

УДК 33

DOI: 10.34670/AR.2025.72.92.071

Анализ существования эффекта смены месяца на российском фондовом рынке: индексы капитализации и секторов экономики

Паршаков Никита Андреевич

Аспирант,

Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова,
115054, Российская Федерация, Москва, Стремянный переулок, 36;
e-mail: nparshakov@gmail.com

Аннотация

В статье исследуется наличие эффекта смены месяца (turn-of-the-month effect) на российском фондовом рынке в период с 2000 по 2024 гг. Для анализа использованы ежедневные данные по индексам Московской биржи, включая агрегированные показатели (IMOEX, RTSI), индексы капитализации (MOEXBC, MCXSM) и отраслевые индексы (MOEXOG, MOEXMM, MOEXFN, MOEXCN, MOEXCH, MOEXEU, MOEXIT, MOEXTN, MOEXRE). Методологической основой исследования выступают GARCH-модели, позволяющие учитывать изменчивость волатильности и автокорреляцию дисперсий. Результаты показали, что эффект смены месяца не является устойчивым: он наиболее ярко проявляется в нефтегазовом секторе и среди компаний с высокой капитализацией, тогда как в малой капитализации и новых отраслях (ИТ, недвижимость) аномалия отсутствует либо имеет обратный характер. Временной анализ выявил, что эффект был более выражен в 2010–2014 гг., но в последние годы значительно ослаб. Полученные результаты подтверждают наличие секторальной специфики ТОМ в России и позволяют сопоставить российский рынок с другими формирующимися экономиками.

Для цитирования в научных исследованиях

Паршаков Н.А. Анализ существования эффекта смены месяца на российском фондовом рынке: индексы капитализации и секторов экономики // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2025. Том 15. № 6А. С. 717-725. DOI: 10.34670/AR.2025.72.92.071

Ключевые слова

Фондовый рынок, календарные аномалии, эффект смены месяца, GARCH-модели, Московская биржа, индексы капитализации, отраслевые индексы.

Введение

На российском фондовом рынке регулярно наблюдается интерес к исследованию календарных аномалий, способных объяснить краткосрочные колебания цен и тем самым формировать базу для собственных инвестиционных стратегий. Одной из наиболее заметных и обсуждаемых аномалий является эффект смены месяца (*turn-of-the-month effect*, TOM), который был впервые выделен Ларри Кеимом в 1983 году [Keim, 1983, с. 15] и подробно описанный в работе Лейконишока и Смидта [Lakonishok, Smidt, 1988, с. 410]. Суть данного явления заключается в том, что доходности акций и фондовых индексов в последние несколько дней уходящего месяца и первые дни следующего периода статистически выше, чем в остальные торговые дни. Этот эффект был подтвержден от США и Канады до Японии и ряда европейских стран, однако в последнее время стал исчезать. Вопрос о его наличии и характере проявления на рынках, которые относятся к категории развивающихся, в том числе в России, остается предметом научных дискуссий и требует систематического анализа.

Практическая значимость изучения эффекта смены месяца заключается не только в возможности построения торговых стратегий на его основе. Определение и проверка аномалии позволяет также сопоставить российский рынок с международными аналогами по уровню их эффективности.

Особую роль в исследовании играет вопрос выбора индикаторов для анализа. Изучение только общих индексов, таких как Индекс МосБиржи или Индекс РТС, дает слишком обобщенную картину, поскольку усредняет результаты по широкому кругу эмитентов, которые различаются по капитализации, отраслевой принадлежности и структуре собственности. Такой подход способен сгладить локальные «выпады» и привести к выводу об отсутствии эффекта, тогда как на уровне отдельных сегментов он может проявляться достаточно ярко. Именно поэтому необходимо включать в исследование индексы капитализации и отраслевые индексы. Индексы капитализации позволяют разделить эмитентов по размеру компаний, например так называемые «голубые фишки» демонстрируют результаты, которые в значительной степени определяющее динамику всего рынка, тогда как бумаги второго и третьего эшелонов могут быть более чувствительны к краткосрочным календарным эффектам из-за меньшей ликвидности и большего влияния поведенческих факторов.

Отраслевые индексы, в свою очередь, фиксируют реакцию инвесторов в конкретных секторах экономики, где специфика деятельности и институциональные особенности определяют степень подверженности календарным аномалиям. Например, нефтегазовый и металлургический сектора тесно связаны с глобальной конъюнктурой и ценами на сырьевые товары, тогда как финансовый сектор чувствителен к денежно-кредитной политике и потокам капитала. Сравнение секторов позволяет выявить, где именно эффект смены месяца наиболее выражен, а где он нивелируется влиянием внешних факторов. Таким образом, разбиение рынка на капитализированные и отраслевые индексы не только расширяет эмпирическую базу анализа, но и позволяет глубже понять механизмы формирования аномалии.

Ключевая идея заключается в том, что если эффект смены месяца действительно существует на российском фондовом рынке, он может проявляться неоднородно, то есть в одних секторах экономики сильнее чем в других, а на уровне агрегированных индексов сглаживаться и оказываться статистически незначимым. Именно поэтому исследование требует многоуровневого подхода, включающего анализ не только общерыночных индексов, но и детализированных сегментов, что позволит получить более точное представление о специфике

российского рынка и определить, насколько его поведение сопоставимо с результатами международных исследований.

Обзор литературы

Исследования последнего десятилетия подтверждают, что «эффект смены месяца» (turn-of-the-month, TOM) продолжает оставаться в центре внимания академической и прикладной литературы. В период 2021–2025 годов было опубликовано несколько работ, которые существенно дополняют классические результаты и позволяют по-новому взглянуть на устойчивость данной аномалии. Показательным является межстрановое исследование для стран BRICS, где для индексов Бразилии, России, Индии, Китая и ЮАР на дневных данных 2009–2022 гг. методом OLS с дамми-переменными и GARCH-моделями (GARCH/EGARCH/TGARCH) тестируется стандартное «окно» последнего торгового дня месяца и первых четырёх дней следующего. Авторы фиксируют значимый положительный TOM во всех пяти странах, подчёркивая прикладную значимость знания об аномалии для построения календарных стратегий [Chawla, Garg, Tripathi, 2023, с. 827].

Дополняя метод OLS, Вассилиу [Vasileiou, 2024, с. 42] на индексах FTSE/JSE All Share (ЮАР) связывает TOM с валютной парой, так поведение USD/ZAR не только влияет на доходность индекса в локальной валюте и в долларах, но и меняет оптимальные границы внутримесячного окна TOM. Предложенный период (за пределами «классического» $-1/+3$ или $-1/+4$) повышает статистическую и экономическую значимость эффекта.

На корейском рынке малых и средних компаний (KOSDAQ) показано, что TOM устойчив по отношению к размеру. При этом именно иностранные участники увеличивают торговую активность и покупки в даты смены месяца, а приобретаемые ими бумаги опережают последующую доходность. Индивидуальные и институциональные инвесторы, напротив, не демонстрируют повышенного спроса к дням относящимся TOM. Следовательно, часть эффекта может быть обусловлена зарубежными инвесторами [Kim, 2022, с. 260].

В глобальной выборке из 40 акций-ориентированных ПИФов (2005–2020) эффект TOM обнаружен у 23 фондов [6, с. 466]. Авторы предлагают практическую стратегию входов/выходов, которая повышает результирующую доходность по сравнению с классической стратегией «следовать рынку», то есть держать акции/ПИФы.

Если говорить о развивающихся рынках, то дополнительное подтверждение получено для трёх крупнейших экономик Китая, Индии и Бразилии где «окно» TOM обеспечивает статистически и экономически значимые избыточные доходности в горизонте 2000–2017 гг [Singh, Bhattacharjee, Kumar, 2021, с. 555]. Авторы статьи объясняют эффект так: влияют циклы ликвидности – это моменты, когда на рынок приходит или уходит больше денег, чем обычно. Например, инвесторы получают зарплаты, бонусы или дивиденды, и часть этих денег попадает на фондовый рынок. В конце месяца и в начале следующего такие потоки могут усиливаться. Также большую роль имеют поведенческие механизмы – это особенности действий самих участников рынка. Например, авторы указывают на window-dressing (приукрашивание витрины) когда управляющие фонды к концу месяца стараются «подчистить» свои портфели, чтобы они выглядели лучше в отчётности. Авторы говорят, что именно такие процессы и объясняют, почему доходность акций вокруг смены месяца выше обычной.

Наконец, важным и показательным является секторальная и капитализационная неоднородность эффекта TOM. В работе направленной на изучение аномалии в ЮАР [Mazviona,

Мах, Choga, 2021, с. 84] показано, что помимо агрегированных индексов эффект устойчиво проявляется по секторам, причём максимальная премия наблюдается в индексе телекоммуникаций. Базовые индексы демонстрируют повышенный риск при использовании стратегий на основе ТОМ эффекта. Эти выводы прямо указывают на необходимость тестировать аномалию не только на широких индексах, но и на индексах капитализации и отраслей, поскольку средние по рынку оценки могут «скрывать» существенную межсекторную дисперсию эффекта.

В совокупности современная литература 2021–2025 гг. сходится в двух практических тезисах: эффект смены месяца сохраняется в ряде развивающихся и развитых странах; эффект зависит от капитализации и сектора экономики. С учётом того, что российский рынок входит в актуальные выборки и демонстрирует значимый ТОМ на длинном горизонте, дальнейший анализ целесообразно вести по индексам капитализации и секторам экономики.

Материалы и методы

Для проверки гипотезы о существовании эффекта смены месяца на российском фондовом рынке в работе используется модель условной гетероскедастичности. Применение GARCH-модели обусловлено способностью адекватно учитывать свойства временных рядов доходностей, в частности волатильность и её кластеризацию. Данный подход считается наиболее релевантным в мировой практике при анализе календарных аномалий.

Источником данных выступает официальный сайт Московской биржи, откуда выгружены ежедневные котировки закрытия фондовых индексов за период с 5 января 2000 года по 30 декабря 2024 года. В исследование включены как агрегированные индексы, так и индексы капитализации и отраслевые показатели: IMOEX, RTSI, MOEXBC (индекс крупнейших компаний), MCXSM (индекс малой капитализации), а также отраслевые индексы MOEXOG (нефть и газ), MOEXMM (металлургия и добыча), MOEXFN (финансовый сектор), MOEXCN (потребительский сектор), MOEXCH (химия), MOEXEU (энергетика), MOEXIT (ИТ-сектор), MOEXTN (телекоммуникации), MOEXRE (недвижимость) и MOEXTL.

Период наблюдений разделён на пять подпериодов: 2000–2004, 2005–2009, 2010–2014, 2015–2019 и 2020–2024 годы. Такое деление позволяет проверить устойчивость эффекта смены месяца во времени и выявить возможные изменения в его интенсивности под влиянием институциональных и макроэкономических факторов.

Доходности индексов рассчитываются по логарифмической разнице котировок закрытия. Далее в пакете EViews проводится оценка GARCH-моделей с включением фиктивных переменных, отражающих окна эффекта смены месяца (последний торговый день уходящего месяца и первые три дня нового).

Результаты и обсуждение

Так как временной диапазон исследования охватывает более двух десятилетий - с 5 января 2000 года по 30 декабря 2024 года, на предварительном этапе был проведён анализ волатильности доходностей по каждому из рассматриваемых индексов. Динамика показала наличие характерной кластеризации, что подтверждает необходимость использования моделей условной гетероскедастичности. Именно поэтому для проверки гипотезы об эффекте смены месяца в работе применялась GARCH-спецификация, способная учитывать изменчивость дисперсии во времени.

Чтобы оценить устойчивость эффекта, весь массив данных был разделён на пять временных интервалов: 2000–2004, 2005–2009, 2010–2014, 2015–2019 и 2020–2024 годы. Для некоторых индексов, появившихся позднее, анализ проводился только по доступным подпериодам.

Доходности рассчитывались как логарифмическая разница котировок закрытия. Для выявления ТОМ вводятся фиктивные переменные, которые отражают положение торгового дня относительно смены месяца. В данной работе анализировались именно последний торговый день уходящего месяца (–1) и первые три дня следующего (+1, +2, +3). Уравнение условной средней доходности имеет вид:

$$R_t = \text{const} + D_{-1}R_{-1} + D_{+1}R_{+1} + D_{+2}R_{+2} + D_{+3}R_{+3} + \varepsilon_t \quad (1)$$

– R_t — дневная доходность индекса;

– D_{-1} , D_{+1} , D_{+2} , D_{+3} — фиктивные переменные, принимающие значение 1 для соответствующих дней окна ТОМ и 0 во всех остальных случаях.

GARCH(1,1) спецификация ошибок:

$$\varepsilon_t = \sigma_t z_t, z_t \sim N(0,1) \quad (2)$$

$$\sigma_t^2 = \omega + \beta \sigma_{t-1}^2 + \gamma \varepsilon_{t-1}^2 \quad (3)$$

Нулевая гипотеза формулируется как $H_0: \alpha_i = 0$ для всех фиктивных переменных ($i=-1,+1,+2,+3$), что означает отсутствие избыточной доходности в окне ТОМ. Альтернативная гипотеза $H_1: \exists \alpha_i \neq 0$ предполагает наличие статистически значимого отклонения в хотя бы одном из дней.

Методика в целом перекликается с подходами, применявшимися в ряде международных исследований, например, Mazviona и др. [Mazviona, Mah, Choga, 2021, с. 91], где на данных южноафриканского рынка использовались GARCH-модели для проверки ТОМ).

По итогам оценивания для каждого индекса и подпериода были получены коэффициенты при фиктивных переменных, уровни значимости и значения условной дисперсии. Результаты сведены в обобщённую Таблицу 1, которая позволяет оценить проявление эффекта смены месяца в динамике и выявить различия между агрегированными индексами, индексами капитализации и отраслевыми индикаторами.

Таблица 1 - Анализ смены месяца

Показатель	D1	D2	D3	DM1	Показатель	D1	D2	D3	DM1
Индекс	МОЕХСН				Индекс	ІМОЕХ			
Весь период	0.11*	0.15**	-0.01	0.02	Весь период	0.28***	0.09	0.10	0.06
2005-2009	0.18	0.23	0.10	-0.30	2000-2004	0.30	0.25	-0.31	-0.03
2010-2014	0.35**	0.31**	-0.03	0.20	2005-2009	0.31	0.15	0.09	0.23
2015-2019	0.01	-0.05	-0.09	0.05	2010-2014	0.32**	0.14	0.20	0.31**
2020-2025	0.12	0.14	-0.02	-0.03	2015-2019	0.40***	-0.09	0.16	0.15
Индекс	МОЕХСН				2020-2025	0.23	0.10	0.15	0.22
Весь период	0.01	-0.23**	-0.18**	-0.06	Индекс	RTSI			
2010-2014	0.43**	-0.10	0.09	0.38*	Весь период	0.32	0.33	0.19	0.37
2015-2019	-0.17	-0.20	-0.04	-0.20	2000-2004	0.27	0.09	-0.52*	-0.12
2020-2025	-0.08	-0.29	-0.57***	-0.22*	2005-2009	0.32	0.32	0.12	0.43
Индекс	МОЕХОГ				2010-2014	0.30	0.27	0.18	0.16
Весь период	0.28***	0.09	0.13	0.01	2015-2019	0.37**	-0.33**	0.13	-0.23

Показатель	D1	D2	D3	DM1	Показатель	D1	D2	D3	DM1
2005-2009	0.29*	0.25	0.01	0.18	2020-2025	0.50**	0.15	0.62***	0.24*
2010-2014	0.25	0.11	0.01	0.41**	Индекс	MSXSM			
2015-2019	0.52***	0.00	0.11	0.01	Весь период	0.13	-0.02	0.11	-0.02
2020-2025	0.21*	-0.01	0.07	-0.07	2015-2019	0.01	-0.13	0.05	-0.03
Индекс	MOEXEU				2020-2025	0.18	0.10	0.02	-0.11
Весь период	0.23**	-0.00	0.11**	-0.02	Индекс	MOEXBC			
2005-2009	0.23	0.01	0.05	0.12	Весь период	0.34***	0.03	0.15	0.09
2010-2014	0.41**	0.20	0.34*	0.40*	2010-2014	0.33**	0.16	0.09	0.42**
2015-2019	0.08	-0.16	0.03	-0.01	2015-2019	0.45***	-0.06	0.15	0.03
2020-2025	0.18	0.01	0.04	-0.31**	2020-2025	0.22	0.09	0.15	-0.06
Индекс	MOEXTL				Индекс	MOEXTN			
Весь период	0.19*	0.07	0.10	0.00	Весь период	0.25**	0.01	0.06	0.20*
2005-2009	0.41**	0.16	0.08	0.12	2010-2014	0.35*	0.33**	0.17	0.64***
2010-2014	0.23	0.21	-0.25	0.18	2015-2019	0.36**	-0.25	0.18	0.05
2015-2019	0.26	-0.23	0.14	0.06	2020-2025	0.06	-0.05	-0.10	-0.21
2020-2025	-0.14	-0.03	0.06	-0.23**	Индекс	MOEXRE			
Индекс	MOEXMM				Весь период	-0.16	-0.14	-0.03	-0.42*
Весь период	0.16**	0.13	0.01	0.03	2020-2025	-0.16	-0.14	-0.03	-0.42*
2005-2009	0.20	0.43	0.11	0.47**	Индекс	MOEXFN			
2010-2014	0.15	0.08	-0.00	0.17	Весь период	0.33***	-0.05	0.22**	0.15
2015-2019	0.09	-0.02	0.08	0.02	2005-2009	0.28	-0.21	-0.09	0.14
2020-2025	0.02	0.04	-0.22	-0.39**	2010-2014	0.42***	0.17	0.41*	0.59***
Индекс	MOEXIT				2015-2019	0.32**	-0.29	0.15	-0.03
Весь период	-0.17	0.06	0.04	0.14	2020-2025	0.09	0.01	0.21	-0.02
2020-2025	-0.17	0.06	0.04	0.14					

Рассмотрение агрегированных индексов позволяет увидеть, что эффект смены месяца на уровне всего рынка проявляется лишь фрагментарно. Так, в индексе IMOEX наблюдаются отдельные значимые коэффициенты, например в день +1 (0.28 при $p < 0.01$ за весь период) и в подпериод 2010–2014 гг., где положительные значения фиксируются в дни –1 и +3. Однако ни в одном из интервалов значимость не подтверждается сразу по всем четырём дням окна, а значит, полноценной и устойчивой аномалии здесь нет.

Схожая ситуация наблюдается и в индексе RTSI. В раннем периоде 2000–2004 гг. появляется отрицательная реакция на третий день после смены месяца (–0.52 при $p < 0.1$). В последующие годы значимость исчезает, а в 2020–2024 гг. аномалия вновь проявляется в обратной форме: день +3 показывает –0.57 ($p < 0.01$), а день –1 — отрицательное смещение на уровне $p < 0.1$. Это позволяет заключить, что для индекса RTSI характерна не классическая положительная аномалия, а эпизодические всплески обратного эффекта.

Иная картина складывается для индекса крупнейших компаний MOEXBC. Здесь эффект выражен гораздо сильнее, в совокупной выборке весь период показывает значимую премию в последний день месяца (0.34, $p < 0.01$), а в подпериод 2010–2014 гг. значимость фиксируется сразу по трём дням из четырёх (–1, +1 и +3). Хотя полного подтверждения ТОМ нет, можно говорить о неярко выраженной аномалии.

Анализ индекса малой капитализации (MCXSM) показывает почти полное отсутствие эффекта. Ни в одном из подпериодов не фиксируется одновременно трёх или четырёх значимых дней.

Секторальные индексы демонстрируют куда большую вариативность. В нефтегазовом секторе (MOEXOG) аномалия проявляется наиболее отчётливо, в разные периоды значимость

фиксируется по трём дням окна, а в 2020–2024 гг. эффект усиливается - коэффициенты положительны и значимы сразу в дни -1 , $+1$ и $+3$. Это позволяет говорить о том, что именно в нефтегазе ТОМ близок к классическому виду. В металлургии (МОЕХММ) эффект встречается только эпизодически, например в 2005–2009 гг., а в последующие годы исчезает.

Финансовый сектор (МОЕХFN) демонстрирует ТОМ в наиболее чистом виде в 2010–2014 гг., где значимость достигается по трём дням окна, включая последний день месяца и первые два дня следующего. Однако в 2020–2024 гг. эффект ослабевает и частично уходит в отрицательную зону. В потребительском секторе (МОЕХСN) и химическом секторе (МОЕХСН) эффект не наблюдается.

В новых отраслях - ИТ (МОЕХИТ), телекоммуникации (МОЕХТN, МОЕХТL) и недвижимости (МОЕХRЕ) эффект либо отсутствует, либо носит обратный характер. Для телекоммуникационного индекса МОЕХТN в 2010–2014 гг. появляется значимость сразу в трёх днях окна, что можно трактовать как неполное проявление ТОМ, однако в последующих периодах эффект исчезает.

Заключение

Таким образом, проведённый анализ показал, что эффект смены месяца на российском фондовом рынке носит избирательный характер, наиболее ярко он проявляется в нефтегазовом секторе и среди крупнейших компаний, тогда как в малой капитализации и новых отраслях (ИТ, недвижимость) аномалия отсутствует или носит обратный знак. В динамике по подпериодам эффект был наиболее выражен в 2010–2014 гг., но в последние годы его значимость снижается, что может быть связано с возросшей рыночной волатильностью и влиянием внешних факторов.

В дальнейших исследованиях перспективным направлением является применение расширенных версий GARCH-моделей (EGARCH, TGARCH), которые позволяют учитывать асимметричную реакцию доходностей и специфику волатильности, что даст более полное представление об устойчивости эффекта смены месяца в условиях современного российского рынка.

Библиография

1. Keim D. B. Size-related anomalies and stock return seasonality: Further empirical evidence // *Journal of financial economics*. – 1983. – Т. 12. – №. 1. – С. 13-32.
2. Lakonishok J., Smidt S. Are seasonal anomalies real? A ninety-year perspective // *The review of financial studies*. – 1988. – Т. 1. – №. 4. – С. 403-425.
3. CHAWLA V., GARG V., TRIPATHI G. C. A Study of Turn of Month Effect for BRICS Stock Markets // *Finance India*. – 2023. – Т. 37. – №. 3.
4. Vasileiou E. Turn-of-the-month effect, FX influence, and efficient market hypothesis: new perspectives from the Johannesburg stockexchange // *Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies*. – 2024. – Т. 17. – №. 1. – С. 42-58.
5. Kim R. The turn-of-the-month effect and investor trading activities in the KOSDAQ stock market // *Journal of Derivatives and Quantitative Studies: 선물연구*. – 2022. – Т. 30. – №. 4. – С. 260-277.
6. Shah T., Baser N. Global mutual fund market: the turn of the month effect and investment strategy // *Journal of Asset Management*. – 2022. – Т. 23. – №. 6. – С. 466.
7. Singh G., Bhattacharjee K., Kumar S. Turn-of-the-month effect in three major emerging countries // *Managerial Finance*. – 2021. – Т. 47. – №. 4. – С. 555-569.
8. Mazviona B., Mah G., Choga I. Turn of the month effect in the South African equity market: A GARCH analysis // *Acta Universitatis Danubius. Economica*. – 2021. – Т. 17. – №. 6.

Analysis of the Turn-of-the-Month Effect on the Russian Stock Market: Capitalization and Sectoral Indices

Nikita A. Parshakov

Graduate Student,
Plekhanov Russian University of Economics,
115054, 36, Stremyanny lane, Moscow, Russian Federation;
e-mail: nparshakov@gmail.com

Abstract

The article examines the presence of the turn-of-the-month effect on the Russian stock market from 2000 to 2024. The analysis uses daily data from Moscow Exchange indices, including aggregate indicators (IMOEX, RTSI), capitalization indices (MOEXBC, MCXSM), and sectoral indices (MOEXOG, MOEXMM, MOEXFN, MOEXCN, MOEXCH, MOEXEU, MOEXIT, MOEXTN, MOEXRE). The methodological basis of the study is GARCH models, which account for volatility clustering and autocorrelation of variances. The results show that the turn-of-the-month effect is not stable: it is most pronounced in the oil and gas sector and among large-cap companies, while in small-cap and new sectors (IT, real estate) the anomaly is absent or reversed. Temporal analysis reveals that the effect was more prominent in 2010–2014 but has weakened significantly in recent years. The findings confirm the sectoral specificity of the TOM effect in Russia and allow for a comparison of the Russian market with other emerging economies.

For citation

Parshakov N.A. (2025) Analiz sushchestvovaniya effekta smeny mesyatsa na rossiyskom fondovom rynke: indeksy kapitalizatsii i sektorov ekonomiki [Analysis of the Turn-of-the-Month Effect on the Russian Stock Market: Capitalization and Sectoral Indices]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 15 (6A), pp. 717-725. DOI: 10.34670/AR.2025.72.92.071

Keywords

Stock market, calendar anomalies, turn-of-the-month effect, GARCH models, Moscow Exchange, capitalization indices, sectoral indices.

References

1. Keim D. B. Size-related anomalies and stock return seasonality: Further empirical evidence // *Journal of financial economics*. – 1983. – T. 12. – №. 1. – C. 13-32.
2. Lakonishok J., Smidt S. Are seasonal anomalies real? A ninety-year perspective // *The review of financial studies*. – 1988. – T. 1. – №. 4. – C. 403-425.
3. CHAWLA V., GARG V., TRIPATHI G. C. A Study of Turn of Month Effect for BRICS Stock Markets // *Finance India*. – 2023. – T. 37. – №. 3.
4. Vasileiou E. Turn-of-the-month effect, FX influence, and efficient market hypothesis: new perspectives from the Johannesburg stock exchange // *Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies*. – 2024. – T. 17. – №. 1. – C. 42-58.
5. Kim R. The turn-of-the-month effect and investor trading activities in the KOSDAQ stock market // *Journal of Derivatives and Quantitative Studies: 선물연구*. – 2022. – T. 30. – №. 4. – C. 260-277.

-
6. Shah T., Baser N. Global mutual fund market: the turn of the month effect and investment strategy // *Journal of Asset Management*. – 2022. – T. 23. – №. 6. – C. 466.
 7. Singh G., Bhattacharjee K., Kumar S. Turn-of-the-month effect in three major emerging countries // *Managerial Finance*. – 2021. – T. 47. – №. 4. – C. 555-569.
 8. Mazviona B., Mah G., Choga I. Turn of the month effect in the South African equity market: A GARCH analysis // *Acta Universitatis Danubius. Economica*. – 2021. – T. 17. – №. 6.