

Relative Stärke

Strategien zur systematischen Aktienausswahl

Stock Picking heißt das Zauberwort. Es bedeutet, aus dem schier unendlichen Aktienuniversum genau diejenigen Wertpapiere herauszufinden, die am stärksten steigen sollten, um damit gegenüber der jeweiligen Benchmark eine Outperformance zu erzielen. Wir stellen einige systematische Strategien der taktischen Asset-Allokation vor, die auf Basis eines erweiterten Relative-Stärke-Konzepts die Benchmark schlagen.

Die klassische Momentum-Strategie nach Levy

Beim Konzept der „Relative Strength“ nach Robert Levy, welches bereits um das Jahr 1967 vorgestellt wurde, wird die Sortierung der Rangliste nach dem Quotienten aus dem aktuellen Kurs und dem Durchschnitt der Kurse der letzten 26 Wochen vorgenommen. Levy standen bei seiner Untersuchung nur Wochenschlusskurs und eine im Vergleich zur heutigen Zeit geringe Rechenleistung zur Verfügung (vgl. Robert Levy, „Relative Strength as a Criterion for Investment Selection“, Journal of Finance, Volume 22, Issue 4, Dec. 1967, S. 595-610). Heute ist sowohl die Rechenleistung als auch die Beschaffung von Tageskursen kein Problem mehr. Auch wenn in der Praxis noch häufig die Variante mit Wochenschlusskursen Verwendung findet, wird in den hier vorgestellten Beispielstrategien mit Tageskursen gerechnet. Daher werden für diese Tests anstelle von 26 Wochenschlusskursen 130 Tageskurse zur Durchschnittsberechnung herangezogen.

Wendet man Levys Konzept auf die Aktien des DAX an, wird im ersten Schritt die „Relative Strength Levy“ (RSL) für alle Aktien des DAX berechnet. Anschließend werden die Werte absteigend in einer Rangliste sortiert. Nun wird das zur Ver-



fügung stehende Kapital beispielsweise in die oberen sechs Aktien der Rangliste investiert. Levy setzt mit seinem Ansatz darauf, dass sich die gute Entwicklung der Vergangenheit auch für eine bestimmte Zeit in der Zukunft fortsetzt. In der wissenschaftlichen Literatur wird dieses Verhalten häufig als Momentum-Effekt beschrieben (vgl. Heiko Zuchel, Prof.

Martin Weber, „Momentum-Investment“, aus der Reihe Forschung für die Praxis, Band 8, 1999, Behavioral Finance Group).

Allen Auswahlstrategien gemeinsam ist, dass die Rangliste in festgelegten Abständen neu erstellt und das Geld dann auf die neuen Spitzenreiter verteilt wird. Bei vielen Auswahlstrategien wird nur ein bis zwei Mal im Jahr, oft zum Jahresanfang, das Kapital gemäß der dann gültigen Rangliste verteilt.

Das Konzept der Rangindikatoren nach Paesler

Die nachfolgenden Tests bestehender Handelsansätze sowie weitere Eigenentwicklungen wurden von Oliver Paesler, Gesellschafter und Chefentwickler der Handelssysteme der Firma logical line GmbH mit der Software Captimizer durchgeführt. Diese Software wird auch im institutionellen Bereich eingesetzt. Die für institutionelle Investoren und Vermögensverwalter, aber auch für Privatanleger umsetzbaren Handelsideen werden im Folgenden vorgestellt.

Das von Paesler entwickelte Konzept der Rangindikatoren stellt die tägliche Rangposition einer Aktie im Vergleich zu anderen Wertpapieren des jeweiligen Anlageuniversums dar. Analysiert werden jetzt die Auf- und Abwärtsbewegungen der Aktien innerhalb der Rangliste.

Der Rangindikator gibt dabei die Entwicklung der prozentualen Rangposition eines bestimmten Wertpapiers in Relation zu seiner Vergleichsgruppe wider. Dabei wird für jedes Wertpapier der Vergleichsgruppe ein bestimmter Vergleichsindikator berechnet und werden die Ergebnisse anschließend absteigend sortiert. Dem ersten und damit größten Wert wird bei einer prozentualen Darstellung der prozentuale Rang von 100 zugewiesen, dem letzten und damit kleinsten Wert entsprechend Rang 0. Damit ist gewährleistet, dass der Rangindikator sich unabhängig von der Anzahl der Werte in der Vergleichsgruppe berechnet und zwischen 0 und 100 schwanken kann.



Steigt der Rangindikator, so hat sich das entsprechende Wertpapier in der Rangliste nach oben bewegt. Fällt er, ist das Wertpapier im Vergleich zu den anderen zurückgefallen. Eine Aktie wird dann gekauft, wenn sie auf eine bestimmte, vom Investor zu definierende Rangposition steigt, und wird wieder verkauft, wenn sie unter diese Position zurückfällt. Im Gegensatz zum Konzept nach Levy erfolgt der Austausch der Wertpapiere in einem Portfolio nicht mehr zu festgelegten Zeiten, sondern dynamisch auf Basis der Trendbewegung der Aktie innerhalb der Rangliste.

Befindet sich beispielsweise der Rangindikator einer Aktie des DAX oberhalb von 80, gehört diese Aktie zu den 20 Prozent mit dem höchsten RSL-Wert (relative Stärke nach Levy) im Vergleich zu allen Aktien des DAX. Da der DAX 30 Aktien umfasst, gehört diese Aktie zu den oberen sechs Aktien der Rangliste. Wählt ein Investor also als Kaufbereich die Region größer 80, würde er die besten 20 Prozent aller Aktien kaufen.

Wäre das Anlageuniversum beispielsweise der DAX, würde man so immer in die 20 Prozent der nach RSL-Wert stärksten Aktien investieren, bei insgesamt 30 Werten also immer in genau sechs Aktien.

Die täglich neue Berechnung der Rangliste ermöglicht, die im Zeitablauf wechselnde Zusammensetzung von Indizes dynamisch nachzubilden. Werden beispielsweise Strategien

in Bezug auf die Aktien des DAX untersucht, wird eine Liste aller Aktien erstellt, die innerhalb des Testzeitraums im DAX enthalten waren. Zusätzlich sind die Zeiträume hinterlegt, in der die jeweilige Aktie Mitglied des DAX war. Anhand dieser Angaben kann für die tägliche Erstellung der Rangliste immer die jeweils aktuelle Zusammensetzung des Index verwendet werden. Um realistische Tests zu ermöglichen, muss nicht nur die Zusammensetzung der Vergleichsgruppe für die Berechnung des Rangindicators, sondern auch das zu testende Anlageuniversum der Strategie in gleicher Weise dynamisch definierbar sein.

Die Berechnung einer Rangliste ist nur bei Indikatoren sinnvoll, deren Ergebnisse in einem festen oder vergleichbaren Wertebereich schwanken. Indikatoren, die vom Kursniveau des jeweiligen Wertpapiers abhängen, wie z. B. der MACD, sind dafür nicht geeignet, da die Werte dieser Indikatoren nicht mit anderen Wertpapieren verglichen werden können. Für die meisten Indikatoren, die dieses Kriterium erfüllen, wurde eine entsprechende Prozentrang-Variante bei der Entwicklung der Handelssysteme implementiert und durch die Namensweiterung Prozentrang beim Indikator kenntlich gemacht. So sind neben der Relative Strength Levy auch technische Indikatoren wie RSI, TBI, Rate of Change, Beta-Faktor, Korrelationskoeffizient, historische Volatilität, Variationskoeffizient, Efficiency Ratio und noch einige mehr im Rangindikator einsetzbar.



Exkurs: Vorsicht vor dem Fallstrick „Survivorship Bias“

Wenn beispielsweise ein DAX-Unternehmen nicht erfolgreich ist, sinkt der Kurs und damit seine Marktkapitalisierung. Folglich wird es irgendwann von einem Unternehmen mit höherer Marktkapitalisierung ersetzt. Das neu in den Index aufgenommene Unternehmen hat also meist eine erfreuliche Kursentwicklung hinter sich, bevor es in den Index kommt. Wählt man nun die aktuelle DAX-Liste als Anlageuniversum und testet rückwirkend, enthält die Auswahl zu viele Gewinner und zu wenige Verlierer. Damit basieren die berechneten Anlageergebnisse auf einer unrealistischen Stichprobe und fallen zu positiv aus. Dieser Effekt wird Survivorship Bias genannt. Mit der oben erläuterten dynamischen Strategie des Backtesting wird der Survivorship Bias umgangen und es werden realistische Testergebnisse erzielt.

Erster Handelsansatz: Die Umsetzung der Momentum-Strategie nach Levy

Die Momentum-Strategie nach Levy dient für die folgenden Investmentstrategien als Ausgangspunkt und Basis für Weiterentwicklungen. Levy stellte in seiner Untersuchung Gewinner- und Verliererportfolios nach dem Kriterium der RSL zusammen und verglich deren Wertentwicklung nach sechs Monaten.

In Anlehnung an Levys Ansatz werden bei unseren Teststrategien die sechs Aktien gekauft, die zu einem bestimmten Zeitpunkt einen Wert von größer 80 im 130-Tage-RSL-Rangindikator aufweisen. Diese bilden das Gewinnerportfolio „G6“. Das Verliererportfolio „V6“ ergibt sich durch den Kauf der sechs Aktien, deren 130-Tage-RSL-Rangindikator zu einem bestimmten Zeitpunkt kleiner 20 ist. Als Vergleichsgruppe und Anlageuniversum dienen die 30 Aktien des DAX, die zum jeweiligen Zeitpunkt zum DAX gehören. Wir arbeiten also mit einer dynamischen DAX-Zusammensetzung. Fällt eine Aktie während der Haltedauer aus dem DAX, wird sie sofort verkauft, um den „Survivorship Bias“ zu eliminieren.

Um eine ausreichende Diversifikation zu erreichen, wurden jeweils 20 Prozent der DAX-Werte verwendet, der Grenzwert des Rangindikators also auf 80 gesetzt. Hätte man nur zehn Prozent gewählt (Grenzwert 90), also jeweils drei Aktien berücksichtigt, hätten Sonderbewegungen einzelner Aktien die Ergebnisse zu stark beeinflussen können.

Das Umschichten erfolgt zweimal im Jahr, und zwar Anfang Januar und Anfang Juli. Diese einfache Basisstrategie handelt also nur zweimal pro Jahr pro Portfolio.

Wir haben ein Gewinner- (G6) und ein Verlierer-Portfolio (V6) zum Vergleich gegeneinander laufen lassen. Die Ergebnisse sind ernüchternd: Im Testzeitraum über 23 Jahre (30.12.1988–30.11.2011) liegt das Gewinnerportfolio zwar leicht in Front, im ersten Jahrzehnt des Testzeitraums lag aber das Verliererportfolio vorn. Erwartet wurde hingegen, dass das Gewinner-

portfolio deutlich besser abschneidet als das Verliererportfolio. In ausgedehnten Aufwärtsphasen bewirkt allerdings ein Investment in das Verliererportfolio eine Outperformance, während es in Abwärtsphasen zu überdurchschnittlichen Verlusten kommt. Der Anleger erkaufte sich die phasenweise Outperformance des Verlierer-Portfolios mit einem höheren Risiko.

Diese Ergebnisse stehen jedoch im Einklang mit anderen Untersuchungen, die festgestellt haben, dass der positive Momentum-Effekt fast vollständig verschwindet, wenn die Momentum-Strategie auf die 30 DAX-Werte beschränkt wird (vgl. Heiko Zuchel, Prof. Martin Weber, „Momentum-Investment“ aus der Reihe Forschung für die Praxis, Band 8, 1999, Behavioral Finance Group, S. 8-9). Werden Nebenwerte miteinbezogen, fällt die Performance des Gewinner-Portfolios besser aus – wie ebenfalls gezeigt wurde –, worauf hier aber nicht näher eingegangen werden soll.

Zweiter Handelsansatz: Wechsel zwischen Gewinner- und Verlierer-Portfolios

Der insbesondere für Vermögensverwalter und institutionelle Investoren vorteilhafte Ansatz, nur zwei feststehende Umschichtungstermine pro Jahr beachten zu müssen, soll hier beibehalten werden. Doch schon mit einfachen Zusatzregeln lässt sich eine Strategie entwickeln, die sowohl hinsichtlich der Rendite als auch bezüglich des Risikos auf lange Sicht der eben vorgestellten deutlich überlegen ist, und zwar ebenfalls für Aktien des DAX. Die grundsätzliche Idee: Es wird wechselweise in die Gewinner und Verlierer investiert.

In ihrem Buch „Die besten Börsenstrategien“ stellten Tobias Aigner und Markus Bilger als einen interessanten Lösungsansatz die „Top-Flop-Strategie“ vor, welche in der ersten Jahreshälfte in die fünf Aktien mit der schlechtesten 12-Monats-Performance und in der zweiten Jahreshälfte in die fünf Aktien mit der besten 6-Monats-Performance, investiert. Die Idee hinter der Top-Flop-Strategie geht auf die Annahme zurück, dass institutionelle Investoren zu Beginn eines Jahres

risikofreudiger agieren und auf den Nachholbedarf der Verliereraktien setzen. In der zweiten Jahreshälfte wird dann bevorzugt in die Gewinneraktien investiert, damit diese auch am Jahresende im Portfolio sind. Am Ende eines Jahres müssen die Fondsmanager die größten Positionen des Fondsvermögens im Rechenschaftsbericht ausweisen und wollen sicher vermeiden, dass dort zu viele Aktien zu finden sind, die im abgelaufenen Jahr zu den Verlierern gehörten. Daher werden zum Jahresende die Verliereraktien eher abgestoßen und wird verstärkt in die Gewinneraktien investiert (vgl. Tobias Aigner und Markus Bilger, „Die besten Börsenstrategien“, S. 201-208).

Paesler bildete nun die Ausgangsidee mithilfe des Rangindikators nach. Die Rangfolge der Aktien des DAX wird hier ebenfalls auf Basis der RSL ermittelt.

Die Strategie im Detail:

Am Jahresanfang wird in die sechs Aktien investiert, deren Rangindikator auf Basis der 130-Tage-RSL unter 20 Prozent verläuft (also das Verlierer-Depot, V6). Zur Jahresmitte wird dann in das Gewinner-Depot (G6) gewechselt, also in die sechs Aktien investiert, deren Rangindikator auf Basis der 130-Tage-RSL über 80 Prozent verläuft. Diese Strategie erhält die Bezeichnung „V6 G6 RSL DAX-Aktien dynamisch“.

Abbildung 1 verdeutlicht die Performance der erläuterten Investmentstrategien:

- „G6 RSL hj DAX-Aktien dyn“: Investition in die jeweiligen sechs Gewinner auf Basis des RSL-Rangindikators mit halbjährlicher Anpassung (blau)
- „V6 RSL hj DAX-Aktien dyn“: Investition in die jeweiligen sechs Verlierer auf Basis des RSL-Rangindikators mit halbjährlicher Anpassung (grün)
- „V6 G6 RSL hj DAX-Aktien dyn“: Investition im ersten Halbjahr in die jeweiligen sechs Verlierer auf Basis des RSL-Rangindikators mit Wechsel im zweiten Halbjahr in die jeweiligen sechs Gewinner auf Basis des RSL-Rangindikators (rot)

Abbildung 1: Wertentwicklung der grundlegenden Auswahlstrategien im Vergleich zur DAX-Kauf-Halte-Strategie (schwarz)



Quelle: Oliver Paesler, captimizer.de

Als vergleichende Benchmark für eine Kauf-und-Halte-Strategie im DAX wurde die Performance eines DAX-ETF herangezogen. Die Strategie des Wechsels der Verlierer in die Gewinner zur Jahresmitte zeigt eine deutlich bessere Performance.

Beachten Sie in den Abbildungen der Strategien im Oktober 2008 den kurzen scharfen Peak nach oben. Dieser ist auf den „VW-Effekt“ zurückzuführen: Der Wert der VW-Stammaktie hatte sich in Folge des Übernahmeversuchs durch Porsche in kurzer Zeit mehr als vervierfacht und ist dann wieder eingebrochen. Die VW-Stammaktie wurde dann am 23.12.2009 durch die VW-Vorzüge im DAX ersetzt. Das zeigt, dass die Untersuchungen sehr aufwändig mit den zum jeweiligen Zeitpunkt tatsächlich im Index enthaltenen Aktien durchgeführt wurden.

In **Tabelle 1** sind nun weitere Kennzahlen der drei Strategien aufgeführt, wobei als Benchmark noch eine Kauf-Halte-Strategie auf den DAX einbezogen wurde. Es gilt:

- Max. Drawdown (DD): Max. Verlusthöhe innerhalb des Testzeitraums
- MAR-Ratio: Verhältnis von Rendite p. a. und maximalem Drawdown

Tabelle 1: Rendite und Risikokennzahlen der Investmentstrategien				
Strategie (30.12.1988–30.11.2011)	Rendite p. a.	Max. DD	Volatilität	MAR-Ratio
DAX-ETF Kauf-Halte-Strategie	6,62 %	-73,40 %	22,30 %	0,09
G6 RSL DAX-Aktien dynamisch	8,62 %	-62,05 %	20,71 %	0,14
V6 RSL DAX-Aktien dynamisch	6,11 %	-78,17 %	30,23 %	0,08
V6 G6 RSL DAX-Aktien dynamisch	10,64 %	-67,19 %	25,27 %	0,16

Quelle: Oliver Paesler, captimizer.de

Die Kennzahlen in Tabelle 1 verdeutlichen, dass der halbjährliche Wechsel zwischen den sechs Verlierer-Aktien im ersten Halbjahr und den sechs Gewinner-Aktien im zweiten Halbjahr einen deutlichen Renditevorsprung gegenüber dem DAX, aber auch gegenüber der klassischen Momentum-Strategie (G6) bringt. Auf der Risikoseite führte die Einführung dieser Strategievariante allerdings nicht zu einer deutlichen Verbesserung. Beim maximalen Drawdown wies die klassische Momentum-Strategie einen etwas besseren Wert auf.

Dritter Handelsansatz mit Filterbedingung: Einbeziehen eines „Sommerlochs“

Die Erfahrung zeigt, dass die Sommermonate häufig keine gute Börsenzeit sind, daher wurde schon eine Reihe von saisonalen Strategien entwickelt, die eine Outperformance erzielen, indem sie in den zur Schwäche neigenden Sommermonaten nicht investiert sind. Insbesondere die Monate August und September schneiden statistisch betrachtet schlecht ab.

Da unsere bisher vorgestellten Auswahlstrategien ohnehin nur an zwei Terminen im Jahr umschichten, lässt sich dieses saisonale Muster in Form eines Sommerlochs einfach einbauen und verursacht bei der späteren Umsetzung der Strategie nur wenig Mehraufwand. Das Umschichten in den

erläuterten Strategien findet daher jetzt zu geänderten Zeiten statt.

1. Phase: Investition von Anfang Januar bis Anfang Juni.
2. Phase: Investition von Anfang Oktober bis Anfang Januar.

Die Monate Juni bis September werden folglich als Sommerloch ausgespart und das Kapital zum Geldmarktsatz (Eonia) angelegt.

Die beste Strategie aus Tabelle 1 (V6 G6 RSL DAX-Aktien dynamisch) wird jetzt unter Einbeziehung des Sommerlochs getestet.

Investmentstrategie:

Anfang Januar bis Anfang Juni wird in die sechs Aktien investiert, die zu Jahresbeginn am Ende der RSL-Rangliste standen. Für die letzten drei Monate des Jahres wird in die Aktien investiert, die Anfang Oktober in der RSL-Rangliste die sechs vorderen Plätze einnehmen.

Zum Vergleich wurde die Strategie „DAX-ETF mit Sommerloch“ definiert, die in ein DAX-ETF anstelle in sechs Einzelaktien investiert und auch in den Monaten Juni bis September in den Geldmarkt umschichtet.

Aus **Tabelle 2** lässt sich erkennen, dass die Einführung eines Sommerlochs, in dem die jeweilige Strategie nicht investiert

Tabelle 2: Rendite und Risikokennzahlen der Strategie („V6 G6 RSL DAX-Aktien dynamisch“) unter Berücksichtigung des Sommerlochs und im Vergleich zur DAX-Kauf-und-Halte-Strategie				
Strategien mit Sommerloch (30.12.1988–30.11.2011)	Rendite p. a.	Max. DD	Volatilität	MAR-Ratio
DAX-ETF Kauf-Halte-Strategie	6,62 %	-73,40 %	22,30 %	0,09
DAX-ETF mit Sommerloch	13,52 %	-52,84 %	18,66 %	0,26
V6 G6 RSL DAX-Aktien dynamisch mit Sommerloch	14,40 %	-58,73 %	21,08 %	0,25

Quelle: Oliver Paesler, captimizer.de

ist, zu deutlichen Verbesserungen der Rendite führt. Schon die einfache Kauf-und-Halte-Strategie mit Sommerloch führt zu einer deutlich besseren Performance (13,52 Prozent) als die vergleichbare Strategie ohne Verkauf während des Sommerlochs (6,62 Prozent). Die Wechselstrategie (V6 G6) kann aber insgesamt am besten abschneiden, wenn auch nur um 0,88 Prozent besser im Vergleich zur Kauf-und-Halte-Strategie mit Sommerloch.

Vierter Handelsansatz mit Filterbedingung: DAX im Aufwärtstrend

Eine Erweiterung der ursprünglichen Momentum-Strategie, die in der Praxis häufig angewendet wird, ist die Einführung einer zusätzlichen Filterregel, die besagt, dass nur dann in Aktien investiert wird, wenn sich der Gesamtmarkt, gemessen am DAX, im Aufwärtstrend befindet. An den beiden Umschichtungstagen im Jahr muss also die 130-Tage-RSL des DAX größer als eins sein, damit investiert werden darf.

Der Handelsansatz „V6 G6 RSL DAX-Aktien dynamisch“ wird jetzt mit dieser Filterregel getestet (ohne zusätzliches Sommerloch). Zum Vergleich wurde jetzt eine DAX-ETF-Strategie definiert, die DAX-ETFs kauft und ein halbes Jahr hält, wenn die 130-Tage-RSL des DAX am Jahresanfang oder zur Jahresmitte größer als eins ist. Der Vergleich zeigt, ob die Auswahl in Kombination mit der Zusatzregel einen Vorteil bringt oder ob nicht einfach durch den Kauf von DAX-ETFs mit entsprechendem Timing ein ähnliches Ergebnis erzielt werden kann.

Tabelle 3 stellt das Ergebnis dar.

Die Kennzahlen in **Tabelle 3** zeigen, dass ein Filter, der Transaktionen nur bei einem Aufwärtstrend im DAX zulässt, bei beiden Strategien zu einer deutlichen Verbesserung der Risikokennzahlen führt.

Fünfter Handelsansatz mit Filterbedingung: Sommerloch und DAX im Aufwärtstrend

Die beiden oben beschriebenen Strategieerweiterungen lassen sich auch kombinieren. Dabei wird sowohl das Sommerloch als auch der erforderliche Aufwärtstrend im DAX berücksichtigt, letzterer gemessen an der 130-Tage-RSL des DAX. Der Chart von BMW in **Abbildung 2** veranschaulicht die Handelsregeln bei der kombinierten Auswahlstrategie „V6 G6 RSL mit DAX-RSL > 1 und Sommerloch DAX-Aktien dynamisch“.

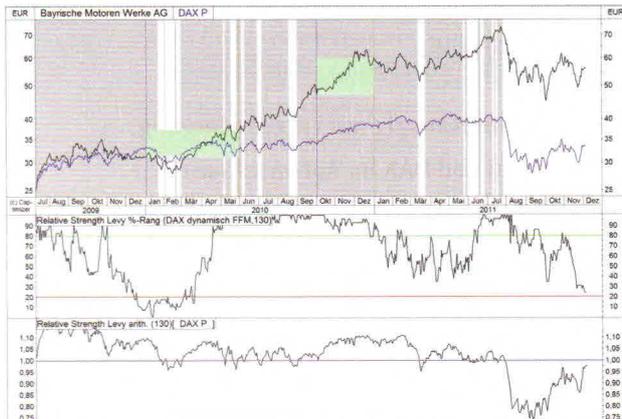
Der erforderliche Aufwärtstrend am Aktienmarkt ist gegeben, wenn der RSL-Indikator des DAX über eins verläuft. Wenn dies der Fall ist, wird der Kursverlauf grau hinterlegt. Im Jahr 2010 gehörte die BMW-Aktie zweimal zu den Kaufkandidaten. Am Anfang des Jahres gehörte die Aktie mit einer RSL-Rang-Position unter 20 Prozent zu den sechs Verlierern und die Strategie setzte auf das Nachholpotenzial. Nach der Sommerpause gehörte BMW Anfang Oktober mit einer RSL-Rang-Position über 80 Prozent zu den Gewinnern und es wurde auf eine anhaltende Outperformance bis zum Jahresende gesetzt. Innerhalb der grünen Quadrate wurde die BMW-Aktie von der Strategie gehalten und der Vergleich mit der DAX-Entwicklung in dieser Zeit zeigt, dass es keine schlechte Entscheidung war.

Tabelle 3: Rendite und Risikokennzahlen der Strategie unter der Nebenbedingung, dass nur investiert wird, wenn der DAX im Aufwärtstrend ist (DAX RSL 130 > 1)

Strategien mit DAX RSL 130 > 1 (30.12.1988–30.11.2011)	Rendite p. a.	Max. DD	Volatilität	MAR-Ratio
DAX-ETF Kauf-Halte-Strategie	6,62 %	-73,40 %	22,30 %	0,09
DAX-ETF mit RSL 130 > 1	9,14 %	-37,67 %	17,13 %	0,24
V6 G6 RSL DAX-Aktien dynamisch mit RSL 130 > 1	11,72 %	-41,79 %	19,60 %	0,28

Quelle: Oliver Paesler, captimizer.de

Abbildung 2: Anwendung der Strategie „V6 G6 RSL DAX-Aktien dyn“ am Beispiel der BMW-Aktie mit den beiden maßgeblichen Indikatoren und einem Vergleich mit der Entwicklung des DAX



Quelle: Oliver Paesler, captimizer.de

In **Tabelle 4** wird deutlich, dass die beiden Erweiterungen auch im Zusammenspiel ihre positive Wirkung entfalten. Mit einer jährlichen Rendite von 14,61 Prozent und einem maximalen Drawdown von -35,82 Prozent konnte die Strategie „V6 G6 RSL DAX-Aktien dynamisch“ die Rendite gegenüber der DAX-Kauf-Halte-Strategie im 23-jährigen Testzeitraum mehr als verdoppeln und gleichzeitig den maximalen Drawdown mehr als halbieren.

Abbildung 3 stellt diesen Zusammenhang noch einmal graphisch dar. Die DAX-ETF-Kauf-Halte-Strategie beschreibt die volatile Entwicklung des DAX-Index (schwarze Linie). Die Strategie „DAX RSL > 1 h Sommerloch DAX-ETF“ (blaue Linie) beschreibt die Investition in den DAX mit den Filterbedingungen „Aufwärtstrend und Sommerloch“, während die mit deutlichem Abstand am besten funktionierende Strategie „V6 G6 RSL DAX RSL > 1 und Sommerloch DAX dyn“ (rote Linie) die Aktienselektion anhand des Wechsels der Verlie-

Abbildung 3: Vergleich des Aktienausswahl-Systems „V6 G6 RSL DAX-Aktien dynamisch“ (rot) mit einer Kauf-Halte-Strategie (schwarz) und der Strategie „DAX-ETF RSL 130 > 1, Sommerloch“ (blau)



Quelle: Oliver Paesler, captimizer.de

rer in die Gewinner unter den beiden Filterbedingungen beschreibt.

Fazit: Für Vermögensverwalter und institutionelle Investoren entscheidend ist die Erzielung einer akzeptablen Rendite unter möglichst geringem Drawdown. Die hier vorgestellte Strategie des „Stock Picking“ bewährt sich insbesondere in den schwachen Marktphasen und reduziert die Verlustphasen deutlich. In starken Haussephasen kann natürlich der Anstieg des DAX nicht voll ausgenutzt werden, aber dadurch, dass das Aktien-Auswahlssystem „V6 G6 RSL DAX-Aktien dynamisch“ nach Kurseinbrüchen von einem deutlich höheren Niveau startet, ist es auf Dauer den anderen Ansätzen deutlich überlegen.



Dr. Gregor Bauer arbeitet als selbständiger Portfolio-Manager für Privatkunden und Firmen (www.drbaauer-consult.de) und ist Dozent für Portfoliomanagement an verschiedenen Hochschulen.

Tabelle 4: Rendite und Risikokennzahlen der Strategien unter Berücksichtigung des Sommerlochs und der Nebenbedingung, dass nur investiert wird, falls der DAX im Aufwärtstrend ist (DAX-RSL > 1)

Strategien mit DAX RSL 130 > 1 (30.12.1988–30.11.2011)	Rendite p. a.	Max. DD	Volatilität	MAR-Ratio
DAX-ETF Kauf-Halte-Strategie	6,62 %	-73,40 %	22,30 %	0,09
DAX-ETF RSL 130 > 1, Sommerloch	11,56 %	-23,86 %	12,23 %	0,48
V6 G6 RSL DAX-Aktien dynamisch mit RSL > 1, Sommerloch	14,61 %	-35,82 %	14,88 %	0,41

Quelle: Oliver Paesler, captimizer.de