

Executive Summary

Ziel dieser Arbeit ist es den Size-Effekt auf dem Schweizer Aktienmarkt unter verschiedenen Aspekten zu untersuchen. In einem ersten Schritt werden bereits vorhandene (Nicht-)Evidenzen dazu beleuchtet. Im weiteren Verlauf wird dann überprüft, ob sich eine Size-Prämie für den jüngeren Schweizer Aktienmarkt feststellen lässt. Zudem wird die allfällige Entwicklung solcher Prämien über die Zeit untersucht. Als Letztes wird sich damit in Bezug stehenden kalendarischen Saisonalitäten gewidmet.

Für die Untersuchung wird auf Daten von 218 Unternehmen aus dem Swiss All Share Index zurückgegriffen. Anhand des methodologischen Ansatzes des Einbezugs historischer Indexmitglieder wird dabei versucht, eine Verzerrung der Resultate durch einen allfälligen Survivorship-Bias zu umgehen. Als Proxy für den Markt wird der SPI verwendet und für den risikolosen Zinssatz 10-jährige Schweizer Staatsanleihen. Das Vorliegen von Überrenditen wird anhand des CAPM untersucht. Wobei wir, um diese der Unternehmensgrösse attribuieren zu können, auf die Bildung von Rangklassenportfolios zurückgreifen. Da frühere Untersuchungen gezeigt haben, dass der Size-Effekt sensitiv auf die Wahl der Quantile für die Portfoliobildung reagiert, führen wir die Untersuchung sowohl anhand von Dezil- als auch Quintil-Rangklassenportfolios durch. Um die Entwicklung und kalendarische Saisonalität der Überrenditen zu überprüfen, führen wir Dummy-Variablen in unser Schätzmodell ein.

Für den untersuchten Zeitraum von 2009 – 2020 konnte unter Verwendung von Dezil-Rangklassenportfolios ein positiver, aber nicht signifikanter Size-Effekt von 0.37% p.M. gefunden werden. Die gleichen Berechnungen für Quintil-Rangklassenportfolios haben zu einer negativen, nicht signifikanten Size-Prämie von – 0.17% p.M. geführt. Die Untersuchung der zeitlichen Entwicklung über vier gleichlange Subperioden resultierte ebenfalls in keinen signifikanten Resultaten. Es hat sich aber auch hier gezeigt, dass die geschätzte Size-Prämie bei Verwendung von Quintil-Rangklassenportfolios in der Regel kleiner ist, als unter Betrachtung mittels Dezil-Rangklassenportfolios. Des Weiteren lassen die Befunde eine Periodizität der Amplitude der Size-Prämien vermuten. Allerdings ist der Beobachtungszeitraum dieser Arbeit zu kurz, um dies tatsächlich bestätigen zu können. Für die untersuchte kalendarische Saisonalität ergeben sich signifikante Size-Prämien für den Monat August von 5.74 % p.M. (Verwendung von Dezil-Rangklassenportfolios) und 2.75 % p.M. (Verwendung von Quintil-Rangklassenportfolios). Die Arbeit scheitert jedoch darin, diesen Befund erklären zu können.
