

„Unser Trendfolgesystem liefert eindeutige Kauf- oder Verkaufssignale“

Klaus Barde befragte Dr. Wolfgang Hößl
zum Trendfolgemodell von AVANA Invest



Dr. Wolfgang Hößl,
Portfoliomanager, AVANA Invest
info@avanainvest.com · www.avanainvest.com
Tel.: +49 /89/ 2102358-0

Honorarberatung: Ihr Modell wurde auf Basis „marktkonformer Annahmen“ getestet. Kann man diese Begrifflichkeit konkretisieren?

Dr. Wolfgang Hößl: Um zu demonstrieren, wie sich eine Strategie in der Vergangenheit verhalten hätte, wird oftmals ein Backtest herangezogen.

Die Aussagekraft solcher Rückrechnungen hängt entscheidend von den getroffenen Annahmen ab. Nicht selten werden unrealistische Parameter verwendet, um eine Strategie erfolgreicher erscheinen zu lassen. Dies kann bspw. die Vernachlässigung (eines Teils) der anfallenden Handelskosten betreffen oder auch die Annahme, dass neue Signale ohne jegliche Verzögerung umgesetzt werden können.

Beim Test unseres Modells haben wir besonderes Augenmerk darauf gelegt, dass alle Annahmen möglichst marktkonform sind, um soweit wie möglich der Umsetzung unserer Strategie in der Realität zu entsprechen. So berücksichtigen wir sowohl die Kosten der gehaltenen ETFs als auch wirklichkeitsgetreue Handelskosten bei Umschichtungen.

Zudem werden bei uns die Modellsignale auf Basis der Wochenschlusskurse bestimmt. Da zum Zeitpunkt der Veröffentlichung die Börsen bereits geschlossen haben, ist kein Handel mehr zu diesen Kursen möglich. Dementsprechend erfolgt auch in den Tests die Umsetzung erst zum Schlusskurs des folgenden Handelstages (Montag).

Ein Beleg für die Marktkonformität unserer Modellannahmen ist die Übereinstimmung der Modellentwicklung mit der unseres Fondsprodukts.

Honorarberatung: Kann man im Rahmen von Datenhistorien einzelner Märkte Informationen über typische Perioden für Signal-

wechsel generieren? Oder beginnt das Spiel immer wieder neu?

Dr. Wolfgang Hößl: Eine historische Betrachtung kann aufzeigen, welche Entwicklung und v.a. welche Kurseinbrüche in der Vergangenheit auf dem jeweiligen (Teil-) Markt aufgetreten sind. Hierbei sind mitunter gewisse Muster feststellbar (bspw. betrug der Maximum Drawdown des STOXX€ Europe 600 bei den beiden Einbrüchen der letzten Dekade jeweils ca. 60%), dennoch kann aus der Historie nur begrenzt auf die zukünftige Entwicklung geschlossen werden. So lässt sich aus dem überwiegenden Kursanstieg der letzten 30 Jahre im Rentenbereich bspw. nicht folgern, dass auch in Zukunft keine größeren Kursrückgänge möglich sind. Dies sollte aufgrund der ausufernde Verschuldungslage der öffentlichen Haushalte und dem Beispiel der „PIGS-Staaten“, v.a. Griechenland, deutlich werden.

Mittel- und langfristige Prognosen auf Basis historischer Daten sollten daher mit Vorsicht betrachtet werden. Das Modell muss so ausgerichtet sein, dass es auch neuen Situationen an den Finanzmärkten gerecht wird. Daher generieren wir bei unseren Modellen im wöchentlichen Rhythmus, d.h. für einen relativ kurzfristigen Zeitraum, Kauf- oder Verkaufssignale für jeden betrachteten (Teil-)Markt. Da wir zudem keine Verteilungsparameter für die Renditen unterstellen, sind wir auch nicht anfällig für etwaige Strukturbrüche, wie sie durchaus für den Rentenmarkt denkbar sein können.

Die Grenzen vieler parametrischer Ansätze wurden in der aktuellen Finanzkrise deutlich, als diese teilweise erhebliche Verluste erleiden mussten.

Honorarberatung: Mittels Identifizierung und Ausnutzung von Trendbewegungen in

Märkten lassen sich laut Aussage Ihres Hauses eindeutige Kauf- und Verkaufssignale ableiten. Wie eindeutig muss Ihr Anspruch an „Eindeutigkeit“ erfüllt sein, um das System handeln zu lassen.

Dr. Wolfgang Höbl: Unser Trendfolgesystem liefert eindeutige Kauf- oder Verkaufssignale, die ohne diskretionäre Entscheidungen vom Portfoliomanagement umgesetzt werden.

Ein neues Signal wird hierbei generiert, wenn der entsprechende Index den Signalkorridor von einer Seite auf die andere Seite durchschreitet. Der Signalkorridor besteht aus der Signallinie, um die ein Filterband gelegt wird, dessen Breite sich aus der historischen Volatilität des Index bestimmt. Hierdurch sollten v.a. in volatilen Marktphasen Fehlsignale reduziert werden. Die von unserem System generierten Signale sind somit eindeutig und bieten keinen Spielraum zur Interpretation.

Honorarberatung: Eines Ihrer ganz wesentlichen Ziele besteht darin, den maximalen Drawdown zu begrenzen. Kann in der, wenn auch noch sehr kurzen Laufzeit Ihrer Fonds, bereits Beweis dafür angetreten werden, dass diesem Anspruch genügt wurde.

Dr. Wolfgang Höbl: Der Maximum Drawdown stellt den höchstmöglichen Verlust dar, den ein Investor in einem vordefinierten Zeitraum erleiden kann.

Diese intuitiv verständliche Kennzahl bildet realistisch die Risikoeinstellung von Investoren ab, die v.a. hohe Verluste scheuen, Gewinne dagegen nicht als Risiko betrachten.

Gebräuchlichere Kennzahlen, wie bspw. die Volatilität, zählen dagegen neben der Verlust- auch die Gewinnseite zum Risiko. Zudem sagt eine Volatilität von beispielsweise 20% wenig über den tatsächlich möglichen Verlust aus. Sie ist daher nicht derart intuitiv interpretierbar wie der Maximum Drawdown.

Bei den europäischen Aktienmärkten konnten wir mit unserem Fonds seit Auflegung den Maximum Drawdown gegenüber dem STOXX€ Europe 600 Index bereits deutlich reduzieren. Während der Index seit Auflegung unseres Fonds einen Maximum Drawdown von 14% erreichte, betrug der maximale Verlust unseres Produktes nur 10%. Somit war es uns möglich das maximale Verlustrisiko zu reduzieren, obwohl in diesem Zeitraum bislang noch keine gravierenden Kurseinbrüche festzustellen waren.

Da der Rentenmarkt in den letzten Jahrzehnten nahezu permanent gestiegen ist, traten bislang keine nennenswerten Draw-

downs auf. Seit Auflegung unseres Rentenproduktes lieferte unser Trendfolgemodell nahezu durchgehend Kaufsignale für alle Laufzeitbänder, so dass wir voll an der Aufwärtsentwicklung partizipieren konnten.

Aufgrund der Überschuldung vieler Staaten ist jedoch nicht davon auszugehen, dass diese Entwicklung auf längere Sicht anhalten wird. Unser Risikomanagement greift, wenn es aufgrund steigender Zinsen zu stärkeren Kursrückgängen kommt. Indem wir dann die entsprechenden Laufzeitbänder verkaufen und in den Geldmarkt investieren, können wir einen Großteil des Vermögens bewahren bzw. durch eine Short-Position im Bund Future sogar von steigenden Zinsen profitieren.

Honorarberatung: Um das Problem von Trendfolgemodellen in Seitwärtstrends zu entschärfen, erfolgt bei Avana Invest eine separate Trendfolgeanalyse für jedes einzelne Laufzeitsegment. Welche Ergebnisse können so gewonnen werden? Und welche Konsequenzen resultieren daraus?

Dr. Wolfgang Höbl: In Seitwärtsphasen herrscht kein klarer Auf- oder Abwärtstrend vor, weshalb es passieren kann, dass ein Trendfolgemodell innerhalb kurzer Zeit mehrere aufeinanderfolgende Kauf- und Verkaufssignale liefert und die Performance unter den dabei anfallenden Transaktionskosten leidet. Die Gefahr von Fehlsignalen in Seitwärtsphasen ist besonders hoch, wenn eine Trendfolgestrategie auf einen einzigen meist breiten Index angewandt wird.

Indem wir das Anlageuniversum in verschiedene Laufzeitsegmente aufteilen und für jedes dieser Segmente eine separate Trendfolgeanalyse vornehmen, ist diese Gefahr deutlich gemindert. Denn einerseits ist es unwahrscheinlich, dass sich jedes Laufzeitsegment zu einem Zeitpunkt in einem Seitwärtstrend befindet, andererseits werden durch diese Signaldiversifikation auch die Auswirkungen eines Fehlsignals gemindert, da nur ein Teil des Portfolios umgeschichtet wird.

Durch den Einsatz volatilitätsabhängiger Filter senken wir zusätzlich die Wahrscheinlichkeit von Fehlsignalen in Seitwärtsphasen. Hierbei wird ein Korridor um die Signallinie gelegt, dessen Breite durch die historische Volatilität beeinflusst wird. Um ein neues Signal auszulösen, muss neben der Signallinie auch der Filterbereich durchstoßen werden. Gerade Seitwärtsbewegungen besitzen durch die Auf- und Abwärtsbewegungen tendenziell eine höhere Volatilität, wodurch in solchen Phasen auch breitere Filterbänder zum Einsatz kommen.

Intelligent Investieren



Das Magazin für ETF Know-how

Vierteljährlich im Abonnement oder im Zeitschriftenhandel

Bestellen:
www.promakler.de