareto-Prinzip“ nach Vilfredo Pareto (1848–1923) abgeleitet und besagt, dass 80 Prozent der Ergebnisse mit 20 Prozent des Aufwands generiert werden. Die übrigen 20 Prozent verursachen wiederum 80 Prozent des Aufwands.

Bei unserem Beispielportfolio verwenden wir als Kern die ausgewogene Deutschland-Pantoffel, die jeweils 50 Prozent in den DAX und den REX10 investiert. Umgerechnet auf die 80-20-Regel bedeutet das eine Gewichtung von jeweils 40 Prozent. Als vier Satelliten, die mit jeweils fünf Prozent gewichtet werden, fungieren Technologieaktien (Nasdaq-100-ETF), Aktien aus den Schwellenländern (MSCI-EM-ETF), deutsche Small Caps (SDAX-ETF) und Gold. Die Auswahl der Satelliten geht normalerweise mit einer Prognose einher. Der Anwender sucht sich dabei Sektoren oder Regionen heraus, die er für besonders aussichtsreich hält. Für die Rückrechnung darf man allerdings nicht einfach die besten Sektoren der Vergangenheit auswählen und als Satelliten



Grafik 1: Wertentwicklung der Core-Satellite Beispielstrategie mit Rebalancing (blau) und mit 200-Tage-Durchschnitt (grün) im Vergleich zum DAX (grau), Quelle: Captimizer

verwenden. Wir haben deshalb Satelliten gewählt, die schon vor vielen Jahren auf der Wunschliste eines Anlegers hätten stehen können. Da es keine genauen Vorgaben für die Auswahl des Kerns und der Satelliten gibt, ist unsere Musterstrategie nur als eine von vielen Möglichkeiten zu sehen. Eine andere Auswahl hat natürlich einen erheblichen Einfluss auf die Anlageergebnisse.

Anzeige

Smart Investor



3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM:

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

SmartInvestor.de

Smart Investor
Weekly

*) Kostenloses PDF-Archiv ALLER Smart Investor-Ausgaben zurück bis 2003 (Service nur für Jahres-Abonnenten)!

Lernen Sie eine Sicht der Dinge kennen, die Sie im Mainstream nicht finden werden.

Der All-Weather-Ansatz von Ray Dalio

Das Allwetterportfolio geht auf den All-Weather-Ansatz von Ray Dalio zurück. Ray Dalio gründete 1975 das Unternehmen Bridgewater, das sich zum weltgrößten Hedgefondsanbieter entwickelt hat. Neben seinem erfolgreichen Pure Alpha Fund, der eine Global-Macro-Strategie einsetzt, betreibt Bridgewater seit 1995 den All Weather Fund. Darin wird eine Risikoparitätsstrategie (Risk Parity) umgesetzt, die ursprünglich für eine private Stiftung von Ray Dalio entwickelt wurde.

Dalio setzte als einer der ersten den Risk-Parity-Ansatz ein, bei dem verschiedene Assetklassen wie Anleihen, Aktien und Rohstoffe so kombiniert werden, dass sie ein gleich großes Schwankungsrisiko im Portfolio darstellen. Das Anleihenexposure wird dabei normalerweise gehebelt, damit es die höheren Schwankungen von Aktien und Rohstoffen besser ausgleichen kann.

In dem lesenswerten Artikel „[The All Weather Story](#)“ beschrieben verschiedene Bridgewater-Mitarbeiter die Philosophie, die hinter dem All-Weatherportfolio steht:

„All Weather entstand aus Bridgewaters Bestreben, die Welt zu verstehen und ein Portfolio zu schaffen, das heute verfügbar ist und noch in 20 Jahren einigermaßen gut abschneiden wird, auch wenn niemand vorhersagen kann, welche Form von Wachstum und Inflation dann vorherrschen wird. Wenn Sie langfristig investieren, können Sie nur darauf vertrauen, dass ...

- (1) ... das Halten von Vermögenswerten eine Rendite über dem Bargeld erzielen sollte und
- (2) ... die Volatilität der Vermögenswerte weitgehend davon abhängt, wie sich die wirtschaftlichen Bedingungen im Verhältnis zu den aktuellen Erwartungen entwickeln und wie sich diese Erwartungen ändern.

Das ist es. Alles andere (Renditen von Assetklassen, Korrelationen oder sogar genaue Volatilitäten) ist ein Versuch, die Zukunft vorherzusagen.

Im Wesentlichen kann All Weather auf einer Serviette skizziert werden. Es ist so einfach wie das Halten vier verschiedener Portfolios mit jeweils demselben Risiko, von denen jedes in einem bestimmten Umfeld gut abschneidet: Wenn sich die Erwartungen dafür ändern, dass ...

- (1) ... die Inflation steigt
- (2) ... die Inflation sinkt
- (3) ... das Wachstum steigt und
- (4) ... das Wachstum sinkt.

Selbstüberschätzung führt bei vielen Menschen dazu, Dinge zu entwickeln, die sie nicht genau genug verstehen und die zu kompliziert und überoptimiert sind. All Weather wurde absichtlich nicht so gebaut. Mit dem Allwetter-Ansatz akzeptiert Bridgewater die Tatsache, dass wir nicht wissen, was die Zukunft bringt, und investiert daher langfristig mit einem gleich gewichteten Risiko.

Oft werden Bridgewater-Mitarbeiter auf einer Cocktailparty oder von der Familie gefragt, in was sie investieren sollen. Diese Personen sollten sich aber nicht mit einem aktiven Alphaportfolio beschäftigen, weil es ihnen nichts bringt und zu stark schwankt. Was diese Personen brauchen, ist eine gute, zuverlässige Asset Allocation, die sie langfristig halten können. Bridgewaters Antwort lautet All Weather, das Ergebnis eines Lernprozesses von drei Jahrzehnten, wie man angesichts von Unsicherheit investiert.“



Das All-Seasons-Portfolio aus dem Buch von Tony Robbins

Unter Privatanlegern bekannt wurde der All-Weather-Ansatz durch das Buch „MONEY Master the Game: 7 Simple Steps to Financial Freedom“ von Tony Robbins. Darin skizziert Ray Dalio eine vereinfachte Version seiner All-Weather-Strategie, die ohne Hebel funktioniert und auch von Privatanlegern umsetzbar ist.

Der Bestsellerautor Tony Robbins nennt diese Strategie All-Seasons-Portfolio, in der deutschen Übersetzung des Buches heißt sie dann Allwetterstrategie. Tony Robbins hat mit seinem Team die All-Seasons-Strategie für den Zeitraum 1984 bis 2013 berechnet und kam auf eine Rendite von durchschnittlich 9,7 Prozent pro Jahr und eine Volatilität von 7,6 Prozent.

Bei dieser Allwetterstrategie für jedermann schlägt Ray Dalio vor, 30 Prozent des Kapitals in den Aktienmarkt, beispielsweise in ein ETF auf den US-Aktienindex S&P 500, zu investieren. Um die höhere Volatilität der Aktien auszugleichen, empfiehlt er 55 Prozent in amerikanische Staatsanleihen (40 Prozent mit langer und 15 Prozent mit mittlerer Laufzeit) zu investieren. Die fehlenden 15 Prozent sollen jeweils zur Hälfte in Gold und einen breit gestreuten Rohstoffindex-ETF investiert werden.



[Bullet Proof Nest-Egg Advice From Tony Robbins and Ray Dalio | Forbes](#)

Gold und Rohstoffe profitieren in Zeiten stark steigender Inflation, in denen sowohl Aktien als auch Staatsanleihen kein gutes Umfeld haben. Ray Dalio empfiehlt, einmal im Jahr ein Rebalancing durchzuführen – und schon ist das Portfolio für jedermann, dass allen Wetterlagen standhalten soll, fertig.

Allwetterportfolio für deutsche Anleger

Ray Dalio hat die All-Seasons-Strategie allerdings für einen US-Privatanleger definiert. Für einen deutschen Anleger ist das Portfolio zu stark vom US-Dollar abhängig. Bei unserem Test haben wir das Allwetterportfolio für einen deutschen Anleger definiert, um diese Abhängigkeit zu reduzieren.

Die 30 Prozent Aktienquote haben wir zu gleichen Teilen auf vier Aktien-ETFs verteilt. Dabei kommen ETFs auf den DAX, den SDAX, den MSCI World und den MSCI Emerging Markets zum Einsatz. Wir investieren so, dass eine Hälfte in Aktien in heimischer Währung und die andere Hälfte in Aktien in fremder Währung notieren.

Anstelle der US-Staatsanleihen werden deutsche Staatsanleihen verwendet. Um das Ganze etwas zu vereinfachen, werden 55 Prozent in einen ETF auf den REX10 investiert. In diesem Bereich existiert somit kein Währungsrisiko mehr. Für den Rohstoffanteil von 15 Prozent wird je zur Hälfte ein ETC auf Gold und ein ETF auf den CRB-Rohstoffindex eingesetzt. In diesem Bereich bleibt der Einfluss des US-Dollar erhalten.

Das ursprüngliche All-Seasons-Portfolio wurde von Ray Dalio so definiert, dass für einen US-Anleger kein Währungsrisiko besteht. Dadurch entsteht für einen deutschen Anleger bei allen Assetklassen ein Währungsrisiko. Durch unsere Anpassung haben deutsche Anleger nur noch bei 30 Prozent der Anlagen – 15 Prozent im Aktien- und 15 Prozent im Rohstoffbereich – ein Währungsrisiko zu tragen.

In der Rückrechnung zeigt die Allwetterstrategie für deutsche Anleger ein solides Ergebnis, welches vergleichbar mit den Ergebnissen der Deutschland-Pantoffel ist. Allerdings sollte berücksichtigt werden, dass wir in den letzten 20 Jahren nicht alle „Wetterlagen“ durchlaufen haben und Ray Dalio mit seinen Ansatz auf alles vorbereitet sein möchte. Verwendet man statt dem von Dalio empfohlenen antizyklischen Rebalancing einen prozyklischen Trendfolgeansatz, verbessern sich sowohl die Rendite als auch die Risikokennzahlen. Insbesondere der maximale Rückgang fällt mit 7,8 statt 14,1 Prozent deutlich niedriger aus.



Grafik 1: Wertentwicklung des Allwetterportfolio für deutsche Anleger mit Rebalancing (blau) und mit 200-Tage-Durchschnitt (grün) im Vergleich zum DAX (grau), Quelle: Captimixer

Allwetterportfolio für deutsche Anleger	Rendite pro Jahr	Volatilität pro Jahr	Maximaler Rückgang	Mittlerer Rückgang
Rebalancing	5,5 %	5,4 %	-14,1 %	-2,6 %
200-Tage-Durchschnitt	6,1 %	4,0 %	-7,8 %	-1,6 %

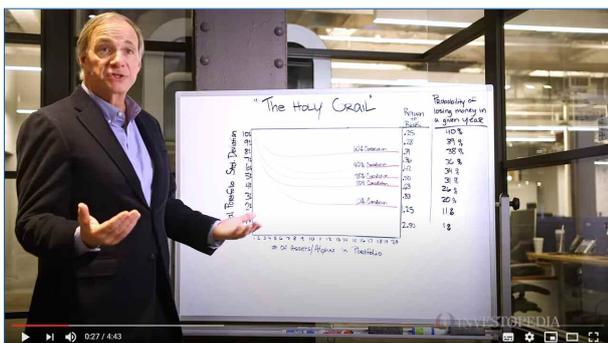
Tabelle 1: durchschnittliche Rendite pro Jahr und Risikokennzahlen für den Zeitraum 01.01.2000 bis 30.06.2020 für das Allwetterportfolio mit Rebalancing und mit 200-Tage-Durchschnitt, Quelle: Captimixer

Video-Links



4 Factors Ray Dalio Uses to Construct his All-Weather Portfolio

Renowned investor, best-selling author and founder of Bridgewater Associates Ray Dalio created the "All-Weather Portfolio" which he designed with ultimate balance in mind. Dalio tested his portfolio against some of history's greatest market fluctuations to insure his formula for reducing risk while maintaining returns stood the test of time.



Ray Dalio breaks down his "Holy Grail"

While Indiana Jones might have found it safely tucked away in the Temple of the Sun, to legendary investor Ray Dalio, the "Holy Grail" is a sweet spot between diversification and correlation.

Das Yale-Modell von David Swensen

Warren Buffett, den legendären Value-Investor, der durch seinen Investmentansatz zum mehrfachen Milliardär und zu einem der reichsten Männer der Erde wurde, kennen selbst Menschen, die sich nur am Rande mit der Börse beschäftigen. David Swensen ist dagegen nur Insidern bekannt, obwohl dessen erzielte Renditen denen von Warren Buffett in nichts nachstehen.

David Swensen übernahm 1985 als Chief Investment Officer die Verantwortung für das Stiftungsvermögen der Yale-Universität und entwickelte zusammen mit Dean Takahashi einen Investmentansatz, der später von vielen Stiftungen nachgeahmt wurde.

Unter institutionellen Investoren ist David Swensen deshalb kein Unbekannter und seiner Anlagephilosophie wird mittlerweile viel Beachtung geschenkt. David Swensen hat die Anlagepolitik des Stiftungsfonds der Yale-Universität revolutioniert; regelmäßig zählen ihn Finanzzeitschriften zu den einflussreichsten Investoren der Welt.

Als Swensen im Alter von 31 Jahren die Aufgabe übernahm, fand er eine 08/15-Aufteilung des Stiftungsvermögens vor. Die rund eine Milliarde US-Dollar waren zu 50 Prozent in US-Aktien, zu 40 Prozent in US-Anleihen und Cash sowie zu zehn Prozent in alternative Anlagen investiert. Swensen beunruhigte die geringe Diversifikation und er stellte eine Diskrepanz zwischen dem Investmentansatz und dem auf Ewigkeit ausgerichteten Verwendungszweck des Stiftungsvermögens fest.

Im Jahr 2005, nach 20 Jahren Amtszeit von David Swensen, war das Stiftungsvermögen auf über 15 Milliarden US-Dollar angewachsen, dabei wurde eine durchschnittliche Rendite von 16 Prozent pro

Jahr erzielt. Kein Wunder, dass das Yale-Modell viele Nachahmer fand und sogar die Harvard University die Investmentphilosophie von Swensen übernahm.

Im Juni 2019 betrug das Stiftungsvermögen rund 30 Milliarden US-Dollar und die Durchschnittsrendite der letzten 20 Jahre lag bei jährlich 11,4 Prozent. Wer in diesem Zeitraum im S&P 500 investiert war, hätte nur eine Rendite von 5,9 Prozent pro Jahr erreicht. Warren Buffett erzielte mit seiner Investmentholding Berkshire Hathaway im selben Zeitraum eine Rendite von 8,0 Prozent pro Jahr.

Die Erfolgsfaktoren

Die Erfolgsfaktoren von Swensens Investmentansatz sind breite Diversifikation auch in illiquide Anlageformen und eine gezielte Auswahl aktiver Manager. Swensen geht davon aus, dass sich mit illiquiden Anlagen, welche nicht jederzeit handelbar sind, eine höhere Rendite erzielen lässt als mit liquiden, börsennotierten Anlagen. Die höhere Rendite stellt dabei eine Kompensation für die Illiquidität dar. Die Stiftung kann ihr Geld sehr langfristig anlegen, was Swensen die Möglichkeit gibt, die Diversifikation mittels illiquider Anlageklassen zu erhöhen und langfristig höhere Renditen zu erwirtschaften.

Der Großteil des Stiftungsvermögens wird nicht direkt, sondern mittels externer Manager in Hedgefondsstrategien angelegt. Dabei wird allerdings darauf geachtet, dass die Kosten im Rahmen bleiben. Auch wenn passives Investieren immer mehr in Mode kommt und Anleger ihr Geld einfach in einen vorgegebenen Index investieren, geht Swensen davon aus, dass sich mit System und Intelligenz überdurchschnittliche Anlageergebnisse erzielen lassen.

Finanzkrise 2008

In der Finanzkrise 2008 versagte die Diversifikation als Schutz vor größeren Verlusten. Das Stiftungsvermögen der Yale-Universität verlor vom 30.06.2008 bis 30.06.2009 24,6 Prozent an Wert. Obwohl der S&P 500 im selben Zeitraum mehr als 26 Prozent und Warren Buffetts Investmentholding sogar über 27 Prozent einbüßte, geriet David Swensen in der Fachpresse unter Beschuss.

So erschien im Anlegermagazin „Barron’s“ eine Titelstory mit dem Bild eines Studenten, dem das Wasser bis zum Halse stand und der Überschrift „Crash-Kurs“. Die Kritik an Swensen lautete: Er habe mit seiner Vorliebe für illiquide Anlagen das finanzielle Überleben seiner Universität aufs Spiel gesetzt.

In einem [Interview im „private banking magazin“](#) wurde David Swensen gefragt, wie er die Zeit der Finanzkrise 2008 erlebt habe.

Seine Antwort: „Es war eine schreckliche Zeit. Der Wert illiquider Anlagen stürzte praktisch über Nacht ins Bodenlose, denn alle brauchten plötzlich Geld. Nicht so unsere Stiftung, sodass wir Ruhe bewahren und sogar davon profitieren konnten, dass alle anderen Investoren Illiquidität gemieden haben und solche Vermögenswerte extrem billig waren. Wir taten das Gegenteil und kauften. Das Einzige, was ich heute bedauere, ist, dass wir damals nicht mehr Geld zur Verfügung hatten, um noch mehr zu kaufen.“

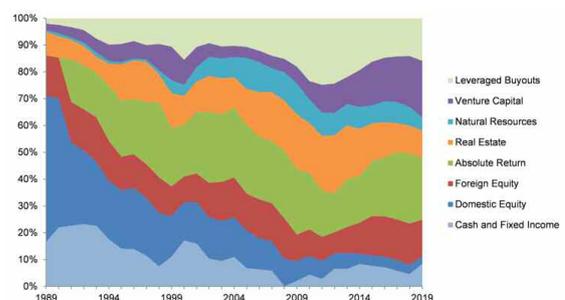
Nach der Finanzkrise führte Swensen eine Reihe von Stresstests und Simulationen durch, um das kritische Niveau für illiquide Anlagen zu ermitteln. Das Ergebnis: ein maximaler Anteil von 50 Prozent. Nachdem Swensen etwa 15 Jahre das Stiftungsvermögen sehr erfolgreich gemanagt hatte, wurde sein Ansatz gern als „Yale-Modell“ zitiert. Nach den Rückschlägen in der Finanzkrise 2008 wurde es

plötzlich zum „Swensen-Modell“. Im Berichtsjahr 2011 (30.06.2010–30.06.2011) wurde eine Rendite von 21,9 Prozent erwirtschaftet und die Verluste aus der Finanzkrise wieder ausgeglichen. Seitdem spricht man wieder vom Yale-Modell.

Auf ihrer [Website](#) schreibt das Yale Investment Office Folgendes zum Thema Asset Allocation:

„In den letzten 30 Jahren hat Yale die Abhängigkeit der Stiftung von inländischen liquiden Wertpapieren drastisch reduziert, indem Vermögenswerte auf nichttraditionelle Anlageklassen umverteilt wurden. 1989 wurden fast drei Viertel der Stiftung für US-Aktien, Anleihen und Barmittel gebunden. Inländische Wertpapiere machen heute weniger als ein Zehntel des Portfolios aus, während ausländische Wertpapiere, Private Equity, Absolute-Return-Strategien und reales Vermögen mehr als neun Zehntel des Stiftungsvermögens ausmachen.“

Die starke Allokation in nicht traditionelle Anlageklassen ergibt sich aus ihrem Renditepotenzial und ihrer Diversifikationskraft. Das heutige Portfolio weist deutlich höhere erwartete Renditen und eine geringere Volatilität auf als das Portfolio von 1985. Alternative Vermögenswerte sind naturgemäß tendenziell günstiger als herkömmliche marktfähige Wertpapiere und bieten die Möglichkeit, Marktineffizienzen durch aktives Management auszunutzen. Der lange Zeithorizont der Stiftung eignet sich gut zur Nutzung illiquider, weniger effizienter Märkte wie Risikokapital, Leveraged Buyouts, Öl und Gas, Holz und Immobilien.“



Grafik 1: Entwicklung des Anteils der acht Assetklassen im Stiftungsvermögen der Yale-Universität.

Quelle: Yale Investment Office

Im Fiskaljahr 2020 wird folgende Zielallokation für die acht definierten Assetklassen angestrebt:

23 Prozent Absolut-Return-Strategien, 21,5 Prozent Wagniskapital, 16,5 Prozent Leveraged Buyouts (schuldenfinanzierte Unternehmenskäufe), 13,75 Prozent ausländische Aktien, zehn Prozent Immobilien, sieben Prozent Anleihen und Barmittel, 5,5 Prozent natürliche Ressourcen und 2,75 Prozent inländische Aktien.

Es wird eine Mindestallokation von 30 Prozent für Vermögenswerte angestrebt, die unempfindlich gegenüber Marktschwankungen reagieren (Barmittel, Anleihen und Absolute-Return-Strategien). Außerdem soll das Ausmaß an illiquiden Vermögenswerten (Wagniskapital, Leveraged Buyouts, Immobilien und natürliche Ressourcen) auf 50 Prozent des Portfolios beschränkt werden.

David Swensen hat in seinen Buch „Pioneering Portfolio Management: An Unconventional Approach to Institutional Investment“ seine Anlagephilosophie beschrieben.

Asset Allocation, Market Timing und Security Selection sieht er als die drei wichtigsten Instrumente im Assetmanagement an. Für Swensen ist eine breite Diversifikation der wichtigste Erfolgsfaktor. Von Market-Timing rät er dagegen ab.

Sein Rat für Privatanleger

Für Privatanleger ist es schwierig, das Yale-Modell nachzubilden. Ihnen fehlt der Zugang zu illiquiden Anlagen und Hedgefondsstrategien. Diese haben häufig hohe Einstiegshürden und sind mit erheblichen Kosten verbunden.

Von David Swensen können Privatanleger allerdings zwei Dinge lernen:

- Eine breite Streuung ist auch für Privatleute ein entscheidender Erfolgsfaktor.

- Geldanlage erfordert viel Disziplin und man sollte seiner Anlagestrategie auch dann treu bleiben, wenn es einmal ungemütlich wird. Wer bei jeder kleinen Erschütterung an der Börse die Anlagestrategie ändert, wird auf Dauer nicht erfolgreich sein.

Das Swensen-Portfolio für US-Anleger

In seinem Buch „Unconventional Success: A Fundamental Approach to Personal Investment“ gibt David Swensen Hinweise, wie Privatanleger seine Anlagestrategie umsetzen können, ohne aktive Manager auszuwählen. Er empfiehlt, ETFs zu nutzen und über mehrere liquide Anlageklassen zu diversifizieren.

2015 stellte David Swensen in einem Beitrag von NPR („[3 Investment Gurus Share Their Model Portfolios](#)“) ein Modellportfolio für US-Anleger vor.

- 30 % US-Aktien (Heimatland)
- 15 % Aktien aus Industrieländern ohne USA
- 10 % Aktien aus Schwellenländern
- 15 % Inflationsgesicherte US-Staatsanleihen
- 15 % US-Staatsanleihen
- 15 % Real estate investment trusts (REIT)

Swensen empfiehlt US-Privatanlegern, 55 Prozent des Anlagekapitals in Aktien, 30 Prozent in Anleihen und 15 Prozent in Immobilien anzulegen. 75 Prozent des Anlagekapitals sollen in der Heimatwährung (US-Dollar) investiert werden. Swensen empfiehlt, das Portfolio einmal im Jahr zu rebalancieren.

Das Swensen-Portfolio für deutsche Anleger

Für deutsche Anleger wurde das Swensen-Portfolio mit ETFs folgender Indizes umgesetzt:

- 30 % DAX (Aktien aus dem Heimatland)
- 15 % MSCI World (Aktien Industrieländern)
- 10 % MSCI EM (Aktien Schwellenländern)
- 30 % REX10 (deutsche Staatsanleihen)
- 15 % Stoxx 600 Real Estate (Immobilien)

Das Swensen-Portfolio für deutsche Privatanleger legt ebenfalls 55 Prozent des Kapitals in Aktien an. Der Anleihenanteil von 30 Prozent wird vollständig in deutschen Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit angelegt. Inflationsgeschützte Staatsanleihen konnten nicht eingesetzt werden, da wir nicht über eine ausreichende Datenhistorie verfügen. Um den Immobilienanteil von 15 Prozent abzubilden, wurde ein Index auf europäische Immobilienaktien eingesetzt. Aus Sicht eines deutschen Anlegers werden 75 Prozent des Kapitals in der Heimatwährung (Euro) angelegt.

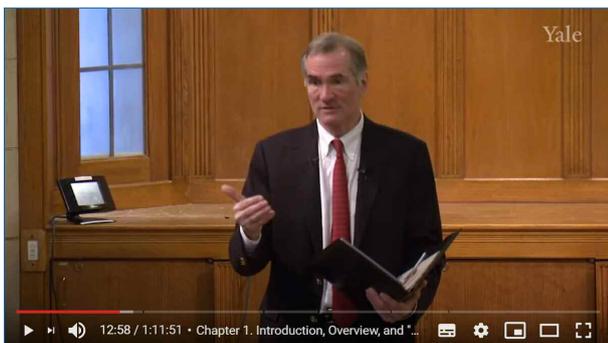


Grafik 1: Wertentwicklung des Swensen-Portfolios für deutsche Anleger mit Rebalancing (blau) und mit 200-Tage-Durchschnitt (grün) im Vergleich zum DAX (grau), Quelle: Captimizer

Swensen-Portfolio für deutsche Anleger	Rendite pro Jahr	Volatilität pro Jahr	Maximaler Rückgang	Mittlerer Rückgang
Rebalancing	5,1 %	10,0 %	-35,6 %	-7,2 %
200-Tage-Durchschnitt	5,1 %	6,4 %	-15,9 %	-4,3 %

Tabelle 1: durchschnittliche Rendite pro Jahr und Risikokennzahlen für den Zeitraum 01.01.2000 bis 31.07.2020 des Swensen-Portfolios für deutsche Anleger mit Rebalancing und mit 200-Tage-Durchschnitt, Quelle: Captimizer

Video-Links



**6. Guest Speaker David Swensen
Financial Markets (2011) (ECON 252)**

1. Introduction
2. Asset Allocation
3. Market Timing
4. Security Selection
5. "Barron's" Criticism Revisited
6. Questions & Answers

Die Ivy-Strategie von Meb Faber

Mebane Faber ist Gründer und CEO von Cambria Investments Management und managt dort Cambrias ETFs und Kundendepots. Als studierter Ingenieur und Biologe verfolgt er einen strikt quantitativen Investmentansatz. Faber veröffentlichte zahlreiche wissenschaftliche Arbeiten und Bücher.

Die im Jahr 2006 erstmals veröffentlichte Studie „**A Quantitative Approach To Tactical Asset Allocation**“ wurde in Fachkreisen viel beachtet, zumal sich der vorgestellte Ansatz auch in der folgenden Finanzkrise 2008 bewährte.

Mit mehr als 235.000 Abrufen befindet sich dieser Beitrag beim Social Science Research Network (SSRN), einer Internetplattform zur schnellen Verbreitung von Forschungspapieren, auf dem zweiten Platz gemessen an den gesamten Abrufzahlen. Im Jahr 2013 aktualisierte Meb Faber seine Untersuchung mit Daten von 2008 bis 2012 und zeigte, dass sich dieses einfache quantitative Modell auch in Echtzeit gut entwickelt hat.

Für sein Modell definierte Meb Faber im ersten Schritt fünf Assetklassen, auf die er im zweiten Schritt eine einfache mechanische Handelsstrategie anwendete.

Folgende fünf Assetklassen wurden von Meb Faber definiert:

- inländische Aktien (S&P 500)
- ausländische Aktien (MSCI EAFE)
- inländische Anleihen (US 10-Year Government Bonds)
- Rohstoffe (Goldman Sachs Commodity Index)
- Immobilien (Real Estate Investment Trusts, NAREIT Index)

Alle fünf Assetklassen erhielten mit 20 Prozent das selbe Gewicht. Auch Faber lebt in den USA und stellt die Assetklassen stark US-Dollar-lastig zusammen. Dabei werden 80 Prozent des Kapitals in US-Dollar angelegt.

Für einen US-Anleger ist das durchaus sinnvoll, da so nur ein geringes Währungsrisiko eingegangen wird. Für einen deutschen Anleger stellt diese Zusammensetzung allerdings ein großes Währungsrisiko dar, sodass für unseren Strategietest wieder eine angepasste Zusammensetzung verwendet wird.

Im zweiten Schritt unter der Überschrift „Manage your Risk“ stellte er drei Kriterien auf, die erforderlich sind, damit ein Modell für Anleger einfach und mechanisch genug ist, um Emotionen und subjektive Entscheidungen zu beseitigen.

Diese Kriterien sind:

- einfache, rein mechanische Logik,
- das gleiche Modell und die gleichen Parameter für jede Anlageklasse,
- nur preisbasiert.

Faber verweist in seinen Ausführungen auf den 200-Tage-Durchschnitt als häufig eingesetztes Instrument, um langfristige Trends zu erkennen. Um seinen Handelsansatz langfristig testen zu können, verwendete Faber Monatsdaten.

In Anlehnung an den 200-Tage-Durchschnitt definierte er die Einstiegsregel: Kaufe, wenn der Monatsschlusskurs über dem Durchschnitt der letzten zehn Monatsschlusskurse liegt.

Die Ausstiegsregel lautete: Verkaufen und in den Geldmarkt investieren, sobald der Monatsschlusskurs unter dem Zehn-Monate-Durchschnitt liegt.

Rückrechnung bis 1901

Er wendete diese einfache Regelwerk auf den S&P 500 bei einer Rückrechnung bis ins Jahr 1901 an. Die Daten des S&P 500 vor 1971 wurden dabei anhand des S&P-Composite-Preisindex und der Dividendenrendite ermittelt. Über den Zeitraum 1901 bis 2012 konnte Faber mit seinem Timingmodell eine leicht höhere Rendite pro Jahr von 10,2 Prozent gegenüber einer Kauf-Halte-Strategie mit 9,3 Prozent ermitteln.

Die Vorteile seines Ansatzes zeigten sich bei den Risikokennzahlen. Das Timingmodell wies mit einer Volatilität von 12,0 gegenüber 17,9 Prozent und einem maximalen Rückgang von 50,3 gegenüber 83,5 Prozent beim Kauf-Halte-Ansatz deutlich bessere Werte auf. Dadurch ergibt sich eine deutlich höhere risikoadjustierte Rendite beim Timingmodell und eine Sharpe-Ratio von 0,55 im Vergleich zu 0,32 beim Kaufen und Halten.

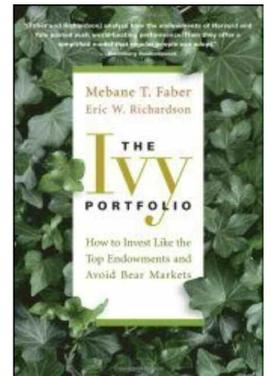
Global Tactical Asset Allocation (GTAA)

Dieses einfache Regelwerk wendete Faber auf alle fünf vorher definierten Assetklassen an und nannte diese Vorgehensweise Global Tactical Asset Allocation (GTAA). Er berechnete das GTAA mit den fünf Assetklassen für den Zeitraum 1972 bis 2012 und verglich die Anlageergebnisse mit einer Kauf-Halte-Strategie, bei der gleich gewichtet in die fünf Assetklassen investiert wird.

Bei der durchschnittlichen Rendite lag das GTAA mit 10,5 Prozent leicht vor der Kauf-Halte-Strategie mit 9,9 Prozent. Die deutlichste Verbesserung zeigte sich wieder bei den Risikokennzahlen. Die Volatilität lag beim GTAA mit 7,0 Prozent und der maximale Rückgang mit 9,5 Prozent deutlich unter den Werten der Kauf-Halte-Strategie mit 10,3 Prozent bei der Volatilität und 46,0 Prozent beim maximalen Rückgang.

The Ivy-Portfolio

Meb Faber veröffentlichte 2009 zusammen mit Eric Richardson das Buch „The Ivy-Portfolio – How to Invest Like the Top Endowments and Avoid Bear Markets“. In diesem Buch untersuchten Faber und Richardson die Investmentstrategien der Eliteuniversitäten Harvard und Yale und entwickelten eine einfache Methode, mit deren Hilfe auch Privatanleger vergleichbare Ergebnisse erzielen können. Dabei steht die Vermeidung von Verlusten im Mittelpunkt. Sie setzen dabei die oben beschriebenen fünf Assetklassen ein und wenden wie ebenfalls oben beschrieben den Zehn-Monate-Durchschnitt auf die fünf Assetklassen an. Sie bezeichnen diese Vorgehensweise im Buch als Timingmodell. Als Erweiterungen berechnen die beiden Autoren eine gehobelte Variante des Timingmodells sowie ein Rotationsmodell nach der relativen Stärke.



Das Rotationsmodell

Beim Rotationsmodell wird jeweils zum Monatsende geprüft, welche der fünf Assetklassen am besten abgeschnitten hat, und dann in die drei besten Assetklassen investiert. Auch wenn es im Buch nicht explizit erwähnt wird, ist davon auszugehen, dass bei den drei ausgewählten Assetklassen der Monatsschlusskurs über dem Zehn-Monate-Durchschnitt liegen muss. Auswahl und Timing werden also beim Rotationsmodell kombiniert.

Als Kriterium zur Auswahl der „besten“ Assetklassen verwenden Faber und Richardson den Durchschnitt aus der Drei-, Sechs- und Zwölf-Monats-Performance. Die Autoren merken dazu an, dass es beim Ergebnis wenig ausmacht, welcher der drei Durchschnitte verwendet wird. Sie bevorzugen den Mittelwert aus allen dreien, da so die Assetklassen ausgewählt werden, die in mehreren Zeiträumen eine Outperformance zeigen.

	Harvard	Yale	Timing	Leveraged Timing	Rotation
Annualized Return	15.23%	16.62%	12.02%	17.95%	15.81%
Volatility	9.55%	10.40%	6.85%	13.91%	10.21%
Sharpe 5%	1.07	1.12	1.02	0.93	1.06
Best Year	32.20%	41.00%	30.50%	56.24%	47.19%
Worst Year	-2.70%	-0.20%	1.63%	-4.62%	0.72%
Correlation to Harvard	—	0.91	0.74	0.73	0.80
Correlation to Yale	0.91	—	0.72	0.70	0.79

Tabelle 1: Vergleich der Investmentstrategien der Eliteuniversitäten Harvard und Yale mit dem Timing- und dem Rotationsmodell,

Quelle: The Ivy Portfolio von Meb Faber und Eric Richardson

Tabelle 1 zeigt, dass das gehebelte Timingmodell mit fast 18 Prozent die höchste Rendite pro Jahr aufweist. Allerdings ist auch das Risiko, gemessen an der Volatilität, mit 13,9 Prozent am höchsten. Das Rotationsmodell kommt mit einer Rendite p. a. von 15,8 Prozent nahe an Yale mit 16,6 Prozent heran und übertrifft sogar Harvard mit 15,2 Prozent.

Mit einer Volatilität von 10,2 Prozent liegt das Rotationsmodell ebenfalls sehr nahe bei den Werten von Yale mit 10,4 und Harvard mit 9,6 Prozent. Das Rotationsmodell weist mit einer Korrelation von 0,80 gegenüber Yale und 0,79 gegenüber Harvard einen hohen Gleichlauf der Renditen auf.

Mit den Rotationsmodell gelingt es Faber und Richardson, die Investmentansätze der beiden Eliteuniversitäten mit einer hohen Korrelation nachzubilden, ohne dabei auf die für Privatanleger schwer zugänglichen Assetklassen Hedgefondsstrategien und Private Equity zurückgreifen zu müssen. Diese beiden Assetklassen sind bei den Eliteuniversitäten ein wichtiger Bestandteil der Asset Allocation.

„Ivy“ bedeutet auf Deutsch „Efeu“ und ist das Symbol der US-Eliteuniversitäten. Faber und Richardson verwendeten dieses Symbol auch als Namensgeber ihrer vereinfachten Strategie.

Im Buch bezeichnen Faber und Richardson allerdings bereits die ausgewählten fünf Assetklassen als Ivy-Portfolio. Wenn im Folgenden von der Ivy-Strategie gesprochen wird, ist damit das Rotationsmodell gemeint.

Rückrechnung von 1990 bis 2018

Urban Jäkle hat für die Titelstory „Die Elite Strategie“ im Anlegermagazin „Börse Online“ (42/2018) die Ivy-Strategie mit den Assetklassen aus dem Buch von Faber und Richardson nachgebaut und eine Rückrechnung von 1990 bis 2018 erstellt. Dabei bezieht er auch die Jahre 2009 bis 2018 in die Rückrechnung ein, die bei Faber und Richardson noch nicht berücksichtigt werden konnten. Urban Jäkle kommt dabei zu dem Schluss: „Das Ergebnis bestätigt die Robustheit von Fabers Methode, auch wenn die erreichten Kennzahlen krisenbedingt nicht ganz so gut sind, wie in seinem Buch dargestellt. Aus einer Anfangsinvestition von 100.000 US-Dollar wären bei kontinuierlicher Reinvestition sämtlicher Gewinne bis heute 1,25 Millionen Dollar geworden. Auffällig ist die Stetigkeit der Aufwärtsbewegung bei nur einem größeren markanten Einbruch vom 22 Prozent während der Finanzkrise 2008.“¹ In seinem Artikel verwendet Urban Jäkle den 200-Tage-Durchschnitt für das Timing und die Performance über zehn Monate bei der Auswahl der drei Assetklassen mit der höchsten Performance. Wie bei Faber und Richardson werden beide Regeln jeweils zum Monatsende geprüft.

Ivy-Portfolio für deutsche Anleger

Das Ivy-Portfolio für deutsche Anleger setzt sich aus den folgenden fünf Assetklassen zusammen:

- inländische Aktien (DAX)
- ausländische Aktien (MSCI World)
- inländische Anleihen (REX10 – zehnjährige deutsche Staatsanleihen)
- Rohstoffe (Gold)
- Immobilien (Stoxx 600 Real Estate)

Die Assetklasse Rohstoffe, die durch Gold abgedeckt wird, und die Assetklasse ausländische Aktien sind nicht in der Heimatwährung angelegt. Bei einer Gleichgewichtung aller fünf Assetklassen ergibt sich daraus ein Fremdwährungsanteil von 40 Prozent. Bei der Originaldefinition von Faber liegt der Fremdwährungsanteil eines deutschen Anlegers bei 80 Prozent.

Durchschnittsberechnung am Monatsende

Meb Faber verwendet in den oben genannten Veröffentlichungen eine monatliche Berechnung des 200-Tage-Durchschnitts. Für den Anwender hat das den Vorteil, dass er nur einmal im Monat prüfen muss, ob Handlungsbedarf besteht. Außerdem kann auf den Einsatz eines Schwellwertes von drei Prozent, wie wir ihn bei der täglichen Berechnung und Prüfung des 200-Tage-Durchschnitts eingeführt haben, verzichtet werden. Da nur einmal im Monat gehandelt wird, reagiert dieser Ansatz sehr träge auf schnelle Preisänderungen. Das verhindert auf der einen Seite viele Fehlsignale, wenn der Kursverlauf um den Durchschnitt oszilliert. Auf der anderen Seite kann die Reaktion auf schnelle Marktbewegungen um bis zu einen Monat verzögert werden. Das wirkt sich besonders in schnellen Crashphasen wie beispielsweise beim Coronacrash negativ auf die Risikokennzahlen aus.

Beim Rotationsmodell wird am Monatsende zusätzlich geprüft, ob die Assetklasse nach der Performance der letzten zehn Monate mindestens auf dem dritten Platz liegt.



Grafik 1: Wertentwicklung des Ivy-Portfolios für deutsche Anleger mit Rebalancing (grün), mit 200-Tage-Durchschnitt bei monatlicher Berechnung (blau) dem Rotationsmodell, bei dem die Timing- und die Auswahlkomponente monatlich berechnet werden (rot) im Vergleich zum DAX (grau), Quelle: Captimizer

Tägliche Durchschnittsberechnung

Um die Auswirkungen der unterschiedlichen Berechnungsvarianten zu verdeutlichen und die Anlageergebnisse mit den anderen vorgestellten Verfahren zur Asset Allocation vergleichbar zu machen, wurde das Ivy-Portfolio auch mit einer täglichen Prüfung der Regeln bezüglich des 200-Tage-Durchschnitts berechnet. Der Einstieg erfolgt, sobald sich eine Assetklasse oberhalb ihres 200-Tage-Durchschnitts befindet. Für den Ausstieg muss die Assetklasse mindestens drei Prozent unter den 200-Tage-Durchschnitt fallen.

Auch beim Rotationsmodell wird die Timingkomponente auf Basis des 200-Tage-Durchschnitts täglich berechnet. Die Auswahlkomponente auf Basis der relativen Stärke wird dagegen nur monatlich geprüft.

Ivy-Portfolio bei monatlicher Berechnung	Rendite pro Jahr	Volatilität pro Jahr	Maximaler Rückgang	Mittlerer Rückgang
Rebalancing (jährlich)	5,9 %	8,4 %	-25,5 %	-4,8 %
Timing mit 200-Tage-Durchschnitt	6,3 %	6,1 %	-19,4 %	-3,6 %
Timing und Rotation nach relativer Stärke	7,1 %	8,8 %	-26,2 %	-4,3 %

Tabelle 2: durchschnittliche Rendite pro Jahr und Risikokennzahlen für den Zeitraum 01.01.2000 bis 31.07.2020 des Ivy-Portfolios für deutsche Anleger mit Rebalancing, mit 200-Tage-Durchschnitt bei monatlicher Berechnung und dem Rotationsmodell, bei dem die Timing- und die Auswahlkomponente monatlich berechnet werden, Quelle: Captimizer

Ivy-Portfolio bei täglicher Berechnung	Rendite pro Jahr	Volatilität pro Jahr	Maximaler Rückgang	Mittlerer Rückgang
Rebalancing (jährlich)	5,9 %	8,4 %	-25,5 %	-4,8 %
Timing mit 200-Tage-Durchschnitt	6,1 %	6,2 %	-15,9 %	-3,9 %
Timing und Rotation nach relativer Stärke	7,2 %	8,2 %	-17,1 %	-4,1 %

Tabelle 3: durchschnittliche Rendite pro Jahr und Risikokennzahlen für den Zeitraum 01.01.2000 bis 31.07.2020 des Ivy-Portfolios für deutsche Anleger mit Rebalancing, mit 200-Tage-Durchschnitt bei täglicher Berechnung und dem Rotationsmodell, bei dem die Timingkomponente täglich und die Auswahlkomponente monatlich berechnet werden, Quelle: Captimizer



Grafik 2: Wertentwicklung des Ivy-Portfolios für deutsche Anleger mit Rebalancing (grün), mit 200-Tage-Durchschnitt bei monatlicher Berechnung (blau) dem Rotationsmodell, bei dem die Timingkomponente täglich und die Auswahlkomponente monatlich berechnet werden (rot) im Vergleich zum DAX (grau), Quelle: Captimizer

Der Einstieg erfolgt, wenn sich weniger als drei Werte im Portfolio befinden und eine Assetklasse zu den Top-3-Werten nach der Zehn-Monats-Performance gehört und über den 200-Tage-Durchschnitt liegt.

Der Ausstieg erfolgt am Monatsende, wenn eine Assetklasse nicht mehr zu den Top-3-Werten gehört oder an jedem Börsentag, wenn die Assetklasse um drei Prozent unter ihrem 200-Tage-Durchschnitt fällt.

Analyse der Anlageergebnisse

Sowohl bei monatlicher als auch bei täglicher Berechnungsweise schneidet das reine Timingmodell im Vergleich zum Rebalancing- und zum Rotationsmodell bei den Risikokennzahlen am besten ab. Das Rotationsmodell weist bei beiden Berechnungsvarianten die höchste Rendite auf.

Die tägliche Berechnung des Durchschnitts sorgt sowohl beim reinen Timing- als auch beim Rotationsmodell für eine Verbesserung der Risikokennzahlen, während die Rendite sich nur wenig ändert. Beim Rotationsmodell fällt die Verbesserung der Risikokennzahlen aufgrund der geringeren Diversifikation deutlich höher aus, wenn der Durchschnitt auf Tages- statt auf Monatsbasis berechnet wird.

Die schnelle Abwärtsbewegung während des Coronacrashs hat die Achillesferse der monatlichen Berechnungsweise aufgezeigt. Berechnet man die verschiedenen Modelle nur bis zum 31.12.2019, also ohne Coronacrash, so sieht der maximale Rückgang noch deutlich freundlicher aus.

Beim reinen Timingmodell mit monatlicher Berechnung hat sich der maximale Rückgang von -14,6 Prozent vor dem Coronacrash auf -19,4 Prozent nach dem Coronacrash erhöht. Bei täglicher Berechnungsweise führte der Coronacrash zu keiner Verschlechterung beim maximale Rückgang. Diese Risikokennzahl blieb bei -15,9 Prozent.

Beim Rotationsmodell weitete sich der maximale Rückgang bei monatlicher Berechnung des Durchschnitts von -18,9 Prozent vor dem Coronacrash auf -26,2 Prozent aus. Bei täglicher Berechnungsweise kam es zwar auch zu einer Ausweitung des maximalen Rückgangs, allerdings fiel dieser deutlich moderater aus als bei der monatlichen Berechnungsweise. Der maximale Rückgang erhöhte sich von -16,1 auf -17,1 Prozent.

Aus Sicht der Risikokennzahlen scheint es sinnvoll zu sein, wenn der Anleger täglich prüft, ob sich die Assetklasse über ihrem Durchschnitt bzw. drei Prozent darunter befindet. Das führt wahrscheinlich zu weniger Stress in Krisenphasen, allerdings auch zu etwas mehr Arbeit. Diese „Mehrarbeit“ lässt sich natürlich an einen Anlageroboter delegieren, der die täglich Routinearbeit übernimmt und sich meldet, sobald Handlungsbedarf besteht.

Video-Links



Stock Picking vs Indexing? Meb Faber on How to Maximize Returns and Reduce Risk

The best moments from The Pomp Podcast with Meb Faber, the Chief Investment Officer of Cambria Investment Management. In this video, Meb and Anthony discuss the effectiveness of individual stock picking versus indexing.



The Meb Faber Show

4320 Abonnenten • 277 Videos

Welcome to The Meb Faber Show, where the focus is on helping you grow and preserve your wealth. Join us as we discuss the ...

Anzeige

LESEN SIE IN DER AKTUELLEN AUSGABE

- Passive Trendsetter: Themen- und Sektoren-ETFs
- Antizyklisches Investieren mit ETFs
- Altersvorsorge ohne Kapitalverzehr – so geht's
- No risk, no fun: Zocker-ETFs

shop.extraetf.com



Jetzt erhältlich

Dynamische Asset Allocation:

Austauschoptionen

Bereits 1978 veröffentlichte William Margrabe einen Artikel mit dem Titel: „Der Wert einer Option zum Tausch eines Vermögenswertes gegen einen anderen“¹. Darin beschreibt Margrabe die Preisberechnung einer solchen Austauschoption auf Basis der Black-Scholes-Formel.

Da Austauschoptionen nicht am standardisierten Optionsmarkt gehandelt werden, wird sie in der Praxis in einem Portfolio repliziert. Das Replizieren von Optionen haben Rubinstein und Leland 1981 im Financial Analyst Journal² beschrieben.

In Deutschland wurde die Strategie erstmals 2002 von Hubert Dichtl und Christian Schlenger im Magazin „Die Bank“³ vorgestellt und seither von unterschiedlichen Asset-Managern unter verschiedenen Namen angeboten.

Eine Austauschoption erlaubt es dem Anleger am Ende eines vorab festgelegten Anlagezeitraums, eine Portfoliorendite, die der Rendite der besseren von zwei vorab festgelegten Anlageklassen entspricht, abzüglich Optionskosten zu vereinnahmen. Besonders interessant ist die Anlagestrategie deshalb, weil sie ohne Renditeprognosen auskommt und nur Wertentwicklung, Standardabweichung und Korrelation der historischen Wertpapierrenditen benötigt werden. Somit kann die Replizierung einer Austauschoption in einem Portfolio zur regelgebundenen und prognosefreien dynamischen Asset-Allokation eingesetzt werden.

Auch wenn das Grundprinzip des Ansatzes sehr erfolgversprechend ist, zeigten sich in der praktischen Umsetzung einige Probleme. Einerseits können die Optionskosten vor allem in ungünstigen Marktphasen verhältnismäßig hoch sein, andererseits kann ein starker Einbruch einer Anlageklasse am Ende der Optionslaufzeit zu hohen Verlusten führen.

Wenn beispielsweise eine Austauschoption für Renten und Aktien repliziert wird und der Aktienmarkt über das Jahr hinweg breit schwankt, ohne einen einheitlichen Trend auszubilden, führt dies zu vielen Transaktion bei geringen



Prof. Andreas Humpe

Professor Andreas Humpe ist seit 2009 Geschäftsführer und Gesellschafter der Schleber Finanz-Consult GmbH. Er verantwortet die Bereiche quantitative Strategien und volkswirtschaftliche Analysen. Des Weiteren ist er an der Hochschule München Professor für Wirtschaftsmathematik und Finanzierung.



David Gaßner

David Gaßner ist seit 2019 Prokurist und Portfoliomanager bei der Schleber Finanz-Consult GmbH. Gaßner sammelte einschlägige Kapitalmarkterfahrungen als Consultant der Deutschen Börse AG in Frankfurt und als Geschäftsführer einer Corporate-Finance-Boutique in München.

¹ Margrabe, W. (1978): „The Value of an Option to Exchange One Asset for Another“, The Journal of Finance, Vol. 33, No. 1, S. 177–186.

² Rubinstein, M., Leland, H.E. (1981): „Replicating Options with Positions in Stock and Cash“, Financial Analyst Journal, Vol. 37, S. 63–72.

³ Dichtl, H., Schlenger, C. (2002): „Aktien oder Renten? – Die Best of Two-Strategie“, Die Bank, 01/2002, S. 30–35.

oder sogar negativen Portfoliorenditen. Ebenso führt ein Einbruch am Jahresende nach einem anhaltenden Bullenmarkt zu hohen Verlusten aufgrund einer hohen Positionierung und geringer Restlaufzeit der Option.

Aufgrund dieser Erfahrungen wurde das Konzept in der operativen Umsetzung weiterentwickelt. Um eine ungünstige Entwicklung an einem Markt auszugleichen, bietet es sich an, verschiedene Austauschoptionspaare zu verwenden und somit einen Diversifikationseffekt zu erzielen. Das führt zu deutlich stabileren Ergebnissen. Zudem kann die Länge der berechneten Parameter Volatilität und Korrelation verkürzt werden, um schneller auf veränderte Marktbedingungen reagieren zu können.

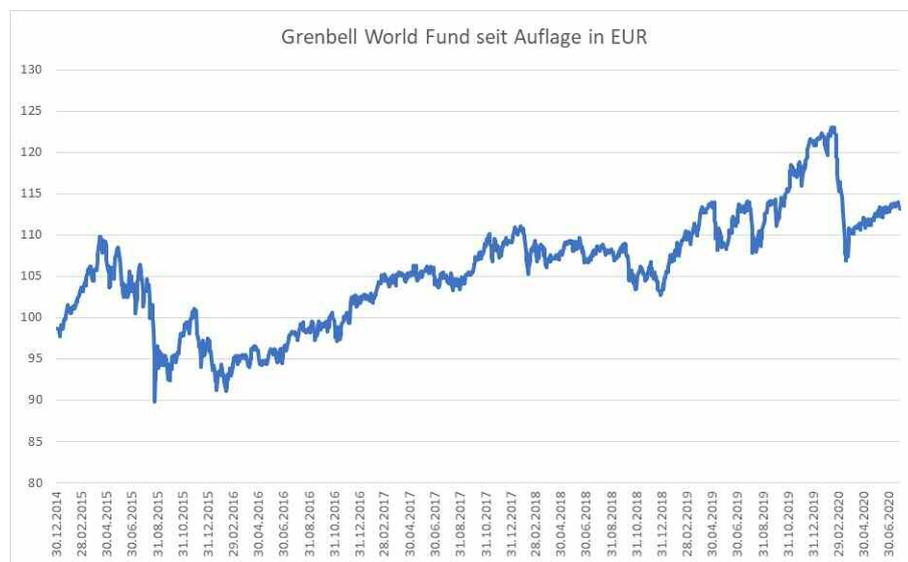
Auch die strikte Anpassung am Monatsende oder der Startpunkt der Option am Jahresanfang mit einer Laufzeit von einem Jahr kann variiert werden. Beispielsweise kann dies quartalsweise rollierend umgesetzt oder die Anpassung des Portfolios abhängig von der Marktentwicklung durchgeführt werden. Ein weiteres Problem sind die aktuell sehr niedrigen Zinsen und die damit einhergehende Gefahr, dass sich das auf längere Sicht ändern könnte. Dann wäre mit negativen Renditen am Rentenmarkt zu rechnen und es könnte zu einer Phase mit fallenden Aktien- und Rentenkursen kommen. Neben der Möglichkeit, eine Alternativwährung wie Gold aufzunehmen, könnte auch die Rentenallokation in lang- und kurzlaufende Renten gesteuert werden oder es wäre sogar eine negative Duration denkbar.

Die Umsetzung des Konzepts im Grenbell World Fund

Der Grenbell World Fund wurde zum 30. Dezember 2014 aufgelegt und repliziert unterschiedliche Austauschoptionen, um eine dynamische Asset-Allokation zu erzielen. Als Austauschoptionspaare werden der europäische

Über 30 Jahre Erfahrung

Die **Schleber Finanz-Consult GmbH** wurde 1986 gegründet und ist bis heute inhabergeführt. Der Schwerpunkt der Gesellschaft liegt in der Verwaltung liquider Wertpapiervermögen nach einem aktiven Investmentansatz. Er ist offen für private und institutionelle Investoren.



Grafik 1: Die Grafik zeigt die Wertentwicklung des Grenbell World Fund seit seiner Auflage, Quelle: eigene Berechnungen

Rentenmarkt in Verbindung mit Aktien der europäischen, US-amerikanischen, japanischen und Schwellenländermärkte verwendet. Am Jahresanfang wird die Allokation Renten zu Aktien auf 50:50 gesetzt, im Jahresverlauf kann die Aktien- oder Rentenallokation auf maximal 100 Prozent erhöht werden.

Die grafische Darstellung lässt bereits erkennen, dass in Seitwärtsbewegungen des Aktienmarktes der Fonds tendenziell eine schlechte Performance aufweist. Das Raw-Beta des Fonds zum globalen Aktienmarkt liegt bei ca. 0.3 und ist somit relativ gering. Auch der starke Covid-Aktienmarkteinbruch hat zu Kursverlusten im Fonds geführt – doch konnte ein Teil der Verluste wieder relativ schnell aufgeholt werden.

Fondsportrait: Grenbell World Fund

Mischfonds / ISIN AT0000A1AY53

Der Fonds dient dem langfristigen Vermögensaufbau. Ziel der Anlagestrategie ist es, die Rendite der besseren von zwei vorab festgelegten Anlageklassen (Anleihen und Aktien) auf Sicht eines Kalenderjahres zu erzielen.

Um dieses Ziel zu erreichen, wird prognosefrei und regelgebunden in beide Anlageklassen investiert und deren Gewichtung regelmäßig angepasst.

Dabei ist die Gewichtung zwischen Anleihen und Aktien zu Beginn des Kalenderjahres ausgeglichen. Im Verlauf wird die Anlageklasse mit der besseren Wertentwicklung (= Rendite) übergewichtet und kann bis zu 100 Prozent des Fondsvermögens betragen. Zum Ende des Kalenderjahres wird die Gewichtung beider Anlageklassen wieder auf 50 Prozent zurückgesetzt.

Technisch gesprochen wird eine Margrabe-Option mittels Delta-Hedging repliziert. Gravierende Schieflagen im Portfolio sollen dadurch vermieden werden, sodass der Anleger an steigenden Aktienmärkten partizipiert und Verluste in fallenden Aktienmärkten möglichst vermieden werden. Ermöglicht wird dies dadurch, dass der Anleger so stets die Rendite der besseren Anlageklasse abzüglich der Strategiekosten erhält.

Der klare Vorteil besteht darin, dass die Kernfrage jeder Kapitalanlage – Aktien oder Anleihen – auf systematische Weise gelöst wird.

Advisory Team Grenbell World

Das Advisory Team des Grenbell World besteht aus David Gaßner und Prof. Andreas Humpe von der Schleber Finanz-Consult GmbH.

Das krisenfeste Fondsdepot

Mit diesem Fondsdepot wollen wir Ihnen aufzeigen, wie Sie mit der gleichgewichteten Kombination von fünf verschiedenen regelbasierten Anlagestrategien 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 ca. 100 Prozent bewegen.

Im Monat Juli hielt sich das Depot wertstabil. Lediglich der Fonds „Deutsche Aktien Systematic Invest“ konnte nennenswert um über zwei Prozent zulegen und führt 2020 jetzt mit minus 8,28 Prozent die Rangliste der fünf Fonds an. Die Aktienmärkte selbst bewegten sich im Juli kaum. Die europäischen Aktienmärkte verloren im Juli 0,9 Prozent und der DAX musste seine bis zum letzten Julidrittel aufgebauten Gewinne am Monatsende wieder komplett abgeben. Nennenswert zulegen konnten die US-amerikanischen Aktienmärkte mit im Schnitt fünf Prozent; unter Berücksichtigung der Währung bleibt aber für Euroanleger davon nichts übrig; schließlich verlor der Dollar gegenüber dem Euro im Monatsverlauf rund fünf Prozent.

Die größte Veränderung gab es im Juli im Rahmen der beiden Fonds „Deutsche Aktien System“ und „Greiff Systematic Allocation Fund“. Beide erhöhten ihre Aktienquote signifikant auf über 50 Prozent. Insgesamt liegt die Aktienquote des gesamten Fondsdepots damit jetzt im Schnitt bei ca. 57 Prozent. Damit



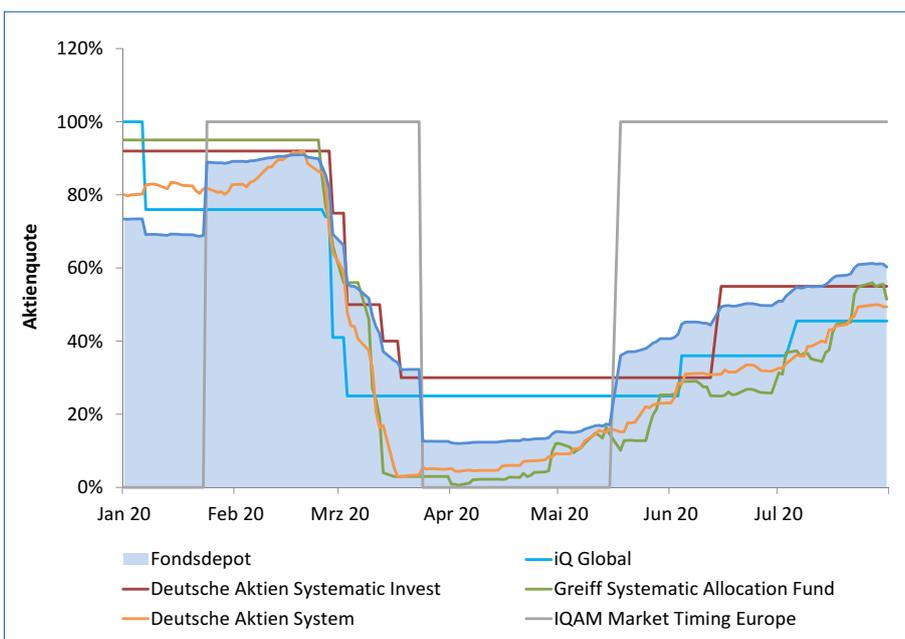
Werner Krieger

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



Dr. Werner Koch

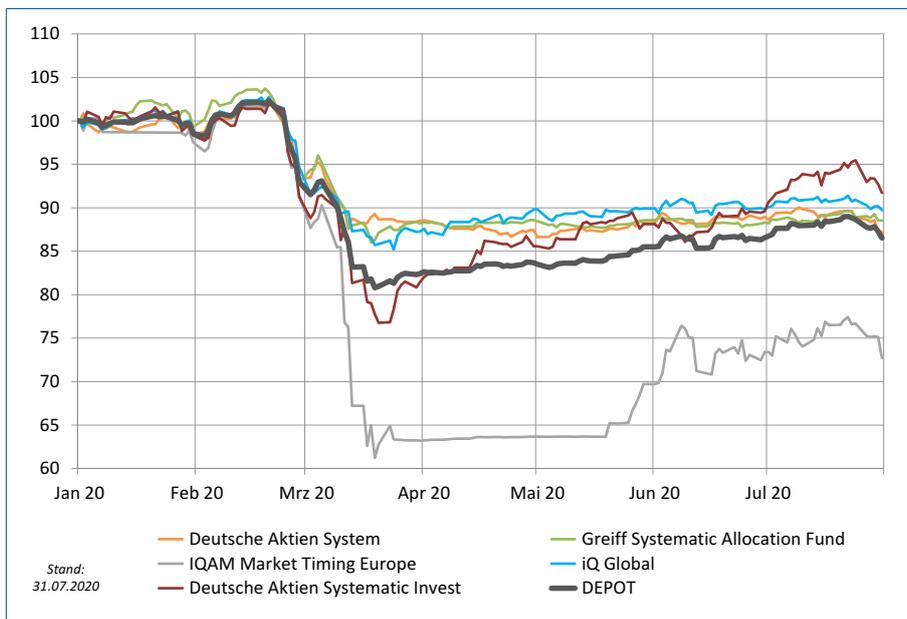
Dr. Werner Koch ist theoretischer Physiker und seit 1994 in der Finanzbranche. Nach verschiedenen Stationen im Commerzbank-Konzern ist er seit 2010 geschäftsführender Gesellschafter der quantagon financial advisors GmbH in Frankfurt, einem auf quantitativ gesteuerte Anlagestrategien spezialisierten Finanzdienstleister.



Grafik 1: Aktienquotenverlauf des Fondsdepots und der einzelnen Fonds vom 1. Januar bis 31. Juli 2020, Quelle: eigene Berechnungen

ist das Fondsdepot für die nächsten Wochen mit einer ausgewogenen Aktienquote gut aufgestellt. Sollten die Aktienmärkte weiter steigen, kann man gut daran partizipieren. Bei fallenden Kursen hingegen kann die Aktienquote schnell wieder reduziert werden, um größere Verluste zu vermeiden. Ungewöhnlich wären größere Ausreißer im August und September jedenfalls nicht.

Seit Ende Juni tritt die Wertentwicklung des Fondsdepots auf der Stelle, wie Sie der Tabelle 1 und der Grafik 2 entnehmen können. Zum 31. Juli beträgt die Wertentwicklung des gesamten Fondsdepots -13,45 Prozent.



Grafik 2: Wertentwicklung des Fondsdepots und der einzelnen Fonds vom 1. Januar bis zum 31. Juli 2020, Quelle: eigene Berechnungen

Der Fonds „Deutsche Aktien Systematic Invest“ konnte sich im Juli auf den ersten Platz vorschieben.

Das krisenfeste Fondsdepot							
Fondsdaten			Auflagedatum 1.1.2020		31.07.2020		
Fonds	ISIN	Anlageschwerpunkt	Rücknahmepreis	Investierter Betrag	Rücknahmepreis	Wert in €	Veränderung in % seit Depotaufgabe
Deutsche Aktien System	LU1687254851	Deutschland	106,40	1.915,20	92,78	1.670,04	-12,80%
Greiff Systematic Allocation Fund	DE000A2JN5C2	Europa + USA	106,89	1.924,02	94,64	1.703,52	-11,46%
IQAM Market Timing Europe	AT0000A1ACK3	Europa	136,30	1.908,20	99,12	1.387,68	-27,28%
iQ Global	LU1327105620	Weltweit	118,80	1.900,80	106,60	1.705,60	-10,27%
Deutsche Aktien Systematic Invest	LU1914900888	Deutschland	104,10	1.977,90	95,48	1.814,12	-8,28%
				Summe/Fonds	9.626,12	8.280,96	-13,97%
				Cash	373,88	373,88	
				Gesamtsumme	10.000,00	8.654,84	-13,45%

Tabelle 1: Wertentwicklung des Fondsdepots und der einzelnen Fonds vom 1. Januar bis 31. Juli 2020
Quelle: eigene Berechnungen

Bollinger-Band System (Teil 1/3)

Handelslogik und Ergebnisse auf dem HDAX

Dieser Artikel zeigt Backtests eines Bollinger-Band-Systems auf den Aktien des HDAX. Das Bollinger-System und seine Anwendung auf die US-Aktienmärkte wurde vom Autor dieses Artikels ausführlich in seinem Buch „Trading Systems“ diskutiert. In diesem Artikel wird erstmals die Anwendung des Systems auf den deutschen Aktienmarkt vorgestellt.

Handelslogik mit Bollinger-Bändern

Grundlage des Bollinger-Systems bildet die Annahme, dass Aktien durch abwechselnde Phasen von geringeren und höheren Schwankungen („Volatilität“) gehen (Abbildung 1).

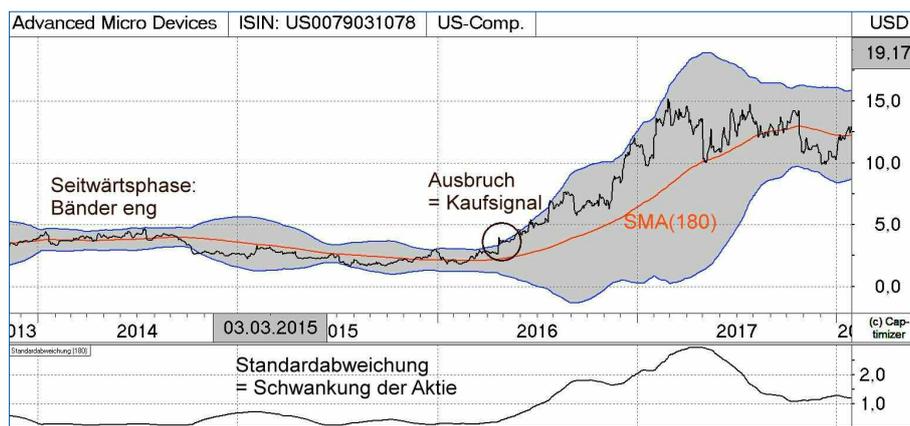


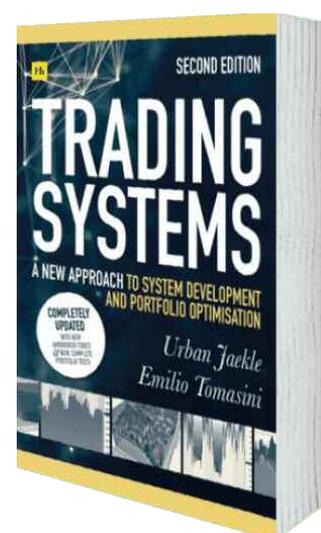
Abbildung 1: Unten: Standardabweichung = Schwankung bzw. Volatilität der Aktie während der letzten 180 Tage. Je höher diese Schwankung, desto größer wird der Abstand der Bollinger-Bänder (oben) vom Gleitenden Durchschnitt SMA(180). Die Bollinger-Bänder passen sich dadurch den jeweiligen Marktbedingungen an, indem sie ihren Abstand zum Gleitenden Durchschnitt verändern. Quelle: Captimizer

Der linke Teil der Grafik zeigt als typisches Beispiel eine lange andauernde Seitwärtsphase in der Aktie des US-Chipherstellers Advanced Micro Devices (AMD). Solche Phasen wie hier von 2013 bis 2016 sind für die Besitzer der Papiere meist ermüdend und für Nichtinvestierte langweilig, weil mit dieser Aktie offensichtlich kein Geld zu verdienen ist. Dementsprechend sinkt zunehmend das Interesse daran. Gleichzeitig nimmt die Volatilität der Aktie ab, was zu einer Verengung der Bollinger-Bänder führt.



Urban Jäkle

Dipl. Phys. Urban Jäkle handelt seit 25 Jahren Aktien und seit über 20 Jahren Futures. Er war kurz auf dem Parkett der Chicago Mercantile Exchange tätig und hat jahrelang institutionelles Geld mit Daytrading-Handelssystemen auf Futures verwaltet. Sein Wissen gibt er in Seminaren an interessierte Trader und Investoren weiter. Im Dezember 2019 ist die zweite Auflage seines Buches „Trading Systems“ (Harriman Verlag, englisch), erschienen. Darin geht es um Handelssystementwicklung mit TradeStation und AmiBroker. Webseite: www.urban-stocks.com; Mail: info@urban-stocks.com



Gerade solche „langweiligen“ Phasen nachlassenden Interesses der Marktteilnehmer bilden die Basis für größere nachfolgende Bewegungen. Je länger die Unentschlossenheit dauert, desto stärker ist oft der anschließende Ausbruch. Analysten und Beobachter, welche die Aktie aus dem Blickfeld verloren hatten, springen auf den fahrenden Zug und verstärken den sich aufbauenden Trend.

Der Vorteil des Computers ist, dass er gleichzeitig Hunderte von Aktien beobachten kann, um dann sofort einzusteigen, sobald der Ausbruch über das obere Band in einer bestimmten Aktie erfolgt, während viele uninvestierte Anleger es erst deutlich später – z. B. aus den Medien – mitbekommen und dem Trend dann hinterherrennen müssen oder ihn komplett verpassen.

Bei welchem Niveau soll man in eine Aktie einsteigen und wo liegt der Stopp?

Diese Fragen wurden umfassend mit Backtests untersucht und auf über 100 Seiten im eingangs genannten Buch besprochen. Das Bollinger-System wurde mit den gleichen Einstellungen auf die wichtigsten US-Aktienportfolios (S&P 500, Nasdaq-100, Russell 2000 usw.) und den australischen Markt angewendet. Dieselben Parameter werden wir im Folgenden auf das Universum des HDAX anwenden.

Eine ausführlichere Diskussion und Begründung dieser Parameter würde den Rahmen dieses Artikels sprengen. Dieses spannende Thema wird aber im nächsten Teil dieser Artikelserie bei der Anwendung des Systems auf die Aktien des Nasdaq-100 nachgeholt. Im Moment beschränken wir uns auf die Angabe und Beschreibung der verwendeten Einstellungen.

Sinnvolle Parameter der Handelslogik

Das Wichtigste zuerst: Der Einstieg darf nicht zu leicht gemacht werden! Wenn man das obere Bollinger-Band zum Einstieg zu nahe an den aktuellen Kurs legt, bekommt man häufiger Fehlsignale. Wir

beschränken uns deshalb lieber auf die wenigen Signale wirklich großer Ausbrüche, die zwar seltener, aber dafür zuverlässiger sind.

Daher wird das obere Band für den Einstieg nicht nur um zwei Standardabweichungen über den Gleitenden 180-er-Durchschnitt – den (SMA(180)) – gelegt, wie es den Standardeinstellungen vieler Softwarepakete entspricht, sondern deutlich weiter: auf 3,5 Standardabweichungen über dem SMA(180).

Zudem darf eine Aktie nur dann gekauft werden, falls sich der Gesamtmarkt in einem Aufwärtstrend befindet. Dieser wird dadurch definiert, dass sich der Aktienmarkt über der 300-Tage-Linie befindet. (Bemerkung: Die 200-Tage Linie ist geläufiger und liefert fast identische Ergebnisse. Die 300-Tage-Einstellung wird benutzt, um beim HDAX dieselben Parameter wie bei den US-Märkten anzuwenden).

Das erste Stoppniveau einer Position bildet das untere Band, ebenfalls auf Tagesschlusskursbasis. Beachten Sie bitte, dass der Stopp recht nahe unterhalb des SMA(180) liegt. Ein Wert von 0,5 Standardabweichungen darunter hat sich für das Chance/Risiko-Verhältnis als optimal erwiesen.

Einstieg und Ausstieg an einem Beispiel erklärt

Im Folgenden sehen Sie ein Beispiel, bei dem die Aktie (in diesem Fall Netflix) gekauft wird, nachdem sie innerhalb eines Tages sprunghaft um fast 20 Prozent angestiegen ist. Das obere Band ist so weit weg, dass es nur knapp überschritten wird. Wichtig bei den Bollinger-Bändern ist insbesondere, dass eine hohe Dynamik des Kursanstiegs nötig ist, um überhaupt ein Signal auszulösen. Erfolgt der Anstieg der Aktie langsamer, dann öffnen sich die Bollinger-Bänder und es braucht einen weiteren stärkeren Trend, um ein Signal zu generieren. Die Bollinger-Bänder passen sich also dynamisch an die jeweiligen Marktgegebenheiten an.

Der Kauf wird am Folgetag ausgeführt, nachdem die Aktie über dem oberen Bollinger-Band geschlossen hat. Die Backtests mit dem Captimizer zeigen, dass es dabei keine große Rolle spielt, ob der Einstieg in die Aktie zur Eröffnung des Marktes, im Laufe des Handelstages oder gar erst zum Schlusskurs erfolgt.



Abbildung 2: Einstieg bei Netflix im Oktober 2016 mit dem Bollinger-System. Nachdem der Schlusskurs über dem oberen Bollinger-Band liegt, wird am Folgetag gekauft. Den Stoppkurs bildet das untere, nahe am SMA(180) liegende Ausstiegsband.
Quelle: Captimizer

Das Stoppniveau des unteren Bollinger-Bandes wandert höher, falls die Aktie im Folgenden steigt, wie die folgende Abbildung zeigt.



Abbildung 3: Handelslogik des Bollinger-Systems. Einstieg und Ausstieg bei Netflix. Die Aktie wurde über anderthalb Jahre gehalten, bevor ein Trendbruch durch Unterschreiten des unteren Bandes erfolgte. Quelle: Captimizer

Im Nachhinein betrachtet erscheinen 20 Prozent Kursanstieg als Hürde vor dem Einstieg als relativ klein. Sie sehen hier das Beispiel eines recht erfolgreichen Trades, bei dem insgesamt 148 Prozent Gewinn erzielt wurden.

Das ist recht hoch; Sie müssen aber bedenken, dass bei diesem Trendfolgesystem nur etwa 40 bis 50 Prozent aller Trades im Gewinn enden. Deshalb ist

es notwendig, dass die Gewinne groß genug sind, um die Verluste anderer Trades zu kompensieren und man in der Gesamtbilanz nicht im Minus landet.

Beispiele deutscher Aktien des HDAX

Nach diesem einführenden Beispiel zur Erklärung der Handelslogik wollen wir noch ein paar weitere Trades aus dem HDAX-Aktienuniversum zeigen, damit Sie ein besseres Gefühl für die Strategie bekommen.



Abbildung 4: Zwei profitable Signale der adidas-Aktie während ihres Aufwärtstrends von 2015 bis 2019. Trade 1: 6.11.2015–10.11.2017: +108 %; Trade 2: 06.05.2019–25.2.2020: +8 %
Quelle: Captimizer

Schauen wir zunächst auf die adidas-Aktie, die sich zwischen 2015 und 2019 in einem dynamischen Aufwärtstrend befand. Innerhalb dieses Trends generierte das Bollinger-System zwei Käufe, wobei die Aktie einmal fast zwei Jahre und einmal etwa acht Monate im Depot blieb, bevor sie unter das untere Bollinger-Band fiel und wieder verkauft wurde. Beide Male konnte ein Gewinn verbucht werden. Wenn man sich den Trend anschaut, fragt man sich aber vielleicht auch: Warum wurde die Aktie zwischen 2015 und 2019 nicht einfach im Depot gehalten, denn der erste Ausstieg war doch unnötig und zu früh?

Letztlich weiß man zum Zeitpunkt, an dem das Signal auftritt, aber nicht, wie es weitergeht. Beim ersten Trade war es eventuell nicht optimal, beim zweiten Ausstieg aber zeigte sich recht deutlich, dass es besser war, nicht um jeden Preis an der zuvor recht erfolgreichen Aktie festzuhalten, sondern der

statistischen Wahrscheinlichkeit des Handelssystems zu folgen und den Gewinn abzusichern. Das nächste Beispiel zeigt eine der hierzulande beliebtesten Aktien: die des deutschen Autobauers Daimler.



Abbildung 5: Einziges Bollinger-Signal bei der Daimler-Aktie: Einstieg 29.07.2005, Ausstieg 16.05.2006, +7 %
Quelle: Captimizer

In dieser Aktie gab es in einem Zeitraum von 20 Jahren nur ein einziges Bollinger-Signal! Es ereignete sich am 29.07.2005 und nahm in dieser Aktie einen Kursanstieg von etwa sieben Prozent mit. Außer diesem einen Trade gab es aber keine weiteren Ausbrüche, die den Anforderungen des Bollinger-Systems genügten, obwohl es teilweise recht knapp zuzuging, wie beispielsweise Anfang 2007 oder Anfang 2015. In anderen Marktphasen war die Performance der Aktie dagegen einfach zu schwach – in Abwärtstrends wie von 1999 bis 2004 oder 2015 bis 2020 kann schwerlich ein Bollinger-Signal erzeugt werden.

Dieses Beispiel zeigt eine entscheidende Schwierigkeit, falls man dieses Handelssystem nur auf einzelne Wertpapiere anwenden möchte: Es dauert manchmal mehrere Jahre, bis man für bestimmte Aktien ein Bollinger-Signal bekommt.

Ausweg: Anwendung des Systems auf viele Aktien gleichzeitig

Um die Anzahl der Signale zu erhöhen und ein sinnvolles Handelssystem zu erhalten, muss man deshalb die Handelslogik statt auf einzelne Aktien auf Portfolios aus 100 Aktien und mehr anwenden.

Beispielsweise nimmt man dazu ein gutes Universum aussichtsreicher Aktien wie das des deutschen HDAX-Index, der die 110 Aktien des DAX (30 Stück), des MDAX (50) und des TecDAX (30) umfasst. Diese Aktien werden täglich automatisiert gescannt, ob ein neues Signal auftritt, denn man weiß ja nie im Vorhinein, zu welchem Zeitpunkt sich eine „langweilige“ plötzlich in eine Gewinneraktie verwandelt, die plötzlich die Anleger begeistert.

Tritt ein neues Bollinger-Signal in irgendeiner Aktie auf, dann investiert man 20 Prozent seines Anlagekapitals. Sie wissen also niemals vorher, in welche Aktien Sie investieren werden. So werden Sie insbesondere davor bewahrt, nur in Ihre Lieblinge zu investieren, denn das System schlägt neue Kandidaten völlig emotionslos vor.

Beim Handel eines Portfolios kann aber auch Folgendes geschehen: Am 13.02.2017 gab es ein Bollinger-Signal für die Jenoptik-Aktie. Das Portfolio war aber zu diesem Zeitpunkt bereits mit fünf Wertpapieren gemäß den Handelsregeln komplett befüllt: adidas (s. o.), Linde, SLM, Siltronic und Airbus ließen keinen Platz mehr für das neue Jenoptik-Signal. Deshalb konnte diese Aktie erst mit dem nächsten Bollinger-Signal Mitte 2018 gekauft werden, das mit einem Verlust von -21,1 Prozent endete.



Abbildung 6: Als das Bollinger-Signal bei der Jenoptik-Aktie auftrat, war das Portfolio bereits voll investiert. Das Signal wurde daher ausgelassen und erst wieder gehandelt, sobald im Portfolio Platz war. Einstieg: 10.05.2018 Ausstieg 08.10.2018: -21,1 Prozent. Quelle: Captimizer

URBAN STOCKS Bollinger-System mit HDAX-Aktien

Basisdaten		
Outperformance	3.567 % (16,28 % p.a.)	
Transaktionen	71 (3,4 p.a.)	
Benchmark	DAX	
	Benchmark	Strategie
Kapital		
Start 01/2000	20.000 EUR	20.000 EUR
Ende 07/2020	36.480 EUR	749.937 EUR
Rendite		
Rendite p.a. (geo.)	2,96 %	19,24 %
Rendite 2019	25,48 %	5,76 %
Rendite 2020 YTD	-7,06 %	-3,69 %
Risiko		
Maximaler Rückgang	-72,68 %	-28,02 %
Mittlerer Rückgang	-22,41 %	-10,88 %
Volatilität p.a.	20,62 %	19,29 %
Längste Verlustperiode	7,31 J.	3,40 J.
Rendite zu Risiko		
Rendite / Max. Rückgang	0,04	0,69
Rendite / Mittel Rückgang	0,13	1,77
Rendite / Volatilität p.a.	0,14	1,00

Beschreibung

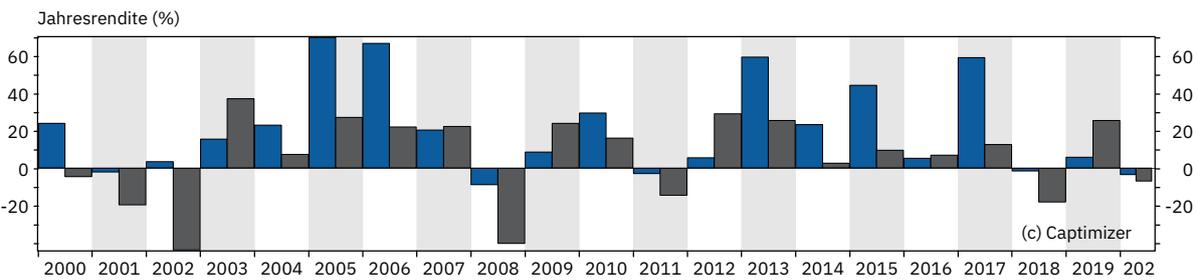
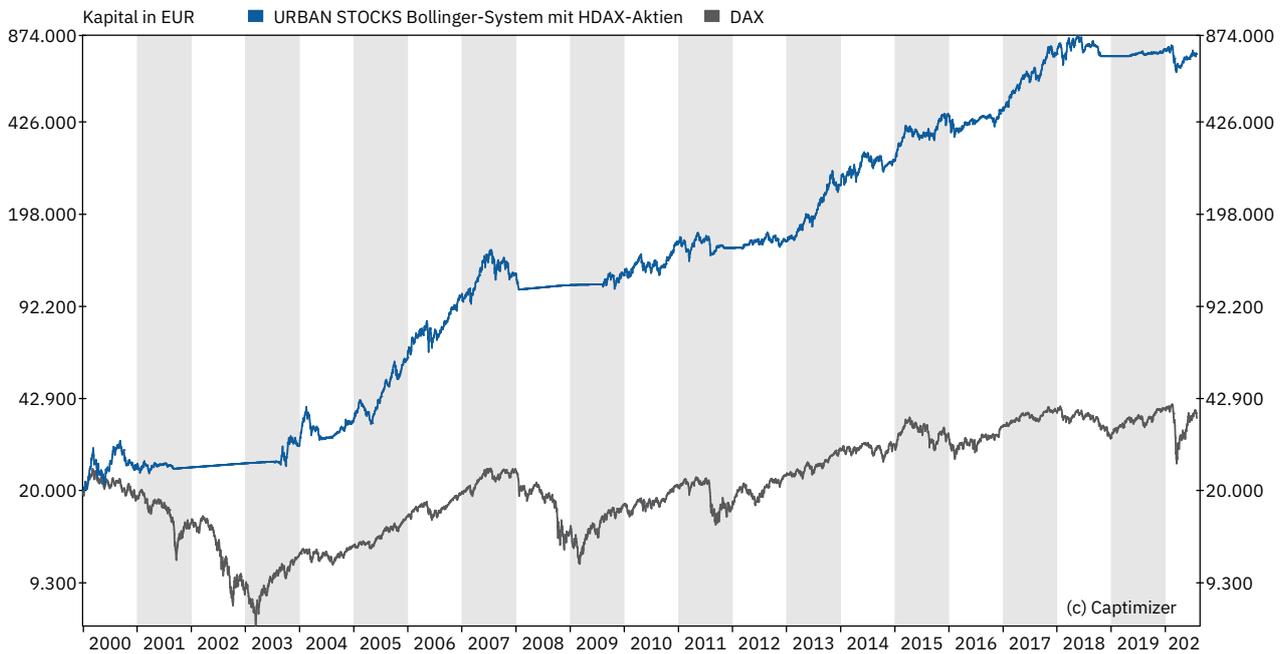
In seinem Buch "TRADING SYSTEMS" stellt Urban Jäkle eine Anlagestrategie vor, die mit Hilfe von Bollinger Bändern diejenigen Aktien herausucht, die gerade nach oben ausbrechen. Es darf allerdings nur in Aktien investiert werden, wenn sich auch der Gesamtmarkt im Aufwärtstrend befindet.

Als Anlageuniversum dienen die Aktien aus dem HDAX. Der Aktienindex HDAX umfasst rund 100 deutsche Werte, die im DAX, TecDAX oder MDAX enthalten sind. Es wird gleichgewichtet in maximal fünf Aktien aus dem Anlageuniversum investiert.

Der Aufwärtstrend am Gesamtmarkt liegt vor, wenn sich der DAX oberhalb seines 300-Tage-Durchschnitts befindet. Der Einstieg erfolgt wenn eine Aktie über das obere Bollinger Band ausbricht, also über den 180-Tage-Durchschnitt plus 3,5 Standardabweichungen steigt und der Aufwärtstrend am Gesamtmarkt vorliegt.

Der Ausstieg erfolgt wenn eine Aktie unter das untere Bollinger Band ausbricht, also unter den 180-Tage-Durchschnitt minus 0,5 Standardabweichungen fällt.

Es wurden Transaktionskosten von jeweils 0,1% je Kauf und Verkauf berücksichtigt. Liquide Mittel werden zum Eonia-Geldmarktsatz angelegt.



Bevor wir schließlich die Ergebnisse der Backtests auf dem HDAX-Portfolio besprechen, müssen wir noch einen Punkt diskutieren, dem von vielen Backtest-Neulingen zu wenig Beachtung geschenkt wird.

Vermeidung eines systematischen Fehlers – Vorsicht, Survivorship-Bias!

Wichtig bei Portfolio-Backtests, d. h. der Anwendung einer Handelslogik auf viele verschiedene Wertpapiere, ist es vor allem, die richtigen Kursdaten zur Verfügung zu haben. Es genügt nicht, das System nur auf die heutigen Indexmitglieder des S&P 500, HDAX usw. anzuwenden.

Das lässt sich gut am Beispiel der Wirecard-Aktie erklären. Sie ist seit Jahren Mitglied des DAX (und dementsprechend auch des HDAX). Nachdem die Firma mittlerweile insolvent ist, verschwindet sie demnächst wohl komplett vom Markt, sicher aber aus dem DAX (im September 2020). Dafür wird eine neue Aktie in den Index aufgenommen.

Es ist klar, dass wir im Backtest die Wirecard-Aktie berücksichtigen müssen. Denn mit dieser Aktie konnte man Geld verdienen und verlieren. Man kann sie deshalb in einem Backtest nicht weglassen. Genau das würde man aber tun, wenn man beim Backtest nur die Indexmitglieder ab September einbeziehen würde.

Die Folge wäre der sog. „Survivorship-Bias“, der den Backtest üblicherweise deutlich zu gut aussehen lässt. Der Fehler wird übrigens umso größer, je weiter man in die Vergangenheit zurückgeht, da in der fernerer Vergangenheit immer weniger der heutigen Indexmitglieder zu finden sind.

Daher muss das getestete Aktienuniversum zwingend immer genau die zum jeweiligen Zeitpunkt im Index vorhandenen Aktien berücksichtigen, was wir mit den Portfoliotests des Captimizer auf dem HDAX selbstverständlich tun.

Backtests der HDAX-Aktien mit Captimizer

Die obere Kurve zeigt das Ergebnis des Bollinger-Systems (blau) und im Vergleich dazu der DAX-Performanceindex (grau). Eine durchschnittliche Rendite von 19,2 Prozent im Vergleich zum Index (3,0 Prozent) zeigt den Mehrwert der Strategie.

Wichtig ist aber insbesondere auch, dass das Bollinger-System mit -28,0 Prozent deutlich geringere maximale Depotrückgänge zu verzeichnen hatte als der DAX (-72,7 Prozent). Dies liegt am Marktfilter, der es verhindert, neue Aktien zu kaufen, wenn der Gesamtmarkt sich in einem Abwärtstrend befindet. Das führt zwar manchmal zu Unterperformance, wenn der Index sich V-förmig erholt wie im März/April in der Coronakrise geschehen, verhindert aber, dass das Portfolio zu hohen Risiken ausgesetzt ist.

Zusammenfassung der Handelsregeln

Als Anlageuniversum dient uns zunächst der deutsche Aktienindex HDAX. Er umfasst insgesamt 110 Aktien aus den folgenden drei Indizes: 30 DAX-, 50 MDAX- und 30 TecDAX-Werte. (Wie erwähnt müssen immer die Indexmitglieder verwendet werden, die zum jeweils getesteten Zeitpunkt im Index waren.) Es wird jeweils gleich gewichtet in maximal fünf Aktien aus dem Anlageuniversum investiert – allerdings nur dann, wenn sich auch der Gesamtmarkt im Aufwärtstrend befindet. Das ist definitionsgemäß dann der Fall, wenn sich der Aktienindex oberhalb seines 300-Tage-Durchschnitts befindet.

Der Einstieg erfolgt, wenn eine Aktie über das obere Bollinger-Band ausbricht, also über den 180-Tage-Durchschnitt plus 3,5 Standardabweichungen steigt und ein Aufwärtstrend im Gesamtmarkt vorliegt. Der Ausstieg erfolgt, wenn eine Aktie unter das untere Bollinger-Band fällt, also unter den 180-Tage-Durchschnitt minus 0,5 Standardabweichungen. Die Käufe und Verkäufe werden jeweils bequem am Folgetag durchgeführt.

In unseren gezeigten Backtests verwenden wir dabei den Durchschnittskurs des Folgetages. Es werden Transaktionskosten von jeweils 0,1 Prozent je Kauf und Verkauf berücksichtigt. Liquide Mittel werden zum EONIA-Geldmarktsatz angelegt.

Die Transaktionskosten sind in diesem System weitgehend vernachlässigbar, da im Durchschnitt nur drei bis vier Transaktionen pro Jahr durchgeführt werden. Ein Jahresergebnis von 19,2 Prozent etwa fiel auf 18,6 Prozent, wenn statt 0,1 Prozent je Kauf beispielsweise 0,5 Prozent angesetzt würden.

Zusammenfassung und Ausblick

Das Bollinger-System funktioniert mit den hier verwendeten Parametern auf allen großen US-Aktienindizes und zeigt mit einer Rendite von zehn bis 20 Prozent pro Jahr eine bessere Performance als die jeweiligen Vergleichsindizes.

Unser nächster Artikel im Portfolio Journal wird sich mit Backtests auf den Technologieaktien des Nasdaq-100 beschäftigen. Dabei werden wir die Ergebnisse von Backtests zweier verschiedener Softwareplattformen (Captimizer und AmiBroker) miteinander vergleichen und die verwendeten Strategieparameter begründen.

So können Sie diese Anlagestrategie in die Praxis umsetzen!

Ab sofort können Sie die Bollinger-Strategie mit dem RoboVisor wie in diesem Artikel beschrieben auf dem HDAX und dem Nasdaq-100 umsetzen und die Anlageergebnisse im monatlich aktualisierten Strategie-Factsheet verfolgen.



Leser des Portfolio Journals erhalten zehn Prozent Rabatt, wenn Sie bei der Bestellung den Aktionscode **URBAN2020** eingetragen.

Weitere Informationen zum **URBAN STOCKS Bollinger-System** finden Sie im Strategie-Factsheet mit dem Anlageuniversum:

HDAX-Aktien

www.robovisor.de/factsheet/31020



NASDAQ100-Aktien

www.robovisor.de/factsheet/31021



HDAX- und NASDAQ100-Aktie

www.robovisor.de/factsheet/31032



Video-Links



Ein Bollinger-System für Aktien- Teil 1: Handelslogik, Backtests und Scanner



Wissenswertes über Handelsstrategien - Interview mit Urban Jäkle

Die besten Anlagestrategien des RoboVisor

Im **Dauertest des RoboVisor** werden mehr als 50 Anlagestrategien auf Monatsbasis bis ins Jahr 2000 zurückberechnet. Die jeweils fünf besten davon finden Sie in den Tabellen. Klicken Sie einfach auf den Namen der Anlagestrategie, um das Factsheet mit Wertentwicklung, Beschreibung und allen wichtigen Kennzahlen direkt aus dem PDF aufzurufen.

Alle Anlagestrategien aus dem Dauertest lassen sich mit dem Anlageroboter auch von Privatanlegern einfach umsetzen. Sie geben das Anlagekapital vor und erhalten Kauf- und Verkaufssignale für Aktien und ETFs, sobald es die ausgewählte Strategie erforderlich macht. Sie behalten alles selbst unter Kontrolle und Ihr Geld bleibt bei der Bank Ihres Vertrauens.



Der digitale Assistent, mit dem Privatanleger wissenschaftlich fundierte Anlagestrategien zeitsparend selbst umsetzen können. Erfahren Sie mehr unter: www.robvisor.de

Bestes Rendite-Risiko-Verhältnis seit 2000	Rendite pro Jahr	Maximaler Rückgang	Rendite / Rückgang
Multi-Strategie Global Aktien+ETF	15,3 %	-18,2 %	0,84
Stabile DAX-Aktien im Aufwärtstrend und Plan B	18,0 %	-16,5 %	1,09
Globale Multi-Strategie mit Fokus auf 12 Aktien	18,5 %	-20,7 %	0,89
16-Wochen-Strategie mit DAX-ETF	9,4 %	-14,3 %	0,66
Globale Multi-Strategie mit Fokus auf 20 Aktien	15,9 %	-20,1 %	0,79

Hinweis: Die Sortierung in der obigen Tabelle erfolgt anhand des Verhältnisses von Rendite p.a. zum durchschnittlichen Rückgang. Diese Kennzahl ist aussagekräftiger als das Verhältnis von Rendite zum maximalen Rückgang, aber leider kaum bekannt.

Höchste Rendite seit 2000	Rendite pro Jahr	Maximaler Rückgang	Rendite / Rückgang
MacroTrend + Momentum mit 5 HDAX-Aktien	21,5 %	-48,1 %	0,45
URBAN STOCKS Bollinger-System mit HDAX + NASDAQ100	20,5 %	-28,7 %	0,71
URBAN STOCKS Bollinger-System mit NASDAQ100-Aktien	20,1 %	-37,2 %	0,54
Top-Momentumstrategie mit 5 NASDAQ100-Aktien	20,1 %	-36,7 %	0,55
URBAN STOCKS Bollinger-System mit HDAX-Aktien	19,2 %	-28,0 %	0,69

Vergleichswerte seit 2000	Rendite pro Jahr	Maximaler Rückgang	Rendite / Rückgang
DAX (Deutsche Aktien)	3,0 %	-72,7 %	0,04
REX P10 (10j. dt. Staatsanleihen)	5,5 %	-8,8 %	0,63
S&P 500 (US-Aktien)	5,3 %	-65,4 %	0,08
Warren Buffett's Investmentholding	8,1 %	-46,1 %	0,18
Gold	9,0 %	-37,7 %	0,24

Erkenntnisse aus der Historie:

Wann mit dem DAX gut Kirschen essen ist ...

Am 1. Juli 1988 erblickte der DAX das Licht der Welt. Gut 32 Jahre später begeben wir uns auf eine statistische Zeitreise, um zu untersuchen, ob sich aus der Historie des deutschen Leitindex Erkenntnisse ergeben, wann ein Einstieg oder Ausstieg besonders sinnvoll erscheint. Dabei werden im Rückspiegel sowohl einzelne Tage als auch Wochen, Monate und Quartale untersucht. Die Ergebnisse bieten einen interessanten Einblick in das Seelenleben des deutschen Leitindex.

Wer kennt sie nicht, die Börsenweisheit „Sell in May and go away, but remember to come back in September“? Wer diese Erkenntnis vor vielen Jahrzehnten zum Besten gab, ist nicht überliefert. Man munkelt allerdings, dass sie erstmals im Jahre 1935 Erwähnung fand. Umso erstaunlicher, dass sie trotz ihres Alters das Wesen des deutschen Aktienindex DAX – der erst am 1. Juli 1988 das Licht der Welt erblickte – recht gut widerspiegelt.

Allerdings scheint die Börsenweisheit dem DAX etwas vorauszueilen. Ein Ausstieg bereits im Mai drängt sich für ihn nämlich nicht auf. Zwar folgt auf den Mai im statistischen Durchschnitt ein recht dürftiger Juni, dafür folgt aber mit dem Juli immerhin noch der fünftbeste Kalendermonat des Jahres. Erst nach Ablauf des Juli gehen beim DAX kurzzeitig die Lichter aus. Mit August und September folgen die – statistisch betrachtet – schlechtesten Börsenmonate des Jahres. Beide Monate sind im Übrigen die einzigen, die im langfristigen Durchschnitt seit 1988 negative Ergebnisse aufweisen. „...remember to come back in September“ müsste für den DAX also eher heißen: „...remember to come back after September“.

Der statistisch beste DAX-Monat ist erstaunlicherweise der wetterföhlige April – mit einer Gewinnquote von 75 Prozent und einem durchschnittlichen Plus von 3,07 Prozent.



André Kunze

Seine Berufslaufbahn begann der diplomierte Bankbetriebswirt bei einer deutschen Großbank, für die er mehr als zehn Jahre, zuletzt als Teamleiter im gehobenen Privatkundengeschäft, arbeitete.

Anschließend war er gut drei Jahre als Niederlassungsleiter bei einem Tochterunternehmen zweier renommierter Privatbanken tätig, ehe er 2005 als Gründungsgesellschafter den Grundstein für die heutige Prometheus-Unternehmensgruppe legte.

Weitere Informationen unter: www.prometheus.de und www.prometheus-advisors.de

	JAN	FEB	MRZ	APR	MAI	JUN	JUL	AUG	SEP	OKT	NOV	DEZ
Ergebnis	0.67%	0.51%	0.52%	3.07%	0.70%	0.07%	1.58%	-2.28%	-2.05%	2.41%	2.12%	2.26%
Positiv	59.38%	50.00%	53.13%	75.00%	59.38%	50.00%	62.50%	46.88%	43.75%	71.88%	65.63%	75.00%
Rang	7	9	8	1	6	10	5	12	11	2	4	3

Für den DAX gilt insgesamt betrachtet also eher: „Say goodbye end of July and make sure to be sober at the beginning of October.“ Da Oktober, November und Dezember die Plätze zwei, vier und drei in der Monatsstatistik belegen, ist das vierte Quartal mit Abstand das lukrativste. Wer es lieber etwas grobkörniger mag, begnügt sich also mit einem Blick auf die Quartale. Da kann man – das sagt zumindest die Historie – auf das dritte durchaus verzichten.

	Q1	Q2	Q3	Q4
Ergebnis	1.91%	2.50%	-2.43%	6.92%
Positiv	62.50%	68.75%	50.00%	87.50%
Rang	3	2	4	1

Wer hingegen doch etwas detailverliebter ist, den wird es vielleicht interessieren, dass das letzte Drittel des Monats im Durchschnitt des Gesamtjahres insgesamt ertragreicher ist als das mittlere und erst recht als das erste Monatsdrittel. Das gilt allerdings insbesondere in der zweiten Jahreshälfte.

Für die erste Jahreshälfte ist erstaunlicherweise festzustellen, dass das erste Monatsdrittel die Nase gegenüber dem letzten und dem mittleren vorne hat. Interessant ist jedoch, dass bei Betrachtung des Gesamtjahres die Wahrscheinlichkeit von Kursgewinnen in jedem Monatsdrittel vergleichbar hoch ist (57,9 % im ersten, 59,7 % im mittleren, 58,2 % im letzten). Die Dynamik der Kursgewinne ist im letzten Monatsdrittel allerdings insgesamt am höchsten.

Bleibt die Frage, wie sich der DAX an den einzelnen Wochentagen schlägt. Bei der Verteilung der positiven Tage ist der Unterschied marginal. So kommt der in dieser Disziplin fünftplatzierte Donnerstag auf 52,59 Prozent positive Tage. Mit 54,05 steht der Freitag als vermeintlicher Primus nur unwesentlich besser da.

Unter Performancegesichtspunkten hat der Dienstag die Nase vor dem Montag, bevor mit deutlichem Abstand Freitag und Mittwoch folgen. Erstaunlich ist, dass der Donnerstag im Durchschnitt einen negativen Ergebnisbeitrag liefert. Das könnte für Anleger Grund genug sein, neben dem Wochenende noch einen weiteren börsenfreien Tag einzuführen. Demzufolge wäre ein Einstieg in den DAX donnerstags zum Börsenschlusskurs ratsam, um sich am folgenden Mittwoch zum Schlusskurs einen Tag Auszeit zu gönnen.

	Mo	Di	Mi	Do	Fr
Ergebnis	0.074%	0.085%	0.018%	-0.020%	0.025%
Positiv	53.86%	53.73%	53.80%	52.59%	54.05%
Rang	2	1	4	5	3

Phänomene des Marktes

Sind Techtitel noch ein Kauf?

Viele Techtitel haben sich seit Beginn der Coronakrise kräftig erholt. Solch eine kräftige Erholung führt aktuell dazu, dass viele Anleger an einem rationalen Anlegerverhalten zweifeln und dem Markt fernbleiben. Auch in vielen Fachzeitschriften wird dieses Phänomen inzwischen thematisiert – vor allem die unglaublichen Kursgewinne der schwergewichtigsten sogenannten FANGMAN-Aktien.

Das Akronym FANGMAN steht dabei für die Titel Facebook, Apple, Netflix, Google (heute Alphabet), Microsoft, Amazon und Nvidia. Dass nur wenige Schwergewichte gerade alle Indizes und vor allem den Nasdaq-100 nach oben ziehen, erkennt man auf der folgenden Grafik.



Grafik 1: Vergleich des kapitalmarktgewichteten mit dem gleichgewichteten Nasdaq-100-Index, Quelle: onvista.de

Anhand der Grafik wird sichtbar, wie der kapitalmarktgewichtete Nasdaq-100 (grüne Linie) dem gleichgewichteten (blaue Linie) seit 2017 zunehmend enteilt. Im gleichgewichteten Index werden alle 100 Titel gleich gewichtet, beim „originären“ Nasdaq-100-Index haben die Aktien mit der größten Marktkapitalisierung auch das höchste Gewicht. Die sieben FANGMAN-Aktien sind also im kapitalmarktgewichteten Index (grüne Linie) mit einer Gewichtung von inzwischen rund 50 Prozent besonders relevant und ziehen so den gesamten Index nach oben. Die anderen 50 Prozent verteilen sich auf die restlichen 93 Titel des Nasdaq-100.

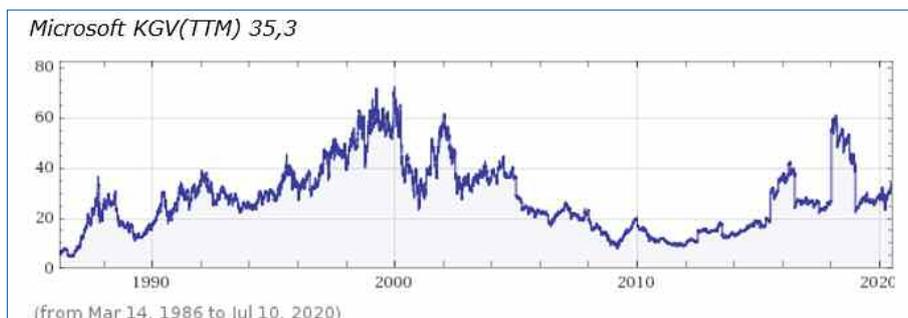


Werner Krieger

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.

Sind vor allem die FANGMAN-Aktien damit zu teuer geworden?

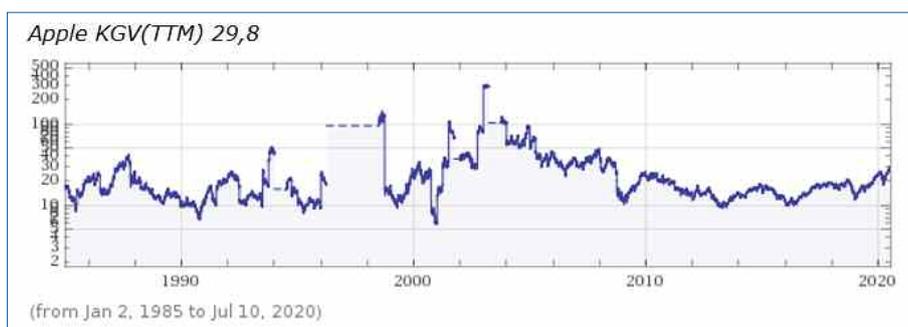
Schauen wir uns dazu in den nächsten fünf Grafiken die historische Bewertung von vier FANGMAN-Aktien (Microsoft, Apple, Amazon, Google und Facebook) in den letzten Jahren an.



Grafik 2: Historisches KGV von Microsoft seit 1986, Quelle: www.wolframalpha.com

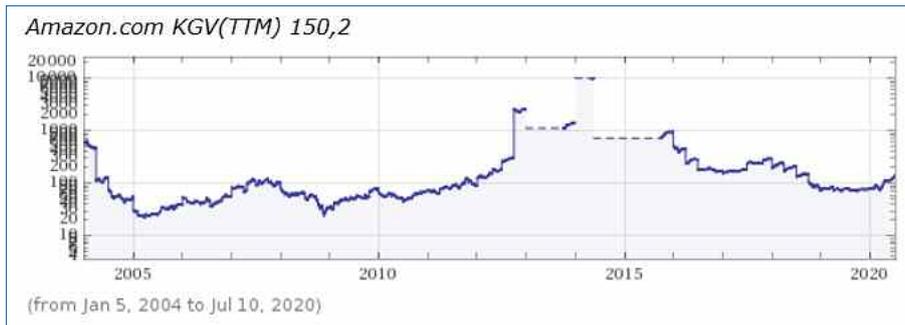
Microsoft wurde in den 1990er-Jahren hoch gehandelt und das KGV lag auf dem Höhepunkt der Euphorie Anfang 2000 bei ca. 70. Nach dem Platzen der Dotcom-Blase fiel der Titel. Die Bewertung des Titels fiel sogar noch jahrelang weiter und lag 2008 nur noch bei zehn.

Aktuell befindet sich das KGV bei rund 30, was bereits in den 90er-Jahren eher einer ganz normalen Bewertung eines Wachstumstitels entsprach. Da die Gewinne ebenso stark gestiegen sind wie der Kurswert, ist das aktuelle KGV nicht höher als in den 90ern – obwohl die Aktie 1990 nur einen US-Dollar kostete.



Grafik 3: Historisches KGV von Apple seit 1985, Quelle: www.wolframalpha.com

Apple hat aktuell ein KGV von ca. 30. Allerdings lag das KGV auch schon mal bei fast 40 im Zuge der iPhone-Hysterie 2007. Als Apple Mitte der 2000er-Jahre nachhaltige Gewinne vorweisen konnte, stieg war die Euphorie stark angestiegen.



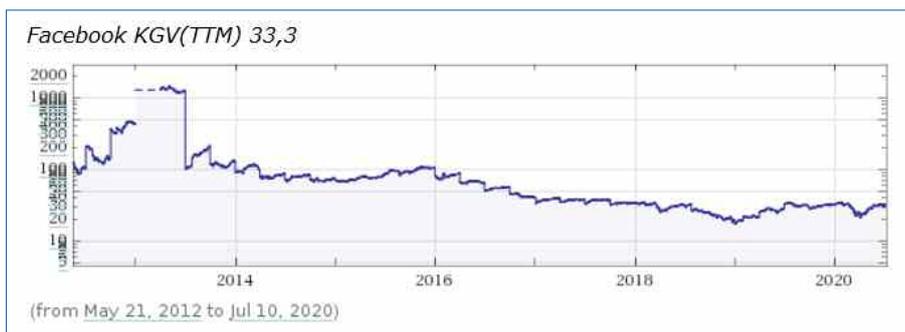
Grafik 4: Historisches KGV von Amazon seit 2004, Quelle: www.wolframalpha.com

Mit einem KGV von 150 ist Amazon aktuell recht hoch bewertet – auch wenn die Bewertung früher schon einmal sehr viel höher lag.



Grafik 4: Historisches KGV von Google/Alphabet seit 2005, Quelle: www.wolframalpha.com

Seit dem Börsengang 2004 hat sich das KGV bei Google eher zurückentwickelt. Zumindest historisch betrachtet ist das aktuelle KGV von ca. 30 nicht zu hoch.



Grafik 5: Historisches KGV von Facebook seit 2012, Quelle: www.wolframalpha.com

Recht jung ist Facebook. Erst 2012 ging das Unternehmen an die Börse. Die Bewertung war am Anfang euphorisch, liegt aber jetzt auch nur noch bei ca. 30.

Resümee:

Mit Ausnahme von Amazon liegen die KGVs der Dickschiffe im Nasdaq-100 zwischen 30 und 40. Historisch betrachtet sind die Aktien nicht zu teuer. Doch wie sollte man aufgrund dieser Erkenntnisse als potentieller Anleger vorgehen?

Charts verdeutlichen die Zusammenhänge:

Ein Blick auf den historischen Kursverlauf bringt mehr Klarheit. Amazon zum Beispiel schrieb 2002 erstmals Gewinn. Der euphorische Anstieg der Aktienkurse von 1997 bis Ende 1999 von ca. zwei auf über 100 Dollar fand beim Platzen der Dotcom-Blase im März 2000 sein jähes Ende. Der Kurs fiel wieder auf ca. sieben Dollar Ende 2001. Aktienkurse von Geschäftsmodellen, die (noch) nicht profitabel sind, neigen eben dazu, in Crashphasen überproportional zu fallen.



Grafik 6: Chart von Amazon mit 38- und 200-Tage-Durchschnitt

Quelle: www.stockcharts.com

Nicht viel anders erging es Apple. Der Aktienkurs des Unternehmens, das beim Platzen der Dotcom-Blase auch noch keine Gewinne vorzuweisen hatte, fiel von 4,50 US-Dollar im März 2000 auf 80 Cent im April 2003. Vor allem im Herbst 2000 fiel der Kurs wie ein Stein.



Grafik 7: Chart von Apple mit 38- und 200-Tage-Durchschnitt

Quelle: www.stockcharts.com

Microsoft hatte, als die Dotcom-Blase platzte, bereits ein etabliertes Geschäftsmodell vorzuweisen. Ein KGV von damals 70 Anfang 2000 rächte sich jedoch auch für dieses Unternehmen. Die Aktie fiel von rund 38 Dollar auf 13 Dollar Ende 2000. Dieser Wert wurde dann aber wenigstens nicht mehr unterschritten.



Grafik 8: Chart von Microsoft mit 38- und 200-Tage-Durchschnitt

Quelle: www.stockcharts.com

Halten wir also fest: Überzogene Bewertungen rächen sich in Crashphasen und Geschäftsmodelle, die noch keine Gewinne vorweisen können, verlieren dann umso mehr an Wert. Doch wie sollte man mit dieser Erkenntnis pragmatisch umgehen?

Pragmatische und erfolgreiche Vorgehensweise:

Sich Chancen auf den Aktienmärkten und damit gerade auch bei den Techtiteln entgehen zu lassen, ergibt keinen Sinn. Nach guter alter Buy-and-Hold-Manier alle zukünftigen Korrekturen durchzuhalten, tut es aber genauso wenig. Folgen Sie vielmehr dem Trend einzelner Aktien, solange er aufwärts zeigt. Eine sehr gute Möglichkeit dazu ist der richtige Einsatz von nur zwei Gleitenden Durchschnitten – der 200-Tage-Linie und der 38-Tage-Linie. In den Kursverläufen von Microsoft, Apple und Amazon haben wir diese zwei Gleitenden Durchschnitte eingezeichnet. Eine einfache Regel lautet nun, grundsätzlich nur in die Aktien zu investieren, deren Chart die 200-Tage-Linie überschritten hat. Das entspricht einer Vorselektion nach dem sogenannten absoluten Momentum. Im Vergleich zu den anderen Titeln ist dann die Aktie am attraktivsten, deren Abstand zwischen 38- und 200-Tage-Linie am größten ist. Genauso gehen wir in unserem Fonds „Deutsche Aktien Systematic Invest“ vor. In einem zweistufigen Prozess werden Sie somit unter Beachtung des absoluten und relativen Momentums automatisch in den erfolgreichen Phasen der Aktien investiert sein und Crashes weitgehend vermeiden können.

Wie das genau funktioniert, werden wir in einer der nächsten Ausgaben genauer erläutern – einfach und transparent. Die quälende Frage, ob Sie noch einsteigen sollen oder nicht, wird damit beantwortet.

24. Oktober 2020

IFTA Online-Konferenz 2020

Auf der Online Konferenz der **IFTA**, dem Weltverband der Technischen Analysten werden 24 Experten 24 Stunden Fachvorträge halten. Sie können bei dieser einzigartigen Online-Reise rund um die Welt LIVE dabei sein. Nutzen Sie diese Gelegenheit und nehmen Sie kostenfrei teil. Wir freuen uns diese Veranstaltung als Medienpartner begleiten zu dürfen.

Keynote Speaker:

John Bollinger, Dr. Van K. Tharp, Larry Williams

Speaker:

Wieland Artl, Dr. Gregor Bauer, Roman Bogomazov, Gema Goeyardi, Daryl Guppy, Roland Jegen, Dr. Kei Nakagawa, Koki Nozawa, Jean-François Owczarczak, Mohamed El Saiid, Dr. Bruce Vanstone

John Bollinger

Keynote Speaker bei der IFTA Online Konferenz 2020

John Bollinger ist Präsident und Gründer von Bollinger Capital Management. Er ist Chartered Financial Analyst (CFA) und Chartered Market Technician (CMT). Bekannt wurde John Bollinger durch seine Marktanalysen und Kommentare im Fernsehen, zuerst im Financial News Network, wo er Chefmarktanalyst war und dann auf CNBC.

Als begeisterter Forscher hat er eine Reihe weit verbreiteter Indikatoren und Analysetechniken entwickelt. Seine Bollinger Bands wurden in die meisten der derzeit verwendeten Analysesoftware und Charting-Plattformen integriert. Sein Buch „Bollinger on Bollinger Bands“ wurde 2001 von McGraw Hill veröffentlicht und in zwölf Sprachen übersetzt.



Jetzt kostenfrei
anmelden ...



Debunking False Investment Assumptions (w/ John Bollinger & Tom Thornton)

Legendary technical analyst John Bollinger sits down with Tom Thornton of Hedge Fund Telemetry to break down the invention of Bollinger Bands and to review several false assumptions in today's markets.



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

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



Vorträge in den VTAD-Regionalgruppen

Datum	Ort	Vortragsthema	Referent
27.08.2020	Webinar	Wie Sie durch kaum bekannte Saisonalitäten...	Dimitri Speck
08.09.2020	Nürnberg	Ein krisenbewährtes Konzept ...	Arne und Falk Elsner
12.09.2020	Düsseldorf	CFTe I Vorbereitungslehrgang	Dr. Gregor Bauer
14.09.2020	Freiburg	Einfach richtig Geld verdienen mit TA	Christoph Geyer
15.09.2020	Webinar	Trading-Entscheidungen	Dr. Raimund Schriek
15.09.2020	Düsseldorf	Chartpattern + Moving Averages -revisited	Dr. Günter Hoyer
17.09.2020	Stuttgart	Ichimoku Kinko Hyo	Karin Roller
19.09.2020	Gäufelden	CFTe II Vorbereitungslehrgang	K. Roller, Dr. G. Bauer

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

US-Präsidentschaftswahlen, EU-Green-Deal und Corona-Hilfsprogramme – **Viele Chancen für Ihr Geld!**



-  100 Vorträge
-  Top-Experten
-  zwei Tage
-  alles online
-  alles kostenfrei

Freitag, 9. Oktober 2020 10:15 – 17:00 Uhr

Samstag, 10. Oktober 2020 10:15 – 17:00 Uhr

Bild: Muammar Khalid/istock [M]

Kostenfreie Anmeldung unter:
www.boersentag-muenchen.de

organisiert durch

kurs⁺ **finanzen**verlag

Börsentage und Finanzmessen

Datum	Messe/Ort	Informationen
09.-10.10.2020	Börsentag München Online	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

Mit System zum
MILLIONÄR!

- Folgen Sie unserem Momentum-Handelssystem!
- Unser System investiert nur in Qualitätsaktien!
- Sie erhalten alle Kauf- und Verkaufssignale per E-Mail

Jetzt registrieren und 4 Wochen kostenfrei testen!

www.goyax.de/premium-newsletter

GOYAX premium
Ihr Momentum Börsenbrief

Inhaltsverzeichnis

1. Top Thema
2. Warum Momentum?
3. Best Buy-Liste
4. Premium-Diprot
5. Factsheet Handelssystem
6. Unternehmensporträts
7. Top 20 RSL- und GYV-Listen
8. Impressum

Erfolgsfaktor: Momentum / Trendfolge

02. Juli 2020

Goyax Momentum Handelssystem

Mit uns zu mehr Börsenerfolg!
Liebe Leserinnen und Leser,
herzlich willkommen zur aktuellen Ausgabe von unserem Börsenbrief GOYAX premium. Eine abgesehene Woche ist an den Börsen vorbei. Der DAX hat seit unserer letzten Ausgabe im Zeitraum um 3,26 Prozent zugelegt, unser Depot ist im selben Zeitraum um 5,94 Prozent gestiegen. Mit Hornbach noch ein weiterer Wert gewährt. Mehr zu unserem Handelssystem und dem dazugehörigen Depot ab Seite 4.
In den USA schnellen die Corona-Werte nach oben, die Börsen sind aktuell unbeeindruckt. Die Kosmetikbranche hat Umsatzrekorde. Im Homeoffice wird natürlich nicht so viel Kosmetik benötigt. Die Aktien von Biensdorf sind nahe am Allzeithoch, L'Oréal ist sogar auf Allzeithoch. Aus unserer subjektiven Sicht sind die Börsen aktuell zu hoch, daher tun wir uns schwer, einen weiteren Wert für unsere Best Buy-Liste zu empfehlen. Unser dort aktuell einziger Wert besteht aus zwei Aktien, die wir in der letzten Ausgabe berichtet haben. Unser Bericht macht viel Freude und ist ganz rgn, den Wertentfaltungskursen zu beschreiben.
Unser Handelssystem ist hingegen objektiv und emotionlos und hat, wie oben erwähnt, einen weiteren Wert gekauft.

Erfolgreich mit Momentum!
Über 3.500 Prozent seit dem Jahr 2000!
Jährlich über 20 Prozent Rendite!
Und dies ohne Derivate oder spekulative Nebenwerte, sondern nur mit Qualitätsaktien!

Wie jede Woche möchten wir Sie auch heute wieder auf unsere sehr aussagefähigen Momentum-Listen am Ende dieses Börsenbriefes aufmerksam machen. Die Listen laden zum Stöbern ein.
Bleiben Sie besonnen und gesund!
Ihr Sascha Fierle und Nils Reiche

Seite 1

Redaktion**Portfolio Journal**

Ausgabe: 07/2020

Redaktionsschluss: 14.08.2020

Erscheinungsweise: monatlich als PDF

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

David Gaßner

Dr. Werner Koch

Manfred Hübner

Werner Krieger

Prof. Andreas Humpe

André Kunze

Thomas Hupp

Patrick Hussy

Urban Jäkle

Redaktion:

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

Stephanie Tillack (st)

Nils Reiche (nr)

Sandra Kumm (sk)

Robert Bubanja (rb)

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.