

Abstract

Titel: Alpha-Generierung in Emerging Markets

Kurzzusammenfassung: Gelingt es Fonds in weniger entwickelten Märkten tendenziell eher Alpha zu generieren, als dies Fonds in entwickelten Märkten erreichen? Die Auswahl der richtigen Anlagefonds in den schnell wachsenden Schwellenländern (Emerging Markets) ist für die Anleger äusserst wichtig. Die Anleger stellen sich dabei die Frage, ob es sich lohnt für aktiv gemanagte Fonds eine relativ hohe Verwaltungsgebühr zu bezahlen oder ob es nicht einfacher und kostengünstiger ist, in Exchange Traded Funds (ETF's) zu investieren. Unter diesen Aspekten wurden innerhalb dieser Bachelor Thesis Fonds aus verschiedenen Märkten untersucht und basierend darauf allgemeingültige Aussagen abgeleitet.

Verfasser: Hutter Simon

Herausgeber: Dr. Stefan Ott

Publikationsformat:

- BATH
- MATH
- Semesterarbeit
- Forschungsbericht
- Anderes

Veröffentlichung (Jahr): 2011

Sprache: deutsch

Zitation: Hutter, S. (2011). *Alpha-Generierung in Emerging Markets* (Unveröffentlichte Bachelor Thesis). FHS St. Gallen, Hochschule für Angewandte Wissenschaften.

Schlagwörter (3-5 Tags): Alpha, CAPM, Outperformance, Emerging Markets, ETF

Ausgangslage:

Anleger werden immer kostensensitiver und Exchange Traded Funds (ETF's) gewinnen somit laufend an Bedeutung. Es existiert die Meinung, dass es in weniger entwickelten Märkten aufgrund gewisser Ineffizienzen mit einem aktiv gemanagten Fond tendenziell eher möglich ist, eine Überschussrendite zu generieren

Ziel:

Im Rahmen dieser Bachelor Thesis wird untersucht, ob ein Zusammenhang besteht zwischen der Entwicklungsstufe des Marktes und der Möglichkeit, eine Überschussrendite mittels eines aktiven Anlagestils zu erzielen. Weiter soll daraus eine allgemein gültige These aufgestellt werden, in welchen Märkten es Sinn macht, in aktiv gemanagte Fonds zu investieren.

Vorgehen:

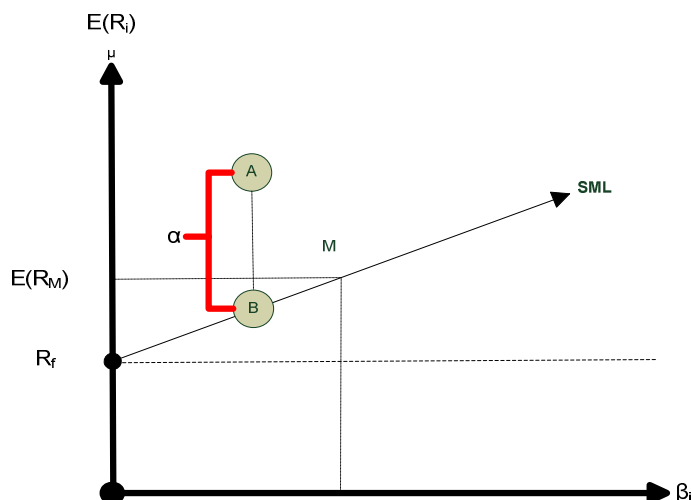
In einem ersten Schritt werden die zu untersuchenden Fonds definiert. Dabei werden aus den beiden Kategorien (Emerging Markets und entwickelte Märkte) je 33 Fonds und ihre zugehörigen Benchmarks definiert.

Die Fonds werden miteinander auf der Grundlage des Capital Asset Pricing Models (CAPM) und somit mit der Kennzahl „Jensen-Alpha“ verglichen. Dabei zeigen positive Alphas eine Outperformance und negative Alphas eine Underperformance der entsprechenden Fonds auf.

Das Alpha berechnet sich wie folgt:

$$\alpha = R_i - [R_f + \beta_i \cdot (E(R_M) - R_f)]$$

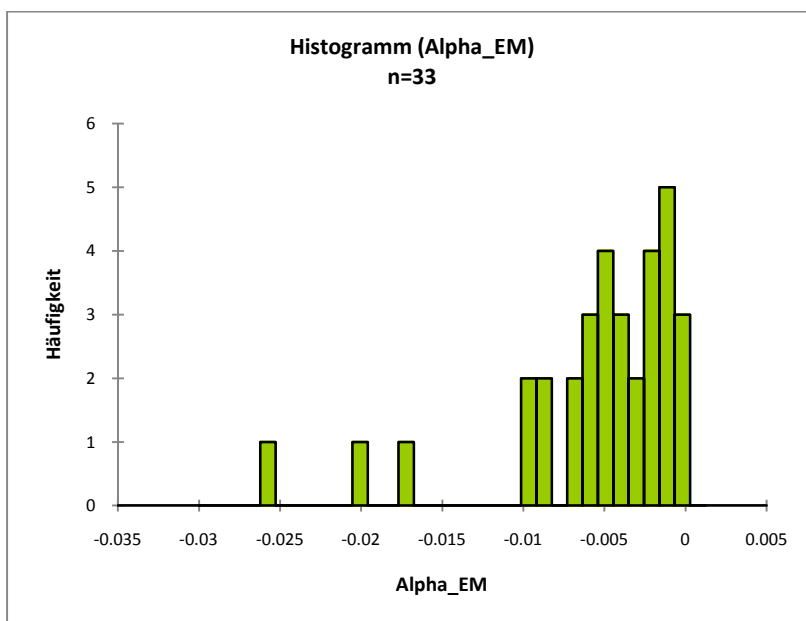
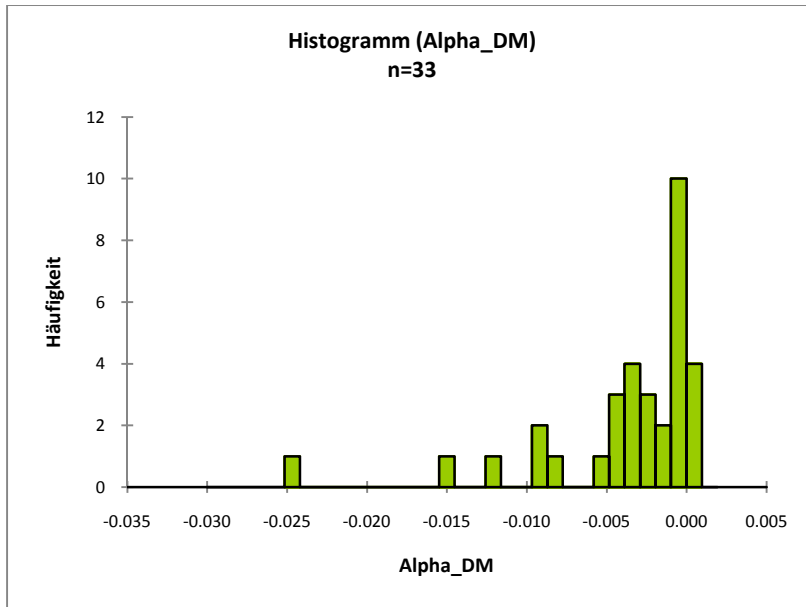
Grafisch lässt sich das Alpha als vertikaler Abstand einer bestimmten Anlage zur Security Market Line (SML) darstellen:



Anlagefonds mit einem möglichst hohen Alpha sind also den übrigen Portfolios vorzuziehen.

Ergebnisse

Bei den entwickelten Märkten haben von insgesamt 33 untersuchten Fonds lediglich 4 Fonds ein positives Alpha auszuweisen. Bei den Emerging Markets erreicht nur ein einziger Fonds ein positives Alpha. Wie aus den beiden unten stehenden Grafiken ersichtlich, erreicht ein Grossteil der Fonds, sowohl bei den entwickelten Märkten (DM) wie auch bei den Emerging Markets (EM) ein Alpha in der Nähe von Null. Dies bedeutet, dass diese Fonds eine Überperformance in der Höhe der Transaktions- und Verwaltungsgebühren gegenüber der Benchmark erwirtschaften, da eine Berechnung nach Kosten erfolgte.



Ein Vergleich der beiden Stichproben zeigt auf, dass die Alphas der entwickelten Märkte nicht stärker negativ ausfallen als die Alphas der weniger entwickelten Märkte. Es gelingt somit weder den Fonds in entwickelten Märkten, noch den Fonds in Emerging Markets, positives Alpha zu generieren.

Aus diesem Grund muss die These, wonach es Fonds aus Emerging Markets eher gelingt Alpha zu generieren, verworfen werden.

Bei beiden Stichproben konnte interessanterweise eine Abhängigkeit zwischen der Korrelation der einzelnen Fonds zur Benchmark und des erreichten Alphas festgestellt werden. Dies bedeutet, je mehr der Fondsmanager bei der Titelauswahl und Titelgewichtung von der Benchmark abweicht (tiefe Korrelation), desto negativer fällt tendenziell das Alpha aus. Dieser Zusammenhang spricht wiederum für indexbasierte Fonds da diese eine sehr hohe Korrelation zur Benchmark aufweisen (Abbildung des Index).

Wenn man die Fonds aus den Emerging Markets mit dem MSCI World als Benchmark vergleicht, schneiden die Fonds bereits deutlich besser ab. So konnten bereits 9 Fonds (von 33 untersuchten Fonds) ein positives Alpha aufweisen. Aus der Sicht eines bisher lediglich in entwickelten Märkten investierten Anlegers, kann es also durchaus Sinn machen, in aktive oder auch passive Schwellenländerfonds zu investieren.

Handlungsempfehlungen

Als Anleger sollte man sich der Tatsache bewusst sein, dass es nur sehr wenigen Fonds gelingt, positives Alpha zu generieren. Deshalb ist es von Vorteil, wo immer möglich indexnahe aktiv gemanagte Fonds zu meiden und in kostengünstigere ETF's zu investieren. Dies natürlich nur, falls die Zusammensetzung des Index den eigenen Ansprüchen entspricht. Aktiv gemanagte Fonds machen dort Sinn, wo kein passender Indexfonds existiert oder der Anleger in bestimmte Themen investieren möchte, in denen ihm das nötige Know-how fehlt.

Die Fondsanbieter sollten ihr Angebot neu strukturieren. Reine Länderfonds, welche dem Index relativ nahe stehen, dürften in Zukunft immer mehr durch indexbasierte Fonds substituiert werden. Deshalb müssen innovative Fondskonzepte entwickelt werden, in welche die Anleger bereit sind zu investieren, da sie eine Verwaltung in dieser Form nicht selber vornehmen können. Weiter sind Fonds auf Themengebiete wünschenswert, welche nicht durch einen Index abgedeckt sind. Auch müssen die Fondsanbieter die bisherigen Gebührenstrukturen überdenken, um gegenüber dem immer wachsenden ETF-Angebot konkurrenzfähig zu sein. Neben den aktiven Anlagefonds sollen die Fondsanbieter auch eine breite Palette von indexbasierten Anlagefonds anbieten.