

# Executive Summary

Diese Arbeit untersucht die Rentabilität von Branchen-Momentum-Strategien im STOXX Europe 600. Den Grundstein bildet dabei die Annahme, dass Wertpapiere ihren bisherigen Kurstrend fortsetzen. Bei Branchen-Momentum-Strategien wird in ganze Branchen und nicht in einzelne Aktien investiert. Die Arbeit besteht aus drei Teilen. Zunächst werden die theoretischen Grundlagen erläutert. Danach wird auf bisherige Studien von Momentum-Strategien eingegangen und im dritten Teil eine empirische Analyse durchgeführt.

Die theoretischen Grundlagen behandeln die Effizienzmarkthypothese, also die Effizienz mit welcher Marktteilnehmer neue Informationen verarbeiten sowie Kapitalmarktanomalien, welche abweichende Ergebnisse von Kapitalmarkttheorien darstellen.

Im zweiten Teil der Arbeit werden zunächst verschiedene Momentum-Indikatoren vorgestellt. Der Relative Strength Index (RSI) und der stochastische Oszillator messen die Dynamik respektive die Geschwindigkeit von Trendbewegungen und ergeben dadurch Kauf- oder Verkaufssignale. Als drittes wird noch der Winner-Loser-Indikator vorgestellt. Bei diesem werden vergangene Gewinner- (Verlierer-) Vermögenswerte gekauft (verkauft). Danach wird auf Unterschiede zwischen Branchen-Momentum und Aktien-Momentum eingegangen. Im Weiteren werden die Unterschiede zwischen dem time-series-Momentum-Ansatz und dem cross-sectional-Momentum-Ansatz erläutert. Dabei ist time-series ein absoluter und cross-sectional ein relativer Ansatz. In der Finanzmarktforschung wurde der Momentum-Effekt erstmals 1961 von Sidney Alexander in der Random Walk Theorie aufgezeigt. Dieser stellte fest, dass einmal begonnene Kursbewegungen oft fortgesetzt werden. Weitere bedeutende Arbeiten bestätigten den Momentum-Effekt und untersuchten verschiedene Aspekte wie Brancheneinflüsse und Handelsvolumen. Es existieren zwei bekannte Erklärungsansätze für den Momentum-Effekt. Einerseits gibt es risikobasierte Erklärungsansätze, nach welchen die Momentum-Überrenditen durch das Eingehen von zusätzlichen Risiken erreicht werden. Andererseits gibt es verhaltenswissenschaftliche Ansätze. Diese erklären die Momentum-Überrenditen als Produkt von Voreingenommenheit der Investoren, wie dem Dispositionseffekt sowie der Unter- oder Überreaktion der Investoren auf neue Informationen.

Im dritten Teil der Arbeit wurde zunächst der STOXX Europe genauer beschrieben. Danach wurde die Methodik des Backtesting-Verfahrens aufgezeigt. Dabei orientiert sich diese Arbeit an der Studie Moskowitz und Grinblatt (1999) und untersucht die Zeitperiode von Anfang 2003 bis Ende 2022. Es wurden dieselben Formations- und Halteperioden ausgewertet. Die

empirische Untersuchung ergab, dass keine Überrendite mit selbstfinanzierenden Gewinner-Verliererportfolios erzielt werden können. Auch wurde das Risiko in diesen Strategien nicht genügend reduziert, um die kleineren Renditen rechtfertigen zu können. Die Strategie, welche nur Gewinner kauft, erzielte eine Überrendite von bis zu 1.192% pro annum. Diese wies ausserdem eine bessere Sharpe Ratio als jene vom Benchmark auf und impliziert damit, dass die Überrendite nicht mit zusätzlichem Risiko erkaufte wurde. Im Vergleich zur Studie von Moskowitz und Grinblatt (1999) erzielte diese Arbeit deutlich geringere Überrenditen. Jedoch konnte die in der ursprünglichen Studie aufgestellte Vermutung, dass Branchen-Momentum-Überrenditen vor allem auf der Gewinner-Seite entstehen, bestätigt werden. Der Ursprung für den signifikanten Unterschied der Überrenditen könnte darin liegen, dass das Portfolio zu oft umgeschichtet wurde und dadurch zu viele Branchen gleichzeitig gehalten wurden, wodurch eine Annäherung an die Benchmark erfolgte. Eine weitere Erklärung könnte in der Zusammensetzung des STOXX Europe 600 liegen, in dem sich viele große Unternehmen mit geringem Risiko befinden. In der Literatur wird gezeigt, dass Momentum-Renditen vor allem durch Aktien mit hohem Risiko getrieben werden. Moskowitz und Grinblatt deckten den Gesamtmarkt besser ab, was möglicherweise zu höherem Risiko in den Portfolios führt und somit grössere Momentum-Renditen generiert. Schließlich könnte auch der unterschiedliche Zeithorizont eine Rolle spielen. Studien haben aufgezeigt, dass die Momentum-Überrenditen seit den späten 1990er Jahren deutlich kleiner geworden sind. Die Studie von Moskowitz und Grinblatt endete 1995 und ist von diesem Effekt noch nicht betroffen. Ausserdem muss berücksichtigt werden, dass keine Transaktionskosten eingerechnet wurden. Falls diese Strategie in der Praxis angewendet werden würde, hätten die sehr häufigen Umschichtungen hohe Transaktionskosten zur Folge, was wiederum die Rendite stark schmälern würde. Es bleibt interessant zu beobachten, ob sich der in den Studien und auch in dieser Arbeit festgestellte Rückgang der Momentum-Überrenditen fortsetzt.