

Trendfolge

in den Bondmärkten – Teil 2



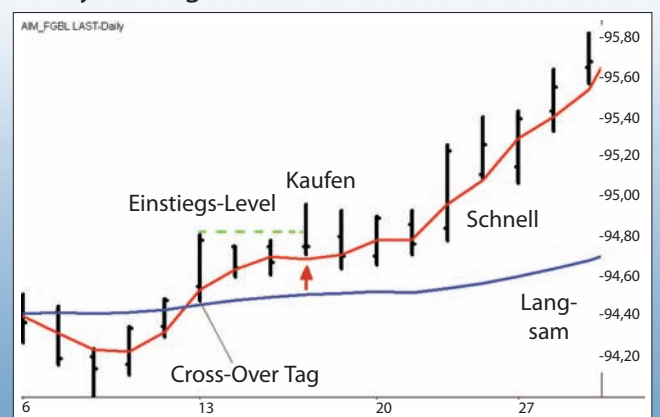
Im ersten Teil dieses Artikels haben wir gezeigt, wie ein einfaches, durchschnittliches, dem Trend folgendes System auffallende Ergebnisse eines Renten-Futures brachte. Nun werden wir diese erfolgreiche Tradinglogik an anderen Märkten ausprobieren. Es wird sich herausstellen, wie unsere Strategie ohne jegliche Adaption auf diversen anderen Märkten funktioniert und wie man sie benutzt, um ein robustes Marktportfolio zu entwickeln.

Einführung

Es ist wichtig, die innere Natur der verschiedenen Märkte zu verstehen, die gehandelt werden sollen, bevor versucht wird, eine Idee zum Zweck der Erstellung einer systematischen Trading-Methode zu kodieren. Der von Tradern meistgeschätzte Markt ist die Welt der Aktienindizes. Werte, die Bestandteil von Aktienindizes sind, unterliegen mehr der Psychologie als tatsächlichen Ereignissen. Bedenken wir, wie ein Ereignis eine Aktie beeinflussen könnte: es ist immer ein indirekter Einfluss, sehr selten ein direkter. Der Ölpreis steigt? Eine Ölkategorie kann davon profitieren, aber es hängt von der Leistung des Unternehmens, der relativen Stärke im Vergleich zu Wettbewerbern, der Intelligenz des Managements und so weiter ab, ob sie mehr oder weniger profitiert. Sie wird auf alle Fälle profitieren, aber es bleibt immer offen wie viel. Wenn wir aber über Rohöl sprechen, die Ware selbst, das wirkliche schwarze Gold, liegen die Dinge anders. Warenpreise werden von echter Nachfrage und echtem Angebot beeinflusst. Psychologie ist immer noch wichtig, aber nicht dominant. Wenn China in den kommenden Jahren zehn Prozent pro Jahr wächst, wird die Nachfrage nach Waren sich verdoppeln, verdreifachen, niemand weiß es. Das ist eine direkte Auswirkung: chinesische Importeure fragen Öl auf den internationalen Kassamärkten nach und die Preise steigen. Nichts ist leichter zu verstehen. Darin liegt der Grund, warum Psychologie bei Aktien wichtiger ist als bei Waren. Aber es gibt noch einen weiteren Grund, der berücksichtigt werden muss. Wenn wir von „indirekten Auswirkungen“ sprechen, heißt das, dass es tatsächlich wenige Ereignisse gibt, bei denen sich alle einig sind, dass sie das Bild der Aktienindizes verändern werden. Bei Aktienindizes wird alles durch

Diskussion, Interpretation, indirekte Auswirkungen und so weiter geglättet. Wenn Nachrichten dagegen Angebot und Nachfrage direkt betreffen und diese Nachrichten dramatisch sind, ist kein Raum für Diskussion und Interpretation. Die Preise erhöhen sich schlagartig oder sie brechen ein. Deshalb gibt es Limit-up- und Limit-down-Tage, gewaltige Preisschwankungen kommen in der einen oder anderen Richtung vor.

B1) Systemlogik

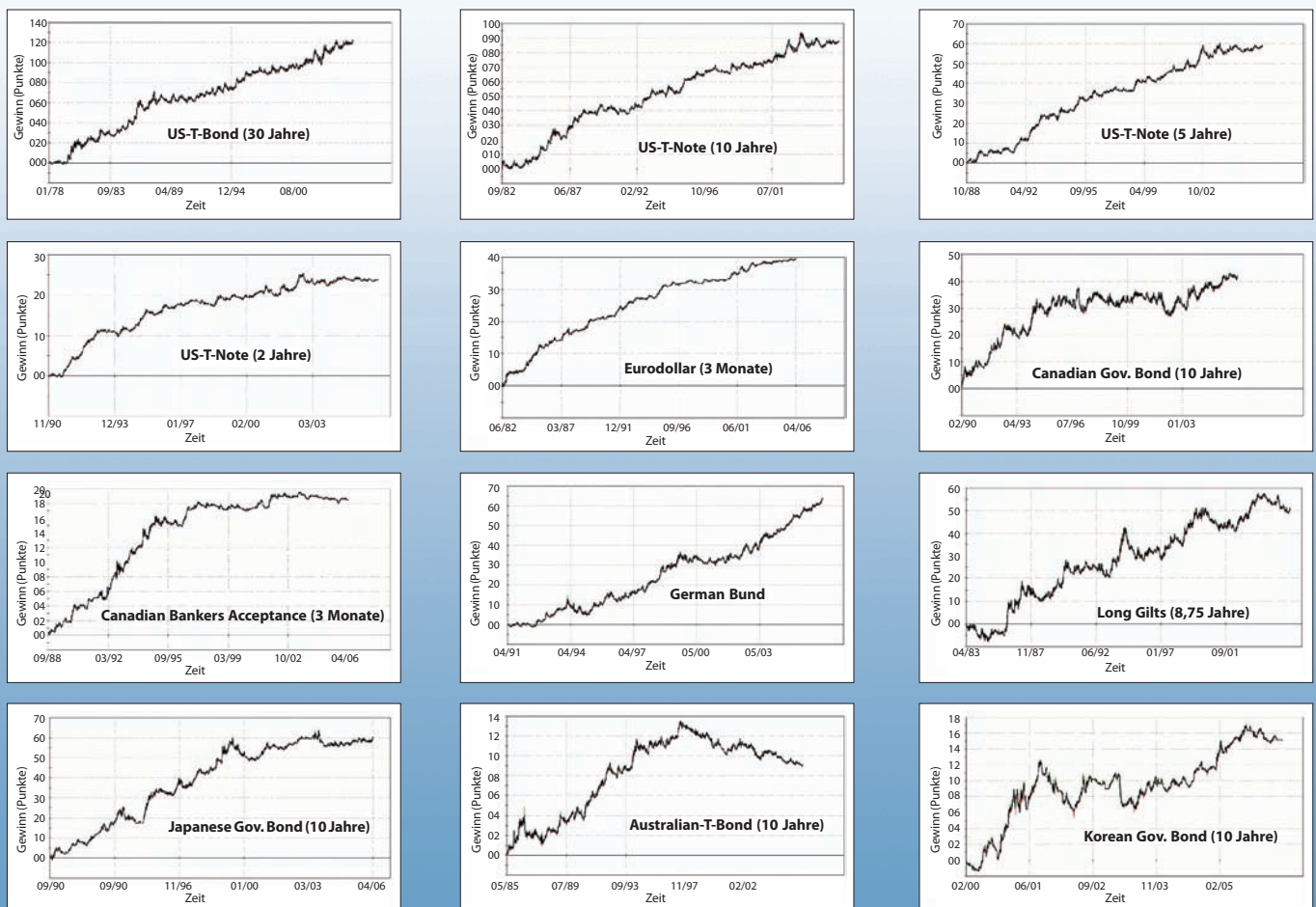


Der Einstieg wird nicht durch das Kreuzen der beiden Gleitenden Durchschnitte ausgelöst. Stattdessen wird das Hoch am Tag des Kreuzens vorgemerkt und als Long-Einstiegsniveau verwendet. Weitere Einzelheiten im ersten Teil dieses Artikels [1].

In dieser schwarz-weißen Welt, zwischen Psychologie und echter Nachfrage und Angebot gibt es ein drittes Umfeld: Anleihen. Geldpolitik ist von Natur aus stetig, kein Klimax, keine plötzlichen Änderungen. Wirtschaftliche Umschwünge gehen langsam vor sich und sind selten eine Überraschung für die Märkte. In einer Phase wirtschaftlicher Rezession gehen die Zinsen monatelang abwärts, in einer Phase wirtschaftlichen Aufschwungs steigen die Zinsen sanft an. Nehmen wir zum Beispiel die 17 Zinserhöhungen in den USA: an einem bestimmten Punkt hat der Markt sie vorweggenommen, und es war offensichtlich, dass die Zinsen gestiegen waren. Finanzbehörden versuchen, ihre Vorstellungen von den Märkten auf vielen Wegen zu fokussieren, und wenn man zuhört, gibt es selten Missverständnisse. Ein Missverständnis könnte in der Tat ganz am Anfang der Zinserhöhungen oder an ihrem Ende auftreten, aber wir sprechen von zwei Situationen von 17. Ernsthafter formuliert kann man sagen, dass Elemente einer makroökonomischen Serie ziemlich eng miteinander in Verbindung stehen, dass also Erhöhungen, wenn sie beginnen, eine Zeit lang anhalten werden, und wenn es abwärts geht, setzt sich

das auch eine Zeit lang fort. In der Geldpolitik ist es nicht üblich, heute eine Erhöhung von zwei Prozent und morgen einen Abschlag von drei Prozent und übermorgen wieder einen Anstieg von einem Prozent zu haben, und so weiter. Deshalb tendieren Anleihekurse dazu, unaufgeregt in eine Richtung zu laufen. Und aus diesem Grund sind Gleitende Durchschnitte auf Anleihen ein gutes Vorhersagewerkzeug, einfach weil sie in der Lage sind, das geglättete Verhalten der Kurse einzufangen. Es gibt in der Finanzwelt keinen anderen Bereich, in dem Gleitende Durchschnitte so aussagekräftig sind wie bei Anleihen. Das ist der nachhaltige Grund, weshalb man diese Ergebnisse als echte Prämie beim Traden beobachten sollte: Gleitende Durchschnitte sind bei Anleihen nicht wegen irgendeiner indirekten Optimierung gut, sondern einfach wegen ihrer inneren Natur. Keine Angst vor dem Traden von Anleihen mit Gleitenden Durchschnitten: sie funktionieren! Im ersten Teil dieses Artikels haben wir gezeigt, wie ein auf einem einfachen Gleitenden Durchschnitt basierendes Trendfolgesystem im Bund-Future bemerkenswerte Ergebnisse erbracht hat. Jetzt wollen wir diese Logik auf anderen Märkten ausprobieren.

B2) Kapitalkurven von zwölf größeren Anleihemärkten in Punkten



Umrechnung von Punktwerten in die Grundwährung: Bund-Future: 1 Punkt = 1000 Euro; US-T-Bond, US-T-Note (10 Jahre) und US-T-Note (5 Jahre): 1 Punkt = \$1000; US-T-Note (2 Jahre): 1 Punkt = \$2000; Eurodollar (3 Monate) 1 Punkt = \$2500; Long Gilts: 1 Punkt = 1000 Brit.Pfund; Canadian Gov.Bond (10 Jahre): 1 Punkt = Can.\$1000; Canadian Bankers Acceptance (3 Monate): 1 Punkt = Can\$2500; Japan.Gov.Bond (10 Jahre): 1 Punkt = 10.000 Jap.Yen; Australian Bond (10 Jahre): 1 Punkt = 1000 Aus-\$; Korean Gov.Bond (3 Jahre): 1 Punkt = 1 Mio.Kor.Won



Ein kurzer Überblick über die Handelslogik

Aus den hunderten von Trendfolgesystemen, die es gibt, haben wir ein recht einfaches ausgewählt, bei dem zwei Gleitende Durchschnitte Einstiege und Ausstiege generieren. Der Hauptunterschied dieser Logik im Vergleich zu klassischen Systemen mit Gleitenden Durchschnitten besteht aus einem kleinen, aber wichtigen Filter: Ein Einstieg wird nicht schon beim Kreuzen der Gleitenden Durchschnitte ausgelöst, sondern erst, wenn dieses Kreuzen vom Kurs selber bestätigt wurde (Bild 1). Alle Einzelheiten dieser Logik sind in Teil 1 dieses Artikels zu finden [1], so dass wir sie hier nicht weiter diskutieren, sondern uns auf die Ergebnisse der Strategie konzentrieren.

Bitte beachten Sie, dass wir zu diesem Zeitpunkt keine Ausstiegsvarianten bei der Strategie einsetzen. Trades werden nur verlassen, wenn der Kurs den langsameren Gleitenden Durchschnitt kreuzt. Natürlich können und sollten Sie Ausstiegsriterien hinzufügen, die Ihrem persönlichen Bedarf entsprechen. Einige Vorschläge finden Sie in unseren früheren Artikeln [2]. Wichtig ist aber der Hinweis, dass von all den von uns getesteten Varianten für den Ausstieg die meisten nicht die guten Ergebnisse unseres hier vorgestellten Grundsystems erreichen konnten. In den meisten Fällen verschlechterten die veränderten Exits die Ergebnisse. Der Grund für dieses Verhalten ist hauptsächlich, dass die Gesamtgewinne bei Trendfolgesystemen aus einigen großen Gewinn-Trades stammen. Das Ziel ist, mehrere kleinere Verluste durchzustehen, um einige der großen Bewegungen einzufangen. Je mehr Ausstiegsriterien dem Grund-

system hinzugefügt werden, umso häufiger verpasst man diese großen Bewegungen. Das trifft vor allem auf Gewinnziele zu. Gewinnziele zu erreichen gibt ein gutes Gefühl, aber sie schließen Trades häufig zu früh.

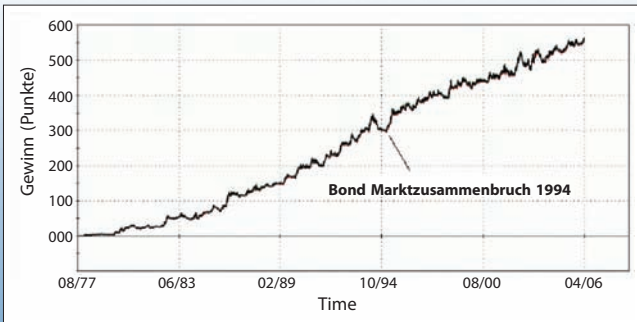
Ergebnisse in den Anleihemärkten

Nach dieser kurzen Einleitung und einem Rückblick wollen wir sehen, wie die Logik in den größeren Anleihemärkten funktioniert. Wir wollen feststellen, ob Anleihemärkte wirklich so gut zu Trendfolgesystemen passen, wie wir aufgrund der obigen grundsätzlichen Argumentation erwarten.

Alle nachfolgenden Untersuchungen basieren auf einem Kontrakt und werden mit den Standard-Input-Parametern des Systems durchgeführt (Länge des schnellen Gleitenden Durchschnitts = 7, Länge des langsamen Gleitenden Durchschnitts = 26). Um die Ergebnisse vergleichbar zu halten und die Auswirkungen von Curve-fitting zu vermeiden, wurden die Parameter nicht an die verschiedenen Märkte angepasst.

Für die Tests werden Daten von CSI Unfair Advantage® verwendet (csidata.com). Die Futures-Daten wurden auf Punktbasis rückadjustiert, um keine künstlichen Lücken zwischen den verschiedenen Kontraktmonaten zu haben. Alle Ergebnisse in den Tabellen und Bildern basieren auf einem Kontrakt je Markt. Erwägungen zu Money- und Risiko-Management wurden im Rahmen dieses Artikels nicht berücksichtigt.

B3) Zwölf kombinierte Anleihemärkte



Die Systemkapitalpunkte der folgenden Märkte wurden summiert: Bund-Future, Long Gilt, US-T-Bond (30 Jahre, elektronisch), US-T-Note (10 Jahre, elektronisch), US-T-Note (5 Jahre, elektronisch), US-T-Note (2 Jahre, elektronisch), Eurodollar (3 Monate, elektronisch), Canadian Gov. Bond (10 Jahre), Canadian Bankers Acceptance (3 Monate), Australian 10 Year Bond, Japanese Gov. Bond (10 Jahre), Korean Gov. Bond (3 Jahre).

Bei der Anwendung unseres Systems in den Anleihemärkten ist zu sehen, dass in allen mehr oder weniger gleichmäßige Kapitalkurven entstehen (Bild 2). Einige wie der US-T-Bond, US-T-Note (10 Jahre) und der Bund-Future funktionieren besser, andere wie der nicht so bekannte australische Zehn-Jahres-Treasury Bond oder der koreanische Drei-Jahres-Government Bond sehen etwas schlechter aus. Aber mit allen werden positive Ergebnisse erzielt. Es gibt verschiedene Möglichkeiten, die Ergebnisse aller getesteten Anleihemärkte in einem kombinierten Portfolio zusammenzuführen. Zum einen könnte man die Punktwerte und Währungen der einzelnen Märkte umrechnen und ein Portfolio in Dollar erstellen. Dafür muss man die koreanische Anleihe, die japanische Anleihe usw. mit der \$/Won-, \$/Yen- usw. Rate umrechnen und dann alle Kapitallinien hinzufügen. Zur Vereinfachung dieser Berechnungen haben wir hier einen anderen Weg gewählt. Wir haben die einzelnen Anleihemärkte in Punkten getestet. Zur Vereinfachung haben wir diese Kapitalkurven in Punkten aller zwölf Märkte zu einem Portfolio zusammengezogen. Das ist mathematisch nicht 100-prozentig korrekt, aber das Ergebnis kommt dem einer Umrechnung mit den genauen Umrechnungskursen sehr nahe (zum Beispiel ist ein Punkt im Bund-Future 1000 Euro, ein Punkt in US-T-Bond und US-T-Note ist \$1000 und so weiter).

Die Kapitalkurve wird sehr hübsch und gleichmäßig, es gibt nur kleinere Drawdowns (Bild 3). Der bedeutendste davon ereignete sich 1994 beim Crash des Anleihemarktes, als der Trend in allen Märkten ziemlich gleichzeitig von aufwärts in abwärts drehte. In der kombinierten langfristigen Kapitalkurve sieht das aber mehr nach einem kleinen Unfall als einem großen Ereignis aus.

Wenn Sie die Kapazität haben, könnten Sie dieses Portfolio in den drei Zeitzonen mit allen eingeschlossenen Märkten handeln. Es gibt aber einen Grund, weshalb wir Ihnen dieses nicht empfehlen, auch wenn die Kapitalkurve gut genug aussieht: Korrelation! Alle Anleihemärkte sind so stark korreliert, dass die Möglichkeit besteht, dass das System in allen Märkten gleichzeitig crashen könnte, wie es im Jahr 1994 zum Teil passiert ist. Stellen Sie sich bitte nur vor, in allen zwölf Anleihemärkten long zu sein, die dann alle gleichzeitig einbrechen. Die hohe Korrelation steigert das Risiko Ihres Anleihe-Portfolios drastisch.

Das Konzept für den Aufbau eines Portfolios mit hohem Ertrag bei geringem Risiko sollte unserer Meinung nach wie folgt aussehen: Nehmen Sie eine Mischung aus verschiedenen Systemen und wenden Sie sie in verschiedenen Märkten in unterschiedlichen Zeiträumen an. Zum Beispiel könnte man einige liquide Märkte aus der Anleihegruppe nehmen und ein mittelfristiges Trendfolgesystem wie das vorliegende einsetzen. Dann könnte man zum Beispiel Swing-Trading-Systeme für die Währungen hinzunehmen und Day-Trading-Systeme für den Mini S&P einsetzen, und so weiter. Es gibt verschiedene Möglichkeiten, die Sie Ihrer Persönlichkeit und Ihrem Trading-Stil anpassen müssen. Das Thema ist zu umfangreich, um es hier gründlich abzuhandeln.

Diversifikation mit anderen Marktgruppen

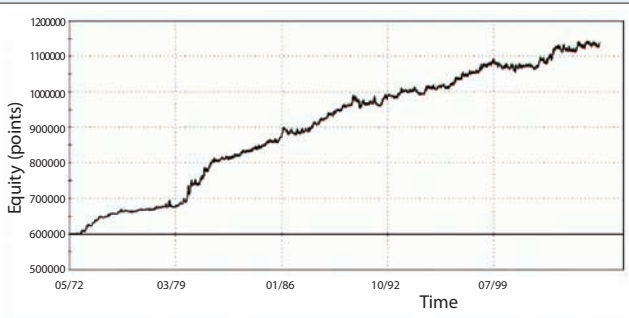
Wir stellen hier jetzt ein kleines Portfolio aus verschiedenen Marktgruppen zusammen, um bei unserer Trendfolgelogik zu bleiben und ein besseres Gefühl für sie zu bekommen. Wir nehmen zwei Anleihemärkte, den Bund-Future und die US-T-Note (10 Jahre), fügen aber andere Märkte aus verschiedenen Marktgruppen hinzu: Den Euro/Dollar als Währung, den Mini S&P als Aktienindex sowie Gold und leichtes Rohöl als bekannte Waren. Wir haben nun ein Portfolio, in dem die

T1) Systemzahlen

Systemanalyse			
Nettogewinn	\$526 259,20		
Bruttogewinn	\$1 620 546,45		
Bruttoverlust	(\$1 094 287,25)	Gesamt Slippage & Provisionen	\$95 040,00
Prozent profitabel	37,59%	Gewinnfaktor	1,48
Verhältnis \emptyset Gewinn/ \emptyset Verlust	2,46		
Ergebnis auf Jahresbasis	1,90%	Share Ratio	0,92
Ergebnis auf Anfangskapital	87,71%		
Ergebnis auf max. Drawdown	1337,42%		
Gesamt-Trade-Analyse			
Gesamtzahl Trades	3 168		
durchschnittlicher Trade	\$166,12		
Ausreißer-Trades	Trades gesamt	Gewinn/Verlust	
positive Ausreißer	63	\$606 487,35	
negative Ausreißer	4	(\$24 871,00)	
Gesamtzahl Ausreißer	67	\$581 616,35	
Zeitanalyse			
Prozent im Markt	86,51%		
längste Zeitspanne ohne Position	24		
durchschnittliche Zeit in Trades	12,95		
durchschnittliche Zeit zwischen Trades	0,48		
durchschnittliche Zeit in Gewinn-Trades	24,92		
durchschnittliche Zeit zwischen Gewinn-Trades	2,27		
durchschnittliche Zeit in Verlust-Trades	5,74		
durchschnittliche Zeit zwischen Verlust-Trades	2,67		
Analyse der Kapitalkurve			
durchschnittliche Zeit zwischen Spitzen (Tage)	73,32		
maximaler Kapital-Drawdown (täglich)	(\$39 348,75)		
Datum des maximalen Drawdown	13/12/2000		

Systemzahlen für das Sechs-Märkte-Portfolio bestehend aus Bund-Future, US-T-Note (10 year), Mini S&P, Gold, leichtes Rohöl, Euro/Dollar. Alle Zahlen sind mit \$30 Slippage und Provision pro Trade kalkuliert.

B4) Zwei Anleihen- und vier andere Märkte



Bund-Future, US-T-Note (10 Jahre), Mini S&P, Gold, leichtes Rohöl, Euro/Dollar. Für Slippage und Commissions sind \$30 pro Trade abgezogen.

erfolgreichen Anleihemärkte den Kern bilden, was aber durch weniger korrelierte Märkte diversifiziert ist. Es ist an dieser Stelle wichtig, dass der Mini S&P eine negative Kapitalkurve hat, Gold nur seitwärts geht und der Euro/Dollar sich in den letzten drei Jahren auch etwas abgeschwächt hat (die Kapitalkurven sind hier nicht gezeigt).

Selbst bei Einschluss dieser Märkte hat das Gesamtportfolio eine stetig steigende Kapitallinie, weil die beiden Anleihemärkte und das Rohöl dafür gesorgt haben, dass das Portfolio gut gelaufen ist. Die Kapitallinie sieht nicht so beständig wie für das komplette Anleiheportfolio aus, aber damit haben wir auch nicht gerechnet. Die Idee ist hier, ein aus wenig korrelierten Märkten bestehendes Portfolio zu haben, in dem sich immer ein oder zwei mit großen Gewinnen befinden, die die Verluste anderer Märkte kompensieren.

Werfen wir einen Blick auf die Hauptzahlen des Portfolios (Tabelle 1). Die Systemwerte, die wir bekommen, sind typisch für ein Trendfolgesystem. Nur 37 Prozent aller 3168 ausgeführten Trades waren profitabel. Die großen Gesamtgewinne des Systems sind das Ergebnis der hohen Relation von durchschnittlichem Gewinn- zu durchschnittlichem Verlust-Trade mit einem Wert von 2,5.

Folgendes muss unbedingt erwähnt werden: Die Gewinne des Systems resultierten aus den 63 positiven Ausreißer-Trades. Diese Ausreißer produzierten mehr Gewinn (\$606487) als den Gesamtnettogewinn zum Schluss (\$526259)! Das bedeutet, dass die extrem großen Gewinn-Trades den Gewinn des Systems gebracht haben. Das unterstreicht wieder, wie wichtig es bei Trendfolgesystemen ist, die Gewinne laufen zu lassen. Wenn man die Ausreißer verpasst hätte, wäre überhaupt kein Gewinn entstanden. Für Sie als Trader ist dabei ärgerlich, dass solche großen Gewinne sehr selten vorkommen, aber wenn, dann müssen Sie sie einfangen. Interessant an dem System ist auch, dass die durchschnittliche Dauer von Gewinn-Trades über viermal länger ist, als die durchschnittliche Zeit, die das System in Verlust-Trades bleibt (25 gegenüber sechs Tagen). Das zeigt erneut, wie die Trendfolgelogik Verluste abschneidet und Gewinne laufen lässt.

Schlussfolgerung

Mit diesen beiden Artikeln wollten wir Ihnen zeigen, wie wichtig es für erfolgreiches Trading ist, die richtigen Systeme für die richtigen Märkte auszuwählen. Mit den Anleihen haben wir eine Gruppe iden-

Referenzen

[1] Emilio Tomasini, Urban Jaekle:

„Trendfolge in Bondmärkten“, Teil1, TRADERS' August 2006

[2] Emilio Tomasini, Urban Jaekle:

„Die Entwicklung von Ausstiegsstrategien“, Teil1 und 2, TRADERS' April und Juni 2006

tifiziert, die in den vergangenen Jahrzehnten perfekt mit Trendfolgemethoden gehandelt werden konnte. Aus fundamentaler Sicht bestehen gute Aussichten, dass sie sich weiterhin so verhalten werden. Wir sind uns klar darüber, dass ein Trendfolgesystem nicht für jeden Trader geeignet ist.

Es ist ärgerlich, nur eine kleine Anzahl profitabler Trades zu haben und die meiste Zeit darauf zu warten, dass die großen Bewegungen stattfinden. Aber Trendfolgestrategien funktionieren in Anleihemärkten zu gut, um auf sie zu verzichten. Sie sind ein Schlüsselbestandteil bei den meisten existierenden Hedge-Fonds. Unserer Meinung nach sollten sie zumindest eine Komponente Ihrer Trading-Systeme sein, wenn Sie langfristig erfolgreich sein wollen.

Emilio Tomasini

Professor für europäische Integration an der Universität Modena (Italien); institutioneller Berater und Handelssystementwickler; Gründer von www.TopTrader-Report.com und Organisator der International Top Trader Championship with Real Money. Zu erreichen unter tomasini@lombardreport.com.



Urban Jaekle

Diplom-Physiker der Universität Konstanz, System-Trader und professioneller Tradestation-Programmierer. Hat eine Zeit lang auf dem CME-Parkett gearbeitet. Auf www.TopTrader-Report.com betreut er die wichtigsten Geldmarkt-Futures auf Übernachtsbasis.

