

Momentum – die Hauptanomalie der angeblich effizienten Märkte

Anhänger der Effizienzmarkttheorie geraten bei Momentum in Erklärungsnotstand.

Vorgestellt wurde der Effekt, dass die Gewinner von gestern auch in der näheren Zukunft besser als der Durchschnitt und besser als die Verlierer laufen, erstmals 1993 durch die Kapitalmarktforscher Jegadeesh und Titman. Die einfachste Regel lautet: Man kaufe die besten 10 bis 20 Prozent der Aktien über die letzten 3 bis 12 Monate und gewichte sie gleich. Sodann führe man monatlich ein Rebalancing nach identischem Muster durch. Damit lassen sich extreme Überrenditen gegenüber „Buy and Hold“ erzielen (siehe Chart „MSCI USA versus MSCI USA Momentum“), allerdings mit hoher Volatilität.

Zudem ist dieser Momentum-Effekt über 40 Märkte bis zurück ins Jahr 1801 und über verschiedene Assetklassen belegt. Nachweise gelangen hier etwa Professor Moskowitz (Chicago Booth) und AQR Capital Management. Wenn alles ein Zufallsprozess wäre, wie dies die klassische Effizienzmarkttheorie unterstellt,

dann dürften diese Strategien nicht über so lange Zeit funktionieren. „Momentum-Strategien legen daher ein Vorhandensein von Trending nahe“, folgerte Dr. Wilhelm Berghorn vor einigen Jahren und machte sich auf die Suche, um dieses vermutete „Trending“ mithilfe von Wavelets zu überprüfen.

Dass sich der Momentum-Effekt in Luft auflöst, ist nicht zu befürchten, ganz im Gegenteil: Hier kann man auf Resultate von MSCI zurückgreifen, die nahelegen, dass der Momentum-Effekt nur noch stärker wurde, als die Digitalisierung im Finanzbereich um sich griff und die Informationsverarbeitung eigentlich verbessert wurde.

Der Vollständigkeit halber sei erwähnt, dass in einer marktneutralen Erweiterung des Momentum-Long-Ansatzes die nach dem Momentum-Indikator „Flop 10 Prozent“ oder „Flop 20 Prozent“ ebenfalls gleichgewichtet mit monatlichem Rebalancing ergänzend short gegangen werden.

Einen marktneutralen Ansatz hat im Übrigen auch Berghorns Mandelbrot Asset Management in Form des UCITS-Fonds Mandelbrot Market Neutral Germany im Köcher. Hier wird aber neben den aufgrund der Wavelet-Zerlegung trendstärksten DAX-, MDAX- und TecDAX-Titel das Marktrisiko über Indexfutures eliminiert.

