

Momentum-Strategien im Schweizer Aktienmarkt

Executive Summary zur Bachelorarbeit

Ruben Schwarz

11. August 2022

Die Bachelorarbeit analysiert Momentum-Effekte im Schweizer Aktienmarkt. Dabei wird untersucht, ob mittels einfacher Momentum-Strategien nachhaltige signifikante Überrenditen generiert werden können. Die Ergebnisse werden anschliessend im Zusammenhang mit jenen aus der Literatur verglichen und diskutiert. Die Arbeit schliesst mit einem Fazit zu Momentum-Effekten und einem Ausblick für künftige Forschung.

Die Evidenz aus zahlreichen empirischen Analysen belegt, dass Momentum-Effekte konsistent das Konzept effizienter Märkte herausfordern. Selbst unter Verwendung bekannter Risikomodelle ist es noch nicht gelungen, das Momentum von Aktienkursen vollständig zu erklären. Die Literatur bedient sich hierbei häufig US-amerikanischer Index- und Börsendaten über Zeiträume von etwa 20 Jahren.

Diese Arbeit repliziert Methoden aus der Forschung auf Daten aus dem Swiss Performance Index Extra (SPIEX), einen Small- und Mid-Cap Index. Der verwendete Datensatz besteht aus Indexdaten von 2001–2022, wobei zunächst Daten von 2001–2012 betrachtet werden. Das Modell erstellt Long-only Portfolios mittels simpler Momentum-Strategien. Diese Strategien kaufen jeden Monat das beste Dezil der Aktien nach einfachen technischen Kennzahlen ein und halten sie für eine vorgegebene Zeit im Portfolio. Dabei überlappen sich Portfolios zeitlich und kreieren einen Diversifikationseffekt. Die resultierende Performance des Portfolios wird mittels gängiger Risikomodelle auf ihre Signifikanz geprüft und einer Robustheitsprüfung unterzogen. Für die Robustheitsprüfung werden Parameteränderungen verglichen, sowie auch die zweite Hälfte des Datensatzes analysiert.

Die Ergebnisse aus der Analyse stellen klar fest, dass die vorgeschlagenen Strategien eine signifikante Überrendite gegenüber dem Index generieren. Die Rendite fällt auch deutlich höher aus

als bei zufälligem Stock Picking. Die Überrendite bleibt für die meisten Portfolios nach Risiko-adjustierung signifikant, bei einem gewählten Signifikanzniveau von 5%. Das maximal gemessene Alpha für ein Portfolio in der ersten Periode beträgt 84.64 Basispunkte.

Die Robustheitsprüfung zeigt auf, dass ohne eine Kaufverzögerung von einem Monat Reversal-Effekte bei Halteperioden von zwei Monaten auftreten. Diese Beobachtung ist konsistent mit der Literatur. Ebenso führt monatliches Rebalancing zu einer Schmälerung der Renditen. Werden höhere Transaktionskosten definiert, kann die Überrendite gänzlich verschwinden. Dies wirft die Frage auf, ob der gemessene Momentum-Effekt nicht einfach eine Risikoprämie für hohe und volatile Bid-Ask-Spreads darstellt, die bei kleinen Aktien häufiger anzutreffen sind.

Die Analyse der Daten aus der zweiten Periode ergibt weitaus weniger signifikante Portfolios, dafür wesentlich höhere Überrenditen. Bei genauer Betrachtung stellt sich heraus, dass ein Grossteil der übermässigen Rendite auf einmaligen ausserordentlichen Renditen von kleinsten Aktien mit einem Kurs unter 20 CHF beruht. Wird eine untere Preisgrenze eingeführt, kommen die Renditen ungefähr auf das Niveau der ersten Periode zu liegen.

Die Einordnung der Ergebnisse im Kontext zur Literatur suggeriert, dass mit erweiterten Risikomodellen und komplexeren Strategien weitere Analysen durchgeführt werden können. Dabei wird auf Strategien aus der Literatur aufmerksam gemacht, die Momentum-Effekte und Diversifikation teilweise geschickt kombinieren, um bessere Ergebnisse zu erzielen als mit naiven Momentum-Strategien.

Die Arbeit kommt zum Schluss, dass Überrenditen im Schweizer Small- und Mid-Cap Aktienmarkt mit einfachen Strategien erzielbar sind, die lediglich vergangene Kursbewegungen betrachten. Allerdings wird notiert, dass weitere Einflussgrößen wie makroökonomische oder firmenspezifische Faktoren einen Teil der Überrendite begründen könnten. Die Erkenntnisse der Arbeit würden von weiteren Analysen in diesem Bereich profitieren.