

Traders' Talk: Gibt es das optimale Stopp-Niveau?



In einer Studie hat Jewgeni Ponomarev von HSBC Trinkaus & Burkhardt AG untersucht, ob es ein optimales Stopp-Niveau für Trader und Anleger gibt. Eines schon vorab: DEN einen „perfekten“ Stopp gibt es nicht. Doch die Studie zeigt einige Anhaltspunkte, wie man bei der Stoppsetzung vorgehen kann und was zusätzlich zu beachten ist.

TRADERS': Herr Ponomarev, was haben Sie für Ihre Studie genau untersucht?

Ponomarev: In der Praxis stellen sich viele Marktteilnehmer die Frage: Gibt es ein optimales Niveau, auf dem der Limitzusatz „Stopp-Loss“ platziert werden kann? Dabei ist das optimale Niveau jenes, bei dem die Tagesschwankungen eines Basiswerts keine Rolle spielen. Erst bei einer nachhaltigen Trendumkehr soll der Anleger vor höheren Verlusten geschützt werden. Genau dieser Frage sind wir nachgegangen und haben uns auf die Suche nach dem optimalen Niveau gemacht.

TRADERS': Können Sie die Ergebnisse zusammenfassen?

Ponomarev: Insgesamt haben wir im Rahmen des DAX® und der aktuellen DAX®-Aktien 5760 Zeitreihen untersucht. Die Ergebnisse zeigen, dass ein „optimales Niveau“, das für alle Zeitreihen und alle Marktteilnehmer gleichermaßen gilt, nicht

existiert. Man kann aber mittels Einsatz von Order-Zusätzen – in unserem Fall ein Trailing-Stopp-Loss – das Risiko eindeutig reduzieren. Als Risiko verstehen wir die historische Volatilität. In jeder einzelnen Zeitreihe kann man erkennen, dass die historische Volatilität unserer Handelsstrategien nahezu die Hälfte eines Buy-&Hold-Ansatzes ausmacht.

TRADERS': Können Sie kurz darstellen, wie Ihre Handelsstrategie funktioniert?

Ponomarev: Wir haben drei unterschiedliche Varianten einer Handelsstrategie zwischen dem 31.03.2006 und dem 31.03.2016 untersucht, angewandt auf zehn und fünf Jahre sowie einem Jahr. Die besten Ergebnisse liefert die folgende Variante: Ein Einstiegssignal wird generiert, wenn



der untersuchte Wert seinen Gleitenden Durchschnitt von unten nach oben schneidet oder sich zu Beginn der Zeitreihe oberhalb des Gleitenden Durchschnitts befindet. Im Rahmen der Gleitenden Durchschnitte wurden die 30-, 90- und 200-Tage-Linie unterschieden. Ein Ausstiegssignal (keine Short-Positionierung) wird generiert, wenn entweder der Gleitende Durchschnitt oder der entsprechende Trailing-Stopp-Loss nach unten hin verletzt wird. Im Hinblick auf die Festlegung der Abstände des Order-Limits wurden zwei Herangehensweisen unterschieden. Zum einen wurden feste Abstände zwischen zehn Prozent und einem Prozent untersucht (statische Strategie) und zum anderen wurde der Abstand anhand der historischen Volatilität pro Jahr der letzten 15, 30, 60, 125 und 250 Tage bestimmt (dynamische Strategie). In Bild 1 ist beispielhaft eine DAX®-Zeitreihe für die letzten zehn Jahre dargestellt. Beim Trailing-Stopp-Loss wurde ein Abstand vom aktuellen DAX®-Stand von zehn Prozent gewählt und als Gleitender Durchschnitt die 200-Tages-Linie betrachtet. An dieser Stelle soll betont werden, dass die Buy-&Hold-Strategie erst gemessen wird, wenn die Handelsstrategie ein erstes Signal im Hinblick auf den Kauf oder Verkauf liefert. Die dazugehörige

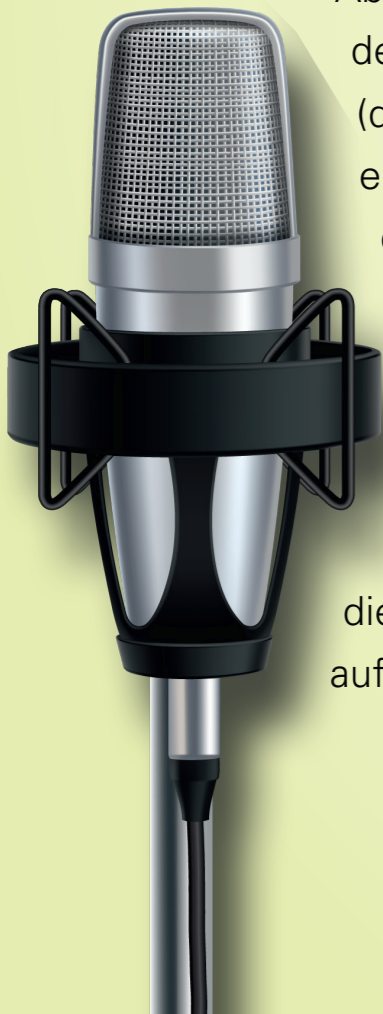


Bild 1: 10-Jahres-Chart DAX®

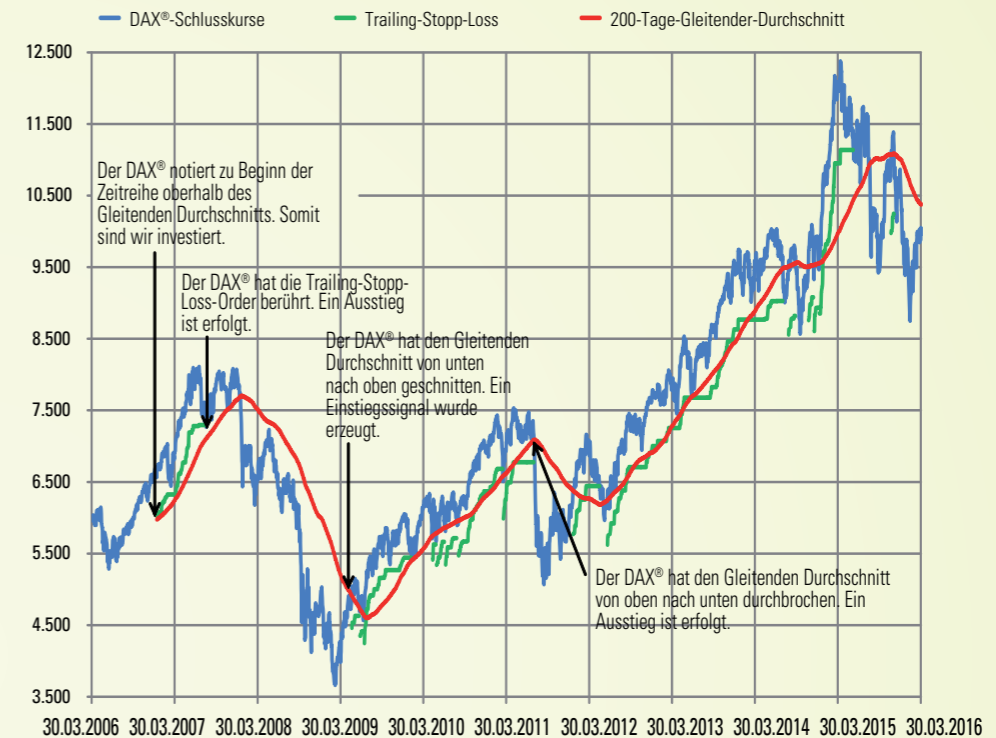


Bild 1 zeigt die DAX®-Zeitreihe der letzten zehn Jahre mit der eingezeichneten Handelsstrategie. Ein Einstiegssignal wird generiert, wenn der untersuchte Wert seinen Gleitenden Durchschnitt von unten nach oben schneidet oder sich zu Beginn der Zeitreihe oberhalb des Gleitenden Durchschnitts befindet. Wir steigen aus, wenn entweder der Gleitende Durchschnitt oder der entsprechende Trailing-Stopp-Loss nach unten hin verletzt wird. Beim Trailing-Stopp-Loss wurde ein Abstand vom aktuellen DAX®-Stand von zehn Prozent gewählt und als Gleitender Durchschnitt die 200-Tage-Linie betrachtet.

Quelle: www.hsbc-zertifikate.de

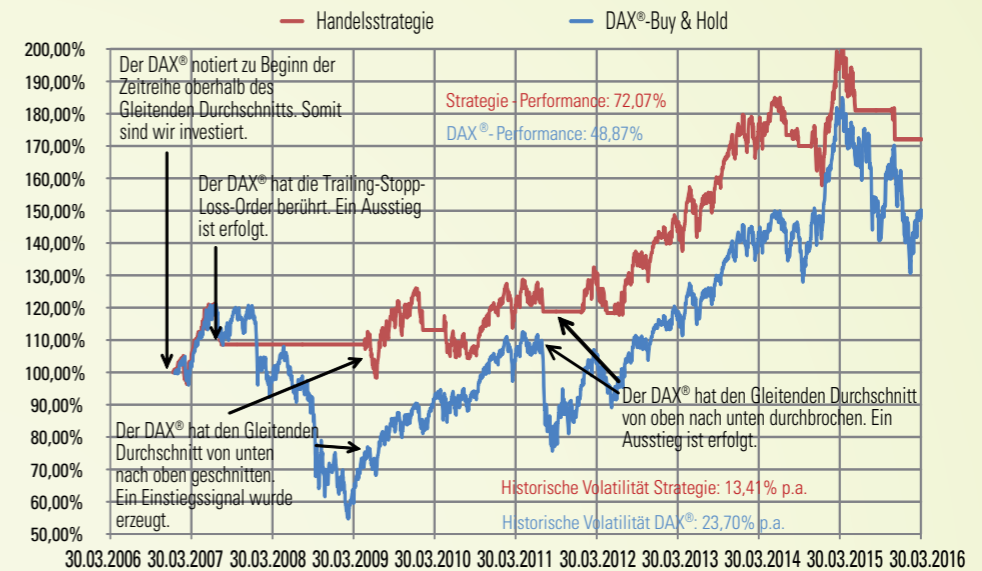
Performance der Handelsstrategie und der Buy-&Hold-Strategie sind in Bild 2 gegenübergestellt.

TRADERS': Haben Sie untersucht, wie sich die Ergebnisse in Bullen- und Bärenmärkten unterscheiden?

Ponomarev: Wenn wir unterstellen, dass die letzten zehn Jahre (31.03.2006 bis 31.03.2016; DAX®-Performance: 66,92 Prozent) eher den Bullen und das letzte Jahr (31.03.2015 bis 31.03.2016; DAX®-Performance: minus 16,72 Prozent) eher den Bären zuzuordnen ist, haben wir Unterschiede feststellen können. Anders als bei der Performance spielt es im Hinblick auf das primäre Ziel der Risikoreduktion keine Rolle, ob wir steigende oder fallende Märkte haben. Die historische Volatilität der Handelsstrategie zeigt nahezu immer einen deutlich kleineren Wert als die des Buy-&-Hold-Ansatzes. Beim statischen Ansatz hat im letzten Jahr (Bärenmarkt) in mehr als 50 Prozent der untersuchten Zeitreihen die Performance den Buy-&-Hold-Ansatz geschlagen. Beim dynamischen Ansatz zeigte die Performance sowohl innerhalb der letzten zehn Jahre (Bullenmarkt) als auch innerhalb des letzten Jahres bei rund der Hälfte der Zeitreihen einen höheren Wert.

TRADERS': Was zeigen Ihre Ergebnisse, wenn nach einem Ausstiegssignal unmittelbar danach sofort wieder ein Kaufsignal generiert wird? In stark schwankenden Marktphasen müsste das ja sehr oft passieren, was kaum nachhaltig wäre.

Bild 2: Performance Handelsstrategie versus Buy & Hold



Dargestellt ist die Performance der Strategie nach den Untersuchungsergebnissen im Vergleich zum Buy-&-Hold-Ansatz auf den DAX®.

Quelle: www.hsbc-zertifikate.de

Ponomarev: Auch das haben wir im Zeitraum der letzten fünf Jahre (31.03.2011 bis 31.03.2016) beobachtet. Dabei zeigt der dynamische Ansatz, bei dem der Abstand der Trailing-Stopp-Loss-Order anhand der historischen Volatilität bestimmt wird, eher ernüchternde Ergebnisse.

TRADERS': Was ist besser – ein fester Stoppabstand oder dynamische Stopps, zum Beispiel auf Basis der aktuellen Volatilität?

Ponomarev: Wie bereits erwähnt, zeigt der dynamische Ansatz bessere Ergebnisse im Hinblick auf die Performance. Die logische Konsequenz daraus ist aber auch – das belegen die Zahlen – eine höhere historische Volatilität.

TRADERS': Haben Sie auch Stopp-Orders untersucht, die anschließend mit Limit am Markt platziert werden, um bessere Ausstiegskurse zu erzielen?

Ponomarev: Im Rahmen unserer Untersuchung haben wir unterstellt, dass der Verkauf zu dem Kurs durchgeführt wird, zu dem auch das Verkaufssignal erzeugt wurde. Das gilt auch für den Kauf.

TRADERS': Welche Bedeutung messen Sie der Positionsgrößenbestimmung bei? Ist das am Ende vielleicht wichtiger, als den „richtigen“ Stopp zu setzen?

Ponomarev: Im Rahmen der Berechnung einer Positionsgröße muss analog zu unserem Ansatz ein Einstiegskurs und auch ein Stopp-Niveau definiert werden. Bei unserer Untersuchung haben wir immer das gesamte Kapital investiert. In der Praxis ist es jedoch wichtig, die Positionsgröße individuell festzulegen. Aus diesem Grund ist es für mich keine „oder“- , sondern eine „und“-Entscheidung.

TRADERS': Haben Sie andere Muster entdeckt – beispielsweise, dass sich bestimmte Widerstands- und Unterstützungsmarken oder andere Details der Marktstruktur gut als Stopp-Level eignen?

Ponomarev: Im Hinblick auf wichtige Widerstands- und Unterstützungsmarken wird oft runden und damit vermutlich psychologisch wichtigen Marken eine besondere Bedeutung zugesprochen. Bei unserer Untersuchung konnten wir keine nachhaltige Tendenz dafür finden.

TRADERS': Das Dilemma der Trailing-Stopps ist ja, dass sie entweder zu nah am Markt liegen und man in einer Zufallsbewegung rausfliegt, oder zu weit weg und man große Teile des Buchgewinns wieder einbüßt. Haben Ihre Untersuchungen eine Möglichkeit ergeben, wie man dem entgegenwirken kann?

Ponomarev: Es existiert keine Kennzahl, die in jeder Marktphase funktioniert. Das haben uns vor allem die letzten fünf Jahre verdeutlicht. In diesen sind wir sehr oft relativ ungünstig rausgeflogen. Die Herausforderung ist hierbei die Marktphase, in der die Kennzahl besonders gut funktioniert, klar zu definieren und bei Bedarf die Herangehensweise anzupassen.



TRADERS': Sie haben mit Transaktionskosten von zehn Euro je Trade gearbeitet. Wie stark fallen diese Kosten ins Gewicht und wie groß ist letztlich der oft genannte Vorteil der minimalen Anzahl an Transaktionen bei Buy & Hold?

Ponomarev: Transaktionskosten sind ein enorm wichtiges Thema. Diese können die Performance erheblich beeinflussen. Aus diesem Grund ist es essenziell wichtig, eine Handelsstrategie immer mit Transaktionskosten zu testen. Im Rahmen unserer Handelsstrategie haben die Transaktionskosten beispielsweise beim DAX® je nach Parameterein-

stellungen zwischen fünf und 23 Prozent an Performance gekostet. Ich würde nicht sagen, dass Transaktionskosten beim Buy-&-Hold-Ansatz keine Rolle spielen. Denn alle Kosten müssen mit dem entsprechenden Investment zunächst verdient werden.

TRADERS': Was ist Ihr Rat für Trader und Anleger auf Basis Ihrer Untersuchungen?

Ponomarev: Wer Positionen mit Kostolanys Schlaftablette eingeht und kein Ausstiegsniveau definiert, handelt fahrlässig.

www.traders-mag.com 10.2016

Jewgeni Ponomarev

Prokurist und Referent von HSBC, ist seit mehreren Jahren für das HSBC Zertifikate-Team tätig. Mit 14 Jahren und nach dem Film „Trading Places“ hat er die Leidenschaft für die Welt der Kapital- und Terminmärkte für sich entdeckt. Er absolvierte sein Studium mit den Schwerpunkten Kapitalmärkte und elektronischer Wertpapierhandel in Köln und Göttingen. Das dabei erworbene Wissen vermittelt er jedes Jahr in über 50 HSBC-Webinaren. Des Weiteren verantwortet er unter anderem die HSBC Zertifikate-Akademie und beantwortet alle Fragen zum Produktangebot des HSBC Zertifikate-Teams.

