

Die vier Börsen-Musketiere

- Sie traten an, das Ungeheuer zu zähmen, die launischen Börsen mit ihren hohen Drawdowns.
- Ein selbst entwickeltes Ampelsystem von vier Hamburger Studenten hat nun Seed Money
- gefunden und muss sich in der Praxis seine Sporen verdienen.

Andreas Wolter, Harald Hof, Maximilian Ligus und Alexander Haering heißen die vier Gesellschafter und Gründer der HiLoW UG (haftungsbeschränkt). Alles hatte mit dem Börsentag Hamburg 2010 begonnen. „Durch die Hamburger Finanzmesse wurde unser Interesse auf den HBK (Hanseatischer Börsenkreis der Universität zu Hamburg e.V.) gelenkt, in dem wir umgehend Mitglied wurden“, erinnert sich Alexander Haering. „Aufgrund unseres frühen Engagements im Verein wurden wir vom damals scheidenden Vorstand im Sommer 2011 angesprochen, ob wir nicht die Vereinsführung übernehmen möchten. Wir zögerten keine Sekunde. Seitdem setzen wir uns aktiv und fast täglich für die Förderung der Aktienkultur und die Aufklärung der Anleger in Deutschland ein.“

Vom Ehrenamt zum Unternehmensgründer

In ihrer Amtszeit haben die vier mit dem Verein eine Vielzahl von Projekten geplant, organisiert und durchgeführt. Bekanntestes Beispiel ist der besagte Börsentag Hamburg mit jährlich über 6.000 Besuchern. Von 2011 bis 2013 haben sie dieses Steckpferd des Vereins mit dem Team umgesetzt und werden auch im Oktober 2014 wieder dabei sein. Am erfolgreichsten war das Kleeblatt aber mit seinem Konzept der Börsenampel. „Gleich nach unserem Amtsantritt haben wir uns den Kopf zerbrochen, wie wir mit geringem Budget breite Aufklärung betreiben können. Schnell kam uns die Idee eines Newsletters. Doch das generelle Problem an Newslettern ist ein qualitativer Inhalt. Wir wussten, dass bei einer wöchentlichen Publikation die gelieferte Information von hohem Interesse sein muss. Nachdem uns viele kleinere Ideen kamen, welche schlussendlich wieder verworfen

wurden, zeigte uns Andreas Wolter einen grafischen Entwurf seiner Börsenampel“, resümiert Mitstreiter Harald Hof. Bekanntlich sagen Bilder mehr als tausend Worte, und so war es auch bei der Börsenampel. Den vier Börsenfreaks war sofort klar, dass sie hiermit ihr Medium gefunden hatten.

Börsenampel für alle

Aber was machte die nur durch Backtests validierte Börsenampel für die vier so wertvoll? „Durch die aufklärende Tätigkeit, die informierende Arbeit im HBK und durch unsere Erfahrungen als Finanz- und Bank-

Alexander Haering, der Vierte im Bunde, hinzu.

Altruismus, gepaart mit Geschäftssinn

Dieses im kostenfreien Newsletter wöchentlich veröffentlichte Signal unterscheidet sich allerdings qualitativ von dem Signal, das im Fondsprodukt Börsenampel Fonds Global generiert wird. Haering: „Unsere Unternehmensphilosophie ‚einfach – transparent – fair‘ gilt daher auch weiterhin. Wir vertreten die Wertvorstellungen, die von der Bevölkerung an die Finanzbranche gestellt

» Wir sind angetreten, um mit der Signalgenerierung der Börsenampel das Aktiengeschäft zu entmystifizieren. «

Andreas Wolter, Geschäftsführer und Gesellschafter der HiLoW UG

berater wurde von uns ein klarer Orientierungsbedarf der Bevölkerung erkannt“, weiß Maximilian Ligus. „Seit der Finanzkrise ist der Wunsch nach Aufklärung und Transparenz in der sehr komplexen Finanzwelt größer denn je. Während unserer gemeinnützigen Aktivitäten schätzten und honorierten unsere Besucher stets das gebotene Wissen und die einfache Kommunikation. Im Vereinsleben kannten wir keine Interessenkonflikte oder Vertriebsziele, wodurch die Kundenorientierung stets an den Bedürfnissen der Besucher definiert wurde. Einfach und transparent zu kommunizieren wurde unsere Philosophie.“ Dies ist auch bei der Börsenampel der Fall. „Als gemeinnütziger Anbieter betrachten wir uns als vollkommen unabhängig und werden trotz der erfolgreichen Entwicklung weiterhin das Signal Börsenampel kostenfrei anbieten“, fügt

werden. Durch die ehrenamtliche Tätigkeit im Börsenverein haben wir die Diskussion und die Kritik an der Finanzbranche aufgegriffen und leisten mit der Börsenampel unseren Beitrag zur breiten Aufklärung und Orientierung.“ Das Quartett versteht sich auch heute noch als Advokat für Weiterbildung, indem die sieben Siegel der Wertpapieranlage gebrochen werden sollen und mit der Ampel ein beruhigendes Gefühl und Transparenz für jene geschaffen wird, die dem Börsengeschäft fernstehen, aber daran teilnehmen möchten.

Von der Signallage zum Fonds

In aller Regel ist es ein steiniger Weg von einem Signalkonzept bis zu einem marktfähigen Finanzprodukt, den meist nur jene – wenn überhaupt – gehen können, die aus




Andreas Wolter, Geschäftsführer der HiLoW UG und Student der Wirtschaftsinformatik an der Universität Hamburg, **Harald Hof**, ausgebildeter Bankkaufmann, Master-Abschluss der Betriebswirtschaft der Universität Hamburg, zuständig für Kundenbetreuung, **Alexander Haering**, Bachelor-Abschluss in Betriebswirtschaft der Universität Hamburg, verantwortet den Bereich Marketing und Öffentlichkeitsarbeit, **Maximilian Ligus**, Student der Volkswirtschaftslehre an der Universität Hamburg, ist verantwortlich für Organisation und rechtliche Angelegenheiten.

der Finanzindustrie selbst kommen. Haering: „Im Nachhinein betrachtet haben wir einen langen Weg beschritten. Während die ursprüngliche Idee der Börsenampel von uns bereits 2011 geboren wurde, kamen die ersten Gedanken einer unternehmerischen Umsetzung erst Mitte des vergangenen Jahres. Durch den Börsenverein bestanden zahlreiche Kontakte, denen unsere Idee eines innovativen Finanzproduktes vorgetragen wurde.“ Doch dabei mussten die Youngsters schnell feststellen, dass die Branche weniger aufgeschlossen war, als ursprünglich gedacht. Die Finanzkrise und die zunehmende Regulierung haben sicherlich das Ihre dazu beigetragen, dass sich Offenheit und Begeisterung gegenüber neuen, von außen herangetragenen Ideen in engen Grenzen halten. Neben einem „echten“ Track Record, der mehr als eine in Newsletterform bestehende Signalkette sein sollte, forderten potenzielle Partner wie Landesbanken und Fondsbouti-

quen ebenfalls ein Mindestinvestitionsvolumen im Millionenbereich. Man sollte also die Investoren gleich selbst mitbringen. Wolter: „Dies erschien uns als unüberwindbare Barriere, bis wir ein mittelständisches Hamburger Unternehmen über den Finanzplatz Hamburg e. V. kennenlernten.“

Veritas griff zu

Damit gemeint ist die Veritas Institutional und ihre Partner Veritas Investment sowie die myLife Versicherung aus Göttingen, die die Anschubfinanzierung gab. Man fand heraus, dass mit dem Kleeblatt eine Übereinstimmung in der Photosophie bestand, und wurde relativ schnell handelseins, wie Dr. Dirk Rogowski, Geschäftsführer bei der Veritas Institutional GmbH, bestätigt. Ohne die Unterstützung dieser Partner wäre dem Quartett der finale Schritt in das junge Unternehmertum wohl noch nicht gelungen.

Die Melange aus erster beruflicher Erfahrung, akademischem Wissen und der Hamburger Wirtschaft als Förderer, verbunden mit dem gemeinnützigen Gedanken des Börsenvereins, war schließlich jener Cocktail, der den Erfolg ausmachte. Der Rest ist schnell erzählt: Die vier gründeten das gemeinsame Unternehmen, die HiLoW UG, die eine Lizenz an Veritas International vergab, und nach nur sechs Monaten intensiver Arbeit brachten die Partner den Börsenampel Fonds Global der Veritas Investment (ISIN der institutionellen Tranche: DE000A1W2AE5) im März 2014 an den Start. Bis dato wird das System der Börsenampel exklusiv von Veritas Institutional genutzt, die ihr Know-how in Form eines Finetunings der Signallage einbrachte, und ausschließlich im Börsenampel Fonds Global umgesetzt. Nun muss sich die Ampel mit Echtgeld unter allen Fonds mit Markt- risikomanagement behaupten. 

Die Börsenampel

„Adaptives Look-back-Verfahren“ bringt dynamisches Element in die Ermittlung exponentieller Durchschnitte.

Die genaue Beobachtung der Kursreihen über viele Jahre ergab, dass es vor Abstürzen an den Börsen in aller Regel zu einer steigenden Nervosität kommt, die sich statistisch erfassen lässt. Dr. Dirk Rogowski von Veritas Institutional bemüht einen medizinischen Vergleich: „Man muss sich das ähnlich einem Vorhofflimmern bei einem EKG vorstellen.“ Dabei wurde nach ausgiebigen Tests auf Wochen- und Monatsdaten zurückgegriffen, die seit der Geldpolitik der EZB 2011 das richtige Maß darstellen. Zuerst testeten die vier Hamburger ihren Algorithmus an sieben Märkten, deren Daten sie gratis auf Yahoo! fanden. Von einem neuen Hoch wird dann gesprochen, wenn drei Wochen hindurch jeweils ein neues Hoch im Kursverlauf



erzeugt wurde, von einem neuen Tief dann, wenn drei Wochen hintereinander neue Tiefstände erzielt wurden. Die Entfernung zwischen diesen Kursumschlägen (neue Hochs und Tiefs) bestimmt die Länge der Periode, die über die Wahl der zur Signalgebung heranzuziehenden exponentiellen Durchschnitte entscheidet. Dies geschieht nach dem Motto: Schnelle Märkte verkürzen die Perioden, ruhige Märkte verlängern diese. Die Grafik „Adaptive Look-back-Berechnung“ zeigt schematisiert die Ermittlung der Periodenlängen.

Drei Schritte zum Signal

Zuerst wird ein Index-Basket, bestehend aus den Aktienindizes der G20-Staaten inklusive Europa, gebildet, deren Daten zurückreichend bis 1999 zu Analyse Zwecken für den Backtest vorliegen. Dabei wird in einem ersten Schritt jeder Index isoliert betrachtet und ein individuelles Signal erzeugt. Anders als bei klassischen Trendfolgern mit statischen xx-Tageslinien wird die Periodizität

der verwendeten exponentiellen Durchschnitte über den eben beschriebenen „Adaptive Look-back“-Indikator gesteuert. Die Bewertung jedes Index erfolgt anhand von zwei exponentiellen Durchschnitten. Dabei lautet die Regel, dass ein positives Signal dann vorliegt, wenn der erste Durchschnitt über dem zweiten liegt, von einem neutralen dann gesprochen wird, wenn der erste Durchschnitt dem zweiten entspricht, und ein negatives Signal (rot) immer dann auftritt, wenn der erste Durchschnitt unter dem zweiten zu liegen kommt. „Adaptive Look-

back“ beeinflusst somit dynamisch die Perioden der exponentiellen Durchschnitte auf Wochenbasis. Die Indesignale der einzelnen Indizes werden dann kumuliert, woraus ein Indikator entsteht, der um die Nulllinie pendelt und das endgültige Börsenampelsignal (Grün, Gelb oder Rot) erzeugt.

Anhand des DAX über den Zeitraum von 26. 5. 2000 bis 21. 3. 2014 kann man gut erkennen, dass das System der Börsenam-

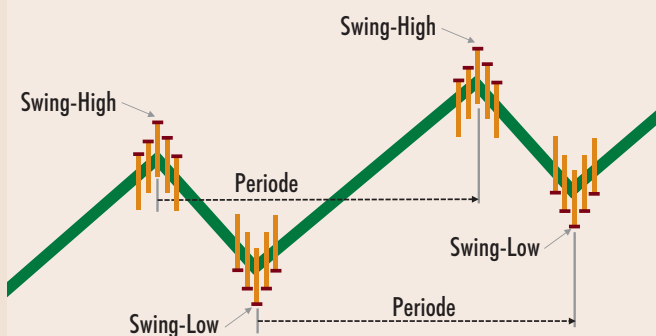
» Die Börsenampel, verfeinert um unsere beiden Timing-Signale, ist ein zukunftsweisendes Konzept. «

Dr. Dirk Rogowski, Geschäftsführer der Veritas Institutional GmbH

pel sehr wohl in der Lage ist, die großen Abwärtstrends relativ früh zu erkennen, und andererseits auch nicht zu spät wieder in den Markt einzutreten, so sich eine Trendwende vermuten lässt. So wäre man gemäß dem Indikatorsystem im Sommer 2003 in den Markt zurückgekommen und dort auch – von den Irritationen im Juni 2006 einmal abgesehen – fast ohne Unterlass bis zum Ende der Hausse Ende 2007 investiert gewesen. Die Talfahrt 2008 hätte man an der Seitenlinie in Cash stehend erlebt und wäre ab April 2009, also relativ früh →

Adaptive Look-back-Berechnung

Erzeugung marktgetriebener Perioden für die Indikatorenberechnung

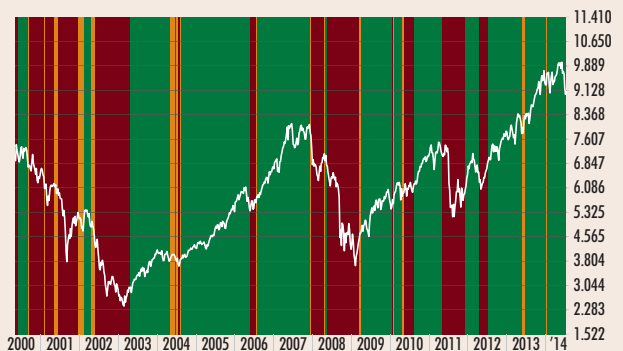


Pivot-Punkte der Berechnung sind die Kursumschläge. Die Entfernung zwischen den Kursumschlägen (Swing-High beziehungsweise Swing-Low) definiert die Längen der Perioden, wobei die kleinste Periodenzahl vier Wochen ausmacht.

Quelle: Veritas Int.

Wertvolle Signale

Börsenampel erkennt Wendepunkte im Börsengeschehen gut



Exemplarisch zeigt der Backtest anhand des DAX, wie man bei Trendbrüchen relativ schnell Ampelsignale erhält, die dann in Allokationsänderungen umgesetzt werden können. Zeitraum: 26. 5. 2000 bis 15. 8. 2014.

Quelle: Veritas Int., HiLoW UG

→ nach dem Tiefpunkt im März 2009, wieder dabei gewesen. Dann hätte man im Wesentlichen bis heute wieder Fahrt aufgenommen mit den Unterbrechungen aus den bekannten Gründen (Griechenland-, Eurokrise) im Sommer 2010, dem zweiten Halbjahr 2011 und im Sommer 2013, als Diskussionen über US-Zinserhöhungen aufflaken und alle Assetklassen südwärts gingen. Die Signale beschränken sich auf wenige im Jahr, sind also nicht zu reagibel, um viel Tradingbedarf auszulösen, erkennen aber die Wendepunkte deutlich und relativ zügig, was man etwa am raschen Wiedereintritt in den Markt 2009 erkennen kann, wo viele andere Programme erst im Juli zum Einstieg bliesen (siehe Grafik „Wertvolle Signale“).

„Börsenampel plus“ im Fonds

Für die Umsetzung im Fonds wurde die Börsenampel mit einem bewährten System von Veritas zur Investitionsgradsteuerung kombiniert. Man erhält hier als Investor gewissermaßen die „Börsenampel plus“. Nach wie vor führt dabei die Börsenampel das Timing an, wobei die Börsenampelfarbe den Mindestinvestitionsgrad bestimmt. Dieser liegt bei einem roten Signal bei mindestens 20 Prozent, bei Gelb bei zumindest 50 Prozent und bei Grün bei allerwenigstens 80 Prozent. Dazu kommen zwei Timingindikatoren von Veritas Institutional, die den Investitionsgrad bei Vorliegen positiver Signale noch einmal um jeweils zehn Prozent upgraden können (siehe Grafik „Feinjustierung“).

Dr. Rogowski erläutert: „Die gemeinsame Investitionsgradsteuerung stellt also 20 bis 100 Prozent Investitionsgrad in Zehnprozentsschritten ein. Die Umsetzung erfolgt aus Kostengründen nur über Futures. Dabei werden DAX, EuroStoxx 50, S&P500 und Topix mit je einem Viertel des Zielinvestitionsgrades bedacht.“ Dies geschehe deshalb, weil sich die Investoren mit einem Europa-Übergewicht schlichtweg wohler fühlten, so Rogowski weiter. Das Rebalancing zwischen den vier Regionen findet im Übrigen monatlich statt.

Zwei Zusatzfaktoren

Mehrwert zu schaffen verspricht die Einbindung der beiden Veritas-Signale. Zum einen handelt es sich dabei um einen Trendindikator

(MACD). Stabile Trends erhöhen den Investitionsgrad um zehn Prozent über den der reinen Börsenampel. Hintergrund ist, dass in bestimmten Situationen der MACD schneller reagiert als die reine Börsenampel

und am Anfang einer Abwärtsbewegung etwa das Risiko schon um zehn Prozent absenkt, bevor die Börsenampel den großen Ausstieg vornimmt. Zum anderen bringt Veritas zusätzlich einen Korrelationsindikator, der den Zusammenhang zwischen Aktienindex und der Renditeentwicklung zehnjähriger Staatsanleihen untersucht. Dessen Vorteil liegt darin, dass Rückenwind vom Bondmarkt durch sinkende Renditen den Investitionsgrad gegenüber der reinen Börsenampel um zehn Prozent erhöht. Gibt es hingegen einen Gleichlauf von Aktien und Zins, dann steht die Flucht in den sicheren Hafen der Renten an. Das bedeutet, dass beim „Kippen“ der Marktstimmung gemäß Anleihen-/Aktienmarktkorrelation das Risiko (Marktexposure) sofort um zehn Prozent zurückgefahren wird.

Der Backtest (siehe Tabelle) liefert überzeugende Ergebnisse mit einem Mehrertrag von 5,6 Prozent pro Jahr auf annualisierter Basis zwischen Anfang 1999 und Ende 2013; dies bei einer um 40 Prozent reduzierten Volatilität im Vergleich zu Weltaktien, woraus eine deutlich höhere Sharpe Ratio (0,68 versus 0,06 beim MSCI World in Euro) resultiert. Wie so oft bei überzeugenden Backtests ist es schwer, die PS auf die Straße zu bringen, so auch in diesem Fall.

Kaltstart

Seit Start am 18. 3. 2014 liegt die institutionelle Tranche doch deutlich hinter der Benchmark, die sich aus 90 Prozent MSCI World Net Return in Euro und zehn Prozent EONIA zusammensetzt. Geschuldet ist dies der unterschiedlichen Gewichtung (Untergewichtung von Amerika, Übergewichtung von Japan und Europa), den Fondskosten, die angesichts des noch geringen Fondsvolumens von 6,17 Millionen Euro überproportional zu Buche schlagen, sowie den Veritas-Signalen, die ihre Qualität auf der Kurzstrecke noch nicht unter Beweis stellen konnten. Aber Fondsmanagement ist eben ein Marathon. Ein verhaltener Start kann noch immer dazu führen, dass man langfristig obsiegt. Die Idee der vier Hamburger Studenten hätte es sich jedenfalls verdient, letzten Endes zu reüssieren, genauso wie der Mut von Veritas zum Unorthodoxen – schließlich hat man ja mit dieser Kooperation Neuland betreten.

Ampel-Backtest




Performancetabelle und Risikokennzahlen für den Zeitraum 31. 12. 1998 bis 31. 12. 2013

	Börsenampel Fondsstrategie	MSCI World (EUR)
31/12/1999	35,9 %	43,5 %
31/12/2000	-4,7 %	-8,1 %
31/12/2001	-4,8 %	-12,3 %
31/12/2002	-11,2 %	-33,9 %
31/12/2003	25,9 %	9,5 %
31/12/2004	6,0 %	4,6 %
31/12/2005	21,7 %	23,2 %
31/12/2006	10,8 %	5,8 %
31/12/2007	3,6 %	-3,1 %
31/12/2008	-15,2 %	-40,4 %
31/12/2009	17,8 %	25,6 %
31/12/2010	1,9 %	17,5 %
31/12/2011	-8,4 %	-4,7 %
31/12/2012	13,2 %	11,2 %
31/12/2013	25,3 %	18,3 %
p. a.	6,9 %	1,3 %
Volat seit 31/12/1998	10,1 %	17,5 %
99 % VaR 250 Tage	23,2 %	40,2 %
99 % VaR 20 Tage	6,4 %	11,2 %
99 % VaR 10 Tage	4,6 %	7,9 %
10 J. Sharpe Ratio	0,68	0,06

Geringere Drawdowns, superiore Sharpe Ratio sind die Meriten des Ansatzes. Quelle: Veritas, Bloomberg

Feinjustierung

Börsenampel und Veritas Institutional Timing in Kombination

Börsenampel	Veritas Inst. Timing	Investitionsgrad
	Beide negativ	20 %
	Einer negativ, einer positiv	30 %
	Beide positiv	40 %
	Beide negativ	50 %
	Einer negativ, einer positiv	60 %
	Beide positiv	70 %
	Beide negativ	80 %
	Einer negativ, einer positiv	90 %
	Beide positiv	100 %

Bis zu 20 Prozent an zusätzlichem Investitionsgrad generieren zwei Veritas-Signale (Trendindikator [MACD], Korrelationsindikator), wodurch Mehrwert geschaffen werden soll.

Quelle: Veritas Investment