

Mai 2019

## Editorial



**Mag. Andreas Wosol**  
Vorstand der ÖVFA

## Kapitalmarktanomalien

Liebe Mitglieder, liebe LeserInnen!

Ich möchte dieses Editorial nutzen, um über ein sehr interessantes, aber auch viel diskutiertes Thema zu sprechen: Die Kapitalmarktanomalien.

Kapitalmarktanomalien beschäftigen seit Jahrzehnten nicht nur Investoren, sondern auch Wissenschaftler. Vor allem ein jüngst veröffentlichter wissenschaftlicher Aufsatz hat mein Interesse besonders geweckt. Dabei geht es um die Frage, ob die durch wissenschaftliche Autoren aufgedeckten Anomalien am Kapitalmarkt durch Datamining getrieben sind oder Tatsachen darstellen. Kritiker werfen Wissenschaftlern häufig vor, dass bei ausreichend ausdauernder computerunterstützter Suche auch eine Anomalie gefunden wird. Weiterhin stellt sich auch die Frage, ob eine erkannte Anomalie auch dauerhaft gewinnbringend genutzt werden kann.

Als Kapitalmarktanomalien werden Beobachtungen des Renditemusters am Kapitalmarkt bezeichnet, die

nicht mit den klassischen theoretischen Ansätzen erklärbar sind. Der nach wie vor aktuelle Ansatz zur Erklärung von Renditen, das CAPM, basiert auf theoretischen Arbeiten aus den 60er Jahren des letzten Jahrhunderts. Die wesentliche Aussage ist, dass die erwartete Rendite von riskanten Investitionen ausschließlich von nicht-diversifizierbaren Renditen (Beta) abhängt.

Die wohl bekanntesten Kapitalmarktanomalien sind der „Größen-Effekt“ und der „Value-Effekt“. Bereits 1981 zeigte Rolf Banz (*Journal of Financial Economics* 1986, S. 3-18), dass klein-kapitalisierte Aktiengesellschaften risikobereinigt groß-kapitalisierte Aktiengesellschaften outperformen. Eugene Fama und Kenneth French zeigten in ihrem 1992 erschienen Aufsatz (*Journal of Finance* 1992, S. 427-465), dass die Marktkapitalisierung einer Aktiengesellschaft und das Verhältnis von Buchwert des Eigenkapitals zu Marktwert des Eigenkapitals im Gegensatz zum Betafaktor die Renditen von US-amerikanischen Aktien beeinflusst. Dieser Aufsatz löste dann die Diskussion aus, ob das CAPM die Renditen von Aktiengesellschaften ausreichend genau erklären kann.

Nun dauerte es mehrere Jahrzehnte, bis David McLean und Jeffrey Pontieff (*Journal of Finance* 2016, S. 5-31) zeigten, dass die Publikation von Erkenntnissen zu Anomalien dazu führt, dass sich diese auf dem US-amerikanischen Aktienmarkt deutlich abschwächen oder sogar ganz verschwinden (post publication decline).

In einer aktuellen Studie analysieren Heiko Jacobs und Sebastian Müller (*Anomalies across the globe: Once public, no longer existent?* *Journal of Financial Economics* 2018, 241) bekannte Kapitalmarktanomalien auf der Basis von Kursdaten aus 39 internationalen Aktienmärkten. Als erstes widmen sich die Autoren der Frage, ob diese Anomalien als Folge von Datamining gesehen werden können. Deshalb stellen die Autoren die jeweilige empirische

Mai 2019

Analyse zu jeder Anomalie nach und analysieren, ob die Anomalie auch im Zeitraum bis zur Veröffentlichung der Anomalie weiterhin beobachtbar ist. Dazu aktualisieren Jacobs und Müller die Daten aller 241 Anomalien für 39 Länder. Insbesondere interessiert zunächst der Zeitraum nach dem Ende der ursprünglichen Datenbasis der empirischen Analyse, die zur Entdeckung der jeweiligen Anomalie geführt hat. Sollte die Anomalie bereits in dem Zeitraum bis zur Veröffentlichung der jeweiligen Ergebnisse verschwinden, dann wäre dies ein Hinweis auf Datamining. Die Autoren haben darauf jedoch keinen Hinweis gefunden. Die Anomalien bleiben in der Regel bis zur Veröffentlichung der Erkenntnisse bestehen.

Weiterhin stellt sich die Frage, ob die Veröffentlichung einer Anomalie dazu führt, dass diese durch die Kräfte des Kapitalmarktes bereinigt wird. Da die Kapitalmarktakteure die Anomalien kennen, werden smarte Investoren versuchen, Strategien zu entwickeln, die diese Anomalien gewinnbringend ausnutzen können.

Die Ergebnisse der Autoren sind nun auch für andere als die US-amerikanischen Märkte höchst interessant. Im Gegensatz zu den Ergebnissen der USA bleiben die Anomalien in der Regel auf den anderen internationalen Märkten auch nach der Publikation weiterhin bestehen, es handelt sich daher um Fehlbewertungen und nicht um Datamining. Die Autoren begründen dies mit höheren Kosten für Arbitrage außerhalb US-amerikanischer Aktienmärkte. Somit verbleiben für Publikationen auf den anderen Märkten nur dauerhaft existente Anomalien.

Ich hoffe, dass das Editorial Ihnen neue Eindrücke und Literaturhinweise geben konnte, und wünsche Ihnen viel Erfolg bei der gewinnbringenden Ausnutzung von Kapitalmarktanomalien.

Mag. Andreas Wosol  
Vorstand der ÖVFA

## Begrüßung neuer Corporate Member:

Neben den persönlichen Mitgliedern sind für unsere Vereinigung die Corporate Members von großer Bedeutung. Derzeit wird die Arbeit der ÖVFA als Vertretung der Kapitalmarktexperten in Österreich von 31 Corporate Members unterstützt.

Mit großer Freude dürfen wir berichten, dass es unserem Vorstand gelungen ist, vier weitere Unternehmen für ein Corporate Membership bei der ÖVFA zu gewinnen:



PRIVATE BANKERS



UNIQA



Vorsorgekasse

Wir heißen unsere neuen Corporate Members sehr herzlich willkommen und sehen einer angenehmen und für beide Seiten fruchtbaren Zusammenarbeit entgegen.

Mai 2019

## Symposium Wirtschafts- und Finanzkommunikation im Juni 2019

Wir laden Sie herzlich zur Teilnahme an unserer sehr interessanten Kooperationsveranstaltung der Fachhochschule St. Pölten GmbH, der C.I.R.A., der ÖVFA und der Wiener Börse AG ein.

Das Motto der Veranstaltung lautet:

### **Trends in (digitaler) Finanzkommunikation – Welche Entwicklungen Sie im Auge behalten sollten.**

Datum: 6. Juni 2019

Programm:

9:30 – 12:00 Workshop  
13:00 Einlass | Meet & Greet  
13:30 – 18:00 Vortragsreihe

Ort: Wiener Börse AG, Säulenhalle, Wallnerstr. 8,  
1010 Wien

Zum fünften Mal treffen einander Expertinnen und Experten der Finanzkommunikation, um Herausforderungen und Entwicklungen in Investor Relations, Financial Reporting, Controlling, aber auch in Wirtschafts- und Datenjournalismus zu diskutieren.

Im Rahmen dieser Veranstaltung wird unser Vizepräsident Mag. **Stefan Maxian** in der Vortragsreihe zur ‚digitalen Finanzkommunikation‘ zu tieferstehendem Thema referieren:

14:30 | **„Finanzkommunikation aus Analytensicht – Was sich Analysten wirklich wünschen“.**

Die Vortragsthemen sind:

- Digital Reporting: Warum Geschäftsbericht digital gedacht werden sollten

- Finanzkommunikation aus Analytensicht – Was Analysten wirklich wollen
- Instant Snapshot: von der Veröffentlichung zur Analyse unter 5 Sekunden
- XBRL – eine erfolgreiche Umsetzung: Best Practice der XBRL-Implementierung eines internationalen Pharma Konzerns
- Big Data und Künstliche Intelligenz in der Finanzanalyse
- „Coin Eater“ – Automatisierte Erkennung von Krypto-Mining im Webbrowser: Wie können Sie ungewolltes Kryptomining auf Ihrem Rechner blockieren?

Die Teilnahme an der Veranstaltung ist kostenfrei.

Detaillierte Informationen mit der Möglichkeit zur Anmeldung sind unter folgendem Link verfügbar:  
<http://fhstp.eyepinnews.com/EDNcO2W> .

Genauere Informationen zum **Workshop:**

- Kurze Einführung zu XBRL
- Deep Dive: Taxonomie & Tagging
- ESMA Taxonomie
- Vorgehen beim Tagging - *"real tagging" kann geübt werden*
- Fall-Aufgabe
- Prüfung des XBRL-Fillings
- Analyse und Auswertungen durch den Regulator und Analysten

**WICHTIG:** Um die Fallaufgabe im Workshop lösen zu können, ist ein PC sowie Microsoft Excel erforderlich.

Infolge begrenzter Platzkapazitäten ersuchen wir bei Interesse um Ihre verbindliche Anmeldung. Bitte beachten Sie, dass ausschließlich angemeldete Personen an der Veranstaltung teilnehmen können.

Wir freuen uns auf Ihr Kommen.

Mai 2019

## MiFID II

Im ÖVFA-Newsletter, Ausgabe Dezember 2018, hat Herr Mag. **Mostböck** im Editorial „**Geht MiFID II teilweise vollkommen am Markt vorbei?**“ seine kritische Einschätzung zu den Auswirkungen der MiFID II-Regeln auf das Aktiengeschäft geäußert.

Wir haben Sie bereits über das Interesse, das die Aussagen von Herrn Mag. **Mostböck** zu den in der Praxis spürbaren Mängeln von MiFID II erweckt haben, informiert. So führte unser Präsident auf Ersuchen des „European Securities Network“ ein Interview mit OXERA ([www.oxera.com](http://www.oxera.com)) – einem unabhängigen Consulting-Unternehmen zu Regulierung für Regierungen, Unternehmen und Anwälte – über die negativen Auswirkungen der MiFID-II-Vorschriften auf das Aktiengeschäft. Das Ergebnis der OXERA Analyse zu MiFID II wird der Europäischen Kommission übermittelt. Weiters ermöglichte Herr Mag. **Mostböck** die Teilnahme an der Umfrage zwei österreichischen Asset Managern.

Dies zeigt wieder, wie wichtig die Überzeugungsarbeit ist, die die ÖVFA bei den relevanten Stellen leistet, um den Standpunkt der Praxis im Sinne eines guten Funktionierens der Finanzmärkte darzulegen und so die Anliegen unserer Mitglieder bestmöglich zu vertreten.

## EFFAS Summer School

Die EFFAS Summer School ist eine bereits traditionell gewordene Veranstaltung, an der in jedem Jahr auch ÖVFA-Mitglieder aus Österreich teilnehmen. Neben der Vermittlung von relevanten Wissensinhalten bietet diese Veranstaltung auch die Möglichkeit, Kontakte mit Wissenschaftlern und Praktikern auf europäischer Ebene zu knüpfen.

Während die EFFAS Summer School bisher immer in Spanien abgehalten wurde, findet sie heuer zum ersten Mal im Frankreich statt, und zwar:

in der Zeit vom **3. bis 5. Juli 2019**

im **Amundi Asset Management Auditorium in Paris.**

Interessierte können die Informationsbroschüre samt Anmeldeformular [hier](#) herunterladen.

## ESG ratings - Quo Vadis? - What issuers should pay attention to

Am 22.01.2019 fand ein Diskussionsabend zum Thema „**ESG rating – Quo Vaidis? Worauf Emittenten achten sollten**“ in der Wiener Börse AG statt.

Nach der Begrüßung durch Herrn Vorstandsdirektor Dr. **Ludwig Nießen**, Wiener Börse AG, wurde der Diskussionsabend eröffnet, der von unseren Vorstandsmitgliedern Mag. **Stefan Maxian** und Mag. **Paul Severin** moderiert wurde. An der Panel-Diskussion nahmen folgende Experten teil:

Key note Speaker: **Willem Keogh**, Chief developer of sustainability index solutions, STOXX Ltd., Schweiz,

Mag. **Walter Hatak**, MA, CPM, Senior ESG Analyst, Erste Asset Management GmbH,

Mag. **Bernhard Heneis**, Head of Sustainability & Reporting, OMV AG,

Mag. **Wolfgang Pinner**, MBA, Head of Sustainable & Responsible Investments, Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.,

**Leonid Potok**, Senior Associate, Client Coverage, MSCI ESG Research.

Mai 2019

Die zur Veröffentlichung freigegebenen Vortragsunterlagen können auf unserer Website unter „Veranstaltungen – 2019“ abgerufen werden.



ESG ratings - Quo Voids-Panel-Teilnehmer

v.l.: Willem Keogh, Stoxx Ltd., Mag. Bernhard Heneis, OMV AG, Mag. Wolfgang Pinner, MBA, Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Mag. Paul Severin, Vorstand ÖVFA, Mag. Walter Hatak, MA, CPM, Erste Asset Management GmbH, Leonid Potok, MSCI ESG Research, Mag. Stefan Maxian, Vizepräsident der ÖVFA | Quelle: ÖVFA

## Verleihung Wiener Börse Preis

Die Verleihung des Wiener Börse Preises 2019 findet heuer am **23. Mai 2019** im Palais Niederösterreich im festlichen Rahmen statt. Die Festrede wird Herr **Hartwig Löger**, Bundesminister für Finanzen, halten. Herr Univ.-Prof. Dr. **Ewald Nowotny**, Gouverneur der Oesterreichischen Nationalbank, wird am Podium vertreten sein.

In diesem Jahr wird **zum ersten Mal** ein eigener **Nachhaltigkeitspreis** vergeben werden. Die Auswahl des Preisträgers erfolgt auf Basis der Kriterien des VÖNIX (VBV Österreichischer Nachhaltigkeitsindex).

Der Versand der personalisierten Einladungen mit der Möglichkeit zur Anmeldung ist bereits erfolgt.

Wir freuen uns auf Ihr Kommen.

## EFFAS EMC-Meeting in Frankfurt im Februar 2019

Am 7. und 8. Februar fand in Frankfurt das erste Meeting des Executive Management Committee (EMC) des Jahres 2019 statt, bei dem auch die neuen Räumlichkeiten eingeweiht werden konnten. Diese werden auch allen ständigen Kommissionen der EFFAS zur Verfügung stehen.

Bei diesem Meeting wurden die strategischen Linien für 2019 und 2020 festgelegt, wobei der Aspekt der kontinuierlichen Ausbildung im Vordergrund steht.

## EFFAS EMC und TQC-Meeting in Wien im April 2019

Am 3. und 4. April 2019 fanden in Wien die Meetings des Executive Management Committee (EMC) und des Training and Qualification Committee (TQC) statt.

Wichtige Themen waren die Vorbereitung des Annual General Meeting (AGM) in Brüssel im Juni und die Erörterung des Programmendrurfs für die traditionelle EFFAS Summer School. Sehr eingehend wurden im Sinne der in Frankfurt beschlossenen strategischen Linien 2019 und 2020 die Fragen der Ausbildung und der aktive Beitrag der EFFAS auf europäischer Ebene über unsere Arbeitsgruppen und Kommissionen diskutiert.

Beim TQC-Meeting wurden die Details des neuen CESGA® Programms und der neuen EFFAS Akkreditierungen Junior Financial Modeller & Financial Modelling Expert vorgestellt und erörtert, die in Zukunft allen EFFAS-Mitgliedern zur Verfügung stehen werden.

Mai 2019

Im Zuge der ständigen Aktualisierung unserer Ausbildungsprogramme wird auch das Thema ESG ab 2020 in den Syllabus aufgenommen. Die Entwicklung neuer Programme und die Verbesserung bestehender Programme im Interesse unserer Mitglieder sind eine vordringliche Aufgabe des Training and Qualification Committee (TQC).



Teilnehmer EFFAS EMC-Meeting sowie TQC-Meeting,  
Wien, April 2019 | Quelle: EFFAS

## Veranstaltungshinweis:

### Ordentliche Mitgliederversammlung am 25. Juni 2019 in der OeNB

Die Ordentliche Mitgliederversammlung der ÖVFA findet heuer am Dienstag, dem **25. Juni 2019**, um **17:00 Uhr** in **der Oesterreichischen Nationalbank, Otto-Wagner-Platz 3, 1090 Wien**, statt.

Wir freuen uns sehr, dass wir Herrn Univ.-Prof. Dr. **Ewald Nowotny**, Gouverneur der Oesterreichischen Nationalbank, für den Festvortrag

#### „20 Jahre Euro: Vergangenheit - Gegenwart - Zukunft“

gewinnen konnten.

Im Rahmen der Mitgliederversammlung erfolgt auch die feierliche **Verleihung der Diplome**.

Nähere Details sowie die offizielle Tagesordnung und Ihre Einladung mit der Möglichkeit zur Anmeldung senden wir Ihnen zeitgerecht zu.

Wir freuen uns auf Ihr Kommen.

Mai 2019

## IMPRESSUM:

Herausgeber: ÖVFA  
A-1090 Wien, Frankgasse 10/7  
T: +43-1-533 50 50  
F: +43-1-533 50 50 33  
E: [office@ovfa.at](mailto:office@ovfa.at)  
I: <http://www.ovfa.at>

ZVR: 386256122 Bundespolizeidirektion Wien

Für den Inhalt verantwortlich: Dr. Gerhard Edlmann

### Offenlegung gemäß Mediengesetz:

Der Newsletter dient der Information der Mitglieder des Vereines ÖVFA.

Die ÖVFA ist ein gemeinnütziger Verein mit dem Zweck, das Wissen über wirtschaftliche Vorgänge, insbesondere finanzwirtschaftliche Zusammenhänge, einer breiten Öffentlichkeit durch Veranstaltung von Enqueten, Tagungen, Vorträgen etc., sowie durch Publikationsserien nahezubringen und dadurch auch das Verständnis für die Bedeutung und Funktion der Finanz- und Wertpapieranalyse und Anlageberatung zu fördern; die Methoden der Finanz- und Wertpapieranalyse zu verbessern und Einrichtungen anzuregen und zu unterstützen, die diesen Zwecken dienen; die Ausbildung und Information der Mitglieder zu fördern und die Zusammenarbeit mit ausländischen Vereinigungen gleicher Zielsetzung zu pflegen.

**Vorstand:** Mag. Friedrich Mostböck, Präsident; Mag. Stefan Maxian, Vizepräsident; Mag. Paul Severin, Kassier; Mag. Dietmar Rupa; Mag. Andreas Wosol, Schriftführer.

**Bezugsbedingungen:** Der Newsletter erscheint unregelmäßig und ist ein kostenloser Service für Mitglieder der ÖVFA. Der Bezug ist zu jedem Zeitpunkt kündbar. Der ÖVFA-Newsletter kann per email bestellt und abbestellt werden über: [office@ovfa.at](mailto:office@ovfa.at)

**Datenschutz:** Die Empfängerdaten werden vertraulich behandelt und in keinem Fall an Dritte weitergegeben.

**Haftungsausschluss:** Der Inhalt des Newsletters ist nach bestem Wissen und Kenntnisstand erstellt worden. Haftung und Gewähr für die Korrektheit, Vollständigkeit und Qualität der Inhalte sind ausgeschlossen. Die Informationen stellen keine steuerliche oder rechtliche Beratung dar und begründen kein Beratungsverhältnis