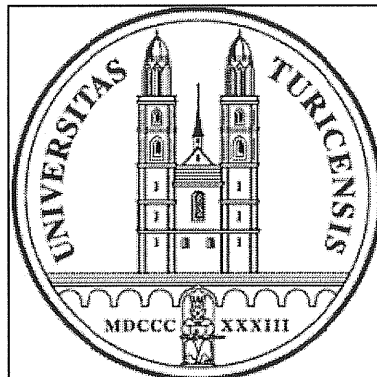


Size, Value und Momentum: Finanzmarktanomalie oder angemessene Entschädigung für Risiken?

Bachelor Thesis
in
Asset Pricing

am
Institut für schweizerisches Bankwesen
der Universität Zürich



bei
Prof. Alexandre Ziegler

Verfasser: Felix Attinger

Executive Summary

Motivation und Problemstellung

Die Bestimmung der erwarteten Renditen von Aktien ist wahrscheinlich eines der meistbehandelten Themen in der finanzwirtschaftlichen Forschung. Von den vielen Modellen, welche entwickelt wurden, um die Renditen zu bestimmen, hat sich das Capital Asset Pricing Model als vorherrschendes Modell etabliert. Doch das CAPM kann die erwarteten Renditen nicht perfekt bestimmen und es treten wiederholt scheinbar nicht erklärbare Phänomene in den Aktienrenditen auf. Size, Value und Momentum sind drei dieser Phänomene, bei denen die tatsächliche Aktienrendite von der von CAPM berechneten systematisch abweicht. Der Size-Effekt beschreibt die durchschnittlich höhere Rendite von Firmen mit kleinem Marktwert, der Value-Effekt die höhere Rendite von Firmen mit hohem Buchwert-Marktwert-Verhältnis und der Momentum-Effekt eine Trendkontinuität in den Aktienkursen.

Es stellt sich nun die Frage, ob sich die Effekte mit dem CAPM erklären lassen, oder ob es sich dabei um nicht erklärbare Anomalien handelt. Ausgehend von dieser Fragestellung lassen sich zwei Ziele dieser Arbeit ableiten. Zum einen soll der Frage nach der empirischen Evidenz für diese Effekte nachgegangen werden, zum anderen werden mögliche Ursachen und Erklärungen für deren Existenz gesucht.

Vorgehensweise

Size, Value und Momentum waren seit ihrer Entdeckung Gegenstand vieler Studien und es wurden empirische Studien dazu auf der ganzen Welt durchgeführt. Aus diesem Grund wird in dieser Arbeit auch auf eine eigene empirische Untersuchung verzichtet. Es werden die Ergebnisse verschiedener Studien vorgestellt, welche Evidenz für das weltweite Vorkommen der drei Effekte präsentieren. Um die Frage aus dem Titel beantworten zu können, wird versucht, eine mögliche Erklärung für die Effekte zu finden. Dabei werden verschiedene Ansätze diskutiert, die grob in drei Gruppen eingeteilt werden können. Die erste Gruppe versucht die Effekte mit verzerrten Daten zu erklären und beinhaltet Ansätze wie den Survivor-Bias. Die zweite Gruppe erklärt die Effekte mit rationalen Argumenten innerhalb der Grenzen des CAPM. Dabei wird auch auf das intertemporale CAPM nach Merton (1973) eingegangen. Die letzte Gruppe versucht mit Ansätzen aus der Neuro-Ökonomie und der Behavioural-Finance die Effekte durch irrationales Verhalten der Marktteilnehmer zu erklären.