

Sind Stimmungsbarometer-Indizes hilfreich für die langfristige Anlagestrategie?



Borislav Ivanov
Gesellschafter/Partner

Was sind Fear & Greed-Indizes?

Welche Faktoren werden bei der Berechnung des CNN Money Fear and Greed Index mitberücksichtigt?

Fear & Greed-Indizes (auch bekannt als Stimmungsbarometer-Indizes) sind Messgrößen, die in der Finanzbranche verwendet werden, um das Verhalten von Anlegern zu analysieren. Ein Fear & Greed-Index wird üblicherweise verwendet, um den allgemeinen Gemütszustand des Marktes zu beschreiben, indem verschiedene Indikatoren wie z.B. Marktvolatilität, Aktienpreise, Handelsvolumen und Stimmungsanalysen kombiniert werden. Laut der Theorie deutet ein hoher Wert des Index darauf hin, dass die Anleger übermäßig optimistisch und gierig sind, was mit einer Überbewertung des Marktes assoziiert wird. Ein niedriger Wert hingegen signalisiert, dass die Anleger ängstlich und pessimistisch sind und dass es vorübergehend zu einer Unterbewertung des Marktes kommen kann. Insgesamt wurden die Fear & Greed-Indizes ins Leben gerufen, um den Finanzmarktteilnehmern zu helfen, Trends auf dem Markt zu erkennen und eine bessere Vorstellung davon zu bekommen, wie die allgemeine Stimmung der Anleger ist. Aber sind diese auch in der Praxis hilfreich und essenziell bei dem Aufbau einer langfristigen Vermögensstrategie?

Auf der Suche nach Antworten haben wir einen der bekanntesten und etabliertesten Fear & Greed-Indizes im Markt, den *CNN Money Fear & Greed Index*¹, etwas genauer unter die Lupe genommen. Der Index wurde von CNN Money entwickelt, basiert auf dem S&P 500 und wird seit 2012 täglich veröffentlicht. Bei der Berechnung werden folgende sieben Faktoren berücksichtigt:

1. Aktienmomentum: Berücksichtigt die Performance der S&P 500-Index-Aktien im Vergleich zu ihrer 125-Tage-Durchschnittsentwicklung.
2. Marktstärke: Berücksichtigt die Anzahl der Aktien, die auf 52-Wochen-Hochkursen notieren und die Anzahl der Aktien, die auf 52-Wochen-Tiefstständen notieren.
3. Marktbreite: Setzt die tägliche Anzahl von Aktien mit steigenden Kursen ins Verhältnis zu der Anzahl von Aktien mit fallenden Kursen.
4. Put-Call-Verhältnis: Bildet das Verhältnis zwischen gehandelten Put- und Call-Optionen ab, um das Interesse an steigenden oder fallenden Kursen zu messen.
5. Marktvolatilität: Bildet die Volatilität (inkl. 50-Tage-Durchschnitt) des S&P 500-Index ab.
6. Nachfrage nach Sicherheit: Bewertet die Nachfrage nach sichereren Anlagen wie Anleihen im Vergleich zu riskanteren Anlagen wie Aktien.
7. High Yield-Spread: Verfolgt die Renditedifferenz zwischen Anleihen mit geringer Bonität und Staatsanleihen.

Durch eine gleichgewichtete Kombination dieser Faktoren erfolgt die Berechnung des Index auf einer Skala von 0 bis 100, wobei höhere Werte auf eine optimistische und niedrige Werte auf eine pessimistische Stimmung im Markt hinweisen.

Sind Stimmungsbarometer-Indizes hilfreich für die langfristige Anlagestrategie?

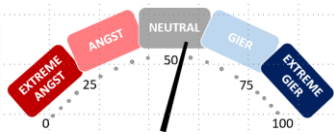


Abb. 1: die fünf Stimmungsphasen des CNN Money Fear & Greed Index

Stimmungsphase	Antizyklische Strategie	Prozyklische Strategie
Extreme Angst	100%	0%
Angst	75%	25%
Neutral	50%	50%
Gier	25%	75%
Extreme Gier	0%	100%

Tabelle 1: die fünf Stimmungsphasen des von uns berechneten Fear & Greed Index und die dazugehörigen Soll-Investitionsquoten

Um möglichst lange Zeitreihen auswerten zu können und aufgrund der begrenzten Datenverfügbarkeit der Originalindexdaten haben wir versucht, den Index möglichst genau zu replizieren.²⁾ An dieser Stelle möchten wir darauf hinweisen, dass sich alle weiteren Analysen auf die von uns berechneten Zeitreihen beziehen und Abweichungen zu den Originalwerten aufweisen können.

Im ersten Schritt haben wir uns die Frage gestellt, ob die fünf verschiedenen Stimmungsphasen, zwischen denen der Index unterscheidet, besser geeignet sind, um antizyklische oder prozyklische Strategien abzuleiten, und ob man dadurch auf lange Sicht eine bessere Performance erzielen kann als der Markt. Um dies zu überprüfen, haben wir jeder Stimmungsphase eine Investitionsquote zugeordnet. Bei der antizyklischen Strategie setzt man in extremen Stressphasen am Markt die maximale Investitionsquote von 100 % ein und reduziert sie bei Verbesserung der Stimmungslage. Bei der prozyklischen Strategie geht man spiegelverkehrt vor und sichert in Phasen von "extremem Angst" die Investitionsquote komplett ab. Die exakten Soll-Investitionsquoten können Sie Tabelle 1 entnehmen.

	Rendite p.a.:	Risiko p.a.:	Rendite / Risiko	Max Drawdown
Antizyklische Strategie	7,0%	14,5%	0,48	-38,1%
Prozyklische Strategie	3,3%	7,9%	0,41	-29,9%
S&P 500 Index	9,9%	19,2%	0,52	-55,2%

Tabelle 2: Strategievergleich (Auswertungszeitraum: 31.12.2002 – 28.02.2023)

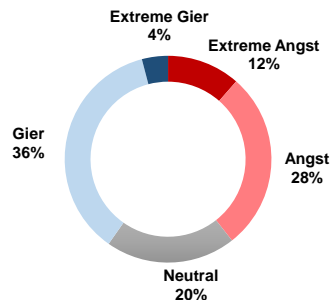


Abb. 2: Anteil der einzelnen Stimmungsphasen am Gesamtzeitraum, gemessen an dem von der CSR replizierten Fear & Greed Index

Wie aus Tabelle 2 ersichtlich ist, zeigen die Ergebnisse der Auswertung deutlich, dass die antizyklische Strategie eine höhere Performance aufweisen konnte. Obwohl die Marktperformance mit dieser simplen Basisstrategie nicht übertroffen wurde, konnte immerhin ein vergleichbares Rendite-Risiko-Profil erreicht werden und der maximale Verlust, den der Investor in dem Anlagezeitraum hätte verkraften müssen, wurde um fast 20 % reduziert.

Um das Ergebnis besser nachvollziehen zu können, haben wir als nächstes ausgewertet, wie lange der Index innerhalb des Untersuchungszeitraums in jeder einzelnen Stimmungsphase verbracht hat und ob ein Zusammenhang mit der jeweiligen Marktperformance erkennbar war. Wie aus Abbildung 2 ersichtlich ist, befand sich der Index am häufigsten, nämlich 36 % der Zeit, in der Phase "Gier" und deutlich seltener in den Phasen "Extreme Angst" (12 %) und "Extreme Gier" (4 %). Wenn man den Performanceverlauf des S&P 500 Index in diesen fünf Phasen betrachtet, fällt direkt auf, warum die antizyklische Strategie, die wir vorhin getestet haben, ein besseres Ergebnis als die prozyklische Strategie erzielen konnte. Erstaunlicherweise war in der Phase "Extreme Gier" nicht nur eine Verlangsamung der Marktperformance zu beobachten, sondern dies war die einzige Phase, die von einem negativen Renditeverlauf gekennzeichnet wurde. Auf der anderen Seite konnten in der "Extreme Angst"-Phase die höchsten Renditen erzielt werden (siehe Tabelle 3).

In der Phase „extreme Angst“ konnten die höchsten Renditen erzielt werden

	Rendite kumuliert	Anzahl Jahre	Rendite p.a.
Extreme Angst	80,7%	2,3	29,0%
Angst	62,5%	5,7	8,9%
Neutral	51,9%	4,1	10,7%
Gier	76,6%	7,3	8,1%
Extreme Gier	-14,8%	0,8	-17,6%
S&P 500 Index	571,4%	20,3	9,8%

Tabelle 3: S&P 500 Performance in den einzelnen Stimmungsphasen des Fear & Greed Index

Sind Stimmungsbarometer-Indizes hilfreich für die langfristige Anlagestrategie?

Wie bereits auf Seite 1 beschrieben, bestehen sowohl der Originalindex von CNN Money als auch der von uns nachgebildete Index aus sieben verschiedenen Faktoren. Um analysieren zu können, welche dieser Indikatoren besonders gute antizyklische Signale liefern konnten, oder ob es sogar welche gibt, die eher prozyklische Opportunitäten erkennen, haben wir jeden dieser sieben Faktoren einzeln untersucht und als Impulsgeber für die oben beschriebenen prozyklischen und antizyklischen Strategien eingesetzt. Die Faktoren „High Yield-Spread“, „Put-Call-Verhältnis“ und „Marktvolatilität“ erwiesen sich als besonders gut geeignet, um antizyklische Anlageentscheidungen zu unterstützen. Der Faktor „Aktienmomentum“ lieferte Signale, die sowohl in der prozyklischen als auch in der antizyklischen Strategie zu einem ähnlichen Ergebnis geführt haben.

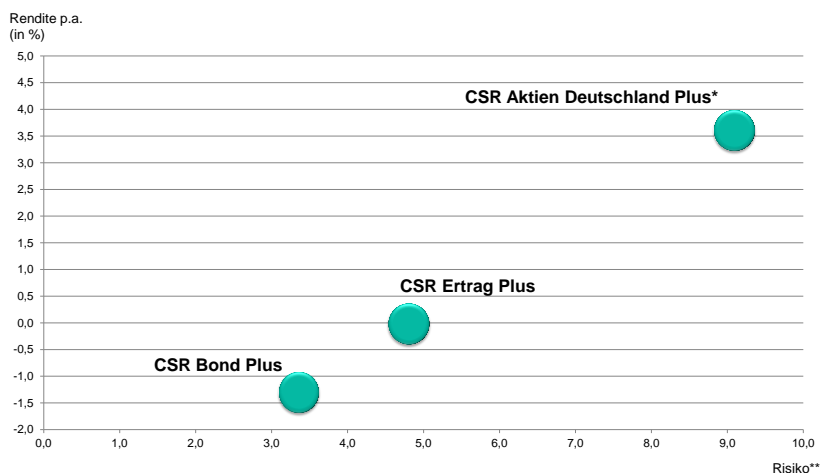
Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass der von uns berechnete Fear & Greed-Index als wertvolle Komponente einer regelbasierten antizyklischen Anlagestrategie eingesetzt werden kann. Wir haben zwar absichtlich auf Backtesting-Optimierungsverfahren verzichtet, die Auswertung der einzelnen Index-Faktoren legt allerdings nahe, dass man durch Vorselektion von Faktoren, die hoch ausgeprägte antizyklische Eigenschaften ausweisen, die Qualität der Signale weiter verbessern kann.

Zum Abschluss möchte ich das Zitat des berühmten Starinvestors Warren Buffet anführen: „Be fearful when others are greedy, and greedy when others are fearful.“ („Fürchte dich, wenn andere gierig sind, und sei gierig, wenn andere ängstlich sind.“)

Antizyklische Strategien können durch den Einsatz von einzelnen Faktoren des Fear & Greed-Index verbessert werden.

Quellen: ¹⁾ <https://edition.cnn.com/markets/fear-and-greed>; ²⁾ Bloomberg; ³⁾ <https://fred.stlouisfed.org>

Rendite und Risiko der CSR-Fonds auf einen Blick (31.12.2013 – 28.02.2023)



* Bis 02.01.2017 CSR „AS – Equity D“ wikifolio, ab 02.01.2017 CSR Aktien Deutschland Plus Fonds

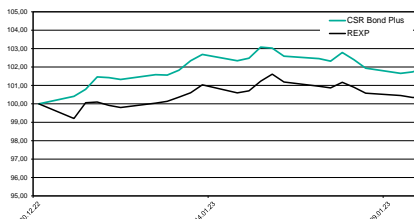
** monatliche Volatilität der Renditen (annualisiert)

Quelle: www.wikifolio.de, Bloomberg, eigene Darstellung

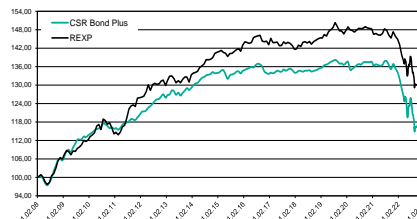
	Rendite p.a. in %	Risiko**	Rendite/Risiko
CSR Bond Plus	-1,29	3,35	-0,39
CSR Ertrag Plus	-0,02	4,80	0,00
CSR Aktien Deutschland Plus*	3,61	9,08	0,40

Sind Stimmungsbarometer-Indizes hilfreich für die langfristige Anlagestrategie?

Performance des CSR Bond Plus

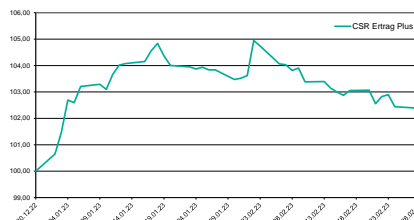


in 2023: **-0,48 %** (REXP: **-1,26 %**)

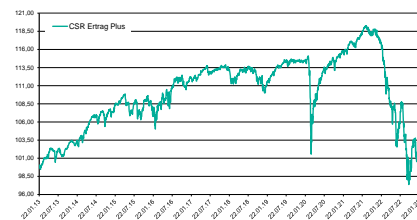


seit Auflage: **+14,07 %** (REXP: **+26,99 %**)

Performance des CSR Ertrag Plus

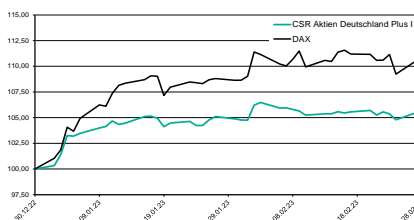


in 2023: **+2,05 %**

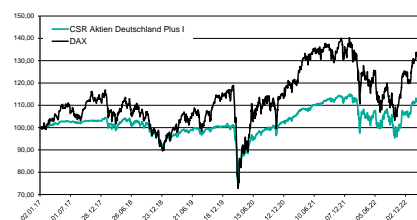


seit Auflage: **+2,59 %**

Performance des CSR Aktien Deutschland Plus I

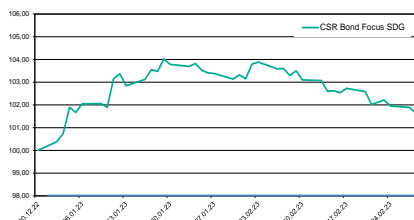


in 2023: **+5,17 %** (DAX: **+10,35 %**)

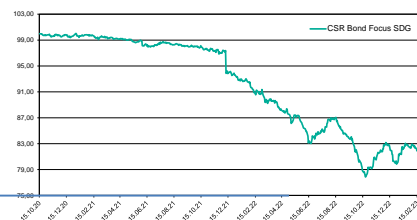


seit Auflage: **+11,78 %** (DAX: **+32,48 %**)

Performance des CSR Bond Focus SDG



in 2023: **+1,65 %**



seit Auflage: **-18,85 %**

Links zu den aktuellen Factsheets der CSR-Fonds

- <https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-bond-plus.html>
- <https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-ertrag-plus.html>
- <https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-aktien-deutschland-plus.html>
- <https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-bond-focus-sdg.html>

Sind Stimmungsbarometer-Indizes hilfreich für die langfristige Anlagestrategie?

Marktentwicklung/ Zusammenfassung

Die aktuellen Inflationszahlen bestätigten das Bild, dass die Normalisierung der Verbraucherpreise nicht linear und auch nicht über Nacht erfolgen wird und erhöhten erneut den Druck auf die Zentralbanken. Die Berichtssaison ist noch in vollem Gange, und obwohl es bis jetzt wenige große Enttäuschungen gab, sorgten die Ausblicke der meisten Unternehmen für etwas mehr Vorsicht unter den Marktteilnehmern.

Die DAX-Performance im Februar lag bei +1,57 %, die des DJEuroStoxx50 bei +1,94 % und die S&P 500-Performance lag bei -2,45 % (in USD). Die Rendite der öffentlichen Anleihen in Deutschland stiegen im 10-Jahresbereich von +2,28 % auf +2,65 % und im 2-Jahresbereich von +2,56 % auf +3,14 %, was zu einer noch stärker ausgeprägten inversen Zinsstrukturkurve führte. Die REXP-Performance lag leicht im negativen Bereich mit -1,60 %. Gold gab um -5,26 % (in USD) nach. Der US-Dollar legte im Monatsverlauf gegenüber dem Euro um 2,71 % zu.

Die aktuelle Jahresperformance unserer Fonds beträgt per Ultimo Februar:

- **CSR Bond Plus:** -0,48 %
- **CSR Ertrag Plus:** +2,05 %
- **CSR Aktien Deutschland Plus:** +5,17 % (I-Tranche)
bzw. +5,10 % (R-Tranche)
- **CSR Bond Focus SDG:** +1,65 %