

Prinzipien des Marktes

Relative Stärke

Ein bewährtes Konzept aus der Technischen Analyse hilft die „guten“ von den „schlechten“ Aktien zu unterscheiden

Im Jahr 1968 stellte Robert A. Levy ein Auswahlssystem für Aktien vor, das unter dem Namen *Relative Stärke* bekannt wurde und sich auch heute noch großer Beliebtheit erfreut. Allerdings sollte sich der Anwender mit der Mechanik des Konzepts vertraut machen, ansonsten läuft er Gefahr, daß dieser Ansatz für ihn nur zu einer weiteren Möglichkeit wird, sein Geld zu verlieren.

Levy's Lehre

Im Mittelpunkt des Systems steht die sogenannte komparative Relative Stärke, also allgemein die vergleichende Betrachtung mehrerer Titel hinsichtlich der Ausprägung eines Merkmals. Konkret nutzt Levy für den Vergleich die sogenannte RSL-Kennziffer, ein modifiziertes prozentuales Momentum:

$$RSL = \frac{\text{Wochenschlußkurs}}{\text{Gleitender Durchschnitt der letzten 27 Wochenschlußkurse}}$$

Durch die Durchschnittsbildung im Nenner wird erreicht, daß der Ausdruck sensitiver auf die hinzukommenden aktuellen Kurse reagiert als auf die herausfallenden Altkurse. Anschließend werden die Titel nach der RSL-Kennziffer absteigend sortiert und mit Rangziffern versehen. Der Titel mit der höchsten RSL-Kennziffer erhält entsprechend Rangziffer 1. In einem mehrstufigen Auswahlverfahren sollen Titel in den oberen 5 % der Rangziffern gekauft werden. Dagegen werden Titel, die auf die sogenannten „Cast-out-Ränge“ abrutschen, das sind die unteren 30 % des Universums, verkauft. Der Zeitraum von 27 Wochen (ca. ein halbes Jahr) wird in diesem Zusammenhang auch als Formationsperiode bezeichnet.

Würdigung des Ansatzes

Der herausragende Nutzen dieses Ansatzes liegt nach Auffassung des Autors in der Verwendung zusätzlicher und unabhängiger Datenreihen für die Analyse. Hierdurch werden Zusatzinformationen in den Analyseprozeß eingeführt, die in der Ausgangsdatenreihe nicht enthalten sind. Dies unterscheidet die Relative Stärke von der überwiegenden Zahl der gebräuchlichen Indikatoren, die lediglich die immer gleiche Ausgangsdatenreihe auf möglichst originelle Weise zu zerlegen versuchen. Der zweite große Nutzen der Relativen Stärke besteht darin, daß sie die Gesamtheit der für den Anwender prinzipiell interessanten Titel, also sein persönliches Anlageuniversum, kontinuierlich und rein mechanisch strukturiert – ohne daß der Anwender durch eigene Überlegungen größeren Schaden anrichten könnte. Es ist eine vertraute Situation, daß sich am Ende eines Betrachtungszeitraums just jene Papiere als Top-Performer erweisen, die zu Beginn allenfalls von einer Minderheit favorisiert wurden. Die Erfahrung lehrt, daß die Gründe für diese Entwicklung häufig erst in der Rückschau verstanden werden, mitunter nicht einmal dann. Die Relative Stärke aber spürt unnachgiebig jene Titel innerhalb des Universums auf, in denen „die Musik spielt“.

tungszeitraums just jene Papiere als Top-Performer erweisen, die zu Beginn allenfalls von einer Minderheit favorisiert wurden. Die Erfahrung lehrt, daß die Gründe für diese Entwicklung häufig erst in der Rückschau verstanden werden, mitunter nicht einmal dann. Die Relative Stärke aber spürt unnachgiebig jene Titel innerhalb des Universums auf, in denen „die Musik spielt“.

Kauf- und Verkaufssignale aufgrund der Relativen Stärke

Trotz der dargestellten theoretischen Vorteile vergleichender Analysen ist für den Erfolg letztlich die praktische Umsetzung entscheidend. Kritisch ist in diesem Zusammenhang insbesondere die Verwendung absoluter Rangziffern als Signalgeber. Zum einen muß ein Wert bereits eine enorme Relative Stärke entwickelt haben, um in den Bereich der „happy few“ der oberen 5 % vorzustoßen, zum anderen kann der Weg bis zu den verkaufsauslösenden Cast-out-Rängen eine ausgesprochen kostspielige Angelegenheit werden. Im Ergebnis kommen sowohl die Kauf- als auch die Verkaufssignale relativ spät. In Abb. 1 ist dieser Effekt für Fresenius Medical Care für die letzten Monate demonstriert. Die blaue Linie über dem Kursverlauf zeigt jeweils die wöchentliche Relative-Stärke-Rangziffer der Aktie innerhalb des Dax 30 an. Die waagrechte grüne Linie markiert die Kaufränge (1 und 2); die waagrechte orange Linie zeigt die Verkaufsränge 22 bis 30. Das Kaufsignal in der letzten Novemberwoche 2002 wurde erst ausgelöst, nachdem (!) der Kurs bereits um mehr als 100 % gestiegen war. In der Folge kam der Titel dann nicht mehr von der Stel-

ABB. 1: VOM CAST-OUT-RANG IN DIE SPITZENGRUPPE – DER WEG IST DAS ZIEL



Abb. 2: INFINEON: VERSPÄTETER EINSTIEG IN BÄRENMARKT-RALLYES



le, obwohl er nahezu ununterbrochen auf Rang 1 verweilte. Wie dieses zugegebenermaßen plakative Beispiel zeigt, eröffnet ein verspäteter Einstieg nur ein geringes Potential, das zudem über einen verspäteten Ausstieg noch nicht einmal ansatzweise gehoben werden kann.

Rang und Rangveränderung – Der Weg ist das Ziel

Bei unvoreingenommener Betrachtung der Abb. 1 springt jedoch ein anderer Umstand ins Auge: Die Phase der höchsten Performance von Anfang Oktober 2002 bis Ende November 2002 wird von einer kontinuierlichen Verbesserung der Relative-Stärke-Rangziffer begleitet. In dieser Phase war der Titel einer der am besten performenden innerhalb des Dax 30. Interessant auch, daß sich diese höchst profitable Phase direkt aus dem Bereich der Cast-out-Ränge heraus entwickelte. Oberflächlich deutet der dann erreichte Spitzenplatz zwar nur darauf hin, daß das Momentum der Vergangenheit groß genug war, um diesen Platz zu erreichen, implizit wird aber von dem Beharrungsvermögen eines Trends (Trendkontinuität) ausgegangen: Gewinner bleiben tendenziell Gewinner und Verlierer bleiben tendenziell Verlierer. Hierbei ist aber die Rangveränderung ein mindestens ebenso brauchbares Maß für das Trendverhalten wie die absolute Rangziffer. Mit Konfuzius könnte man auch sagen: „Der Weg ist das Ziel“. Die Rangveränderung gibt schließlich Antwort auf die Frage, welche Titel auf jeden Fall gemieden werden sollten: Diejenigen, deren Rang sich in Bezug auf das Universum verschlechtert. Denn sie können in dieser Phase keine effiziente Wahl darstellen, nicht einmal dann, wenn ihr Kurs steigt.

Von Trends...

Wie bereits eingangs erwähnt, ist die Relative Stärke primär ein Instrument zur Titelselektion innerhalb eines Universums. Sie ist aber nur äußerst eingeschränkt für Fragen der Trendbestimmung oder des Timings verwendbar. Diese Themen sollten daher besser außerhalb der Relativen Stärke durch geeignete Konzepte umgesetzt werden. Hinsichtlich der Anwendung der Relativen Stärke ist die gedankliche Aufteilung der Marktphasen in Trends und Korrekturen nützlich. Das oben angesprochene Beharrungsvermögen ist tendenziell nur eine Eigenschaft der

Trends, während die gegenläufigen Korrekturen sich häufig als flüchtige Zwischenspiele entpuppen. Eine blauäugige Anwendung des Konzeptes Relative Stärke in der jüngsten Baisse hätte fatale Folgen gehabt, wie Abb. 2 für den Dax-Schwächling Infineon (im Sommer 2002) exemplarisch demonstriert. Der Titel erreichte jeweils erst gegen Ende der Bärenmarkt-Rallyes den ersten Rang und wurde zum Kaufkandidaten. Daß der sich unmittelbar anschließende Kursverfall nicht zum Desaster wurde, war nur dem zügigen Abrutschen auf die Cast-out-Ränge zu verdanken. Empfehlenswert ist daher die Anwendung der Relativen Stärke nur in einem Bullenmarkt – also in Richtung des übergeordneten Trends – oder in einem Seitwärtsmarkt. In einer übergeordneten Baisse lautet dagegen die systemkonforme Anwendung dieses Konzeptes „Relative Schwäche“ und ist gleichbedeutend mit der Suche nach den dynamischsten Short-Kandidaten.

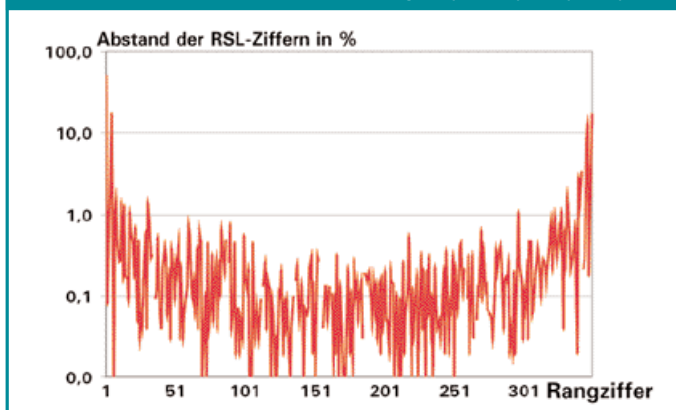
...und Korrekturen

Wie im vorangegangenen Absatz bereits angedeutet, verlaufen auch bedeutsame Trends nicht ohne gegenläufige Korrekturen und zyklische Schwankungen. Viele erfolgreiche Strategien nutzen diese kurzen gegenläufigen Effekte, um sich in Richtung des übergeordneten Trends zu positionieren. So wurde beispielsweise während der Hausse die Taktik „Buy on Dips“ populär. Leider ist nun aber die Relative Stärke geradezu treudoof prozyklisch und tut sich daher mit der Ausnutzung dieser korrektiven Muster ausgesprochen schwer. Würde man die Relative Stärke als alleinigen Signalgeber einsetzen, so wäre man ständig in der Gefahr, relativ teuer zu kaufen und vergleichsweise tief zu verkaufen. Die Relative Stärke liefert also eher Hintergrundinformationen als konkrete Handelssignale.

Problematik der Rangziffern

Ein problematischer Aspekt ist die zentrale Verwendung von Rangziffern. Während die Rangziffern über den gesamten Bereich äquidistant sind, liegt die Verteilung der eigentlichen RSL-Kennziffern tendenziell in Form einer stark zerklüfteten Untertasse vor. Das heißt nichts anderes, als daß die Rangziffern den in der Regel vollkommen falschen Eindruck erzeugen, daß die Abstände zwischen den Rängen gleich groß wären. Tatsächlich sind die Abstände an den Rändern, also bei den relativ stärksten und den relativ schwächsten Titeln tendenziell deutlich größer als im Mittelfeld. Abb. 3 stellt die prozentualen Abstände zwischen den einzelnen RSL-Kennziffern für ein Universum aus 350 Titeln dar. Während der Kurs zwischen den Rängen 1 und 2 hier volle 52 % überwinden müßte, genügt im Mittelfeld zwischen den Rängen 175 und 176 beispielsweise eine Kursänderung von ganzen 0,07 %, um einen Rang gut zu machen. Obwohl diese Aussage von der Tendenz her zutrifft, können aber durchaus auch an den Rändern einzelne Titel sehr eng beieinander liegen. Für die praktische Anwendung bedeutet diese Verteilung, daß bei Titeln im Mittelfeld bereits kleine Momentumsänderungen zu erheblichen Ranggewinnen oder –verlusten führen können, während sich an den Rändern selbst große Momentumsänderungen mitunter kaum in Rangveränderungen niederschlagen. Vor diesem Hintergrund sollten zumindest Fragen der Gewinnsicherung explizit und außerhalb der Relativen Stärke adressiert werden. Zudem ist überlegenswert, den Ansatz stärker auf die exakten RSL-Kennziffern als auf die Rangziffern zu stützen.

ABB. 3: UNTERTASSEN-VERTEILUNG: GRÖSSTE PROZENTUALE ABSTÄNDE AN DEN RÄNDERN



Die Wahl des Universums

Eine nicht ganz triviale Frage ist die der geeigneten Zusammensetzung des Anlageuniversums. Hierbei sind folgende Zusammenhänge zu berücksichtigen: Je weniger Titel ein Universum enthält, desto sprunghafter werden sich die Rangziffern der Titel im Zeitablauf ändern, wodurch die Aussagekraft leiden kann. Dieser Effekt kann sich noch verstärken, wenn die Titel des Universums relativ homogen sind, sich also mehr oder weniger gleichgerichtet entwickeln und lediglich um einen gemeinsamen Trend oszillieren. Ein typisches Beispiel für derartige Gruppierungen sind Branchenindizes. Mit zunehmender Größe des Universums verlaufen die Rangveränderungen differenzierter und deren Ausmaß erlaubt Rückschlüsse auf die Kraft der Bewegungen. Je heterogener ein Universum zusammengestellt ist, desto eher ist gewährleistet, daß zumindest immer einige Titel einen (Aufwärts-)Trend aufweisen. Aus diesem Blickwinkel ist es z.B. durchaus sinnvoll, deutsche Versicherungsaktien mit südafrikanischen Goldminen und asiatischen HighTech-Titeln in einen Topf zu werfen und anschließend zu beobachten, welche Gruppen nach oben „schwimmen“.

In jedem Fall ist die Zusammenstellung eines Universums eine höchst subjektive Angelegenheit. „Richtig“ oder „Falsch“ gibt es in diesem Zusammenhang nicht. Es sollte jedoch vermieden werden, die Titel eines bekannten Index (z.B. Dax 30) zu übernehmen, denn dann schwimmt man im gleichen überfüllten Becken mit, in dem sich bereits Tausende benchmarkgläubige Fondsmanager tummeln.

Wahl der Parameter

Selbstverständlich sind alle Parameter des Konzepts prinzipiell frei wählbar. Die von Levy verwendete halbjährliche Formationsperiode wurde zwar auch durch jüngere Untersuchungen tendenziell bestätigt (für den deutschen Aktienmarkt: Schiereck, Weber 1999), je nach Testbedingungen können sich aber durchaus andere Formationsperioden und Schwellwerte als nützlich erweisen. Auch die Verwendung von Wochenschlußkursen ist keineswegs zwingend, dürfte sie doch Ende der 60er Jahre durch die verfügbare Rechen- und Speicherkapazität mitbestimmt gewesen sein. Vorteilhaft ist sicher die inhärente Filterfunktion der Wochenschlußkurse. Dennoch sollte es sich lohnen, auch mit anderen Zeiteinheiten wie Tages- oder Stundenkursen zu experimentieren.

Beispiel-Universum

Die nebenstehende Tabelle zeigt ein kleines, bunt gemischtes Universum aus 26 Indices und Rohstoffen zusammen mit den Rangziffern der letzten 4 Wochen. Dabei ist zu beachten, daß alle enthaltenen Werte währungsbereinigt sind und so die Perspektive eines Euro-Investors wiedergeben. Vielleicht ist es für manchen überraschend, daß ausgerechnet das totgesagte Argentinien seit Wochen stabil auf Rang 1 liegt. Unser Dax konnte sich nach Monaten auf den Rote-Laterne-Rängen im Zuge der laufenden Rallye bis ins obere Mittelfeld vorarbeiten. Wir werden diese Tabelle in künftigen Ausgaben fortführen.

Schlußbemerkung

Die Relative Stärke ist mehr als nur ein Indikator, sie ist Ausdruck einer eigenen Analysephilosophie vergleichender Betrachtungen, die zudem sehr eng mit dem Wesen der Börse und den tatsächlichen Fragestellungen im Investmentprozeß verbunden ist. Denn auch in der Praxis wird in der Regel nach den relativ erfolgversprechendsten Titeln in einem konkreten Zeitpunkt gesucht, während z.B. die klassische Chartanalyse nach den erfolgversprechendsten Zeitpunkten in einem konkreten Titel sucht. Zur Beantwortung der Frage, wo künftig die relativ beste Performance zu erwarten ist, können selbstverständlich beliebige Indikatoren und Merkmalsausprägungen in vergleichenden Betrachtungen einbezogen werden. Alles ist eben relativ.

Ralph Malisch

Rangkenzahlen verschiedener Märkte im 4-Wochen-Vergleich aus der Sicht eines europäischen Investors					
Index	Land	RS 24.04.	RS 18.04.	RS 11.04.	RS 04.04.
Merval	Arg	1	1	1	1
RTX	Rus	2	4	9	17
IBEX 35	E	3	2	2	2
MDAX	D	4	5	6	11
DAX	D	5	10	13	18
All Ord.	Aus	6	7	5	6
NASDAQ 100	USA	7	8	8	4
REXP 10	D	8	6	4	3
TecDAX	D	9	11	15	20
S&P 500	USA	10	12	10	9
CAC 40	F	11	13	12	12
S.E.T.	Thai	12	3	3	5
FTSE 100	GB	13	16	14	13
SMI	CH	14	15	16	14
DJIA 30	USA	15	14	11	10
Silber		16	20	17	16
Shenzen	China	17	9	7	8
HUI	USA	18	19	19	21
Rohöl		19	17	24	24
Gold		20	21	18	15
XAU	USA	21	23	22	23
PTX	Polen	22	22	20	25
Sensex	Indien	23	24	21	7
Nikkei 225	J	24	25	23	19
KOSPI	Korea	25	18	25	26
Hang Seng	HK	26	26	26	22

grün: Verbesserung; rot: Verschlechterung; schwarz: gleich