

1 Wo kommen Saisonalitäten her und was liegt diesen zu Grunde?

Saisonalitäten sind in ihrem eigenen Ursprung begründet. Die bekannteste Saisonalität ist sicher die von *Tag und Nacht*. Jeder Mensch weiß, dass es abends dunkel wird, wenn die Sonne untergeht, und morgens wieder hell, wenn sich die Erde so weit gedreht hat, dass die Sonne wieder sichtbar wird. Bereits diese Saisonalität wird an der Börse beziehungsweise in der Wirtschaft genutzt. So gibt es einen besonderen »Overnight«-Zins der Europäischen Zentralbank, der einige Prozentpunkte höher liegt als der normale Zinssatz. Zu diesem erhöhten Satz können Banken über Nacht ihre Gelder bei der Zentralbank parken. Inzwischen gibt es sogar bereits Fonds, die diese verbesserte Vergütung an ihre Kunden in Teilen weitergeben.

Ein weiterer, sicher jedem bekannter Zyklus ist der *Wechsel der Jahreszeiten*, auch wenn diese Saisonalität inzwischen etwas verschwommen ist, da Frühling und Herbst oft mehr oder weniger übergangen werden. Diese Saisonalität ist eine der wichtigsten Phasen für Händler, die sich auf die Agrarmärkte fokussiert haben. So müssen diese Marktteilnehmer in ihrer Prüfung zum Börsenhändler die entsprechenden US-Erntezeiten kennen, da sie Bestandteil des Eignungstests sind. Auch wir hatten in unserer Bank in den ersten Prüfungen für unsere Wertpapierspezialisten diese Thematik abgefragt, da die Prüfung für Optionen und Futures sehr stark an die amerikanische Händlerprüfung angelehnt war. Als wir später feststellten, dass Agrarprodukte für die Anlageberatung unserer Kunden keine Rolle spielen, wurden diese Passagen gestrichen.

Heute könnte man das Thema wieder aufnehmen, da sich inzwischen zahlreiche Derivate-Produkte, hauptsächlich Zertifikate, am Markt etabliert haben, die von Privatkunden ohne Probleme erworben werden können. Solche Zertifikate werden auf viele

landwirtschaftliche Erzeugnisse wie Weizen, Mais oder Kakao angeboten und werden in der Preisfindung so gepflegt, dass meist faire Preise gestellt werden.

Agrarsaisonalitäten

Was haben nun *Erntezeiten* mit dem Handel von Agrarrohstoffen zu tun? Es liegt auf der Hand, dass bei hohem Angebot (gleich welchem Gut) die Preise eher niedrig sind. Ist das Angebot gering, die Nachfrage aber unverändert oder sogar ansteigend, werden auch die Preise ansteigen. Wenn also die Erntezeit ansteht, dann werden alle Landwirte darauf bedacht sein, ihren Ernteertrag auch möglichst zeitnah an den Mann oder die Frau zu bringen, da Lagerkapazitäten oft rar und damit teuer sind. Entsprechend viel Angebot ist auf dem Markt und drückt dadurch die Preise. Im Winter gehen die Vorräte auch in den Silos naturgemäß zurück und die nächste Ernte ist erst in einigen Monaten zu erwarten, was dazu führt, dass die Preise nach oben gehen, denn der Bedarf an Agrarrohstoffen ist im Winter ähnlich hoch wie im Sommer. Diese Preisschwankungen können an den Futures-Märkten (hier wird versucht, den Marktteilnehmern eine möglichst gesicherte Preiskalkulation zu ermöglichen) deutlich sichtbar sein.

Zwischen August und Oktober wird in den USA der meiste Mais geerntet, weshalb hier die Preise deutlich sichtbar rückläufig sind.

Diese auf den ersten Blick recht einfache Möglichkeit, durch Spekulationen an den Schwankungen teilhaben zu können, darf aber nicht überschätzt werden. Viele Wetterereignisse, die sich über die gesamte Welt im Allgemeinen und in den USA im Speziellen verteilen, haben auf die Preisfindung entsprechende Auswirkungen. So ist die gefürchtete Hurricane-Saison in den Vereinigten Staaten immer wieder für Überraschungen gut. Diese fällt in einigen Jahren stärker aus, in anderen weniger stark. Die Auswirkungen bei der Preisfindung werden sich auch daran orientieren.



Abbildung 1.1: Übersicht über alle Statistiken, die für eine Beurteilung relevant sind; Mais in der Jahresdarstellung

Somit sind die Schwankungen, wie bei allen saisonalen Charts, von vielen Faktoren abhängig und stellen damit nur eine Orientierungsgröße für einen bestimmten Zeitraum dar.

Steuertermine

Eine Saisonalität ganz anderer Art stellen in den USA die Steuertermine dar. Was bei uns in Deutschland eher weniger ausgeprägt ist, kommt in den USA häufig vor. So gibt es spezielle Termine, an denen Steuerrückzahlungen erfolgen, was dann zu einem gesteigerten Konsumverhalten der Bürger führt. Diese möglicherweise erhöhte Kaufbereitschaft spiegelt sich dann entsprechend in den Ertragszahlen der Wirtschaft wider. Allerdings sollten diese Effekte ebenfalls nicht überbewertet werden. Zum einen dürften sie meist nur zeitversetzt einsetzen, und ob diese signifikant erkennbar sind, ist von Branche zu Branche unterschiedlich. Ich habe sie nur erwähnt, um zu zeigen, welche Ereignisse hier zu grunde liegen können, um wiederkehrende Muster zu generieren.

In den Vereinigten Staaten herrscht aber eine andere Einstellung zum Aktienmarkt. Dort gibt es weit mehr Anleger, die sich mit dem Aktienmarkt befassen, als in Deutschland. Auch die

Altersvorsorge wird in den USA nicht selten über den Kauf von Aktien geregelt. Daher kommt es häufig vor, dass die oben genannten Steuerrückzahlungen in den Aktienmarkt investiert werden. Die Signifikanz dieser Investitionen lässt sich nur schwer einordnen. Gleichwohl gibt es Statistiken, die aufzeigen, dass die Beträge, die hier in den Markt fließen, nicht zu unterschätzen sind.

Ertragszahlen von Unternehmen

Was in der Finanzwelt besonders beachtet wird, sind die Veröffentlichungen von Ertragszahlen der Unternehmen. Meist werden Unternehmensdaten einmal im Quartal bekanntgegeben. Mit großer Spannung warten die Analysten auf diese Daten, um dann daraus ihre Schlüsse zu ziehen. Auch wenn die Quartalszahlen oft mit erheblicher Verzögerung zum Entstehen der Erträge veröffentlicht werden, bieten sie für den Fundamentalanalysten doch eine wichtige Richtschnur für seine Berechnungen, Schätzungen und letztendlich Schlussfolgerungen. Da viele Unternehmen zu ähnlichen Zeitpunkten ihre Ertragszahlen der Öffentlichkeit zur Verfügung stellen, haben die Analyseabteilungen in dieser Phase immer besonders viel zu tun. Hier wird dann gerne auch von der *Berichtssaison* gesprochen.

Es gibt Unternehmen, die regelmäßig ihr Licht unter den Scheffel stellen und immer wieder besonders konservative Ausblicke veröffentlichen. Dies kann dazu führen, dass mit der Veröffentlichung der tatsächlichen Daten regelmäßig positive Überraschungen auftreten. Ein Beispiel und mehr zu diesem Thema folgt etwas später.

Wie wird ein solcher saisonaler Chart eigentlich erstellt?

Auch wenn an dieser Stelle nicht die genaue Berechnungsmethodik dargestellt werden kann, so soll doch darauf hingewiesen werden, dass es sich bei den *Seasonax-Charts* um eine taggenaue

Berechnung handelt, die eben auch Rücksicht auf Feiertage oder Wochenenden nimmt. Dabei wird im Jahresverlauf (es sind auch Intraday-Saisonalitäten möglich) die prozentuale Veränderung von einem auf den anderen Tag aufgezeichnet und ein Durchschnitt gebildet. So kann nicht nur die Bewegungsrichtung in einem bestimmten Zeitraum abgelesen werden, sondern auch die durchschnittliche prozentuale Veränderung in dieser Phase.

In Abbildung 1.2 sind drei Charts zu erkennen. Der obere breite Chart zeigt den durchschnittlichen Jahresverlauf des DAX vom 1. Januar bis zum 31. Dezember. Der Zeitraum von Ende März bis Ende April, hier eingegrenzt durch zwei senkrechte Linien, stellt sich als ein besonders günstiger Zeitraum dar.

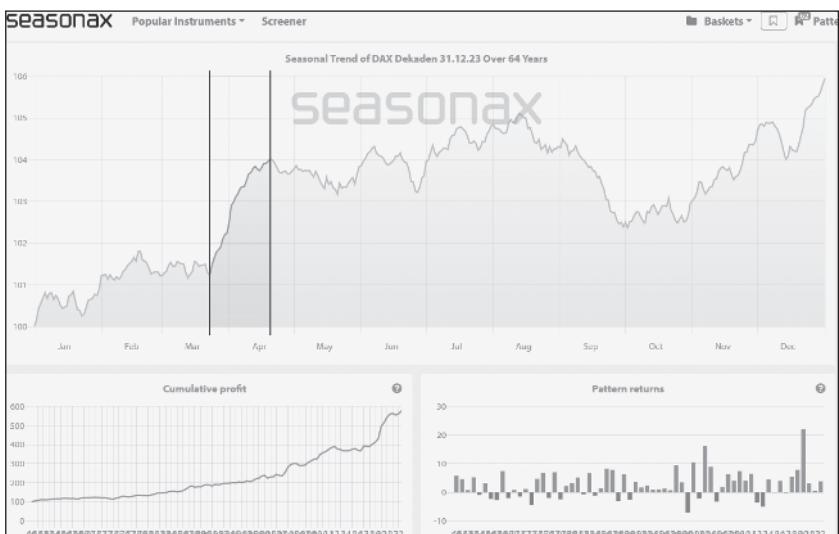


Abbildung 1.2: DAX im Jahresverlauf mit Equity-Line und die jeweilige Jahresperformance

Im unteren linken Chart wird eine Equity-Kurve dargestellt, die die Performance anzeigt, wenn man immer in diesem Zeitraum eine Long-Position eingegangen wäre.

Der rechte untere Chart zeigt die einzelnen Jahre an, aus denen der Durchschnitt im oberen Chart berechnet wurde. Zeigen die

Balken nach oben, war in diesem Jahr im eingegrenzten Zeitraum ein Gewinn zu erzielen. Zeigt der Balken nach unten, wurde im besagten Zeitraum ein Verlust generiert.

Die Charts bei der saisonalen Betrachtung sind ein Aspekt, die Kennzahlen dazu ein weiterer. Diese helfen, die Güte eines saisonalen Musters zu erkennen. In Abbildung 1.3 ist eine ganze Reihe von Kennzahlen dargestellt, die hier erklärt werden sollen.

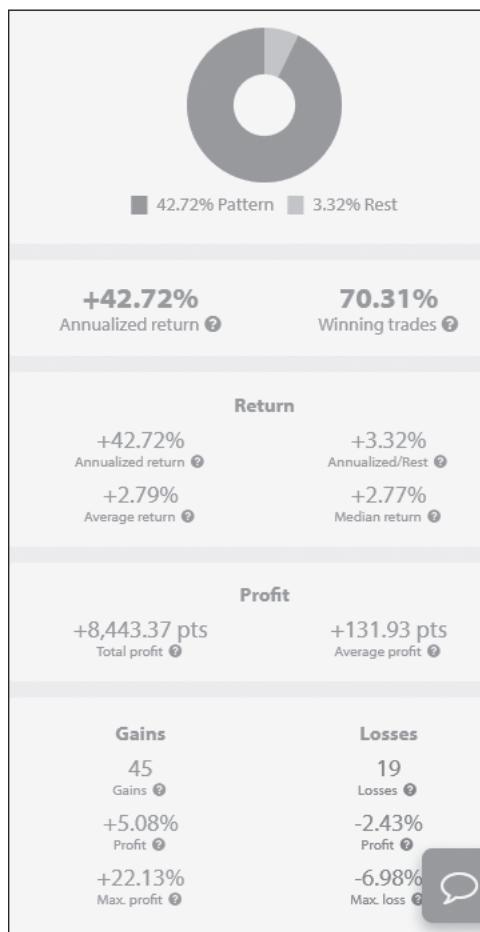


Abbildung 1.3: Kennzahlen der saisonalen Charts

- *Tortendiagramm*: Das Tortendiagramm zeigt die durchschnittliche annualisierte Rendite des hervorgehobenen Zeitraums im Vergleich zur durchschnittlichen annualisierten Rendite des restlichen Zeitraums. Dies ermöglicht einen ersten Eindruck über die Güte eines saisonalen Musters.
- *Annualized Return*: Die annualisierte Rendite ist die auf das gesamte Jahr hochgerechnete Rendite des hervorgehobenen Zeitraums. Sie entspricht dem durchschnittlichen Jahresertrag, wenn diese Muster mit gleicher annualisierter Rendite aneinander gereiht werden würden.
- *Winning Trades*: Prozentualer Anteil der Gewinntrades, die das hervorgehobene Muster im betrachteten Zeitraum generiert hat.
- *Average Return*: Durchschnittliche Rendite des hervorgehobenen Musters.
- *Median Return*: Mittlerer Ertrag des hervorgehobenen Musters.
- *Total Profit*: Kumulierter Profit in Punkten des hervorgehobenen Musters im Berichtszeitraum.
- *Average Profit*: Durchschnittlicher Profit in Punkten des hervorgehobenen Musters während des Berichtszeitraums.
- *Gains*: Anzahl der Anstiege (Rallies) des Instruments im markierten Zeitraum.
- *Losses*: Anzahl der Rückgänge des Instruments im markierten Zeitraum.
- *Profit bei positiven Prozenten*: Durchschnittliche Rendite bei Rallies.
- *Profit bei negativen Prozenten*: Durchschnittliche Rendite bei Rückgängen.
- *Max. Profit*: Maximaler Profit, der im hervorgehobenen Muster entstanden ist.
- *Max. Loss*: Maximaler Verlust, der im hervorgehobenen Muster entstanden ist.

Nicht alle Kennzahlen müssen vom Anwender genutzt werden. Manche sind nur zur Kenntnisnahme, andere geben wichtige Hinweise für die Strategie. Ich nutze nur einige dieser Kennzahlen, lasse den Blick aber auch über die anderen schweifen.

