

Aktuelle Studie zu Anlagestrategien

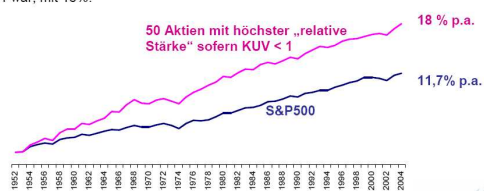
Mag. Herbert Autengruber, Fondsmanager Heureka Outperformance Fonds:

Relative Stärke, Gewinnerstrategie in Bullenmärkte

Die relative Stärke nutzt den Grundsatz „the trend is your friend“, um besonders in mehrjährigen Aufwärtsmärkten überdurchschnittliche Gewinne zu erzielen.

Der Begriff relative Stärke wurde von Robert A. Levy 1967 geprägt, er fand heraus, dass US Aktien, die in den letzten 6 Monaten stark gestiegen waren, auch in den darauf folgenden 6 Monaten überdurchschnittliche Kursgewinne erzielten. Andere Studien überprüften, ob sich dieses Phänomen über wesentlich längere Zeiträume (O’Shaughnessy für US Aktien von 1950 – 2004, siehe Grafik) nachweisen ließ, ob es auch für Einzelaktien in anderen Industrieländern oder Schwellenländern (Rouwenhorst, s. Tabelle) gilt. Es gibt auch Studien, die prüften, ob sich dieses Phänomen der relativen Stärke auch für einzelne Branchen (Veith, s. Tabelle) bzw. im Vergleich zwischen Länderindizes (Macedo, s. Tabelle) nachweisen lässt.

1 \$ angelegt 1952 - 2005 im S&P500 verzinste sich mit 11,7% jährlich, aber die 50 Aktien mit dem höchsten Vorjahreskursgewinn sofern das Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV) kleiner 1 war, mit 18%.*



„relative Stärke“ bedeutet, Aktien sind im Vergleich zum Index stärker gestiegen ist.
*Jeweils umgeschichtet zum Jahresbeginn. Quelle: O’Shaughnessy, What works on Wall Street, 2005



der Marktdurchschnitt auch mehrere Monate weiterhin außergewöhnlich stark steigen werden. Besonders ausgeprägt ist das für die jeweils 10% der Aktien mit der höchsten Kurssteigerung (höchste relative Stärke) verglichen mit dem jeweiligen Gesamtmarkt. Es gibt typische Begleiterscheinungen für Aktien mit hoher relativer Stärke, sie schwanken stärker als der Marktdurchschnitt (hohe Volatilität), und nach mehreren Jahren dreht sich der Effekt um, d.h. Aktien, die über mehrere Jahre überdurchschnittlich gestiegen sind (ca. 5 Jahre), werden in den darauf folgenden ca. 5 Jahren eine Underperformance aufweisen.

Was ist die Ursache dieses relativen Stärke Effekts? Studienergebnisse weisen darauf hin, dass positive Gewinnüberraschungen einzelner Aktien und ganzer Branchen dafür verantwortlich sind. Der Großteil der Outperformance von Einzelaktien mit hoher relativer Stärke gegenüber dem Gesamtmarkt entsteht innerhalb weniger Tage rund um die Veröffentlichung der Quartalsgewinne. Offenbar unterschätzen Aktienanalysten bei einzelnen Aktien bzw. Branchen mit ihren Prognosen den tatsächlichen Gewinnanstieg, bei Veröffentlichung der Quartalergebnisse erfolgt ein Kurssprung der Aktie, die Analysten heben die Gewinnschätzungen für die

Die Ergebnisse waren übereinstimmend, egal ob bei Einzelaktien, Branchen oder Länder, es gibt langfristig eine klare Tendenz, dass jene Aktien bzw. –gruppen, die in den letzten sechs bis zwölf Monaten stärker gestiegen sind als



Folgequartale nur zögerlich an, sie warten darauf, ob die positive Gewinnüberraschung eine „Eintagsfliege“ war. Erfolgt beim nächsten Quartalsergebnis wieder eine positive Gewinnüberraschung, benötigen die Analysten einige Quartale, um sich mit der Gewinnschätzung an die Realität anzunähern und Überraschungen zu beenden. Bis dahin ergeben sich einige Quartale mit stark steigenden Kursen. Bei einzelnen Branchen bzw. Ländern, deren Aktien über mehrere Quartale außergewöhnlich stark steigen, ist es neben der hohen Gewindynamik auch wichtig, dass diese Aktien am Anlagemarkt gerade „in“ sind und dass sie als Themen von Anlagegesellschaften für einige Zeit stark beworben werden.

Tabelle: Studien zur relativer Stärke, letzte Spalte Angabe der Outperformance in %, also über dem Marktdurchschnitt der Aktienindizes.

Levy	USA, Einzelaktien, 1960-1965	+9,5%p.a.
O'Shaughnessy	USA, Einzelaktien, 1950 - 2004	+5,5%p.a.
Rouwenhorst	Europa, 12 Länder, Einzelaktien 1980-1995	+13%p.a.
Rouwenhorst	20 Schwellen-länder, Einzelaktien 1982-1997	+2,5%p.a.
Macedo	20 Länderindizes 1977-1996	+8,5%p.a.
Veith	Weltweit 35 Branchen, 1976-2004	+4,6%p.a.
rabbitanalytics	USA, Einzelaktien, 1992-2007	+14,6%p.a.
Dadka	USA, Einzelaktien, Saisonalität, 1964-2000	+16,1%p.a.
Chan	USA, Einzelaktien, 1977-1993	+8 p.a.

Die relative Stärke funktioniert saisonal während des Jahres unterschiedlich gut, ausgezeichnet gegen Jahresende, dagegen schlecht in den ersten Wochen eines neuen Jahres, in denen meist die Vorjahresverlierer zu jenen Aktien mit den höchsten Kursgewinnen zählen (Dadka, s. Tabelle). Die

Ursachen dafür sind steuerliche Gründe und Umschichtungen von Anlegern zur Jahreswende. In Langfristvergleichen zeigte sich, dass die Performance wesentlich verbessert werden kann, wenn man jene Aktien auswählt, die nicht überteuert sind (O'Shaughnessy, bei KGV<20, KBV < 1, KUV < 1,5). Als besonders günstiger Einstiegspunkt erscheinen wenige Tage vor Bekanntgabe der Quartalsergebnisse (Chan, s. Tabelle) oder bei charttechnischen Ausbrüchen nach oben nach einer mehrwöchigen Konsolidierung (William O'Neil Strategie). Generell gilt, je kürzer die Haltedauer desto besser die Performance, allerdings vor Berücksichtigung von Handelsspesen. Der größte Gefahrenpunkt für die relative Stärke Strategie ist beim Übergang in einen mehrmonatigen oder mehrjährigen Bärenmarkt, dann brechen die meisten Aufwärtstrends der letzten Jahre. Die relative Stärke Strategie funktioniert besonders gut in mehrjährigen Bullenmärkten um Einzelaktien, Branchen und Länder herauszufiltern, die überdurchschnittlich stark steigen werden.

Impressum und Disclaimer

Herausgeber: Heureka Outperformance Fonds

Redaktion: Mag. Herbert Autengruber

Besonderer Hinweis: Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Informationen, Meinungen und Prognosen stützen sich auf Analyseberichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen muss dennoch ausgeschlossen werden. Eine Haftung für mittelbare und unmittelbare Folgen der veröffentlichten Inhalte ist ausgeschlossen. Es handelt sich um keine Aufrufe zu individuellen oder allgemeinen Nachbildung. Diese Analyse darf keinesfalls als persönlich oder allgemeine Beratung aufgefasst werden, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine Prognose für die Zukunft.

