

Aktuelle Studie zu Anlagestrategien

**Mag. Herbert Autengruber, Fondsmanager Heureka Outperformance Fonds:**

## Die Jahreswende Strategie nutzt Steuereffekte

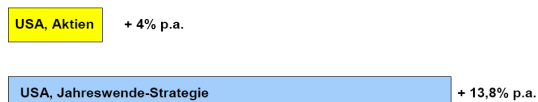
Die Jahreswendestrategie nutzt im Jänner Kursgewinne der größten Vorjahresverlierer. Verliereraktien kommen zum Jahresende besonders unter die Räder. Fonds verkaufen, damit solche Aktien aus den Portfolios im Jahresbericht verschwinden und eine Blamage erspart bleibt. Viele Investoren verkaufen absichtlich mit Verlust, damit die fällige Einkommenssteuer sinkt. Im nächsten Jänner führt der Rückkauf der Aktien zu meist stark steigenden Kursen.

In den letzten zwanzig Jahren erzielte man eine deutliche Outperformance, wenn man im Dezember Aktien-Jahresverlierer nahe ihrem Jahrestief kaufte. Es ist ein weltweites Phänomen, mit Studien am besten für die amerikanischen Börsen dokumentiert. In der Studie von Chen (siehe Tabelle) wurden solche Aktien Mitte Dezember gekauft und am 5. Handelstag im Jänner verkauft. Dabei wurde jährlich 12% Gewinn erzielt. Der erzielte Gewinn nahm in den letzten Jahrzehnten sogar etwas zu.

Ein Backtesting des Almanac Investors (siehe Grafik und Tabelle) brachte über eine 30-jährige Zeitspanne eine Performance von +13,8% jeweils von Mitte Dezember bis Mitte Feber.

### **Grafik: +13,8% p.a. mit Jahreswende-Strategie, USA, 1975-2005, The Almanac Investor**

Zwischen 1975 und 2005 (jeweils 15.12. – 15.2.) betrug der durchschnittliche Ertrag der Jahreswende-Strategie 13,8%, der Durchschnitt der USA Aktien erzielte 4%.\*



\*Quelle: The Almanac Investor, Kauf von jeweils 4 – 100 Aktien zur Monatsmitte Dezember nahe ihrem 52-Wochen-Tief

Die Kriterien der ausgewählten Aktien waren jenen in der oben beschriebenen Chen Studie recht ähnlich.

Die Studie von Chen zeigt auch, dass es einen Dezember-Effekt bei Aktien mit hoher relativer Stärke gibt. Aktien, die im Laufe eines Kalenderjahres stark gestiegen sind und die am Ende des November noch nahe dem Jahreshoch notieren, erzielten im anschließenden Dezember durchschnittlich eine Outperformance von +2%, vorwiegend in den letzten fünf Börsentagen im Dezember. Am deutlichsten ist diese Outperformance bei sehr großen Unternehmen. Im Jänner zeigen diese Aktien dann eine Underperformance im Vergleich zu ihrem Index. Auch hier handelt es sich vermutlich um ein steuerliches Phänomen. Verkäufe von Jahresgewinnern werden nicht im Dezember vorgenommen, sondern bis Anfang Jänner verschoben, damit die Zahlung der für die Gewinne angefallenen Einkommensteuer um ein Jahr hinausgezögert.

Aus einem verwandten Blickwinkel bestätigt eine andere Studie die Jahreswende Strategie. So stellte eine Studie (siehe Tabelle) von Arshanapalli für zehn Länder seit 1975 fest, dass im Jänner Aktien mit einer niedrigeren Bewertung - es wurde das Kurs Buchwert Verhältnis verwendet - eine deutliche Outperformance gegenüber höher bewerteten erzielen. Sehr niedrige Bewertungen entstehen meist nach mehrmonatigen starken Kursverlusten. Die im Vergleich mit den US-Studien niedrigere Performance (hier als spread, also Differenz zwischen Aktien mit niedriger – value- und hoher – growth – Bewertung), ist damit zu erklären, dass die gesamten getesteten Aktien in zwei Hälften geteilt und verglichen wurden und nicht wie bei den Studien zum US-Markt tatsächlich nur in Aktien mit der extremsten Ausprägung.



**Tabelle: Studien zur Jahreswende-Strategie, durchschnittliche jährliche Performance im Beobachtungszeitraum.**

Chen, Singal, 2003	USA, NASDAQ, Amex, NYSE, 1963-2001	+12,5%
Hirsch, Brown, Almanac Investor 2006	USA, 1974-2005	+13,8%
Arshanapalli, Coggin, Nelson, 2003	10 Länder, value-growth spread, Jänner, 1975 – 2001,	+3,4%

Am bekanntesten ist der Jänner Effekt für kleine Unternehmen. So erzielten von 1926 – 2002 die 10% der kleinsten amerikanischen (small caps) Unternehmen im Jänner eine um ca. 10% höhere Performance als die größten Unternehmen (large caps). Nur in sieben von 77 Jahren war die Performance der small caps niedriger als jene der large caps. Damit wurde die Outperformance von small caps gegenüber large caps Aktien in den USA seit 1926 praktisch ausschließlich im Jänner erzielt. Von Februar bis Dezember stiegen große Aktien dann sogar mehr. Dieser Effekt hat sich in den letzten beiden Jahrzehnten sehr stark abgeschwächt. Viel effizienter erscheint es im Jänner auf die Vorjahresverlierer zu setzen und die Vorjahressieger zumindest für einige Wochen zu meiden.

Über die letzten Jahrzehnte hat es sich nicht abgeschwächt, dass der Dezember (z.B. der deutsche Aktienindex DAX mit durchschnittlich +1,51% vom 19.12.-31.12. von 1960-2004) ein für Aktien besonders erfolgreicher Monat ist. Die starke Performance im Dezember lässt sich weltweit nachweisen, am deutlichsten in christlich geprägten Ländern (z.B. Europa, Amerika), vermutlich aufgrund der gehäuften Anzahl der Feiertage gegen Ende des Kalenderjahres.

Zusammenfassend lassen sich folgende Schlüsse ziehen. Im Dezember und Jänner steigen Aktien langfristig stärker als in anderen Monaten. Am deutlichsten ist dieser Effekt für die Aktien-Jahresgewinner im Dezember und die Vorjahresverlierer im Jänner. Daher funktioniert die relative Stärke Strategie, eine der Hauptstrategien von Heureka (siehe Heureka Studie „Relative Stärke“), im Dezember meist überdurchschnittlich gut. Aber ab Ende Dezember wird die relative

Stärke Strategie für ca. ein Monat meist „pausieren“. Denn im Jänner werden die Vorjahresverlierer vermutlich die höchste Outperformance zeigen und die Jahreswende-Strategie wird eingesetzt. Gegen Ende Jänner, wird die Jahreswende-Strategie beendet und es wird wieder zur „relativen Stärke“ Strategie zurückkehrt, so sie zu diesem Zeitpunkt attraktiv erscheint.

## Impressum und Disclaimer

Herausgeber: Heureka Outperformance Fonds

Redaktion: Mag. Herbert Autengruber

Besonderer Hinweis: Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Informationen, Meinungen und Prognosen stützen sich auf Analyseberichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen muss dennoch ausgeschlossen werden. Eine Haftung für mittelbare und unmittelbare Folgen der veröffentlichten Inhalte ist ausgeschlossen. Es handelt sich um keine Aufrufe zu individuellen oder allgemeinen Nachbildung. Diese Analyse darf keinesfalls als persönlich oder allgemeine Beratung aufgefasst werden, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine Prognose für die Zukunft.

