

Rohstoffe; „Kaufe im Januar und verkaufe im Mai“

Von James Butterfill, Head of Research & Investment Strategy | james.butterfill@etfsecurities.com

Überblick

Die meisten saisonalen Analysen von Aktien und Rohstoffen halten einer statistischen Prüfung nicht stand.

Der Einsatz einer Handelsstrategie nach dem Motto „Kaufe im Januar und verkaufe im Mai“ lieferte aber bessere statistische Ergebnisse als Haltestrategien auf Einzelmonatsbasis.

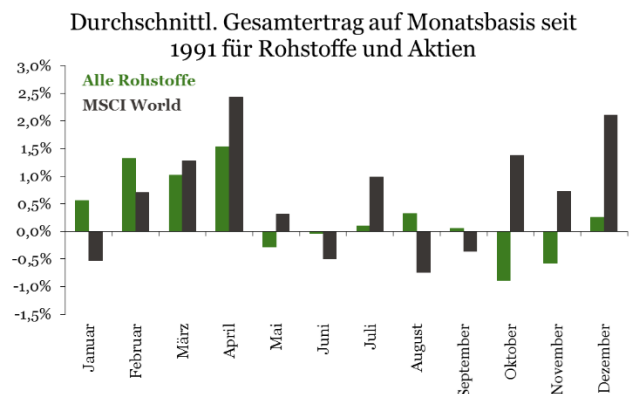
Darüber hinaus bietet die Strategie im Vergleich zur Benchmark überzeugende Ergebnisse und es bestätigt sich, dass sie sich nicht für Aktien eignet.

Die größten Erfolgchancen innerhalb der Strategie weisen Körbe mit allen Rohstoffen, der Landwirtschaftssektor und Industriemetalle auf.

Rohstoffe sind von ähnlichen saisonalen Veränderungen betroffen wie Aktien

Der Zusatz „Verkaufe im Mai und kaufe erneut am St. Leger Day“ basiert auf einem bekannten saisonalen Effekt an den Aktienmärkten. Bestehen dieselben saisonalen Effekte auch an den Rohstoffmärkten? Und was noch wichtiger ist, sind sie von Bedeutung?

Aus historischer Sicht finden sich Belege ähnlicher saisonaler Trends bei Rohstoffen wie auch bei Aktien. Der nachfolgende Chart hebt die durchschnittliche Monatsperformance für Aktien und Rohstoffe hervor und zeigt dabei die Gemeinsamkeiten im saisonalen Verhalten auf. Dabei entwickeln sich Rohstoffe von August bis November tendenziell besonders schwach.

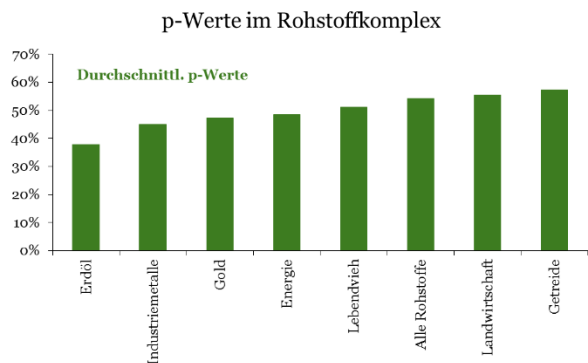


Quelle: Bloomberg, ETF Securities. Stand: 3. November 2016 (Schlusskurse).

Aus der Analyse lässt sich schließen, dass sich Rohstoffe von Januar bis April in der Regel besonders gut, im Oktober und November hingegen am schlechtesten entwickeln.

Halten die saisonalen Effekte einer statistischen Prüfung stand?

Wir haben unsere saisonale Analyse der Prüfung mittels eines Regressions-Tools unterzogen, um die statistische Signifikanz des Effekts zu ermitteln. Zu diesem Zweck sind p-Werte unseres Erachtens am besten geeignet. P-Werte beurteilen, inwieweit die Daten das Argument stützen, dass eine zufällige Zahl ebenso gültig wäre. Je höher der p-Wert, desto höher die Wahrscheinlichkeit, dass dies zutrifft, und desto geringer die Signifikanz der Ergebnisse. Ein Wert unter 10% wird als statistisch signifikant erachtet.



Quelle: Bloomberg, ETF Securities. Stand: 3. November 2016 (Schlusskurse).

Die Regressions-Analyse ergibt für Rohstoffe einen p-Wert von 54%. Wir schließen daraus, dass saisonale Bewegungen statistisch gesehen nicht von Bedeutung sind. Das gleiche gilt

aber auch für die Weltaktienmärkte, die mit 37% zwar einen besseren, aber dennoch hohen p-Wert aufweisen.

Dabei sind aber einige interessante Trends erkennbar. Von 1957 bis 1991 lagen die p-Werte bei 62%, fielen in den letzten 20 bzw. zehn Jahren aber auf 54% bzw. 52%. Dies deutet darauf hin, dass die statistische Relevanz saisonaler Auswirkungen allmählich zunimmt.

Warum weisen Rohstoffe saisonale Veränderungen auf?

Rohstoffe weisen in der Regel saisonale Tendenzen in Bezug auf die Angebots- und Nachfrageveränderungen im Jahresverlauf auf. Ein gutes Beispiel ist der Energiesektor. Bei Gas wird die höchste Nachfrage im Winter verzeichnet, während Erdöl am stärksten in den Sommermonaten nachgefragt wird. Wenn die Fahrzeit daraufhin endet, sinkt auch die Nachfrage. Dies erklärt, warum die p-Werte für Industriemetalle, die in der Gewinnung sehr energieintensiv sind, und für Erdöl mit 38% bzw. 45% deutlich unter dem Durchschnitt liegen.

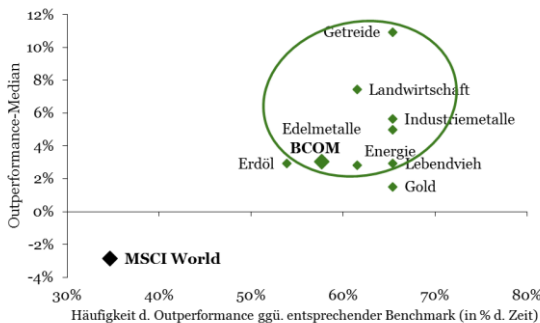
Landwirtschaft unterliegt ebenfalls starken saisonalen Schwankungen beim Wetter und beim Anbauzyklus.

Agrarrohstoffe entwickeln sich in Regenphasen tendenziell am besten. Da die Niederschlagsmenge als Messgröße für Qualität und Volumen herangezogen werden kann, gilt dies vor allem für den Anbauzyklus.

Die Strategie in einem Portfolio

Letzten Endes hält die saisonale Analyse von Aktien und Rohstoffen einer statistischen Prüfung auf Einzelmonatsbasis nicht stand. Allerdings bleiben die saisonalen Effekte bei Rohstoffen auf Sicht eines Jahres intakt. Wir haben eine einfache Handelsstrategie entwickelt, bei der ein Korb aller Rohstoffe Anfang Januar erworben und Ende April verkauft wird, woraufhin die Barmittel für den Rest des Jahres gehalten werden. Die Strategie erwirtschaftet seit 1991 annualisierte Erträge von 6,8%, verglichen mit 6,6% bei Aktien.

Strategie-Outperformance vs. Erfolgsrate

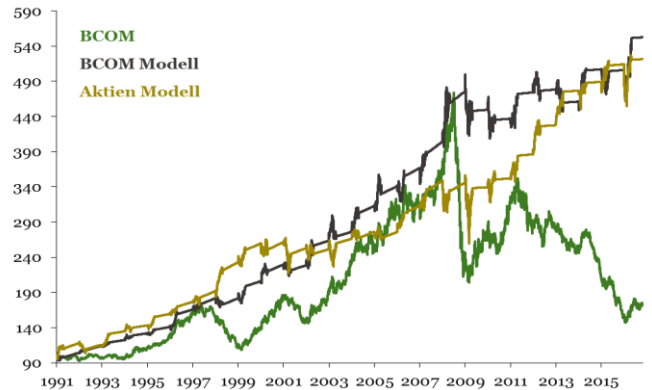


Auf Grundlage der Performance des Bloomberg Commodity und des MSCI Total Return seit 1991
Quelle: Bloomberg, ETF Securities. Stand: 4. November 2016 (Schlusskurse).

Die Rohstoff-Strategie hat ihre Benchmark deutlich öfter übertroffen als eine vergleichbare Strategie für die Weltaktienmärkte. Erstere liefert 60% der Zeit positive Ergebnisse, bei Aktien sind es nur 35%. Dies bestätigt, dass die

klassische saisonale Strategie für Aktien im Vergleich zur Benchmark nicht funktioniert, wohingegen sie für Rohstoffe potenziell sinnvoll sein kann.

Performance von Saisonalitätsportfolios



Quelle: Bloomberg, ETF Securities. Stand: 4. November 2016 (Schlusskurse).

Unsere Portfolioanalyse dieser Strategie lieferte im Vergleich zum BCOM-Referenzindex auf volatilitätsbereinigter Basis ebenso attraktive Erträge. Die Strategie mindert die Volatilität deutlich, und steigert dabei die Erträge bei einer Sharpe-Ratio von 0,32.

	BCOM	BCOM (saisonale Strategie)	MSCI World (saisonale Strategie)
Volatilität	14,8%	8,5%	8,1%
Erträge (p.a.)	2,1%	6,8%	6,6%
Maximale Verluststrecke	-69,0%	-18,2%	-27,2%
Maximale Erholungsphase (Jahre)	6,0	2,2	2,1
Beta	-	0,33	0,08
Sharpe-Ratio	-0,13	0,32	0,31
Informationsratio	-	0,39	-0,03

*Auf Grundlage von Monatsdaten in USD von Januar 1991 bis Oktober 2016. Volatilität und Erträge annualisiert. Als die maximale Verluststrecke bezeichnet man den maximalen Verlust vom Hoch- bis zum Tiefpunkt auf Grundlage der vergangenen Portfolioentwicklung. Die maximale Erholungsphase ist die Anzahl der Tage, die zur Erholung vom Tief- zum früheren Hochpunkt benötigt wird. Risikofreier Satz: 3,4% (simulierte Kombination der IMF UK Deposit Rate und der Libor 1Yr Cash Yield). Quelle: ETF Securities, Bloomberg.

Teilt man den Rohstoffkomplex in Teilindizes auf, werden deutliche Unterschiede in der Performance der saisonalen Strategie deutlich. Gold scheint nicht auf saisonale Effekte zu reagieren, sodass die saisonale Strategie keine nennenswerte Outperformance zur Folge hatte. Erdöl entwickelt sich in der Strategie aufgrund der Schwankungsanfälligkeit ebenfalls weniger gut.

Die Anwendung der Strategie bei Rohstoffen mit ausgeprägteren saisonalen Effekten wie Landwirtschaft – und dabei besonders Getreide – lieferte die attraktivsten positiven Ergebnisse.

Überblick

Der Analyse auf Monatsbasis mangelt es an statistischer Signifikanz. Auf Sicht eines ganzen Jahres ist allerdings eine erstaunliche Übereinstimmung der Ergebnisse erkennbar, vor

allem im Vergleich mit Aktien. Zwar erfolgt die Portfolioanalyse „in-sample“. Allerdings weisen Rohstoffe gut etablierte saisonale Bewegungen auf, die nur schwer zu unterbrechen sind. Dies deutet darauf hin, dass künftig ähnliche Muster zu beobachten sein dürften.

Wichtige Informationen

Allgemein

Diese Kommunikation wurde von ETF Securities (UK) Limited („**ETFS UK**“) verfasst. ETFS UK ist von der Financial Conduct Authority („**FCA**“) im Vereinigten Königreich zugelassen und steht unter deren Aufsicht.

Diese Kommunikation wurde gemäß § 21 des Financial Services and Markets Act 2000 von ETFS UK genehmigt, wobei ETFS UK von der FCA autorisiert und reguliert wird. Die in dieser Kommunikation enthaltenen Informationen stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf von Wertpapieren dar. Diese Mitteilung sollte nicht als Grundlage für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Maßstab für zukünftige Ergebnisse und Anlagen können im Wert fallen.

Dieses Dokument ist keine Werbung, und darf unter keinen Umständen entsprechend ausgelegt werden, und ist kein sonstiger Schritt zur Bewirkung eines öffentlichen Angebots von Anteilen in den USA oder in Provinzen oder Gebieten der USA. Weder dieses Dokument noch Kopien davon dürfen direkt oder indirekt in die USA gebracht oder übermittelt oder dort verbreitet werden.

Dieses Dokument kann einen unabhängigen Marktkommentar von ETFS UK enthalten, der auf öffentlich zugänglichen Informationen beruht. ETFS UK übernimmt hinsichtlich der Fehlerfreiheit oder Genauigkeit hierin genannter Informationen keine Garantie; die zu Produkten und Marktentwicklungen geäußerten Meinungen können Änderungen unterliegen. Dritte, welche die in dieser Mitteilung enthaltenen Informationen bereitgestellt haben, erteilen keinerlei Garantien oder Zusicherungen bezüglich solcher Informationen. Weder ETFS UK, noch dessen Tochtergesellschaften oder die respektive leitenden Angestellten, Direktoren, Partner oder Angestellten akzeptieren jegliche Verantwortung für jedweder direkte oder aus der Verwendung dieser Publikation und dessen Inhalt folgenden Verluste.

ETFS UK muss gegenüber der FCA im Vereinigten Königreich erklären, dass sie nicht in Bezug auf die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich diese Mitteilung bezieht, für Sie tätig ist. Insbesondere wird ETFS UK für Sie keine Anlagedienstleistungen erbringen und/oder Sie nicht im Hinblick auf die Vorzüge einer Transaktion beraten bzw. Ihnen gegenüber diesbezügliche Empfehlungen aussprechen. Kein Vertreter von ETFS UK ist autorisiert, sich in irgendeiner Weise zu verhalten, die einen anderen Eindruck erwecken könnte. ETFS UK haftet daher nicht dafür, Ihnen den Schutz zu bieten, den sie ihren Kunden gewährt, und Sie sollten Ihre eigene unabhängige Rechts-, Anlage-, Steuer- und sonstige Beratung einholen, die Ihnen geeignet erscheint.



The
intelligent
alternative

ETF Securities (UK) Limited
3 Lombard Street
London
EC3V 9AA
United Kingdom

t +44 (0)207 448 4330
f +44 (0)207 448 4366
e info@etfsecurities.com
w etfsecurities.com