

## Allbekannt, doch selten angewandt: der Halloween-Effekt

**Dass Aktienmärkte saisonal sind, ist allseits bekannt. „Sell in May an go away, but remember to come back on Halloween“, wird jährlich millionenfach zitiert. Als Handels-Strategie ist diese Börsenweisheit für ausdauernde Investoren hocheffizient. Deshalb ist von großem Interesse, welche Faktoren man bei der Aktienausswahl berücksichtigen sollte, um erfolgreich saisonal zu investieren.**

Um die Frage, welche Aktien sich für eine Halloween-Strategie eignen, zu beantworten, untersuchte der Autor die Renditefaktoren auf Saisonalität, die Kenneth R. French monatlich publiziert:

- SMB** (Small minus Big): Faktor Größe. Gibt an, wie viel Mehrrendite ein Portfolio mit Aktien kleiner Marktkapitalisierung (Small Caps) gegenüber einem Portfolio aus Aktien großer Marktkapitalisierung (Large Caps) erzielt hat.
- HML** (High minus Low): Faktor Wert (Value). Dieser Faktor stellt die Überrendite eines Portfolios mit Aktien hoher Buchwerte gegenüber einem Portfolio aus Aktien mit niedrigen Buchwerten dar. Er gibt an, ob sich die Aktienausswahl nach dem Kurs-Buchwert-Verhältnis gelohnt hat.

- WML** (Winner minus Loser): Faktor Momentum. Dieser Faktor gibt die Überrendite eines Portfolios aus Aktien an, die in den vorangegangenen 12 Monaten die beste Rendite erzielten, im Vergleich zu einem Portfolio aus Aktien, die im selben Zeitraum die schlechteste Rendite erzielten. Somit zeigt er direkt an, wie sich eine Trendanalyse in Performance bezahlt gemacht hat.

Auf die Faktoren RMW (Robust Minus Weak), Rentabilität und CMA (Conservativ Minus Aggressiv), die ebenfalls von Kenneth R. French veröffentlicht werden, wird in dieser Analyse verzichtet.

Dieses theoretische Faktorenmodell von Fama und French hat für die Praxis eine große Relevanz, da sie beschreiben, ob sich der Aufwand einer Analyse lohnt oder es besser wäre, ein Marktportfolio (Index) für

seine Handelsstrategie zu wählen. Die Faktoren geben Auskunft, ob es für einen Trader, der saisonal Aktien handeln will, sinnvoller ist, kleine oder große Aktiengesellschaften zu handeln, ob sich eine Analyse nach unterbewerteten Titeln lohnt oder ob es ausreicht, die Top-Performer der letzten 12 Monate zu suchen.

### Methodik und Datenquelle

Kenneth R. French veröffentlicht die Renditen der o. g. Faktoren für etliche Aktienmärkte in unterschiedlichen Zeiträumen und Perioden. Für die saisonale Betrachtung wurden Monatsrenditen der Aktienportfolios amerikanischer Aktien im Zeitraum von 1927 bis 2016 analysiert, um eine ausreichend hohe Aussagekraft zu erhalten. Die Monatsrenditen wurden nach den 12 Monaten sortiert und der Mittelwert gebildet. Um die Ergebnisse der Monatsbetrachtung zu überprüfen, wurden die täglichen Renditefaktoren aller Faktoren des globalen Aktienmarktes in einen Chart umgerechnet und dieser nach Performance und Risiko analysiert. Als Ri-

Fortsetzung auf Seite 8



Thomas Hupp beschäftigt sich seit 1996 mit Handelsstrategien und seit 2008 mit saisonalen Effekten an den Börsen.

Wer saisonal mit dem Halloween-Effekt handeln will, sollte sich nicht vom Medienrummel im Mai beeinflussen lassen.

Wer sich im Mai (besser Juli) die Frage stellt, „Soll ich alle Aktien verkaufen oder nicht“, hat schon verloren. Denn der Erfolg der Halloween-Strategie liegt neben der richtigen Aktienausswahl vor allem in ihrer beständigen Anwendung.

**Abbildung 1: Globale Aktienportfolios 1997 bis 2016 (Buy and Hold)**



Quelle: Kenneth R. French Data Library, eigene Berechnungen

Der Chart zeigt die Vermögensentwicklung verschiedener Aktienportfolios. Am rechten Rand ist die Rendite pro Jahr zu sehen. Das Portfolio aus globalen Aktien mit hohem Momentum erzielte die höchste Rendite, gefolgt von werthaltigen Aktien. Das Marktportfolio und ein Portfolio aus Small Caps erzielten die gleiche Rendite mit ähnlichem Verlauf.

Die meisten Fondsmanager und Trader verkaufen bei der Halloween-Strategie, weil sie im Mai bzw. Juli nicht genügend Aktien im Portfolio haben, die sie verkaufen können, da sie es versäumt haben, sich im Herbst – konträr zur Masse der Marktteilnehmer – mit ausreichend Aktien einzudecken.

## Zyklischer und technischer Ausblick ...

Fortsetzung von Seite 7

sikokennzahl diene in dieser Analyse das Downside Risk (die Standardabweichung aller negativen Renditen), da es weniger fehleranfällig ist als die Volatilität.

### Vier Faktoren im Test

Um eine Handelsstrategie in der Rückwärtsbetrachtung zu simulieren, wurden die o. g. Performancezahlen um Kosten korrigiert, mit denen ein Trader rechnen muss. Jedes Portfolio wurde mit Einrichtungskosten von 1 % zum Start 01.01.1997 und mit einer jährlichen Gebühr von 0,42 % belastet, was in etwa den Kosten eines ETFs entspricht.

In Abbildung 2 sehen Sie die Entwicklung der Portfolios im Betrachtungszeitraum. Der risikofreie Zins einer einmonatige US-Staatsanleihe erzielte pro Jahr 1,70 % mit einer glatten Linie, die seit 2010 kaum mehr Bewegung zeigt. Das Marktportfolio besteht aus den größten Aktien von 21 Industrienationen und erzielte eine Rendite von 6,00 % pro Jahr nach Kosten. Das Portfolio SMB wurde aus dem Marktportfolio gebildet und aus diesem wurden die kleinsten Aktien herausgesucht. Es rentierte sich kaum mehr als das Marktport-

folio selbst mit 6,06 %. Das Portfolio HML ist der Anteil der Aktien des Marktportfolios mit den höchsten Buchwerten (Vermögenswerten) und schaffte im Beobachtungszeitraum 10,27 % pro Jahr, also einen erheblichen Mehrwert zum Marktportfolio. Das WML-Portfolio sind die Aktien des Marktportfolios, die in den vergangenen 12 Monaten die höchste Rendite erzielten. Die Rendite des WML-Portfolios war mit 14,80 % pro Jahr die rentabelste. In alle Portfolios sind Dividenden und Aktiensplits einkalkuliert. Unter Betrachtung einfacher Renditeerwägungen ist das Momentum (also die Chartanalyse) das rentabelste Analysewerkzeug nach Analyse der Fundamentaldaten und bringt einen deutlichen Mehrwert zum Marktportfolio.

### Saisonale Analyse der Vier-Faktoren-Portfolios

Im Folgenden bilden alle vier Portfolios eine saisonale Handelsstrategie ab. Von November bis Juli wurde in das entsprechende Portfolio investiert und von Juli bis November in den risikofreien Zins. Bei jedem Switch wurden 0,1 % Gebühren verrechnet.

Wie erwartet war der globale Aktienmarkt in diesem Beob-

achtungszeitraum sehr saisonal und die saisonale Handelsstrategie „Sell in July...“ war vorteilhafter als es gewesen wäre, das Portfolio einfach zu halten. Das Marktportfolio erreichte mit 7,23 % Rendite pro Jahr eine Überperformance von 1,23 % mit der „Sell in July“-Strategie. Mit kleinen Aktien des SMB-Portfolios konnte eine Rendite von 9,08 % pro Jahr erwirtschaftet werden und somit 3,02 % pro Jahr mehr. Das HML-Portfolio war mit einer Rendite von 10,88 % nur um 0,61 % pro Jahr besser. Die „Sell in July“-Strategie mit dem WML-Portfolio hingegen erreichte „nur“ eine Rendite von 12,83 % und damit 1,97 % weniger pro Jahr.

Unter reinen Renditeaspekten hat sich eine saisonale Handelsstrategie mit dem Marktportfolio, also mit kleinen und unterbewerteten Aktien, gelohnt. Mit einem Portfolio aus Gewinneraktien lohnte sich der saisonale Ansatz auf den ersten Blick nicht.

### Ergebnis unter Betrachtung der risikoadjustierten Rendite

Die Rendite alleine zu betrachten ist fahrlässig. Das eingegangene Risiko spielt eine wichtige Rolle und gibt ein differenzierteres Bild. Das

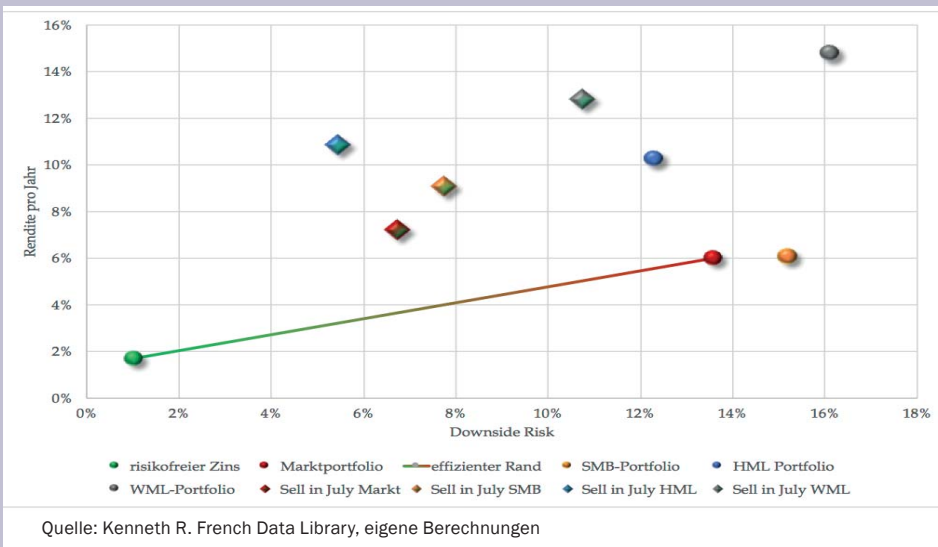
Abbildung 2: Saisonale Anlagestrategien mit globalen Aktienportfolios



Quelle: Kenneth R. French Data Library, eigene Berechnungen

Der Chart zeigt die Vermögensentwicklung der Aktienportfolios bei Anwendung der Halloween-Strategie „Sell in July“. Die Renditen pro Jahr (rechter Rand) zeigen, dass die saisonale Anlagestrategie mit allen Portfolios mehr Rendite erzielt, außer mit Aktien, die ein großes Momentum haben.

**Abbildung 3: Rendite-Risiko-Diagramm der Handelsstrategien 1997 bis 2016**



Das Rendite-Risiko-Diagramm betrachtet die Effizienz einer Handelsstrategie. Die Halloween-Strategie „Sell in July“ mit unterbewerteten Aktien erzielte das beste Rendite-Risikoverhältnis. Für risikofreudige Trader mit guten Nerven ist die Halloween-Strategie kombiniert mit Trendanalyse eine Option, da das Risiko mit etwas mehr Rendite belohnt wird.

Rendite-Risiko-Diagramm zeigt zweidimensional die Effizienz eines Portfolios und der Handelsstrategien.

Am effizientesten war die saisonale Handelsstrategie „Sell in July“ mit Aktien, die einen hohen Buchwert haben. Das Rendite-Risiko-Verhältnis war deutlich besser als bei allen anderen Portfolios. Aktien mit hohem Momentum in einem Portfolio oder mit saisonaler Handelsstrategie waren ebenfalls interessant, da das höhere Risiko durch mehr Rendite belohnt wurde.

**Fazit: Saisonales Trading bereichert jedes Depot**

Als Trader können Sie die praktische Seite für sich nutzen, nämlich, dass eine saisonale Handelsstrategie das Risiko Ihres Depots deutlich verringert und die Renditeerwartung erhöht – mit der richtigen Aktienausswahl. Die Saisonalität wird auch in Zukunft an den Aktienmärkten präsent sein. Besonders stark ist das Momentum als Faktor für Rendite. Eine Kombination von Charttechnik und einer „Sell in July“-Strategie lässt hohe Renditeerwartungen bei vergleichsweise niedrigerem Risiko zu. Als Trader können Sie diese Strategie

unterschiedlich ansetzen. Entweder handeln Sie einen Teil Ihres Depots mit der hier beschriebenen „Sell in July“-Strategie und achten darauf, dass Ihre Aktien hohe Buchwerte oder hohes Momentum haben, oder Sie integrieren den saisonalen Ansatz in Ihr Risikomanagement.

Zum Beispiel könnte das Risikobudget oder das Moneyma-

nagement in den Monaten August bis Oktober entsprechend angepasst werden und ab November wieder risikofreudiger ausfallen. Der größte Erfolgsfaktor der Halloween-Strategie liegt allerdings darin, sie auch durchzuhalten. Wer die Disziplin nicht aufwenden kann, sollte sich einen entsprechenden Fonds suchen, der dem Trader diese Aufgabe abnimmt.

Anzeige

„Der gefährlichste Monat für Börsenspekulationen ist der Oktober, danach kommt Juli, Januar, September und die anderen Monate.“ Mark Twain, 1894

**Die neue Referenz im Zertifikate-Handel**

**2,50** EUR  
Orderprovision\* pro Trade

**finanzen.net**  
ONLINE BROKERAGE  
Kooperationspartner der OnVista Bank

[www.finanzen-broker.net](http://www.finanzen-broker.net)

\* Premium-Aktion im außerbörslichen Handel für alle Derivate von BNP Paribas, Commerzbank, Société Générale und Vontobel gemäß Aktionsbedingungen unter [www.finanzen-broker.net/aktionen.aspx](http://www.finanzen-broker.net/aktionen.aspx)