



Diplom-Volkswirt Sascha Veit, Kapitalmarktforschung der Huber Portfolio AG

Erfolgreiche Branchenrotation mit Relativer Stärke



Nachdem in den letzten Ausgaben des Fonds-Journals ausführlich auf Value-Strategien eingegangen wurde, ist es das Ziel dieses Artikels erfolgreiche Anlagestrategien der technischen Analyse darzustellen. Die technische Analyse hält sich meist an die Börsenweisheit: „The trend is your friend“, und baut darauf, dass sich die vergangene Kursentwicklung auch zukünftig fortsetzt. Dieses Vertrauen in den Trend rechtfertigt die technische Analyse sowohl mit verhaltenstheoretischen Überlegungen als auch mit Argumenten der fundamentalen Analyse.

Ein Ansatz auf Basis der fundamentalen Bewertung geht davon aus, dass es einigen Marktteilnehmern gelingt, sich einen Informationsvorsprung über die weitere Unternehmensentwicklung zu verschaffen, sei es durch Insiderwissen oder außergewöhnliche Prognosefähigkeiten. Sobald sie aus ihrem Wissensvorsprung Profit ziehen, indem sie Aktien mit Kurspotential kaufen, starten sie einen Aufwärtstrend noch bevor neue Fundamentaldaten für höhere Kurse sprechen. Aus verhaltenstheoretischer Sicht entwickelt ein Trend eine sich selbst verstärkende Eigendynamik. Gier, Selbstüberschätzung und Überreaktion der Marktteilnehmer sind die Antreiber. So unterschiedlich diese beiden Überlegungen auch sind, so kommen doch beide zu dem selben Schluss: *Aktienkurse folgen Trends*. Dieses Ergebnis macht sich die technische Analyse zu Nutze. Sie favorisiert ohne Ursachenanalyse Aktien mit einer guten Performance in der Vergangenheit gegenüber Aktien mit einer schlechten Performance.

Ein „Klassiker“ der technischen Analyse ist die von Robert A. Levy entwickelte Relative Stärke. In seiner ursprünglichen Ausprägung ist das Konzept denkbar einfach. Zunächst ermittelt Levy in seiner Studie für jede Aktie des Anlageuniversums eine Stärkekezzahl wie folgt: Der aktuelle Kurs der Aktie wird durch den Mittelwert ihrer Kurse der letzten 26 Wochen (Formationsdauer) geteilt. Im nächsten Schritt teilt Levy die Aktien in

10 gleich große Gruppen entsprechend ihrer Stärkekezzahl ein. Diese Einteilung macht aus der Stärkekezzahl die Relative Stärke, wobei die Aktien mit einer vergleichsweise hohen Stärkekezzahl zu den relativ starken Aktien zählen. Levy stellt fest, dass die erfolgreichste Strategie jede Woche erneut in die Gruppe mit den relativ stärksten Aktien investiert und dieses Investment nach 26 Wochen Haltedauer verkauft. Diese Strategie hätte gegenüber der Benchmark eine Outperformance von ca. 7,3% p.a. erzielt und gegenüber der Gruppe mit der niedrigsten Relativen Stärke eine Outperformance von 14,2%. Auch nachfolgende Studien konnten den Erfolg der Relativen Stärke in unterschiedlichen Märkten über verschiedene Zeiträume belegen.

Studie	Zeitraum	Markt	Outperf. vs. Benchmark	Sieger-Verlierer
Levy	1960-1965	US	7,3% p.a.	14,2% p.a.
O'Shaughnessy	1952-1996	US	3,5% p.a.	-
Schiereck/Weber	1961-1991	D	4,2% p.a.	8,1% p.a.
Jegadeesh/Titman	1965-1989	US	-	16,9% p.a.
King/Silver/Guo	1975-2001	Internat. Assetklassen	2,2% p.a.	4,9% p.a.
Eigene Studie	1976-2005	Internat. Branchen	4,6% p.a.	6,8% p.a.

Tabelle 1: Studien zur Relativen Stärke mit unterschiedlichen Halte- und Formationsdauern. „Outperf. vs. Benchmark“ gibt Auskunft darüber, um wie viel Prozent p.a. die Aktien mit der höchsten Relativen Stärke die Benchmark schlagen. „Sieger-Verlierer“ gibt an, um wie viel Prozent die Aktien mit der höchsten Relativen Stärke die Aktien mit der niedrigsten Relativen Stärke übertreffen.

In den meisten Relative Stärke Studien steht Stock-Picking in einem nationalen Aktienmarkt im Vordergrund. Allerdings werden Aktientrends meist durch eine geographische Region oder eine Branche bestimmt. Vor diesem Hintergrund liegt es nahe, zu untersuchen, ob die Relative Stärke auch auf Markt- und Branchenebene zu einer Outperformance führt. Dieser Artikel beleuchtet zunächst die Branchenebene.

Nach der konventionellen Methode der Branchenrotation wird die wirtschaftliche Entwicklung prognostiziert und verstärkt in die Branchen investiert, die von dem Konjunkturausblick am meisten profitieren. Das große Problem dieses

Ansatzes besteht jedoch darin, dass die Aktienkurse gelegentlich als Frühindikator der konjunkturellen Entwicklung bereits voraus gelaufen sind.

Die Relative Stärke umgeht diese Problematik, indem sie lediglich auf Branchen mit hoher Relativer Stärke setzt. Eine eigene Studie untersucht ob sich diese Herangehensweise auszahlt. Zunächst die wichtigsten Eckdaten: Die Studie wählt eine Formations- und Haltedauer von 52 Wochen. Das Anlageuniversum besteht aus 35 internationalen Branchenindizes (Datastream, alle Berechnungen in Euro) mit dem MSCI World als Benchmark. Für die Relative Stärke werden 7 Gruppen mit je 5 Branchenindizes gebildet.

Das Ergebnis entspricht den Erwartungen. Im Performancevergleich der 7 Gruppen entfällt mit 4,6% die höchste Outperformance auf die Gruppe 1, die jeweils in die relativ stärksten Branchen investiert:

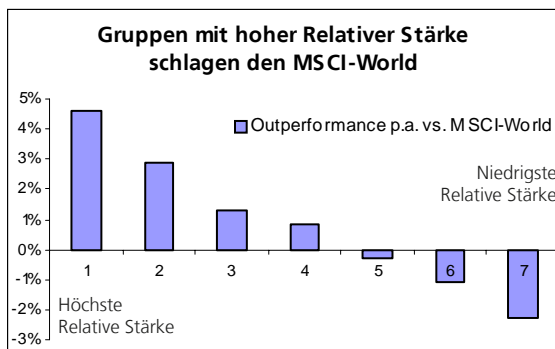


Abbildung 1: Outperformance gegenüber MSCI-World in Abhängigkeit der Relativen Stärke.

Dieses Ergebnis ist nicht die Folge zufälliger Ausreißer sondern baut sich über die Jahre konstant auf. Dabei geht die Relative Stärke Strategie für die Outperformance von 4,6% bei einer Volatilität von 15,8% p.a. ein geringeres Risiko ein als der MSCI-World mit einer Volatilität von 17,6%.

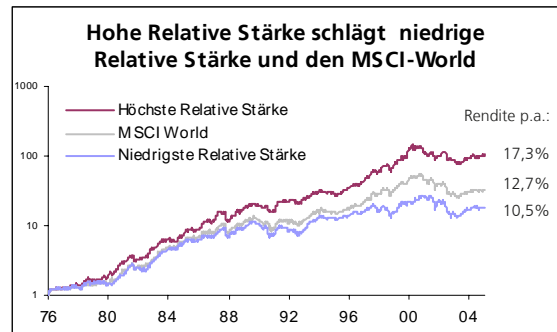


Abbildung 2: Die Wertentwicklung der Gruppe mit der höchsten Relativen Stärke, der niedrigsten Relativen Stärke und dem MSCI-World.

Für das praktische Portfoliomanagement wurden weitere 75 Formationsdauern getestet. Zusätzlich wurde ein flexibles Verkaufskriterium eingeführt, nach dem ein Branchenindex verkauft wird, wenn er mit seiner Relativen Stärke eine bestimmte Schwelle unterschreitet. Diese weiterführenden Tests konnten die vorgestellte Strategie mit einer optimierten Strategie weiter verbessern.

In den Baissephasen des Untersuchungszeitraums kommt der Vorteil des flexiblen Verkaufskriteriums zum Tragen. Während die Strategien mit fester Haltedauer trotz massiven Kursverfalls an den einmal getroffenen Kaufentscheidungen bis zum Ende der gewählten Haltedauer festhalten müssen, ermöglicht das flexible Verkaufskriterium einen zügigen Wechsel zu einer defensiven Portfoliostruktur.

Außerhalb des Untersuchungszeitraums setzt die optimierte Strategie die Outperformance fort (siehe Abbildung 3). Von Anfang 2005 bis zum 7. Oktober 2005 generiert die optimierte Strategie eine Rendite von 25,1% und vergrößert damit den Abstand in der Performance zu dem MSCI-World, der eine Wertsteigerung von 14,9% erfährt. Die daraus resultierende annualisierte Out-

IMPRESSUM UND DISCLAIMER

Herausgeber: Huber Portfolio AG, Silberbornstr. 14, 60320 Frankfurt am Main; Tel: 069/560052-0, Fax: 069/560052-49
Redaktion: Dipl.-Kaufm. Peter E. Huber, Dipl.-Inf. Kai-Arne Jordan, Diplom-Volkswirt Sascha Veit
E-Mail Redaktion: info@fondsjournal.de
Erscheinungsort: Frankfurt am Main
Redaktionsschluss: 20.10.2005

Besonderer Hinweis: Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Informationen, Meinungen und Prognosen stützen sich auf Analyseberichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen muss dennoch ausgeschlossen werden. Eine Haftung für mittelbare und unmittelbare Folgen der veröffentlichten Inhalte ist somit ausgeschlossen. Insbesondere gilt dies für Leser, die unsere Investmentanalysen und Interviewinhalte in eigene Anlagedispositionen umsetzen. So stellen weder unsere Musterdepots noch unsere Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren einen Aufruf zur individuellen oder allgemeinen Nachbildung, auch nicht stillschweigend, dar. Handelsanregungen oder Empfehlungen in diesem Fondsjournal stellen keine Aufforderung von Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten dar. Dieses Fondsjournal darf keinesfalls als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine Prognose für die Zukunft.
 © 2005

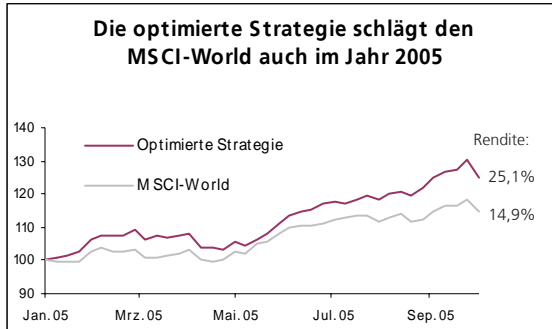


Abbildung 3: Die Wertentwicklung der weiterentwickelten Strategie und des MSCI-World von Anfang 2005 bis 07.10.2005

performance von ca. 14% übertrifft deutlich die nach dem Backtest zu erwartende Outperformance von 6,5% und bestätigt die Grundaussage der vorangegangenen Backtests:

Branchenrotation mit Relativer Stärke ist erfolgreich.

Auf Basis der optimierten Strategie fasst die folgende Tabelle die aktuellen Top-Branchen und die Verlierer-Branchen zusammen:

Top-Branchen	Verlierer-Branchen
Bergbau	Logistik
Stahl	Einzelhandel
Öl & Gas	Hotel & Freizeit
Automobil	Medien & Unterhaltung
Maschinenbau	Holzverarbeitung und Papier

Tabelle 2: Top-Branchen haben aktuell eine hohe Relative Stärke und Verlierer-Branchen eine niedrige Relative Stärke.

Quellen zu diesem Beitrag:

Soweit nicht anders angegeben: Thomson Financial Datastream sowie eigene Berechnungen.

Jegadeesh, Narasimhan / Titman, Sheridan, Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implication for Stock Market Efficiency, Journal of Finance 48, 1993, S. 65 - 91.

King, M. / Silver, O. / Guo, B., Passive Momentum Asset Allocation, The Journal of Wealth Management, Winter 2002, S. 34 - 41.

Levy, Robert A., THE RELATIVE STRENGTH CONCEPT OF COMMON STOCK PRICE FORECASTING, Verlag: Investors Intelligence, Inc., Larchmont, New York, 1969, 2. Auflage.

O'Shaughnessy, James P., Die besten Anlagestrategien aller Zeiten, Verlag: Moderne Industrie 2000, 3. Auflage.

Schiereck, Dirk / Weber, Martin, Zyklische und antizyklische Handelsstrategien am deutschen Aktienmarkt, Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung 47, S. 3-24.

Weitere Informationen finden Sie unter www.huber-portfolio.de