
Geleitwort zum Band

Die Kapitalmarkttheorie analysiert die Preise am Kapitalmarkt und erklärt, welche Rendite bei welchem Risiko erwartet werden darf. Empirische Studien offenbaren je nach Marktkapitalisierung, Buchkurswertrelation oder anderen Style-Kriterien signifikante Unterschiede in der Wertentwicklung von Portfolios. Da Fonds nach konjunktureller Lage aber auch nach der Anlagephilosophie Stärke- und Schwächephasen durchlaufen, kann es Vorteile für Fondsanleger bringen, Anlagephilosophie und Investmentstile zu beobachten.

Der Verfasser untersucht den Anlagestil von 78 in Deutschland zugelassenen Aktienfonds. Mit der portfoliobasierten Analysemethodik verwendet er das genaueste Verfahren zur Identifizierung des Investmentstils, weil er damit die fundamentale Charakteristik auf Einzelaktienebene auswertet. Da zum heimischen Fondsmarkt keine Datenbanken mit Portfolioaufzeichnungen der Investmentfonds existieren, entnimmt der Verfasser die Portfoliodaten den halbjährlich im Bundesanzeiger publizierten Rechenschafts- und Halbjahresberichten.

Die Arbeit klärt zunächst, welchen Anlagestil die in Deutschland angebotenen Fonds bevorzugen und welche Fondseigenschaften einen Anlagestil typischerweise kennzeichnen. Danach untersucht er das Style-Driften, also die Veränderung der Style-Charakteristik im Zeitablauf. Hierbei zeigt sich unter anderem, dass Driften zwischen Value und Growth bzw. Small-Cap und Large-Cap den untersuchten Fonds keinen entscheidenden Renditevorteil verschafft hat.

Die investmentstilbezogene Analyse der Managementqualität geht der Frage nach, ob die Fondsmanager eines bestimmten Anlagestils erfolgreicher agieren als die Übrigen. Der Verfasser weist nach, dass Fondsmanager vor allem im Small-Cap-Segment beständig einen höheren Erfolgsbeitrag liefern als die auf große Unternehmen fokussierten Portfoliomanager.

Die Arbeit bringt viele neue Ergebnisse mit unmittelbarer Praxisrelevanz. Sie steht auch methodisch auf einem beachtlichen wissenschaftlichen Niveau und ihre hochinteressanten Ergebnisse könnten den Analyse- und Anlageprozess von Fondsinvestoren nachhaltig beeinflussen. Mein Wunsch einer breiten Resonanz in Wissenschaft und Praxis dürfte deshalb auch in Erfüllung gehen.

Prof. Dr. Rainer Elschen