

Statistisch gesehen müssten die guten Monate für die Börse jetzt kommen

17-09-2009

Der Oktober steht in dem Ruf der schlechteste Monat des Jahres zu sein. In Wirklichkeit aber war es immer der September, der in der Vergangenheit in der Performance enttäuschte. Ronald Doeswijk, Senior Investment Strategist des Teams für Wirtschafts- und Finanzmärkte bei Robeco, erläutert.

Der Oktober hat nur gegenwärtig einen schlechten Ruf, weil die Aktienmärkte 1978 und 1987 im Oktober zusammenbrachen. Ich messe der Performance-Statistik für die Einzelmonate jedoch nur wenig Bedeutung bei. Statistisch ist es fast unmöglich, ein klares Muster in der Performance der einzelnen Monate zu erkennen.

Die folgende Grafik (siehe Grafik 1) zeigt die durchschnittliche Monatsrendite, genauer gesagt den Medianwert. Nicht-Statistiker können dies als die durchschnittliche monatliche Rendite, bereinigt um „Ausreißer“, betrachten. Erfasst wird in dieser Grafik der Zeitraum zwischen 1950 und 2008; sie zeigt die Zusatzrendite der Aktien im Verhältnis zur Rendite eines Sparkontos. Ich habe dazu den US-Markt verwendet, weil sich dort leicht zuverlässige Daten auch für eine so lange Zeit finden lassen.

Ausgehend vom November scheinen die Renditen überdurchschnittlich zu sein, in den Sommermonaten waren sie jedoch in der Vergangenheit enttäuschend. Zurzeit sind Juni, Juli und September die drei Monate, in denen die Renditen der Anleger im Durchschnitt schlechter waren als die Renditen auf einem Sparkonto.

Im Sommer ist die Performance alarmierend schlecht

Wenn wir das Jahr in zwei Zeiträume von 6 Monaten teilen, scheint der Zeitraum zwischen November und April (der Einfachheit halber bezeichnend als „Winter“) eine deutlich attraktivere Rendite zu bieten als der Zeitraum von Mai bis Oktober („Sommer“). Wenn wir Winter- und Sommeranleger vergleichen, wird ein alarmierendes Muster deutlich, wie die folgende Grafik zeigt (siehe Grafik 2).

Ab 1950 stieg für Anleger, die nur im Sommer investierten, der Wert von 100 US-Dollar ihres Kapitals auf äh, ich meine, der Wert ihres Anlagenkapitals fiel bis zum August 2009 auf 90,83 US-Dollar, obgleich hier die aktuelle Sommerrally der Märkte enthalten ist. „Winteranleger“ dagegen verzeichneten für ihre 100 US-Dollar einen Anstieg auf 3.442,60 US-Dollar. Das ist eine durchschnittliche Zusatzrendite von +6,1 % über der Rendite eines Sparkontos. Diese enorme Differenz zwischen Sommer und Winter bildet die Basis für den Börsenslogan „Im Mai verkaufen“.

Kritiker, die von „Im Mai verkaufen“ nichts halten, sind voreilig!

Kritiker dieses Slogans sagen, dass der Unterschied zwischen der Performance im Sommer und Winter in den vergangenen sieben Jahren nicht so bedeutend gewesen sei und dass der Slogan „Im Mai verkaufen“ nicht länger gelte. Mir erscheint dieser Schluss etwas voreilig. Zwischen 1991 und 1998 war die Performance im Sommer nicht wesentlich schlechter als im Winter. Das Gleiche gilt für die Zeit von 1980 bis 1986.

Wer jedoch behauptet, dass dieser Slogan veraltet sei, urteilt vorschnell. Es gilt nicht zufällig die Faustregel, dass die Performance im Sommer schlechter ist als im Winter. Die Wahrscheinlichkeit dafür liegt historisch bei etwa 67 %, es ist jedoch möglich, dass mehrere Jahre hintereinander die Performance im Sommer genauso groß oder sogar höher ist als im Winter.

Kritiker behaupten außerdem, dass das Saisonmuster auf Statistikfehlern beruhe, da die Verbindung erst später hergestellt werde, nachdem die Daten schon in gewissem Umfang analysiert sind. Wenn Sie eine Datenbank durchsuchen, können Sie immer historische Aktienkursmuster finden, die Frage ist jedoch, ob diese nochmals auftreten. „Im Mai verkaufen“ war unter den Börsentradern in den letzten 50 Jahren sehr beliebt und es hat sich in diesem Zeitraum gezeigt, dass dieser Slogan berechtigt ist.

Urlaubszeit keine hinreichende Erklärung

Das Saisonmuster hat in den letzten 10 Jahren auch die Aufmerksamkeit von Experten auf sich gezogen. Mich überzeugen die Erklärungen nicht, dass der Saisonfaktor mit der Urlaubszeit, Winterdepressionen und der Temperatur zusammenhänge.

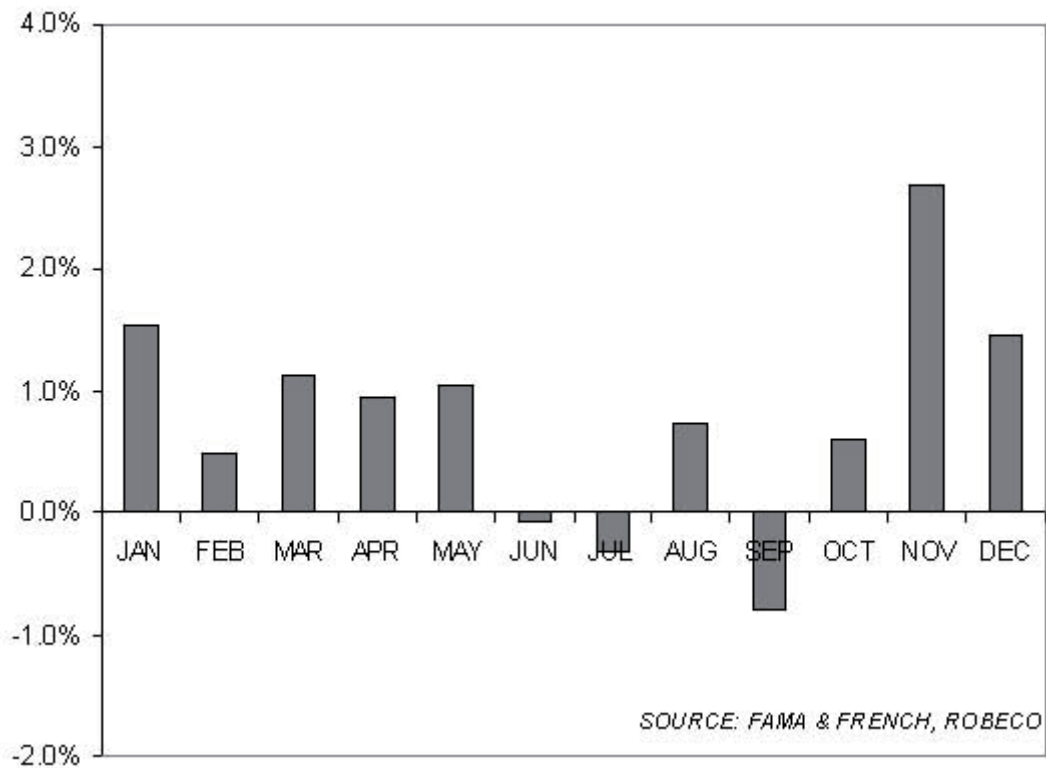
Wahrscheinlicher ist für mich, dass Anleger in Kalenderjahren denken, und dass sie im vierten Quartal ihren Bezugsrahmen auf das nächste Kalenderjahr erweitern. Anleger sind von Natur aus Optimisten und sie sind Menschen, das heißt, bei einem erweiterten Horizont haben sie neue Möglichkeiten, positive Szenarien zu verfolgen.

Wenn dann das neue Jahr begonnen hat, ist die Realität oft weniger rosig als der Ausblick vermuten ließ. Die Anleger kommen unsanft wieder auf den Boden der Tatsachen zurück, und nach einem mäßigen

Sommer für die Börsen kommt wieder die Zeit, wo man die rosa Brille für das nächste Jahr aufsetzt und die Börsenkurse wieder zum Steigen bringt. Ich nenne das den „Marktoptimismuszyklus“.

Wenn die Mehrheit der Anleger dieses Saisonmuster berücksichtigt, verschwindet es natürlich, aber ich denke, es ist zu früh, den Marktslogan „Im Mai verkaufen“ aufzugeben. Das Saisonmuster ist stark genug, um bei Anlageentscheidungen berücksichtigt zu werden.

(GRAFIK 1) MITTLERE MONATLICHE RENDITE (MEDIANWERT; USA 1950-2008)



(GRAFIK 2) PERFORMANCE VON WINTER- UND SOMMERANLEGERN

