

## Geleitwort

Das hohe Interesse an der Frage, ob und gegebenenfalls wie aus der historischen Performance von Kapitalanlagen auf die zukünftige Wertentwicklung geschlossen werden kann, erklärt sich von alleine. Anlageentscheidungen – gerade in Investmentfonds – basieren zu einem wesentlichen Teil auf der Analyse von Vergangenheitsdaten. Bekanntlich liefert die Literatur zum Thema zwar eine Fülle von Einzelergebnissen, ein „Königsweg“ zur Prognose künftiger Erfolgsaussichten ist aber nicht bekannt.

Hieraus kann man den Schluss ziehen, ein solches Unterfangen sei schon prinzipiell aussichtslos. Man kann sich aber auch auf den Standpunkt stellen, dass schon ein moderates Verschieben der Wahrscheinlichkeitsverteilung hin zu höheren Renditen für den informierten Anleger auf die Dauer zu höheren Erträgen führen wird. In diesem Sinne begibt sich der Autor mit der vorliegenden Studie auf die Suche nach neuer empirischer Evidenz für erfolgversprechende Selektionsprinzipien.

Ziel ist hierbei nicht die Selektion besonders renditeträchtiger Assetklassen. Vielmehr geht es darum, in einem gegebenen Anlageuniversum dasjenige Management von Investmentfonds zu identifizieren, welches seinen Investoren beständig überdurchschnittliche Renditen beschert. Die Beständigkeit bezeichnet man dabei als Persistenz von Fondsrenditen.

Grundlage der Studie ist ein umfangreiches, kommerzielles Datensample zu US-amerikanischen Aktienfonds. Der US-amerikanische Aktienmarkt ist schon wegen seiner schieren Größe von besonderem Interesse – aber auch wegen der Tatsache, dass er der Vorstellung effizienter Kapitalmärkte weltweit am nächsten kommt. Dieses umfangreiche Datenmaterial verleiht der Untersuchung ebenso wie der gewissenhafte und sorgfältige Umgang mit ihm einen besonderen Wert. Es sei exemplarisch auf die Bereinigung der Datenreihen um den so genannten Survivorship Bias verwiesen, der aufgrund der Löschung gestorbener Fonds in den Datenreihen die Ergebnisse ansonsten systematisch verfälschen würde.

Mittels einer soliden statistischen Analyse entwickelt der Autor – auf der Grundlage eines Faktormodells in der Tradition von Fama und French – überzeugend seinen Vorschlag zweier Kennzahlen, auf denen seiner Meinung nach die Selektion erfolgversprechender Fonds aus den Vergangenheitsdaten begründet werden kann. Darüber hinaus

kann der an der Thematik interessierte Leser von der profunden Darstellung und Einordnung der in der Literatur zu findenden früheren empirischen Ergebnisse profitieren.

So wenig wie den Beginn bildet dieses Buch den Abschluss einer Richtung der finanzwirtschaftlichen Forschung. Ohne Zweifel jedoch stellt es einen ganz wichtigen Entwicklungsschritt dar, dem eine breite Resonanz in der Fachwelt zu wünschen ist. Ob der Leser dabei neben dem Reichtum an Erkenntnis auch einen auf dem Bankkonto messbaren Reichtum gewinnen wird, muss hier naturgemäß der Spekulation überlassen bleiben.

Ralf Trost