



BILD: IRIS C. BITTER

Schwungvoll investieren

Momentum-Investoren setzen auf Anlagen, die gut abgeschnitten haben. Die Strategie funktioniert, führt aber auch zur Destabilisierung der Finanzmärkte. **THORSTEN HENS**

Dabei sein ist alles, lautet der berühmte olympische Wahlspruch. Und so ist es auch an der Börse. Irgendwo geht immer die Post ab – und wenn man dabei ist, kann man viel Geld verdienen. Vor kurzem wurden wir mit Nachrichten überhäuft, wer alles schon mit Bitcoin reich geworden ist. Zuvor waren es .com-Companies, Biotech-Unternehmen und vor sehr langer Zeit die Aktien der South Sea Company oder gar Tulpenzwiebeln. Wer diese Trends nicht verpasste, konnte schnell reich werden.

Natürlich kehren Trends auch, und wer zu gierig ist, rechtzeitig auszusteigen, kann viel Geld verlieren – vor allem, wenn er zu spät eingestiegen ist, denn den Letzten beißen bekanntlich die Hunde. Eine beliebte Methode, sich vor der plötzlichen Trendumkehr zu schützen, ist das Nachziehen eines Stopp-Loss. Dabei legt man zu Kursen unterhalb der aktuellen Notierung Verkaufsgebote in das Orderbuch. Falls die Kurse dann einbrechen, ist man raus.

The trend is your friend

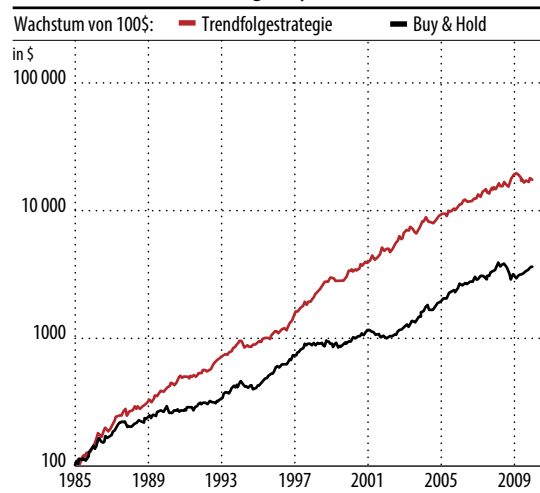
Grundidee des Momentum Investing: Für Sie kommt es beim Investieren vor allem darauf an, dabei zu sein, wenn sich ein Trend abzeichnet. Sie verwenden kein Geld auf die Analyse von Fundamentaldaten, da die Preise diese schneller vorwegnehmen, als Sie diese sammeln und auswerten können. Um sich vor Rückschlägen zu schützen, ziehen sie der Kursentwicklung einen Stopp-Loss nach.

Wissenschaftliche Fundierung

Trendfolgestrategien sind nicht nur in Spekulationsblasen ertragreich. Für viele Wertpapiere (Aktien, Obligationen, Rohwaren) ist es so, dass die Rendite des vergangenen Monats ein guter Indikator für die Rendite des nächsten Monats ist. Deshalb kann man Trendfolgestrategien konstruieren, die über viele Anlageklassen diversifiziert sind, bei zu hoher Volatilität der Renditen vorsichtiger werden und, falls die Märkte fallen, noch am negativen Trend verdienen. Die gute Performance solch einer Strategie haben die Professoren Tobias Moskowitz, Yao Hua Ooi und Lasse Pedersen nachgewiesen. So ist eine diversifizierte Trendfolgestrategie einer einfachen Buy-&-Hold-Strategie überlegen (vgl. Grafik). Seit 1985 hätte die Trendfolgestrategie mehr als 20% Rendite p.a. erzielt.

Eine ganz langfristige Untersuchung zu solchen Trendfolgestrategien haben im Jahre 2014 fünf Praktiker von Capital Fund Management, dem grössten französischen Hedge Fund, gemacht. Sie

Momentum-Portfolio schlägt Buy & Hold



Quelle: Moskowitz, Ooi und Pedersen / Grafik: FuW, sm

zeigen, dass über zweihundert Jahre eine gut diversifizierte Trendfolgestrategie relativ ruhig durch alle Marktphasen läuft. Sie erzielt mit einer Sharpe-Ratio von 0,7 eine risikoadjustierte Rendite, die fast doppelt so hoch ist wie die der klassischen Rebalancing-Regel, bei der periodisch die Ausgangsgewichtung von 60% in Aktien und 40% in Anleihen wiederhergestellt wird und die wir im zweiten Teil dieser Serie beschrieben haben.

Gemäss der Effizienzmarkthypothese sollte es nicht möglich sein, aus öffentlich verfügbaren Informationen, wie zum Beispiel Preisen, eine Überrendite zu erzielen. Da die Renditen von Momentumstrategien in der wissenschaftlichen Forschung wie auch in der Praxis sehr gross sind, steht die Momentumstrategie im Widerspruch zur Effizienzmarkthypothese.

Es gibt zwei Erklärungsversuche für dieses Puzzle. Die Unterreaktionstheorie besagt, dass sich Informationen nicht sofort in den Preisen niederschlagen, da es eine Weile braucht, bis jeder Marktteilnehmer reagiert hat. Gegen diese Hypothese spricht, dass der Renditevorsprung von Momentumstrategien in den vergangenen zweihundert Jahren nicht abgenommen hat, wie die Analyse von Capital Fund Management zeigt, obwohl in dieser Zeit die Informationssysteme immer besser geworden sind. Heutzutage können High Frequency Traders in weniger als einer Tausendstelsekunde auf Informationen reagieren, und selbst Privatanleger können sich über das Internet jederzeit informieren und gegebenenfalls ihre Positionen anpassen.

Der andere Erklärungsversuch ist die Überreak-

tionstheorie. Der Markt reagiert zunächst korrekt auf neue Informationen. Die Bewegung führt aber zu einem Preismomentum. Darauf werden Momentumstrategien aufmerksam und kaufen nicht wegen der Informationen, sondern nur wegen der Preisbewegung, was zu weiteren Preisbewegungen führt. Der Grund, warum die Momentumstrategie funktioniert, ist also die Momentumstrategie selbst.

Wo ist der Haken?

Die einfachen Momentumstrategien können nicht leerverkaufen, sodass Sie die hervorragenden Renditen aus der Studie von Moskowitz, Ooi und Pedersen nicht erwarten sollten. Sie folgen Aufwärtstrends und gehen das Risiko ein, dass der Trend bricht. Leider sind solche Trends volatil, sodass man bei einem Rückschlag nicht weiss, ob der Trend gebrochen ist oder ob er sich wieder erholt. Ein Stopp-Loss schützt vor mittelgrossen Kurseinbrüchen. Bei einem starken Crash hilft er aber auch nicht, da die Kurse dann durch die Stopp-Loss-Limite durchrauschen können.

Schliesslich gilt es zu bedenken, dass Momentum Investing zur Destabilisierung der Märkte führt. Es werden explosive Wetten abgeschlossen, die dem eigentlichen Sinn der Finanzmärkte, Investitionen in ertragreiche Sektoren zu lenken, widersprechen. Deshalb gibt es immer wieder die Forderung, eine Handelssteuer auf Finanztransaktionen zu erheben, die aber letztlich allen Investoren schadet.

Thorsten Hens ist Professor am Institut für Banking und Finance der Universität Zürich.

DIE SERIE

Die Sommerserie der «Finanz und Wirtschaft», die in Zusammenarbeit mit Professor Thorsten Hens von der Universität Zürich entstanden ist, stellt die in der Wissenschaft bekannten Investitionsstile vor. Die Serie soll dem Anleger helfen, seinen Stil zu finden, weil es sich langfristig lohnt, stilvoll anzulegen.

Mehr über Ihren persönlichen Anlagestil können Sie im Online-Kurs «Das liebe Geld – Finance im Alltag» herausfinden: www.fuw.ch/coursera

Einen Fragebogen zur Bestimmung Ihres Anlagestils finden Sie unter: www.fuw.ch/bhfs

- 1/7: Buy & Hold
Abwarten und Tee trinken
- 2/7: Rebalancing
Richtig austariert
- 3/7: Value
Von Preis und Wert
- 4/7: Carry
Der Cashflow zählt
- 5/7: Growth
Alles fängt mal klein an
- Serie
Investitionsstile
Momentum
- 6/7
- 7/7: Faktoren
Die richtige Mischung macht's



BILD: JASON ALDEN/BLOOMBERG

DAVID WINTON HARDING

Der Brite David Winton Harding ist einer der berühmtesten Hedge-Fund-Manager. Sein Fonds Winton Capital nutzt sehr erfolgreiche Trendfolgestrategien. In den vergangenen zwanzig Jahren hat Winton eine Durchschnittsrendite von fast 12% p.a. erzielt. Harding studierte in Cambridge Physik und war, bevor er Winton gründete, schon Co-Founder der heutigen Man Group, welche einer der grössten Fonds von Hedge Funds der Welt ist. Harding setzte sich stark dafür ein, dass Grossbritannien in der EU verbleibt – und gewann dann mehr als eine Milliarde Franken, als es doch zum Brexit kam. Hedge-Fund-Manager Harding war auch in dieser Hinsicht sehr gut gehedged.