

SVERIGEFONDERS AVKASTNING: TUR ELLER SKICKLIGHET?

Harry Flam¹ Roine Vestman²

¹Stockholms universitet

²Stockholms universitet och Swedish House of Finance

Vator Securities Kapitalförvaltningskväll, 14 september 2015

- ▶ Skattat riskjusterad avkastning ("alfa", relativt SIXPRX), netto och brutto, för 1993 – 2013
- ▶ Utfört ett signifikanstest enligt samma metod som i två artiklar i Journal of Finance:
 - ▶ Robert Kosowski et al., 2006: *Can Mutual Fund "Stars" Really Pick Stocks? New Evidence from a Bootstrap Analysis*
 - ▶ Eugene Fama and Kenneth French, 2010: *Luck versus Skill in the Cross-Section of Mutual Fund Returns*
- ▶ Undersökt förekomst av uthållig överavkastning

AVKASTNINGSDATA, 1993 – 2013

- ▶ Månadsavkastning, huvudsakligen från Morningstar (även Money Mate)
- ▶ Sverigefonder: fonder som huvudsakligen investerar i svenska bolag
- ▶ Inklusivt idag försvunna fonder (ihopslagna/nedlagda) för att undvika positiv selektion (“survivorship bias”)
- ▶ Inga avgiftsrabatter
- ▶ Bruttoavkastning: nettoavkastning + Total Expense Ratio
(källa: Finansinspektionen, några fondbolag)
- ▶ 124 aktivt förvaltade fonder med åtminstone 36 observationer
(exkluderat 28 fonder), bruttoavkastning för 113

SAMMANFATTANDE STATISTIK: LIKAVIKTAD NETTOAVKASTNING

	1993 - 2001		2002 - 2013	
	Medel (%)	Std (%)	Medel (%)	Std (%)
Sverigefonder	21.8	20.2	9.1	19.7
SIXPRX	19.9	19.8	10.5	19.5

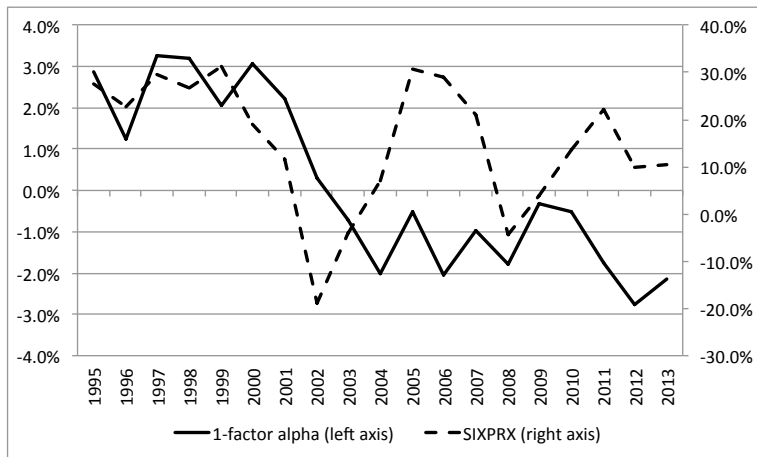
RISK-JUSTERAD AVKASTNING (“ALFA”): EN REGRESSION FÖR VARJE FOND

Regression

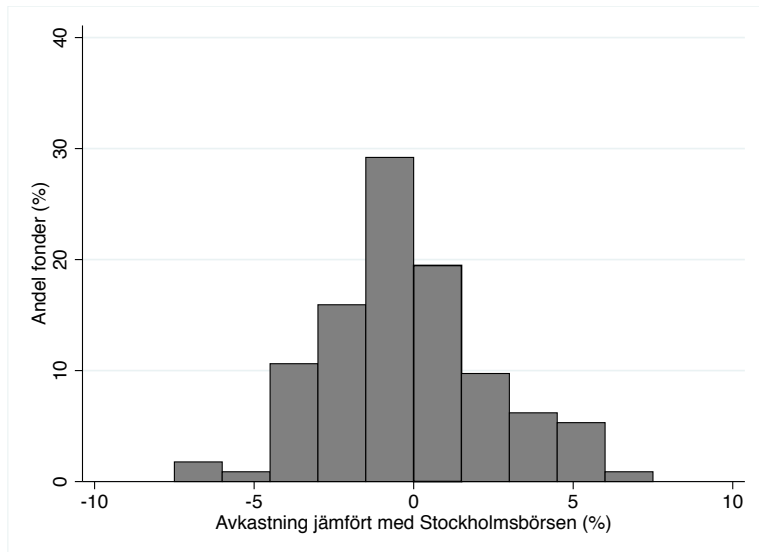
$$R_{it} - STIBOR1M_t = \alpha_i + \beta_i(SIXPRX_t - STIBOR1M_t) + \varepsilon_{it}$$

- ▶ Risk-justerad avkastning: α_i
- ▶ “nettoalfa” / “bruttoalfa” beroende på om TER läggs tillbaka eller ej

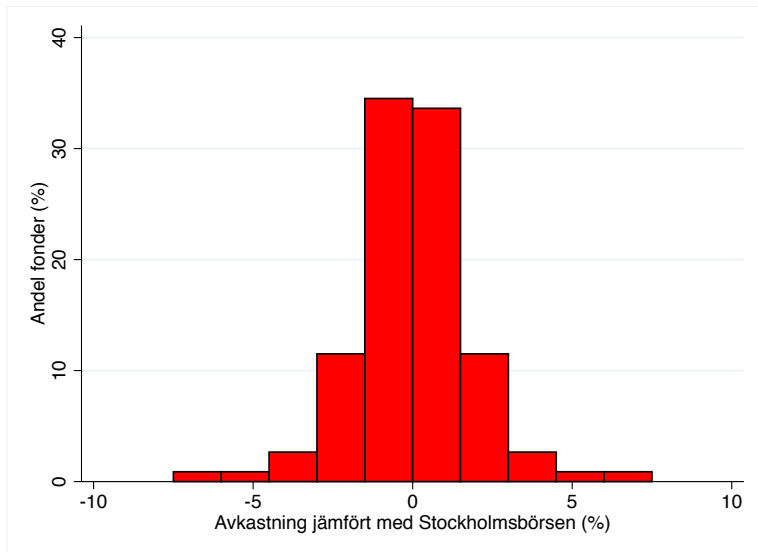
36-MÅNADERS RULLANDE LIKAVIKTAT NETTOALFA OCH SIXPRX



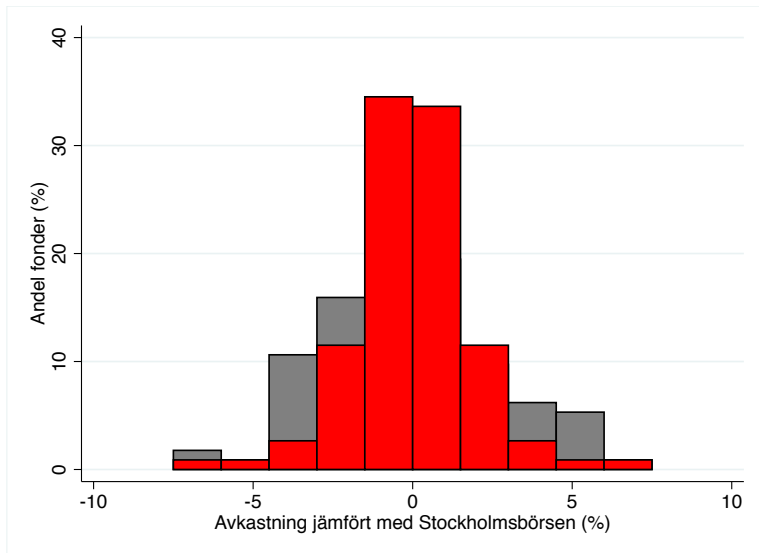
VARIATION I FONDERNAS BRUTTOAVKASTNING (2002–2013)



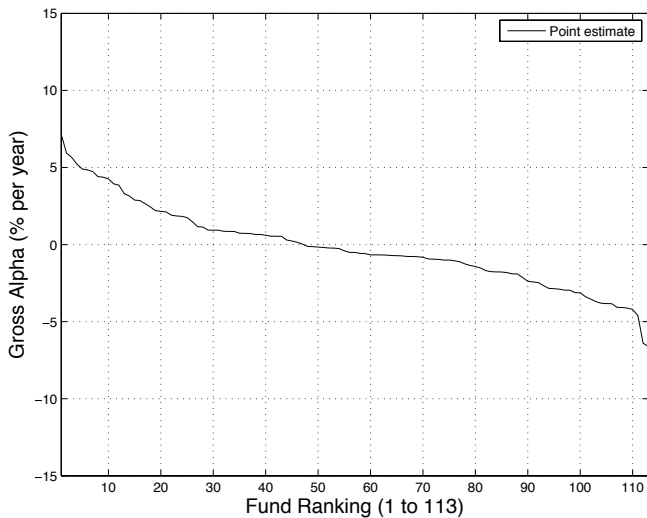
NATURLIG VARIATION I FONDERS BRUTTOAVKASTNING (2002–2013): 5.000 LOTTDRAGNINGAR AV NOLLSTÄLLT BRUTTOALFA



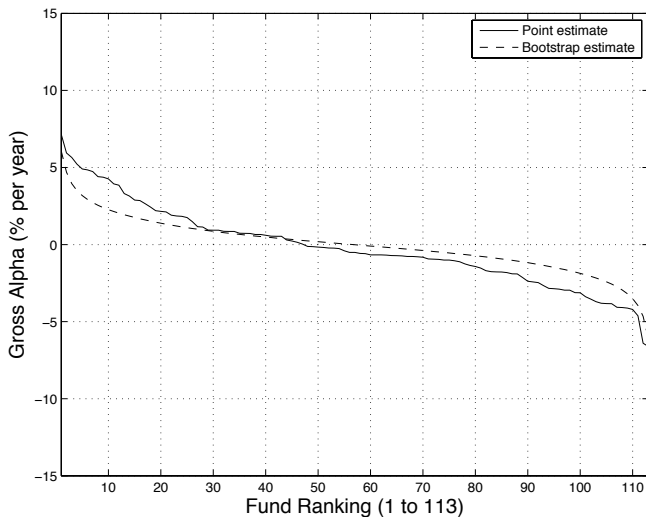
NATURLIG VARIATION OCH FAKTISK VARIATION (2002–2013)



RANKING BASERAT PÅ BRUTTOAVKASTNING (2002-2013)

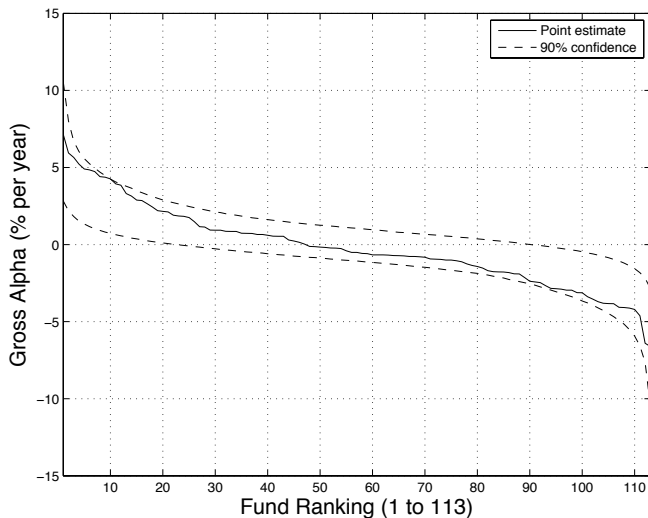


RANKING BASERAT PÅ BRUTTOAVKASTNING (2002-2013) OCH NATURLIG VARIATION



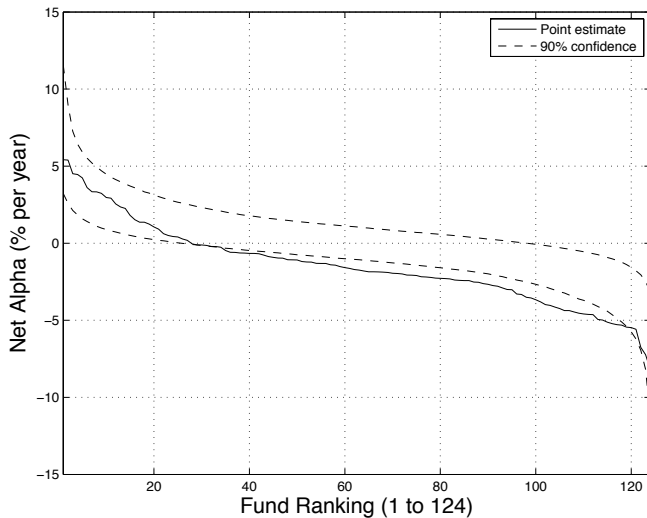
RANKING BASERAT PÅ BRUTTOAVKASTNING (2002-2013) OCH KONFIDENSINTERVALL

1 FOND RANKAD SOM TIONDE SIGNIFIKANT POSITIV ($p = 10\%$)



NETTOAVKASTNING (2002-2013) OCH KONFIDENSINTERVALL

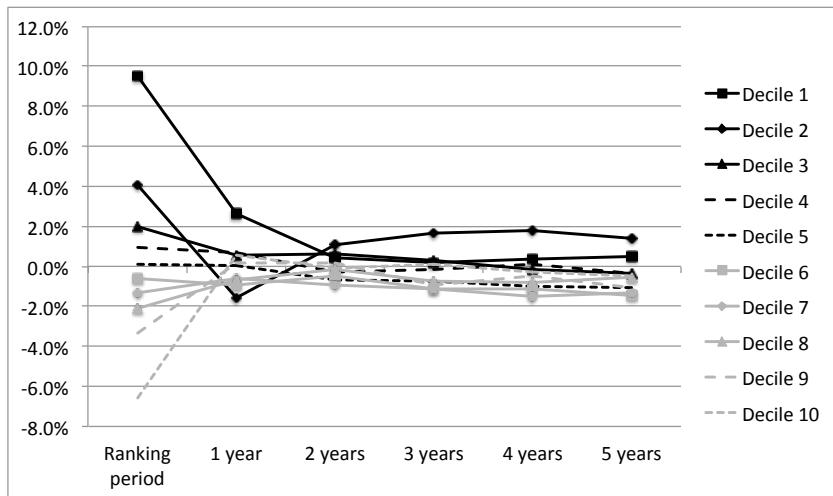
86 FONDER BLAND DE RANKADE FRÅN 29 TILL 119 SIGNIFIKANT NEGATIVA ($p = 10\%$)



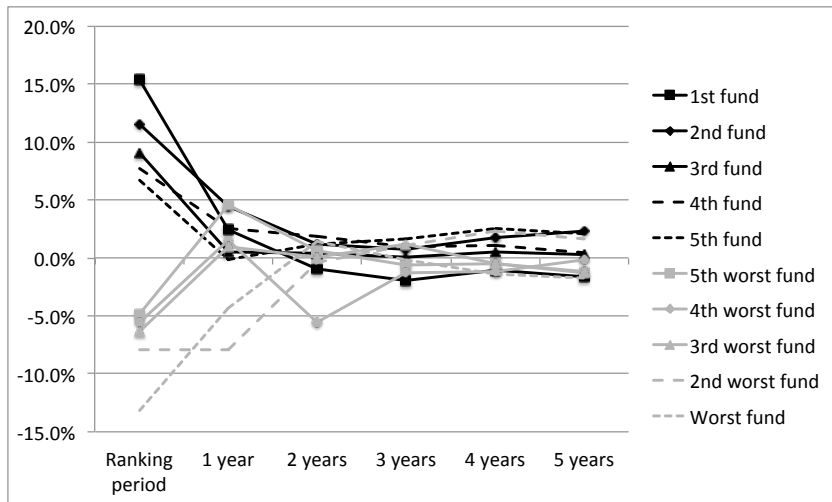
Förutsäger historisk avkastning framtida avkastning?

- ▶ Ranking följt av utvärdering baserat på nettoalfa (1993–2013)
- ▶ Rankingperiod: 3 år
- ▶ Utvärderingsperiod: 1 - 5 år
- ▶ Första rankingperiod: 1993 - 1995
- ▶ Sista rankingperiod: 2006 - 2008
- ▶ Genomsnitt av 14 överlappande perioder

LIKAVIKTADE DECILER



BÄSTA OCH SÄMSTA 5 FONDERNA



En utvärderingsstudie som uppfyller tre viktiga principer

1. Samtliga Sverigefonder som har existerat, även nedlagda (dvs fonder utan lång historik)
2. Fondernas avkastning har risk-justerats
3. Vid signifikanstest har hänsyn tagits till den naturliga variationen i fondernas avkastning

2002 - 2013

- ▶ Nettoavkastning: -1.47% per år
- ▶ Bruttoavkastning: -0.18% per år
- ▶ Svaga bevis för skicklighet

EXTRA BILDER

FÖRKLARINGSVÄRDET AV SIXPRX (2002-2013)

