

Simon Kumpfmüller



„Test der Volatilitätsanomalie am österreichischen Kapitalmarkt“

Die vorherrschende Kapitalmarkttheorie unterstellt einen positiven Zusammenhang zwischen Risiko und Rendite. In empirischen Studien konnte allerdings festgestellt werden, dass Portfolios bestehend aus niedrigvolatilen Aktien eine höhere risikoadjustierte Rendite generieren als Aktienportfolios mit hoher Volatilität. Diese Volatilitätsanomalie stellt die bisherige Auffassung des Trade-offs zwischen Risiko (gemessen anhand der Volatilität) und Rendite daher grundlegend in Frage. Die Volatilitätsanomalie könnte eine der relevantesten Anomalien der Finanzwirtschaft sein.

Zahlreiche Studien der letzten Jahre zeigen ein starkes Forschungsinteresse in Bezug auf die Existenz der Anomalie auf internationalen Kapitalmärkten. Im Rahmen dieser Diplomarbeit wird die Frage geklärt, ob die Anomalie auch am österreichischen Aktienmarkt in Erscheinung tritt. Hierfür werden 20 Aktien aus dem ATX ausgewählt, nach der Höhe der Volatilität in fünf Portfolios eingeteilt und die Portfoliorenditen bzw. risikoadjustierten Portfoliorenditen (Sharpe-Ratios) berechnet. Als Benchmark fungiert der ATX Prime. Die Durchführung des Tests in vier Testszenarien mit verschiedenen Formations- und Halteperioden stellt eine Überprüfung der Robustheit der Ergebnisse sicher.

Bei isolierter Betrachtung der Durchschnittsrenditen über den gesamten Untersuchungszeitraum ist keine Anomalie zu beobachten. Nur in vereinzelt Jahren erzielt das hochvolatile Portfolio geringere Renditen als das niedrigvolatile Portfolio. Bei der Analyse der risikoadjustierten Renditen bzw. Sharpe-Ratios tritt die Anomalie lediglich in einem der vier Testszenarien in marginalem Ausmaß auf. Bei jährlicher Betrachtung erzielt das niedrigvolatile Portfolio allerdings des Öfteren höhere Sharpe-Ratios als das risikoreichste Portfolio. Nichtsdestotrotz kann der ATX Prime als Benchmark in allen vier Testszenarien wesentlich höhere Sharpe-Ratios generieren als sämtliche Portfolios. Das Vorhandensein der Anomalie kann somit nur für einzelne Jahre bestätigt werden, wenngleich die Benchmark insgesamt deutlich bessere risikoadjustierte Renditen generiert.