

Die S.M.A.R.T.-Investment- Strategie

Wie Anleger ihr Depot dauerhaft

auf die Überholspur bringen

INHALTSVERZEICHNIS

INHALTSVERZEICHNIS	2
VERZEICHNIS DER ABBILDUNGEN	3
I. EINLEITUNG UND KLÄRUNG DES BEGRIFFS „S.M.A.R.T.“	4
II. DIE URSPRÜNGE DER MOMENTUMSTRATEGIEN	5
III. MOMENTUMSTRATEGIEN – EINE KRITISCHE BETRACHTUNG	6
IV. DAS VERFAHREN DER RELATIVE STÄRKE NACH LEVY	7
V. DER BÖRSENINDEX MOMENTUM-INDIKATOR (BMI)	10
VI. DIE KOMBINATION VON BMI UND RELATIVER STÄRKE	11
VII. ERSTE ERGEBNISSE VON SHORT-STRATEGIEN	15
VIII. KLASSIFIZIERUNG VON BÖRSENPHASEN MITTELS BMI	15
IX. BEDEUTUNG DES KONZEPTS FÜR DEN ANLEGER	17
X. ZUSAMMENFASSUNG	17
XI. LITERATURVERZEICHNIS	19

VERZEICHNIS DER ABBILDUNGEN

Abbildung 1: Dow-Jones-Index vom 24.10.1960 – 15.10.1965

Abbildung 2: „EURO am Sonntag“ vom 29.12.2002, S. 11

Abbildung 3: Relative Stärke-Rangliste „Börsenindizes weltweit“ vom 10.02.2005

Abbildung 4: Der Börsenindex-Momentumindikator (BMI)

Abbildung 5: BMI mit Kauf- und Verkaufssignalen im DAX 04/1995 – 02/2006

Abbildung 6: Performance eines RS-DAX-Depots gegenüber seiner Benchmark

Abbildung 7: Übersicht der Ergebnisse v. Käufen u. Verkäufen im RS-DAX-Depot

Abbildung 8: BMI mit Kauf- und Verkaufssignalen im S&P500 04/1995 – 02/2006

Abbildung 9: BMI mit Kauf- und Verkaufssignalen im Nikkei225 04/1995 – 02/2006

Abbildung 10: Zusätzliche Details des BMI für kurz- mittelfristig orientierte Anleger

I. EINLEITUNG UND KLÄRUNG DES BEGRIFFS „S.M.A.R.T.“

Ende der 60er Jahre veröffentlichte der Amerikaner Robert A. Levy sein auch heute noch oft zitiertes Standard-Werk „The Relative Strength Concept of Common Stock Price Forecasting“ (Das Konzept der Relativen Stärke zur allgemeinen Aktienkursprognose). Bis heute ist sein Verfahren als Selektions-Modell anerkannt. Im Rahmen dieser Arbeit wird aufgezeigt, wie dieser Ansatz um eine Timing-Komponente sinnvoll erweitert werden kann. Diese Vorgehensweise hat somit zwei Vorteile: Zum einen wird die für Investoren grundlegende Frage beantwortet, welcher Einzelwert bzw. welcher Markt gekauft werden sollte. Zum anderen wird dem Anleger zusätzlich die Entscheidung über den Zeitpunkt des Kaufs/Verkaufs abgenommen. Die Ergebnisse, die ein darauf basierendes Handelsmodell für unterschiedliche Märkte geliefert hat, sind Teil dieser Untersuchung.

Damit die Öffentlichkeit das hier beschriebene Verfahren von der ursprünglichen Momentumstrategie unterscheiden kann, wurde für diese Vorgehensweise eine eigene Bezeichnung entwickelt. In der deutschen Finanzbranche ist die Verwendung angloamerikanischer Begriffe für spezielle Finanzprodukte bzw. -strategien seit vielen Jahren zur gängigen Praxis geworden (wie z. B. Hedgefonds, Total Return, Exchange Traded Funds, etc.). In Anlehnung an das häufig im Zusammenhang mit Investmententscheidungen verwendete Wort „smart“ für „schlau, klug, listig oder pfiffig“ wurde jedes Element dieser Strategie einem einzelnen Buchstaben dieses Wortes zugeordnet. So steht der Begriff „S.M.A.R.T.“ hier für:

S = Selection of (Auswahl von)

MA = MArkets at the (Märkten oder Einzeltitel zur)

R = Right (richtigen)

T = Time (Zeit)

Frei übersetzt soll hierdurch die „Auswahl der richtigen Märkte (bzw. Einzeltitel) zur richtigen Zeit“ mit Hilfe einer „pfiffigen“ Strategie zum Ausdruck kommen. Da es sich bei diesem Konzept eher um einen mittel- bis langfristigen Ansatz an den Aktienmärkten handelt, wurde auch der Begriff einer „Investmentstrategie“ dem einer „Tradingstrategie“ vorgezogen. Letztere impliziert den häufigeren Wechsel der eingegangenen Positionen, der hier meist nicht gegeben ist. Bestände werden häufig Wochen, Monate, in Ausnahmefällen auch mehr als ein Jahr gehalten.

II. DIE URSPRÜNGE DER MOMENTUMSTRATEGIEN

Bereits Ende der 20er Jahre benutzte Arnold Bernhard, der Gründer der amerikanischen Research-Firma Value Line Inc., ein Verfahren zur Aktienauswahl, mit dem er die Performance einer Aktie der jeweils zurückliegenden 10 Wochen ins Verhältnis zum Durchschnittskurs der letzten 52 Wochen setzte¹.

Im Jahr 1966 griff der Amerikaner Robert A. Levy in seiner Dissertation mit dem Titel „An evaluation of selected applications of stock market timing techniques, trading tactics, and trend analysis“ das Thema eines Aktienselektionsverfahrens aufgrund der Kursentwicklung der Vergangenheit erneut auf.

Im Januar 1968 veröffentlichte er seine Doktorarbeit unter dem Titel „The Relative Strength Concept of Common Stock Price Forecasting“ („Das Konzept der Relativen Stärke als Mittel zur allgemeinen Aktienkursprognose“)².

Das dazu verwendete Datenmaterial bezog sich auf 200 Aktien der New York Stock Exchange (NYSE), deren Wochenschlusskurse über eine 260-Wochen-Periode – beginnend am 24. Oktober 1960 bis zum 15. Oktober 1965 – als Grundlage für die Berechnungen und Analysen herangezogen wurden. In dem untersuchten Zeitraum stieg der Dow Jones-Index um 64,5%.

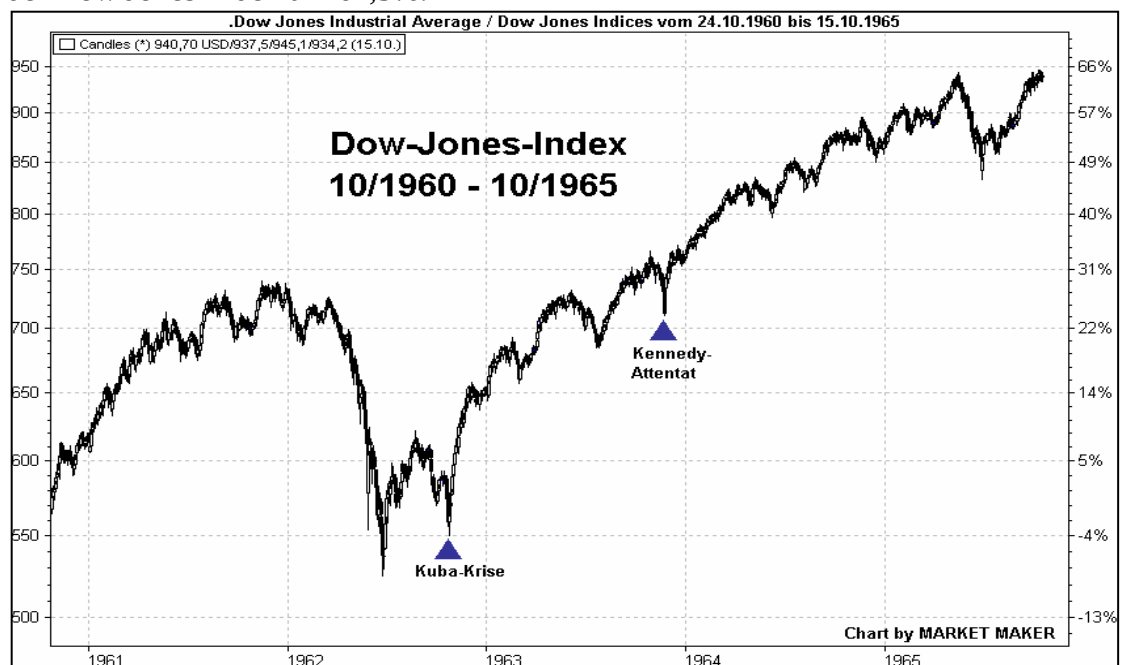


Abbildung 1: Dow-Jones-Index vom 24.10.1960 – 15.10.1965

¹ Kirkpatrick II, Charles D.: Stock Selection: A Test of Relative Stock Values Reported over 17½ Years, Market Technicians Association (MTA), Woodbridge 2001, S. 15

² Levy, Robert A.: The Relative Strength Concept of Common Stock Price Forecasting. An evaluation of selected applications of stock market timing techniques, trading tactics, and trend analysis, New York 1968

Dass Levy in einer derart guten Börsenphase mit einer trendfolgenden Momentumstrategie entsprechend gute Ergebnisse erzielte, überrascht also nicht. Dies soll allerdings in keiner Weise die Leistung Levys schmälern. Er war damals der erste, der mit Hilfe eines Computers ein Aktienselektionsverfahren über eine längere Periode hinweg mit einem strategischen Ansatz systematisch untersuchte.

III. MOMENTUMSTRATEGIEN – EINE KRITISCHE BETRACHTUNG

Es gibt inzwischen zahllose Untersuchungen, die den Wert dieser Methode bestätigen. So schreibt James P. O'Shaughnessy in seinem Buch ‚Die besten Anlagestrategien aller Zeiten‘: „Gewinner gewinnen weiter, und Verlierer bleiben auf der Verliererschiene.“ Er untersuchte eine etwas modifizierte Momentumstrategie über einen Zeitraum von 45 Jahren zwischen 1952 und 1996³.

Eine Studie der Behavioral Finance Group der Universität Mannheim mit dem Titel ‚Reichtum durch Momentum und Zyklen!‘ von Dirk Schiereck und Martin Weber kommt zu dem Schluss: „Für den deutschen Markt wurden Momentumstrategien intensiv ... untersucht und der Anlageerfolg eindrucksvoll bestätigt. ... Dieser Erfolg erweist sich in statistischen Tests als signifikant positiv. Dabei zeigt sich, dass eine Strategie, die auf Basis der letzten sechs Monate die Aktienausswahl vornimmt, besonders erfolgreich war.“⁴

Im deutlichen Gegensatz dazu steht das Ergebnis einer Untersuchung der wöchentlich erscheinenden Finanzzeitung „EURO am Sonntag“. In den Jahren 2000 – 2002 veröffentlichte Jens Castner hierin eine Test-Serie mit einer Langfrist-Betrachtung unterschiedlicher Anlagemethoden. Darunter befand sich auch eine Momentumstrategie, in deren Rahmen er die drei Werte aus dem Euro-STOXX, die sich in den sechs Monaten zuvor am besten entwickelt hatten, kaufte. Diese wurden dann ein halbes Jahr lang gehalten. Von den insgesamt vier untersuchten Strategien erreichte diese Momentum-Methode 2002 mit einem Ergebnis von -43,14% (!) den vierten und letzten Platz! (s. Abbildung 2).

³ O'Shaughnessy, James P.: Die besten Anlagestrategien aller Zeiten, Landsberg/Lech 1998, S. 278

⁴ Schiereck, Dirk / Weber, Martin: Aktienhandel und Behavioral Finance. Reichtum durch Momentum und Zyklen! Mannheim 1999, S. 6 und 7

EURO am Sonntag

STRATEGIE

29. Dezember 2002 11

Gut, dass wir verglichen haben

Kompliment an die Börsenprofis, die sich dem Strategietest gestellt haben: Alle drei schafften es, mit einer Auswahl von Einzeltiteln den Euro Stoxx zu schlagen, der übers Jahr 38,1 Prozent verlor.

Das Jahr geht zu Ende und damit auch der große Strategie-Test der EURO-Redaktion. Das traurige Fazit: Liquidität war Trumpf. Nur wer möglichst viel von den 100.000 Euro Startkapital auf die hohe Kante legte, kam mit einem blauen Auge davon. So gelang es Björn Heidkamp mit viel Liquidität und engen Stopp-Kursen, den Euro Stoxx um Längen zu schlagen. Zum Abschluss des Strategie-Tests hatte er keine einzige Aktie mehr im Portfolio. Mit dem italienischen Öl- und Energieriesen Eni besaß er lange Zeit einen Selbstläufer, was aber insgesamt nicht für ein Plus reichte.

Vermögensberater Martin Stahn, der auf Aktien mit hoher Trendkontinuität setzte und ebenfalls mit Stopps und Liquidität arbeitete, landete folgerichtig auf Platz 2. Zum Abrechnungstermin am Freitag bestand sein Depot nur noch aus 1100 Repsol-Aktien, die sich auf Einstiegsniveau halten konnten, sowie 64.605,80 Euro Cash.

Repsol befand sich am Freitag auch im Triathlon-Depot der Hamburgischen Landesbank – und war zuletzt der einzige Gewinner unter sechs Werten. Dass Portfolio-Manager Hauke Heß am Ende nur auf Platz 3 landete, hat er dem Umstand zu verdanken, dass er die Regeln der Strategie-Tests der Jahre 2000 und 2001 beherzigte und immer 100 Prozent seines Kapitals investierte.

Keine Liquidität zu halten wurde auch Euro-Redakteur Jens Castner zum Verhängnis, der nach einer simplen Momentum-Methode verfuhr. Er kaufte die drei Werte aus dem Euro Stoxx, die sich in den sechs Monaten zuvor am besten entwickelt hatten, und hielt sie ein halbes Jahr lang. Was 2001 reichte, um den Index zu schlagen, schnitt 2002 als einzige Strategie schlechter ab. Wäre auch zu schön, wenn's so einfach ginge. <<

And the winner is...

- Björn Heidkamp** von **Ross Trading** agierte am vorsichtigsten und wurde dafür mit dem 1. Platz belohnt. Er kaufte nur Aktien, die signifikante charttechnische Widerstände überwunden hatten. Da dies im Bärenmarkt des Jahres 2002 selten genug der Fall war, saß er die meiste Zeit auf Liquidität. Leider lieferten einige Aktien häufiger falsche Ausbruchssignale, weshalb es auch bei seiner Strategie nicht zu einem Plus reichte. Der Gesamtwert seines Depots belief sich zum Abrechnungstermin am Freitag auf 92.416,90 Euro, was übers Jahr einem **Minus** von **7,58 Prozent** entspricht.
- Martin Stahn**, Chef der Vermögensberatung **Stahn Consulting**, hielt ebenfalls über weite Strecken mehr Liquidität als Aktien und konnte so dem Abwärtszog der europäischen Märkte einigermaßen widerstehen. Am Ende landete er mit einem Depotwert von **78.465,80 Euro** auf Rang 2 (**minus 21,53 Prozent**).
- Hauke Heß**, Portfolio-Manager bei der **Hamburgischen Landesbank**, landete auf Platz 3, darf sich aber als heimlicher Sieger fühlen: Er hielt keine Liquidität und hatte durchgehend sechs Titel im Depot. Am Ende war sein Portfolio **69.619,60 Euro** wert. Das entspricht einem **Minus** von **30,38 Prozent**.
- Nur der letzte Platz blieb für die Sieger-Strategie 2001, nach der **Jens Castner**, Leiter der Frankfurter Redaktion von **EURO am Sonntag**, handelte. Er kaufte die Top-Performer auf Sechs-Monats-Sicht und schichtete nur ein Mal um. Ergebnis: **56.857,60 Euro** (**minus 43,14 Prozent**).

Abbildung 2: „EURO am Sonntag“ vom 29.12.2002, S. 11

Dieses äußerst schlechte Ergebnis einer Momentumstrategie macht deutlich, wie wichtig die Wahl der richtigen Börsenphase für ihre Anwendung ist. Das Jahr 2002 war für die Börsen ein ausgeprägtes Baisse-Jahr. Gemessen am Dow Jones World Stock Index verloren die Börsen weltweit 21%. Es liegt auf der Hand, dass ein trendfolgender Ansatz wie das Verfahren der Relativen Stärke in einem solchen Marktumfeld nicht erfolgreich sein konnte. Insofern verwundert auch nicht das schlechte Abschneiden dieser Momentumstrategie im Langfrist-Test von „EURO am Sonntag“.

Das Problem für den Investor liegt also darin, richtig einschätzen zu können, in welcher Marktphase er sich gerade befindet und daraus ableitend zu entscheiden, ob er ein gutes Chance/Risiko-Verhältnis vorfindet oder nicht. Die Relative Stärke-Methode in ihrem ursprünglichen Ansatz gibt hierauf keine Antwort: Levy war mit seinen Musterportfolios ständig investiert, schichtete sie höchstens mal um.

IV. DAS VERFAHREN DER RELATIVE STÄRKE NACH LEVY

Auf der 2. Jahrestagung der VTAD Ende November/Anfang Dezember 1996 in Frankfurt lernte ich erstmals das Verfahren der Relativen Stärke kennen. Der Vortrag von Klaus Sers zu diesem Thema war damals für mich so schlüssig, dass ich sofort

anfang, meine eigenen RS-Listen zu erstellen. Angefangen mit einer Liste für DAX-Werte, entstanden im Laufe der Jahre insgesamt 18 verschiedene Tabellen, die mir einen guten Überblick über das weltweite Geschehen an den Aktienmärkten geben.

Sortiert wird jede Tabelle dabei nach der Relative-Stärke-Kennziffer, die für jeden einzelnen Wert nach folgender Formel ausgerechnet wird:

$$\text{RS-Kennziffer} = \frac{\text{Aktueller Wochenschlusskurs}}{\text{Ø (der vergangenen 26 Wochenschlusskurse + aktueller Wochenschlusskurs)}}$$

Der RS-Wert schwankt um die Ziffer „1“. Ist er größer „1“, liegt per Definition ein Aufwärtstrend vor und umgekehrt. Nachdem nun das Verfahren zur Berechnung der Relativen Stärke klar ist, kann dazu übergegangen werden, eine Übersicht aus einer gegebenen Anzahl von Aktien oder Indizes zu erstellen. Als Beispiel soll hier die in der folgenden Abbildung dargestellte Relative-Stärke-Rangliste dienen, die 50 ausgewählte internationale Aktienindizes beinhaltet.

Der Kern dieser Übersicht ist die gelb unterlegte Spalte. Die in ihr enthaltenen RS-Kennziffern bilden das Sortiermerkmal der Rangliste: Auf Rang 1 steht der Index mit der derzeit höchsten Relativen Stärke (RTX Russian Traded Index der Moskauer Börse). Die „rote Laterne“ hat momentan der NZX 50 Free-Index aus Neuseeland.

Eine solche Rangliste vermittelt dem Betrachter eine Fülle von Informationen: Zunächst einmal fällt auf, dass es einige „Emerging Markets“ sind, die auf aktueller Basis über ein besonders starkes Momentum verfügen (Rang 1–5). Diese konstituieren sich aus zwei Regionen: Osteuropa (blau) und Südamerika (orange). Überraschend zeigt sich dann aber schon auf Rang 7 der TecDAX (grün). Die einzige Börse aus dem asiatischen Raum, die über ein nennenswertes Momentum verfügt, ist Japan (gelb). Interessant ist die Situation bei den US-amerikanischen Indizes DJIA, S&P 500 und Nasdaq Composite (rot). Sie liegen abgeschlagen im unteren Viertel der Rangliste. Von dort sind derzeit keine Impulse zu erwarten. Für einen Momentum-Investor bedeutet dies, dass er sich in der Erwartung einer Fortsetzung des bestehenden Trends, momentan bei seinen Investitionsentscheidungen in erster Linie den genannten Nebenbörsen und dem TecDAX zuwenden wird.

Akt. Rang	Index	Kurs per 03.02.06	Kurs per 11.02.06	Veränd. z. Vorw.	%-Veränd. z. Vorw.	RSI Wert	%-Veränd. z. Vortg.	%-Veränd. z. Vorw.	%-Veränd. z. Vorm.	%-Veränd. z. Vorq.	%-Veränd. zum 31.12.	%-Veränd. 1 Jahr
1	RTX Russian Traded Index	1954,76	2048,33	93,57	4,79	1,336	0,25	4,79	16,13	38,38	28,55	97,96
2	IBC Index (Venezuela)	26883,80	26368,20	-515,60	-1,92	1,256	-0,88	-1,92	15,54	29,13	29,29	-11,25
3	ISE National 100	44228,02	44772,93	544,91	1,23	1,255	1,49	1,23	7,18	32,35	12,56	61,42
4	Athen General (Griechenland)	4048,72	4148,58	99,86	2,47	1,181	-0,53	2,47	6,67	21,38	13,23	42,09
5	BSE Sensex	9843,87	10110,97	267,10	2,71	1,171	0,66	2,71	7,05	23,20	7,59	53,35
6	Bovespa (Brasilien)	37261,73	36975,27	-286,46	-0,77	1,167	0,25	-0,77	3,33	19,40	10,52	40,55
7	TecDAX	699,28	703,36	4,08	0,58	1,164	0,20	0,58	11,14	21,90	17,92	30,60
8	Technology All Share Kurs	887,56	895,46	7,90	0,89	1,162	0,34	0,89	10,74	21,73	16,96	31,61
9	ATX (Österreich)	3953,47	4022,48	69,01	1,75	1,156	-0,25	1,75	6,08	19,64	9,69	56,14
10	Nikkei 225	16659,64	16257,83	-401,81	-2,41	1,140	-1,11	-2,41	-1,20	15,50	0,91	42,81
11	MDAX	8094,79	8140,29	45,50	0,56	1,139	0,04	0,56	6,21	17,33	11,33	40,53
12	Topix (Japan 1st Section)	1707,96	1660,22	-47,74	-2,80	1,129	-1,31	-2,80	-1,28	11,05	0,63	44,81
13	PSI 20	8809,05	9270,28	461,23	5,24	1,128	0,30	5,24	4,04	16,40	7,56	15,26
14	JSE Africa Industrial	16538,33	16837,51	299,18	1,81	1,127	0,12	1,81	3,73	12,44	8,16	42,98
15	INMX (Mexiko)	1112,89	1077,85	-35,04	-3,15	1,118	0,93	-3,15	-3,31	16,26	3,84	35,51
16	Shanghai Composite (China)	1258,05	1282,66	24,61	1,96	1,113	1,04	1,96	8,61	17,37	10,47	4,67
17	Jakarta SE Composite Index	1244,13	1253,10	8,97	0,72	1,111	0,52	0,72	-0,25	17,67	7,78	19,62
18	BEL 20 (Belgien)	3766,43	3793,91	27,48	0,73	1,108	-0,34	0,73	3,32	12,84	6,89	21,77
19	DAX	5657,12	5701,47	44,35	0,78	1,105	-0,73	0,78	3,98	13,68	5,42	30,78
20	Czech Traded Index CTX	2588,48	2597,18	8,70	0,34	1,104	0,04	0,34	2,10	10,98	6,62	39,62
21	OBX-Indeks	1187,46	1191,83	4,37	0,37	1,104	0,01	0,37	5,38	15,87	7,10	35,61
22	AEX (Niederlande)	451,27	456,26	4,99	1,11	1,100	-0,35	1,11	3,37	12,30	4,46	21,52
23	SMI (Schweiz)	7840,79	7861,57	20,78	0,27	1,090	-0,15	0,27	0,76	8,61	3,66	32,87
24	Irish SE (Irland)	7654,02	7596,31	-57,71	-0,75	1,088	0,00	-0,75	1,03	13,03	3,16	12,44
25	SX All Share Index (Schweden)	307,77	309,59	1,82	0,59	1,085	-0,70	0,59	1,13	10,21	2,21	30,19
26	Polish Traded Index PTX	1926,62	1971,64	45,02	2,34	1,085	-1,09	2,34	-2,21	13,75	2,99	31,97
27	HEX All-Share Index	8510,16	8520,07	9,91	0,12	1,084	-0,58	0,12	1,61	11,17	4,32	28,40
28	PX50 (Tschechien)	1519,40	1518,50	-0,90	-0,06	1,070	-0,40	-0,06	0,76	7,23	3,09	33,02
29	Korea Composite Index	1333,50	1335,23	1,73	0,13	1,069	1,03	0,13	-4,80	8,17	-3,20	37,43
30	IBEX (Spanien)	11175,80	11312,60	136,80	1,22	1,068	-0,28	1,22	4,26	8,19	5,39	18,02
31	CAC40	4937,56	4910,82	-26,74	-0,54	1,067	-0,91	-0,54	1,24	9,63	4,15	21,89
32	Mibtel (MCI)	27710,00	28064,00	354,00	1,28	1,064	-0,75	1,28	2,57	10,32	4,80	12,68
33	Russell 2000	724,22	717,13	-7,09	-0,98	1,063	-0,14	-0,98	1,46	8,96	6,52	14,61
34	TSX 300 Composite Index	11937,62	11651,69	-285,93	-2,40	1,060	-0,49	-2,40	0,40	9,75	3,37	21,90
35	Taiwan Weighted	6594,60	6594,92	0,32	0,00	1,059	-0,53	0,00	-2,19	12,53	0,71	9,29
36	Merval (Argentinien)	1703,33	1695,48	-7,85	-0,46	1,057	-1,26	-0,46	3,05	5,62	10,41	12,18
37	Australien (All Ord)	4832,10	4817,70	-14,40	-0,30	1,056	-0,05	-0,30	0,75	8,00	2,31	15,79
38	FTSE 100	5757,50	5766,40	8,90	0,15	1,052	-0,68	0,15	0,96	5,70	2,78	15,22
39	Straits Times (Singapur)	2431,72	2423,59	-8,13	-0,33	1,045	-0,33	-0,33	0,67	6,67	3,25	13,24
40	SET (Thailand)	747,09	738,07	-9,02	-1,21	1,043	0,67	-1,21	-2,34	6,11	3,41	2,95
41	BUX (Ungarn)	22216,35	22498,61	282,26	1,27	1,038	-0,60	1,27	1,53	8,94	8,25	35,45
42	Nasdaq Composite	2262,58	2261,88	-0,70	-0,03	1,031	0,27	-0,03	-2,37	3,84	2,56	10,17
43	KFX (Dänemark)	398,38	385,10	-13,28	-3,33	1,030	-1,12	-3,33	-1,81	5,89	-2,14	26,39
44	PHS Composite (Philippinen)	2159,37	2085,29	-74,08	-3,43	1,028	0,08	-3,43	-2,93	-0,57	-0,51	0,04
45	IPSA SASE Select (Santiago)	2114,46	2138,12	23,66	1,12	1,027	0,34	1,12	3,31	6,37	8,84	17,14
46	Dow Jones Industrial Average	10793,62	10919,05	125,43	1,16	1,025	0,33	1,16	-0,40	3,14	1,88	1,14
47	Hang Seng (Hongkong)	15429,73	15425,95	-3,78	-0,02	1,023	0,08	-0,02	-1,44	5,76	3,69	13,61
48	S&P 500	1264,03	1266,99	2,96	0,23	1,022	0,25	0,23	-1,48	3,84	1,50	6,29
49	KLSE Composite	927,85	920,31	-7,54	-0,81	1,007	-0,03	-0,81	0,95	1,05	2,28	0,20
50	NZSX 50 FREE	3407,71	3347,89	-59,82	-1,76	1,000	-0,19	-1,76	-1,05	0,74	-0,67	7,16
DURCHSCHNITT:						1,096	-0,13	0,21	2,44	12,39	6,33	25,59

Abbildung 3: Relative Stärke-Rangliste „Börsenindizes weltweit“ vom 10.02.2005

Einen weiteren Hinweis liefert die Anzahl der Börsenindizes, die eine RS-Kennziffer ≥ 1 haben. Von den hier untersuchten Märkten erfüllen derzeit alle 50 (100%!) dieses Kriterium, weisen also ein positives Momentum auf. Dies lässt die Aussage zu, dass wir derzeit weltweit ein sehr gutes Börsenklima haben. Dies spiegelt sich auch in dem durchschnittlichen RS-Faktor von 1,096 für alle hier untersuchten Börsenindizes wider. Der Nachteil einer solchen Übersicht ist nur, dass sie eine statische Betrachtung des aktuellen weltweiten Aktienklimas liefert, quasi eine Momentaufnahme. Die

dynamische Entwicklung bleibt dem interessierten Anwender verborgen – bisher jedenfalls.

V. DER BÖRSENINDEX MOMENTUM-INDIKATOR (BMI)

Im Frühjahr 2004 kam mir die Idee, den Durchschnittswert dieser RS-Rangliste zu notieren und für einen längeren Zeitraum festzuhalten. Ich tat dies rückwirkend für den Zeitraum der letzten 10 Jahre, und zwar Tag für Tag. Das Ergebnis war ein Graph, der die Veränderung des globalen Aktienklimas im Laufe dieses Zeitraums verdeutlicht. Damit war das Problem, durch eine RS-Rangliste nur eine bloße „Momentaufnahme der Börsenverfassung“ vor mir zu haben, gelöst. Da der Indikator die Entwicklung des durchschnittlichen Momentums 50 verschiedener weltweiter Börsenindizes widerspiegelt, nenne ich ihn den „**Börsenindex-Momentumindikator**“ (BMI).



Abbildung 4: Der Börsenindex-Momentumindikator (BMI) 01/1995 – 02/2006

Die Grafik zeigt diesen Indikator seit Anfang 1995. Phasen, in denen er einen Wert > 1 hat, können als weltweit freundliche Börsenperioden angesehen werden und umgekehrt. Im ersten Fall sollte die Anwendung einer Momentumstrategie besonders gute

Ergebnisse zeigen. Die Signalvielfalt des Indikators (Whipsaws in Sägezähnmärkten) wurde durch seine Glättung mit Hilfe des in der Technischen Analyse häufig verwendeten 38-Tage-gleitenden Durchschnitts auf ein überschaubares Maß reduziert.

VI. DIE KOMBINATION VON BMI UND RELATIVER STÄRKE

Zunächst interessierte es mich, welche Auswirkungen es auf meine Investments haben würde, wenn ich nur noch in allgemeinen Haussephasen long ging und in Baissephasen short. Dabei wurde das Signal für ein Long-Investment ausgelöst, wenn der 38-Tage-GD des BMI (im folgenden Chart die blaue Linie im mittleren Fenster) einen Wert > 1 annahm. Fiel der GD unter das Niveau von „1“, wurde eine Short-Position eingenommen. Das Ergebnis am Beispiel des DAX sieht so aus:



Abbildung 5: BMI mit Kauf- und Verkaufssignalen im DAX 04/1995 – 02/2006

Auffallend bei diesem Handelssystem ist die stetige Performance-Entwicklung über einen längeren Zeitraum. Daneben fällt die geringe Anzahl von Handelssignalen (6 Kauf- und 5 Verkaufssignale) über mehr als 11 Jahre auf. Diese Methode eignet sich also in erster Linie für geduldige Anleger, die einen mittel- bis langfristigen Anlagehorizont

haben. Die geringe Anzahl von Signalen dieses Handelssystems bewirkt eine deutliche Reduzierung der Transaktionskosten für den Investor.

Als nächstes fragte ich mich, welche Performance eine Strategie haben würde, die zu jedem der 6 BMI-Kaufsignale nicht den Index kauft, sondern die zu dem jeweiligen Zeitpunkt (gemessen an ihrer Relativen Stärke) drei besten DAX-Werte. Dazu wurde ein Portfolio simuliert, das 1995 mit einem fiktiven Anfangskapital von 100.000 Euro ausgestattet wurde. Gekauft wurden zu gleichen Teilen des jeweils zur Verfügung stehenden Kapitals die drei DAX-Werte, die die höchste Relative Stärke aufwiesen. Die Aktien wurden bis zum nächsten übergeordneten Verkaufssignal gehalten. Dann wurden die Positionen komplett verkauft und das nächste Kaufsignal abgewartet (reine Long-Strategie). Bei jeder Transaktion wurden 1% Kosten berechnet. Aus Vereinfachungsgründen wurden Dividendengutschriften und Zinsen für die „Auszeiten“ nicht mit in die Performanceberechnung einbezogen. Sie hätten das Ergebnis noch verbessert. Die Entwicklung eines derartigen Portfolios stellt sich folgendermaßen dar:

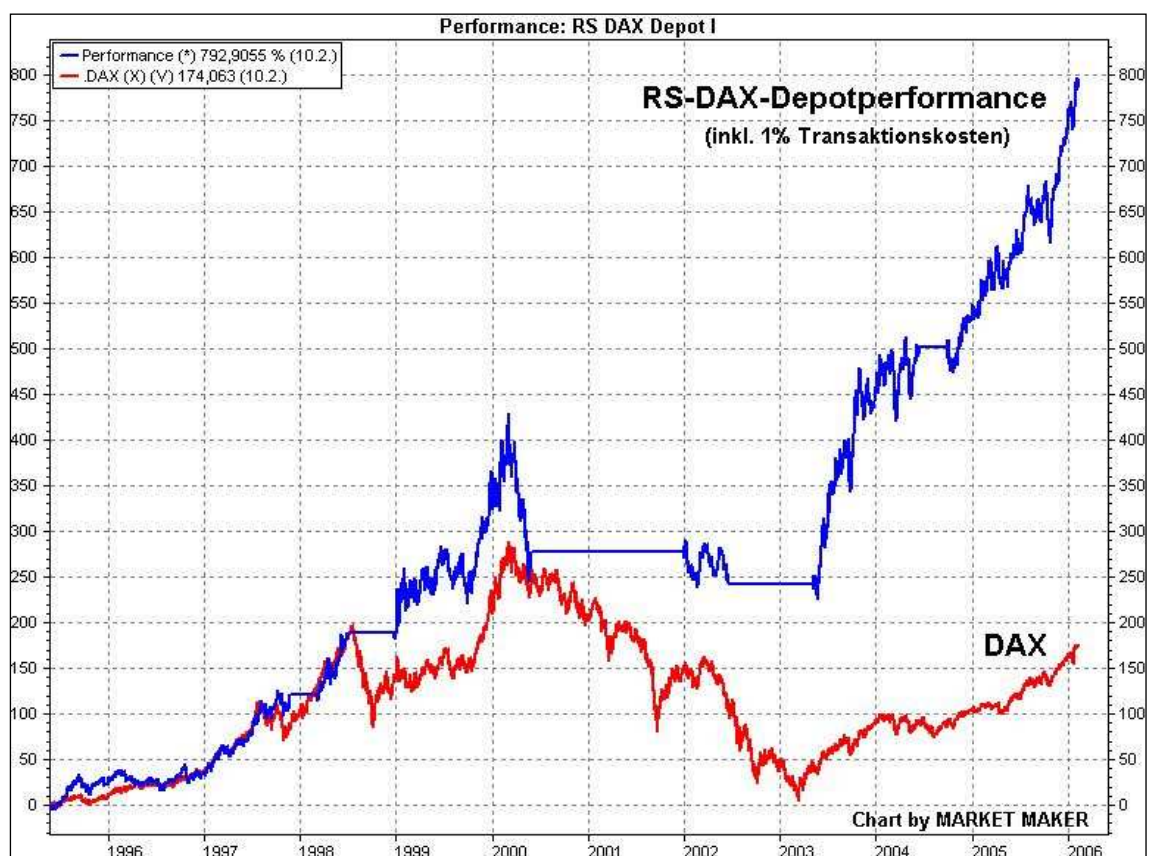


Abbildung 6: Performance eines RS-DAX-Depots gegenüber seiner Benchmark

Die Outperformance des Depots kommt u. a. auch durch die „Auszeiten“ (horizontal verlaufende blaue Equity-Linie) in den schlechten Börsenphasen zustande. Anders als

im Langfrist-Test von „EURO am Sonntag“ war dieses Modell in den schwierigen Marktphasen zum größten Teil systembedingt nicht investiert. Insgesamt war ein Anleger mit dieser Strategie von den hier abgebildeten 11 Jahren (128 Monate) nur etwa 7½ Jahre (90 Monate) im Markt. Dies entspricht 70% des Untersuchungszeitraumes. Damit einher geht eine deutliche Reduzierung des generellen Investitionsrisikos für den Anleger und gleichzeitig eine nachhaltige Verbesserung seiner Gesamtperformance. Wie sich die Käufe und Verkäufe im Einzelnen darstellen, zeigt die folgende Tabelle per 10.02.2006:

Kauf						Verkauf					Ergebnisse				
Nr.	Datum	Aktie	Kurswert	Gebühren	ausm. Betrag	Datum	Aktie	Kurswert	Gebühren	ausm. Betrag	Ergebnis	in %	Laufzeit Jahre	Kumuliertes Ergebnis	Zuwachs in %
1	25.05.95	SAP	32252,29	322,52	32574,81	21.11.97	SAP	111732,82	1117,33	110615,49	78040,68	239,57	2,50		
2	25.05.95	RWE	32968,51	329,69	33298,20	21.11.97	RWE	65265,62	652,66	64612,96	31314,76	94,04	2,50		
3	25.05.95	Metallgesellschaft	33002,85	330,03	33332,88	21.11.97	Metallgesellschaft	44128,83	441,29	43687,54	10354,66	31,06	2,50		
4	09.03.98	BMW	72552,32	725,52	73277,84	08.07.98	BMW	97157,24	971,57	96185,67	22907,83	31,26	0,33		
5	09.03.98	SAP	72253,72	722,54	72976,25	08.07.98	SAP	109855,14	1098,55	108756,59	35780,34	49,03	0,33		
6	09.03.98	Munch. Rück.	72153,50	721,54	72875,03	08.07.98	Munch. Rück.	83611,57	836,12	82775,45	9900,42	13,59	0,33		
7	28.12.98	Dt. Telekom	95126,60	951,27	96077,87	31.05.00	Dt. Telekom	227264,00	2272,64	224991,36	128913,49	134,18	1,42		
8	28.12.98	Metro	95102,05	951,02	96053,07	31.05.00	Metro	50155,00	501,55	49653,45	46399,62	48,31	1,42		
9	28.12.98	Preussag	95077,27	950,77	96028,04	31.05.00	Preussag	102410,00	1024,10	101385,90	5357,86	5,58	1,42		
10	02.01.02	Adidas	124068,00	1240,68	125308,68	21.06.02	Adidas	128499,00	1284,99	127214,01	1905,33	1,52	0,47		
11	02.01.02	Siemens	124110,80	1241,11	125351,91	21.06.02	Siemens	99356,00	993,56	98362,44	26889,47	21,53	0,47		
12	02.01.02	Thyssen-Krupp	124145,55	1241,46	125387,01	21.06.02	Thyssen-Krupp	116932,20	1169,32	115762,88	9624,13	7,68	0,47		
13	08.05.03	Commerzbank	112693,00	1126,93	113819,93	16.06.04	Commerzbank	192638,74	1926,39	190712,35	76892,42	67,56	1,11		
14	08.05.03	MAN	112695,00	1126,95	113811,95	16.06.04	MAN	228641,50	2286,42	226355,08	112543,23	98,89	1,11		
15	08.05.03	Metro	112692,25	1126,92	113819,17	16.06.04	Metro	186311,50	1863,12	184448,38	70629,21	62,05	1,11		
16	29.09.04	Adidas	198501,60	1985,02	200486,62	10.02.06	Adidas	296718,72	2967,19	293751,53	93264,91	46,52	1,37		
17	29.09.04	Continental	198502,20	1985,02	200487,22	10.02.06	Continental	376615,26	3766,15	372849,11	172361,89	85,97	1,37		
18	29.09.04	Schering	198518,40	1985,18	200503,58	10.02.06	Schering	219521,92	2195,22	217326,70	16823,12	8,39	1,37		
					19064,07					27368,17	783976,93	49,54	1,20		

Abbildung 7: Übersicht der Ergebnisse v. Käufen u. Verkäufen im RS-DAX-Depot

Wie sich der Börsenindex-Momentumindikator in anderen Märkten bewährt hat, zeigen die beiden Charts für den S&P500 und den Nikkei 225 auf der folgenden Seite.



Abbildung 8: BMI mit Kauf- und Verkaufssignalen im S&P 500 04/1995 – 02/2006



Abbildung 9: BMI mit Kauf- und Verkaufssignalen im Nikkei225 04/1995 – 02/2006

Diese Beispiele zeigen, dass mit den generierten Signalen dieses Indikators auch in Märkten, die sich in ihrem Bewegungsablauf voneinander unterscheiden, über einen längeren Zeitraum durchaus befriedigende Ergebnisse zu erzielen waren.

VII. ERSTE ERGEBNISSE VON SHORT-STRATEGIEN

Die Erfolge auf der Long-Seite mit der S.M.A.R.T.-Investmentstrategie werfen die Frage auf, ob der Leerverkauf von besonders schwachen Aktien in den kritischen Börsenphasen zu ähnlich Erfolg versprechenden Ergebnissen führt. Diese Frage muss allerdings vorerst verneint werden.

Untersucht wurden sowohl die Entwicklungen der (gemessen an ihrer Relativen Stärke) drei schwächsten und auch zusätzlich drei stärksten Werte aus dem DAX zum jeweiligen Zeitpunkt eines BMI-Verkaufsignals. Die Eindeckung der leer verkauften Positionen erfolgte dann zum Zeitpunkt des nächsten Kaufsignals.

Diese ersten Untersuchungen hypothetisch durchgeführter Leerverkäufe in den Jahren 1995 - 2006 für einzelne Aktien des DAX führten zu derart instabilen Ergebnissen, dass eine auf den Relative-Stärke-Ansatz abgestellte Short-Strategie nicht ratsam erscheint. Das, was auf der Short-Seite im DAX-Index funktionierte, klappte im Untersuchungszeitraum bei den Einzelwerten nicht. Hier sind allerdings noch weitere Tests notwendig, um zu einem abschließenden Urteil zu kommen.

VIII. KLASSIFIZIERUNG VON BÖRSENPHASEN MITTELS BMI

Der „Börsenindex-Momentum-Indikator“ ist nicht nur in der Lage, dem mittel- bis langfristig orientierten Investor Klarheit über das vorherrschende Aktienklima zu verschaffen. Ein Blick auf die Abbildung 10 zeigt, welche zusätzlichen Möglichkeiten das Verfahren bietet. Je nach Lage des ungeglätteten Indikators über bzw. unter seinem gleitenden Durchschnitt ist auch für den kurz- bis mittelfristig eingestellten Anleger das Aktienklima differenzierbar. Positive und negative Divergenzen mit dem bekannten MACD-Indikator geben zusätzliche Hinweise über die Dynamik der aktuellen Bewegung.

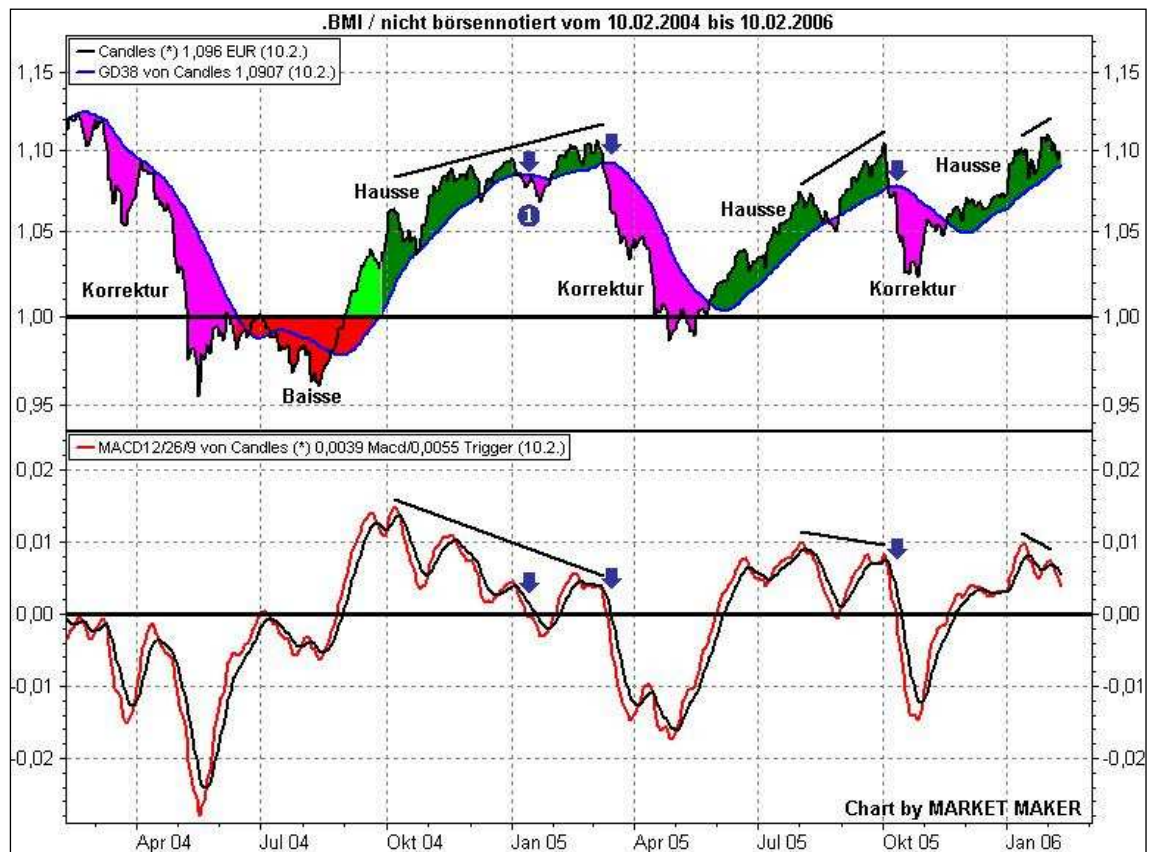


Abb. 10: Zusätzliche Details des BMI für kurz- mittelfristig orientierte Anleger

Die optimale Phase für den Momentuminvestor ist ein „Börsenindex-Momentumindikator“ über seinem steigenden gleitenden Durchschnitt, der wiederum > 1 ist (grün). Fällt der BMI unter seinen GD oberhalb des „1er“-Niveaus, befinden sich die Märkte in allgemeinen Korrekturphasen (magentafarben). Erst wenn sowohl der BMI als auch sein Durchschnitt unter die Marke von „1“ fallen, liegt ein Baisseszenario vor (rot). Nach der hier aufgestellten Definition hatten wir die letzte allgemeine Baissephase in den Sommermonaten 2004. Seit Ende September 2004 befinden wir uns in einer weltweiten Haussephase (38-Tage-GD des BMI > 1). Diese wurde von zwei mehrwöchigen Korrekturphasen a) Mitte März bis Ende Mai 2005 und b) Anfang Oktober bis Mitte November 2005 unterbrochen. Eine zusätzliche Informationsquelle stellen die sich ausbildenden Divergenzen mit dem Verlauf des MACD dar, die auf die Gefahr einer bevorstehenden Abschwächung hinweisen. Der Fall des Indikators unter seinen GD und ein $\text{MACD} < 0$ generieren das Signal zum Verkauf für den kurz- bis mittelfristig handelnden Anleger (Abwärtspfeile). Dabei kam es in Punkt 1 Mitte Januar 2005 zu einem vorübergehenden Fehlsignal. Auch die aktuelle Situation zeigt eine (wenn auch

nur kurze) negative Divergenz. Jedoch hat weder der BMI seinen GD nach unten verlassen, noch liegt der MACD unter der Null-Linie. Somit ist noch kein Handelssignal entstanden.

IX. BEDEUTUNG DES KONZEPTS FÜR DEN ANLEGER

Eine Kardinalfrage für alle Aktienanleger ist es seit je her, ob das vorherrschende Aktienklima im Zeitpunkt der Investitionsentscheidung günstig ist oder nicht. Im Rahmen der Technischen Analyse werden Markteinschätzungen fast ausschließlich zu Einzelwerten oder einzelnen Märkten abgegeben. Eine Aussage über das allgemeine Börsenklima, gemessen an einer klar nachvollziehbaren Größe, gab es bisher nicht. Den vielen Privatanlegern fehlte damit eine wichtige Orientierungsmöglichkeit, die ihnen als Richtschnur und Hilfe bei ihren Anlageentscheidungen dienen konnte. Diese Lücke wird durch das hier vorgestellte Konzept endlich geschlossen.

Mit dem Börsenindex-Momentumindikator (BMI) kann nicht nur eine klare Aussage über den Status Quo des weltweiten Aktienklimas getroffen werden. Die Verbindung dieses Indikators mit einem trendfolgenden Ansatz (Relative-Stärke) führt mit der S.M.A.R.T.-Investmentstrategie zu einem Handelsmodell, das in den Haussephasen auf die trendstarken Titel setzt. Mit Hilfe der Klassifizierung von Börsenphasen kann ein Anleger außerdem die Investitionsquote seines Portfolios entsprechend steuern und anpassen. Haussephasen werden auf diese Weise mit einem möglichst niedrigen Barbestand und allgemeine Abwärtstrends mit einer hohen Cash-Quote überbrückt. Gedacht ist diese Methode in erster Linie für den mittel- bis langfristig orientierten Investor. Er richtet sich ausschließlich nach der Lage und dem Verlauf des 38-Tage-GDs im Chart. Hat dieser einen Wert > 1 , investiert er in Titel mit hoher Relativer Stärke. Fällt der GD unter „1“, stellt er seine Positionen glatt. Der kurz- bis mittelfristig orientierte Anleger nutzt die Bewegungen des BMI um seinen gleitenden Durchschnitt als Signalquelle. Auf diese Weise kann der Indikator von Anlegergruppen mit unterschiedlichem Anlagehorizont gewinnbringend genutzt werden.

X. ZUSAMMENFASSUNG

Das Verfahren der Relativen Stärke von Robert A. Levy hat auch mehr als 35 Jahre nach seiner Veröffentlichung – richtig verstanden und angewendet – ohne Zweifel seinen berechtigten Platz innerhalb der Technischen Analyse. Als Modell mit eindeutig

trendfolgendem Charakter hängt seine erfolgreiche Anwendung allerdings wesentlich von einem Umfeld allgemein steigender Aktienkurse ab. Die hier vorgestellte „S.M.A.R.T.-Investment-Strategie“ stellt eine Weiterentwicklung dieser Levyschen Methode aus den 60er Jahren dar. Seinem selektiven Ansatz, nur die stärksten Titel eines Marktes zu kaufen, wird hierbei eine Timing-Komponente hinzugefügt. Mit Hilfe des „Börsenindex-Momentum-Indikators“ wird ein Gradmesser für das internationale, weltweite Aktienklima geschaffen. Hierüber ist es nicht nur möglich, die jeweilige Börsenphase konkret zu bestimmen, sondern auch das Chance/Risiko-Verhältnis für den Einsatz des RS-Verfahrens deutlich zu verbessern.

Erst wenn dieser Indikator „grünes Licht“ gibt, kommt das Verfahren zur Anwendung. Mit der S.M.A.R.T.-Investmentstrategie wird Levys Erfolg versprechender Ansatz also nicht mehr permanent – unabhängig von den Marktbewegungen – angewendet, sondern nur noch dann, wenn das allgemeine Aktienklima (angezeigt durch den BMI) diese Vorgehensweise als aussichtsreich erscheinen lässt. Das System hat in den hier untersuchten Märkten über viele Jahre in unterschiedlichen Marktphasen eine überzeugende Performance gezeigt. Die Resultate verdeutlichen, dass sich die Anwendung der Levy'schen Strategie der Relativen Stärke durch die Kombination mit einem Timing-Modell noch gewinnbringender gestalten lässt. Die Hauptbewegungen an den Märkten werden mitgenommen und die schwierigen Börsenphasen zum größten Teil mit hoher Liquidität überbrückt.

Zusammenfassend möchte ich den Grundgedanken der hier beschriebenen Börsenstrategie mit einem Zitat auf den Punkt bringen, das von einem der bekanntesten Vertreter der Technischen Analyse stammt:

„Die Börse ist wie das Meer. Kleine Wellen bestimmen die Kurse auf kurz- bis mittelfristige Sicht. Worauf es mir aber ankommt, sind Ebbe und Flut.“

Ralph Acampora, New York

XI. LITERATURVERZEICHNIS

- | | |
|---------------------------------|--|
| Castner, Jens | SERIE “DIE ANLAGEPLÄNE DER PROFIS IM LANGZEIT-TEST”, in “EURO am Sonntag” Nr. 52, S. 11
2002 |
| Kirkpatrick II, Charles D. | STOCK SELECTION: A TEST OF RELATIVE STOCK VALUES REPORTED OVER 17½ YEARS,
Woodbridge 2001 |
| Levy, Robert A. | THE RELATIVE STRENGTH CONCEPT OF COMMON STOCK PRICE FORECASTING,
New York 1968 |
| O’Shaughnessy, James P. | DIE BESTEN ANLAGESTRATEGIEN ALLER ZEITEN,
Landsberg/Lech 1998 |
| Schiereck, Dirk / Weber, Martin | AKTIENHANDEL UND BEHAVIORAL FINANCE.
Reichtum durch Momentum und Zyklen!,
Mannheim 1999 |