

Alle Jahre wieder: Small is beautiful

In der Literatur werden die verschiedensten Anomalien untersucht. Bei den Saisonalitäten gehört der Januar-Effekt zu den am meisten zitierten Anomalien. Dabei wurde beschrieben, dass dieser Effekt vor allem bei kleinen Firmen ausgeprägt und speziell in der ersten Börsenwoche zu beachten ist.

Dr. Patrick Gügi und Urs Kunz, Swiss Equity Portfolio Management

Für die Begründung werden die folgenden Argumente herangezogen:

Die Tax-Loss-Selling sagt aus, dass Anleger am Jahresende diejenigen Aktien verkaufen, bei denen Kursverluste aufgelaufen sind. Die realisierten Verluste können vom steuerbaren Einkommen abgezogen werden. Da Verkäufe und Käufe derselben Aktie innerhalb einer Frist von 30 Tagen nicht steuermindernd sind, wird das Geld bis in den Januar parkiert.

Private und Institutionelle schichten ihre Portfolios oft im Januar um. Verschiedene Ursachen wie der 13. Monatslohn, Einzahlungen in die zweite und dritte Säule führen zu Cash Flows um das Jahresende herum.

Januar-Effekt in der Schweiz

In den letzten 40 Jahren war tatsächlich der Januar der beste Monat, dicht gefolgt vom Dezember. Beim Übergang von den monatlichen auf die täglichen Daten zeigt sich Erstaunliches: 47% der Jahresperformance wurde in den drei Wochen vom 20. Dezember bis zum 9. Januar erzielt.

**Jahresendeffekt für Small Caps
(über die letzten 10 Jahre)**

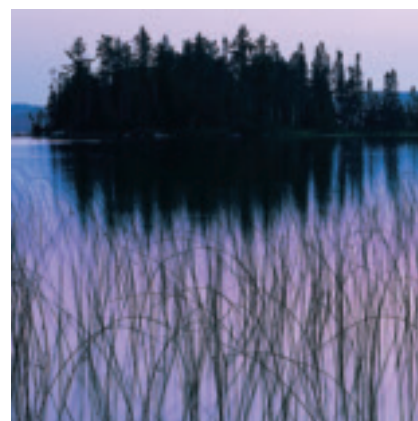


Dies bestätigt die Vermutung, dass sich der Januar-Effekt auf die erste Januarwoche konzentriert und gewisse Investoren in Erwartung des Januar-Effektes bereits im Dezember investieren. Auf den Erfolg der Strategie scheint die Jahresperformance einen Einfluss zu haben. Nur in 6 von 41 Jahren war die Strategie nicht erfolgreich, davon dreimal, als der Markt YTD-negativ stand.

Wie der Grafik entnommen werden kann,

Cluster	Rating prämie	Risiko-	P/E	1. Priorität	2. Priorität
Zyklisch Value	0+	5.0%	14.2	Fischer	Rieter
Mittel-zyklisch	0	4.3%	15.8	Kuoni	Kaba
Wachstum	0+	2.9%	20.4	Adecco	Micronas
Defensive	-	3.2%	19.0	Nestlé	Novartis
Banken	0+	6.1%	12.3	UBS	CSG
Versicherungen	0+	8.4%	9.6	Swiss Re	Baloise
Markt	0+	4.5%	15.4	CS EF Swiss Select	CS EF Small & Mid Cap

Quelle: Credit Suisse division Asset Management



ist der Effekt für Small Caps ausgeprägter und hält rund einen Monat länger an. Dies kann mit der Entschädigung für das zusätzliche Risiko bzw. der Liquiditätsprämie und mit der Vorliebe privater Investoren für eher kleine Unternehmen begründet werden.

Gewinne als Treibsatz

Nach einem mehrjährigen Anstieg des Swiss Performance-Indexes stellt sich die Frage, ob Schweizer Aktien teuer sind. Zur Beantwortung steht dem Anleger eine einfache Kennzahl zur Verfügung: die Risikoprämie, welche die Differenz zwischen der Rendite von Aktien und Bundesobligationen misst. Im historischen Vergleich sind Schweizer Aktien mit einer Risikoprämie von 4,5% weiterhin günstig (Januar 2003: 4,3%). Der Hauptgrund ist das Gewinnwachstum. Der erwartete Gewinn pro Aktie für die nächsten 12 Monate ist seit Anfang 2003 um über 50% gestiegen.