

► **Notenbanken haben die Börsenkurse teilweise von der Realwirtschaft entkoppelt – Analysten von smart-invest haben einen Rezessionsindikator entwickelt, welcher das Trendfolgekonzept ergänzt**

Das Fazit der vergangenen 13 Jahre ist, dass sich die Strategie des smart-invest HELIOS AR bewährt hat. Mit einer Performance von rund 6% p.a. nach Steuern und Gebühren sowie einem maximalen Rückschlag von 18,3% hat er deutlich besser abgeschnitten als der Weltaktienindex MSCI World. Dieser kam in der gleichen Zeit nur auf gut 5% jährliche Performance, aber einen maximalen Rückschlag von sage und schreibe 55%. Das langfristige Ziel des HELIOS AR einer ansprechenden Rendite bei überschaubarem Risiko wurde voll und ganz erfüllt.

Das ist insbesondere unter Berücksichtigung der seit 2009 gestiegenen Volatilität an den Märkten eine beachtliche Leistung. Hintergrund ist, dass die in der Historie einmaligen Aktivitäten der großen Notenbanken in den USA, Europa und Japan neue Rahmenbedingungen geschaffen haben. In den entwickelten Volkswirtschaften ist der Zins mittlerweile so gut wie abgeschafft. Staaten und Unternehmen können sich fast zum Nulltarif verschulden. Anlageentscheidungen zahlreicher Investoren werden dadurch extrem verzerrt.

Wir sehen die extremen Schwankungen der großen Aktienindizes seit dem Ende der Finanzkrise 2009 als eine Folge dieser Entwicklung. Der DAX beispielsweise hat 2011, 2015 und 2016 jeweils in kurzer Zeit mehr als 2.000 Punkte verloren, ohne dass eine Rezession der deutschen Wirtschaft absehbar gewesen wäre. Da keine langanhaltende Krise bevorstand, haben sich die Indizes in der Regel schnell wieder erholt. Das Problem: Auf Risikominderung ausgerichtete Konzepte wie Trendfolge-Strategien hatten hier das Nachsehen. Denn wenn die Aktienkurse in einem Aufwärtstrend plötzlich einbrechen, um dann nach recht kurzer Zeit wieder zu steigen, können Trendfolger solch kurzfristigen Trendwechseln nur mit Verzögerung folgen.

Sind Anleger den Notenbanken hilflos ausgeliefert? Müssen wir die erratischen Schwankungen einfach ertragen? Nein. In der vorliegenden Analyse möchten wir Ihnen zeigen, wie Analysten von smart-invest Asset Management mit einem selbst entwickelten Rezessionsindikator ein wirksames Mittel gegen die Auswirkungen der „Wackelbörsen“ gefunden haben.

Eine angenehme Lektüre wünscht Ihr

Arne Sand

Analyse 1: Kursschwankungen haben seit 2009 zugenommen – ohne Rezession in den großen Volkswirtschaften

In den vergangenen Jahren dürften nicht wenige Anleger schmerzhaft festgestellt haben, dass die Kursschwankungen an den Börsen – also die Volatilität – zugenommen haben. Die Ursachen sind vielfältig. Da ist natürlich die Angst vor weiteren Kursverlusten, was Anleger zu einem vorsichtigeren Vorgehen veranlasst. Oder die Nervosität der institutionellen Investoren, die in ihren Anlageprogrammen sehr viel schneller die Hebel umlegen, um zu verkaufen oder auch zu kaufen, und damit die Kursbewegungen massiv verstärken. Einen gewichtigen Anteil haben nicht zuletzt die großen Zentralbanken wie US-Fed, Europäische Zentralbank EZB oder Bank of Japan, die durch ihre Markteingriffe die Gleichgewichte verändern.

In Zeiten von Nullzinsen treffen Unternehmen und Staaten wiederum ihre Investitions- bzw. Ausgabenentscheidungen nicht mehr unbedingt unter dem Gesichtspunkt der Profitabilität. Mit geschenktem Geld, so ist zu befürchten, wird eher spekuliert als investiert, von Staaten wie von Unternehmen. Dazu kommt, dass sich die Marktakteure ziemlich sicher sein dürfen, im Zweifel von den Notenbanken gerettet zu werden.

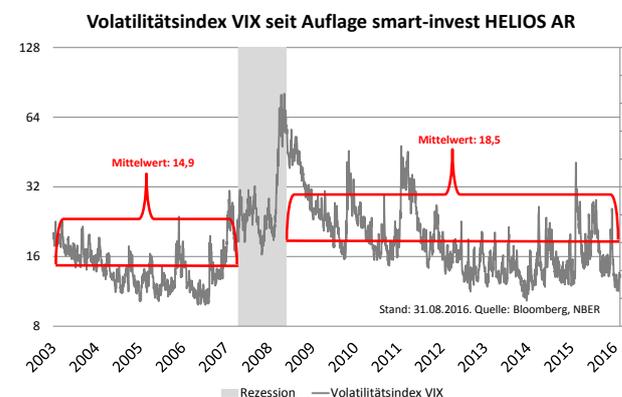


Abbildung 1: Die durchschnittliche Volatilität seit Rezessionsende 2009 ist deutlich höher als im Aufwärtstrend 2003-2007, wie am Volatilitätsindex VIX abzulesen ist

Ein weiterer Effekt der historisch einmalig expansiven Geldpolitik: Eine Rezession ist in den großen Volkswirtschaften trotz heftiger Börsenschwankungen seit 2010 nicht mehr aufgetreten. Ein konjunktureller Einbruch war zwischenzeitlich zwar immer wieder einmal befürchtet worden. Es gab viele Anzeichen dafür, wie rückläufige Einkaufsmanager-Indizes oder sinkende Unternehmensgewinne. Die fast kostenlose Geldversorgung hat aber dafür gesorgt, dass die Musik weiter spielt.

Für Trendfolgestrategien heißt dies, dass die Auf- und Abwärtstrends nicht sehr ausgeprägt und nachhaltig sind.

Erkennt ein Trendfolgesystem einen Abwärtstrend, muss der Portfoliomanager konsequenterweise die Positionen abbauen. Dadurch soll der Anleger möglichst vor hohen Verlusten bewahrt werden. Doch wenn der identifizierte Abwärtstrend nach kurzer Zeit stoppt und die Börsenkurse sehr schnell wieder nach oben drehen, kann ein Trendfolger seine Positionen nicht im selben Tempo wieder aufbauen. Im Endeffekt läuft er dann mit einer zu niedrigen Investitionsquote dem Markt hinterher. Obwohl das System die anfängliche Abwärtsbewegung richtig interpretiert hat, nimmt es am Kursaufschwung nicht im vollen Ausmaß teil. Die Folge ist, dass bei allzu schnellem Wechsel Trendfolgestrategien wenige Chancen haben, mitzuhalten.

Zwischenfazit: Die erhöhte Volatilität an den Börsen ist für Trendfolger eine Herausforderung. Sind die Trends zu wenig ausgeprägt, weil etwa eine Rezession erwartet wird, diese sich dann aber doch nicht einstellt, können Trendfolger in der Regel nicht in gewünschter Weise darauf reagieren.

Analyse 2: Absicherungsstrategien zeigen erst in Rezessionsphasen ihren Mehrwert – in dem sie große Einbrüche verhindern

Wir sind nach wie vor von den Vorteilen von Trendfolgestrategien überzeugt. Sie sind regelbasiert und frei von meist renditeschmälernden Emotionen. Das bedeutet, dass es keiner quantitativen oder qualitativen Einschätzung bedarf, ob bestimmte Märkte eher steigen oder fallen. Das Portfolio wird jeweils dem aktuellen Trend folgend ausgerichtet, ohne eine Meinung zur Marktentwicklung haben zu müssen. Das bedeutet, dass die Investitionsquote in Aufwärtstrends erhöht und in Abwärtsphasen verringert wird – oder dass bei einem sehr negativen Trend das Portfolio vollständig abgesichert wird, um die Investitionsquote auf null zu bringen.

Die langfristigen Ergebnisse am US-amerikanischen Aktienmarkt, der als effiziente weltweite Leitbörse gilt, zeigen Folgendes: Vor allem in Rezessionsphasen wurden sehr gute Ergebnisse erzielt (siehe Abbildung 2). Die grüne Trendlinie veranschaulicht, dass in den letzten Rezessionsphasen in den USA die Trendfolgestrategie zumeist eine deutliche Überrendite geliefert hat. Dies gilt auch für die globale Finanzkrise ab 2007.

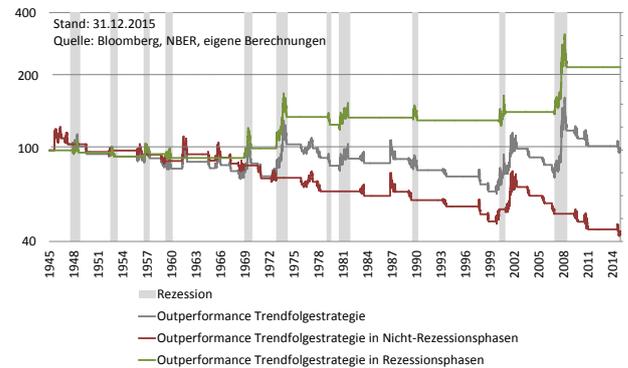


Abbildung 2: In Rezessionsphasen (graue vertikale Streifen) konnten Trendfolgemodelle oftmals eine Überrendite liefern (grüne Trendlinie), wie die Entwicklung auf Basis des S&P 500 Index von 1945-2015 zeigt

Für Anleger ergibt sich mittels Investments über Trendfolgemodelle der Vorteil, langfristig attraktive Renditen zu erzielen, bei deutlich geringeren Kursrückschlägen (sogenannten „Drawdowns“) als im breiten Aktienmarkt. Dem steht der Schwachpunkt einer bisweilen schwächeren Wertentwicklung bei sogenannten Wackelbörsen gegenüber. Diese Börsenphasen, die durch kurzfristig wechselnde Auf- und Abwärtsbewegungen bei den Kursen gekennzeichnet sind, haben sich wie gesehen seit 2010 merklich verstärkt.

Die Herausforderung ist, die Vorteile von Trendfolgestrategien in Rezessionsphasen zu bewahren, aber die möglichen Nachteile in anderen Phasen zu mindern.

Zwischenfazit: Zahlen aus der Vergangenheit belegen, dass Trendfolgemodelle insbesondere in Rezessionsphasen Vorteile bringen – sie schwächen die Drawdowns ab und erzielen so langfristig nachweisbar eine Überrendite. Allerdings werden Rezessionen immer erst im Nachhinein festgestellt. Daher sollte der Fokus darauf liegen, die Rezessionsgefahr für die nächste Zukunft möglichst genau abschätzen zu können.

Analyse 3: smart-invest entwickelt Rezessionsindikator und unterstützt damit Trendfolgestrategie

Da Rezessionen immer erst im Nachhinein festgestellt werden, ist ein vorausblickender Indikator sinnvoll, um zu erkennen, wie groß die Rezessionsgefahr aktuell bzw. für die nächste Zukunft ist.

Wie aber lassen sich Phasen geringer Rezessionsgefahr von solchen mit einer erhöhten Gefahr unterscheiden?

Wir haben hierfür als Basis den US-Markt gewählt, der nach wie vor den wichtigsten Markt der Welt darstellt und der für viele andere Märkte als Frühindikator gilt. Um eine Einschätzung hinsichtlich der Rezessionsgefahr zu geben, analysieren wir ständig die neuesten Zahlen wie beispielsweise den Einkaufsmanagerindex, aber auch weniger beachtete Indikatoren, wie etwa die Entwicklung der Zahlungsverzögerungen von Unternehmen, die oftmals recht früh aufkommende Gefahren in der Wirtschaft signalisieren. Vereinfacht gesagt vergleichen wir die aktuellen Werte ausgewählter Indikatoren mit den entsprechenden Daten in Zeiten von Rezessionen in der Vergangenheit. So bekommen wir einen Anhaltspunkt, wie nahe die US-Wirtschaft einer Rezession gekommen ist. Mit verschiedenen statistischen Verfahren berechnen wir aus diesen verschiedenen Parametern den smart-invest Rezessionsindikator (siehe Abbildung 3).

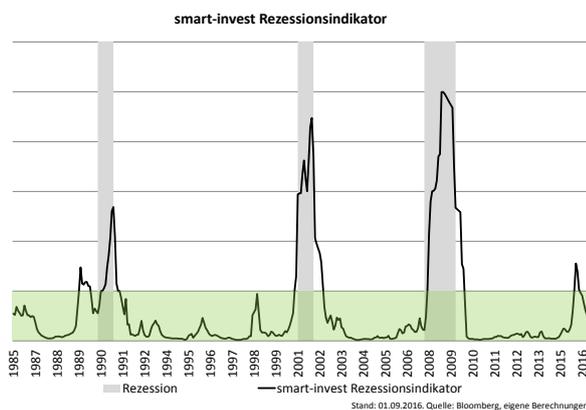


Abbildung 3: Der smart-invest Rezessionsindikator gibt Auskunft über die aktuelle Rezessionsgefahr in den USA. Während in 2001 und 2008 die Ausschläge hoch waren, ist die Rezessionsgefahr aktuell recht gering

Wie kann dieser Indikator bei der Trendfolgestrategie helfen? Sofern die Rezessionsgefahr ansteigt und zugleich das Trendfolgemodell einen Abwärtstrend signalisiert, reagiert das Portfolio des smart-invest HELIOS AR wie gewohnt und reduziert die Investitionen. Bleibt der Rezessionsindikator aber im grünen Bereich, was signalisiert, dass die Rezessionsgefahr gering ist, dann bleiben wir seit diesem Jahr zum Teil investiert. Denn in diesen Fällen ist es sehr wahrscheinlich, dass sich die Aktienmärkte nach Kurseinbrüchen schnell wieder erholen. Diese Vorgehensweise sollte nach unseren Berechnungen unter dem Strich zu einer besseren Entwicklung in Marktphasen führen, in denen keine Rezession droht, die Kursentwicklung aber nicht eindeutig ist.

Mit Hilfe diverser, möglichst vorauslaufender makroökonomischer Datenreihen lässt sich schon frühzeitig die Gefahr einer rezessiven Entwicklung erkennen. Nach den

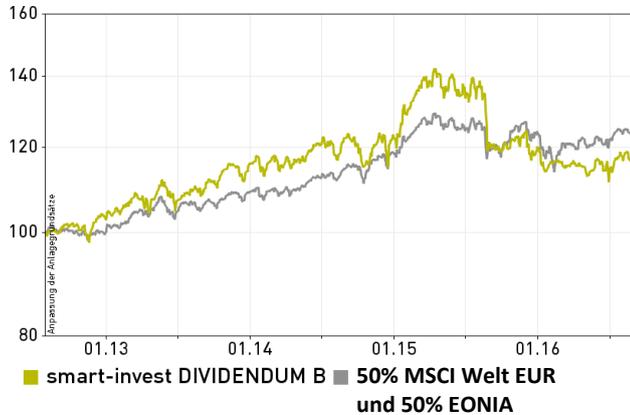
jüngsten Kursturbulenzen infolge des Brexit-Votums in Großbritannien hat sich diese substanzielle Weiterentwicklung unserer bewährten Trendfolgestrategie bereits gelohnt. Dabei ist aber wichtig zu betonen, dass es sich weiterhin um eine datenbasierte, systematische Vorgehensweise handelt.

Schlussfolgerungen für Anleger

Die heftigen Kursschwankungen seit 2010 haben stark an den Nerven der Anleger gezehrt. Nach unserer Überzeugung handelt es sich um eine grundsätzliche Entwicklung aufgrund der Marktverzerrung durch Notenbanken. Nach unseren Analysen treten langfristig anhaltende Abwärtstrends aber fast ausschließlich in Rezessionen auf. Mit unserem eigens entwickelten Indikator, der auf diversen vorauslaufenden makroökonomischen Datenreihen basiert, können wir nun viel besser erkennen, wie groß die Gefahr für eine Rezession in den USA und damit für die Weltwirtschaft ist. Erst in solchen Rezessionen spielen Trendfolgestrategien ihre Vorteile vollends aus, indem sie die Investitionen vollständig herunterfahren.

Mit dem Rezessionsindikator haben wir unserer Trendfolgestrategie ein wertvolles Instrument zur Seite gestellt, das uns entscheiden hilft, ob wir das Portfolio des smart-invest HELIOS AR bei vorliegenden Verkaufssignalen vollständig absichern müssen – oder ob wir mit einem Teil der Bestände investiert bleiben. Dies mindert die Auswirkungen von Fehlsignalen an den Börsen und hilft zu guter Letzt, die Ertragschancen des Fonds weiter zu verbessern.

1. smart-invest DIVIDENDUM AR

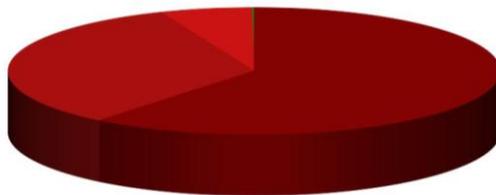


Aktienfonds mit Risikomanagement (seit 08/2012)

Daten per 31.08.2016

Ertragsverwendung:	ausschüttend
ISIN / WKN:	LU0255681925 / A0JMXF
Fondsvolumen:	EUR 59,6 Mio.
Fondsmanager:	smart-invest GmbH
Wertentwicklung 5 Jahre:	+ 11,3%
Wertentwicklung 3 Jahre:	+ 9,6%
Wertentwicklung 1 Jahr:	- 2,0%

Portfoliostruktur



- Aktien Nordamerika (61%)
- Aktien Europa (33%)
- Aktien Asien (6%)
- Geldmarkt(fonds) (0%)

Inklusive dem Nominalvolumen von Futurepositionen (long)

2. smart-invest HELIOS AR

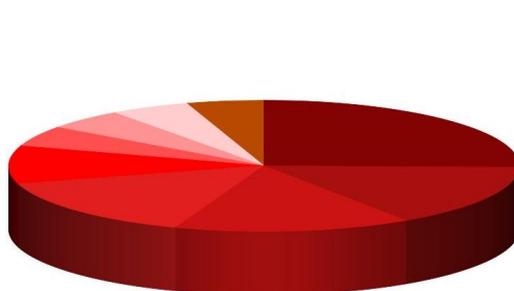


Flexibles, aktienbasiertes Trendfolgesystem mit Aktienanteil von 0 -100 Prozent

Daten per 31.08.2016

Ertragsverwendung:	ausschüttend
ISIN / WKN:	LU0146463616 / 576214
Fondsvolumen:	EUR 193,5 Mio.
Fondsmanager:	smart-invest GmbH
Wertentwicklung 5 Jahre:	+ 16,9%
Wertentwicklung 3 Jahre:	+ 11,0%
Wertentwicklung 1 Jahr:	- 2,2%

Portfoliostruktur



- Aktien Asien (25%)
- Aktien europäische Nebenwerte (15%)
- Aktien global (15%)
- Aktien Nordamerika (15%)
- Rohstoffaktien (9%)
- Aktien Europa (5%)
- Aktien nordamerikanische Nebenwerte (5%)
- Aktien Schwellenländer (5%)
- Aktien Lateinamerika (5%)
- Geldmarkt(fonds) (0%)

WICHTIGER HINWEIS:

Copyright smart-invest GmbH 2016. Alle Rechte vorbehalten. Die Dokumentation basiert auf Informationen aus Quellen, die wir für zuverlässig halten; eine Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität kann jedoch nicht übernommen werden. Die Daten und Auswertungen dienen Ihrer zusätzlichen Information und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anteilen des Fonds dar.

Über smart-invest:

Die auf Absolute-Return-Strategien spezialisierte smart-invest GmbH mit Sitz in Stuttgart wurde im Oktober 2007 aus der bereits seit 1994 bestehenden unabhängigen Vermögensverwaltung Sand und Schott heraus als institutioneller Asset Manager gegründet. smart-invest ist Fondsmanager bzw. Anlageberater der zum Teil mehrfach ausgezeichneten smart-invest Fonds. Zu den Auszeichnungen zählen der Euro Fund-Award, Deutscher Fondspreis sowie Bestnoten von Morningstar und Feri EuroRating Services. Darüber hinaus nimmt smart-invest weitere Anlageberatungsmandate sowohl für Fonds als auch institutionelle Kunden wahr.

Der Schwerpunkt unserer Anlagestrategien liegt auf der Erzielung absolut positiver Erträge jedes Jahr. Realisiert werden soll dieses Ziel in erster Linie durch die Vermeidung von Abwärtsrisiken bei einer Partizipation an den entsprechenden Märkten in Aufschwungphasen. Dabei werden moderne Portfolioansätze und Möglichkeiten zur Wertsicherung genutzt.

Für weitere Informationen stehen Ihnen gerne zur Verfügung:

Arne Eeg
smart-invest GmbH
Tel: +49 (711) 18 56 27 30

Joachim Althof
GFD Finanzkommunikation
Tel: +49 (89) 21 89 70 87