

holding horizon: a new measure of active investment management

CFR working paper 15-06

Die Frage, ob aktiv gemanagte Fonds tatsächlich den Markt schlagen können, ist in der Literatur noch nicht eindeutig geklärt. Dennoch zeigen einige wissenschaftliche Arbeiten, dass es zumindest einer Teilgruppe von Fonds gelingt, eine überlegene Performance zu erwirtschaften. In diesem Paper zeigen die Autoren einen weiteren Aspekt auf, der auf Investitionsfähigkeiten von Fondsmanagern hindeutet: der Anlagehorizont in Aktien.

Schon Warren Buffet sagte, dass seine bevorzugte Haltedauer „forever“ sei. Insbesondere Manager, die die Erfolgsaussichten und Wettbewerbsfähigkeit einer Firma gut einschätzen können, sollten diese Aktien über eine lange Zeit in ihrem Portfolio halten und über die Haltedauer eine positive Rendite generieren. Kurzfristige Informationen, z.B. über die Umsätze im Folgequartal, haben hingegen einen temporären Einfluss auf die Aktienkurse. Manager, die anhand dieser Informationen handeln, greifen hierbei auf die Einschätzungen von Analysten zurück oder nutzen z.B. die Momentum-Anomalie aus.

Die Autoren dieser Studie entwickeln ein Maß, das die durchschnittliche Haltedauer von Aktien in Fonds abbildet. Anhand dieses Maßes können sie zeigen, dass die risikoadjustierten Renditen von Aktien, die von Fonds mit Langfristorientierung gehalten werden, die Renditen von Aktien, die von Fonds mit Kurzfristorientierung gehalten werden, pro Jahr um etwa 2,7%-3,5% übertreffen. Sowohl für Fonds mit Langfrist- als auch mit Kurzfristorientierung können Fähigkeiten bei der Aktienausswahl gezeigt werden, wenn man sich die Käufe und Verkäufe anschaut. So zeigen Aktien, die vermehrt von Fonds mit Langfristorientierung (Kurzfristorientierung) gekauft werden, langfristig (kurzfristig) eine gute Performance. In weiterführenden Tests zeigt die Studie, dass Aktien, die von Fonds mit langfristigem Anlagehorizont gehalten werden, überlegene langfristige Fundamentalkennzahlen aufweisen, während Aktien, die überwiegend von Fonds mit Kurzfristorientierung gehalten werden, bessere kurzfristige Cashflows generieren.

Neben der Analyse auf Aktienebene untersuchen die Autoren in diesem Papier die Auswirkungen der durchschnittlichen Haltedauer auf die Fondsperformance. So zeigen Fonds mit Langfristorientierung eine überlegene Performance gegenüber Fonds, die Aktien eher kurzfristig halten, nachdem für weitere Fondscharakteristika, insbesondere für die Portfolioumschlagshäufigkeit, kontrolliert wurde.