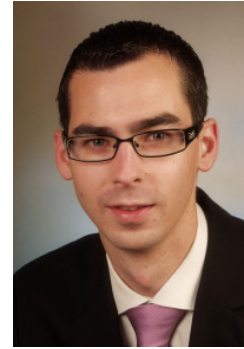


Christoph Pramhofer



„Saisonale Effekte am Aktienmarkt

und deren historische Evidenz als Grundlage für eine Anlagestrategie“

Diverse wissenschaftliche Untersuchungen behaupten, dass sich die Performance am Aktienmarkt nicht zufällig über den Zeitverlauf verteilt, sondern gewissen Regelmäßigkeiten unterliegt. Diese Anomalien werden unter anderem als Kalenderanomalien oder saisonale Effekte bezeichnet und im Rahmen der Behavioral Finance untersucht.

Im Rahmen wissenschaftlichen Untersuchungen und Publikationen wurden unzählige dieser saisonalen Effekte festgestellt oder zumindest vermutet. Die vorliegende Diplomarbeit hat fünf der wichtigsten Anomalien und deren mögliche Ursachen im Rahmen einer Literaturstudie untersucht. In einem weiteren Teil der Arbeit wurde die Relevanz dieser Anomalien in zwölf Aktienindizes mittels eigener empirischer Tests festgestellt. Dazu wurden die historischen Performanceentwicklungen in den einzelnen Indizes hinsichtlich deren Verteilung über einzelnen Perioden untersucht. Ein weiteres Hauptaugenmerk der Arbeit liegt auf der Betrachtung der historischen Entwicklung der einzelnen Anomalien in den jeweiligen Indizes. Nur ein kontinuierliches Bestehen einer Anomalie über lange Zeiträume erlaubt den Einsatz in einer Anlagestrategie.

Am Markt befinden sich einige strukturierte Produkte, die eben solche saisonale Effekte abbilden. Mit Hilfe einer Marktanalyse wurden diese Zertifikate hinsichtlich ihrer Performance und Outperformance analysiert. Bestehende Investmentprodukte decken nur einen sehr kleinen Teil an saisonalen Effekten ab. Auch sind viele Zertifikate aufgrund von verschiedenen Ausgestaltungsmerkmalen nur bedingt empfehlbar. Beispielsweise wird das eingesetzte Kapital während der investmentfreien Zeit nur von sehr wenigen Emittenten verzinst, was somit zu einem groben Nachteil für den Kunden führt.

In einem dritten Teil der Arbeit werden die zuvor gewonnen Erkenntnisse zu den einzelnen Effekten in einer eigenen Anlagestrategie umgesetzt. Eine Gliederung der Anlagestrategie in zwei Teilstrategien ermöglicht es, verschiedenen Anlegertypen eine ansprechende Strategie zu bieten. Schließlich wurden die beiden Teilstrategien einem Backtest unterzogen, um den Erfolg hinsichtlich der Outperformance gegenüber einem durchgehenden Investment zu ermitteln. Ein fiktives Investment unter Verwendung der beiden Investmentstrategien konnte innerhalb von 7,25 Jahren eine Performance von 339% erzielen was einer Outperformance von 362,37% entspricht.