

Erschienen in „ETF Intelligent Investieren“ 1/2010

Intelligente Asset Allocation nach dem Trendfolge-Konzept

ETFs sind nicht nur für passive Investoren geeignet, sondern können auch dazu verwendet werden, aktive Anlagestrategien umzusetzen. Gerade bei mittel- bis langfristigen Ansätzen bieten ETFs mit ihrem Kostenvorteil, der hohen Liquidität und dem umfangreichen Angebot entscheidende Vorteile.

Im letzten Jahrzehnt waren die internationalen Aktienmärkte durch zwei starke Kurseinbrüche gekennzeichnet. Und es wurde deutlich, dass der Anleger nicht mehr darauf vertrauen kann, dass Aktien langfristig steigen. In der Finanzkrise 2008 wiesen, neben Aktien auch weitere Anlageklassen wie z.B. Rohstoffe erhebliche Verluste auf. Wenn mehrere Anlageklassen zur gleichen Zeit starke Wertverluste hinnehmen müssen, stößt die Diversifikation an ihre Grenzen. Trotz Diversifikation mussten viele Anleger in dieser Phase erhebliche Vermögenseinbußen hinnehmen. Dies zu vermeiden, ist ein Ziel einer dynamischen Asset Allocation, welche Anlageklassen nach dem Trendfolge-Prinzip auswählt. Dabei steht neben der Rendite die Risikoreduktion im Vordergrund.

Prognosen: ja oder nein?

Wer als Anleger aktiv an den Finanzmärkten agieren möchte, kann grundsätzlich zwei unterschiedlichen Ansätzen folgen.

Zum einen versucht der Anleger die Marktentwicklung vorauszuahnen und handelt entsprechend seiner Prognose. Zu diesem Zweck werden beispielsweise fundamentale Daten, wie die voraussichtliche Gewinnentwicklung oder Konjunkturdaten herangezogen. Aber auch die Technische Analyse kann zur Prognose der zukünftigen Marktentwicklung verwendet werden. Dieser Ansatz ist in der Praxis weit verbreitet. Allerdings steht und fällt er mit der Fähigkeit des Anlegers die Zukunft vorherzusagen. Und wer kann das schon?

Der zweite und jüngere Ansatz ist die „Trendfolge“. Die so genannten „Trendfolger“ versuchen nicht die zukünftige Marktentwicklung zu prognostizieren, sondern warten,

bis sich ein Trend etabliert hat und springen dann auf den fahrenden Zug auf. Sie bleiben solange investiert, bis der Trend wieder gedreht hat. Der Trendfolger verpasst grundsätzlich den Anfang eines Trends und gibt am Ende wieder einen Teil der Gewinne ab. Der Trendfolger zieht seinen Gewinn aus dem Mittelstück eines Trends. Als Trendfolger wird man nie zum Tiefstkurs kaufen und zum Höchstkurs wieder verkaufen. Trendfolger wissen, dass sie die Zukunft nicht vorhersagen können. Deshalb nutzen sie ein einfaches Prinzip: Sie folgen Trends und haben Respekt vor dem Risiko.

Was ist ein Trend?

Bevor wir uns eingehender mit der Trendfolge beschäftigen, muss der Begriff „Trend“ näher erläutert werden. Als Trend wird eine anhaltende Kursbewegung in eine bestimmte Richtung bezeichnet. Dabei verläuft ein Trend nicht gradlinig in eine Richtung, sondern wird durch Korrekturphasen unterbrochen, also kleineren Bewegungen entgegen der Trendrichtung. Und genau hier liegt eine Herausforderung für jeden Trendfolger, nämlich zu erkennen wann es sich um eine Trendwende handelt. Denn jede Trendwende beginnt mit einer Korrektur und lässt sich erst im Nachhinein einfach erkennen. Daher benötigt jeder Trendfolger einen Indikator, der ihm anzeigt, wann ein Trend gebrochen ist und er agieren muss.

Wenn man den Begriff „Trendfolge“ in seine Einzelteile zerlegt, haben wir den „Trend“ als ersten Teil des Begriffs. Nach dem Einstieg benötigt jeder Anleger einen Trend, um Geld zu verdienen, egal welche Methode er anwendet. Gibt es nach dem Kauf keinen Aufwärtstrend, kann man nicht zu einem höheren Preis verkaufen. Der zweite Teil des Begriffs „folge“ sagt etwas über die Methode aus, nämlich dass der Trendfolger zuerst wartet, bis der Trend gedreht hat und anschließend dem neuen Trend folgt.

Warum entstehen Trends?

Die Börsen reagieren zwar schnell auf Neuigkeiten, die großen Veränderungen finden allerdings über längere Zeiträume statt. Trends entwickeln sich, weil sie eine wachsende Übereinstimmung über zukünftige Preise darstellen und sich erst im Laufe der Zeit ein neues Kursniveau herausbildet, welches von der Mehrzahl der

Marktteilnehmer als fair betrachtet wird. Da sich die Anleger nie zu 100% sicher sein können, zweifeln sie daran, ob sie mit ihrer Meinung richtig liegen. Aufgrund dieser Unsicherheit dauert es einige Zeit, bis sich ein neuer Konsens über das angemessene Kursniveau herausgebildet hat und damit die neue Faktenlage eingepreist ist. John W. Henry, ein Altmeister der Trendfolge, beschreibt es wie folgt: „Unsicherheit schafft Trends und genau die nutzen wir. Auch wenn sich Informationen schneller und besser verbreiten lassen, so hat sich die Fähigkeit der Menschen, Informationen zu verarbeiten noch nicht verbessert. Die Reaktion der Menschen bewegt Kurse und verursacht Trends.“¹

Der 200-Tage-Durchschnitt als Trendindikator

Um die grundsätzliche Arbeitsweise einer Trendfolgestrategie zu verdeutlichen, wird mit dem 200-Tage-Durchschnitt ein Standardinstrument aus der Technischen Analyse verwendet, welches häufig zur langfristigen Trendanalyse eingesetzt wird. Dieser Trendindikator lässt sich ohne Zweifel erheblich verbessern, ist aber wegen seiner Einfachheit und seiner langfristigen Ausrichtung gut für eine Beispielstrategie mit ETFs geeignet.

Beim 200-Tage-Durchschnitt werden jeweils die letzten 200 Kurse addiert und anschließend durch 200 geteilt. Die Verwendung eines Durchschnitts führt zur Glättung des Kursverlaufs und filtert zufallsbedingte Schwankungen heraus. Liegt der aktuelle Kurs über dem Durchschnitt, war die Kursentwicklung überdurchschnittlich gut. Liegt der aktuelle Kurs unter seinem Durchschnitt, war die Kursentwicklung unterdurchschnittlich. Der Einstieg erfolgt, wenn der DAX über seinen 200-Tage-Durchschnitt steigt. Der Ausstieg wird vorgenommen, wenn er wieder unter seinen 200-Tage-Durchschnitt fällt.

¹ John W. Henry in Michael Covels Buch: Trend Following



Abbildung 1 zeigt den DAX mit seiner 200-Tage-Durchschnittslinie. Befindet sich der DAX oberhalb des Durchschnitts wird in ein DAX-ETF investiert, andernfalls wird das Geld in einem Eonia-ETF geparkt.

Zum Schutz vor großen Verlusten wird ein 10%-Stopp als Sicherheitsausstieg verwendet. Sobald sich die Kurse nach oben bewegen, wird auch der Stopp angehoben, so dass dieser immer 10% unterhalb eines einmal erreichten Höchststands liegt. Überschreitet der Stopp das Niveau des Einstandskurses, wird aus der Verlustbegrenzung eine Gewinnsicherung.

Dabei wird nur in starken Aufwärtstrends in ein DAX-ETF investiert, andernfalls wird das Geld in einem EONIA-ETF geparkt.

Anlageergebnisse der letzten 30 Jahre

In den letzten 30 Jahren (01.01.1980 – 01.01.2010) hätte ein Anleger mit dieser einfachen Trendfolgestrategie aus 10.000 € immerhin 406.298 € erwirtschaftet. Dies entspricht einer durchschnittlichen Rendite p. a. von ca. 13%.

Bei einem passiven Investments in ein DAX-ETF ständen am Ende „nur“ 117.815 € zu Buche, was 8,5% p. a. entspricht. Wer sein Geld zu je 50% auf ein DAX-ETF und ein Eonia-ETF verteilte und immer zum Jahresanfang ein Rebalancing durchführte, schnitt mit 87.433 € oder 7,5 % p. a. am schlechtesten ab. Selbstverständlich wurden

bei der Trendfolgestrategie die Transaktionskosten in die Berechnung einbezogen. Allerdings haben die Transaktionskosten in der heutigen Flatrate-Zeit bei mittel- bis langfristigen Strategien deutlich an Bedeutung verloren.

Doch sollte nicht nur die Rendite, sondern auch das Risiko und damit der Stressfaktor betrachtet werden. Als Kennziffer für Risiko und Stress wird der maximale %-Kapitalrückgang von einem vormals erreichten Höchststand und die Volatilität der Rendite herangezogen. Beim Risiko und Stress schneidet das reine DAX-Investment mit einem maximalen Kapitalrückgang von -73% und einer Volatilität von 21% am schlechtesten ab. Dann folgt die 50% DAX und 50% Eonia-ETF Strategie mit -43% maximalen Kapitalrückgang und 10% Volatilität. Die Trendfolgestrategie mit dem 200-Tage-Durchschnitt kann mit einem maximalen Kapitalrückgang von -27% punkten und weist eine Volatilität von 13% auf.

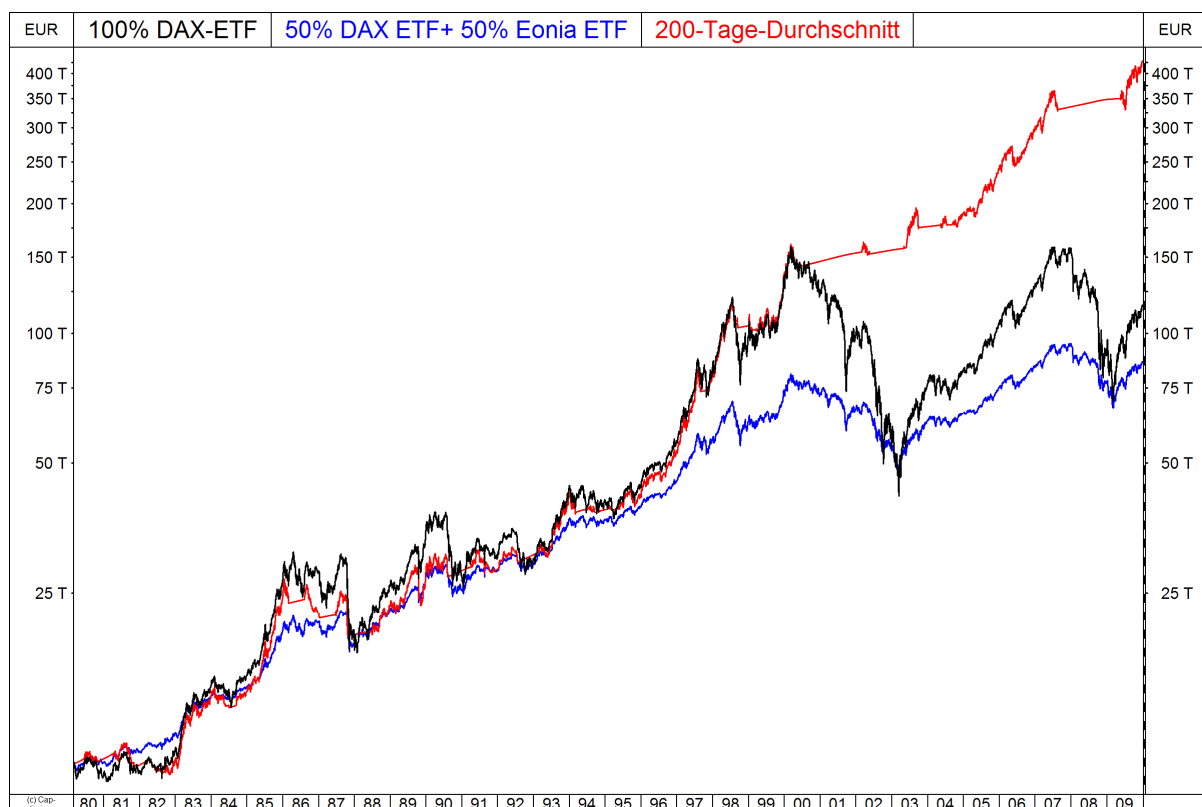


Abbildung 2 zeigt die Vermögensentwicklung eines 10.000€ Investments nach drei Anlagestrategien

Vergleicht man die Ergebnisse über 30 Jahre in Tabelle 1 mit den Ergebnissen über 10 Jahre in Tabelle 2, fällt auf, dass die beiden passiven Ansätze in den letzten zehn Jahren deutlich schlechter abschnitten als im 30 Jahre Zeitraum. Die Kauf-Halte-Strategie auf den DAX hat nach 10 Jahren sogar mit Verlust abgeschnitten. Die Trendfolgestrategie mit dem 200-Tage-Durchschnitt hat im letzten Jahrzehnt zwar

auch weniger Rendite erwirtschaftet als über 30 Jahre, allerdings sind 11 % Rendite p. a. immer noch akzeptabel. Es wird deutlich, dass die beiden passiven Ansätze deutlich stärker vom Start- und Endzeitpunkt abhängen als die Trendfolgestrategie. Diese Annahme wird auch von der deutlich stetiger verlaufenden Vermögensentwicklung der Trendfolgestrategie bestätigt.

30 Jahre Anlagezeitraum (01.01.1980 - 01.01.2010)	Endkapital	Rendite p. a.	Max. Kapital- rückgang	Volatilität p.a.
DAX-ETF	117.815 €	8,54 %	-73,51%	21,39%
50% DAX-ETF + 50% Eonia- ETF	87.433 €	7,47 %	-42,66%	10,40%
200-Tage-Durchschnitt	406.298 €	13,09 %	-26,76%	13,59%

Tabelle 1 Vergleich von drei Strategien über einen Zeitraum von 30 Jahren und mit einem Startkapital von 10.000 €

10 Jahre Anlagezeitraum (01.01.2000 - 01.01.2010)	Endkapital	Rendite p. a.	Max. Kapital- rückgang	Volatilität p.a.
DAX-ETF	8.839 €	-1,22%	-72,88%	23,78%
50% DAX-ETF + 50% Eonia- ETF	11.397 €	1,31%	-42,92%	11,06%
200-Tage-Durchschnitt	29.366 €	11,33%	-11,31%	9,31%

Tabelle 2 Vergleich von drei Strategien über einen Zeitraum von 10 Jahren und mit einem Startkapital von 10.000 €

Transaktionsverhalten der Trendfolgestrategie

Schaut man sich die Transaktionen der Trendfolge-Strategie im Einzelnen an, ist zu erkennen, dass die Strategie bei starken Aufwärtstrends investiert ist und bei ausgeprägten Abwärtsbewegungen in den Geldmarkt wechselt. Der erste Teil eines Aufwärtstrends wird immer verpasst, da der Kurs erst über seinen Durchschnitt steigen muss. Am Ende wird ein Teil der Gewinne wieder abgegeben, weil der Kurs sich erst nach unten bewegen muss, um wieder unter den Durchschnitt zu fallen oder den Stopp auszulösen.

Als problematisch erweist sich die niedrige Trefferquote von 29%, von 92 Transaktionen in 30 Jahren wurden nur 27 mit Gewinn abgeschlossen. Am Ende kam trotzdem ein positives Ergebnis heraus, weil die Gewinne um ein Vielfaches höher ausgefallen sind als die Verluste. Dass wenige große Gewinne vielen kleinen Verlusten gegenüberstehen ist typisch für Trendfolge-Strategien und macht es aus

psychologischer Sicht für viele Anleger schwierig diese Art von Strategien diszipliniert in die Praxis umzusetzen.

Die Mehrzahl der Fehlsignale ist in Seitwärtstrends aufgetreten, in denen der Kurs um seinen Durchschnitt pendelt. Ausgeprägte Seitwärtsphasen bereiten Trendfolge-Strategien grundsätzlich Probleme. Allerdings gibt es Methoden, die dieses Problem mildern. So kann beispielsweise ein Schwellwert eingeführt werden, der erst überschritten werden muss, bevor eine Transaktion ausgeführt wird.

Selbstverständlich können Trendfolge-Strategien auch in kurzfristigen Zeiträumen eingesetzt werden. Allen Trendfolge-Strategien ist gemein, dass sie eine langfristige Perspektive (Ausdauer) und Disziplin bei der Umsetzung erfordern. Normalerweise handeln Trendfolger rein mechanisch nach festen, vorab definierten Regeln, welche sie mit Hilfe von Computerprogrammen intensiv testen, bevor sie danach ihr Geld oder das Geld ihrer Kunden investieren.

Diversifikation ist weiterhin wichtig

Grundsätzlich sollte der Anleger Trendfolge-Strategien nicht nur auf einen Markt, sondern auf eine Vielzahl von Märkten anwenden. Auch wenn das Investment in einen Index, wie den DAX schon eine gewisse Risikostreuung bedeutet, ist zu empfehlen weitere, möglichst unabhängige Märkte einzubeziehen. Hier bieten sich zum Beispiel weitere Länderindizes, Branchenindizes, aber auch Edelmetalle wie Gold, Silber und Platin an. Das sorgt für mehr Möglichkeiten einen Trend zu „erwischen“ und führt zu einer stabileren Wertentwicklung des Gesamtportfolios. In diesem Zusammenhang muss auch noch auf das Money-Management eingegangen werden, welches wir in unserer Beispielstrategie (sträflich) vernachlässigt haben.

Money-Management

Damit Trendfolger auch mehrere Verlustgeschäfte in Folge unbeschadet überstehen können, gehen sie immer nur ein niedriges Positionsrisiko von weniger als 2% ein. Das bedeutet, dass bei jedem Fehlsignal, und die sind bei Trendfolgern nicht gerade selten, maximal 2% des Kapitals eingebüsst werden. Um die Stückzahl des zu erwerbenden Wertpapiers zu ermitteln, kann der Anleger beispielsweise 2% seines Kapitals durch die Differenz aus dem aktuellen Kurs und dem Stopp teilen. Professionelle ETF-Trendfolgefonds gehen deutlich niedrigere Positionsrisiken ein.

Beim „Pellucida Multi Asset Fund“ (WKN: A0M8PC) liegt das durchschnittliche Positionsrisiko beispielsweise unter 0,5%. Dieser Fonds setzt auf über 40 Märkten Trendfolge-Strategien ein und verwendet ETFs für die Umsetzung. Hierbei werden Strategien mit unterschiedlichen Zeitebenen kombiniert, um die Risiken weiter zu reduzieren.

Fazit:

Wer davon ausgeht, dass die Börse langfristig überwiegend steigt, ist mit einem Portfolio aus ETFs, die sich auf möglichst unabhängige Indizes beziehen, gut beraten. Der Vorteil liegt hier im geringen Betreuungsaufwand.

Wer hingegen damit rechnet, dass, wie im letzten Jahrzehnt, nach starken Anstiegen immer wieder starke Einbrüche am Aktienmarkt erfolgen, liegt mit einer Trendfolgestrategie richtig. Wer sich nicht selbst um die Betreuung kümmern möchte, kann in einen ETF-Trendfolgefonds investieren, der wie ein Vermögensverwalter agiert und das Trendfolge-Konzept diszipliniert umsetzt.