

Momentum-Effekt: Das Geheimnis der Gewinneraktien

Autor: Oliver Baron, Finanzredakteur und Experte für Anlagestrategien | 29.01.2019 10:53 | Copyright BörseGo AG 2000-2019

Immer die besten Aktien im Depot haben: Es gibt ein einfaches und wissenschaftlich fundiertes Rezept, das genau das möglich macht. Wie es funktioniert, erklärt dieser Artikel.

Oft sind Praktiker den Theoretikern meilenweit voraus. An der Börse gilt das ganz besonders. Denn wer eine Strategie gefunden hat, mit der eine Outperformance am Markt möglich ist, dürfte in der Regel einen größeren Anreiz haben, dieses Rezept zu Geld zu machen, als es zu veröffentlichen.

So ist es auch kein Geheimnis, dass eine an der Börse besonders gut funktionierende und gleichzeitig sehr einfache Strategie bei Praktikern seit Jahrzehnten oder womöglich gar seit Jahrhunderten bekannt ist, aber von der Wissenschaft lange Zeit ignoriert wurde. Es geht um den sogenannten Momentum-Effekt. "Momentum" bedeutet so viel wie "Schwung" oder "Impuls" (und hat in der hier verwendeten Bedeutung nur sehr wenig mit dem gleichnamigen charttechnischen Indikator zu tun). Der Momentum-Effekt bedeutet, dass Vermögenswerte, die in der Vergangenheit eine besonders gute oder schlechte Wertentwicklung gezeigt haben, dies häufig auch in Zukunft tun.

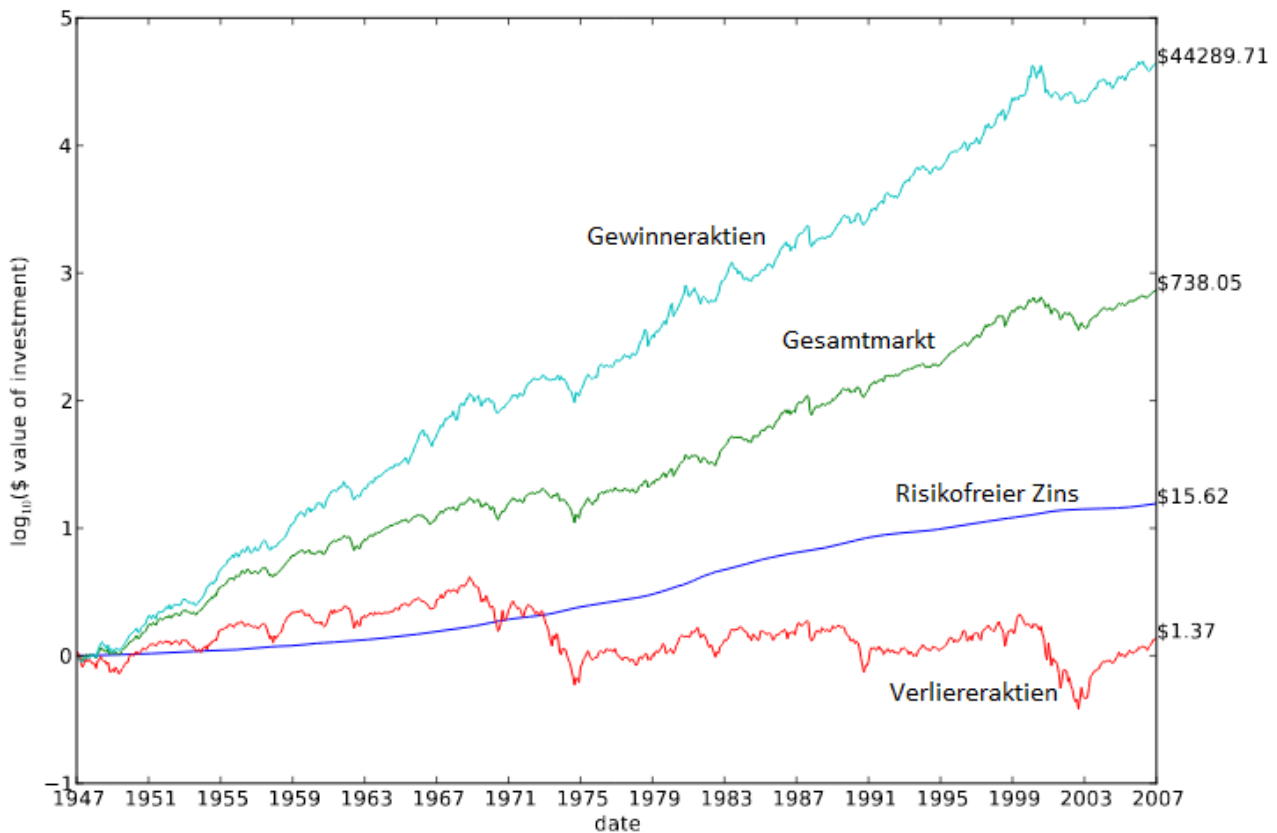
Praktiker formulieren den Momentum-Effekt verständlicher und praxisbezogener: Es gibt an den Finanzmärkten erkennbare Trends, die häufig eine längere Zeit erhalten bleiben und von Anlegern ausgenutzt werden können. Das praktische Ausnutzen dieser Trends geschieht im Rahmen sogenannter Trendfolgestrategien.

Auch in der wissenschaftlichen Literatur gibt es seit Jahrzehnten Belege für den Momentum-Effekt. Wegen des vorherrschenden Dogmas der Effizienzmarkthypothese wurden diese vereinzelt Belege aber lange Zeit ignoriert. Ein Pionier, der mit seinem Konzept der "Relativen Stärke" eine Ausprägung des Momentum-Effekts bereits in den 1960er-Jahren dokumentierte, war R.A. Levy. In den vergangenen Jahrzehnten wurde der Momentum-Effekt in immer neuen Spielarten nachgewiesen. Inzwischen ist gut belegt, dass es den Momentum-Effekt nicht nur bei praktisch allen Anlageklassen (Aktien, Anleihen, Rohstoffe, Währungen) gibt, sondern dass er tatsächlich bereits seit Jahrhunderten funktioniert. Nobelpreisträger Eugene Fama hat den Momentum-Effekt inzwischen sogar als "größte Peinlichkeit" für die von ihm entwickelte Markteffizienzhypothese bezeichnet, hofft aber weiter darauf, "dass er verschwindet", wie er in einem Interview freigeigig erläuterte.

In der Wissenschaft wird zur Bestimmung des Momentums meist ein sehr einfaches Rezept verwendet und einfach die Wertentwicklung über die letzten 12, 6 oder 3 Monate betrachtet. Dabei wird der letzte Monat allerdings oft ausgeklammert, weil auf Zeitebenen von einem Monat und darunter häufig ein Rebound-Effekt zu beobachten ist: Auf diesen Zeitebenen werden starke vorherige Bewegungen häufig zeitweise wieder korrigiert.

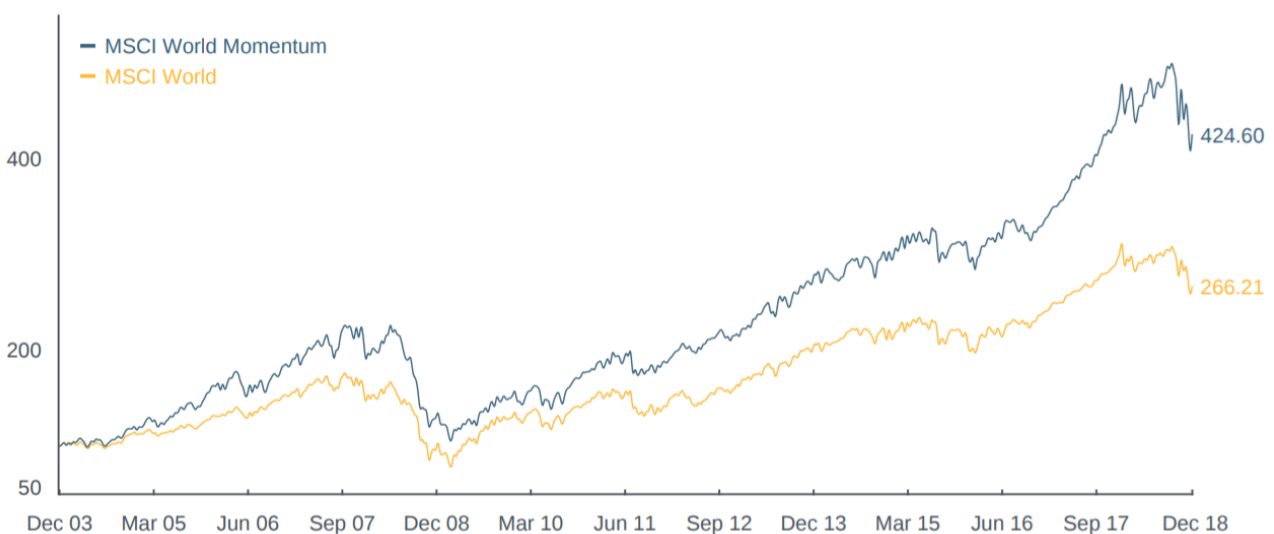
Die folgende Grafik (modifiziert nach einer Untersuchung der Finanzwissenschaftler Kent Daniel und Tobias J. Moskowitz) zeigt den Momentum-Effekt am Aktienmarkt. Wer 1947 einen Dollar in den gesamten US-Aktienmarkt investiert hätte, konnte bis zum Jahr 2007 sein Vermögen auf mehr als 738 Dollar vervielfachen. Doch wer immer die Gewinneraktien der vorangegangenen 12 Monate (ohne den letzten Monat) im Depot hatte, konnte seinen einen Dollar in unglaubliche 44.290 Dollar verwandeln. Die Gewinneraktien sind dabei nichts anderes als die besten 10 % Prozent aller US-Aktien nach der vorherigen Wertentwicklung. Es wurden also alle Aktien nach ihrer Wertentwicklung in den 12 Monaten zuvor (ohne den letzten Monat) sortiert und einfach zu Beginn des Jahres immer die besten 10 Prozent gekauft. Nach dem Jahr wurden die Aktien verkauft und erneut die Gewinneraktien des vorangegangenen Jahres ins Depot gekauft. Die "Verliereraktien" in der Grafik sind die schlechtesten 10 Prozent nach der vorangegangenen 12-Monats-Performance.

US-Aktienmarkt: Outperformance von vorherigen Gewinneraktien

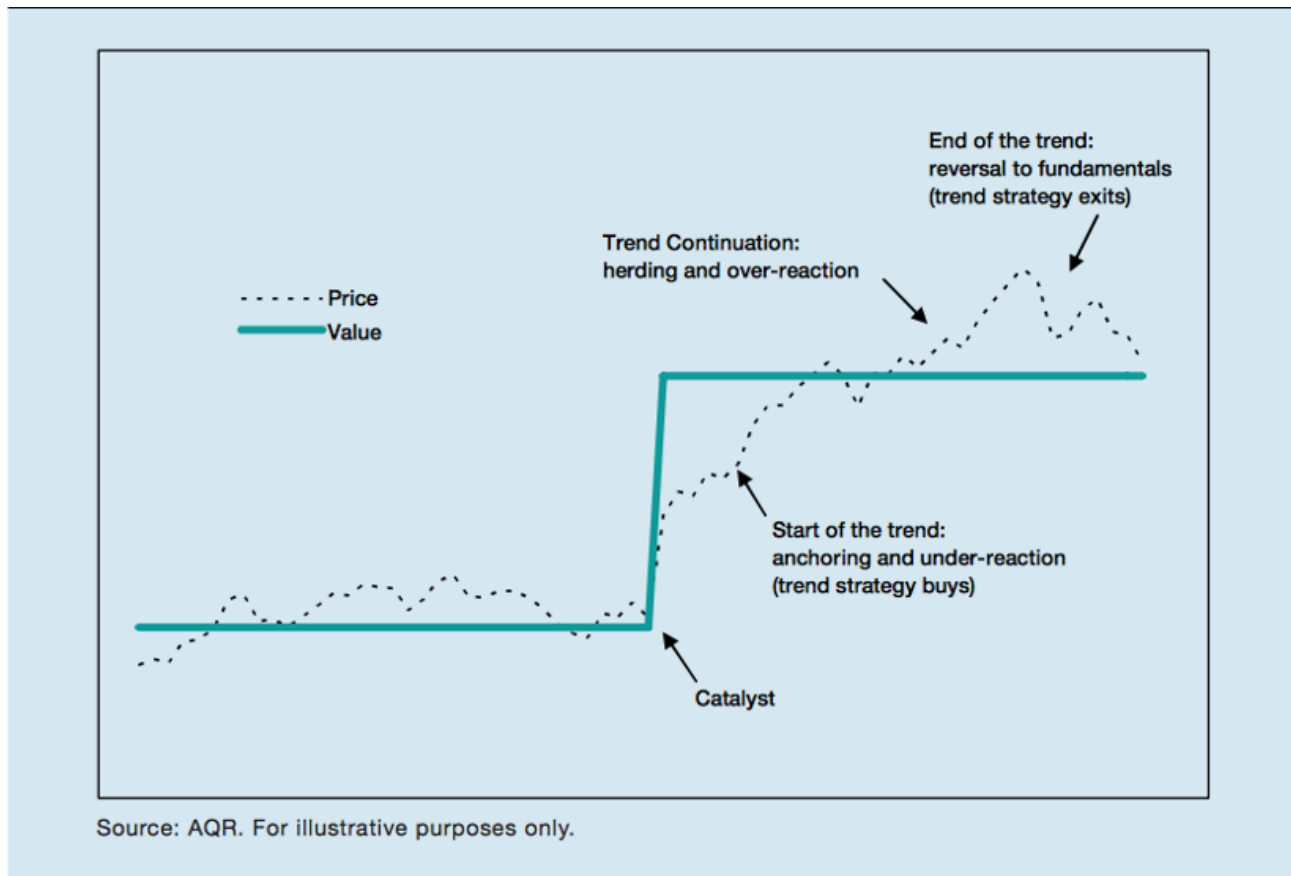


Dass der Momentum-Effekt auch in der Praxis und auch in den vergangenen Jahren funktionierte, zeigt die folgende Grafik. Sie vergleicht die Wertentwicklung des MSCI World Index, der Aktien aus den 23 wichtigsten Industriestaaten enthält, mit dem MSCI World Momentum Index, der eine Unterauswahl dieser Aktien nach dem Momentum-Effekt enthält. Der Momentum Index wird auch von ETFs abgebildet, Anleger hätten also (abgesehen von den Kosten, die bei ETFs gering ausfallen) eine vergleichbare Wertentwicklung erzielen können.

CUMULATIVE INDEX PERFORMANCE - GROSS RETURNS (USD) (DEC 2003 – DEC 2018)



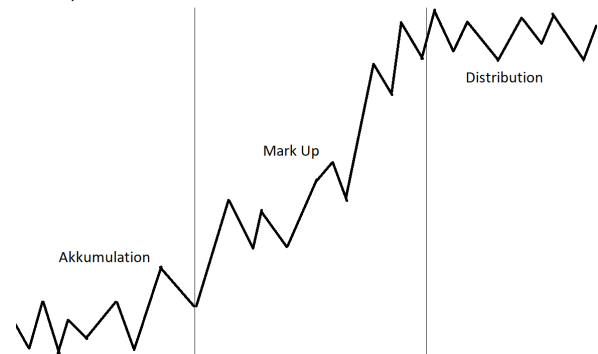
Einen in der Wissenschaft diskutierten Erklärungsversuch für den Momentum-Effekt zeigt die folgende Grafik des Hedgefonds AQR. Demnach werden Neuigkeiten, die den Wert eines Vermögenswertes (wie zum Beispiel einer Aktie) beeinflussen, vom Markt nicht sofort eingepreist (wie das zum Beispiel die Markteffizienzhypothese unterstellt), sondern über einen längeren Zeitraum.



Viele Anleger reagieren verzögert, zum Beispiel weil marktbewegende Informationen nicht allen Anlegern sofort zur Verfügung stehen und weil Anleger eine gewisse Zeit brauchen, um die Neuigkeiten zu verarbeiten und ihre Erwartungen und Prognosen anzupassen. All dies führt dazu, dass der Markt zu Beginn nicht so stark auf Neuigkeiten reagiert, wie es eigentlich gerechtfertigt wäre. Mit der Zeit springen aber immer mehr Anleger auf die einmal laufende Bewegung auf. Aus der anfänglichen Unterreaktion wird mit der Zeit dann sogar eine Überreaktion, die den Wert stärker nach oben treibt, als es eigentlich fundamental gerechtfertigt wäre. Durch die Kombination aus anfänglicher Unterreaktion und anschließender Übertreibung entstehen nach diesem Modell Trends.

Der Erklärungsansatz hat eine große Ähnlichkeit mit der Art und Weise, wie auch Charles Dow, einer der Pioniere der technischen Analyse, die Entwicklung von Trends erklärte.

Trendphasen nach der von Charles Dow entwickelten Dow-Theorie



Nach Charles Dow haben Trends insgesamt drei Phasen. In der Akkumulationsphase erkennen nur sehr gut informierte Anleger, dass es möglicherweise zu einem Kursanstieg kommt. In der Mark-Up-Phase weitet sich der Kreis der "informierten" Investoren und damit Käufer immer weiter aus und auch Teile der eher schlecht informierten Öffentlichkeit beginnen zu kaufen. In der Distributionsphase trennen sich die gut informierten Anleger als Erste wieder von ihrer Position, während die Öffentlichkeit weiter kauft. Wenn sich dann irgendwann die Erwartungen der Öffentlichkeit nicht mehr erfüllen und auch die eher schlecht informierten Anleger mehrheitlich wieder verkaufen, ist der Trend an seinem Ende angekommen.

Natürlich funktioniert auch der Momentum-Effekt nicht immer. Ganz im Gegenteil kann es auch Marktphasen geben, in denen Momentum-Aktien eine deutlich schlechtere Performance zeigen als der Gesamtmarkt. Dies wird auch als [Momentum-Crash](#) bezeichnet.

Eine sehr ausführliche Erläuterung des Momentum-Effekts, in dem gleichzeitig viele Mythen über das Momentum Investing widerlegt werden, finden Sie in dem folgenden Artikel (auf englisch): Fact, Fiction and Momentum Investing von Cliff Asness, Andrea Frazzini, Ronen Israel und Tobias J. Moskowitz. Der Artikel kann auf [dieser Seite des Hedgefonds AQR](#) kostenlos heruntergeladen werden.

Sie interessieren sich für spannende Anlagethemen? [Folgen Sie mir kostenlos auf der Investment- und Analyseplattform Guidants, um keinen Artikel zu verpassen!](#)

Risikohinweis & Haftungsausschluss gemäß § 16 und § 18 AGB BörseGo AG

§ 16 Haftung

16.1 Soweit Nutzer Inhalte in Diskussionsforen, sogenannten Streams, Chats oder Blogs einstellen und dort Ratschläge oder Anlagetipps erteilen, handelt es sich ausschließlich um von den betreffenden Nutzern verantwortete Inhalte. BörseGo stellt insofern lediglich das Medium technisch zur Verfügung und ist nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit oder Verlässlichkeit dieser Inhalte verantwortlich. Insbesondere ist BörseGo nicht für Verluste oder Schäden haftbar, die dem Nutzer dadurch entstehen, dass dieser auf eine solche Information vertraut.

16.2 Resultieren Schäden des Nutzers aus dem Verlust von Daten, so haftet BörseGo hierfür unabhängig vom einer etwaigen Beteiligung nicht, soweit die Schäden durch eine zweckgemäße, regelmäßige und vollständige Sicherung aller relevanten Daten durch den Nutzer vermieden worden wären.

16.3 Im Übrigen haften BörseGo, ihre gesetzlichen Vertreter und Erfüllungsgehilfen nur bei Verletzung des Lebens, des Körpers, der Gesundheit oder bei Verletzung wesentlicher Vertragspflichten (Kardinalpflichten), das heißt solcher Pflichten, deren Erfüllung die ordnungsgemäße Durchführung des Vertrages überhaupt erst ermöglicht und auf deren Einhaltung der Nutzer regelmäßig vertrauen darf, und deren Verletzung auf der anderen Seite die Erreichung des Vertragszwecks gefährdet. BörseGo haftet weiterhin für Schäden, die aus dem Fehlen zugesicherter Eigenschaften beruhen, sowie für sonstige Schäden, die auf einer vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Pflichtverletzung von BörseGo, seiner gesetzlichen Vertreter oder Erfüllungsgehilfen beruhen.

16.4 Bei der Verletzung wesentlicher Vertragspflichten (vgl. Ziff. 16.3) haftet BörseGo nur auf den vertragstypischen, vorhersehbaren Schaden, wenn dieser einfach fahrlässig verursacht wurde, es sei denn, es handelt sich um Schadensersatzansprüche des Kunden aus einer Verletzung des Lebens, des Körpers oder der Gesundheit.

16.5 Weitergehende Ansprüche des Nutzers auf Schadensersatz sind ausgeschlossen. Die Vorschriften des Produkthaftungsgesetzes bleiben unberührt.

§ 18 Risikohinweis

Die Informationen und Services auf den Webseiten von BörseGo wenden sich an registrierte sowie nichtregistrierte Nutzer. Die Angebote, die der Nutzer auf den Webseiten von BörseGo findet, richten sich jedoch ausdrücklich nicht an Personen in Ländern, die das Vorhalten bzw. den Aufruf der darin eingestellten Inhalte untersagen, insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der Regulation S des US Securities Act von 1933 sowie Internet-Nutzer in Großbritannien, Nordirland, Kanada und Japan. Jeder Nutzer ist selbst verantwortlich, sich über etwaige Beschränkungen vor Aufruf der Internetseiten zu informieren und diese einzuhalten.

Insbesondere weist BörseGo hierbei auf die bei Geschäften mit Optionsscheinen, Derivaten und derivativen Finanzinstrumenten besonders hohen Risiken hin. Der Handel mit Optionsscheinen bzw. Derivaten ist ein Finanztermingeschäft. Den erheblichen Chancen stehen entsprechende Risiken gegenüber, die nicht nur einen Totalverlust des eingesetzten Kapitals, sondern darüber hinausgehende Verluste nach sich ziehen können. Aus diesem Grund setzt diese Art von Geschäften vertiefte Kenntnisse im Bezug auf diese Finanzprodukte, die Wertpapiermärkte, Wertpapierhandelstechniken und -strategien voraus.

Soweit BörseGo Börsen- oder Wirtschaftsinformationen, Kurse, Indizes, Preise, Nachrichten, Marktdaten sowie sonstige allgemeine Marktinformationen auf ihren Webseiten bereitstellt, dienen diese nur zur Information und zur Unterstützung Ihrer selbstständigen Anlageentscheidung. Auch wenn BörseGo alle eingebundenen Informationen sorgsam überprüft, erhebt BörseGo keinen Anspruch auf inhaltliche Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität. Es obliegt dem Nutzer selbst, die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität dieser Daten zu überprüfen. Dies betrifft insbesondere, aber nicht ausschließlich, Kursdaten von Drittquellen. Die genannten Informationen stellen keine Aufforderung zum Kaufen, Halten oder Verkaufen von Wertpapieren und derivativen Finanzprodukten dar und begründen kein individuelles Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Sie sind keine Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung und können eine solche auch nicht ersetzen.

Bevor der Nutzer Investmententscheidungen trifft, sollte er sich sorgfältig über die Chancen und Risiken des Investments informiert haben. Aus einer positiven Wertentwicklung eines Finanzprodukts in der Vergangenheit kann keinesfalls auf zukünftige Erträge geschlossen werden. BörseGo übernimmt keine Haftung für die erteilten Informationen, die aus von BörseGo als vertrauenswürdig erachtet wurden, für bereitgestellte Handelsanregungen sowie für deren Vollständigkeit.

Leser sowie Teilnehmer an multimedialen Veranstaltungen wie Webinare, Online-Seminare, Seminare oder Vortragsveranstaltungen, die aufgrund der veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen bzw. Transaktionen durchführen, handeln in vollem Umfang auf eigene Gefahr und auf eigenes Risiko.

BörseGo übernimmt keine Haftung für die Inhalte externer Links. Für den Inhalt der verlinkten Seiten sind ausschließlich deren Betreiber verantwortlich. Eine Haftung von BörseGo für die Inhalte derartiger Internetseiten ist ausgeschlossen, soweit dies gesetzlich zulässig ist.

Stand: Oktober 2016

Das Dokument mit Abbildungen ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere des Nachdrucks, der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen sowie das Darstellen auf einer Website liegen, auch nur bei auszugsweiser Verwertung, bei der BörseGo AG. Alle Rechte vorbehalten.

www.boerse-go.ag © BörseGo AG

Aktiengesellschaft mit Sitz in München – Registergericht: Amtsgericht München – Register-Nr: HRB 169607 – Vorstand: Robert Abend, Christian Ehmig, Johannes Pfeuffer, Thomas Waibel – Aufsichtsratsvorsitzender: Theodor Petersen – Umsatzsteueridentifikationsnummer gemäß § 27a UStG: DE207240211

München, 2019