

«Sell in May and Go Away»



Von Prof. Dr. Erwin W. Heri
Dozent an den Universitäten
Basel und Genf
Chairman Valartis Group AG

Alle Jahre wieder, ist man geneigt zu sagen, wenn man das obige Zitat jeden Frühling so zwischen Mitte April und Ende Mai in den einschlägigen Kolumnen auftauchen sieht. Es ist nicht aus der Welt zu schaffen. So wie viele Anlageweisheiten und sonstige Geschichten aus der Welt der Elfen und Zwerge nicht aus der Welt zu schaffen sind, aber halt nicht alleine deswegen richtig werden, weil man sie häufig wiederholt.

Die «Geschichte vom Mai» ist nicht das einzige Saison- oder sonstige Muster, über das man an den Aktien-

börsen philosophiert. Andere solche Muster sind der Januareffekt, die Vermutung, dass man an Montagen jeweils bessere Aktienerträge generieren kann als an den anderen Tagen der Woche, der Ausgang des US-Football-Finals, die Länge der Damenroben ... der Phantasie sind keine Grenzen gesetzt. Dabei finden sich für die meisten dieser Phantasien auch immer wieder vernünftige Begründungen. Entweder aus dem ökonomischen Bereich oder dann aus der Psychologie. Man muss nur lange genug darüber nachdenken, dann sprudeln die Assoziationen. Und in der Tat ist ja die

Wahrscheinlichkeit, dass man mit der jeweiligen Aussage richtigliegt, auch nicht so gering. Je nach Interpretation liegt sie über 50% (man braucht ja nur beispielsweise bei unveränderter Börse zu sagen, die Umschichtung von Aktien in festverzinsliche Anlagen habe wenigstens einen Zins gebracht). Und regelmässig entstehen ja in den Monaten Mai und Juni (wie in allen anderen Monaten auch!) Bewegungen an den Aktienmärkten, die entsprechend interpretierbar sind.

2006 war ein dankbares Jahr in diesem Zyklus. Wer im Mai verkauft hat, hat sein Portfolio in der Tat vor massiven Verlusten geschützt. Er musste nur sicher sein, dass er dann Ende Juni auch wieder eingestiegen ist, sonst nützte ihm die ganze Freude nichts.

Denn derjenige, der mit seinen Aktienpositionen durch Mai und Juni «hindurchgefahren ist», hat natürlich Ende Jahr mehr gehabt, als derjenige, der im Mai ausgestiegen und im Juni glücklich darüber gewesen ist.

Vermeintliche Saisonmuster

Einige Zahlen zu vermeintlichen Saisonmustern: Die Abbildung auf der folgenden Seite enthält beispielhaft die jeweiligen durchschnittlichen Erträge, die an der Schweizer Börse in den 30 Jahren zwischen 1973 und 2004 in den einzelnen Monaten des Jahres erwirtschaftet wurden (die grünen Punkte).

Und da haben wir auch schon beispielsweise den guten alten Januareffekt, der ja auch regelmässig um die Jahreswende in den einschlägigen Kolumnen erscheint. Der Januar ist über die letzten 30 Jahre offensichtlich im Durchschnitt der ertragsstärkste Monat des Jahres gewesen. Der September der schlechteste. Die Geschichte mit dem Mai scheint nicht so recht zu funktionieren. Eigentlich hätte man erst im Juni verkaufen sollen, denn *der* brachte im Durchschnitt noch einmal etwa 1%. Die Sommerrenditen scheinen allesamt an der Sonne zu verdunsten. Im Durchschnitt.

Die Sache mit dem Durchschnitt

Nun ist das mit dem Durchschnitt so eine Sache, vor allem, wenn man ihm ein wenig auf den (statistischen) Grund geht. Jeder der in der Grafik abgetragenen Monatsdurchschnitte entsteht aufgrund von 30 Einzelbeobachtungen, die selber wieder um ihren eigenen Durchschnitt streuen. Gemessen wird diese Streuung durch die sogenannte Standardabweichung, die besagt, um wieviel die 30 einzelnen Monatsbeobachtungen von ihrem jeweiligen Monatsdurchschnitt abweichen. Die Standardabweichung für den Monat Januar beträgt beispielsweise 4,5%. Das heisst, dass die einzelnen Januarbeobachtungen im Normalfall etwa 4,5% vom Januardurchschnitt wegliegen. Der blaue Bereich in der Grafik bildet die entsprechenden Werte ab. (Die blaue Fläche

Wenn man den Streubereich der einzelnen Monatsdurchschnitte mitberücksichtigt, dann sieht es kaum mehr so aus, als würde ein bestimmter Monat besonders herausragen. Dies bedeutet, dass sich statistisch gesehen die einzelnen Monate nicht wirklich unterscheiden – auch nicht der Mai.

EXCEPTIONAL PROSPECTS FOR PRIVATE BANKER MEDITERRANEAN Unsere Mandantin ist eine erstklassige Schweizer Privatbank in Zürich, die beeindruckende Steigerungen der betreuten Vermögen ausweist. Ein Erfolg, der auf einsatzfreudigen Teams, optimaler Anlagestrategie und innovativen Produkten beruht. Wir sind beauftragt, den/die

Teamleiter/in Private Banking

für den Mittelmeerraum zu suchen. Die Ausgangslage ist äusserst attraktiv, wenn Sie das folgende Szenario anspricht: In der ersten Phase beschäftigen Sie sich vorwiegend mit der Pflege und der Potenzialausschöpfung Ihres eigenen Beziehungsnetzes. Sobald Sie etabliert sind wird der in Pension gehende Teamleiter Sie kontinuierlich bei seinen substanzialen Kundenbeziehungen einführen. Falls Sie sowohl in der ersten als auch in der zweiten Phase erfolgreich sind und zusätz-

lich das überschaubare Team vorbildlich führen, eröffnen sich Ihnen weitere Perspektiven. Wir wenden uns an Damen und Herren mit fundierter Ausbildung und langjährigem Erfolgsnachweis an der Private Banking Front. Ihre Affinität zum Mittelmeerraum, Ihre offene und geradlinige Art, Verhandlungssicherheit in Englisch und Deutsch (weitere Sprachen sind von Vorteil) sowie hohe Sozialkompetenz sind Voraussetzungen für eine erfolgreiche Bewerbung. Wenn Sie echte

Privatbank-Kultur, kurze Entscheidungswege und Dynamik in einem erleben und sich diese aussergewöhnliche Karrierechance nicht entgehen lassen wollen, kontaktieren Sie Roland Staub in der von Ihnen bevorzugten Form.



CORPORATE MANAGEMENT SELECTION C.M.S. AG

Rütistrasse 66 · CH-8032 Zürich · Telefon +41 (0)44 250 40 00 · E-Mail rstaub@cms-ag.ch
Human Resources Consultants for Financial Services and Business Management · www.cms-ag.ch
A PARTNER COMPANY OF ENGINEERING MANAGEMENT SELECTION E.M.S. AG AND COMMUNICATION EXECUTIVE C.E. AG

che bezeichnet den Bereich, innerhalb welchem man statistisch gesehen die einzelnen Beobachtungen mit einer Wahrscheinlichkeit von rund 67% erwarten würde.)

Die Ergebnisse sind deutlich. Wenn man den Streubereich der einzelnen Monatsdurchschnitte mitberücksichtigt (die blaue Fläche), dann sieht es kaum mehr so aus, als würde ein bestimmter Monat besonders herausra-

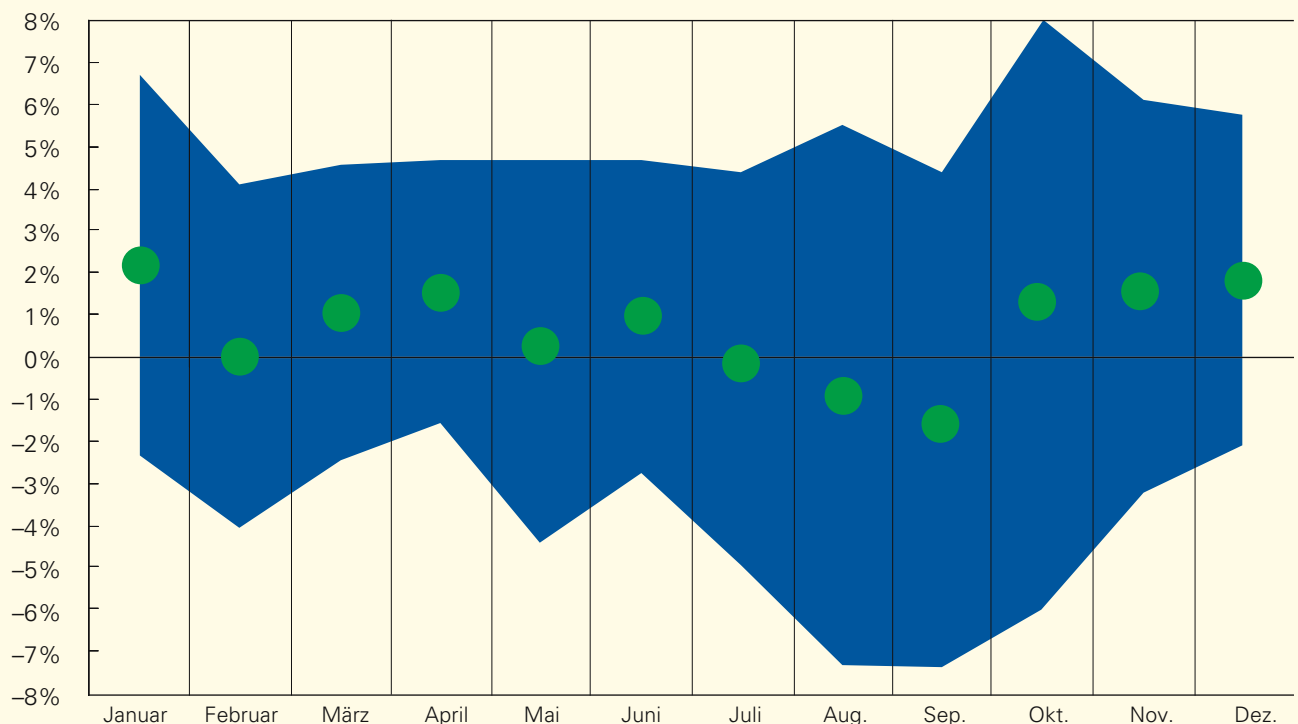
gen. Dies bedeutet, dass sich statistisch gesehen die einzelnen Monate nicht wirklich unterscheiden – auch nicht der Mai.

Die «Qualität» der Durchschnitte

Dies ist kein untypisches Ergebnis. Nicht selten werden gerade an den Finanzmärkten irgendwelche Phänomene aufgrund historischer Durchschnitte beurteilt und anschliessend als neue Er-

kenntnisse «verkauft», ohne dass dabei die Streuung berücksichtigt wird, die den entsprechenden Mittelwerten zugrunde liegt. Wenn man basierend auf historischen Werten und Zusammenhängen etwas über die Zukunft aussagen möchte, dann spielt die «Qualität» der Durchschnitte – sprich die Streuung um die Durchschnitte – eine wesentliche Rolle. Es wäre gut, wenn man sich daran ab und zu erinnern würde. ●

Durchschnittserträge und Standardabweichung an der Schweizer Börse 1973 bis 2004



Durchschnittserträge: grüne Punkte / Standardabweichung: blaue Fläche