

Momentum in Aktienpreisen und Momentum in Nachrichten – Vergleichsanalyse für den S&P 500

Bachelorarbeit

in

Financial Economics

am

**Institut für schweizerisches Bankwesen
der Universität Zürich**

bei

PROF. DR. Thorsten Hens

Michał Dzielinski

Verfasser: Dimitrij Nabatov

Executive Summary

I. Problemstellung

Die vorliegende Arbeit setzt sich mit dem Phänomen Momentum auseinander. Es wird untersucht ob und wie sich Momentum im Datensatz von Aktienpreisen aus dem S&P500 und Nachrichtensentiments der Reuters NewsScope Engine (RNSE) zwischen 2003 und 2009 abzeichnet. Das Schwergewicht der Untersuchung wird dabei auf den Vergleich der beiden Momentumphänomene gelegt. Da diese unterschiedliche Informationen liefern, wird diese Asymmetrie genutzt um Portfolios zu bilden, die Informationen der beiden Ebenen nutzen. In diesem Prozess wird untersucht, wie Newsinformationen von den Investoren (Markt) mental verarbeitet werden.

II. Vorgehen

Um News zu quantifizieren werden Reuters NewsScope Engine Sentiments nach drei Methoden verarbeitet (Verhältnis positiv/negativ, Mittelwert und Summe). Aufgrund deren Ergebnisse wird mittels Korrelation mit den Aktienrenditen die Güte der Newsakkumulationsmethoden ermittelt. Anschliessend werden Momentumportfolios konstruiert und untersucht welche Newsverarbeitungsmethode ex post die besten Profite generiert. Die Bildung der Portfolios lehnt sich dabei an die Arbeit von Jegadeesh und Titman „Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency.“(1993) an. Es werden Aktien des S&P500 über drei Monate betrachtet und nach deren Performance gerankt. Das beste Dezil wird „gekauft“ und in der Performingperiode auf die Rentabilität untersucht. Das gleiche Vorgehen wird auf den Newsdatensatz angewandt. Die Aktien werden in der Formingperiode nach den Sentiments gerankt und in der Performingperiode auf die Rentabilität untersucht. Aus den 50 Renditewinners und den 50 Sentimentwinners werden Schnittmengenportfolios erstellt und auf Rentabilität untersucht.

III. Resultate

Vierteiljährliche Newssentiments (nach allen drei Methoden) bilden vierteiljährliche Aktienrenditen nur schlecht ab (geringe Korrelationen zwischen Aktienrenditen und Sentiments). Die Summenmethode hat mit einer Korrelation von 0.122 den stärksten Zusammenhang zu den Aktienkursen. Bei der Annahme, dass die Informationen der News bei Veröffentlichung noch nicht in den Aktienkursen enthalten sind, führt dies zum Schluss, dass Investoren ein Newssentimentverhaltensverhalten zeigen, dass am ähnlichsten zur Summenbildungsme-

thode ist. Trotz den relativ geringen Korrelationen auf vierteljährlicher Basis, bringen News-sentiments Zusatzinformationen für die Bildung von Momentum Portfolios.

Im Zeitraum von 2002 bis 2009 lässt sich sowohl Rendite Momentum wie auch News Momentum in den Titeln des S&P500 feststellen. Diese unterscheiden sich dadurch, dass Rendite Momentum direkt Überschussrenditen zum S&P500 generiert. News Momentum hingegen liefert Zusatzinformationen, die unkorreliert sind mit denen des Rendite Momentums. Durch die Kombination von Rendite Momentum Portfolios und News Momentum, lassen sich Schnittmengenportfolios bilden, die deutliche Überrenditen zum S&P500 zeigen. Durch die Bildung der Schnittmenge reduzieren sich Portfolios auf rund einen Zehntel der Ursprungsportfolios, wodurch der Diversifikationseffekt schrumpft. Trotz Diversifikationseinbussen kann keine Varianzsteigerung festgestellt werden. Es stellt sich heraus, dass lediglich long Strategien rentabel sind, denn sowohl Winners wie auch Losers zeigen positive Renditen in der nächsten Periode.