

# Risikosteuerung – regelbasiert zum Erfolg

Ein regelbasiertes Bewirtschaftungskonzept am Beispiel von Aktien Schweiz.

Rolf Gloor (Winterthur Consulting Group / MAS ZFH in Banking & Finance)  
Costantino Lanni (HWZ Hochschule für Wirtschaft Zürich / CFA)

6. April 2018

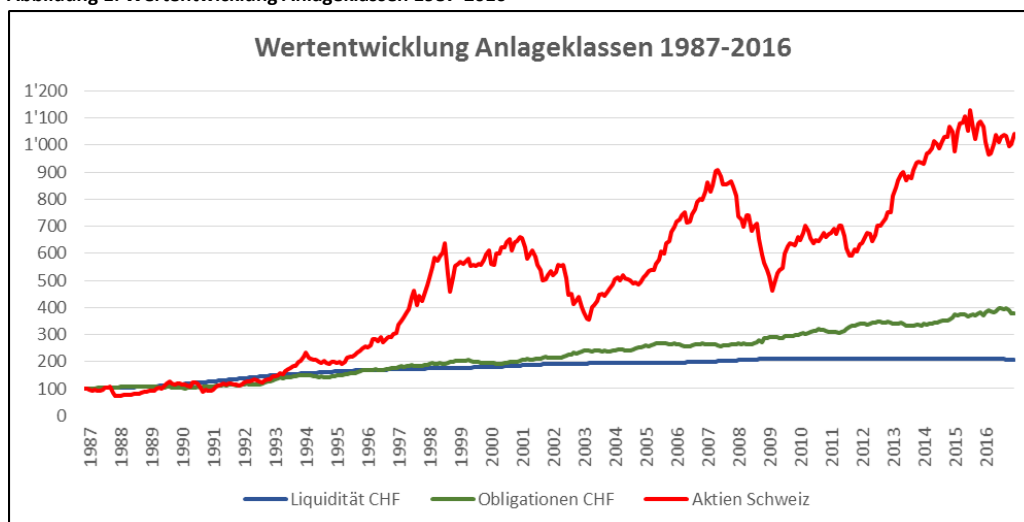
## Ausgangslage

Seit Anfang 2015 konnte auf festverzinslichen Anlagen keine vernünftige Rendite mehr erzielt werden. Um noch Erträge auf den Vermögenswerten generieren zu können, mussten Anleger gezwungenermassen auf risikoreichere Anlagen wie Aktien umschichten und das Risiko erhöhen. Das Risikomanagement wurde somit immer wichtiger. Ein regelbasiertes Bewirtschaftungskonzept soll helfen, diese Risiken zu steuern und zu reduzieren. Im Rahmen einer Master Thesis zum Thema Regelbasierte Anlagestrategien haben die Autoren einen regelbasierten Ansatz entwickelt, welcher sich optimal zur Risikosteuerung eignet.

## Problem

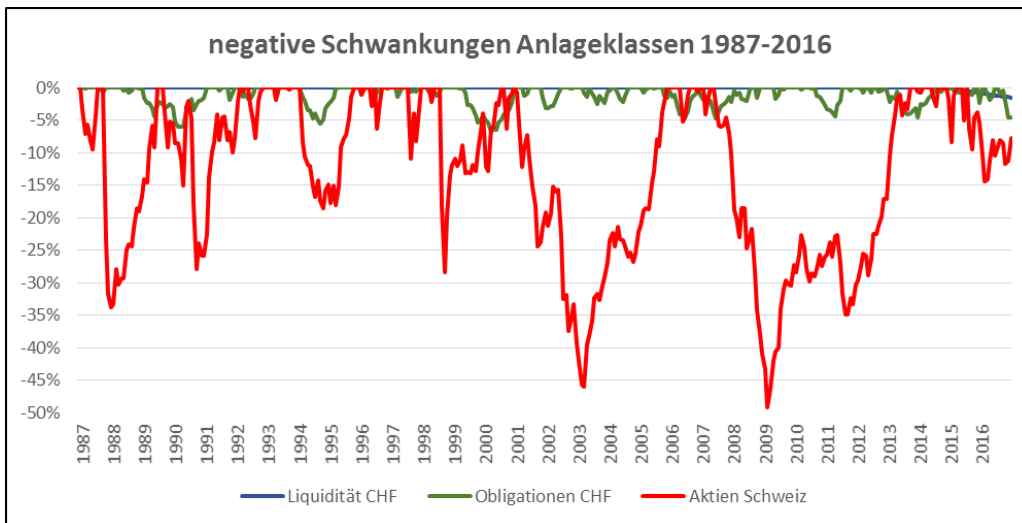
Abbildung 1 zeigt die Wertentwicklung der Anlageklassen Liquidität CHF, Obligationen CHF und Aktien Schweiz von 1987 bis 2016. Dabei fällt auf, dass Aktien Schweiz die mit Abstand am besten rentierende Anlageklasse war. Abgeschlagen folgen die Obligationen CHF und Liquidität CHF. Demzufolge wäre es nichts als logisch gewesen nur in Aktien Schweiz zu investieren. Weshalb geschah das aber nicht?

Abbildung 1: Wertentwicklung Anlageklassen 1987-2016



Einer der Gründe dafür sind die negativen Schwankungen der risikoreicheren Anlageklasse Aktien Schweiz. Der maximale Verlust (max. Drawdown) ist gemäss Abbildung 2 deutlich höher. Für diese grössere Schwankungsbreite werden die Aktien Schweiz folgerichtig auch mit einer besseren Rendite entschädigt.

Abbildung 2: Negative Schwankungen (max. Drawdown) Anlageklassen 1987-2016



In den meisten Fällen gewichten Anleger das mögliche Verlustrisiko stärker als die potenziellen Renditechancen. Betrachtet man in Abbildung 2 die rote Linie, ist das ein emotional nachvollziehbarer Entscheid. In der Finanzmarkttheorie ist eine ‚höhere Rendite‘ gleichbedeutend mit ‚grösserem Risiko‘. Lässt sich dieses Risiko minimieren und wenn ja wie?

### Lösungsansatz

Ein häufig benutzter Ansatz ist der gleitende Durchschnitt. Aufgrund seiner einfachen Konstruktionsweise und leichten Verständlichkeit, einer der am meisten benutzten Trendfolgeindikatoren. Vergleicht man in Abbildung 3 die Kursentwicklung mit dem gleitenden Durchschnitt, so fällt auch ein gewisses regelmässiges Muster auf. Über die letzten 30 Jahre haben die Schnittpunkte mit einer relativ grossen Verlässlichkeit die entsprechenden Trendwenden angezeigt. So konnten beispielsweise die starken Abschwünge ab 2001 und 2007 gut vermieden werden.

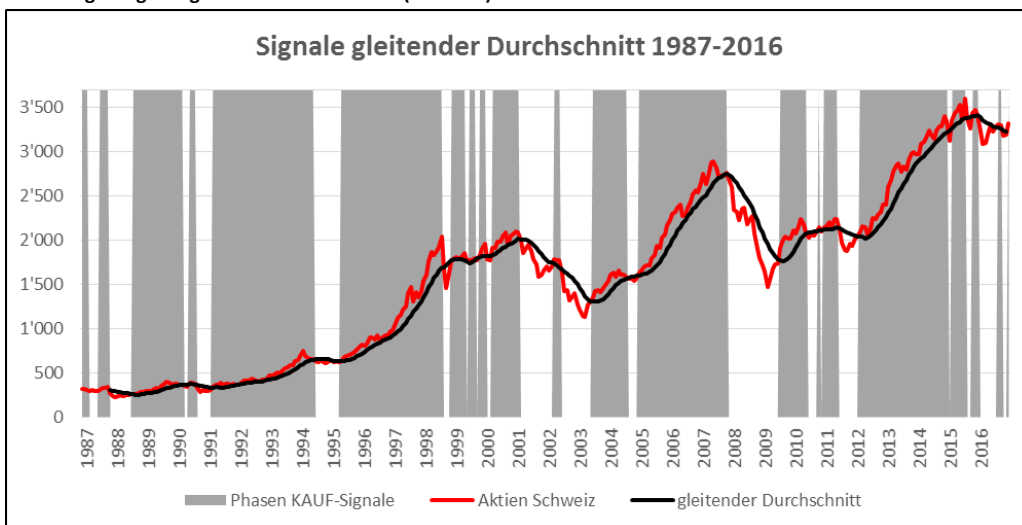
Abbildung 3: Kursentwicklung und gleitender Durchschnitt Aktien Schweiz 1987-2016



Mit WCGROB wurde ein transparentes und einfaches Bewirtschaftungskonzept entwickelt, mit welchem die Risiken optimal gesteuert und minimiert werden können. Das Konzept erlaubt es ‚grössere Risiken‘ einzugehen und damit von den ‚höheren Renditen‘ zu profitieren. Das Gesamtkonzept WCGROB besteht aus zwei Teilregeln, WCGMA und WCGTM, welche LONG- und SHORT-Signale generieren (LONG-Signal = kaufen / SHORT-Signal = verkaufen).

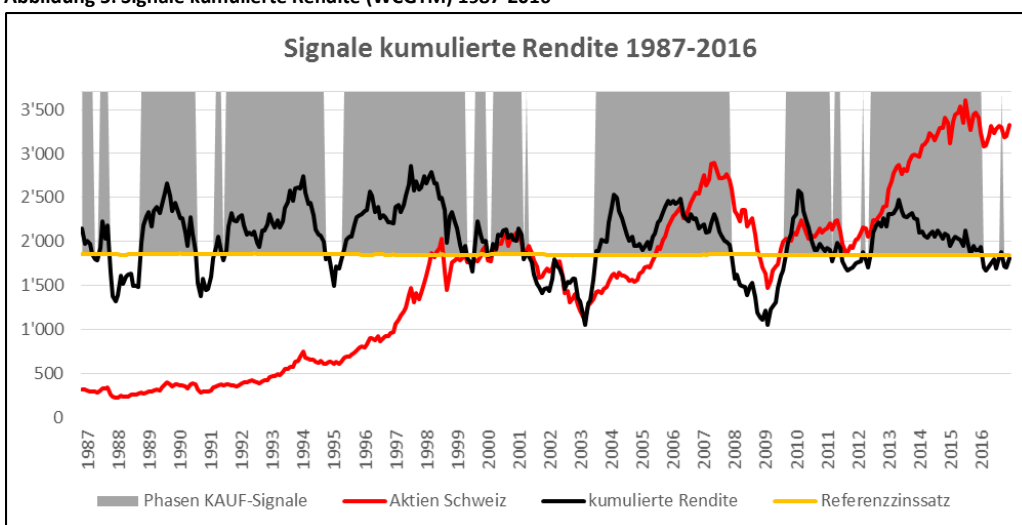
WCGMA ist eine Regel welche auf der Theorie des gleitenden Durchschnittes aufgebaut ist und Trendwenden signalisiert. Für das Signal wird der aktuelle Kurs mit seinem 12 monatigen gleitenden Durchschnitt verglichen. Liegt der Kurs über diesem, löst die Regel ein LONG-Signal aus (und umgekehrt). In Abbildung 4 markieren die grauen Flächen die Phasen eines LONG-Signals, in welchen WCGMA in Aktien investiert war.

Abbildung 4: Signale gleitender Durchschnitt (WCGMA) 1987-2016



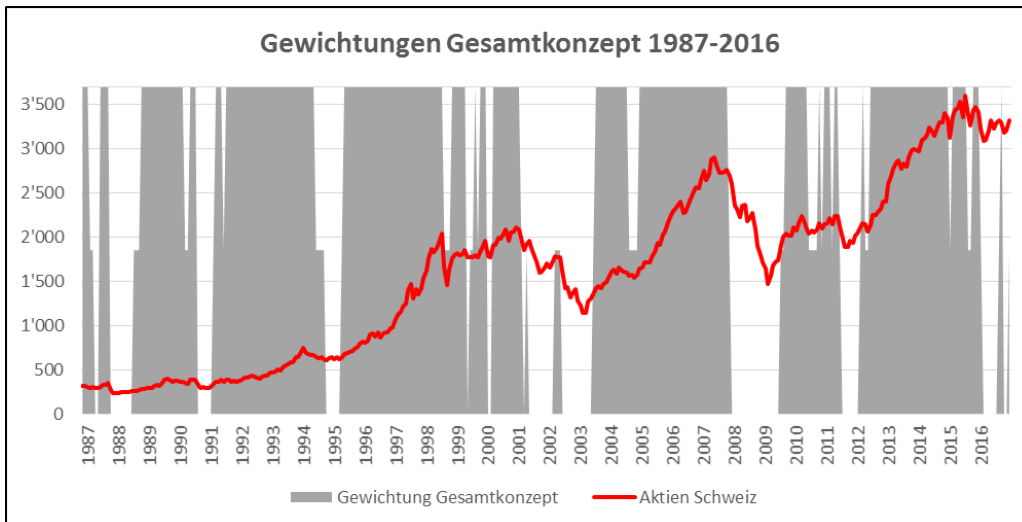
Die Regel WCGTM basiert auf dem Ansatz der kumulierten Rendite. Dabei wird die Rendite der letzten 12 Monate mit einem Referenzzinssatz (im Beispiel der CHF 3 Monats LIBOR) verglichen. Liegt die 12 Monats Rendite über diesem, löst die Regel ein LONG-Signal aus (und umgekehrt). In Abbildung 5 markieren die grauen Flächen die Phasen eines LONG-Signals, in welchen WCGTM in Aktien investiert war.

Abbildung 5: Signale kumulierte Rendite (WCGTM) 1987-2016



WCGMA und WCGTM werden zum Gesamtkonzept WCGROB zusammengefasst. In WCGROB sind diese beiden Teilregeln für die Steuerung von je 50% der strategischen Allokation verantwortlich. In Abbildung 6 markieren die grauen Flächen die Phasen mit Investitionen in Aktien Schweiz.

Abbildung 6: Gewichtungen Gesamtkonzept (WCGROB) 1987-2016



## Fazit

Die Wertentwicklung von Aktien Schweiz und von WCGROB ist in Abbildung 7 abgetragen (1987 bei 100 indiziert). Per Ende 2016 zeigt die Grafik eine fast identische Entwicklung über die Zeitspanne von 30 Jahren. Das bestätigt erstens die These, dass Aktienanlagen einen langen Anlagehorizont benötigen, damit man auch mal eine Baisse-Phase überstehen kann. Zweitens aber auch, dass ein regelbasiertes Anlagekonzept deutlich nervenschonender ein ähnliches Resultat erzielen kann. Fairerweise muss an dieser Stelle erwähnt werden, dass in dieser Betrachtung die Transaktionskosten nicht eingerechnet wurden. Aus Sicht der Autoren sind diese selbstverständlich nicht zu vernachlässigen, aber mit den heutigen Handelsangeboten sollten diese auf ein Minimum reduziert werden können.

Haben sich in Abbildung 2 die grossen negativen Schwankungen über diesen Zeitraum noch als Problem dargestellt, zeigt die orange Linie von WCGROB einen schon beinahe stetigen Aufwärtstrend. Gründe dafür sind die SHORT-Signale der beiden Teilregeln WCGMA und WCGTM welche jeweils rechtzeitig einen Ausstieg aus den Aktien Schweiz angezeigt haben.

Abbildung 7: Wertentwicklung 1987-2016

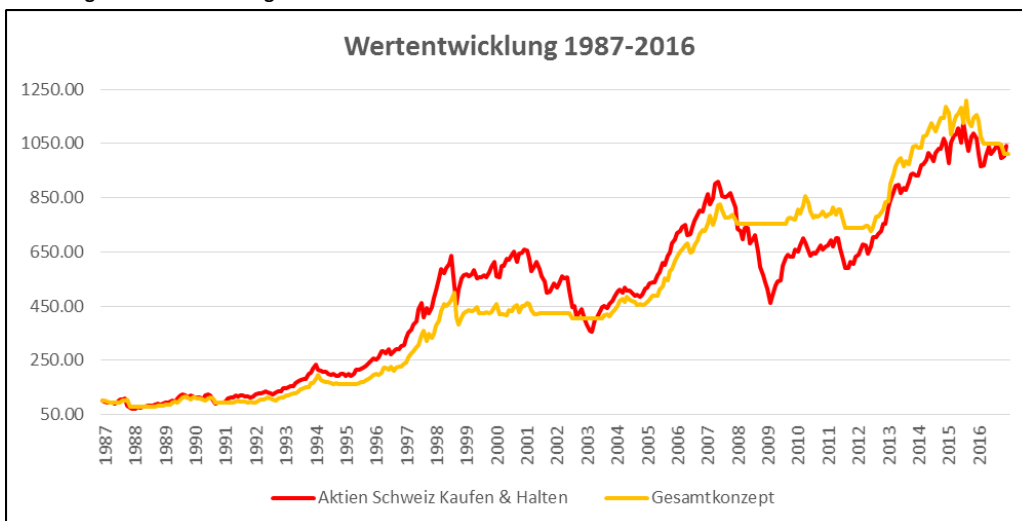
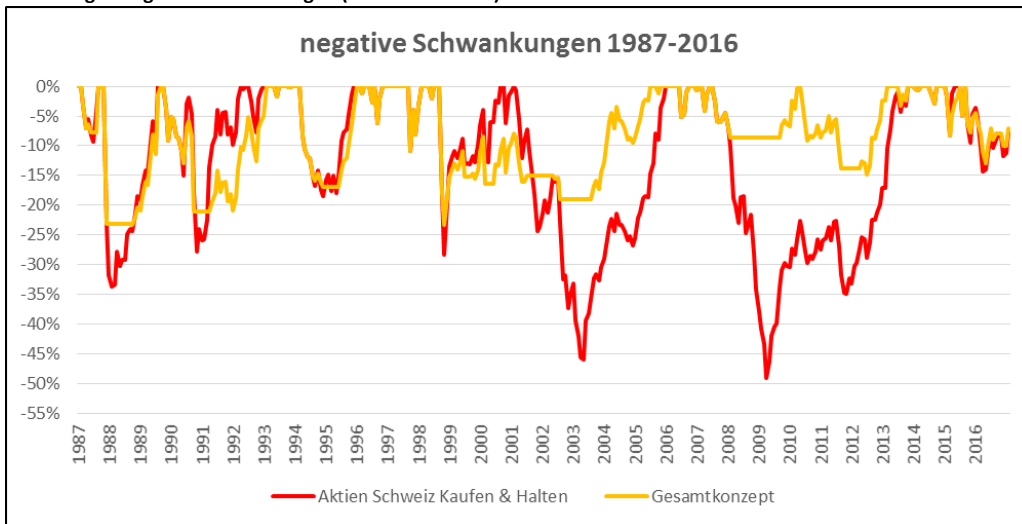


Abbildung 8 befasst sich nochmals mit den negativen Schwankungen (max. Drawdown) der Aktien Schweiz und dem Bewirtschaftungskonzept WCGROB. Es ist klar ersichtlich, dass sich WCGROB den ganz starken Abschwüngen von 2001 – 2003 und 2007 – 2009 entziehen konnte und damit die Nerven der Anleger geschont hat. Somit ist eines der Hauptziele von WCGROB, die starken Rückgänge zu vermeiden und so das Vermögen zu schützen, erfüllt. Entsprechende LONG-Signale aus den beiden Teilregeln sollen dann wieder einen rechtzeitigen Einstieg in den Markt signalisieren.

Abbildung 8: negative Schwankungen (max. Drawdown) 1987-2016



Abschliessend sind in Abbildung 9 die Kennzahlen zum Backtest dargestellt. Dank der Bewirtschaftung mit WCGROB konnte die Volatilität reduziert werden. Der Mittelwert der Renditen liegt leicht tiefer, wobei wie schon erwähnt hier die Transaktionskosten nicht berücksichtigt wurden. Hervorzuheben ist vor allem der deutlich tiefere maximale Drawdown von WCGROB und der entsprechend höhere Ulcer Performance Index (UPI).

Abbildung 9: Kennzahlen Backtest 1987-2016

Aktien Schweiz	WCGROB	1987 - 2016
16.27%	12.58%	Volatilität
9.17%	8.52%	Mittelwert Renditen
0.41	0.48	Sharpe Ratio
-49.18%	-23.27%	Max. Drawdown
17.85%	10.66	Ulcer Index
0.38	0.60	UPI/Martin Ratio

Glossar:  
 Volatilität = Schwankungsbreite der Renditen um den Mittelwert (Risiko)  
 Mittelwert Rendite = durchschnittliche Rendite  
 Sharpe Ratio = Rendite pro Einheit Risiko (Volatilität)  
 Max. Drawdown = maximaler Verlust / negative Schwankung  
 Ulcer Index = Länge und Tiefe des Max. Drawdown (Risiko)  
 UPI/Martin Ratio = Rendite pro Einheit Risiko (Ulcer Index)

WCGROB stellt mehr als nur eine Alternative zu herkömmlichen portfoliotheoretischen Ansätzen wie der weit verbreiteten Diversifikation dar. WCGROB liefert klare Signale, eröffnet Renditepotenziale und schützt das Vermögen bei negativen Marktentwicklungen.

Quellen:

Gloor, R. (2018). *Regelbasierte Anlagestrategien – Strategien für die Vermögensverwaltung*. Zürich: HWZ, Hochschule für Wirtschaft Zürich

Disclaimer:

Bei dieser Publikation handelt es sich um Werbung im Sinne von Art. 68 FIDLEG. Alle Angaben in diesem Dokument dienen ausschliesslich Ihrer Information und stellen kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf dar. Der Inhalt dieses Berichts ersetzt nicht die persönliche, auf Ihre spezifischen Bedürfnisse ausgerichtete Beratung.