

Gerald Appel

POWER TOOLS FÜR DIE TECHNISCHE ANALYSE

Kapitel 1

Die Anlagestrategie ohne Schnickschnack

Die Wahl des richtigen Anlageobjekts

Zweierlei Arten von Entscheidungen führen zu erfolgreichen Investments: Was soll ich kaufen oder verkaufen?, und: Wann soll ich kaufen oder verkaufen? Von der Frage des Wann wird in den folgenden Kapiteln die Rede sein, in denen wir uns eine breite Palette von Techniken zur Bestimmung des richtigen Zeitpunkts für Handelsaktivitäten verschaffen werden. Zuvor aber wollen wir uns einige Prinzipien und Verfahrensweisen überlegen, die uns dabei helfen sollen, die richtige Anlage auszusuchen.

*Mehr als das, was Sie gewinnen,
zählt das, was Sie nicht verlieren.*

Beginnen wir mit einigen Zahlen. Am 6. März 2000 erreichte der Nasdaq Composite Index mit 5.048,60 den höchsten Stand seiner Geschichte. Darauf folgte eine längere Baisse, und bis zum 9. Oktober 2002 verlor der Index 77,9 Prozent seines Werts und fiel auf 1.114,40. Danach stiegen die Kurse wieder. Am 3. Dezember 2003 stand der NCI bei 1.960,20 – 75,9 Prozent über dem Wert vom Oktober 2002. Was bedeutete das für die Anleger, die nach dem Motto Kaufen und Halten gehandelt hatten? Nichts Gutes, denn ihr eingesetztes Kapital hatte, verglichen mit dem Stand von März 2000, 61,2 Prozent seines Wertes verloren.

Die Lehre, die wir daraus ziehen können, ist die folgende: Verluste an der Börse müssen durch prozentual höhere Gewinne ausgeglichen werden. Dabei

spielt es keine Rolle, ob die Gewinne zeitlich den Verlusten folgen oder die Verluste den Gewinnen.

Ein Beispiel: Wenn Ihre Anlagen 20 Prozent an Wert verlieren, müssen Sie, um wieder auf Ihr Anfangskapital zu kommen, mit dem verbleibenden Rest einen Gewinn von 25 Prozent erzielen. Wenn Sie mit 100.000 Dollar anfangen und davon 20 Prozent verlieren, bleiben 80.000 Dollar. Um daraus wieder 100.000 Dollar zu machen, müssen Sie 20.000 Dollar gewinnen. Das sind 25 Prozent der Ihnen verbleibenden 80.000 Dollar.

Der anfängliche Verlust eines Drittels des Kapitals muss durch einen Gewinn von 50 Prozent ausgeglichen werden. Oder umgekehrt: Wenn Sie anfänglich die Hälfte gewinnen, können Sie danach ein Drittel verlieren, um wieder genau das Ausgangskapital zu besitzen.

Weitere Beispiele für das Verhältnis von anfänglichem Verlust und danach erforderlichem Gewinn sind: 25 Prozent und 33,33 Prozent; 50 Prozent und 100 Prozent; 77,9 Prozent und 352,5 Prozent!

Dadurch sollte klar geworden sein, was ich meine: Der Schutz des Kapitals ist für langfristige Anlagen in der Regel wichtiger als die Realisierung eines gelegentlichen großen Gewinns. Selbstverständlich werden wir uns noch eine Reihe von Timing-Instrumenten vornehmen, die uns die Zeitpunkte bestimmen lassen, zu denen wir die Börse betreten oder verlassen sollten, um das Risiko zu vermindern und die Chancen für eine Erhaltung und Vermehrung des eingesetzten Kapitals zu vergrößern. Wir wollen uns vorher aber den Strategien für die Auswahl des richtigen Portfolios zuwenden, die eine nützliche Ergänzung der verschiedenen Methoden des Markt-Timings darstellen.

Risiko: Portfolios mit Anlagefonds unterschiedlicher Volatilität – ein Ertragsvergleich

Abbildung 1.1 zeigt für Anlagefonds unterschiedlicher Volatilität (Häufigkeit und Intensität von Kursschwankungen) die Korrelationen zwischen durchschnittlichen prozentualen Gewinnen in Gewinnmonaten und durchschnittlichen prozentualen Verlusten in Verlustmonaten im Zeitraum von 1983 bis 2003. Beispielsweise verzeichneten Anlagefonds der volatilsten Gruppe 9 in den entsprechenden Monaten durchschnittliche Gewinne von knapp drei Pro-

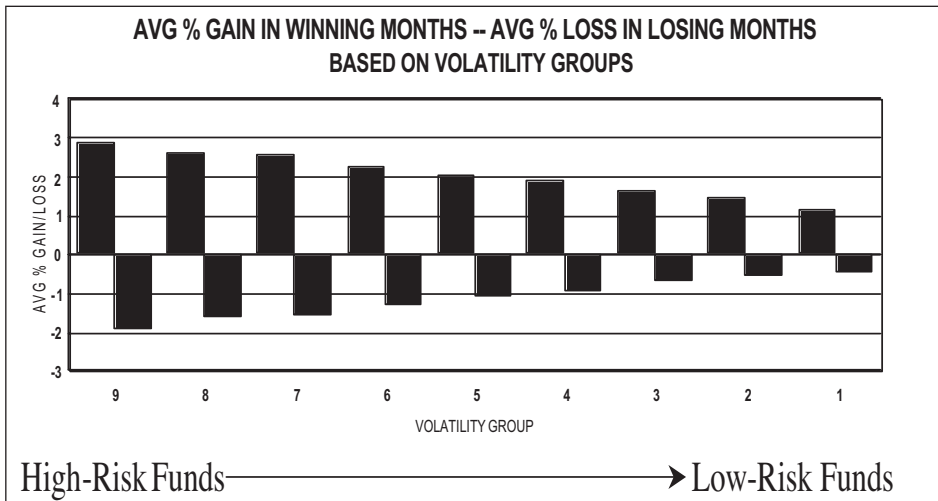


Abbildung 1.1: Durchschnittliche Gewinne und Verluste (in Gewinn- beziehungsweise Verlustmonaten) für Gruppen unterschiedlicher Volatilität

Das Diagramm vergleicht die durchschnittlichen Gewinne der Monate, in denen die Kurse eines durchschnittlichen Fonds einer Gruppe steigen (Gewinnmonate), mit den entsprechenden Verlusten in den Verlustmonaten. Die Fonds sind von rechts nach links in Gruppen steigender Volatilität aufgeteilt. Die Volatilität wird dabei durch die Kursschwankungen ermittelt, die der jeweilige Fonds täglich und/oder langfristig gegenüber dem Standard & Poor's 500 Index aufweist. Gruppe 9 steht also für Anlagefonds der höchsten, Gruppe 1 für solche der niedrigsten Volatilität. Zugrunde liegt der Zeitraum von Dezember 1983 bis Oktober 2003. Je volatiler die Gruppen sind, desto größer sind – bei größeren Gewinnen in den Gewinnmonaten – auch die Verluste in den Verlustmonaten.

Alle Berechnungen und Schlussfolgerungen dieses Kapitels und auch der anderen Kapitel gehen, sofern es sich um Performancezahlen handelt, wenn nicht anders angegeben, auf Untersuchungen der Signalert Corporation zurück. Einziger Geschäftsführer und Präsident dieser Anlageberatungsfirma ist der Autor. Das vorliegende Diagramm berücksichtigt unter anderem die Simulationen der Strategien von über 3.000 verschiedenen Anlagefonds, deren Anzahl seit 1983 stetig gestiegen ist.

zent und durchschnittliche Verluste von knapp zwei Prozent, Fonds der Gruppe 1 dagegen nur Gewinne von 1,2 Prozent und Verluste von 0,4 Prozent.

Das Diagramm veranschaulicht im Grunde die Tatsache, dass Anlagefonds höherer Volatilität (und dasselbe gilt natürlich auch für Portfolios mit solchen Aktien), wenn sie rentabel sind, sehr rentabel sein können; und wenn sie zu Verlusten führen, dann können diese ebenfalls beträchtlich sein. Lohnen die hohen Profite also das höhere Risiko? Diese naheliegende Frage bringt uns zur nächsten Abbildung 1.2.

Das Verhältnis von Gewinn und Verlust

Wir haben gesehen, dass der durchschnittliche Gewinn zu Zeiten steigender Kurse umso größer ist, je aggressiver die Portfolios ausgelegt sind. Wir haben ferner gesehen, dass erwartet werden kann, dass solche Portfolios in Zeiten fallender Märkte zu höheren Verlusten führen werden. Das scheint nur folgerichtig zu sein, denn alles hat eben seine Kehrseite. Aber wie sieht das Gewinn-Verlust-Verhältnis jeweils genau aus?

Abbildung 1.2 zeigt nun, dass bei Fonds mit höherer Volatilität das Verhältnis von Gewinn und Verlust kleiner ist. In Gruppe 9, dem volatilsten Segment des Portfolios, stehen zum Beispiel Gewinnen von drei Prozent in Gewinnmonaten Verluste von zwei Prozent in Verlustmonaten gegenüber, was ein Gewinn-Verlust-Verhältnis von 1,5 ergibt. Gruppe 1 mit der geringsten Volatilität

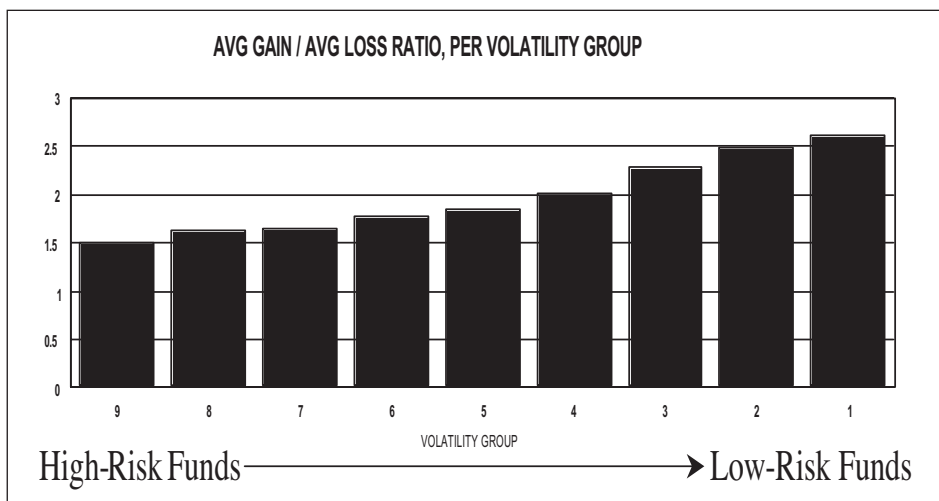


Abbildung 1.2: Das Verhältnis des durchschnittlichen Gewinns zum durchschnittlichen Verlust für Gruppen unterschiedlicher Volatilität

Dieses Diagramm zeigt für die einzelnen Gruppen verschiedener Volatilität das jeweilige Verhältnis des durchschnittlichen Gewinns in Gewinnmonaten zum durchschnittlichen Verlust in Verlustmonaten. Gruppe 9 zum Beispiel, die Gruppe mit der größten Volatilität, weist ein Gewinn-Verlust-Verhältnis von 1,5 aus; die Gewinnmonate lagen also um das Eineinhalbfache über den Verlustmonaten. Gruppe 2 mit der zweitniedrigsten Volatilität zeigt demgegenüber ein Gewinn-Verlust-Verhältnis von 2,5; die Gewinnmonate lagen also um das Zweieinhalbfache über den Verlustmonaten. Untersuchungszeitraum sind die Jahre 1983 bis 2003.

weist dagegen ein entsprechendes Verhältnis von 2,7 auf (Gewinnen von 1,2 Prozent stehen 0,45 Prozent Verluste gegenüber). Die höheren Gewinne, die volatilere Fonds einbringen können, werden also kompensiert durch das unverhältnismäßig große Risiko, das mit der Unterhaltung solcher Portfolios einhergeht.

Sie haben vielleicht bemerkt, dass die Verhältnisse zwischen Volatilität und Risiko sich linear verändern: Je größer die Volatilität, desto geringer die Gewinn-Verlust-Rate und folglich desto größer das Risiko. Wenn Anleger mit spekulativen Neigungen gebannt auf Aktien mit stark schwankenden Kursen starren, vergessen sie diese Zusammenhänge leicht.

Der Drawdown: Ein Maß des höchsten Risikos

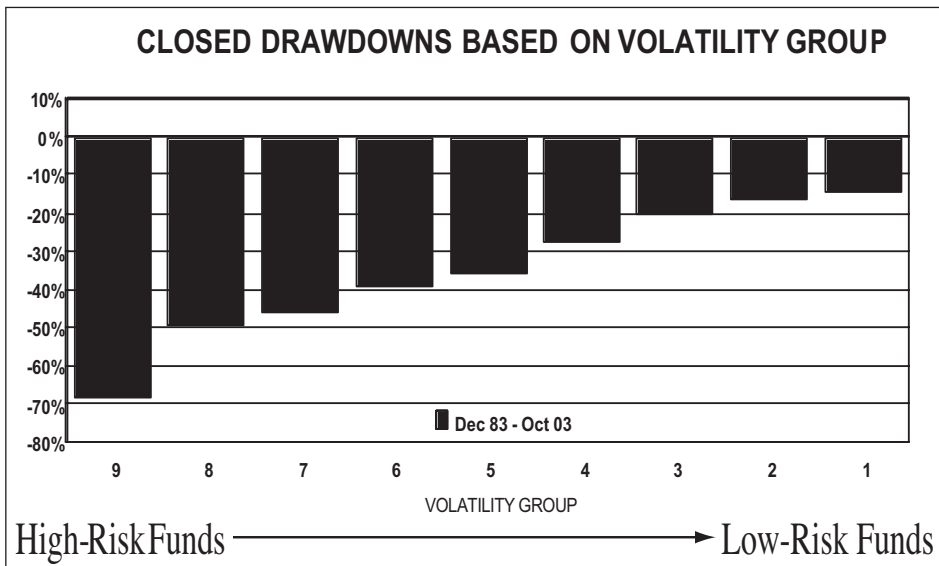


Abbildung 1.3: Drawdowns für Gruppen verschiedener Volatilität

Der Drawdown steht für den größten Wertverfall eines Portfolios zwischen einem Höchst- und einem Tiefststand, der einem neuen Hoch vorausgeht. Anlagefonds der Gruppe 9 mit der höchsten Volatilität führten zwischen 1983 und 2003 zu Verlusten bis zu 68 Prozent, während der maximale Drawdown für Fonds der Gruppe 1 nur bei 15 Prozent lag.