

## MIT SCHWARMINTELLIGENZ UND KONTRÄREM HANDELN ZUM ERFOLG

Das Ganze ist mehr als die Summe seiner Teile. Dieses verkürzte Zitat von Aristoteles scheint auch für Kapitalmarktprognosen zuzutreffen. Trefferraten von knapp über 50% für einzelne Prognosen liegen zwar nicht weit von reinen Zufallstreffern entfernt, sind in der Praxis aber eher die Regel als die Ausnahme.

Das liegt jedoch nicht an der mangelnden Kompetenz der Analysten, sondern an der Komplexität der Materie: Da eine Vielzahl von Faktoren die zukünftige Marktentwicklung beeinflussen, können bereits kleine Abweichungen einzelner Variablen das Ergebnis stark verändern, so dass dieses einen stochastischen Charakter erhält. Aber wie in der Statistik auch, lässt sich hier das Gesetz der großen Zahl zunutze machen: Während eine einzelne Prognose nur eine geringe Chance hat, die zukünftige Kapitalmarktentwicklung korrekt zu antizipieren, so kann die Gesamtheit vieler Prognosen sehr wohl den Korridor aufspannen, in dem sich die tatsächliche Marktentwicklung dann mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit abspielen wird. Mit anderen Worten: eine Punktprognose ist für sich genommen unzuverlässig, die Gesamtheit der Prognosen hat durch ihre Breite jedoch eine erhöhte Trefferwahrscheinlichkeit. Bildlich gesprochen geht eine einzelne Kugel leichter am Ziel vorbei als eine Schrotgarbe.

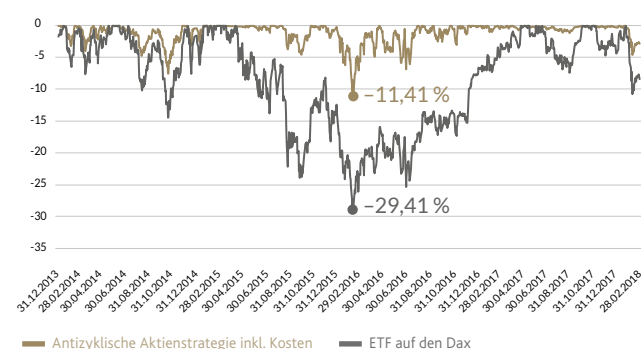
### Wie lässt sich dieser Effekt nun im Portfoliokontext nutzen?

Einen sehr effizienten Weg geht die CSR Beratungsgesellschaft mit ihrem antizyklischen Ansatz innerhalb sog. Jahreskanäle. Dahinter verbirgt sich die folgende Strategie: man nutzt die Eigenschaft der Märkte, dass die Bäume nicht in den Himmel wachsen, sondern dass das, was steigt, auch irgendwann wieder fällt. Dieser Effekt ist als Regression zur Mitte oder auch Mean Reversion Effekt bekannt. Während häufige Richtungswechsel z.B. für Trendfolgestrategien das reinste Gift sind, profitiert eine antizyklisch ausgerichtete Strategie gerade davon. Dadurch, dass die ständigen Bewegungen und Gegenbewegungen des Marktes zum fortlaufenden Kaufen und Verkaufen genutzt werden, kann darüber hinaus auch in einem seitwärts laufenden Markt Geld verdient werden. Ein nicht zu unterschätzender Vorteil, wenn man zukünftig von eher bescheideneren Zuwächsen am Aktienmarkt ausgeht. Die oben erwähnten Jahreskanäle wiederum definieren dabei den Bereich, in dem sich der Markt mit hoher Wahrscheinlichkeit bewegen wird. Je weiter er gefasst ist, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass sich der Markt tatsächlich innerhalb dieses Korridors bewegt. Ein enger Kanal erhöht die potentiellen Transaktionsgewinne,

birgt aber die Gefahr, vom Markt verlassen zu werden. Im Idealfall bleibt der Markt mit seiner Bewegung innerhalb der vorab festgelegten Jahreskanäle. Der Bestimmung der richtigen Kanalbreite kommt daher eine besondere Bedeutung zu. Neben der in den veröffentlichten Prognosen enthaltenen Schwarmintelligenz nutzt die CSR dafür auch eigene Erfahrungswerte und statistische Berechnungen.

Diese Strategie erhält aus den Bewegungen des Marktes selbst ihre Handlungsimpulse, und zwar gegenläufig zur Marktbewegung. Sinken die Kurse, so wird die Aktienquote aufgebaut (und umgekehrt). Dadurch, dass bei einem Markteinbruch die Investitionsquote erst sukzessive erhöht wird und Schwankungen in der Marktbewegung sich positiv auf die Marktbewegung auswirken, fallen die sog. Drawdowns der Strategie deutlich weniger stark aus als die des Marktes (s. Grafik). Dies stellt gerade für risikobewusste Investoren einen nicht zu vernachlässigenden Vorteil dar.

### Weniger Drawdown im Vergleich zu einer statischen Anlage



### Infos zur Person

Dr. Thorsten Rühl ist seit April 2014 bei der CSR für den Bereich Investmentstrategie & Research verantwortlich. Er betreut und entwickelt Strategien für institutionelle Mandate sowie die CSR-Publikumsfonds. Der an der Universität Gießen promovierte Diplom-Physiker leitete zuvor über viele Jahre das Team Asset Allocation und Wertstrategie der Deka Investment GmbH, welches die größten Publikumsfonds des Hauses im Balanced- und Absolute Return-Segment steuerte.



**Dr. Thorsten Rühl,**  
Gesellschafter und Prokurist bei  
CSR Beratungsgesellschaft mbH