

SCHWEIZER AKTIEN

Sommerferien-Loch?

CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT

Dr. Patrick Guegi

Head Portfolio Management Aktien Schweiz

Telefon: +41-1-332 51 86

E-Mail: patrick.guegi@csam.com

Urs Kunz

Portfolio Management Aktien Schweiz

Telefon: +41-1-334 71 40

E-Mail: urs.kunz.2@csam.com

Saisonalitäten

In der Literatur werden verschiedene Anomalien untersucht. Bei den kalenderzeitlichen Saisonalitäten sticht neben dem Day-of-the-Week¹ vor allem der Januar-Effekt hervor. Unter Saisonalitäten verstehen wir die Beobachtung, dass die Renditen von Wertschriften je nach Kalendertag signifikant voneinander abweichen.

Empirische Untersuchungen

Bereits 1934 fand Fields² heraus, dass Freitags-Renditen über- und Montags-Renditen unterdurchschnittlich sind und Wachtel³ untersuchte 1942 die monatlichen Saisonalitäten. In den folgenden Jahren wurden die verschiedensten Untersuchungen für Aktien und Anleihen getätigt. Dabei wurde beschrieben, dass der Januar-Effekt vor allem bei kleinen Firmen ausgeprägt ist und speziell die erste Börsenwoche zu beachten ist. Bei Anleihen wird der Effekt für Anleihen mit tiefer Bonität beschrieben.

Begründung des Januar-Effektes

Die Tax-Loss-Selling Hypothese sagt aus, dass Anleger am Jahresende diejenigen Aktien verkaufen, bei denen Kursverluste aufgelaufen sind. Die realisierten Kursverluste können vom steuerbaren Einkommen abgezogen werden. Die Verkäufe drücken die Preise im Dezember und die Gegenbewegung erfolgt im Januar. Da Verkäufe und

Käufe derselben Aktie innerhalb einer Frist von 30 Tagen nicht steuermindernd sind (Wash Sales), wird das Geld bis in den Januar parkiert. Empirisch konnte gezeigt werden, dass private Investoren eher in kleinere Unternehmen investieren und im Dezember als Nettoverkäufer und im Januar als Käufer auftreten. Verwirrend ist, dass der Effekt auch in Ländern auftritt, wo das Kalenderjahr im April endet.

Eine weitere Hypothese besagt, dass Private und Institutionelle Umschichtungen oft im Januar vornehmen. Verschiedene Ursachen wie der 13. Monatslohn, Einzahlungen in die 2. und 3. Säule hätten zu Cash Flows im Januar geführt.

Januar-Effekt in der Schweiz

Für die Untersuchung standen uns die täglichen Renditen der letzten 40 Jahre zur Verfügung. Tatsächlich war der Januar mit +2.1% der beste Monat, dicht gefolgt vom Dezember. Der mit Abstand schlechteste Monat war der September.

Durchschnittliche Monatsperformance (1964–2003)	
Januar	2,10%
Dezember	1,96%
April	1,21%
Oktober	0,83%
November	0,71%
Juni	0,55%
März	0,52%
Juli	0,41%
Februar	0,28%
Mai	-0,01%
August	-0,18%
September	-1,58%

Quelle: CSAM

Neben der gesamten 40-Jahresperiode haben wir die Effekte ebenfalls in den einzelnen vier 10-Jahresperioden untersucht. Der Dezember war in jeder Teilperiode überdurchschnittlich und der September unterdurch-

schnittlich. Einzig der Januar war in den letzten zehn Jahren nicht mehr überdurchschnittlich.

47% der Jahresperformance in 3 Wochen

Da wir über tägliche Daten verfügen, konnten wir auch die Performance von Mitte Dezember bis Mitte Januar untersuchen. Hier zeigt sich erstaunliches: Im Durchschnitt wurde 47% der Jahresperformance in den drei Wochen vom 20.12. – 9.1. erzielt. In mehr als neun von zehn Jahren wurde in diesen drei Wochen eine überdurchschnittliche Rendite erzielt. Dies bestätigt die Vermutung, dass sich der Januar-Effekt auf die erste Januar-Woche konzentriert und gewisse Investoren in Erwartung des Januar-Effektes bereits im Dezember investieren.

Grosses Sommerferien-Loch

Das Gegenstück bildet die Periode von Mitte August bis Ende September. In knapp acht von zehn Jahren wurde eine unterdurchschnittliche Rendite erzielt. Investoren welche von Mitte August bis Ende September auf Aktien verzichtet haben, erzielten eine durchschnittliche Rendite von 9.7% anstatt 7%.

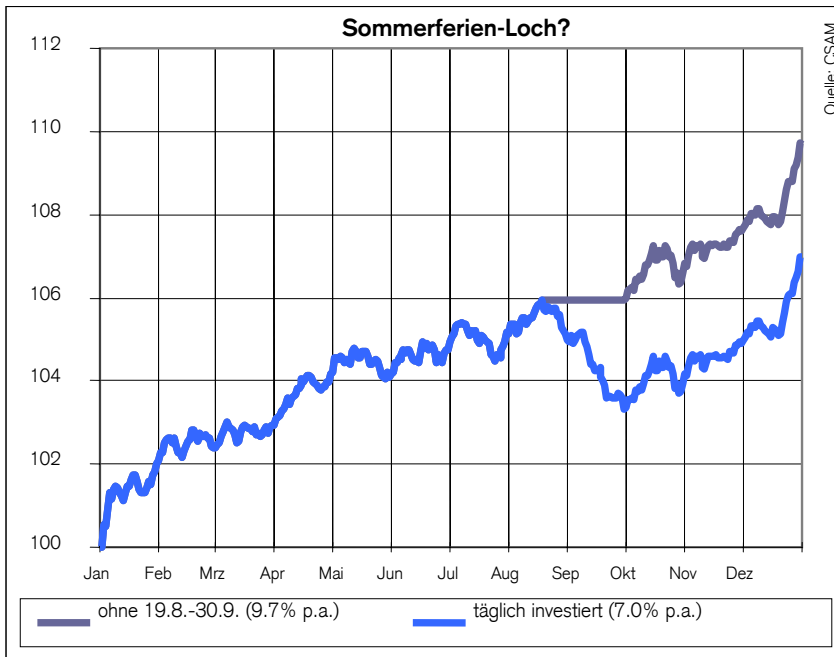
Ob diese Regelmässigkeit analog dem Montags-Effekt durch die gedrückte Stimmung der Anleger nach den Ferien begründbar ist?

Wir möchten davor warnen, in der Vergangenheit beobachtete Anomalien blind zu befolgen. Mit der zunehmenden Verfügbarkeit von Datenreihen und deren einfachen Verarbeitung mit dem Computer ist zu erwarten, dass historisch rentable Strategien „entdeckt“ werden. Diese sind aber oft zufällig und sollten daher nicht in die Zukunft projiziert werden. Ein Beispiel hierfür ist der oft zitierte Mai-Effekt.

¹ P. Gügi, U. Kunz: „Schweizer Aktien: Montags nie?“, CSAM Strategiepapier 2004.

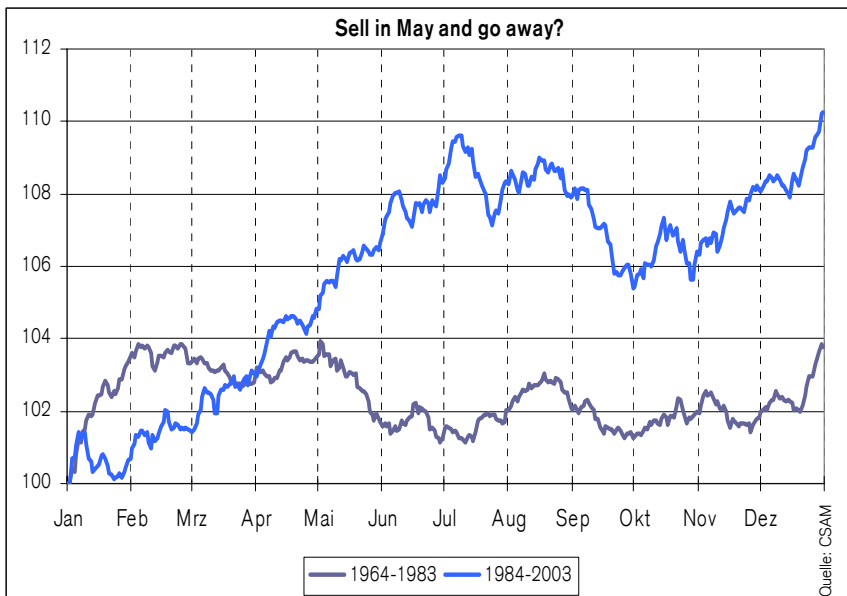
² U. Fields: „Security prices and stock exchange holidays in relation to short selling“, Journal of Business, October 1934.

³ S.B. Wachtel: „Certain observations on seasonal movements in stock prices“, Journal of Business, Vol. 15, 1942.



Sell in May oder doch nicht?

Die folgende Grafik verdeutlicht, dass die Börsenweisheit „Sell in May and go away“ von 1964-1983 zu befolgen war, aber über die letzten 20 Jahre nicht mehr funktioniert hat.



IMPRESSUM

CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT

Giesshübelstrasse 30

P.O. Box 800

CH-8070 Zürich

Dieses Dokument wurde von der CREDIT SUISSE FIRST BOSTON, division CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT (nachfolgend „CSAM“) mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. CSAM gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben.

Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen sind diejenigen der CSAM zum Zeitpunkt der Redaktion und können jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Das Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und der Nutzung durch den Empfänger. Es stellt weder ein Angebot, noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, allenfalls unter Beizug eines Beraters, die Informationen in Bezug auf die Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche, u.a. Konsequenzen zu prüfen.

Dieses Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der CSAM weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden. Es richtet sich ausdrücklich **nicht** an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten.

© 2004 Copyright by CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT

<http://www.csam.com>