

m. baltzer • s. jank • e. smajlbegovic

who trades on momentum?

CFR working paper 15-01

Der Momentum-Effekt besagt, dass Aktien, die in der Vergangenheit gut abgeschnitten haben, sich auch weiterhin überdurchschnittlich entwickeln, wohingegen Aktien, die in der Vergangenheit schlecht abgeschnitten haben, sich auch weiterhin schwächer als der Markt entwickeln. Der ökonomische Effekt dieser Anomalie ist relevant und wurde in unterschiedlichen Ländern und Märkten nachgewiesen. Die wissenschaftliche Diskussion ist eng mit der Trading-Literatur zu institutionellen Investoren als Nutznießer der Momentum-Strategie verknüpft. Es liegt allerdings auf der Hand, dass nicht alle Marktteilnehmer gleichzeitig die gleiche Handelsstrategie verfolgen können, sondern dass auch die Gegenseite besetzt sein muss. Das vorliegende Papier untersucht daher die Investmententscheidungen sämtlicher am deutschen Markt aktiven Investorengruppen vor, während und nach der Finanzkrise 2008-2009.

Das Verhalten einzelner Investorengruppen ist bislang typischerweise getrennt voneinander untersucht worden. Verschiedene Literaturstränge betrachten entweder die Investmententscheidungen von institutionellen oder von privaten Marktteilnehmern. Mithilfe eines Datensatzes zur kompletten Eigentümerstruktur des deutschen Aktienmarkts identifiziert das vorliegende Papier sowohl Momentum-Trading als auch das simultane Verhalten der Gegenpartei. Außerdem wird untersucht, inwieweit eine Veränderung des Verhaltens der jeweiligen Investorengruppen während der Finanzkrise zu beobachten ist.

Ausländische Investoren und inländische finanzielle Institutionen, insbesondere Investmentfonds, verfolgen eine Momentum-Strategie, wohingegen die inländischen privaten Haushalte als Gegenpartei (contrarian) fungieren. Es zeigt sich, dass das Contrarian-Trading der privaten Haushalte mit zunehmendem Grad an finanzieller Bildung abnimmt. Während des Marktabschwungs nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers hat der Verkauf der Verliereraktien von ausländischen und institutionellen Investoren substantiell zugenommen, bevor im Jahr 2009 die relative Rendite der Momentum-Strategie eingebrochen ist. Der Grund dafür war laut unseren Ergebnissen, dass der exzessive Verkauf von Verliereraktien die Kurse unter ihre Fundamentalwerte drückte, was in der Folge zu einer relativen Überperformance dieser Titel führte.