

**R. WERMERS**

**A matter of style: The causes and consequences of style drift  
in institutional portfolios**

**CFA working paper 12-04**

In diesem Papier werden die Ursachen des Style Drifts amerikanischer Aktienfonds genauer analysiert. Anhand eines, auf den Holdings basierten, Maßes teilt der Autor die Abweichung im Stil des Portfolios in einen aktiven Teil (ASD), der von den Entscheidungen des Managers abhängt, und einen passiven Anteil (PSD), der durch die sich ändernden Eigenschaften der gehaltenen Aktien verursacht wird. Demnach ist zu unterscheiden, ob der Manager bewusst von seinem bisherigen Stil abweicht oder ob sich lediglich die Aktiencharakteristika ändern, welche der Manager nicht aktiv beeinflussen kann.

Bislang wurden überwiegend renditebasierte Maße zur Ermittlung des Anlagestils von Investmentfonds verwendet. Auch konnte gezeigt werden, dass Manager, die in ihrem Stil konsistent sind, eine bessere Performance zeigen als diejenigen, die ihn häufig variieren. Hier setzt der vorliegende Beitrag an.

In diesem Papier wird anhand der Portfoliozusammensetzung eines Fonds auf seinen Stil geschlossen. Es zeigt sich, dass sowohl die Umschichtungen des Managers als auch die veränderten Aktiencharakteristika zum Style Drift eines Fonds beitragen. Hierbei ist der Beitrag durch Preismomentum auf den gesamten Style Drift, verglichen mit einem Größen- oder Value-Effekt, am stärksten. Darüber hinaus unterscheiden sich Fonds und Manager wesentlich in ihrer Stilabweichung. Insbesondere kleine und wachstumsorientierte Fonds sowie Manager mit sehr guten Stock Picking Fähigkeiten und höherem Turnover in der Vergangenheit neigen zu hohem ASD. Dabei geht die bewusste Änderung des Anlagestils, entgegen der bisherigen Erkenntnisse, mit einer überlegenen Performance einher. So zeigen Fonds im obersten ASD Dezil eine Performance, die nach Kosten 1,6% p.a. höher ist als die Performance von Fonds im untersten ASD Dezil.

Zusammenfassend kommt der Autor zu dem Schluss, dass es für Investoren nicht immer lohnt, den Stil des Managers durch Kontrollen konsistent zu halten, sondern Abweichungen zuzulassen.