

R. KOSOWSKI • A. TIMMERMANN • A. WERMERS • H. WHITE

**can mutual fund "stars" really pick stocks?
new evidence from a bootstrap analysis**

CFR working paper 05-14

Es gibt mittlerweile eine umfangreiche Literatur dazu, ob einige Fondsmanager tatsächlich Geschick in der Auswahl der von ihnen nachgefragten Wertpapiere besitzen oder ob Glück die Ursache für die überdurchschnittliche Performance einzelner Fonds ist. Dazu wird in der Regel untersucht, ob einzelne Fonds ein statistisch signifikant positives Alpha aufweisen. Bei der Vielzahl am Kapitalmarkt angebotener Aktienfonds ist es aber allein aufgrund von Zufall zu erwarten, dass einige Fonds eine höhere Performance als der Markt erzielen und diese auch über einen längeren Zeitraum verteidigen können.

In diesem Papier vergleichen wir die empirische Verteilung verschiedener Performancemaße mit durch Bootstrapping erzeugten „zufälligen“ Verteilungen für die jeweiligen Maße. Letztere zeigen die Verteilungen der Maße, falls alle Fondsmanager lediglich Glück oder Pech, aber keine Fähigkeiten besitzen. Ein Vergleich der Anzahl von Fonds, die aufgrund dieser Verteilung ein bestimmtes Alpha (z.B. 1%) überschreiten, mit der Anzahl von Fonds, die tatsächlich ein höheres Alpha erwirtschaftet haben, zeigt dann, ob es in der Realität wirklich Fondsmanager mit überlegenen Fähigkeiten gibt.

Die Studie liefert drei zentrale Ergebnisse:

1. Es existieren einige wenige Fondsmanager, die aufgrund ihres Geschicks in der Auswahl nachgefragter Aktien eine höhere Performance aufweisen als der Markt. Dem stehen viele Fondsmanager gegenüber, die, selbst wenn man ihnen Pech zugesteht, dennoch eine schlechtere Performance als der Markt erzielen. Dementsprechend erscheint eine Anlage in aktiv verwaltete Fonds nur für eine Minderheit der Investoren lohnend.
2. Es gibt sowohl einige Fonds mit negativer als auch einzelne mit positiver Performancepersistenz. Insbesondere der Nachweis positiver Persistenz revidiert die Ergebnisse bisheriger Studien, die größtenteils nur Evidenz für negative Persistenz finden.
3. Während wachstumsorientierte Aktienfonds eine signifikant positive Performance und Performancepersistenz erzielen, weisen einkommensorientierte Fonds keine überdurchschnittliche Performance und Performancepersistenz auf.