

Intelligente Asset Allocation mit Technischer Analyse

ETFs gelten zurzeit als Mittel der Wahl um Portfolios zu strukturieren. Doch Vorsicht – die Zeiten des „buy-and-hold“ sind vorbei. Dachfondsmanager müssen diese „passiven“ Fonds selbst „aktiv“ handeln um jederzeit eine optimale Asset Allocation zu erzielen. Dies verlangt dem Fondsmanagement einiges an Timing-Können ab. Ein Fondsmanagement lässt uns jetzt tief hinter die Kulissen seines Managementansatzes blicken.

Wodurch zeichnet sich ein guter Vermögensverwalter aus?

Sicher dadurch, dass er immer die optimale Depotstruktur aufbaut, also in die wichtigsten Anlageklassen Aktien-, Anleihen, Rohstoff-, Devisen- und Geldmarkt investiert ist. Doch damit nicht genug, die aktuelle Krise hat uns gezeigt, wie bisher als sicher geglaubte Nicht-Korrelation einzelner Anlageklassen, plötzlich hoch korreliert, gemeinsam einbrechen. Und schon war der Effekt der Diversifikation nicht mehr vorhanden.

Ziel eines Fondsmanagers, der sein Fondsvermögen im Sinne der Vermögensverwaltung auf mehrere Assetklassen aufbaut, muss es also sein ein Timing-Instrument zu entwickeln, welches ihm erlaub, je nach Marktlage, die verschiedenen Assetklassen unterschiedlich zu gewichten, bzw. auch ganz auszusteigen. Das Fondsvermögen darf also nicht einmalig und statisch auf die einzelnen Anlageklassen verteilt werden, sondern muss dynamisch in Erfolg versprechende Märkte investiert werden.

Dies ist natürlich leichter gesagt als getan, denn das richtige Timing kann nur auf einer flexiblen Einstiegs- und Stoppstrategie beruhen. Dabei müssen viele Märkte gleichzeitig nach Chancen und Risiken durchsucht werden. Dieser Ansatz

ist geradezu prädestiniert um die Methoden der Technischen Analyse einzusetzen, also die Analyse der Marktstruktur und des Trendverhaltens, um so möglichst schnell auf Veränderungen reagieren zu können.

Wir werden jetzt hinter die Strategie eines ETF Superfonds blicken, der die Auswahl der einzelnen ETFs anhand der Signale eines Computerprogramms vornimmt, welches auf Methoden der Statistik und Instrumenten der Technischen Analyse beruht.

Es handelt sich dabei um den „Pellucida Multi Asset Fund“ (WKN:A0M8PB) des Schweizer Vermögensverwalters „Vermögens-Manufaktur“, www.vermoegen-manufaktur.com. Das Fondsmanagement entwickelt seit etwa 20 Jahren Handelssysteme auf Basis der Methodik der Technischen Analyse und setzte das von ihm konzipierte „Trend Power System“ in dem Fonds ein.

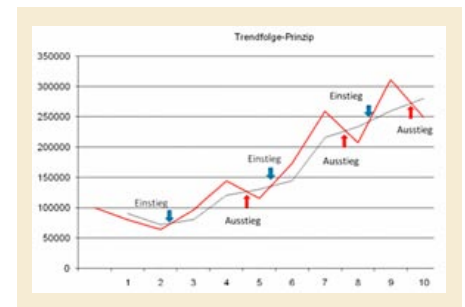
Die Grundidee des trendfolgenden Ansatzes

Trends sind anhaltende Kursänderungen in eine bestimmte Richtung. Man unterscheidet Aufwärts-, Abwärts- und Seitwärtstrends.

Trends verlaufen aber nicht gradlinig, sondern werden durch Korrekturphasen unterbrochen. Dies ergibt ein Zick-Zack-Muster. Die Idee ist nun, in einen etablierten Aufwärtstrend einzusteigen und solange investiert zu bleiben, solange der Trend besteht.

Kehrt sich der Trend um, wird die Position verkauft. Trendfolger verpassen daher typischer Weise den Anfang eines Trends und geben am Ende wieder einen Teil der Gewinne ab. Die Erträge werden aus dem

Mittelstück eines Trends generiert. Dabei ist selbstverständlich das Ziel, einen Trend so früh wie möglich zu erkennen ohne dabei zu häufig auf kurzfristige Schwankungen zu setzen. Die Technische Analyse liefert dazu die Signale. Dies ist beispielhaft in der folgenden Graphik veranschaulicht.



Was in der Theorie so einfach klingt, ist in der Praxis umso schwerer umzusetzen, denn natürlich ist die Qualität der Signalgebung das zentrale Problem – und genau dafür werden computerbasierte „Handelssysteme“ eingesetzt. Die Entwickler dieser Computerprogramme setzen also eine Kombination verschiedener Technischer Indikatoren in einen Algorithmus um, der verschiedene Märkte scannt und dann jeweils die entsprechenden Handelssignale liefert. In Kombination mit Techniken des Risikomanagements kann so ein profitables Handelssystem in einem Fonds umgesetzt werden.

Das Konzept des Pellucida Multi Asset Fonds

Schauen wir uns jetzt die einzelnen Instrumente genauer an – so wie diese auch wirklich eingesetzt werden.

Der Fonds ist als Dachfonds konzipiert und investiert ausschließlich in ETFs. Das Fondsmanagement setzt ca. 20 verschiedene Strategien ein. Diese werden auf

FORTSETZUNG VON SEITE 10

Aktienmärkte, Renten, Rohstoffe und Währungen angewandt. Der Fonds agiert prinzipiell trendfolgend. Um aber auch möglichst früh in die verschiedenen Märkte einsteigen zu können, laufen die Handelssysteme auf verschiedene Zeitebenen. Dies erlaubt, mit einem Teil des zur Verfügung stehenden Kapitals auf einer kurzen Zeitebene vergleichsweise früh einzusteigen und den Rest erst dann zu investieren, wenn sich der Trend über einen längeren Zeitraum etabliert hat.

Die Signalgebung:

1. Der MACD Indikator

Der in der Technischen Analysewelt verbreitete MACD-Indikator basiert auf einer Kombination verschiedener gleitender Durchschnitte (GD). Diese liefern durch das Überkreuzen eines GD mit einer längeren Periodeneinstellung mit einem kürzeren GD die Signale. Allerdings hat das Fondsmanagement diesen Klassiker der Technischen Analyse weiter entwickelt, indem die Länge der Perioden in Abhängigkeit der Volatilität des zu analysierenden Marktes verändert wird. Dadurch konnte die Signalqualität erhöht werden.

Je höher dabei die Volatilität, desto kürzer die Perioden der gleitenden Durchschnitte, die zur Berechnung dieses „dynamischen“ MACD verwendet werden. Der MACD liefert die Einstiegs-, aber auch die Ausstiegssignale.

2. Das System der Relativen Stärke

Dieses Konzept beruht im Prinzip darauf, dass nur die Märkte gekauft werden sollten, die eine bessere Entwicklung als ein Vergleichsindex aufweisen, also zu diesem „relative Stärke“ zeigen. Der Fondsmanager hat aber auch dieses Konzept weiter entwickelt.

So werden z.B. die einzelnen Sektorenindizes (z.B. Banks, Chemicals, Technology etc.) des Dow Jones Stoxx 600 Index (DJS 600) auf ihre Relative Stärke zum DJS 600 untersucht. Für die Berechnung wird aber nicht der DJS 600 selbst verwendet, sondern ein aus den verschiedenen Branchenindizes selbst konstruierter Index mit einer vom DJS 600 abweichenden Gewichtung. Berechnet wird dann ein „Relative-Stärke-Quotient“ aus diesem Index zu jedem seiner Branchenindices. Gekauft werden dann nur die sich daraus ergebenden „stärksten“ Branchen.

Das Konzept der Relativen Stärke wird aber noch einmal verbessert. So werden nur die Branchenindizes in den Fonds gekauft, die auch eine ausreichende „Beweglichkeit“ im Verhältnis zum Hauptindex ausweisen, vergleichbar etwa mit dem „Beta“. Die Idee dahinter: Wenn sich eine bestimmte Branche über längere Zeit seitwärts bewegt, während der DJS 600 mal fällt und wieder steigt, so weist diese Branche immer dann eine hohe Relative Stärke zu dem DJS 600 auf, wenn dieser fällt.

Dieser Branchenindex müsste demnach gekauft werden. Das Problem: Steigt der DJS 600 dann aber wieder, ist die Gefahr groß, dass diese Branche nach wie vor nur seitwärts tendiert, man hätte also eine „lahme Ente“ im Depot.

3. Saisonalitäten

Statistische Untersuchungen belegen, dass es an den Börsen „Jahreszeiten“ gibt, an denen ein Kursanstieg wahrscheinlicher ist, als dies im Durchschnitt der Fall ist. Die Saisonalität ist insbesondere abhängig vom jeweiligen Markt, und kann auch auf den Aktienmarkt übertragen werden. Besonders signifikant sind Saisonalitäten etwa bei Energieträgern wie Öl und Gas. Es werden die jeweils statistisch besonders günstigen Zeiten für ein Investment herausgefiltert und mit dem Trendkonzept kombiniert. Wenn beispielsweise der Trend in einem Markt vor einem bekannten Sommerloch nach unten zeigt, so ist eine Trendwende während der schwachen Sommermonate eher unwahrscheinlich sein.

Das Risiko- und Moneymanagement

1. Stoppsstrategien:

Der Ausstieg über das Verkaufssignal des MACD-Trendfolgeindikators wurde schon erwähnt. Dieser erfolgt aufgrund seiner mathematischen Konstruktion mit einer gewissen Zeitverzögerung, wenn

FORTSETZUNG AUF SEITE 12

Anzeige

Comeback der BRIC-Staaten

+49 (0)69 297 208 11, zertifikate@vontobel.de
oder www.vontobel-zertifikate.de



Die Wachstumsmärkte Brasilien, Russland, Indien und China konnten sich der Talfahrt an den Börsen nicht entziehen, doch seit Anfang 2009 haben sie die Industrienationen deutlich hinter sich gelassen und das Interesse der Anleger erneut geweckt.

- Diversifizierte Anlage in die zehn besten BRIC-Fonds
- Keine Laufzeitbegrenzung
- Kein Kapitalschutz

Basiswert	Vontobel Best of Bric Fonds Index
WKN/ISIN	BVT6C1/DE000BVT6C18
Fälligkeitstag	open end
Börsennotierung	Freiverkehr SCOACH® (Frankfurt) und EUWAX® (Stuttgart)

Allein maßgeblich sind die jeweiligen Wertpapierprospekte, die beim Emittenten, Vontobel Financial Products GmbH, Kaiserstrasse 6, 60311 Frankfurt am Main kostenlos erhältlich bzw. im Internet unter www.vontobel-zertifikate.de zum Download verfügbar sind.

Nähere Informationen über Vontobel Europe S.A., Niederlassung Frankfurt am Main, Kaiserstraße 6, 60311 Frankfurt am Main, Telefon +49 (0)69 297 208 11



Leistung schafft Vertrauen

FORTSETZUNG VON SEITE 11

der Trend schon einige Zeit gegen die Position im Fonds läuft.

Stoppstrategien werden auch über Saisonalitäten umgesetzt, hier werden die erwähnten statistischen Verfahren herangezogen und Positionen, die in „statistisch ungünstige“ Zeiten laufen, wieder verkauft.

2. Die Positionsgröße

Ein Markt (etwa der „DAX“) darf im Fondsvermögen nie mehr als 20 % Gewicht haben.

Zu Beginn der Investition darf daher ein Markt nicht mehr als max. 10 % des Fondsvermögens ausmachen, da beispielsweise mehrere Strategien Kaufsignale für den DAX geben könnten – aber insgesamt die 20 % Fondsanteil nicht überschritten werden dürfen.

3. Risikomanagement

Dabei darf das Risiko pro Markt – also der Verlust, der über die Stopp-Techniken gesteuert wird – nie mehr als maximal ein Prozent des Fondsvermögens betragen. In der Regel wird der Markt bei einem Verlust von etwa 0,5 Prozent verkauft.

4. Währungen

Währungen werden zwar nicht prinzipiell gehedged, aber es wird beispielsweise ein USD-ETF gekauft, wenn der USD zum Euro einen Aufwärtstrend zeigt. Der Fonds profitiert daher mit dieser Position von einem steigenden USD, während etwa ein gleichzeitig gehaltener ETF auf den S&P 500 – in Euro gerechnet – Währungsverluste hinnehmen müsste.

5. Die „Portfolio Heat“

Mit dem Begriff „Portfolio Heat“ wird der theoretische kurzfristige Worst-Case beschrieben. Dieser tritt dann ein, wenn alle Positionen zur gleichen Zeit mit Verlust ausgestoppt.

Der resultierende Gesamtverlust läge dann bei ca. 20 Prozent. Diese Zahl zu kennen und zu kontrollieren ist deshalb so wichtig, um das Portfolio auch im Falle des

unvorhersehbaren Falles (dieser wird auch mit dem Begriff „schwarzer Schwan“ bezeichnet) nicht gegen Null zu fahren.

Das Anlageuniversum

Der Fonds 40-50 verschiedene Märkte zur Auswahl.

Dabei wird weltweit investiert, in den EuroStoxx genauso wie in DAX, Nikkei oder S&P 500. Dazu kommen ETC in Rohstoffe wie Gold, Platin, Silber, u.a., sowie ETF in Währungen (USD; GBP; JPY, CHF; jeweils zum Euro).

Der Fonds investiert in der Regel in bis zu zehn verschiedene Märkte gleichzeitig. Dabei kann, je nach Signallage, der Aktienanteil ganz herunter gefahren werden und zu 100 Prozent in Geldmarkt ETF oder Festgeld investiert werden.

Um Liquidität zu sparen, kann der Fondsmager auch in gehebelte ETF investieren, etwa den LEV-DAX (2-facher Hebel innerhalb des ETF).

Die Auswahl der ETFs der einzelnen Anbieter erfolgt hauptsächlich nach Kostenkriterien.

Es wird aber auch darauf geachtet, dass die eingesetzten ETF von verschiedenen Anbietern stammen.

Short Strategien sind möglich.

Ein wesentlicher Vorteil des Konzepts liegt darin, dass auch Strategien auf fallende Märkte über Short-ETF umgesetzt werden können. Mit dem richtigen Timing führt dies noch zu einer Verbesserung der Performance. Zur Auswahl stehen hier der Short-DAX, der Short-DJ EuroStoxx50-ETF sowie einige Branchenindizes des DJ S 600.

Die Performance

Der Fonds investiert seit Anfang 2008, allerdings hat die Vermögens-Manufaktur Ihr Handelssystem erst seit 1. Mai 2009 für den Fonds im Einsatz. Daher ist eine Aussage über die Performance noch nicht möglich. Der Fonds hat im ersten Monat real um 0,6 Prozent zugelegt.

Aussagekräftiger ist aber das Backtesting des Systems, also die Rückbetrachtung, wie hätte sich der Fonds in der Vergangenheit entwickelt, wenn das System schon angewendet worden wäre. Dabei sind alle real anfallenden Kosten ebenfalls berücksichtigt. Allerdings bieten Backtests natürlich keine Garantie für die Zukunft.

Die Graphik zeigt die Entwicklung des Trend Power Systems seit 1999 im Vergleich zum Dax und zum Rex (dem deutschen Rentenindex). Auffällig ist der im Vergleich zum Dax ruhigere Verlauf des Systems, da dieses in langen Abwärtsphasen überwiegend im Geldmarkt oder in Short-ETF investiert ist.

Die Kurve zeigt auch, dass natürlich auch mit dem System zwischenzeitliche Verlustphasen nie ganz vermieden werden können.



Insgesamt wurde das System für einen Zeitraum von über 22 Jahren zurückgerechnet und mit der realen Entwicklung eines EuroStoxx50 und eines Dax-ETF verglichen.

Die Ergebnisse: Einer höheren Rendite stehen ein geringerer maximaler zwischenzeitlicher Verlust gegenüber (12,77%), sowie eine geringere Volatilität. Signifikant ist auch die maximale Verlustdauer von 1,5 Jahren, im Vergleich zu den neun Jahren von EuroStoxx und DAX.

	TrendPower- Handelsystem	Zielvorgaben	EuroStoxx 50 ETF	DAX-ETF
Rendite p.a.	13,14%	7-10%	6,90%	5,39%
Max. Kapitalrückgang	-12,77%	-15%	-65,07%	-73,43
Max. Verlustdauer	1,52 Jahre	2 Jahre	9,19 Jahre	9,18 Jahre
Volatilität p.a.	9,43%	10%	19,20%	22,70%

Entscheidend für eine langfristig stabile Performance ist die Fähigkeit des Sys-

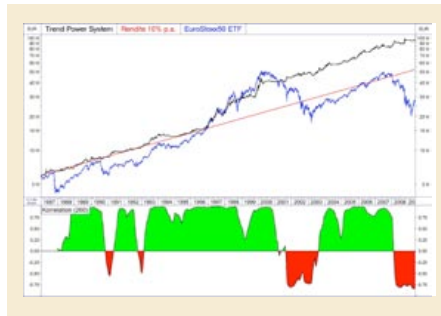
FORTSETZUNG AUF SEITE 13

FORTSETZUNG VON SEITE 12

tems, in schwachen Marktphasen „aus dem Markt zu sein“. Dies bedeutet: In steigenden Phasen sollte die Korrelation des Systems zur Marktentwicklung möglichst hoch sein. In fallenden Phasen dagegen möglichst negativ.

Die folgende Graphik zeigt die Korrelationen des Systems zum EuroStoxx50 ETF.

In steigenden Börsenphasen liegt die Korrelation bei bis zu etwa + 0,8. (grüne Phasen in der Graphik). Damit kann das System zu einem großen Teil am Anstieg partizipieren. In starken Abwärtstrends dagegen liegt die Korrelation bei bis zu - 0,8, (rot), also eine stark gegenläufige Bewegung. Das System vermeidet lange Abwärtstrends.



Mein Portfolio Tipp:

Ich bin sicher, dass „Buy-and-hold“ Investitionen aufgrund der weiter steigenden Volatilität an den Weltmärkten in Zukunft keinen Erfolg mehr bringen. Der Vergleich der Entwicklung der letzten zehn Jahre –

mit zwei dramatischen Einbrüchen – zeigt dies eindrucksvoll.

Gefragt sind Strategien, die flexibel und möglichst zeitnah auf veränderte Marktbedingungen reagieren.

Die Instrumente der Technischen Analyse liefern dazu das Werkzeug. Fonds, wie der hier vorgestellte Pellucida Multi Asset Fund, die dieses nutzen, werden die „Long-only-Fonds“ in der Zukunft sicherlich hinter sich lassen. Der Fonds ist daher als langfristiges Basisinvestment für jedes Depot geeignet.



Dr. Gregor Bauer

arbeitet bundesweit als unabhängiger Portfoliomanager für Privatkunden, ist Buchautor und Vortragsreferent zur Technischen Aktienanalyse, www.drbauer-consult.de

Anzeige

Einfach besser informiert mit www.boerse-go.de

Ob Gold oder DAX,
auf den Sektoreseiten
finden Sie die Infos,
die Sie benötigen!



Einfach besser
informiert.
Und das alles
kostenlos!

Das neue moderne Nachrichtenportal im Internet

Wir haben die Informationen, die Sie wirklich benötigen.

- Wirtschaftsdaten gleich zum Erscheinungszeitpunkt
- Wichtige Reden zusammengefasst und analysiert
- Quartalszahlen aus den USA auch nachbörslich
- Marktberichte zum Hang Seng, DAX und Dow Jones
- Up- und Downgrades zu Aktien
- Alle Insider-Transaktionen auf einen Blick

BoerseGo.de 
Ein Service der BörseGo AG

All das und vieles mehr finden Sie auf dem neuen Nachrichtenportal: www.boerse-go.de