

Momentum-Effekt im chinesischen Aktienmarkt

Aus den Finanzmärkten entspringen zahlreiche Phänomene, welche die wissenschaftlichen Theorien erschüttern. Besonders kontrovers scheint diesbezüglich die Momentum-Anomalie zu sein, da jener Effekt die prominente Effizienzmarkthypothese herausfordert. Theoretisch ist es nicht möglich, aufgrund von vergangenen Kursverläufen eine Strategie zu entwickeln, die intensive Überrenditen gewährleistet. Die Hypothese mutmasst prinzipiell, dass vergangene und gegenwärtige Preise unkorreliert sind und daher die Preise einen Random Walk durchstreifen. Im Jahr 1993 kreierten Jegadeesh und Titman eine Handelsstrategie die von Momentum profitiert. Momentum charakterisiert folglich die Tendenz, dass Wertpapiere ihre vergangenen Preisbewegungen in unmittelbarer Zukunft repetieren. Zu diesem Anlass werden rückblickend die bestrentierenden und schlecht-performenden Aktien voneinander separiert. Eine Long-Position in sogenannten Gewinneraktien und der Leerverkauf von Verlierertitel erwartet diesbezüglich die Ausschöpfung von jenen Momentum-Profiten.

Seit der Entwicklung jener Strategie wurde die Anomalie in zahlreichen Märkten empirisch festgestellt. Trotzdem variiert die Intensität des Effekts je nach Markt, so beschränkten sich Momentum-Profite im chinesischen A-Aktienmarkt auf ein Minimum. Eine Erklärung in diesem geringen Nachweis, wurde regelmässig mit dem mangelnden Individualismus und dem Herdenverhalten assoziiert.

Chinas alternative Aktienklassen wurden in der Forschung eher vernachlässigt. Aus diesem Grund wurde in der vorliegenden Analyse eine Momentum-Strategie in chinesischen H-Aktien und Red Chips inszeniert. Jene Aktienklassen werden an der Börse von Hong Kong gehandelt und sind dadurch international zugänglicher und liquider im Kontrast zu A-Aktien. Die Hypothese vermutet, dass in den erwähnten Aktienklassen Momentum stärker zur Geltung kommt, als bisher in China antizipiert wurde.

Zur Ergründung von Momentum in China befasst sich die Arbeit zunächst qualitativ mit den bisherigen Ergebnissen der Literatur. Dieser Ansatz garantiert den Vergleich zwischen den unterschiedlichen Aktienklassen und setzt eine Verbindung zur Anomalie her. Der nächste Schritt erforderte den analytischen Nachweis von Momentum in H-Aktien und Red Chips. Das Datensample beinhaltet 539 Wertpapiere und umspannt für die empirische Auseinandersetzung einen Zeitraum von März 2003 bis Juni 2021 auf monatlicher Frequenz. Zur Portfoliokonstruktion richtet sich der Ansatz an die Methode von Jegadeesh und Titman. Die Evaluationsperiode differenziert rückblickend die Gewinner- und Verliereraktien. Durch die überlappenden Investitionsperioden wird jeden Monat ein neues Portfolio gebildet, indem jeweils 10% der Gewinner gekauft und parallel dazu die Verlierer verkauft werden. Die Portfolios werden in sechzehn verschiedenen Kombinationen konstelliert, so kann das Ausmass des Effekts umfänglicher anhand der Formations- und Halteperioden untersucht werden.

Der Vorgang bestätigt akzeptable Momentum-Renditen hinsichtlich der deskriptiven Auswertung. Dadurch kann die Hypothese verifiziert werden. Der transparentere Aktienmarkt in Hong Kong ermöglicht signifikante Momentum-Profite. Weiterhin kann die Entwicklung

von Momentum über eine kumulierte Abbildung und mit einer periodenbezogenen Zerlegung demonstriert werden. Momentum erfuhr in den letzten sechs Jahren einen Anstieg. Es konnte festgestellt werden, dass die Profitabilität der Strategien überwiegend durch die Gewinnerkomponente determiniert wird. Ausserdem offenbarte die Analyse eine linksschiefe Verteilung der Zeitreihen. Momentum erwartet diesbezüglich regelmässig geringe Profite, gefolgt von irregulären hohen Verlusten.

Zudem werden die realisierten Renditenreihen diversen empirischen Tests unterzogen. Die Analyse wurde anhand risikobasierter Modelle implementiert beispielsweise durch das Capital Asset Pricing Model und dem Fama-French Dreifaktorenmodell. Die Regressionen generierten Alphas, jedoch steuert der Zusammenhang nur einen geringen Erklärungsgehalt bei. Dafür ist die Relation zwischen Momentum und den Risikofaktoren äusserst schwach ausgeprägt. Somit kompensiert weder der Markt noch die Grössen- und Wertprämien die Übergewinne der Strategien. Insofern kann der Ursprung von Momentum nicht identifiziert werden.