



ZUGERBERG FINANZ  
AKTIENGESELLSCHAFT

**Bauernregeln für Börsianer.**

## Bauernregel für den US-Investor: Der „Super Bowl“-Indikator.

In der Investorengemeinschaft existiert eine Vielzahl von „Bauernregeln“, die eine erfolgreiche Kapitalanlage zu garantieren versprechen. Der Jahresbeginn stellt sozusagen die Blütezeit dieser Regeln dar, nicht zuletzt deshalb, weil sich Investoren fragen, wie die Performance im neuen Jahr aussehen wird.

Die Grundidee dieser Faustregeln besteht darin, anhand von finanziellen oder nicht-finanziellen Indikatoren einen Hinweis dafür zu erhalten, wohin sich die Finanzmärkte in der nahen Zukunft (sprich im laufenden Jahr) bewegen werden. Ein in den USA bekannter nicht-finanzieller Indikator ist beispielsweise der „**Super Bowl**“-Indikator: der Super Bowl wird zwischen dem Gewinner der American Football Conference (AFC) und dem Gewinner der Na-

tional Football Conference (NFC) am ersten Sonntag im Februar ausgetragen. Die Super Bowl-Regel besagt, dass der Aktienmarkt sich im laufenden Jahr positiv entwickeln wird, falls das Team der NFC gewinnt, und dass mit einer negativen Aktienmarktentwicklung gerechnet werden muss, falls das Team der AFC gewinnt. Die Statistik zeigt, dass in 26 von 30 Jahren, in welchen das NFC-Team den Super Bowl gewann, der S&P500 im entsprechenden Jahr um durchschnittlich 12.3% zugelegt hat. Währenddem er in den 13 Jahren, in welchen der Sieg an das AFC-Team ging, durchschnittlich 2.35% an Wert verloren hat.<sup>1</sup>

Gemäss dieser Regel sollte das Börsenjahr mit einer schlechten Rendite enden. In einem packenden Duell gewannen die Baltimore Ravens (AFC) gegen die San Francisco 49ers (NFC) mit 34:31.

And the Winner is... ?



---

*„Die Super Bowl-Regel: Die Aktienmärkte entwickeln*

*sich positiv, falls das Team der NFC gewinnt.“*

---

## Bauernregel für alle Investoren: Die „Januar-Regel“.

Eine der bekanntesten Regeln, die zu Jahresbeginn immer wieder in den Medien diskutiert wird, ist die sog. „Januar-Regel“. Sie besagt vereinfacht, dass die Performance im Januar ausschlaggebend ist für die gesamte Jahresperformance auf dem Kapitalmarkt: „As goes January, so goes the year“. Mit anderen Worten, wenn die Monatsrendite im Januar positiv ist, wird die Gesamtjahresperformance ebenfalls positiv sein – und umgekehrt für eine negative Januar-Rendite. Die Tabelle zeigt eine Auswertung dieses Januar-Indikators für ausgewählte Aktienindizes, für die Periode von 1994 bis 2012.

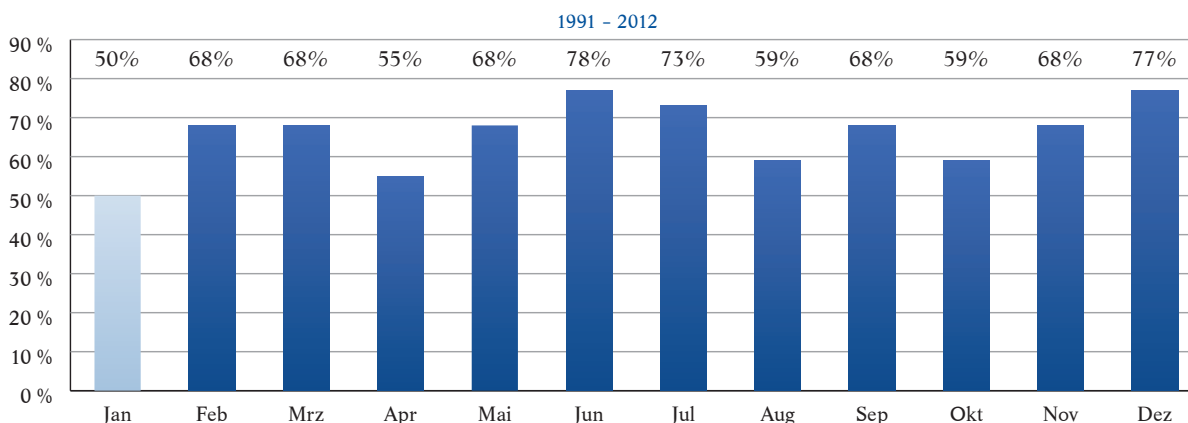
Index (1994 – 2012)	Übereinstimmung in %
SMI	58%
DAX	63%
FTSE	58%
S&P 500	63%
Nasdaq Composite	63%
CAC 40	74%
NIKKEI 225	47%
Hang Seng	58%

In 58% der untersuchten Perioden folgte auf eine positive Januar-Rendite eine positive Jahresperformance, oder einer negativen Rendite im Januar eine negative Gesamtjahresrendite. Für den CAC 40 ist im untersuchten Zeitraum sogar eine Übereinstimmung von 74% auszumachen.

Weshalb sollte gerade der Januar und nicht ein anderer Monat die Jahresrendite prognostizieren können? Im Allgemeinen glaubt man, dass der Januar jeweils der Monat sei, in dem die eigenen Positionen neu geordnet und die Aktienquote erhöht oder gesenkt wird.

Bei einer empirischen Analyse der Übereinstimmung des Vorzeichens der entsprechenden Monatsrenditen mit dem Vorzeichen der Jahresrendite (folgt auf eine positive Monatsrendite eine positive Gesamtjahresrendite bzw. umgekehrt), ergibt sich für den Zeitraum 1991 bis 2012 allerdings folgendes, eher nüchternes Bild für den SMI: Zumindest in den letzten Jahren hat die Januar-Regel in der Schweiz keinerlei verlässliche Voraussagekraft entfalten können.

### SMI: Die Häufigkeit, mit welcher die Monatsrendite das gleiche Vorzeichen wie die Jahresrendite hat



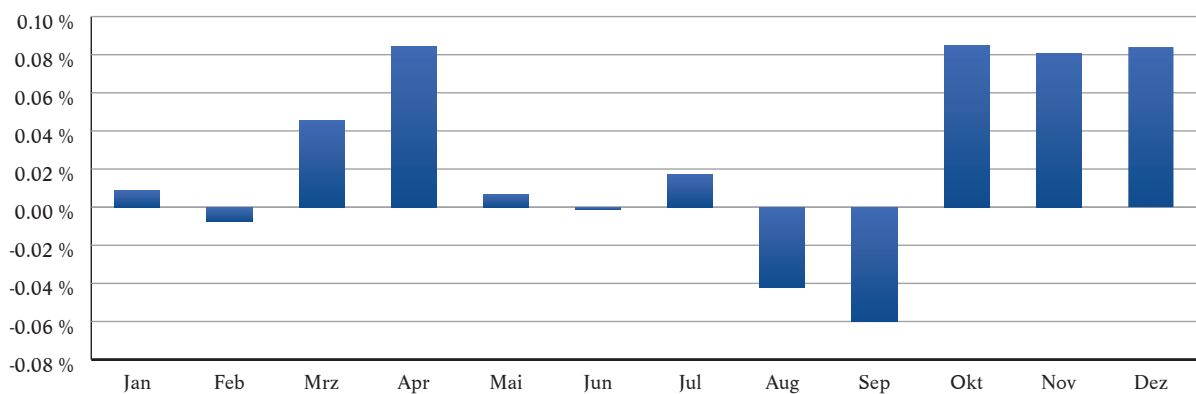
„In den letzten Jahren hatte die Januar-Regel in der Schweiz keinerlei verlässliche Voraussagekraft.“

## Die höchsten Tagesrenditen: Ist der April und das 4. Quartal die beste Zeit für Anleger?

Eine Analyse der täglichen (stetigen) Renditen des SMI zeigt, dass in den letzten 20 Jahren die Monate April, Oktober, November und Dezember die höchsten durchschnittlichen Tagesrenditen aufweisen.

### SMI: Durchschnittliche (stetige) Tagesrenditen

24.06.1993 - 21.02.2013

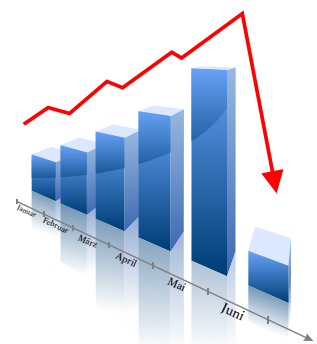


## Wenn die Maiglöckchen blühen: Gewinne realisieren oder auch nicht?

Es könnte sein, dass der Investor auch in diesem Jahr sich die Frage wird stellen müssen, ob er seine Aktiengewinne nicht wenigstens teils realisieren will. „**Sell in May and go away...**“ ist eine andere Faustregel, der man bei nur flüchtiger Betrachtung des Diagrammes (S.4) schnell Glauben schenken könnte. Die Erklärungsversuche leuchten ein. Mit schöner Regelmässigkeit flacht der unternehmerische Neuigkeitsgehalt an relevanter, fundamentaler Information nach dem interpretierten Jahresergebnis (meistens im Februar und März) und dem Ausblick (sogenannte „Guidance“ und deren Bestätigung mit der Veröffentlichung der Ergebnisse aus dem 1. Quartal des neuen Jahres im Mai) deutlich ab. Empirisch betrachtet sollte aber noch zwei Monate zugewartet werden, also erst Ende Juli verkauft werden. Das mag eine Nuance sein, aber fast in allen Ländern lässt sich ein schlechtes Ergebnis in den Monaten August und September messen.

Im Sommer bleibt die Handelstätigkeit erfahrungsgemäss tief, und erst auf das Jahresende hin (nach dem Q3-Ergebnis) beginnt das routinierte Spiel der Finanzanalysten um Umsatz-, Ertrags- und Gewinn-Revisionen von Neuem in hoher Kadenz. Deshalb wird die Regel noch ergänzt mit „**...but remember to come back in September**“, um für das letzte Quartal vorbereitet zu sein.

Die Statistiken der letzten 20 Jahre zeigen immerhin signifikante Unterschiede in den Monatsrenditen auf.



„*Sell in May and go away...*“

...*but remember to come back in September.*“

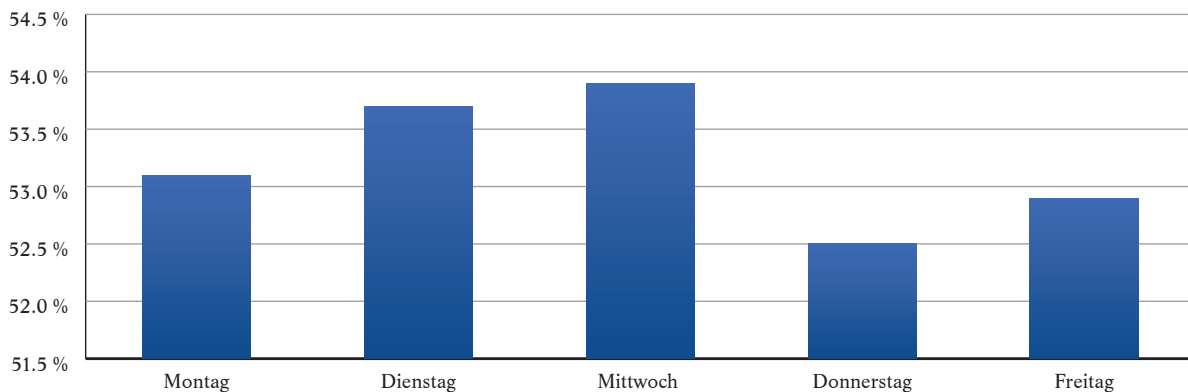
## Market Timing: Sogar innerhalb der Woche zeigt sich ein Effekt.

Bei genauerer Betrachtung der Wochenrenditen zeigt sich, dass der Mittwoch der Tag mit den meisten positiven Renditen ist. Eine Erklärung dafür liegt in der Beobachtung, dass die meisten Gesellschaften versuchen, ihren Finanzkalender so abzustimmen, dass das Ergebnis vor Börsenbeginn in den ersten drei Handelstagen veröffentlicht wird. Das hat dann beispielsweise in der Schweiz noch den Nebeneffekt, dass die Neuigkeiten auch gleich noch in die

Wochenzeitschriften (Handelszeitung, Finanz+Wirtschaft vom Mittwoch) einfließen. Was am Donnerstagmorgen kommuniziert wird, geht tendenziell etwas unter. In anderen Ländern mit einem unterschiedlichen Medienverhalten sieht das wiederum anders aus.

### SMI: Wochentage mit positiver Rendite

24.06.1993 - 21.02.2013



---

*„Am Mittwoch lassen sich die meisten  
positiven Entwicklungen feststellen.“*

---

## Probleme mit Entscheidungsregeln: Wie soll man umgehen mit saisonalen Effekten?

Weshalb soll jemand nicht nach einer der genannten Regeln investieren? Die Statistiken sehen doch überzeugend aus, oder etwa nicht?

Es gibt mehrere Probleme mit Entscheidungsregeln dieser Art. Die grösste damit verbundene Gefahr sei kurz herausgegriffen: man sollte grundsätzlich sehr vorsichtig sein bzgl. Entscheidungsregeln, die auf rein statistisch nachgewiesenen Zusammenhängen beruhen, denen aber jegliche ökonomische Logik abgeht: **Korrelation ist nicht mit Kausalität zu verwechseln.**

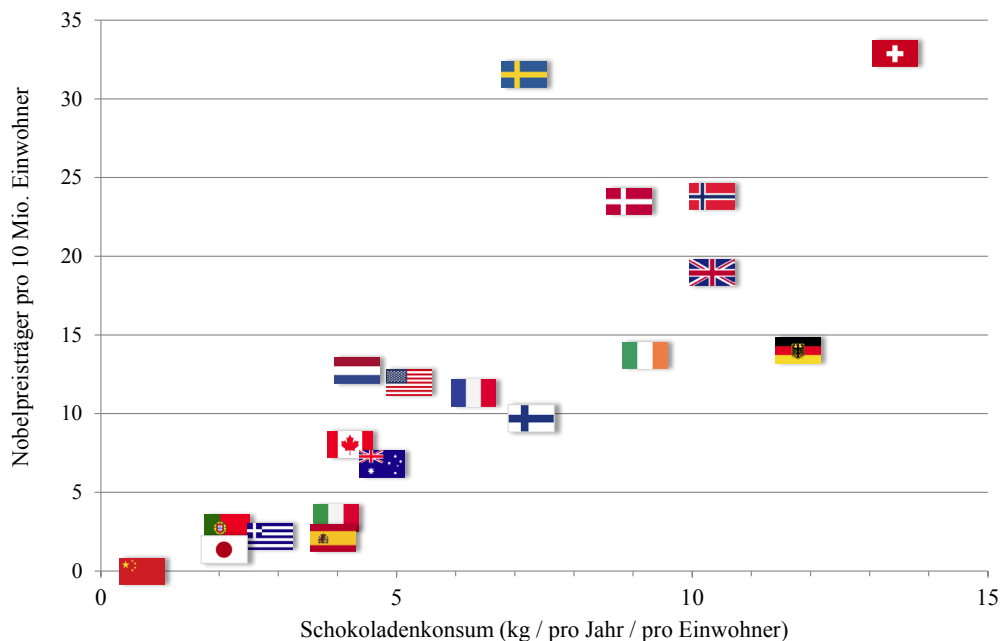
Es gibt keinen denkbaren Grund, weshalb der Gewinner des Super Bowl die Aktienmarktentwicklung vorhersagen können sollte. Hüten Sie sich vor vorschnellen Fehlinterpretationen pseudowissenschaftlicher „Beweise“. Genauere statistische Untersuchungen<sup>2</sup> zeigen beispiels-

weise, dass der Januar-Regel keine statistisch signifikante Prognosefähigkeit zugeschrieben werden kann.

Entscheidungsregeln und Indikatoren wie der Super Bowl-Indikator oder die Januar-Regel sind eher etwas zur Belustigung oder Unterhaltung an einer Cocktail Party als ernstzunehmende Handlungsanweisungen für Investitionsentscheidungen. Solche Regeln können sich als desaströs für ein Portfolio herausstellen. Umgekehrt können selbst überzeugendere Regeln, wie z.B. im Mai für einige Monate das Aktienmarktrisiko zu vermindern, in erster Linie den Banken helfen, Kommissionserträge zu erzielen.

Aus der Verhaltensökonomie wissen wir, dass gerade Männer an der Börse gerne einem sogenannten „Aktivitätsfehler“ („wir lehnen uns ungern zurück und tun nichts“) unterliegen.

### Korrelation $\neq$ Kausalität



„Korrelation ist nicht mit  
Kausalität zu verwechseln.“

## Die Autoren.



**Prof. Dr. Maurice Pedernana**  
Chefökonom und Geschäftsführender Partner

- Finanzexperte, Dr. oec. HSG (Universität St. Gallen, 1993)
- Professor für Banking & Finance an der Hochschule Luzern
- Chefökonom und Leiter des Anlageausschusses der Zugerberg Finanz AG, Zug
- Präsident des Verwaltungsrates der SIM Research Institute AG, Rigi-Scheidegg / Schwyz
- Autor zahlreicher Artikel und Bücher zu volkswirtschaftlichen und unternehmerischen Fragestellungen und deren Konsequenzen für Investments



**Dr. Roger Rissi**  
Verwaltungsrat und Wirtschafts- und Finanzbeirat

- lic. oec. publ. (Universität Zürich, 2000)
- Dozent für Banking & Finance an der Hochschule Luzern (seit 2008)
- Certificate in Mathematical Modelling (2008)
- Certificate in Quantitative Finance (2006)
- Financial Risk Manager (2002)
- Diverse Führungsfunktionen bei UBS AG (2000 bis 2008)
- Experte für Risk Management

## Literaturverzeichnis.

<sup>1</sup> “What happened to the Super Bowl Stock Market Predictor?”, George W. Kester, Journal of Investing 19, No. 1 (Spring 2010), S. 82-87.

<sup>2</sup> Vgl. bspw. “How Accurate is the January Barometer?”, Ben R. Marshall, Nuttawat Visaltanachoti, 2008; “The January Barometer: Further Evidence”, Lawrence D. Brown, Liyu Luo, 2006.

Zugerberg Finanz AG, Forschungsbericht 1/2013 (April 2013).



ZUGERBERG FINANZ  
AKTIENGESELLSCHAFT