

Kalender-Anomalien am Schweizer Aktienmarkt

Bis weit in die 80er Jahre hinein war die Effizienzmarkthypothese (EMH) für die moderne Finanzmarkttheorie von zentraler Bedeutung. Ihre Kernaussage besteht darin, dass Aktienkurse alle öffentlich verfügbaren kursrelevanten Informationen widerspiegeln. Daraus folgt, dass es den Anlegern nicht möglich ist, konsistente Mehrrenditen gegenüber einem Index zu erzielen. Allerdings ist man sich heute einig, dass die EMH zumindest einige Anomalien aufweist.



Von Costantino Lanni
Leiter Studiengang «Master of Advanced Studies in Banking and Finance» HWZ
Hochschule für Wirtschaft Zürich

Bei Anomalien in der Effizienzmarkthypothese (EMH) handelt es sich um Kursmuster und Aktienverläufe, die immer wieder auftreten und im Widerspruch zur EMH stehen. Durch das Ausnutzen dieser Anomalien können Anleger risikoadjustierte Mehrrenditen erzielen.

Der vorliegende Artikel beschäftigt sich mit zwei Kalender-Anomalien, dem Januar-Effekt und der «Sell in May and go away»-Hypothese. Die erste Hypothese besagt, dass der Monat Januar statistisch Mehrrenditen generiert, während die zweite Hypothese postuliert, dass ab Mai die Renditen tiefer sind als diejenigen in den Wintermonaten.

Für die nachfolgende Untersuchung wurden die monatlichen Daten des Swiss Performance Index (SPI) ausgewertet. Der SPI ist ein breit gefasster Index, welcher einen Grossteil der in der Schweiz gehandelten Wertpapiere

zusammenfasst. Untersucht wurden die monatlichen Renditen von Januar 1987 bis Dezember 2012. In dieser Zeit erzielte der SPI eine durchschnittliche jährliche Rendite von 7,15% und eine durchschnittliche Monatsrendite von 0,6%.

Der Januar-Effekt

Besonderes Augenmerk wurde auf den Börsenmonat Januar gelenkt. Insbesondere in den USA konnte nachgewiesen werden, dass der Januar statistisch signifikant höhere Renditen abwirft als die übrigen Monate. Dieser Effekt ist noch ausgeprägter wenn der «Size Effect» mitberücksichtigt wird: Kleinkapitalisierte Werte erzielen demnach deutlich höhere Renditen als grosskapitalisierte Titel.

Der Januar-Effekt lässt sich für Schweizer Aktien aber nicht nachweisen. Die Januar-Renditen zwischen 1987 und 2012 betragen im Durchschnitt 0,3%. In den USA wurde der Effekt mit «Tax Loss Selling» begründet: Anleger verkaufen ihre verlustbringenden Aktien Ende Jahr und reduzieren so ihre steuerbaren Einkünfte. Das freigewordene Kapital wird im Januar wieder investiert, was zu hoher Nachfrage bei den Aktien führt. Das Fehlen einer solchen Steuerregelung in der Schweiz kann als mögliche Erklärung für das Ausbleiben des Januar-Effektes herangezogen werden.

«Sell in May and go away»...

...«but don't forget to come back in November.» Diese Börsenweisheit gehört wohl zu den bekanntesten Kalender-Hypothesen. Sie besagt, dass die Renditen in den Sommermonaten (Mai bis Oktober) im Durchschnitt tiefer liegen als die Renditen in den Wintermonaten (November bis April).

Für den SMI kann diese Aussage bestätigt werden. Tatsächlich betrug die

durchschnittliche Winterrendite 7,4%, während die Sommermonate eine leichte Negativrendite von -0,25% aufweisen. Die Sommermonate sind also verlorene Börsenmonate. Ein Investor, der von 1987 jeweils nur von November bis April investierte, hätte aus 100 Franken bis am 30. April 2013 791 Franken realisiert. Beim Sommerinvestor wäre der Betrag jedoch auf 94 Franken gesunken. Die Zahlen machen deutlich: In 70% der Fälle waren die Wintermonate besser, nur in 30% waren die Sommermonate rentabler.

Begründungen für diese Kalender-Anomalie zu finden, ist nicht einfach. Auffallend ist jedoch, dass der Monat Mai mit 1,3% ein überdurchschnittlich guter Monat ist. Insbesondere reissen aber die Monate August (-1,1%) und vor allem September (-2,41%) die Durchschnittswerte in die Tiefe.

Es mag ein Zufall sein, dass die grössten Börseneinbrüche immer wie Herbststürme durch die Börsen fegen. Viele erinnern sich noch an markante Börsenereignisse: Oktober-Crash 1987 (-11%), Terroranschläge 9/11 (-10%) sowie der Kollaps von Lehman Brothers im September 2008 (-18%).

Implikationen für die Anleger

Wer von der Markt-Anomalie überzeugt ist, sollte vor allem in den Wintermonaten investiert sein bzw. seine Aktienquote übergewichten. Demgegenüber kann er ab Mai die Aktienallokation reduzieren und in erstklassige Anleihen umschichten. Mittels ETFs (Exchange Traded Funds) lassen sich solche Umschichtungen schnell und kostengünstig umsetzen. Noch einfacher ist: Über die Jahre gleichmässig investiert bleiben, ohne Timingentscheidungen fällen zu müssen.

costantino.lanni@fh-hwz.ch
www.fh-hwz.ch/masbf