

# FX Faktor Momentum

## Vor und nach der Globalen Finanzkrise (GFC)

Merlin Bartel<sup>1</sup>, Michael Hanke<sup>1</sup>, Sebastian Petric<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Liechtenstein Business School, Universität Liechtenstein, <sup>2</sup>LGT Bank AG



### 1 Abstract

Die Studie analysiert Momentum Strategien auf fundamentalen (Dollar- und Carry Prämien) und statistischen (PCA) Währungsfaktoren für 47 Währungen von 2004–2024. Sie zeigt einen klaren Regimewechsel nach der globalen Finanzkrise: Dollar Momentum verliert an Vorhersagekraft und kann negative Renditen erzeugen, während Carry Momentum über den gesamten Zeitraum hinweg robuste Überschussrenditen liefert – besonders bei weniger liquiden oder weich gekoppelten Währungen. Die Ergebnisse hängen stark von der Auswahl der Währungen zur Faktorkonstruktion und Strategieumsetzung ab. Nach der GFC zeigen sich zudem strukturelle Brüche in den höheren statistischen Faktoren, während die erste Hauptkomponente weitgehend stabil bleibt. Insgesamt betont die Studie die zentrale Rolle von Zeitperiode, Währungsauswahl und Faktordefinition für den Erfolg von FX Momentum Strategien.

### 2 Forschungsfragen

- Wie verändert ein regime-bedingter Strukturbruch (GFC) die Performance von FX Faktor Momentum Strategien?
- Welche Momentumrenditen liefern Dollar-, Carry- und PCA-Faktoren in unterschiedlichen Währungskörben?
- Kann eine Rekalibrierung statistischer Faktoren deren Prognosekraft erhalten, oder sind ökonomische Faktoren nach Strukturbrüchen überlegen?

### Implikation

- Zeitabhängigkeit der Renditen
  - Dollar Momentum-Strategien lieferten vor der Finanzkrise 2008/09 (pre-GFC) deutliche Überschussrenditen, kehrten sich danach jedoch ins Negative.
  - Carry Momentum bleibt zwar positiv, schwächt sich bei G9-Währungen stark ab und verlagert sich auf andere Währungskörbe.
- Soft- vs. Hard-Pegged Currencies: Nach 2009 erzielen Soft-Peg-Währungen fast 2 % Carry Momentum Rendite pro Monat, während Hard-Pegs und viele frei floatende Währungen deutlich schwächer abschneiden. Investoren sollten Soft-Pegs daher gesondert betrachten.
- Strukturelle Brüche in Faktoren: Die Hauptkomponenten der FX Renditen (PCs) ändern sich nach der GFC; wird mit neuen Faktorgewichten gearbeitet, brechen Momentum-Profiten weg.



**Fig.1:** Durchschnittliche Monatsrenditen von FX Faktor Momentum Strategien, getrennt nach Dollar- (oben) und Carry Faktor (unten). Die Balkenfarben markieren, in welchem Währungssample die Strategie umgesetzt wurde, während das Präfix „Sig:“ angibt, aus welchem Sample das Handelssignal stammt.

### 4 Zentrale Ergebnisse

**Fig.1** zeigt Monatsrenditen von FX Faktor Momentum Strategien. Vor der Finanzkrise 2009 erzielte Dollar Momentum – v. a. bei Float/Float Kombinationen – überwiegend positive Renditen, danach meist negative. Carry Momentum war vor 2009 in allen Konfigurationen profitabel; seitdem nur noch, wenn mindestens ein Sample weniger liquide Währungen enthält. Die höchste Rendite liefert nach der Krise die Kombination Float-Signal / Pegged-Umsetzung. **Fig.1** unterstreicht somit die Bedeutung von Zeitraum und Währungsauswahl für die Strategieprofitabilität.

**Tab.1:** FX Faktor Momentum Performance nach 2009.

	Dollar	PC1_old	PC1_new	Carry	PC2_old	PC2_new
G9	-0.26	-0.07	-0.12	-0.09	-0.04	-0.18
IMF	-0.11	-0.01	-0.03	0.31	1.06	0.24
Float	-0.02	-0.03	-0.01	0.36	2.31	0.29
Pegged	0.26	0.26	0.00	1.01	0.45	0.60

**Tab.1** vergleicht durchschnittliche Monatsrenditen seit 2010 für zwei klassische FX Strategien – Dollar- und Carry Momentum – mit ihren statistischen Replikaten, den ersten beiden Hauptkomponenten (PC1 für Dollar, PC2 für Carry). Dabei werden einmal eingefrorene Faktorgewichtungen aus der Vor-Krisen-Zeit („old“) und einmal neu geschätzte aus der Nach-Krisen-Zeit („new“) verwendet. Die Ergebnisse zeigen: Seit der Finanzkrise 2009 hat sich die Performance beider Strategien deutlich verändert. Nur Replikate mit vor der Krise geschätzten Gewichtungen liefern vergleichbare oder höhere Renditen. Neu kalibrierte PCs hingegen schneiden deutlich schwächer ab – ein Hinweis auf einen Strukturbruch und die größere Robustheit historisch stabiler Faktorgewichtungen.

### 3 Daten und Methoden

#### Daten

- Refinitiv Datastream: monatliche Spot- und 1-Monats-Forward-Quotes für 47 Währungen versus USD.
- Untersuchungszeitraum: April 2004 – November 2024 (T = 244 Zeitpunkte).

**Return-Konstruktion:** Ex-ante Überschussrenditen

=  $\log(\text{Forward}/\text{Spot}) \approx$  Zinsdifferenz gemäss Covered Interest Parity.

#### Basketeinteilung:

- G9 (hochsichere Industrieländer)
- IMF-Float (frei schwankende Kurse laut IWF)
- Float ex G9 (weitere Schwellenländer mit Float)
- Pegs (Währungsbindung, z.B. an eine stabile Leitwährung).

#### Regimespezifikation:

- Pre-GFC: 04/2004–12/2009
- Post-GFC: 01/2010–11/2024

#### Kontakt

Prof. Michael Hanke  
michael.hanke@uni.li  
www.uni.li

#### Referenzen

1. Verdelhan (2018). The Share of Systematic Variation in Bilateral Exchange Rates. The Journal of Finance.
2. Zhang (2022). Dissecting Currency Momentum. The Journal of Financial Economics.
3. Ehsani & Linnainmaa (2022) Factor Momentum and the Momentum Factor. The Journal of Finance.
4. Gupta & Kelly (2019) Factor Momentum Everywhere. The Journal of Portfolio Management.