

Saisonalität

und saisonales Trading

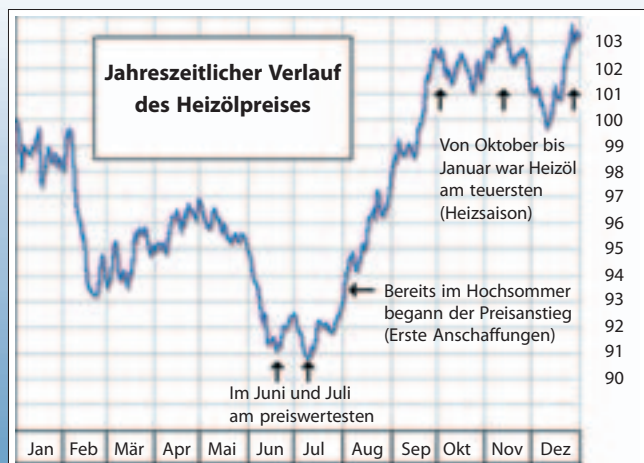


Jahreszeiten sind ein Haupteinflussfaktor sowohl auf die Rohstoffmärkte, als auch auf die Finanzmärkte. Sie wirken, oft unbeachtet, im Hintergrund auf die Kursentwicklung und beeinflussen die Wahrscheinlichkeit einer Kursbewegung. Nachfolgend werden verschiedene Wege gezeigt, wie Trader saisonale Muster nutzen können, und was sie dabei beachten sollten.

Saisonalität ist ein jahreszeitlich bedingter Verlauf, wie z. B. die Temperatur. In der Folge der natürlichen Prozesse unterliegen viele Warenpreise saisonalen Schwankungen, denn Erntephasen oder Heizperioden treten jahreszeitlich bedingt auf. So ist Heizöl im Sommer preiswerter als während der Heizsaison. Es gibt saisonale Muster aber auch in den Finanzmärkten, denn für kalendarische Phänomene kommen viele Ursachen in Frage. Dazu gehören offenkundigere wie Ausschüttungen zu bestimmten Terminen, aber auch weniger bekannte wie die Stimmungsbesserung vor Feiertagen. Saisonalität umfasst auch andere Zeitspannen als ein Jahr, beispielsweise bei der Intraday-Saisonalität. Zudem weisen an den Märkten nicht nur Preise nutzbare saisonale Verläufe auf, sondern etwa auch die Volatilität.

Bild 1 zeigt, dass Heizöl im Juni und im Juli am preiswertesten war, im Hochsommer aufgrund erster Anschaffungen der Preisanstieg begann und von Oktober bis Januar, während der Heizsaison, am teuersten war. Viele Eigenheimbesitzer und Hausverwalter decken sich bereits vor Beginn der Heizsaison mit ihrem Brennstoff ein. Das aber hat zur Folge, dass die Preise bereits dann steigen. Dies verdeutlicht, wie wichtig es ist, saisonale Verläufe empirisch zu überprüfen und exakt auszuwerten, und sich nicht von vorgefassten Vorstellungen leiten zu lassen.

B1) Saisonaler Verlauf von Heizöl



Hier ist zu erkennen, dass Heizöl im Juni und im Juli am preiswertesten und von Oktober bis Januar, also während der Heizsaison, am teuersten war.

Quelle: www.seasonalcharts.com

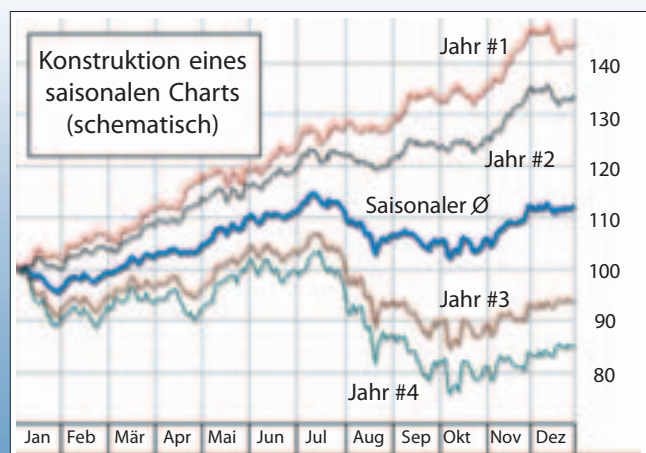
Was ist ein saisonaler Chart?

Saisonale Verläufe werden durch saisonale Charts am besten greifbar. Im Unterschied zu üblichen Charts zeigen saisonale Charts (Bild 2) nicht die Kurse über einen bestimmten Zeitraum. Vielmehr stellen sie den typischen Verlauf zu einer bestimmten Jahreszeit nach Art eines Durchschnitts dar. Stieg der Kurs im Mittel zu einer bestimmten Jahreszeit, so äußert sich dies im Chart durch einen steigenden Verlauf. Auf der horizontalen Achse ist die Zeit im Jahr eingetragen, auf der vertikalen Achse die Preisinformation. Gut gemachte saisonale Charts weisen einen taggenauen Verlauf auf, sind um kalendarische Anomalien wie verschobene Feiertage bereinigt, und zeigen die Preisinformation präzise. Es ist dann ohne aufwändige Berechnungen möglich, direkt aus dem Chart den annualisierten Prozent-Ertrag einer saisonalen Handelsstrategie abzulesen. Ein darin Geübter kann einen groben saisonalen Chart auch selbst mit Hilfe einer Tabellenkalkulation erstellen, was für eine erste Einschätzung der saisonalen Tendenz reicht.

Der Dow Jones im Jahresverlauf

Bild 3 zeigt den saisonalen Verlauf des Dow Jones über einen Zeitraum von 34 Jahren. Man erkennt eine große saisonale Aufwärtsbewegung bis Anfang Juni. Sie beginnt im Vorjahr Ende Oktober. In

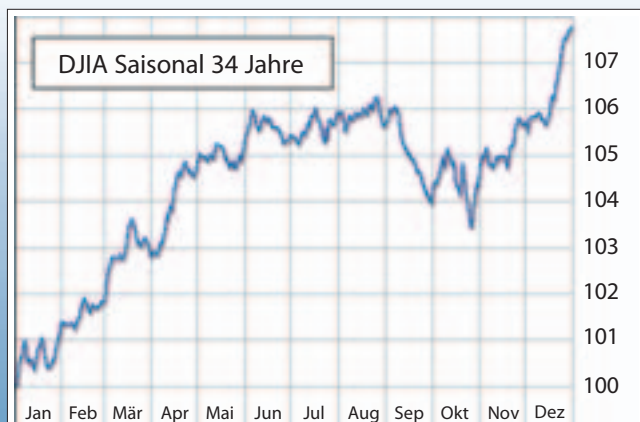
B2) Konstruktion eines saisonalen Charts



Saisonale Charts zeigen nicht die Kurse über einen bestimmten Zeitraum, sondern stellen den typischen Verlauf zu einer bestimmten Jahreszeit nach Art eines Durchschnitts dar.

Quelle: www.seasonalcharts.com

B3) Saisonaler Verlauf des Dow Jones



Bis Anfang Juni steigen die Preise, dann erfolgt eine Pause bzw. Verluste und ab Oktober ist wieder mit steigenden Kursen zu rechnen.

Quelle: www.seasonalcharts.com

der übrigen Zeit, von Anfang Juni bis Ende Oktober, erzielten die amerikanischen Aktienmärkte im Mittel einen Verlust.

Wer während des Berechnungszeitraums (27. Oktober 1970 bis 27. Oktober 2004) nur in den saisonal günstigen Phasen zwischen dem 27. Oktober und dem 6. Juni investiert war, hätte einen Gewinn von 14 107 Punkten gemacht. In 29 der 34 Jahre hätte er dabei einen Gewinn erzielt. Durch ein Investment in der saisonal schlechten Zeit vom

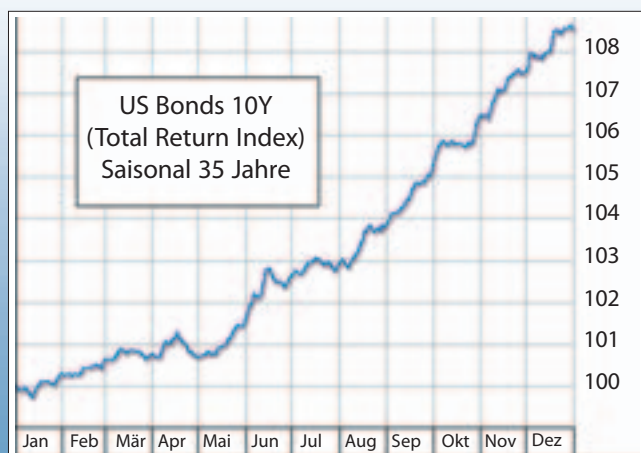
6. Juni bis zum 27. Oktober hätte er hingegen einen Verlust von 4 860 Punkten erlitten. Einem durchschnittlichen Gewinn von 11,1 Prozent pro Jahr in der saisonal günstigen Phase steht ein Verlust von 2,8 Prozent pro Jahr in der saisonal schlechten gegenüber. Zu diesem saisonalen Verlust kam es sogar trotz der langjährigen Hausse. Zudem wären während der übrigen Zeit, immerhin knapp fünf Monate, die Mittel frei, andere Investments zu tätigen. Zum Vergleich: Eine Buy & Hold-Strategie hätte 7,9 Prozent im Jahresdurchschnitt erzielt.

Die US-Anleihen im Jahresverlauf

Eine Möglichkeit, die Gelder während der für Aktien saisonal schlechten Zeit zu parken, bietet der Anleihenmarkt. Denn auch die Bonds weisen einen saisonalen Verlauf auf. Dieser verläuft oft konträr zum Aktienmarkt. Der Grund hierfür dürfte in der wechselseitigen Beziehung zur Saisonalität des Aktienmarktes liegen (Umschichtungen; abwechselnde Attraktivität von Aktien und Bonds). Bild 4 zeigt den saisonalen Verlauf eines Anleiheninvestments. In dieser Darstellung scheinen aufgrund des enthaltenen stetigen Zinsertrags die Schwankungen gering zu sein. Dennoch ist die Schwäche in den ersten Monaten gut zu erkennen, gefolgt von der darauffolgenden Stärke (man könnte für den Anleihenmarkt sagen: „Buy in May“).

Dies führt uns zurück zum Aktienmarkt. Der saisonale Chart des Dow Jones gibt nämlich Anlass, einen der bekanntesten und ältesten saisonalen Sprüche, ja sogar Timing-Sprüche insgesamt, zu überprüfen: „Sell in May and go away.“ Zwar ist der Spruch, er stammt wohl aus Großbritannien, für heutige Verhältnisse nicht präzise genug. Eine

B4) Saisonaler Verlauf der Anleihen



Im Gegensatz zum Aktienmarkt werden Anleihen im Mai durchaus attraktiv.

Quelle: www.seasonalcharts.com

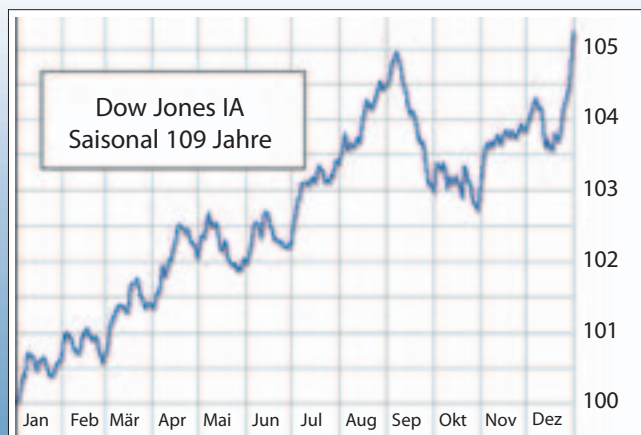
aktualisierte, auf den US-Markt angepasste Regel würde heute erst etwas später zum Verkauf anraten. Dennoch ist erstaunlich, dass die saisonale Schwäche weiterhin nach dem Mai stattfindet. Jedoch gibt der Spruch auch Anlass, daran zu erinnern, dass saisonale Verläufe sich ändern können und auf ihre Aktualität und Stabilität hin untersucht werden müssen.

Langfristige Saisonalität

Ein starkes Indiz für einen stabilen saisonalen Verlauf ist das Auftreten auch in langfristiger Betrachtung. Die Wahrscheinlichkeit eines bloßen Zufalls ist dann sehr gering. Vielmehr sollten dann fundierte Gründe die Ursache des jahreszeitlichen Verlaufs sein. Bild 5 zeigt erneut den saisonalen Verlauf des Dow Jones, diesmal aber über den gesamten verfügbaren Zeitraum, seit 1896 bis heute.

Deutlich erkennbar ist, dass die Septemberschwäche auch bei langfristiger Betrachtung vorliegt. Dasselbe gilt für die Stärke der ers-

B5) Verlauf des Dow Jones, langfristig



Dieses Bild zeigt den saisonalen Verlauf des Dow Jones Industrial Average über den gesamten verfügbaren Zeitraum, also von 1896 bis heute.

Quelle: www.seasonalcharts.com

ten Monate im Jahresverlauf. Besonders erwähnenswert ist aber die Stärke von Mitte Dezember bis Anfang Januar, die Jahresendrally. Der Chart zeigt klar ihren überproportionalen Steigungswinkel.

Was ist ein saisonales Muster?

Traditionell kann man keinen ganzen jahreszeitlichen Verlauf, sondern stets bloß ein einzelnes saisonales Muster. Ein saisonales Muster ist eine besonders markante saisonale Bewegung zwischen zwei Tagen. Dabei ist meist auch eine besonders hohe Eintrittshäufigkeit wünschenswert, eine noch vorhandene Aktualität des Musters, und das Vorliegen eines nachvollziehbaren Grundes der Bewegung. Saisonale Muster können kurz-, mittel- oder langfristiger Natur sein. Sie können sich auch überlappen. Nur bezüglich einzelner saisonaler Muster lassen sich dann weitere statistische Angaben machen.

Ein prägnantes saisonales Muster für den US-Aktienmarkt ist die Jahresendrally. Sie beginnt am 15.12. und endet am 7.1. des Folgejahres. Im S&P 500, dem maßgeblichen Index für die Futures, kam es in 16 der letzten 20 Jahre zu einem Anstieg während dieser Zeit. Er betrug dann im Mittel 3,2 Prozent. Nur viermal entstanden Verluste von durchschnittlich minus 1,6 Prozent. Insgesamt stieg der S&P im Mittel der 20 Jahre 2,2 Prozent während dieser nur 15 Handelstage.

Der US-Dollar im Jahresverlauf

Ein weiteres, weitgehend unbekanntes saisonales Muster um den Jahreswechsel herum, weist der Dollar auf. Bild 7 zeigt den saisonalen Verlauf des Euro zum Dollar (errechnet aus den Daten bis einschließlich Januar 2004). Man sieht deutlich, dass der Euro bis Ende Dezember saisonal steigt, um dann zum Jahreswechsel zu drehen und bis Ende Januar zu fallen. Zum Jahreswechsel fließt Geld aus dem Dollarraum, um dann gleich wieder zurückzukehren. Die Gründe liegen anscheinend im Stichtag des Jahresendes (für die Steuer bzw. die Bilanz). So war auch jüngst bis in den Dezember 2004 hinein der Euro fest. Die Stimmung für den Dollar war auf dem Tiefpunkt. Angesichts des hohen Leistungsbilanzdefizits und eines etablierten Abwärtstrends konnten sich nur wenige Marktbeobachter einen festen Dollar vorstellen. Dennoch kam es genau zum Jahreswechsel zu einer Trendumkehr, die viele überraschte. Nicht so die Nutzer saisonaler Analysemethoden, denn genau zum Jahreswechsel war eine Trendumkehr am ehesten zu erwarten.

Andere Phasenlängen

Saisonale Verläufe gibt es nicht nur im Einjahresbereich, sondern auch

B6) Jahresendrally, Performance im S&P

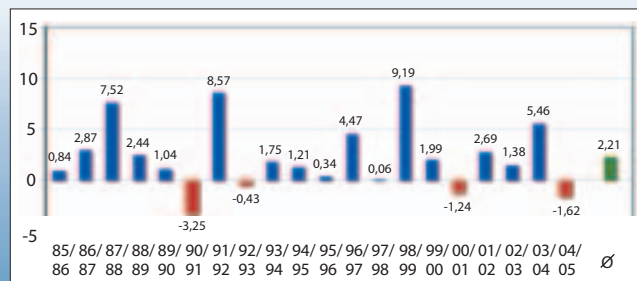


Bild 6 zeigt den Ertrag aller letzten 20 Jahresendrallys.

Quelle: www.seasonalcharts.com

für andere Periodenlängen (man spricht dann auch von Zyklen). Im kurzfristigen Bereich ist vor allem die Intraday-Saisonalität erwähnenswert. So weist etwa der S&P 500 Intraday Muster auf, die in der Größenordnung von einem Promille liegen können. Das ist nicht nur für Daytrader von Bedeutung, sondern kann auch für bessere Ein- bzw. Ausstiegszeitpunkte genutzt werden. Hingewiesen sei auch auf die Wochen- und die Monatssaisonalität. Im langfristigen Bereich ist bereits vor Jahrzehnten aufgefallen, dass die auf „5“ endenden Jahre (wie 1905) des Zehnjahreszyklus meist fest sind (siehe TRADERS´ Februar 2005, S. 10). Wir wissen allerdings nicht, wieso dies der Fall ist. Bezüglich des Grundes fundierter ist der Vierjahres- bzw. Wahlzyklus. US-Präsidenten wollen wiedergewählt werden, bzw. sie favorisieren einen Nachfolger aus der eigenen Partei. Deshalb tragen sie, aber auch die Notenbank, dafür Sorge, dass die Wirtschaft vor der Wahl gut läuft. Unpopuläre Maßnahmen, wie solche zur Konsolidierung, werden hingegen meist nach der Wahl durchgeführt.

Der Wahlzyklus im US-Aktienmarkt

Der Verlauf der Aktienmärkte ist kaum davon abhängig, ob ein Republikaner oder Demokrat Präsident wird. So gab es feste Börsen sowohl unter Clinton (Demokrat), als auch unter Reagan (Republikaner). Bild 8 differenziert deshalb nicht nach der Partei. Vielmehr zeigt es den Verlauf des Dow Jones in Abhängigkeit vom Jahr innerhalb der Wahlperiode über einen Zeitraum von gut hundert Jahren. Oberhalb von „Election“ ist somit der durchschnittliche Verlauf aller Wahljahre

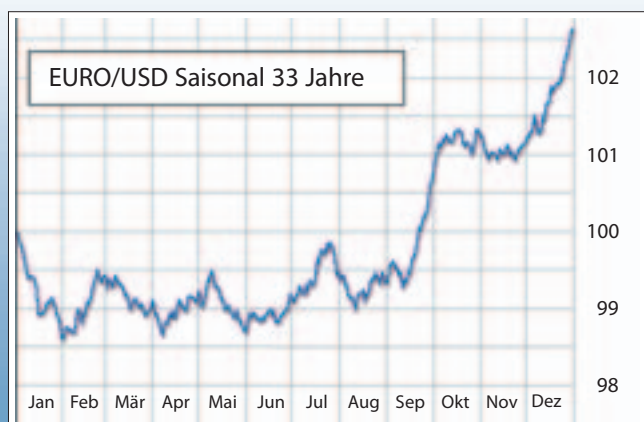
dargestellt, oberhalb von „Post-Elect.“ der aller Nachwahljahre, oberhalb von „Midterm“ der aller Zwischenwahljahre, und oberhalb von „Pre-Election“ der aller Vorwahljahre. Die durchschnittliche Gesamtleistung über vier Jahre liegt bei 25 Prozent (s. Skala rechts).

Um 7,5 Prozent stieg der Dow Jones durchschnittlich in den letzten hundert Jahren, wenn es sich um ein Wahljahr handelte. In den Vorwahljahren schnitt er mit 9,3 Prozent sogar noch besser ab. In Nachwahljahren war auch die Häufigkeit sehr hoch, dass mit Gewinnen abgeschlossen wurde. Das Nachwahljahr (mit 3,5 Prozent) und das Zwischenwahljahr (mit 2,8 Prozent) erzielten hingegen nur einen geringen Ertrag. Diese Ergebnisse decken sich weitgehend mit den wahltaktischen Gründen des Vierjahreszyklus.

Weitere Märkte im Vierjahreszyklus

Neben dem US-Aktienmarkt besitzen auch der Devisenmarkt und der Anleihenmarkt Vierjahreszyklen. Beim Anleihenmarkt fällt vor allem auf, dass das Vorwahljahr typischerweise recht schwach ist. Dies ist genau reziprok zum Aktienmarkt und stärkt die Vermutung, dass die beiden Märkte in ihrer Zyklik durch Investmentpräferenzen und Umschichtungen miteinander verbunden sind. Auch die Aktienmärkte anderer Länder weisen oft einen Vierjahreszyklus auf. Das ergibt sich aus der Dominanz der US-Börse, deren Entwicklung die anderer Länder beeinflusst. Das kann im übrigen sogar für Länder gelten, die ihren eigenen Wahlzyklus haben, der unterschiedlich zum Vierjahreswahlzyklus verläuft. So hat etwa Deutschland einen eigenen Wahlzyklus um die Bundestags-

B7) Euro / Dollar



Der Chart zeigt den saisonalen Verlauf des Euro zum Dollar.

Quelle: www.seasonalcharts.com

wahl herum, die aufgrund von außergewöhnlichen Ereignissen wie der Wiedervereinigung unregelmäßig stattfand. Dennoch weist auch der deutsche Aktienmarkt zusätzlich einen Vierjahreszyklus auf.

Saisonalität in der Tradingsystematik

Zur konkreten Umsetzung im Trading sollte man sich mit den Eigenschaften und Besonderheiten des Handelsansatzes vertraut machen. Saisonalität beruht zum einen auf fundamentalen Gründen, die den saisonalen Verlauf bedingen. Zugleich aber errechnet sich der saisonale Verlauf wie ein technischer Indikator aus den Kursen der Vergangenheit. Deswegen wird die Saisonalität mitunter der fundamentalen, mitunter der technischen Analyse zugeordnet.

Charakteristischer Bestimmungsfaktor bei der Saisonalität ist der Kalender. Er ist unabhängig von anderen Faktoren der technischen oder fundamentalen Analyse. Häufig ist das Phänomen zu beobachten, dass technische Indikatoren, aber auch fundamentale Ansätze, einander ähneln und deshalb von geringem Zusatznutzen sind. Dies ist bei Nutzung der Saisonalität unproblematisch, sie verhält sich zu anderen Indikatoren wie ein nichtkorrelierender Signalgeber. Nachfolgend werden mehrere Möglichkeiten erörtert, Saisonalität konkret im Handel umzusetzen.

Faktorenkombination

Ein saisonales Muster ist ein Einflussfaktor neben anderen auf den Kursverlauf, ähnlich wie der Trend, das Sentiment, der Dollar, das Öl, die Gewinne und dergleichen. Es bietet sich daher auch an, Saisonalität in ein bereits vorhandenes Prognosemodell als einen Entscheidungsfaktor neben anderen zu implementieren. Dies ist sowohl bei diskretionären Handelsentscheidungen, als auch bei systematischen Handelsansätzen möglich. Hierbei werden alle Faktoren als gewichteter Input verwendet und zu einem Gesamtergebnis zusammengefasst. Wer etwa anhand der Zinsentwicklung, des Rohölpreistrends, der Währungssituation und des Trends des Aktienmarktes seine Handelsentscheidung trifft, kann die Saisonalität als weiteren Entscheidungsfaktor hinzunehmen. Das Gewicht hängt vom Markt, dem saisonalen Muster, und dem Gewicht der übrigen Faktoren ab. Der Anteil der Saisonalität an der Entscheidungsfindung mag dann zehn Prozent oder 20 Prozent, bei guten Mustern auch mehr, betragen.

Filter und Hebel

Einfach umzusetzen ist die Verwendung der Saisonalität als Filter. „Filter“ bedeutet, auf Positionen zu verzichten, die gegen die saisonale Tendenz gerichtet sind. Ein Beispiel wäre etwa, während der Jahresend rally als Daytrader nicht short zu gehen. Auf diese Weise sollte sich die Gewinnwahrscheinlichkeit der einzelnen Longtrades erhöhen. Ein weiteres Beispiel ist die bereits erwähnte „Sell-in-May“-Strategie. Neben dem völligen Verzicht von Engagements ist es auch möglich, die Positionsgröße an den saisonalen Verlauf anzupassen. Man kann etwa den Aktienanteil in saisonal schlechten Zeiten herunterfahren, oder die Kontraktzahl im Terminmarkt reduzieren. Solche Variationen des Hebels lassen über die Verlustvermeidung nicht nur eine Glättung der Ertragslinie, sondern oft auch einen höheren Gesamtgewinn erwarten.

Timing

Sogar zum bloßen Timing eignet sich die Saisonalität. Hierbei wird sie nicht an der grundsätzlichen Entscheidung über das Handelssignal selbst beteiligt, sondern nur an der Wahl des Zeitpunkts. Ein Beispiel wäre etwa, bei einem Aktienportfolio Umschichtungen zweigeteilt vorzunehmen, also Verkäufe im Juni vorzunehmen, Anschaffungen aber erst Ende Oktober. Eine andere Möglichkeit wäre, einen geplanten Aktienkauf auf den Beginn Jahresend rally vorzuziehen. Das sind vielleicht nur Sahnehäubchen (die enthalten aber bekanntlich auch Kalorien).

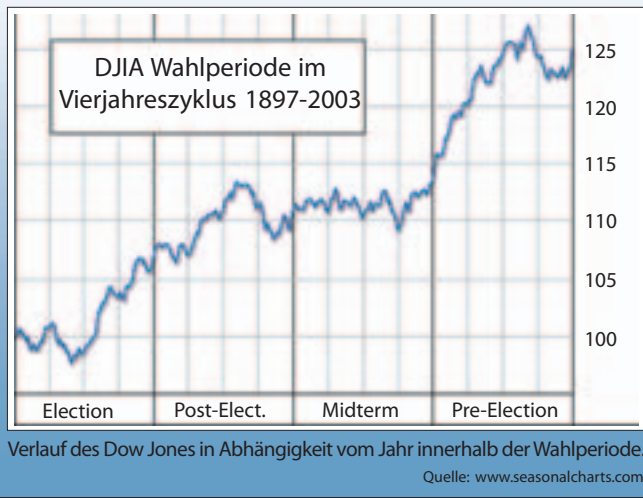
Direktes Mustertrading

Am naheliegendsten scheint das direkte Trading einzelner saisonaler Muster wie der Jahresend rally zu sein. Dies ist in der Praxis aber meist schon eine recht anspruchsvolle Vorgehensweise. Sie setzt die Kenntnis vieler Muster voraus, um über eine hohe Anzahl zu diversifizieren. Zudem muss man konsequent Verluste bei Fehlsignalen vermeiden. Die Positionsgröße sollte klein gehalten werden, denn Einzeljahre unterliegen weit höheren Schwankungen als der saisonale Durchschnitt. Außerdem bestehen viele statistische Fallstricke, so dass vermeintliche saisonale Muster, die tatsächlich nur zufälliger Natur sind und deshalb ohne Prognosenutzen, integriert werden. Bei der Handelssystementwicklung ist es folglich sehr schwer, Überoptimierungen zu vermeiden. Da der professionelle Umgang mit diesen Punkten aufwändig ist und sich dabei leicht Fehler einschleichen, entwickelt sich oft gerade diese naheliegende Vorgehensweise des direkten Tradings einzelner saisonaler Muster in der Praxis ungünstig.

Ausreißerjahre

Ein Instrument kann man dann am besten nutzen, wenn man dessen Grenzen kennt. Bei der Saisonalität ist der wohl wichtigste Aspekt, dass einzelne Jahre völlig konträr zum saisonalen Index verlaufen können. Im Unterschied etwa zu einem Trendfolger, korrigiert sich ein falsches saisonales Signal nicht von selbst. Deshalb sind Verlustbegrenzungsmaßnahmen (wie ein Stopp-Loss) zu ergreifen. Selbst bei der recht stabilen Jahresend rally gab es Ausnahmejahre, wie das Bild 6 zeigt. Ausreißerjahre haben aber auch für die Vergangenheitsbetrachtung eine Bedeutung, wenn eine markante Einzelbewegung (wie ein Crash) vorlag. Falls diese nur zufällig an einem bestimmten Zeitpunkt im Jahr stattfand, überzeichnet sie den saisonalen Trend. Ein aus einer hohen Zahl an Jahren errechneter saisonaler Verlauf (z. B. 30 Jahre) reduziert diesen Einfluss.

B8) Vierjahreszyklus Dow Jones

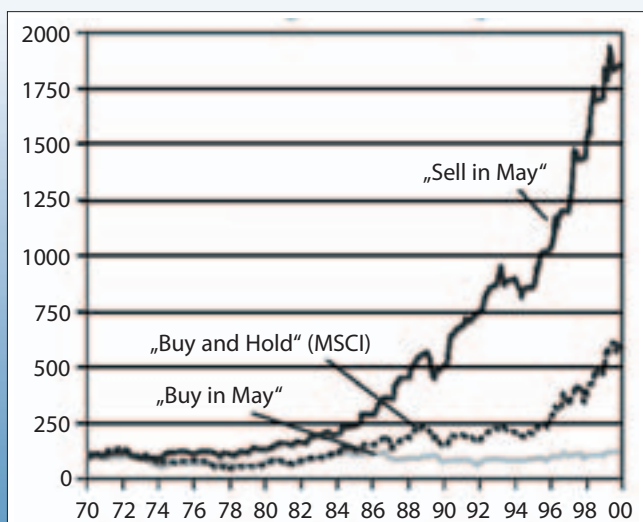


Aktualität und Stabilität

Ein weites Feld eröffnet die Frage, ob ein saisonales Muster noch gültig ist. Saisonale Muster können sich nämlich ändern. Leicht einsichtig ist dies beispielsweise im Agrarbereich bei Einführung neuer Lager-techniken. Deshalb sollte ein Muster auch in der jüngeren Vergangenheit eingetreten sein. Zudem ist es wünschenswert, dass ein Muster in einer möglichst großen Zahl an Jahren auftritt, denn eine hohe Häufigkeit erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass es sich um eine echte saisonale Bewegung handelt.

Eine wichtige Frage ist nämlich, ob überhaupt ein saisonales Muster vorliegt. Ist dies nicht der Fall, kann eine durchschnittliche „saisonale“ Bewegung der Vergangenheit das Ergebnis bloßen Zufalls sein (und damit wertlos für die Prognose). Die konkrete Kenntnis des Grundes für ein saisonales Muster ist hierbei am wünschenswertesten. Oft kennen wir den Grund aber nicht (ohne dass dies bedeuten würde, dass es ihn nicht gibt). Manche Trader handeln freilich jedes Muster,

B9) Saisonstrategie „Sell in May“



Quellen: NZZ v. 4.1.2001 S. 24, Partner Bank, Hans-Peter Huber

ob echt oder unecht, in der Erwartung, dass die echten saisonalen Muster Gewinne abwerfen, während die Gewinne und Verluste der Scheinmuster sich letztlich gegenseitig aufheben sollen.

Weitere praktische Aspekte

Saisonale Strategien gibt es für die unterschiedlichsten Zeithorizonte, für den Daytrader genauso wie für den Langfristanleger. Wie die Beispiele zur Umsetzung zeigen, kann man Saisonalität auch dann nutzen, wenn man eine andere Zeitspanne fürs Trading bevorzugt als das saisonale Muster aufweist, sei sie länger, sei sie kürzer. Einer der Hauptvorteile der Saisonalität in der Praxis ist die Anwendbarkeit auf verschiedene Märkte. Man muss, im Unterschied zu vielen anderen Vorgehensweisen, nicht für jeden Markt einen völlig neuen Handelsansatz entwickeln. Dabei sind die Finanzmärkte entgegen einem verbreiteten Vorurteil ebenfalls saisonal handelbar. Insbesondere bei den Warenmärkten ist zu berücksichtigen, dass in der Praxis nur die Futures gehandelt werden können, nicht der Kassamarkt. Viele saisonale Tendenzen sind in den unterschiedlichen Liefermonaten aber bereits eingepreist. Die saisonalen Muster sind deshalb oft ganz andere, als man erwartet. Zudem sind für den Handel mit Futures die saisonalen Charts der Futures heranzuziehen.

Fazit

Saisonalität erhöht die Wahrscheinlichkeit einer Kursbewegung. Sie gehört zu den wenigen statistisch überprüfbaren Handelsansätzen. Da der kalendarische Einfluss, der der Saisonalität zugrunde liegt, unabhängig von anderen Einflussfaktoren ist, stiftet sie statistisch gesehen einen zusätzlichen Nutzen. Diesen kann der Anleger dauerhaft haben.

Der Spruch „Sell in May“ mag dies verdeutlichen. Abbildung 9 vergleicht ein Aktieninvestment anhand der MSCI-Welt in der saisonal günstigen Zeit (Ende November - Ende Mai) mit einer Buy & Hold-Strategie und mit dem gegenteiligen Ansatz (in der übrigen Zeit wurde das Kapital im Geldmarkt geparkt). Für andere Einstiegszeitpunkte kommen die Autoren Bouman und Jacobsen in ihrer Studie (www.ssrn.com/abstract=76248) ebenfalls zum Ergebnis der Wirksamkeit saisonaler Strategien. Sie untersuchten viele Länder, zum Teil über sehr lange Zeiträume. Man bedenke, dass der Spruch recht alt ist, als bekannteste saisonale Timingregel nicht gezielt nachträglich ausgewählt, und darüber hinaus nicht durch moderne Handelssystem-techniken bereichert. So gesehen ist die Outperformance recht beeindruckend. Kaum ein anderes Börsenverfahren, ob technisch oder fundamental, kann Vergleichbares vorweisen.

Dimitri Speck

Dimitri Speck hat sich auf Mustererkennung und auf die Entwicklung von Handelssystemen spezialisiert. Er ist Herausgeber der Website www.SeasonalCharts.com. Dort sind saisonale Charts für interessierte Anleger kostenfrei nutzbar. Einen weiteren Themenschwerpunkt bilden Marktanomalien, Gold und Rohstoffe.

