

---

## Ein Tag beim Pferderennen

David Jones  
Head of UK and Ireland Advisor Group

May 08, 2024

Manchmal kann man Glück und Können relativ leicht voneinander unterscheiden, manchmal nicht.

Ein einfaches Gedankenexperiment sensibilisiert uns für das Problem: Nehmen wir an, jemand sagt 20 Münzwürfe hintereinander richtig voraus. Ist das jetzt Glück oder Können? Sowas ist Glück, da sind wir uns wohl alle einig. Und wenn ein Dart-Champion 180 Punkte wirft? Dann würden wir wahrscheinlich sagen, dass dies das Ergebnis von Können und unzähligen Stunden Training ist. Gewinnen am Roulettetisch? Glück. Ein professioneller Spieler, der beim Pokern gewinnt? Können – und etwas Glück. Ich, wenn ich bei meinem ersten und einzigen Golfspiel den Ball direkt vom Abschlag weg einloche? Reiner Dusel - wie der Rest meiner Scorekarte beweist. Tiger Woods, wenn er ein ebensolches „Hole-in-One“ schlägt? Ein bisschen Glück, ja, aber Tiger Woods schafft es auch immer wieder, in die Nähe des Pins zu kommen. Also spielt Können definitiv auch eine große Rolle.

Und wie ist es im Fondsmanagement? Angenommen, ein Fondsmanager ist sehr erfolgreich. Liegt es dann daran, dass er sich immer im richtigen Moment konträr zum Markt verhält? Hat er einfach Glück mit den Aktien, die er aussucht? Oder ist es eine Kombination aus beidem? Erfolgreiche Manager würden sicherlich behaupten, dass ihr Erfolg das Ergebnis ihres Könnens ist. Genau wie Tiger Woods, wenn er den Rasen betritt. Schließlich ist das ihr Ziel. Und wenn sie sich erst einmal an das Geld und den hohen sozialen Status gewöhnt haben, die mit dem Erfolg einhergehen, haben sie kaum einen Anreiz, ihren Anlegern gegenüber zuzugeben, dass sie am Ende des Tages einfach nur Glück hatten.

Die Frage von Glück und Können beschäftigt die Wissenschaft seit Jahrzehnten. Zum Leidwesen der Fondsmanager sind Studien zu dem Schluss gekommen, dass Mehrrenditen größtenteils das Ergebnis von Glück sind – nicht von herausragender Management-Kompetenz. Schon in den Sechzigerjahren stellte Michael Jensen (1968) in einer der ersten empirischen Studien die vorherrschende Vorstellung in Frage, dass professionelle Fondsmanager den Markt durch Wertpapierauswahl und Markt-Timing dauerhaft übertreffen können. In seiner Studie kam Jensen zu dem Ergebnis, dass der durchschnittliche aktiv verwaltete Fonds selbst vor Abzug von Kosten und Gebühren keine Mehrrenditen gegenüber einem risikobereinigten Benchmark-Portfolio erzielen konnte.

In einem aktuelleren Versuch, Glück und Können im Fondsmanagement voneinander zu trennen, kamen Fama und French (2010) zu einem ähnlichen Ergebnis. Zwar schien ein kleiner Teil der Manager in der Studie von Fama und French tatsächlich Renditen zu

*Sofern Sie ein Privatanleger im Vereinigten Königreich, in Irland, in Deutschland oder den Niederlanden sind, wurde Ihnen dieses Dokument von einem Finanzberater zur Verfügung gestellt, der Ihnen die darin enthaltenen Konzepte näher erklären kann.*

*Please see the end of this document for important disclosures.*

erzielen, die sich nach Abzug von Gebühren, Kosten und Risiken nicht allein auf Glück zurückführen ließen. Allerdings war die Zahl dieser Manager geringer, als man es bei einer rein zufälligen Ergebnisverteilung erwarten würde.

Wenn nun aber, wie diese Studien offenbar zeigen, Mehrrenditen eher auf Glück als auf Können zurückzuführen sind, warum halten dann einige Leute immer noch an der gegenteiligen Überzeugung fest?

Die Forschungsliteratur zur Verhaltensfinanz (Behavioural Finance) belegt den Einfluss psychologischer und emotionaler Faktoren auf unsere Anlageentscheidungen. Das führt häufig dazu, dass Anleger die Bedeutung von Können überschätzen. Diese Selbstüberschätzung lässt sich zum Teil durch unseren angeborenen Wunsch nach Kontrolle und unsere Vorliebe für Erzählungen erklären, die Ergebnisse lieber menschlichem Handeln als dem Zufall zuschreiben. Für manche ist es beruhigend zu glauben, dass man nur genügend Wissen, Fachkompetenz oder Informationen benötigt, um den Markt immer wieder zu übertreffen.

Und Erfolg kann berauschen, wie ich selbst einmal erlebt habe, als wir mit unserem Team vor einigen Jahren einen Tag beim Pferderennen verbracht haben. Durch reines Glück und zu meinem eigenen Erstaunen habe ich tatsächlich in mehreren Rennen hintereinander auf den richtigen Sieger getippt. Trotz meiner intensiven Bemühungen, sie vom Gegenteil zu überzeugen, äußerten meine Kollegen bald die Vermutung, ich müsse irgendein geheimes Wissen oder eine geheime Fähigkeit besitzen, mit denen sich meine wachsenden Gewinne erklären ließen. Im Gegenzug für Tipps für die verbleibenden Rennen boten mir einige sogar Drinks an oder wollten ihre Gewinne mit mir teilen.

Natürlich riss meine Glückssträhne irgendwann ab und mein Ruf als Orakel war ruiniert. Meine Kollegen konnten mit eigenen Augen sehen, was ich die ganze Zeit gesagt hatte: Ich hatte einfach Glück gehabt. Aber wenn man eine Glückssträhne hat und in den Genuss entsprechender Belohnungen kommt, dann braucht man schon viel Selbstdisziplin, um dem Gedanken zu widerstehen, man hätte vielleicht ein Händchen dafür. Man beginnt zu verstehen, warum es so verlockend ist, die Grenzen zu verwischen.

Im Fondsmanagement ist das Gleichgewicht zwischen Glück und Können von entscheidender Bedeutung. Anleger und Berater sollten die Anlageergebnisse eines Fonds mit einem gesunden Maß an Skepsis betrachten. Wir halten eine systematische Anlagestrategie für die beste Lösung. Denn bei einem systematischen Prozess haben Anleger die Gewissheit, dass Sie nicht für Glück zahlen, das wie Können aussieht - sondern für Entscheidungen, die auf Basis einer soliden Theorie, empirischen Belegen und einer robusten Anlagephilosophie getroffen wurden. Auch wenn das vielleicht nicht so dramatisch und aufregend ist wie ein Tag auf der Pferderennbahn - oder das Äquivalent im Fondsmanagement: Die Wahrscheinlichkeit, dass Anleger eine erfolgreiche und weniger stressige Investmenterfahrung haben, ist dabei wohl höher.

---

Fama, Eugene F. und Kenneth R. French. 2010. „Luck Versus Skill in the Cross-Section of Mutual Fund Returns.“ Journal of Finance 65, Nr. 5: 1915–1947.

Jensen, Michael C. 1968. „The Performance of Mutual Funds in the Period 1945–1964.“ Journal of Finance 23, Nr. 2: 389–416.

---

#### NUR ZUM PROFESSIONELLEN GEBRAUCH. NICHT GEGENÜBER PRIVATANLEGERN GÜLTIG.

Die Informationen in diesem Material sind allein für den Gebrauch beim Empfänger und als Hintergrundinformation gedacht. Sie werden nach Treu und Glauben und ohne die Übernahme einer Garantie oder Gewähr der Richtigkeit und Vollständigkeit zur Verfügung gestellt. In diesem Material dargestellte Informationen und Meinungen stammen aus von Dimensional als zuverlässig erachteten Quellen und Dimensional hat berechtigten Grund zu der Annahme, dass alle tatsächlichen Informationen in diesem Material zum Zeitpunkt der Erstellung des Materials korrekt sind. Es handelt sich nicht um eine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder ein Angebot für Dienstleistungen oder Produkte zum Verkauf und ist nicht dazu bestimmt, eine hinreichende Grundlage für eine Investitionsentscheidung zu bieten. Bevor Sie aufgrund der in diesem Material enthaltenen Informationen handeln, sollten Sie prüfen, ob diese unter Beachtung der besonderen Umstände ihres Falls angemessen sind, und gegebenenfalls professionellen Rat einholen. Es liegt in der Verantwortung jener Personen, die einen Kauf tätigen wollen, sich selbst zu informieren und alle anwendbaren Gesetze und Vorschriften zu beachten. Unberechtigtes Vervielfältigen oder Übermitteln dieses Materials ist strikt untersagt. Dimensional übernimmt keine Haftung für Verluste, die sich aus der Verwendung der Informationen in diesem Material ergeben.

Dieses Material ist nicht an Personen in Ländern gerichtet, in denen die Bereitstellung dieses Materials verboten ist oder Dimensional oder seine Produkte oder Dienstleistungen Registrierungs-, Lizenzierungs- oder anderen gesetzlichen Verpflichtungen in dem jeweiligen Land unterwerfen würde.

„Dimensional“ bezieht sich auf die Gesellschaften aus der Dimensional-Unternehmensgruppe im Allgemeinen und nicht auf eine bestimmte Gesellschaft. Zu den Gesellschaften gehören Dimensional Fund Advisors LP, Dimensional Fund Advisors Ltd., Dimensional Ireland Limited, DFA Australia Limited, Dimensional Fund Advisors Canada ULC, Dimensional Fund Advisors Pte. Ltd., Dimensional Japan Ltd. und Dimensional Hong Kong Limited. Dimensional Hong Kong Limited ist zugelassen von der Securities and Futures Commission und berechtigt, ausschließlich regulierte Aktivitäten des Typ 1 (Handel mit Wertpapieren) zu betreiben; Vermögensverwaltungsdienstleistungen werden nicht angeboten.

#### Risiken

**Kapitalanlagen beinhalten Risiken. Die Anlagerendite und der angelegte Kapitalwert können schwanken, sodass der Wert der Anteile eines Investors bei Rückgabe über oder unter dem Erwerbkurs liegen kann. Vergangene Wertentwicklungen sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Es gibt keine Garantie dafür, dass Strategien erfolgreich sind.**

#### SOFERN VON DIMENSIONAL IRELAND LIMITED HERAUSGEGEBEN

Herausgegeben von Dimensional Ireland Limited (Dimensional Ireland), mit Sitz in 3 Dublin Landings, North Wall Quay, Dublin 1, Irland. Dimensional Ireland wird von der Central Bank of Ireland (Registrierungsnummer C185067) beaufsichtigt.

#### SOFERN VON DIMENSIONAL FUND ADVISORS LTD. HERAUSGEGEBEN

Herausgegeben von Dimensional Fund Advisors Ltd. (Dimensional UK), Geschäftsanschrift 20 Triton Street, Regent's Place, London, NW1 3BF.

Firmennummer 02569601. Dimensional UK ist zugelassen und beaufsichtigt von der britischen Finanzaufsichtsbehörde (Financial Conduct Authority, FCA) – Firmenreferenznummer 150100.

Dimensional UK und Dimensional Ireland bieten keine Anlageberatung an. Es liegt in Ihrer Verantwortung zu entscheiden, ob ein Investment für Ihre persönlichen Verhältnisse geeignet ist. Wir empfehlen Ihnen, diese Entscheidung mithilfe eines Finanzberaters zu treffen.

Dimensional UK und Dimensional Ireland geben Informationen und Materialien auf Englisch heraus und können die Informationen und Materialien zusätzlich auch in anderen Sprachen herausgeben. Die fortlaufende Akzeptanz von Informationen und Materialien von Dimensional UK und Dimensional Ireland durch den Empfänger gilt als Zustimmung des Empfängers, dass ihm diese Informationen und Materialien, gegebenenfalls in mehr als einer Sprache, zur Verfügung gestellt werden.

HINWEIS FÜR ANLEGER IN DER SCHWEIZ: Dies ist Werbematerial.

[dimensional.com](https://dimensional.com)



05/21/2024

<https://my.dimensional.com/a-day-at-the-races-de>