

# Momentumeffekt bei Währungen

Der Momentumeffekt wird seit Jahrzehnten bei den wichtigsten Anlageklassen und Finanzmärkten weltweit nachgewiesen (Menkhoff et al., 2012). Demnach kann ein Investor erfolgreich eine Trend-Strategie verfolgen, die kurzfristige Gewinner kauft und kurzfristige Verlierer verkauft und damit langfristig signifikant positive Renditen mit beispielsweise Aktien, Obligationen, Rohstoffen oder Devisen erzielen. Die Existenz und Profitabilität des Momentumeffekts bereitet der Wirtschaftswissenschaft Kopfzerbrechen, da traditionelle Asset-Pricing-Modelle wie die Effizienzmarkthypothese und die darauf basierende Random-Walk-Theorie diese Marktanomalie nicht erklären können (Menkhoff et al., 2012).

Auch wenn der Momentumeffekt in vielen Märkten signifikant nachgewiesen wurde, so genießen nicht alle Märkte dieselbe Aufmerksamkeit von Wissenschaftlern. So wird der Aktienmarkt bislang mit Abstand am umfangreichsten bezüglich des Momentumeffekts untersucht, worauf die Obligationen- und Rohstoffmärkte mit deutlich geringerer Quantität an Studien auskommen müssen, aber immer noch mehr Studienergebnisse liefern als der letzte Platz auf dieser Liste, der Devisenmarkt.

2019 betrug der globale durchschnittliche Tagesumsatz von Devisentransaktionen, welche Over-The-Counter gehandelt wurden, rund 6.6 Billionen USD. Damit ist der Devisenmarkt unter den Finanzmärkten (Devisen-, Geld-, Kapital- und Kreditmarkt) der umsatzstärkste Finanzmarkt der Welt (Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, 2022). Die finanzielle Wichtigkeit scheint sich aber nicht in der Empirie des Momentumeffekts widerzuspiegeln. Verglichen mit dem Aktienmarkt fällt das Datenmaterial, welches sich mit dem Momentumeffekt befasst, mager aus. Weil der Devisenmarkt als überwiegender Teil des weltweiten Finanzmarktes einen wichtigen finanziellen Pfeiler unserer Gesellschaft darstellt, sollte er dementsprechend ebenfalls ausführlich und periodisch bezüglich des Momentumeffekts untersucht werden, um die Effizienz des Marktes zu beobachten.

Ziel dieser Arbeit ist zu untersuchen, ob sich im modernen Wirtschaftsumfeld ein Momentumeffekt beim Devisenmarkt feststellen lässt und demnach profitable Anlagestrategien, welche auf Momentum basieren, auf den Devisenmarkt angewendet werden können. Daraus lassen sich ebenfalls Erkenntnisse über die Informationseffizienz des Devisenmarktes gewinnen, welche Aufschluss über die Effizienzmarkthypothese erlauben.

Dafür wurden zunächst die bedeutendsten Befunde aus der verwandten empirischen Literatur präsentiert. Es zeigte sich, dass ein überwiegender Konsens in der Literatur besteht, welche sich über die Existenz und Profitabilität des Momentumeffekts bei Währungen einig ist. Die herangezogenen Studien konnten alle signifikante aussergewöhnliche Renditen mithilfe von Momentumstrategien erzielen und demnach die Effizienzmarkthypothese ablehnen.

Die vorliegende Studie versuchte, die bisherigen Erkenntnisse während des Zeitraums von 2004 bis 2021 zu überprüfen, indem sechs Momentumstrategien sowie eine Buy-And-Hold-Strategie (als Vergleich) auf einen historischen Datensatz bestehend aus den wichtigsten neun Währungen angewendet wurden. Die Gesamtrenditen der Strategien erlaubten es, den Momentumeffekt auf dessen Existenz und Profitabilität zu überprüfen und Implikationen für die schwache Form der Effizienzmarkthypothese zu ziehen.

Entgegen der Literatur konnten signifikante negative Gesamtrenditen bei allen Momentumstrategien nachgewiesen werden, wobei keine Rendite höher als -0.79% ausfiel. Dies besagt, dass die Informationseffizienz am Devisenmarkt zugenommen hat und während des Zeitraums von 2004 bis 2021 die schwache Form der Effizienzmarkthypothese ihre Gültigkeit bewiesen hat. Es konnte nachgewiesen werden, dass kein Momentumeffekt auf dem untersuchten Devisenmarkt existiert und sich die Momentumstrategien mit Währungsportfolios nicht gelohnt haben. Dabei erzielten Long-Short-Strategien bessere Renditen als Long-Only-Strategien. Zusätzlich konnte bei Long-Only-Strategien eine positive Korrelation zwischen Beobachtungszeitraum (zur Renditenberechnung) und Rendite sowie eine negative Korrelation zwischen Beobachtungszeitraum und Standardabweichung bei allen Momentum-Strategien festgestellt werden. Bezüglich der Buy-And-Hold-Strategie konnte keine signifikante Aussage erzielt werden.

Der Widerspruch zur Literatur begründet sich durch unterschiedliche Zeiträume und dadurch, dass weniger komplexe Methoden verwendet wurden. Deswegen werden die vorliegenden Erkenntnisse auf den gewählten Studienzeitraum von 2004 bis 2021 eingeschränkt und es wird davon ausgegangen, dass ausserhalb von diesem Zeitraum die Existenz des Momentumeffekts nicht ausgeschlossen werden kann, da sich aufgrund des dynamischen Wirtschaftsumfelds die Informationseffizienz von Währungspreisen durchaus erneut ändern kann. Deshalb ist es ausgesprochen wichtig, regelmässig Studien im Zusammenhang mit dem Momentumeffekt bei Währungen durchzuführen, um die Wissensbasis kontinuierlich zu aktualisieren.

# Literaturverzeichnis

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. (2022). *Turnover of OTC foreign exchange instruments, by currency*.

Abgerufen am 23. August 2022 von <https://stats.bis.org/statx/srs/table/d11.3>

Menkhoff, L., Sarno, L., Schmeling, M., & Schrimpf, A. (2012). Currency Momentum Strategies. *Journal of Financial Economics*, 106(3), 660-684. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.06.009>