

Mit Trendfolge-Strategien sicher durch die Krise



„Same procedure as every year“ könnte man denken, verfolgt man das Anlageverhalten vieler aktiver Fondsmanager in den Tagen während bzw. auch schon vor den aktuellen Kursrückschlägen im Sommer 2011. Kaum ein Fondsmanager schafft es rechtzeitig, seine Investitionsquote zu senken und damit die von ihm verwalteten Anlagegelder vor großen Kursverlusten zu schützen.



Günter Stibbe,
Avana Invest

Das dieses Verhalten auch schon typisch für die vorangegangenen Krisen war, belegt eine Studie, die AVANA Invest zusammen mit dem Analysehaus Lipper/Thomson Reuters durchgeführt hat. Basis dieser Studie für die Aktienmärkte Europa, Nordamerika, Asien und weltweit waren die Ergebnisse von über 1.500 Fonds. Im Rahmen der Studie wurde untersucht, welche Lehren aktive Fondsmanager aus der TMT-Krise in 2001–2003 gezogen haben. Insbesondere wurde die

Frage untersucht, ob es aktiven Managern in der Folge gelungen ist, in der Finanzkrise 2008 die Kursverluste geringer zu halten als bei einem reinen Indexinvestment.

Das Ergebnis der Studie ist eindeutig. In beiden Krisen gelang es kaum einem aktiven Manager sich gegen den Trend zu stemmen. In der Zeit nach der ersten Krise ist sogar eine Tendenz feststellbar, dass viele Portfoliomanager ihre verwalteten Portfolien noch enger an einem Index ausrichteten und damit genauso stark verloren wie der Index.

Risiko wird von vielen Portfoliomanagern immer weniger als absolutes Verlustrisiko definiert, stattdessen als relatives Risiko zur Benchmark gemessen. Viele Kapitalanlagegesellschaften richteten nach der ersten Krise ihr Risikocontrolling verstärkt darauf aus, dass die einzelnen Fondsmanager nicht zu weit von ihrer Benchmark abweichen. Nur so konnte es passieren, dass auch in 2008 der überwiegende Teil der Fonds genauso stark oder noch stärker als der Index verloren haben.

Flexible Steuerung der Investitionsquote ist nötig

Eine Konsequenz aus den zurückliegenden Erfahrungen sollte sein, künftig sein Investment nicht immer nur am Index auszurichten, denn damit ist man als Anleger nahezu ungeschützt der Entwicklung des Marktes ausgesetzt. Vielmehr ist es sinnvoll, seine Investitionsquote flexibel zu steuern, d.h. in schwachen Marktphasen die Investitionsquote auch einmal auf Null herabzusetzen. Doch woran erkennt man rechtzeitig genug, ob ein Markt sich in einer schwachen oder einer aufwärtsgerichteten Marktphase befindet?

Darüber hinaus stellt sich die Frage, auf welcher Basis eine Anlageentscheidung getroffen wird. Viele der Anlageentscheidungen aktiver Fondsmanager basieren auf den Gewinnschätzungen bzw. den prognostizierten Zukunftsaussichten der Unternehmen. Jedoch sind Prognosen oft sehr unsicher und werden häufig erst nachdem bereits große Kursverluste eingetreten sind angepasst. So auch im Sommer 2011. Die

Deutsche Bank z.B. hat am 09.08. 2011 (Dax Stand: ca. 5.800 Punkte) ihre erst im Mai 2011 veröffentlichte Prognose von 8.000 Punkten zum Jahresende auf 6.400 Punkte revidiert, die Commerzbank am 05.08.2011 (Dax Stand: 6.236) von 8.200 auf 7.500 Punkte.

Trendfolgemodelle helfen bei den wichtigsten Entscheidungen der Kapitalanlage

Trendfolgemodellen können hier eine wichtige Hilfestellung leisten. Mit ihnen lassen sich klare Kauf- oder Verkaufssignale für eine Anlage generieren. Auf Basis dieser Ergebnisse kann dann ein Anleger entscheiden, wann er in einen Markt investiert und wann er z.B. in den sicheren Geldmarkt wechselt. Hält sich ein Anleger strikt an diese Signale, kann er bei Vorliegen klarer Abwärtstrends Kursverluste vermeiden.

Darüber hinaus haben Trendfolgemodelle den Vorteil, nicht auf Prognosen zu basieren. Sie analysieren die aktuelle Marktsituation auf Basis der zurückliegenden realen Kurse einer Anlage bzw. eines Marktes und zeichnen somit ein gutes Bild der aktuellen Marktverfassung.

Maximum Drawdown ist die geeignete Kennzahl für eine flexible Anlagestrategie

Schlussendlich stellt sich die Frage, nach welcher Risikokennzahl sich ein Anleger richten sollte. Eine oft verwendete Risikokennzahl ist die Volatilität. Die Volatilität ist eine symmetrische Risikokennzahl, d.h. sie gibt an, in welchem Ausmaß eine Anlage um den Mittelwert seiner Rendite schwankt. Das bedeutet, positive Abweichungen, die ja von den Anlegern gewollt sind, beeinflussen die Volatilität genauso wie die negativen Abweichungen.

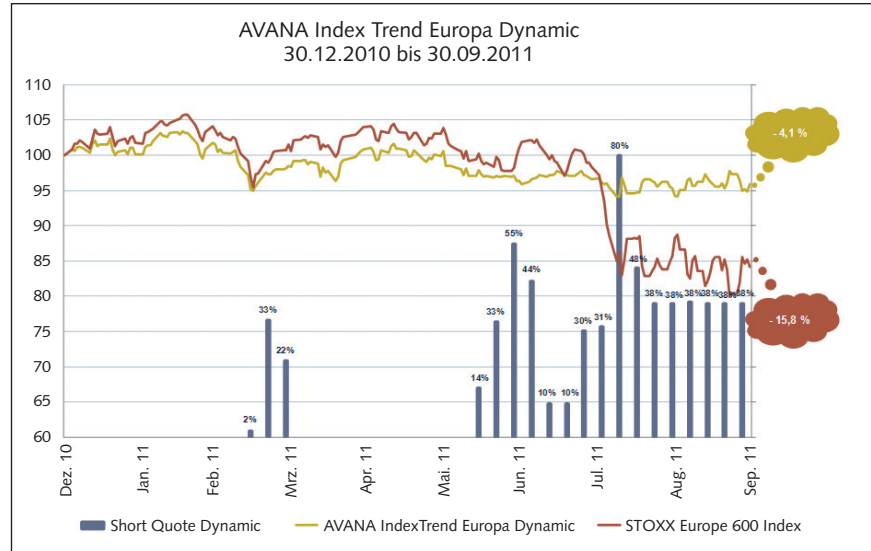
Eine andere Risikokennzahl ist der Value at Risk (VaR). Diese Kennzahl gibt an, welchen Verlust eine Anlage mit einer vordefinierten Wahrscheinlichkeit innerhalb eines vordefinierten Zeitraums höchstens erleiden wird. Nachteil dieser Betrachtung ist, dass damit gerade die großen ruinösen Kursverluste

ausgeblendet werden. Auch liegt vielen VaR-Modellen immer noch die Annahme zu Grunde, dass Renditen normal verteilt sind, mit der Folge, dass solche Modelle in steigenden Marktphasen das Risiko unterschätzen und in fallenden Marktphasen überschätzen.

Eine Kennzahl, die zur Risikomesung bislang nur selten eingesetzt wird, ist der Maximum Drawdown. Dieser gibt den Maximalverlust an, den ein Investor im für ihn ungünstigsten Falle erlitten hätte. Dieser Betrachtungsweise liegt die Annahme zugrunde, dass sich das Risiko einer Anlageklasse im Zeitablauf nicht verändert, d.h. ein Markt, der in der Vergangenheit schon einmal 60% Kursverlust erlitten hat, wird auch weiterhin mit diesem Risiko beurteilt. Für den Investor hat diese Kennzahl den Vorteil sehr gut verständlich zu sein und das in der Vergangenheit mit einer Anlageklasse verbundene Risiko sehr genau wieder zu geben.

Die Stärke eines Trendfolgemodells kann man ganz aktuell an dem von AVANA Invest verwalteten AVANA IndexTrend Europa Dynamic (WKN: AORHDB) erkennen. AVANA setzt zur Steuerung der Investitionsquote ein auf gleitenden Durchschnitten basierendes Trendfolgemodell ein. Dabei kann AVANA bei Verkaufssignalen sogar eine Short-Quote über Short-ETFs aufbauen.

In den schwachen Börsentagen Anfang August 2011, korrigierten z.B. die europäischen Aktienmärkte um über 15%. Das Trendfolgemodell von AVANA Invest zeigte schon rechtzeitig im Juni die ersten Verkaufssignale an. So war AVANA zu Beginn der Krise bereits zu einem Drittel in Short-ETFs auf die europäischen Branchen investiert und konnte damit die investierten Kundengelder nahezu verlustfrei durch die Krise bringen (vergl. Tabelle 1 und Abb. 1)



Grafik 1; Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen; Zeitraum: 31.12.2010 – 30.09.2011

30.06. - 30.09.2011	WKN	Rendite AVANA	Markttrendite
AVANA IndexTrend Europa Dynamic	AORHDB	-0,50%	-16,70%
AVANA IndexTrend Europa Control	AORHDC	8,12%	7,81%
AVANA IndexTrend Emerging Markets and Cash	AORGWN	-4,24%	-16,45%
AVANA IndexTrend Commodities and Cash	AORGWR	3,71%	-4,34%

YTD - 30.09.2011	WKN	Rendite AVANA	Markttrendite
AVANA IndexTrend Europa Dynamic	AORHDB	-4,06%	-15,82%
AVANA IndexTrend Europa Control	AORHDC	7,65%	7,65%
AVANA IndexTrend Emerging Markets and Cash	AORGWN	-11,03%	-22,36%
AVANA IndexTrend Commodities and Cash	AORGWR	-3,54%	-14,15%

Tabelle 1; Stand 30.09.2011