

---

# Aktives Management hat sich in volatilen Märkten nicht bewährt

Wes Crill, PhD  
Head of Investment Strategists and Vice President

Sep 12, 2022

Die meisten Anleger haben wahrscheinlich schon mal die Maxime gehört, nach der aktives Management in volatilen Marktphasen bessere Ergebnisse liefert. Als emotionale Stütze in schwierigen Marktphasen mag diese Regel nützlich sein – ähnlich wie eine Wette gegen die eigene Lieblingsmannschaft, mit der man emotionalen Schmerz durch finanziellen Gewinn kompensieren will. Eine Analyse der Anlageergebnisse aktiver gemanagter US-Aktienfonds lässt jedenfalls keinen aussagekräftigen Zusammenhang zwischen Marktvolatilität und den Erfolgsquoten der Manager dieser Fonds erkennen. Anstatt in schwierigen Marktphasen für Sicherheit zu sorgen, können aktive Fonds daher die Unsicherheit sogar verstärken.

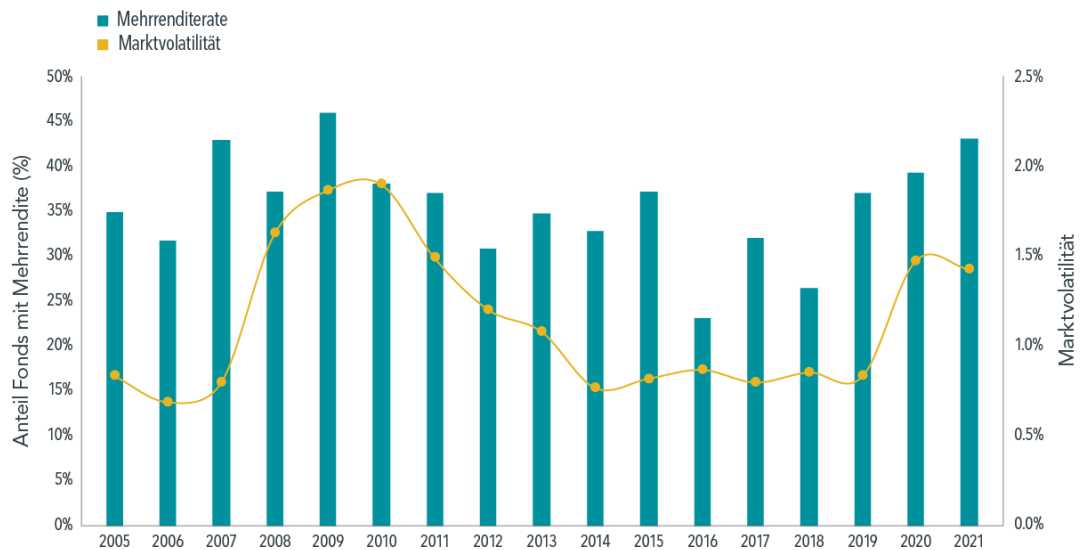
Wie sich an der rollierenden Drei-Jahres-Standardabweichung der US-Aktienmarktrenditen (orangefarbene Linie in **Abbildung 1**) ablesen lässt, ist die Volatilität am Aktienmarkt aktuell so hoch wie zuletzt während der Finanzkrise im Jahr 2008. Fraglich ist, ob diese Volatilität wirklich ein Vorbote für den Erfolg aktiver Manager ist. Die rollierenden Drei-Jahres-Mehrenditeraten aktiver US-Aktienfonds (blaue Balken) lassen nur einen sehr schwachen Zusammenhang mit der Volatilität erkennen. Die jährlichen Erfolgsquoten schwanken jedenfalls nicht im Einklang mit der Marktvolatilität. Die Volatilität beispielsweise war zwischen 2014 und 2019 fast gleichbleibend hoch, der Prozentsatz der Fonds mit Mehrrendite war es nicht: Er schwankte im gleichen Zeitraum zwischen 23% und 37%.

*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.*

### Aktive Einbildung

Rollierende dreijährige Mehrrenditeraten aktiver US-Aktienfonds und Aktienmarktvolatilität, Januar 2005 bis Dezember 2021



## Die Wertentwicklung in der Vergangenheit stellt keine Garantie für zukünftige Entwicklungen dar.

Die Marktvolatilität wird monatlich anhand der Standardabweichung der täglichen Renditen des Fama/French Total US Market Research Index berechnet. Die monatlichen Volatilitätsdatenpunkte werden dann über rollierende Dreijahreszeiträume gemittelt, die am Ende eines jeden Jahres gebildet werden. Die Mehrrenditeraten werden über dieselben rollierenden Dreijahreszeiträume berechnet und entsprechen dem Prozentsatz der aktiven, in den USA domizilierten Aktienfonds, die den Zeitraum überleben und den Index ihrer jeweiligen Morningstar-Kategorie nach Abzug aller Gebühren und Kosten übertreffen konnten. Die Datenmenge der aktiven Manager besteht aus Fonds, die von Morningstar als aktive US-Aktienfonds klassifiziert werden. Die Fondsrenditen sind monatliche Durchschnittsrenditen, die Datenpunkte einzelner Fonds werden entsprechend ihrem verwalteten Vermögen (AuM) gewichtet. Die Benchmark-Indizes werden von Morningstar auf Grundlage der Morningstar-Kategorie des Fonds zugewiesen.

Marktvolatilität gibt Anlegern genug Anlass zur Sorge, auf die unvorhersehbaren Ergebnisse traditioneller aktiver Manager können sie daher gut verzichten.

**Aktives Management:** Eine Portfoliomanagementmethode, die Mehrrenditen gegenüber dem Markt oder einer bestimmten Benchmark anstrebt. Durch Wertpapierauswahl stellt der Manager dabei ein Portfolio zusammen, das vom Marktportfolio oder von der Benchmark abweicht.

**Standardabweichung:** Kennzahl für die Schwankung oder Streuung mehrerer Datenpunkte. Standardabweichungen werden häufig verwendet, um die historische Renditevolatilität eines Wertpapiers oder Portfolios zu quantifizieren.

**Fama/French Total US Market Research Index:** Dieser marktkapitalisierungsgewichtete US-Marktindex wird jeden Monat unter Verwendung aller an der NYSE, AMEX und Nasdaq notierten Emissionen mit verfügbaren ausstehenden Aktien und gültigen Preisen für diesen Monat und

den vorhergehenden Monat erstellt. American Depositary Receipts sind von der Berechnung ausgeschlossen. Quellen: CRSP für marktkapitalisierungsgewichtete US-Marktrenditen. Rebalancing: Monatlich. Dividenden: In das zahlende Unternehmen reinvestiert, bis das Portfolio neu gewichtet ist.

Fama/French Indizes spiegeln akademische Konzepte wider, die relevant oder informativ für die Portfoliokonstruktion sein könnten. Man kann nicht direkt in diese Indizes investieren und sie sind nicht als Benchmark verfügbar. Die Indexrenditen sind nicht repräsentativ für ein tatsächliches Portfolio und enthalten nicht die mit einem tatsächlichen Investment verbundenen Kosten und Gebühren. Siehe „Indexbeschreibungen“ im Anhang für eine Beschreibung der Dimensional und Fama/French Indexdaten. Die Ergebnisse, die für Zeiträume vor dem Auflegungsdatum des jeweiligen Index gezeigt werden, stellen nicht die tatsächlichen Renditen des jeweiligen Index dar. Andere ausgewählte Zeiträume können andere Ergebnisse, einschließlich Verluste, aufweisen. Die im Wege des Backtestings ermittelte Performance des Index ist hypothetisch und dient nur zu Informationszwecken, um die historische Wertentwicklung aufzuzeigen, wenn der Index über die entsprechenden Zeiträume berechnet worden wäre. Die Ergebnisse der Backtesting-Performance gehen von der Wiederanlage von Dividenden und Kapitalgewinnen aus. Profitabilität wird gemessen als Betriebsergebnis vor Abschreibungen und Amortisationen abzüglich der Zinsaufwendungen, geteilt durch den Buchwert. Eugene Fama und Ken French sind Mitglieder des Verwaltungsrats des Komplementärs von Dimensional Fund Advisors LP und erbringen für diesen Beratungsleistungen.

#### SOFERN VON DIMENSIONAL IRELAND LIMITED HERAUSGEGEBEN

Herausgegeben von Dimensional Ireland Limited (Dimensional Ireland), mit Sitz in 10 Earlsfort Terrace, Dublin 2, D02 T380, 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.

Weder Dimensional Ireland noch Dimensional UK, soweit zutreffend, (jeweils ein „Herausgebendes Unternehmen“, je nach Zusammenhang) bieten Finanzberatung 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.

Die Informationen in diesem Dokument werden nach Treu und Glauben und ohne die Übernahme einer Garantie oder Gewähr der Richtigkeit und Vollständigkeit zur Verfügung gestellt; sie sind allein für den Gebrauch beim Empfänger und als Hintergrundinformation gedacht. Informationen und Meinungen in diesem Material stammen aus Quellen, die das Herausgebende Unternehmen für verlässlich hält. Dennoch übernimmt das Herausgebende Unternehmen keine Gewähr für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Das Herausgebende Unternehmen hat berechtigten Grund zu der Annahme, dass alle tatsächlichen Informationen in diesem Dokument zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments 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. 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 Kopieren, Vervielfältigen, Duplizieren oder Übermitteln dieses Dokumentes ist strikt untersagt. Das Herausgebende Unternehmen übernimmt keine Haftung für Verluste, die sich aus der Verwendung der Informationen in diesem Dokument ergeben.

Das Herausgebende Unternehmen gibt Informationen und Unterlagen in Englisch heraus und kann die Informationen und Unterlagen zusätzlich auch in anderen Sprachen herausgeben. Die fortlaufende Akzeptanz von Informationen und Unterlagen durch den Empfänger von dem Herausgebenden Unternehmen konstituiert das Einverständnis des Empfängers, dass ihm die Informationen und Unterlagen, und sofern relevant in mehr als einer Sprache, zur Verfügung gestellt werden.

„Dimensional“ bezieht sich auf die Gesellschaften aus der Dimensional-Unternehmensgruppe im Allgemeinen und nicht auf eine bestimmte Dimensional-Gesellschaft. Zu den Gesellschaften der Dimensional-Unternehmensgruppe gehören Dimensional Fund Advisors LP, Dimensional Fund Advisors Ltd., DFA Australia Limited, Dimensional Fund Advisors Canada ULC, Dimensional Fund Advisors Pte. Ltd., Dimensional Ireland Limited, 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.

HINWEIS FÜR ANLEGER IN DER SCHWEIZ: Dies ist Werbematerial.

## **RISIKEN**

**Kapitalanlagen beinhalten Risiken. Der angelegte Kapitalwert sowie die daraus erzielte Kapitalrendite unterliegen Schwankungen, sodass der Wert der Anteile eines Investors bei Rückgabe über oder unter dem Erwerbkurs liegen kann. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit stellt keine Garantie für zukünftige Entwicklungen dar. Es gibt keine Garantie dafür, dass Strategien erfolgreich sind.**

dimensional.com

