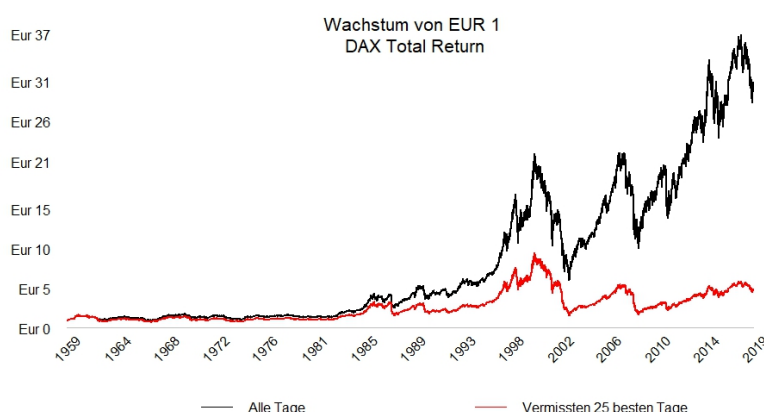


Regelbasierte Handelsstrategien – Segen und Fluch

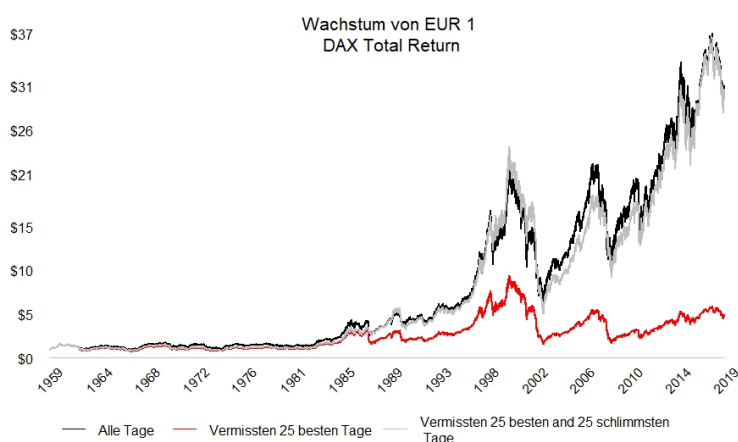
- von Andreas Krysl und David Strauss @ Vivace Capital GmbH

Der Einsatz regelbasierter Handelsstrategien ist ein bewährtes Mittel, um auf der Grundlage von Evidenz zu einem überlegenen, langfristigen Investment-Ergebnis zu gelangen. Doch bestehen spezifische Herausforderungen, welche sich nur schwer auflösen lassen und welche den Marktanteil solcher Anlagekonzepte bislang eher begrenzt haben. Wir werden die Stärken und Schwächen regelbasierter Handelsstrategien nachfolgend am Beispiel einer sehr einfachen Strategie erläutern.

Es ist eine bemerkenswerte Tatsache, dass der Anleger, der (nur) die gewinnstärksten 25 Handelstage im DAX seit dem 1.10.1959¹⁾ verpasste, auf ein Vielfaches seines möglichen Gewinns verzichtet hätte. Aus dieser in dieser Größenordnung doch erstaunlichen Beobachtung kann man leicht zu dem Schluss gelangen, dass ein durchgängiges Aktieninvestment (Buy & Hold) dem Versuch des Market-Timings offensichtlich überlegen sei. Grundsätzlich würden wir dem zustimmen; aber ein zweiter Blick lohnt sich dennoch.



Der Anleger, der wie durch Zauberhand die 25 besten Tage im DAX ausgelassen hat wird nämlich mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit den Löwenanteil der schlechtesten Tage ebenfalls ausgelassen haben. Denn bei genauerer Betrachtung stellt man fest, dass (a) die besten und die schlechtesten Börsentage zeitlich meist nah beieinander liegen und (b) man ihr Vorkommen vor allem in Perioden stark fallender Märkte mit stark erhöhter Volatilität beobachtet.



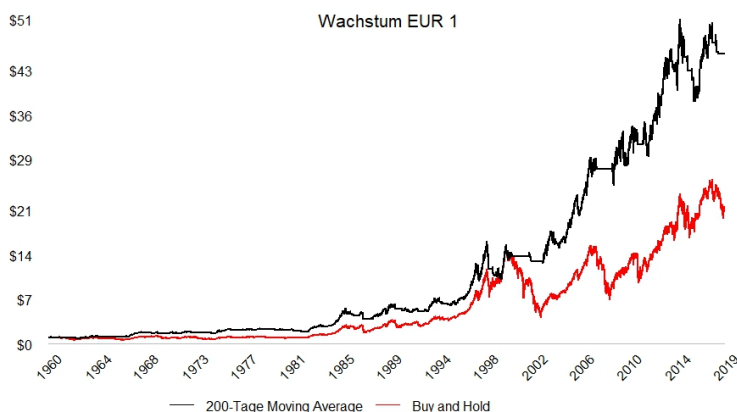
Wenn der Anleger nun die 25 besten und die 25 schlechtesten Börsentage im DAX vermieden hätte, läge sein Ergebnis in etwa auf Augenhöhe mit einer Buy & Hold Strategie.

Für sich genommen ist das soweit nicht besonders bemerkenswert. Interessant ist in diesem Zusammenhang aber die Beobachtung, dass 47 der 50 Tage mit den höchsten Verlusten und Gewinnen in Zeiträume fallen in denen der jeweils tagesaktuelle Stand des DAX unterhalb seiner jeweiligen, rollierenden 200-

Tages-Linie notierte (die 200-Tage-Linie wird ermittelt, indem für jeden Tag das arithmetische Mittel der Schlusskurse der vergangenen 200 Handelstage berechnet wird).

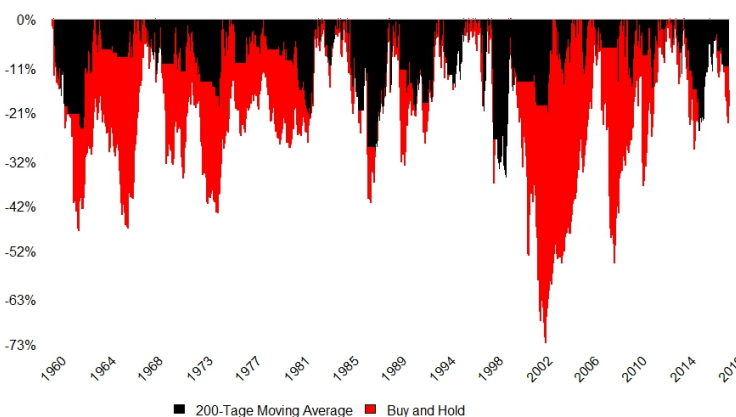
1) Der DAX wurde am 01.07.1988 eingeführt und setzte den Index der Börsen-Zeitung fort, dessen Geschichte bis ins Jahr 1959 zurückgeht

Nachfolgend wollen wir untersuchen wie man diese Information nutzen und zu einer Handelsstrategie verarbeiten kann. Die Regeln dieser Strategie sind denkbar einfach: Wenn der DAX-Tagesschlusskurs über seiner 200-Tages-Linie notiert investieren wir in den DAX. Wenn der DAX dagegen unterhalb seiner 200-Tages-Linie liegt verlagern wir unser Aktien-Investment vollständig in ein Geldmarktprodukt (EONIA). Die nachfolgende Grafik zeigt wie eine solche Handelsstrategie sich im Verhältnis zum DAX entwickelt hätte:



Der Unterschied ist offensichtlich. Der Anleger, der dieser Handelsstrategie vertraute, hat seinen Einsatz etwa um das 45-fache gesteigert, wohingegen der DAX-only-Anleger sich im gleichen Zeitraum mit etwa dem 21-fachen begnügen musste.

Aber damit noch lange nicht genug! Während der DAX-only-Anleger in dieser Zeit Nerven aus Krupp-Stahl brauchte und teilweise extremste temporäre Wertverluste hinnehmen musste (im Maximum -72,7% in der Periode 2000 bis 2003), hatte ein Anleger, welcher der 200-Tage-Linie Handelsstrategie vertraute eine deutlich angenehmere, weil ruhigere Zeit (im Maximum -39% in der Periode 1998 bis 1999). Die nebenstehende Grafik veranschaulicht dies.



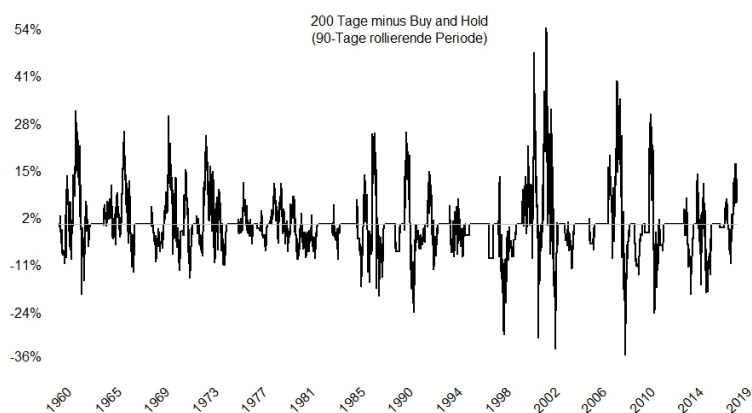
Klingt einfach und logisch - fast zu gut, um wahr zu sein. **Wo also ist der Haken?**

Zum einen unterstellen wir bei der Analyse einen perfekten Handel zum jeweiligen Tagesendkurs und ignorieren alle anfallenden Transaktionskosten sowie Steuereffekte. Angesichts des Ausmaßes der Vorteile der Handelsstrategie für den Anleger gerade in Bezug darauf viel weniger potentielle Verlustrisiken hinnehmen zu müssen scheint das aber vernachlässigbar; die genannten Punkte werden das Ergebnis der vorgenommenen Analyse *im Kern* nicht entscheidend erschüttern.

Der entscheidende Haken findet sich an einem ganz anderen Ort: Die wichtigste Annahme, welche unserer Analyse zugrunde liegt ist die, dass der Anleger die Handelsstrategie über den gesamten Zeitraum auch tatsächlich durchgehalten hätte.

Die Handelsstrategie hätte im Beobachtungszeitraum 263 Handelssignale ausgelöst. Hätte der Anleger ausnahmslos bei allen Signalen gehandelt? Hätte der Anleger zu jedem Zeitpunkt dem Modell vertraut und

wäre es ihm gelungen, gegebenenfalls auch gegen seine Intuition zu handeln? Und vor Allem: **Hätte der Anleger es geschafft, an der Strategie auch in solchen Zeiten festzuhalten in denen die Strategie deutlich schlechter als der DAX abschnitt?**



Die nebenstehende Grafik stellt die Differenz zwischen der hier untersuchten Handelsstrategie und dem DAX dar. Wir beziehen uns dabei jeweils auf rollierende 90-Tages-Perioden. Alle Ausschläge nach unten signalisieren demgemäß, dass die Handelsstrategie auf Sicht von 90 Tagen schlechter abschnitt als der DAX; umgekehrt kennzeichnen alle Ausschläge nach oben Phasen in denen die Handelsstrategie dem Anleger kurzfristige Vorteile einbrachte. Wie man deutlich erkennen kann gab es

eine Vielzahl von Zeiträumen in denen die untersuchte Handelsstrategie zum Teil überaus deutlich hinter dem Index zurück blieb.

Wir nutzen die hier dargestellte Handelsstrategie lediglich als ein einfaches und leicht verständliches Beispiel für ein verbreitetes Phänomen. Es besteht in der internationalen Finanzwissenschaft kein Mangel an mehr oder weniger komplexen Handelsstrategien, die auf der Basis historischer Evidenz einen deutlichen Mehrwert in Bezug auf die Sicherheit und langfristige Rendite einer Kapitalanlage bieten. Nur ist allen Handelsstrategien gemeinsam, dass sie immer durch Phasen gehen, in denen ihre Performance deutlich hinter dem Markt zurück bleibt.

Bei dem von uns gemanagten Fonds, Vivace Multi-Strategy I, mildern wir diesen Effekt durch Diversifikation auf der Ebene der Handelsstrategien. So nutzen wir acht verschiedene Handelsstrategien, welche unterschiedlichste Themen ansprechen, um die Portfoliozusammensetzung zu bestimmen. Aber selbstverständlich gelingt es auch uns nicht, das inhärente Phänomen des zeitweilig relativ schlechteren Abschneidens von Handelsstrategien gänzlich zu beseitigen.

Es ist ein Dilemma vor dem nicht zuletzt auch Vermögensverwalter und Anlageberater stehen. Deren Kunden erwarten oft schnelle und kurzfristige Erfolge und betrachten vor allem kurzfristige Zeiträume von einem Jahr und häufig sogar noch kürzeren Perioden. Es ist nicht einfach, einem Anleger zu vermitteln warum er an einer Investition festhalten sollte, welche auf Sicht von einigen Monaten - und manchmal gar Jahren - schlechter als der Markt abschneidet. Die meisten Anleger sehen den kurzfristigen Gewinn oder Verlust der jüngeren Vergangenheit als den sichersten Indikator für einen guten oder schlechten Fonds an, da dies einfach und intuitiv erfassbar ist.

Es ist ein mühsames aber langfristig lohnendes Geschäft, sie vom Gegenteil zu überzeugen.