

<https://blog.de.erste-am.com/sell-in-may-and/>

Sell in May and..

Alexander Sikora-Sickl



© (c) glen-carrie unsplash

.. go away, but remember to come back in September.

Eine Börsenregel, die den meisten Anlegern geläufig sein dürfte. Börsenregeln gibt es viele, diese dürfte wohl eine der bekanntesten sein. Sie beschreibt die Kapitalmarktanomalie, wonach in den Monaten Mai bis August lediglich unterdurchschnittliche Renditen an den Aktienmärkten zu erzielen sein sollten, während im Zeitraum September bis April langfristig überdurchschnittliche Kursgewinne zu erzielen sind.

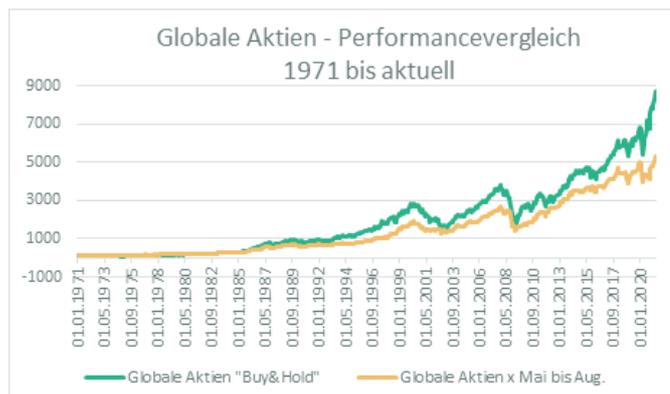
Doch was ist daran an diesem Mai-Effekt? Hält die Börsenregel einer empirischen Überprüfung stand? Wir haben uns die jüngste Vergangenheit aus Sicht des Euro-Anlegers genauer angesehen, um dem Realitätsgehalt dieser Börsenweisheit auf die Spur zu kommen.

Mai-Effekt – ein Performancevergleich

Um den Mai-Effekt zu untersuchen, gehen wir von zwei Euro-Anlegern (bzw. vor 1999 von D-Mark-Anlegern) aus, die im Jänner 1971 100 EUR in globale Aktien investiert hätten. Während Anleger 1 eine Buy-and-Hold Strategie verfolgt, also die Aktien durchgehend gehalten hat, hat Anleger 2 jeden Mai seinen Aktienbestand ver- und im September wieder gekauft. Trifft die Börsenregel „Sell in May“ zu, so wäre zu erwarten, dass Anleger 2 sein Kapital stärker vermehren hätte können. Tatsächlich ist jedoch das Gegenteil der Fall.

Aus den 100 EUR von Anleger 1 wurden bis Ende April 2021 stolze 8.675,- EUR. Anleger 2 hätte hingegen nur Aktien im Gegenwert von 5.285,- EUR auf deinem Wertpapierdepot. In Renditen ausgedrückt sieht es zwar auf den ersten Blick nicht annähernd so dramatisch aus, Unterschied macht das freilich keinen.

Anleger 1 hätte eine jährliche Rendite von 9,3% erzielt, während Anleger 2 auf eine Verzinsung seines eingesetzten Kapitals von 8,2% p.a. zurückblicken kann. Auf Monate heruntergebrochen bedeutet dies für Anleger 1 einen durchschnittlichen monatlichen Ertrag von 0,83%, für Anleger 2 betrug die Rendite im Schnitt 0,73% pro Monat. Angesichts dieses einfachen Vergleiches, muss die Gültigkeit dieser Börsenweisheit bereits verworfen werden.



Quelle: Bloomberg; eigene Berechnungen

Mai-Effekt unter Risikogesichtspunkten

Natürlich kann man nun einwenden, dass Anleger 2 womöglich ein geringeres Risiko bei seiner Veranlagung eingegangen ist, indem er die möglicherweise volatilen, also schwankungsfreudigen, Monate Mai bis August vermieden hat. Auf den ersten Blick lässt sich diese Annahme sogar bestätigen. Lag die jährliche Volatilität des Portfolios von Anleger 1 bei 14,8%, so wies diese bei Anleger 2 nur einen Wert von 12,7% aus. Doch wie sieht es mit dem relativen Risiko aus? Welcher Anleger wurde am Ende des Tages für jede Einheit Risiko, die er im Zeitablauf eingegangen ist, höher entlohnt?

Um dies herauszufinden bedienen wir uns der Sharp Ratio. Mit diesem Risikomaß lassen sich historische Wertentwicklungen von Veranlagungen unter Berücksichtigung des Risikos vergleichen. Dabei zeigt sich, dass Anleger 1 mit einer Sharpe Ratio von 0,37 die Nase vorne hat. Anleger 2 hat nämlich eine geringfügig schwächere Sharpe Ratio von 0,34 erzielt. Somit lässt sich festhalten: Das jeweils eingegangene Risiko wurde bei der Buy-and-Hold Strategie höher entlohnt, als bei der Strategie der Mai-Effekt-Vermeidung.

Der Mai-Effekt im Zeitablauf

Nachdem wir festgestellt haben, dass es über die vergangenen 50 Jahre hinweg in Summe keinen Mai-Effekt gegeben hat, wollen wir Unterperioden betrachten. Immerhin könnte es sein, dass es in der Vergangenheit sehr wohl einen Mai-Effekt gegeben hat, dass dieser aber inzwischen verschwunden ist. Ebenso könnte es sein, dass es den Mai-Effekt generell gibt, dieser aber in der langfristigen Betrachtung durch einige besonders positive Ausreißer verwässert wird.

Um dies herauszufinden, haben wir zunächst den Betrachtungszeitraum in Zeitabschnitte von jeweils 10 Jahren unterteilt. Wie sich aus der nachfolgenden Tabelle herauslesen lässt, traf die Börsenregel auf die 70er-Jahre und die Nullerjahre tatsächlich zu. In diesen Dekaden entwickelte sich das Portfolio von Anleger 2 besser. Insgesamt waren es schwierige Zeiträume für Aktienveranlagungen, die 70er Jahre waren geprägt von Ölschock und Wirtschaftskrise, in der ersten Dekade des neuen Jahrtausends platzte zuerst die Technologieblase, anschließend erschütterte die Finanzkrise die Märkte.

In diesem Umfeld konnte durch die Vermeidung der Monate Mai bis August eine jährlich um 0,73% (70er) bzw. 0,69% (00er) höhere Rendite erzielt werden. In den anderen drei Dekaden des Betrachtungszeitraumes (siehe Tabelle unten) wäre das durchgehende Halten des Aktienbestandes jedoch die bessere Wahl gewesen.

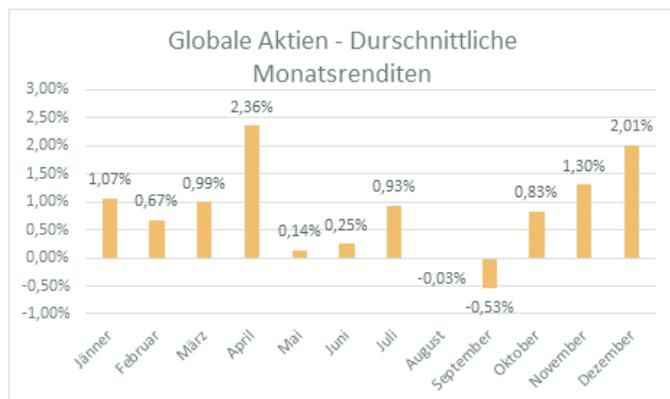
	Perf. p.a. Buy&Hold	Perf. p.a. ohne Mai-August	Differenz p.a.
70er Jahre	6,17%	6,90%	-0,73%
80er Jahre	17,51%	13,45%	4,06%
90er Jahre	11,30%	9,91%	1,39%
0er Jahre	1,70%	2,39%	-0,69%
10er Jahre	9,51%	7,83%	1,68%

Quelle: Bloomberg; eigene Berechnungen

Die Monate im Detail

Als nächstes wollen wir die Monate Jänner bis Dezember einzeln betrachten. Wie die nachfolgende Grafik veranschaulicht, fällt die Kursentwicklung im August im langfristigen Mittel tatsächlich negativ aus, wenngleich minimal. Die Monate Mai und Juni weisen im Durchschnitt zwar eine deutlich unterdurchschnittliche Performance auf, jedoch ist diese zumindest positiv.

Der Juli wiederum liegt mit +0,93% Monatsersparnis sogar über dem Durchschnitt aller Monate. Somit erklärt sich auch, weshalb Anleger 2 das Nachsehen hatte. Da er über die Monate Mai bis August nicht investiert war sind ihm pro Jahr im Durchschnitt drei Monate mit positivem Ertrag entgangen. Lediglich die Vermeidung des Monats August hat sich in den letzten 50 Jahren leicht positiv auf seine Performance ausgewirkt.

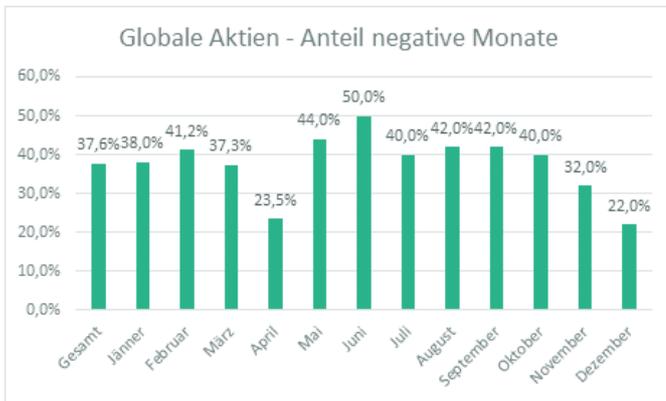


Quelle: Bloomberg; eigene Berechnungen

Mai-Effekt – ein subjektives Empfinden

Was sich allerdings zeigt, ist die überdurchschnittliche Häufigkeit an negativen Monaten während des Frühlommers bzw. Sommers. Hier fällt vor allem der Juni auf, von den vergangenen 50 Beobachtungen wies die Hälfte einen negativen Ertrag auf. Doch auch Mai, Juli und August zeigen einen höheren Anteil an negativen Monatsreturns, als die meisten übrigen Monate des Jahres.

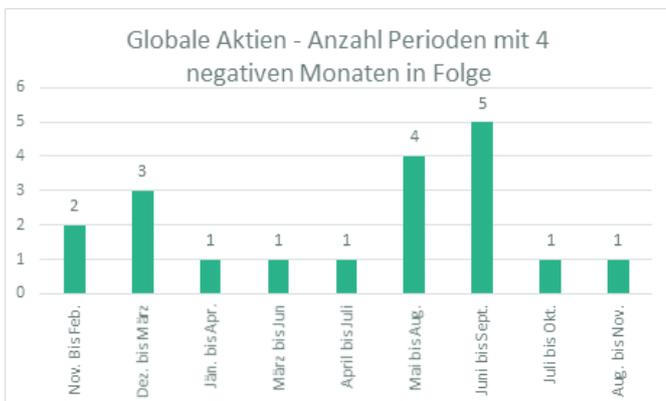
Während im langjährigen Vergleich 37,6% der Monate dem Anleger einen negativen Ertrag brachten, waren es in den Monaten des Mai-Effekts 40% oder mehr. Somit mag die Börsenweisheit das Resultat dieses persönlichen Empfindens sein. Anzahlmäßig weisen die betreffenden Monate überdurchschnittlich oft negative Returns auf, allerdings werden diese durch die positiven Jahre mehr als wettgemacht.



Quelle: Bloomberg; eigene Berechnungen

Eine Häufung negativer Trends trat während der Monate Mai bis August ebenfalls auf. Insgesamt konnten während der vergangenen 50 Jahre auf rollierender Basis 19 Perioden beobachtet werden, in denen der Aktienmarkt über 4 Monate aufeinanderfolgende hinweg von fallenden Kursen geprägt war. Immerhin vier dieser Perioden (21%) entfielen auf den Zeitraum Mai bis August. In weiteren sechs Korrekturphasen (~32%) waren zumindest 3 der betreffenden Monate involviert (1x April bis Juli und 5x Juni bis August).

Somit traten in Summe rund 53% dieser negativen Trendphasen in oder zu einem guten Teil während der Sommermonate auf. Ein zusätzlicher Grund, weshalb sich die Börsenregel etabliert haben könnte. Dies darf jedoch nicht vergessen lassen, dass solche ausgeprägten Schwächeperioden sehr selten vorkommen und nur etwa 3% aller rollierenden 4-Monatsbetrachtungen der letzten 50 Jahre ausmachen. Somit dürfte es einmal mehr dem subjektiven Empfinden geschuldet sein, dass sich hartnäckig die Regel hält, wonach die Monate Mai bis August an den Aktienmärkten mit Vorsicht zu genießen sind.



Quelle: Bloomberg; eigene Berechnungen

Der schwache September

Betrachten wir alle bisher dargestellten Zahlen, so fällt auf, dass man entgegen der Börsenweisheit nicht im September an den Markt zurückkehren sollte. Im Gegenteil, wenn man unbedingt einen Monat meiden möchte, dann würde der September am meisten Sinn machen. Es ist neben dem Monat August der einzige negative Monat und obendrein ein Monat mit einer Durchschnitt deutlich negativen Performance (-0,53%) über die letzten 50 Jahre. Auch die Anzahl der negativen Renditebeobachtungen fällt im September mit 42% überdurchschnittlich aus. Hinzu kommt, dass der September an 37% aller negativen Trendphasen (4 negative Monate in Folge) beteiligt war.

Somit nehmen wir zu guter Letzt noch einen Anleger 3 an, der über den gesamten Beobachtungszeitraum hinweg in globale Aktien investiert ist, jedoch immer per 31.8. sein Aktienportfolio verkauft und am 30.9. wieder in den Markt einsteigt. Wie sich zeigt, würde dieser Anleger 3 mit einem Return von 9,97% p.a. die Buy-and-Hold Strategie von Anleger 1 (+9,27% p.a.) tatsächlich schlagen. Hinzu käme, dass die Volatilität mit 14% vs. 14,8% niedriger ausfällt. Dadurch verbessert sich auch die zuvor erwähnte Sharpe Ratio gegenüber der Buy-and-Hold Strategie von 0,36 auf 0,43.

In letzter Konsequenz bleibt dies jedoch ein rein theoretisches Gedankenspiel. Denn der Performance-Vorteil durch Vermeidung des Monats September ist in der Praxis zu gering, als dass es unter Berücksichtigung von Transaktionskosten zu einem realen Mehrwert führen würde.

Fazit

Die Börsenregel von Mai bis inklusive August dem Markt ganz oder zumindest teilweise fernzubleiben, lässt sich empirisch nicht bestätigen. Zwar weisen einige dieser Monate im langfristigen Vergleich eine unterdurchschnittliche Performance und überdurchschnittlich häufig negative Erträge auf, in Summe war die Performance der Sommermonate jedoch während der letzten 50 Jahre positiv, weshalb sie auch insgesamt einen positiven Performancebeitrag geliefert hätte.

Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Funds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

Hinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter www.erste-am.com.

Wichtig: Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

Bitte beachten Sie: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



Alexander Sikora-Sickl

Head of Global Strategies & Research, Erste Asset Management