

AUF DER ERFOLGS- WELLE

Strategien Momentum performt seit Jahren hervorragend. Dabei dürfte es den Erfolgsfaktor nach dem klassischen Marktverständnis eigentlich gar nicht geben.

von JOCHEN HÄGELE

SPITZENREITER
Im Rennen um die beste Performance distanzieren Momentum-Strategien die Konkurrenz.

Dass vergangene Performance kein zu verlässiger Indikator für künftige Wertentwicklung ist, weiss eigentlich jeder, der schon einmal das Kleingedruckte einer Anlageinformation gelesen hat. Dennoch setzt eine relativ kleine Gruppe an Fonds und ETFs genau darauf, dass die Top-Performer von gestern auch die Überflieger von morgen sind. Die Vorgehensweise dieser Momentum-Strategien ist sogar wissenschaftlich fundiert: Denn gerade die Aktien, die in der jüngeren Vergangenheit überdurchschnittlich gut abgeschnitten haben, entwickeln sich oft auch in der näheren Zukunft am stärksten. In den vergangenen Jahren funktionierte das besonders gut, wie der geradezu phänomenale Mehrertrag gegenüber dem Gesamtmarkt belegt. Der globale Momentum-Index von MSCI hat über zehn Jahre fast den doppelten Ertrag geliefert wie sein Standard-Pendant und dieses allein in den vergangenen drei Jahren um rund 60 Prozentpunkte übertroffen. Ganz schön viel für einen Faktor, der nach klassischer Wirtschaftstheorie gar nicht existieren dürfte.

ANOMALIE DER MÄRKTE
«Die Ausgangshypothese effizienter Märkte postuliert, dass alle bekannten Informationen im heutigen Kurs eingepreist sind und daher keinerlei Mehrwert für die Prognose liefern», sagt Sandro Merino, Investmentchef der Basler Kantonalbank (BKB). Sprich: Es ist in dieser Sichtweise theoretisch unmöglich, systematischen Mehrertrag bei Aktien zu erzielen. Die schwache Erfolgsbilanz durchschnittlicher aktiver Fondsmanager an den wichtigsten Aktienmärkten weltweit scheint diese These zu belegen. Trotzdem haben Wissenschaftler das Momentum bereits vor Jahrzehnten als eigenständigen Renditefaktor nachge-

wiesen (siehe «Erfolgsfaktoren» auf Seite 86). Technisch gesehen handelt es sich dabei also um eine Anomalie der Märkte, die eben nicht in jedem Moment effizient sind, so Merino. Denn Aktien neigen dazu, ihren fairen Wert zu über- und zu unterschliessen. Genau das machen sich Momentum-Strategien zunutze.

Sie reihen sich damit in die bekannten Faktor-Strategien wie Grösse (Size) und Substanz (Value) ein. All diese Ansätze gewannen in den 2010er-Jahren an Popularität, als zahlreiche sogenannte Smart-Beta-Indizes auf unterschiedliche Faktoren aufgelegt wurden. Doch nicht alle dieser Risikoprämien lieferten durchgehend die erhofften Erträge: So lagen die Aktien kleinerer Firmen (Small Caps) in den letzten Jahren teils deutlich hinter den Large und Mega Caps zurück, und auch Value-Aktien taten sich angesichts der Euphorie für neue Technologien und künstliche Intelligenz phasenweise recht schwer. Im Gegensatz dazu lieferte Momentum über viele Jahre einen kräftigen – wenn auch schwankenden – Mehrertrag. «Momentum ist wissenschaftlich über unterschiedlichste Zeiträume eindeutig belegt»,



„BEI MOMENTUM SPIELEN FUNDAMENTALE ASPEKTE WIE DIE BILANZ ODER DIE BEWERTUNG KEINE ROLLE.“
SANDRO MERINO,
CHIEF INVESTMENT OFFICER
BASLER KANTONALBANK

so Merino. Das zugrunde liegende Konzept ist simpel: Die Gewinner der Vergangenheit sind auch die Favoriten der Zukunft. Punkt, aus. «Bei Momentum spielen fundamentale Aspekte wie die Bilanz oder die Bewertung keine Rolle», erklärt Merino.

KLINISCH BEWIESEN

Er vergleicht die Finanzmarktforschung mit der Pharmaentwicklung: In der modernen Medizin brauche es klinische Studien, um die Wirksamkeit eines Arzneimittels zu beweisen. Dasselbe Prinzip gelte eigentlich auch bei Anlagestrategien. Und da ist die Wirkung von Momentum über unterschiedliche Zeiträume eindeutig belegt. Die Gründe für die Wirksamkeit sind schwerer zu erfassen. Sicher spielt die Marktpsychologie eine zentrale Rolle: Anleger neigen dazu, Gewinner zu kaufen und Verlierer zu meiden. Dieses Verhalten verstärkt bestehende Trends. Steigende Aktien ziehen mehr Aufmerksamkeit auf sich und damit mehr Kapital. Das setzt oft eine regelrechte Aufwärtsspirale in Gang.

Ähnlich könnten auch die immer populäreren passiven Ansätze wirken, die automatisch mehr Geld in steigende und damit höher kapitalisierte Aktien schleusen. Der Aufstieg der «Magnificent Seven» (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla) ist ein Paradebeispiel dafür. Eine gewisse Schnittmenge gibt es zwischen Momentum- und Trendfolgestrategien. Geht es bei der Trendfolge grob gesagt um die Richtung der Kurse, so geht Momentum einen Schritt weiter und filtert diejenigen Aktien mit einer besonders starken positiven Dynamik respektive mit der höchsten Beschleunigung heraus.

Angesichts des Erfolgs überrascht es, dass gar nicht so viele Fondsgesellschaften entsprechende Ansätze anbieten. Das gilt sowohl auf internationalem Parkett als auch hierzulande. Schweizer Privatanleger können über einige passive Exchange Traded Funds (ETFs) sowie einzelne aktive Fonds in Momentum-Strategien investieren. Die ETFs bilden meist den MSCI World Momentum Index ab.

Für diese Momentum-Variante des bekannten Weltaktienindex MSCI World berechnet der Indexanbieter MSCI für jede der rund 1400 MSCI-World-Aktien einen Momentum-Score. In diesen fliesst die Kursentwicklung der vergangenen sechs und zwölf Monate ein. Die klassischen Indexschwergewichte mit hoher Marktkapitalisierung werden zudem tendenziell



FOKUSSIERT Momentum-Strategien filtern die Aktien mit einer besonders positiven Dynamik heraus.

höher gewichtet und das Gewicht besonders volatiler Aktien reduziert. Insgesamt verdichtet der MSCI World Momentum Index das Universum auf rund 200 bis 300 besonders schwungvolle Aktien. Alle sechs Monate im Mai und November werden neue Aktien aufgenommen und die Titel ent-

fernt, deren Dynamik nachgelassen hat. Die Top-Positionen des Momentum Index weichen von denen des MSCI World ab, doch durch die Berücksichtigung der Marktkapitalisierung sind unter den Top-Ten-Positionen meist bekannte Firmen: Zuletzt fanden sich auf den vorderen Plätzen etwa

Momentum-Fonds im Überblick

Fondsname	Anlagefokus	ISIN	Auflage	Volumen (in Mio. Fr.)	Laufende Kosten (in %, p.a.)	Performance über ein Jahr¹ (in %)
BKB Sustainable – Global Equities Momentum Select A CHF	Global	CH1192427750	10.8. 2022	226,8	0,72	79,7
Xtrackers MSCI World Momentum ESG UCITS ETF IC	Global	IE000TL3PL69	5.7. 2023	253,9	0,25	42,5
iShares Edge MSCI World Momentum Factor UCITS ETF (Acc)	Global	IE00BP3QZ825	3.10. 2014	4457,0	0,25	36,4
Amundi MSCI Europe Momentum Factor UCITS ETF-C	Europa	LU1681041460	22.3. 2018	129,3	0,23	22,4
BKB Sustainable – Swiss Equities Momentum Select	Schweiz	CH1192427727	10.8. 2022	161,6	0,67	13,3

¹ Sortiert nach Performance, Stand 24.6.2026. Quellen: SIX, Morningstar

Micron Technology, AMD und Alphabet. Dieses Bild kann sich aber bereits beim nächsten Rebalancing völlig verändern.

Einen aktiven Ansatz verfolgt die BKB in ihren beiden Momentum-Strategien auf den globalen und den Schweizer Aktienmarkt. Das zugrunde liegende quantitative Modell hat die BKB zusammen mit Dufour Capital, einem Spezialisten für systematische Investments, entwickelt. Bei der globalen Strategie ist das Portfolio mit gerade einmal 35 gleichgewichteten Aktien aus dem MSCI-World-Universum hoch konzentriert. Dabei spielt der Tracking Error des Portfolios – also die Abweichung von der Benchmark MSCI World – eine wichtige Rolle. «Mit der Wahl des Tracking Error kann ich sehr genau bestimmen, wie viel aktives Risiko ich eingehen möchte», erklärt Sandro Merino. Je geringer der Tracking Error, umso stärker nähert sich das Portfolio an den Standard-Index an. Diese Abweichung des globalen BKB-Fonds beträgt im Durchschnitt rund 12 Prozent, dabei lieferte die globale Strategie in den vergangenen zwölf Monaten etwa 42 Prozent Mehrertrag.

KEINE SCHÖNWETTERSTRATEGIEN

In «normalen» Börsenzeiten basiert das BKB-Portfolio auf einem Beobachtungszeitraum von 90 bis 150 Tagen, wobei laufend Aktien ausgewechselt werden. Nach rund acht Monaten ist meist das ganze Portfolio einmal gedreht. «Grundsätzlich möchte man natürlich zu häufige Anpassungen vermeiden», sagt Merino zu dem relativ langen Beobachtungszeitraum. Allerdings ist das BKB-Modell so aufgestellt, dass es gerade in Phasen mit kurzfristigen Favoritenwechseln auch rascher reagieren kann. Dann verkürzt der Algorithmus automatisch die Messperioden auf zum Teil wenige Tage. So kann das Portfolio im Extremfall innerhalb kurzer Zeit vollständig ausgewechselt werden. Ähnlich wie die globale Strategie ist der Schweizer Ansatz konzipiert, der ebenfalls in 35 Aktien – in diesem Fall aus der Schweiz – investiert.

Generell laufen Momentum-Strategien in steigenden Märkten am besten: Dann wirken sie quasi wie ein zusätzlicher Hebel auf das Aktienmarkt-Beta. «Für Momentum-Strategien gilt, dass sie in stabilen Aufwärtsphasen die besten Ergebnisse versprechen», erklärt Nima Pouyan, Head of Sales bei Amundi Schweiz. Oft werden sie daher auch als taktische Allokation eingesetzt. Tatsächlich ist Momentum ►

Erfolgsfaktoren

Die Erforschung der Faktoren hat das Verständnis von Aktienrediten erweitert.

Momentum-Ansätze zählen zu einer Gruppe von Strategien, die unter dem Oberbegriff «Factor Investing» oder auch «Style Investing» laufen. Dahinter steht die wissenschaftliche Erkenntnis, dass bestimmte Eigenschaften die Wertentwicklung von Aktien beeinflussen. Anhand dieser Risiko-prämien oder eben «Faktoren» lassen sich unterschiedliche Divi-dendentitel bestimmten Gruppen zuordnen.

Die Erforschung dieser Fakto-ren hat das traditionelle Verständ-nis von Aktienrenditen in den vergangenen Jahrzehnten deut-lich erweitert. Ursprünglich wurde die erwartete Rendite einer Aktie als Funktion des risiko-freien Zinssatzes, des Aktien-marktrisikos und des spezifischen Risikos der einzelnen Aktie be-trachtet. Diese Sichtweise postu-lierte das traditionelle Capital Asset Pricing Model (CAPM). Für eine deutlich erweiterte Perspek-tive sorgten die Finanzwissen-schaftler Eugene Fama und Kenneth French mit ihrem Drei-Faktoren-Modell (oft auch Fama-French-Modell genannt), das sie 1992/93 entwickelten.

Damit erweiterten sie das CAPM um die zwei Faktoren Unternehmensgrösse (Size) und Bewertung (Value). Fama und French konnten zum einen über unterschiedliche Zeiträume nach-weisen, dass die Aktien kleinerer Firmen (Small Caps) langfristig tendenziell höhere Erträge gene-rieren als die Large Caps. Die Be-gründung liegt darin, dass diese Aktien das höhere Risiko mit einer höheren Renditeerwartung kom-pensieren müssen. Der Value-Fak-tor zeigt dagegen, dass Substanz-

aktien im Durchschnitt langfristig besser abschneiden als Growth-Titel. Später entwickelten die bei-den Forscher das Modell zu einem Fünf-Faktoren-Modell weiter. Damit gelten Fama und French als Begründer des Factor Investing.

Den Momentum-Faktor ent-deckte aber ein anderes Wissen-schaftlerduo: Narasimhan Jega-deesh und Sheridan Titman. In ihrer Studie «Returns to Buying Winners and Selling Losers» bewiesen sie bereits 1993, dass Aktien, die in den vergangenen drei bis zwölf Monaten eine starke Wertentwicklung zeigten (die «Gewinner»), diese Outper-formance auch in den darauf-folgenden Monaten tendenziell fortsetzen. Dasselbe gilt umge-kehrt übrigens für Verlierer-Aktien – nicht umsonst also lautet eine bekannte Börsenweisheit «Greife nie ins fallende Messer».

Unter Anlegern kam Factor In-vesting vor allem in den 2010er-Jahren mit dem Aufkommen von Smart-Beta-Benchmarks auf ein-zelne Faktoren in Mode. Dass es seit einigen Jahren stiller gewor-den ist um die Strategien, hat sicher auch mit der phasenweise enttäuschenden Performance von Value- und Small-Cap-Aktien in den letzten Jahren zu tun.

Eugene Fama wurde für seine Forschungen 2023 gemeinsam mit zwei weiteren Wissenschaftlern mit dem Wirtschaftsnobelpreis geehrt. Wie stark aber die Enttäu-schung an ihm nagte, dass andere den Momentum-Faktor entdeckt hatten, zeigt ein Beitrag von Fama und French von 2008. Darin schrieben sie: «Momentum ist die grösste Blamage für das Fama-French-Drei-Faktoren-Modell.»

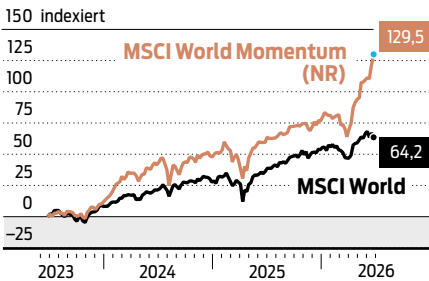


„MOMENTUM-STRATEGIEN VERSPRECHEN IN STABILEN AUF-WÄRTSPHASEN DIE BESTEN ERGEBNISSE.“
NIMA POUYAN, HEAD OF SALES
AMUNDI SCHWEIZ

► aber keine reine Schönwetterstrategie. Sonst hätte es kaum über so lange Zeit-räume so gute Erträge erzielt. Zudem sind die Fonds selbst alles andere als ein Kas-senschlager, und trotz guter Renditen schossen hier keine neuen Fonds aus dem Boden. Gegenüber Faktoren wie Small Caps oder Value, die stark vom Umfeld für Zinsen und Konjunktur abhängen, sind Momentum-Strategien zudem wesentlich flexibler. Entsprechende Aktien können

Outperformer

Die Momentum-Version lässt den MSCI World Index weit zurück.



Per 24. Juni 2026. Quelle: Onvista

Illustration: Mario Wagner / 2 Agenten für BILANZ; Fotos: PR



KLARER SIEG Der globale Momentum-Index lieferte über 10 Jahre im Vergleich zum MSCI World den doppelten Ertrag.

aus unterschiedlichsten Regionen, Sekto-ren und Kategorien wie Value und Growth stammen. Das prädestiniert die Strategien, etwa einen potenziellen Favoritenwechsel von Growth zu Value oder von Large zu Small Caps erfolgreich zu navigieren.

ANGST VOR ÜBERHITZUNG

In den vergangenen Monaten haben die Momentum-Erträge nochmals deutlich an Fahrt aufgenommen. Der erzielte Mehr-ertrag seit Jahresanfang lag weit über dem Jahresdurchschnitt der letzten zehn Jahre. Was Anleger freut, halten einige für ein mögliches Signal einer Überhitzung. So warnt etwa Chloe Duban, Anlagestrategin bei BNP Paribas: «Wenn Positionierungen entsprechend überfüllt sind, kann selbst eine moderate Veränderung der Markt-stimmung eine ungeordnete Auflösung dieser Positionen auslösen.» Die Strategien neigen ihrer Meinung nach strukturell zu einem Überschiessen: Da ihr Signal aus-

schliesslich auf Kursbewegungen basiere, würden sie sich tendenziell selbst verstär-ken. Als Ergebnis entsteht laut Duban eine «Negative Skewness». Das heisst: Die Ge-winne entstehen stetig und schrittweise. Kommt es zu Rückschlägen, fallen diese aber umso stärker aus. «Je überlaufener ein Trade wird, desto heftiger fällt die Korrektur aus.» Klar ist: Natürlich ist nicht jede Korrektur ein Trendbruch – doch jeder Trendbruch beginnt mit einer Ver-änderung der Marktstruktur.

Momentum-Crashes gab es in der Ver-gangenheit durchaus: etwa in der «Quant-Krise» im August 2007, aber auch in der Finanzkrise Anfang 2009 und zuletzt rund um die Covid-Pandemie, die mit einem Marktschock und einer folgenden Sektor-rotation eine besonders herausfordernde Kombination darstellte. Aber trotz dieser zwischenzeitlichen Rückschläge lieferten Momentum-Strategien über Jahre hinweg einen deutlichen langfristigen Mehrertrag.

«Faktorprämien sind zyklisch, und das ist auch der Grund, warum sie überhaupt existieren», sagt dazu David Striegl, Fonds-manager bei Kepler Fonds. «Würde Mo-mentum oder Value verlässlich und glatt eine Mehrrendite liefern, wäre die Prämie längst weggarbitriert.»

ÜBER HUNDERT JAHRE DATEN

Das Muster wird sich seiner Meinung nach nicht grundlegend ändern: «Es wird im-mer wieder zu Korrekturen kommen», sagt der Fondsmanager. Er hält Momen-tum-Ansätze als langfristigen Portfolio-baustein für sinnvoll: «Bei Momentum ist die Datenlage über mehr als hundert Jahre und über alle Anlageklassen robust», so David Striegl.

Ähnlich sieht es BKB-Experte Merino: «Natürlich wird Momentum nicht auf alle Zeiten einen Mehrertrag wie in den ver-gangenen Jahren liefern.» Aktuell sei das Momentum-Signal aber sehr stark – der Schwung könnte also noch anhalten. Die rechtlichen Warnhinweise in den Fonds-informationen dürften zwar kaum neu geschrieben werden, aber für Momentum-Strategien könnte die Wertentwicklung der Vergangenheit offenbar doch ein ganz guter Indikator für die Zukunft sein. ■



„MOMENTUM IST DIE GRÖSSTE BLAMAGE FÜR DAS FAMA-FRENCH-DREI-FAKTOREN-MODELL.“
EUGENE FAMA, WIRTSCHAFTS-NOBELPREISTRÄGER