

Abstract

Deutsch

Vor 40 Jahren wurden mit der Entdeckung des Winner-Loser-Effekts durch De Bondt und Thaler (1985) und später des Momentum-Effekts durch Jegadeesh und Titman (1993) zwei fundamentale Kapitalmarktanomalien identifiziert, welche die Effizienzmarkthypothese herausfordern. Während in dem Zeitraum unmittelbar nach ihrer Entdeckung beide Kapitalmarktanomalien in der Literatur intensiv diskutiert wurden, existieren nur wenige aktuelle Studien zu den beiden Effekten - insbesondere am deutschen Aktienmarkt. Vor dem Hintergrund, dass Kapitalmarktanomalien häufig nach ihrer Entdeckung verschwinden, wird in der vorliegenden Dissertation anhand eines aktuellen Datensatzes von 1973 bis 2021 der deutsche Aktienmarkt umfassend auf Momentum- und Winner-Loser-Effekte untersucht.

Durch Variation der Parameter Länge der Formations- und Halteperiode, Länge der Qualifikationsphase, Quantilgröße und Auswertungszeitpunkt wurden in zwei Untersuchungsansätzen je 830 Millionen Einzelbeobachtungen ausgewertet. Um die Existenz eines potenziellen Umkehrpunktes zwischen kurzfristigem Momentum- und langfristigem Winner-Loser-Effekt zu untersuchen, wurden beide Effekte in einen logischen Kontext zueinander gestellt. Außerdem wurden beide Effekte im Zeitverlauf analysiert. Zudem wurde geprüft, ob die Effekte durch ein höheres Risiko oder den Size-Effekt erklärbar sind.

Insgesamt konnten im gesamten Untersuchungszeitraum signifikante Momentum-Effekte festgestellt werden, die besonders bei Formations- und Halteperiode von 8 bis 17 Monaten ausgeprägt sind. Diese scheinen weder durch ein höheres Risiko noch durch den Size-Effekt erklärbar zu sein. Im Gegensatz dazu waren Winner-Loser-Effekte zwar im Mittel feststellbar, unterliegen allerdings starken Schwankungen und sind mehrheitlich als nicht signifikant zu betrachten. Zudem deuten die Ergebnisse der Untersuchung darauf hin, dass der Winner-Loser-Effekt am deutschen Aktienmarkt durch ein höheres Risiko und den Size-Effekt erklärbar ist. Sowohl bei Momentum- als auch bei Winner-Loser-Effekten konnte weder eine systematische Zu- noch Abnahme im Zeitverlauf festgestellt werden. Aufgrund der hohen Schwankungen in den Renditedifferenzen konnte kein allgemeingültiger Umkehrpunkt zwischen beiden Effekten bestimmt werden. Dieser hängt von der spezifischen Parameterwahl aus Qualifikationsphase und Quantilgröße ab.

Abstract

English

Forty years ago, the discovery of the winner-loser effect by De Bondt and Thaler (1985) and, later, the momentum effect by Jegadeesh and Titman (1993) identified two fundamental capital market anomalies that challenge the efficient market hypothesis. While both anomalies were intensely discussed in the literature immediately after their discovery, surprisingly few recent studies exist on these effects, especially on the German stock market. Given that capital market anomalies often disappear after their discovery, this dissertation comprehensively examines the German stock market for momentum and winner-loser effects using a current dataset from 1973 to 2021.

By varying the parameters of the length of formation and holding period, gap period length, quantile size, and evaluation date, two analytical approaches were employed to evaluate a total of 830 million individual observations. To investigate the existence of a potential reversal point between the short-term momentum effect and the long-term winner-loser effect, both phenomena were placed in a logical context. Furthermore, both effects were analyzed over time. The study also examined whether the effects can be explained by higher risk or the size effect.

Overall, significant momentum effects were found throughout the entire study period, particularly pronounced with formation and holding periods of 8 to 17 months. These effects do not appear to be explainable by either higher risk or the size effect. In contrast, while winner-loser effects were, on average, observable, they were subject to strong volatility and were mostly considered not statistically significant. The results also suggest that the winner-loser effect on the German stock market can be explained by higher risk and the size effect. Neither a systematic increase nor a decrease in the momentum or winner-loser effects was observed over time. Due to the high volatility of the return differences, no universally valid reversal point could be determined between the two effects; its existence depends on the specific parameter choices.