

R. WERMERS • T. YAO • J. ZHAO

**extracting stock selection information from mutual fund
holdings: an efficient aggregation approach**

CFR working paper 06-09

Dieses Papier kommt zum Ergebnis, dass sich Informationen über die Veränderung der Portfoliobestände von Investmentfonds für den Investor auszahlen können, wenn er zusätzlich die Qualität des Fondsmanagements in seine Analyse mit einbezieht.

Auf der Basis von Portfoliobeständen offener Publikumsfonds werden im vorliegenden Beitrag Modelle zur Prognose der zukünftigen Entwicklung von Aktienkursen entwickelt. Im ersten Schritt wird dazu die Qualität des Fondsmanagements anhand ihrer in der Vergangenheit erwirtschafteten Portfoliorendite bestimmt. Im zweiten Schritt wird die Entwicklung der Portfoliobestände der einzelnen Fonds im Zeitablauf analysiert. Wird ein Wertpapier verstärkt von erfolgreichen Fondsmanagern nachgefragt oder in geringem Umfang von weniger erfolgreichen, gilt dies als ein Indikator dafür, dass es unterbewertet ist.

Die Ergebnisse der empirischen Studie zeigen, dass Investmentstrategien, die diesen Indikator als Auswahlkriterium nutzen, im nachfolgenden Jahr eine risikoadjustierte Rendite von mehr als sieben Prozent erzielen. Darüber hinaus werden die Investmentstrategien mit den zwölf auf bekannten Marktanomalien basierenden quantitativen Investmentstrategien von Jegadeesh et al. (2004) verglichen. Es zeigt sich, dass die Strategien nicht durch diese quantitativen Modelle erfasst werden können.

Einige Fondsmanager scheinen in ihrer Wertpapierauswahl folglich systematisch erfolgreich zu sein und Fähigkeiten zu besitzen, die nicht in Beziehung zu den bekannten Anomalien stehen. Die private Information erfolgreicher Fondsmanager besteht vermutlich aus Wissen, das auf eine überlegene Fundamentalanalyse zurückzuführen ist.

Auffällig ist, dass insbesondere die Manager von kleineren und älteren Fonds sowie die Manager von Fonds mit einem häufigen Portfolioumschlag, niedrigen Verwaltungsgebühren und einer erhöhten Branchenkonzentration überlegene Fähigkeiten besitzen.