

**L. Barras • O. Scaillet • R. Wermers**

**false discoveries in mutual fund performance: measuring luck  
in estimated alphas**

**CFR working paper 06-02**

Das Ziel des aktiven Portfoliomanagements ist es, eine bessere Performance als eine ex-ante definierte Benchmark zu erzielen. Die amerikanischen Aktienfonds werden zu 90% aktiv verwaltet und halten insgesamt 25% der Aktien in Amerika. Wegen des hohen Anteils gehaltener Aktien am Gesamtmarkt ist es eher unwahrscheinlich, dass diese Investmentfonds eine bessere Performance als der Markt erzielen. Einige Studien (z.B. Gruber 1996) finden aber teilweise Evidenz für das Können von Fondsmanagern.

Ein zentrales Problem bei der Performancemessung ist die Trennung von Glück und Können des Fondsmanagers. Zur Bestimmung der Anzahl der Aktienfonds mit schlechter oder guter Performance wird in der Literatur zuerst die abnormale Performance, das Alpha, eines jeden einzelnen Aktienfonds geschätzt. Im Anschluss daran wird die Summe aller signifikant negativen und positiven Alphas bestimmt. Bei diesem Ansatz wird nicht berücksichtigt, dass einige Aktienfonds per Zufall eine positive oder negative abnormale Performance aufweisen. Es können also fälschlicherweise Aktienfonds ein signifikantes Alpha erzielen, obwohl ihr tatsächliches Alpha Null ist.

In dieser Studie wird der Anteil der Aktienfonds bestimmt, die eine auf tatsächlichem Können basierende negativ oder positiv signifikante Performance besitzen. Dazu wird ein Test verwendet, der auf der False Discovery Rate nach Benjamini und Hochberg (1995) aufbaut, und für die oben beschriebene Testproblematik korrigiert. Die Autoren finden, dass ein Fünftel der Aktienfonds eine negative Performance haben und nur einige wenige eine positive Performance. Dass nur 20% der Aktienfonds eine negative Performance ausweisen, ist überraschend, da bisher in der Literatur davon ausgegangen wurde, dass die Mehrzahl der Fonds eine negative Performance erzielt. Weiterhin wird in der Studie gezeigt, dass es möglich ist, anhand der modifizierten False Discovery Rate Portfolios zu bilden, welche positive Alphas erzielen. Dies dürfte insbesondere für Dachfonds eine interessante Strategie darstellen.