

STRATEGIE AKTIEN

Schweizer Aktien: Montags nie?

Day-of-the-Week-Effekt

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

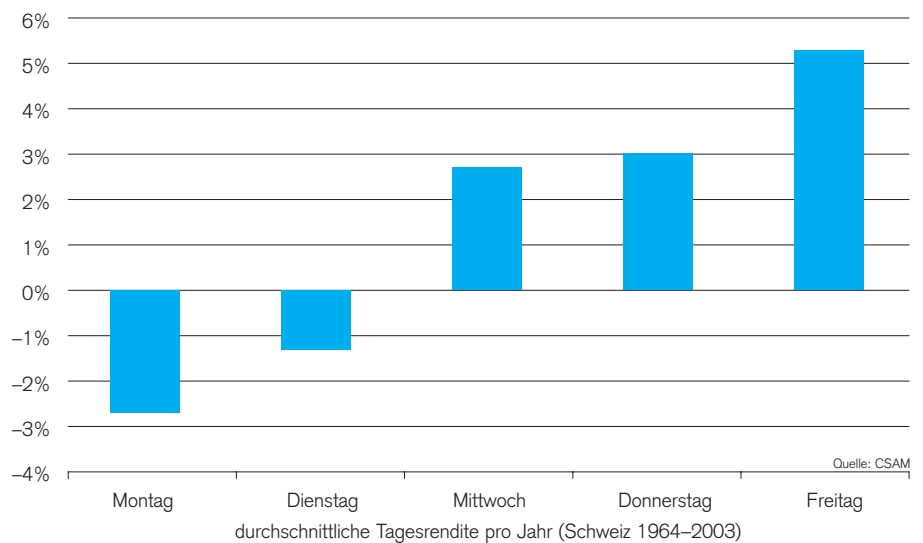
Empirische Untersuchungen

Bereits 1934 fand Fields¹ heraus, dass Freitags-Renditen über- und Montags-Renditen unterdurchschnittlich sind. In den folgenden Jahren wurden die verschiedensten Untersuchungen getätigt. Der Effekt wurde nicht nur in den USA und den anderen grösseren Märkten, sondern auch in den Emerging Markets nachgewiesen. In den meisten Ländern kam es zu einer statistisch signifikanten negativen Montags- und einer positiven Freitags-Rendite. In einigen Märkten wie Japan, Australien und Singapur wurde am Dienstag eine stark negative Performance beobachtet.

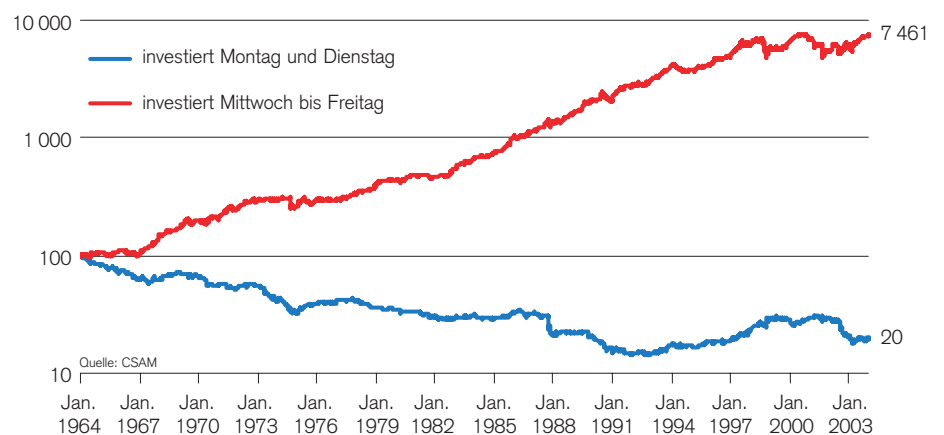
Begründung des Effektes

Relativ einfach ist die Begründung der negativen Rendite für den Dienstag, denn dieser kann durch das Ausstrahlen des negativen amerikanischen Montags-Effektes auf die anderen Märkte erklärt werden. Der Dienstags-Effekt wird somit mit der Leitfunktion von Amerika und der Zeitverschiebung zwischen Amerika, Asien und Europa begründet. In der Literatur wird argumentiert, dass der Montags-Effekt eine Folge der Erfüllungsfrist für Börsengeschäfte, der Tendenz von Unternehmen, schlechte Nachrichten

Wechselnde Tagesform



Entwicklung einer Anfangsinvestition von 100 CHF



am Freitag nach Börsenschluss bekannt zu geben, und der Psychologie der Investoren ist.

Die Psychologie der Investoren spielt insofern eine Rolle, als argumentiert wird, dass der erste Tag der Arbeitswoche eine viel schlechtere Grundstimmung auslöse als der letzte Arbeitstag vor dem Wochenende. Ist die Stimmung schlecht, ist der Investor eher

pessimistisch und wird zu Verkäufen neigen, umgekehrt bei positiver Stimmung.

Die Erfüllungsfrist ist die Periode zwischen dem Abschluss des Geschäftes und der Erfüllung des Kassageschäftes. Beträgt diese zwei Börsentage, dann gehen in die Preise von Montag, Dienstag und Mittwoch zwei Zinstage und in die von Donnerstag und Freitag vier Zinstage ein.

¹ Fields, M.J.: «Security prices and stock exchange holidays in relation to short selling», in Journal of Business, October 1934.

Penman² hat für den amerikanischen Markt gezeigt, dass Unternehmen negative Zwischenberichte vornehmlich vor Montag veröffentlichen. Dies bewirkt ein Sinken der Aktienkurse am Montag.

Effekt in der Schweiz

Für die Untersuchung standen uns Zahlen aus den letzten 40 Jahren zur Verfügung. Hätte ein Investor über diesen Zeitraum immer nur von Mittwoch bis Freitag investiert, wären aus seinen 100 Franken 7461 Franken geworden.

Hätte er immer nur von Montag bis Dienstag investiert, dann hätten sich seine 100 Fran-

² Penman, S.H.: «The distribution of earnings news over time and seasonalities in aggregate stock returns», in Journal of Financial Economics, Nr. 2, 1987.

ken auf 20 Franken reduziert. Wie bei den anderen untersuchten Aktienmärkten ergaben sich in der Schweiz in den letzten 40 Jahren signifikant negative Montags- und Dienstags-Renditen, während sich der Freitag signifikant positiv von den anderen Wochentagen abheben konnte.

Neben der gesamten 40-Jahres-Periode haben wir die Effekte ebenfalls in den einzelnen vier 10-Jahres-Perioden untersucht.

Die Aussagen sind grösstenteils auch für alle Teilperioden richtig. So waren z.B. die durchschnittlichen Montags- und Dienstags-Renditen immer tiefer als diejenigen der übrigen Wochentage. Der einzige (aber sicher nicht unwesentliche) Wermutstropfen ist, dass sämtliche Effekte in der jüngsten 10-Jahres-Periode (1994–2003) keine statistische Signifikanz mehr aufwiesen.

	Durchschnittliche annualisierte Rendite Mo/Di	Durchschnittliche annualisierte Rendite Mi/Do/Fr	Differenz	Statistisch signifikant
1.1.1964–31.12.2003	–2,0%	3,7%	–5,7%	Ja
1.1.1964–31.12.1973	–4,4%	3,7%	–8,1%	Ja
1.1.1974–31.12.1983	–1,3%	2,7%	–4,1%	Ja
1.1.1984–31.12.1993	–3,0%	6,2%	–9,1%	Ja
1.1.1994–31.12.2003	–0,7%	2,0%	–1,3%	Nein

Quelle: CSAM

CREDIT SUISSE FIRST BOSTON
division CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT
P.O. Box 800
Giesshübelstrasse 30
CH-8070 Zürich

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

Disclaimer

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.