Gjergji Cici • Danyang Ge • Zongrui Hu • Paul Koch

The Ability of Mutual Fund Managers to Identify Underpriced Securities and the Relation Between Fund Turnover and Performance

CFR Working Paper 26-08

Wann lohnt es sich für einen Aktienfonds, sein Portfolio häufig umzuschichten? Häufige Käufe und Verkäufe verursachen Handelskosten. Sie können sich auszahlen, wenn das Management günstige Gelegenheiten erkennt. Bisherige Studien kommen zu unterschiedlichen Ergebnissen darüber, ob handelsaktive Fonds bessere Renditen erzielen. Die Autoren fragen deshalb, welche Rolle die Auswahl der Aktien für den Erfolg des Handels spielt. Sie vergleichen 3.797 aktiv gemanagte US-Aktienfonds von 1980 bis 2024.

Was heißt dabei „günstig"? Die Autoren vergleichen Aktien jeden Monat anhand von elf Merkmalen. Ein Beispiel ist die Profitabilität. Aktien von Unternehmen mit hohem Bruttogewinn im Verhältnis zum Gesamtvermögen erzielten in früheren Studien im Durchschnitt höhere Folgerenditen. Bei diesem Merkmal erhalten sie deshalb einen günstigen Rang. Weitere Ranglisten beruhen etwa auf der Ausgabe neuer Aktien und der bisherigen Kursentwicklung. Die Autoren mitteln die Rangplätze jeder Aktie und gewichten das Ergebnis im Fonds nach der Größe der jeweiligen Position. „Günstig" und „teuer" bezeichnen so die beiden Enden einer Rangliste. Die Rendite des Folgemonats geht erst in die Erfolgsmessung ein.

Für das Drittel der Fonds mit den als günstig eingestuften Beständen ging ein höherer Portfolioumschlag mit einem Renditevorteil einher. Lag der Quartalsumschlag um 4,6 Prozentpunkte höher, verbesserte sich die risikobereinigte Rendite vor Gebühren gegenüber den übrigen Fonds desselben Anlagestils um rund ein Drittel Prozentpunkt, auf ein Jahr hochgerechnet. Beim Drittel mit den als teuer eingestuften Beständen war es umgekehrt. Bei derselben Zunahme des Umschlags fiel diese Gruppe gegenüber den übrigen Fonds um etwa ebenso viel zurück.

Der Zusammenhang zeigte sich vor allem bei den Käufen. Fonds können Aktien zukaufen, die sie für unterbewertet halten. Ohne Leerverkäufe sind ihre Möglichkeiten, an fallenden Kursen zu verdienen, dagegen begrenzt. Besonders ausgeprägt war der Zusammenhang zwischen Aktienauswahl, Handel und Rendite in Zeiten großer Börseneuphorie oder starker Kursschwankungen.

Auch bei Indexfonds gingen als günstig eingestufte Bestände im Durchschnitt mit höheren risikobereinigten Folgerenditen einher. Nur bei aktiven Fonds ließ sich statistisch nachweisen, dass dieser Renditevorteil bei höherem Umschlag größer war. Die Handelsentscheidungen des Managements könnten also zum Vorteil beitragen.

Für die Auswahl aktiver Fonds ist hoher Umschlag allein also kein Ausschlussgrund. Stuften die Autoren die Aktienbestände eines Fonds am Monatsende als günstig ein, folgten auf höheren Umschlag im Schnitt höhere risikobereinigte Renditen vor Gebühren. Der Vorteil zeigte sich vor allem kurzfristig, in den nächsten drei Monaten.