

Antizyklisches Verhalten lohnt sich in volatilen Märkten

Wenn die Assetpreise auf Finanzmärkten durch Entwicklungen und Ereignisse getrieben werden, deren Einfluss auf den Fundamentalwert statistisch nicht nachvollzogen werden kann, dann lohnt sich antizyklisches Investieren.



Von Dr. Daniel Fasnacht (links)
CEO
Tom Capital AG, Zürich

und Thomas Stämpfli
Leiter Asset Management
Tom Capital AG, Zürich

Verkaufswellen am Aktienmarkt, in denen die Aktienkurse stark korrigierten, sind häufig zu beobachten. Innerhalb der letzten 12 Monate hatten wir drei: im Januar 2015, nachdem die Schweizerische Nationalbank (SNB) den Euro-Franken-Fixkurs aufhob, im September 2015 aufgrund der ersten Kurseinbrüche in China und zu Jahresbeginn 2016 wieder aufgrund des höheren Risikos einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in China.

Steigende Unsicherheit führt dazu, dass Investoren panisch den Rat bei grossen Investmenthäusern und Vermögensverwalter suchen. Diese geben Investitionsempfehlungen in grossen Zeitabständen von mehreren Wochen heraus. Wenn Aktien untergewichtet werden – also die taktische Vermögensallokation zugunsten von beispielsweise Anleihen geändert wird –, so verstärken sich die Bedenken bereits verunsicherter Investoren. Diese geraten dann erst

recht in Panik und ziehen sich aus dem Markt zurück, selbst wenn fundamentale Faktoren eindeutig für einen Kauf sprechen. Die Verhaltensökonomie erforscht und bestätigt seit Jahren, dass durch Panik Verkaufswellen ausgelöst und entsprechend die optimalen Einstiegs- und -Ausstiegszeitpunkte verpasst werden. Langfristig kann man so nur Geld verlieren.

Keine Performance mit binärem Denken

Panik und emotionale Investitionsentscheide werden oft durch eine binäre Denkweise verschlechtert, denn Entscheidungsträger tendieren dazu, an einem bestimmten Zeitpunkt zu 100% in den Markt einzusteigen oder sich komplett zurückzuziehen. Wenn der Markt sich dann gegen die gewünschte Richtung entwickelt, schaltet sich wiederum Verlustaversion ein, Stop-loss Trades werden ausgeführt und verunsicherte

Investoren steigen im Tiefpunkt aus – selbst wenn die fundierte Analyse weiterhin stark nach oben zeigt. Währenddessen plädiert Professor Daniel Kahneman, Nobelpreisträger und Verfechter der Verhaltensökonomie, für Vorsicht und langsame Reflektion: Solange die Analyse stimmt und die fundamentalen Werte sich nicht radikal geändert haben, sollte der rationale Investor am Tiefpunkt eigentlich noch tiefer in den Markt einsteigen. Dazu braucht man aber freie Ressourcen, zuverlässige und systematische Analysen und starke Nerven.

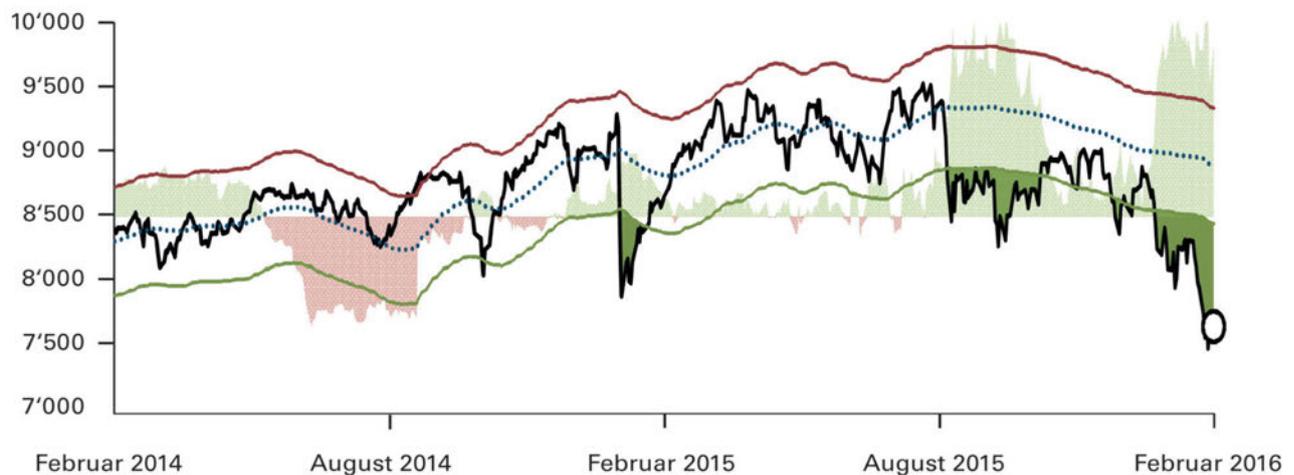
Zum Jahresende veröffentlichen traditionell alle Finanzinstitute die Investitionsempfehlungen für das kommende Jahr. Grosse Schweizer und ausländische Banken haben sich 2016 in Richtung Aktien positioniert, insbesondere wurden europäische Aktien gegenüber amerikanischen Aktien bevorzugt. Durch diese Empfehlung haben die Investoren, die binär investierten, in den ersten Tagen des Jahres mindestens 5% Verluste einkassiert. Viele haben die Hoffnung verloren und ihre kürzlich getätigten Anlagen zum Tiefpreis verkauft. Es ist letztendlich die Mischung aus Panik, Verlustaversion, und fehlendem Vertrauen in Investitionsempfehlungen, welche dazu führt, dass Aktienindizes oft überverkauft sind, obwohl die Wirtschaftslage der Unternehmen und der makroökonomische Ausblick eigentlich gut sind.

Aufbauen wenn andere abbauen

An den Aktienmärkten erleben wir derzeit eine der höchsten Volatilitäten der jüngsten Geschichte. Die starke Volatilität ermöglicht dann erfolgreiche Anlageentscheidungen, wenn diese Schwankungen gezielt in der Handelsstrategie berücksichtigt werden. Dies bedingt eine mehrdimensionale und vernetzte Denkweise: So müssen dafür

Swiss Market Index

Februar 2014 – Februar 2016



Beim antizyklischen Investieren sind zwei Dimensionen zu berücksichtigen: die mittelfristige Grundrichtung des Marktes, getrieben durch fundamental- und makroökonomische Daten (hellgrün hinterlegte Berge in Grafik), sowie die kurzfristige Abweichung des Marktpreises von seinem «fairen» Niveau, dem Fair Price (blaue gestrichelte Linie). Letzterer misst, ob der Markt relativ zu seiner jüngsten Vergangenheit kurzfristig überverkauft bzw. billig oder überkauft bzw. teuer erscheint. Der Schweizer Aktienmarkt begann 2016 mit einem sehr stark überverkauften Markt, weil die meisten Aktien in ausgeprägten Kursbewegungen nach unten fielen. Da die Kurse in relativ kurzer Zeit stürzten, sind derzeit immer weniger Investoren bereit, auf diesem tiefen Niveau weiter zu verkaufen. Ein Teufelskreis. Da sich der faire Preis in einem Band bewegt, implizieren starke Ausschläge nach unten gute Kaufsignale. Kaufsignale nutzen, wenn sich der Preis in der zweiten oder dritten Standardabweichung befindet (dunkelgrüne Flächen unten in der Grafik), bedeutet, Long-Positionen sukzessive zu immer tieferen Einstiegskursen aufzubauen, um die folgende Umkehrbewegung zu einem profitablen Ausstieg zu nutzen.

verschiedene Investitionsansätze wie Value und Makro-Treiber, sowie technische oder statistische Analysen berücksichtigt und systematisch in den Anlageentscheidungsprozess integriert werden. Die Kunst ist, genau dann die Aktienquote kontinuierlich zu erhöhen und zu tiefen Preisen einzukaufen, wenn die Fundamentaldaten auf eine mittelfristige Erholung hindeuten (vgl. Grafik).

Antizyklisch und systematisch

Das primäre Ziel eines antizyklischen und systematischen Ansatzes ist es, die natürliche Finanzmarktvolatilität in profitable Handelsstrategien umzusetzen, wobei Kauf- und Verkaufsgelegenheiten nur im Einklang mit dem mittelfristigen Trend wahrgenommen werden. Der Investor entgeht somit den klassischen Fallstricken der Verhaltensökonomie wie Panik, Gier und Herdentrieb. Die Kodifizierung des für Investitionsentscheidungen relevanten Wissens und dessen Übersetzung in konkrete Handelsstrategien stellt eine er-

hebliche Herausforderung dar. Zudem gibt es eine Vielzahl an Instrumenten wie Optionen, Futures und Indexfonds, die sich für die Umsetzung anbieten und gezielt ausgesucht werden müssen. Auch die psychologische Hürde, dann beispielsweise einen Index zu kaufen, wenn namhafte Institutionen das Gegenteil tun, ist nicht zu unterschätzen.

Risiken automatisch minimieren

Um die Risiken bei starken Kurschwankungen zu minimieren, müssen wir zusätzlich verschiedene Anlageklassen berücksichtigen. Denn wenn beispielsweise die Volatilität beim Swiss Market Index hoch ist, heisst dies nicht, dass das auch für andere Anlageklassen gilt. In der Praxis ist es meist so, dass, wenn Aktien verkauft werden, andere Anlageklassen wie etwa Anleihen davon profitieren. Eine risikogewichtete Allokation sieht entsprechend vor, dass verschiedenen Anlageklassen im Portfolio ausbalanciert werden. Diese Art der Risikodiversifikation ist ausschlaggebend für langfristig erfolgreiche

Investoren. Die Berücksichtigung und Umsetzung der drei Ebenen – antizyklisch, systematisch und risikogewichtet – ist aufwendig. Der Schweizer *Tom Capital Growth Fund* setzt all das um. Systematisch werden Indikatoren aus den Investorengruppen Value, Makro, Technisch und Sentiment kodifiziert. Die übersetzten Signale werden sodann risikogewichtet in den Handelsstrategien von Tom Capital, d.h. «Trend», «Volatilität» und «Fat Tail», umgesetzt. So finden im Einklang mit der mittelfristigen Marktrichtung die jeweiligen Anlageklassen (Aktien, Anleihen und Währungspaare) ihren Platz in der Gesamtallokation. Der Fonds bietet privaten und institutionellen Investoren monatliche Liquidität. Er richtet sich an Investoren, die gezielt Marktverzerrungen, in fallender oder steigender Richtung, als Chance sehen und diese systematisch nutzen möchten.

daniel@tomcapital.ch
thomas@tomcapital.ch
www.tomcapital.ch