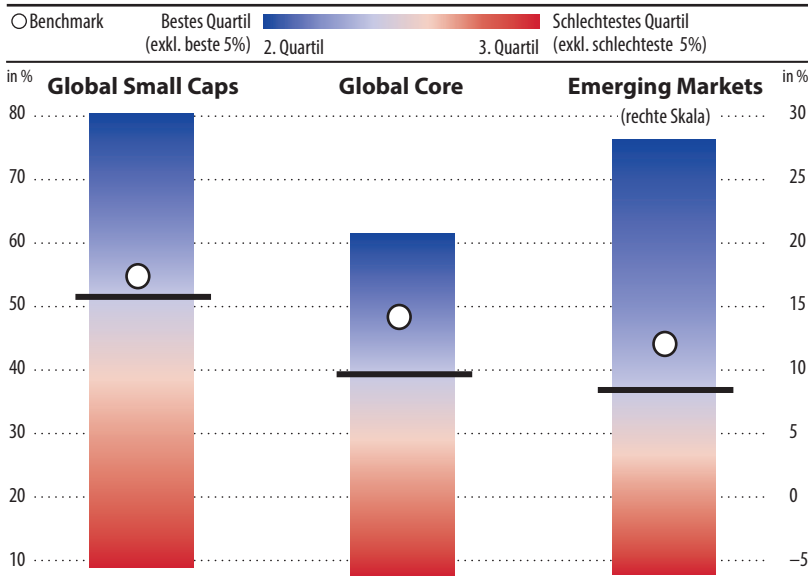


Aktive Aktienfonds über die letzten drei Jahre



Quelle: Citywire Global / Grafik: FuW, sb

Systematisch aktiv investieren lohnt sich

Mit öffentlichen Daten die besseren Firmen herauspicken.

GABRIEL HERRERA

Die Erkenntnis, dass «bessere Unternehmen» ein gutes Investment sind, mag nicht aufregend, geschweige denn überraschend sein. Jeder Anleger weiss, dass Aktien der besten Unternehmen erfolversprechend sind. In der Praxis ist das aber nicht so einfach. Bereits die Definition, was denn als gute Firma resp. attraktives Investment gilt, ist nicht so trivial und ist teils umstritten. Manche Investoren schwören auf Wachstum, andere mehr auf günstige, solide Titel (Value), wiederum andere bevorzugen Dividendenperlen. Je nach Zyklus haben manchmal die einen recht, manchmal die anderen.

Ein wirklich «gutes» Unternehmen muss eine Vielzahl von Kriterien gleichzeitig erfüllen. Vereinfacht ausgedrückt: Es muss schneller wachsen, profitabler sein, eine solide Bilanz aufweisen und zudem günstig bewertet sein. Erst dann ist eine gute Firma auch ein gutes Investment mit einer höheren Outperformance-Wahrscheinlichkeit.

Verzicht auf Prognosen

In unserer Studie (G. Herrera/T. Toivanen: «Consistent Outperformance Based on Published Information – or When Reality Defies Theory», Wilmott, 2015) konnten wir nachweisen, dass gute Firmen in der Tat eine bessere Performance ausweisen. Zur Einteilung eines Unternehmens in «gut» oder «nicht gut» braucht es keine Prognosen. Es reichen die bereits publizierten Zahlen aus Bilanz und Erfolgsrechnung, die also frei zugänglich sind.

Verfechter der Theorie effizienter Märkte werden damit Mühe haben, da nach ihrer Theorie alle öffentlich verfügbaren Informationen in den Aktienkursen bereits enthalten sein sollten. Niemand könne eine nachhaltige Outperformance nach Kosten auf dieser Basis erzielen. Die Mehrheit akti-

ver Fondsmanager schafft es tatsächlich selten, die Benchmark nach Kosten zu schlagen. Exemplarisch die Grafik: Sie zeigt die Performance-Verteilung (in Vierteln/Quartilen) aller von Citywire/Lipper erfassten Asset Manager in verschiedenen Aktiengruppen über die letzten drei Jahre. Die Hälfte aller Manager hatte eine Performance über dem Querbalken, die andere darunter. Besonders bei den etablierten Märkten (global core) scheinen die Resultate gar nicht für aktives Management zu sprechen, sind doch über 75% der aktiven Manager hinter der Benchmark zurückgeblieben.

Trotzdem erfolgreich

Viele, vor allem professionelle Investoren, haben deshalb resigniert und gehen den Weg ins passive Management über kostengünstige Indexfonds oder ETF. Eine Minderheit aktiver Manager schafft es «ex post» aber trotzdem, regelmässig den Markt zu übertreffen.

Die meisten traditionellen aktiven Manager fokussieren Zeit und Ressourcen darauf, die zukünftige Geschäftsentwicklung von ausgewählten Unternehmen zu prognostizieren. Outperformance ergibt sich dabei nur dann, wenn die Prognosen richtig sind. Die Trefferquoten sind aber eher tief (vgl. Grafik).

Anstatt Daten einer relativ kleinen Anzahl von Firmen zu prognostizieren, kann man systematisch die bereits publizierten Zahlen aller Unternehmen verarbeiten und ohne Prognosen auskommen. Die Studie zeigt dies anhand von Quartalsberichten seit 2002 von über 13 500 Firmen weltweit. Resultate und Abschnitten darauf basierender Fonds sprechen dafür, dass die Finanzmärkte auch langfristig nicht so effizient sind, wie es die Effizienzmarkt-Anhänger meinen. Systematische Outperformance durch aktives Management ist möglich.

Gabriel Herrera, CEO, Artico Partners.