

On the timing ability of mutual fund managers

鄭雪足、劉文祺

E-mail: 324812@mail.dyu.edu.tw

ABSTRACT

This study aims to discuss the invest performance of mutual funds and analyze the timing ability of mutual fund managers. With the calculation of net value and average monthly returns, the objects were twelve biotech & health care mutual funds and nine Latin American mutual funds from September 2000 to August 2010. This study applied Jensen ' s Alpha index to measure the investment performance of mutual funds. Furthermore, both of Treynor & Mazuy and Henriksson & Merton models were employed to analyze the timing ability of mutual fund managers. As to the twelve biotech & health care mutual funds, with the measurement of Jensen ' s Alpha index, the investment performance was not significantly better than the market returns of MSCI Pharm/Biotec price. Using the measurement of TM model or HM mode to analyze the timing ability, we found that the overall managers of biothech & health care mutual funds did not have significant timing ability. As to the nine Latin American mutual funds, with the measurement of Jensen ' s Alpha index, the investment performance was not significantly better than the market returns of MSCI EM Latin America Price Index. Using the measurement of TM model or HM mode to analyze the timing ability, we found that the overall managers of Latin American mutual funds did not have significant timing ability, too.

Keywords : Mutual Fund、Timing Ability、Treynor and Mazuy Model、Henriksson and Merton Model

Table of Contents

內容目錄 中文摘要	iii	英文摘要	iii
. iv 誌謝辭	iv	. . . . . v 內容目錄	v
. vi 表目錄	vi	. . . . . vii 圖目錄	vii
. viii 第一章 緒論	1	. . . . . 1 第一節 研究背景與動機	1
. 1 第二節 研究目的	6	. . . . . 6 第三節 研究架構與流程	6
. 8 第二章 文獻探討	10	. . . . . 10 第一節 共同基金介紹	10
. 10 第二節 基金績效衡量	14	. . . . . 14 第三節 基金績效相關實證研究	14
. 20 第三章 研究方法	28	. . . . . 28 第一節 研究範圍與資料來源	28
. 28 第二節 變數的定義	28	. . . . . 28 第三節 共同基金之績效評估模型	29
. 29 第四章 實證研究	31	. . . . . 31 第一節 基金之基本資料	31
. 31 第二節 敘述統計資料	33	. . . . . 33 第三節 Jensen's Alpha投資績效分析	36
. 36 第四節 TM模型之擇時能力分析	38	. . . . . 38 第五節 HM模型之擇時能力分析	40
. 40 第五章 結論與建議	42	. . . . . 42 參考文獻	44
. 44			

REFERENCES

- 一、中文部份 王一士（2006），與拉丁美洲共舞－自拉丁美洲獲取資源的重要與對我國傳統產業之影響，東吳大學國際貿易研究所未出版之碩士論文。王琮瑜（1995），共同基金的類型、規模與其操作績效關係之研究，交通大學管理科學研究所未出版之碩士論文。江奕欣（2000），共同基金績效能力分解及持續性之研究，國立中山大學財務管理研究所未出版之碩士論文。李鳳美（2000），以國內開放型股票型基金來評估比較基金績效表現以及基金經理人之選股與擇時能力且探討基金流量與績效之關係，輔仁大學管理學研究所未出版之碩士論文。林淑惠（1997），在條件資訊下，共同基金之績效評估與策略發現，國立中山大學財務管理學系未出版之碩士論文。周萬順（2004），共同基金在景氣循環下操作績效之研究，世新大學經濟學系未出版之碩士論文。胡勝源（2009），全球共同基金及投資型保單投資組合風險與績效評估之研究，大葉大學國際企業研究所未出版之碩士論文。范昌華（1998），台灣共同基金績效評估之研究，銘傳大學國際企業管理研究所未出版之碩士論文。張志宏（1996），台灣共同基金投資組合績效之研究，國立成功大學企業管理研究所未出版碩士論文。張正哲（2003），共同基金選股能力與持續性之再驗證，東海大學企業管理研究所未出版之碩士論文。陳佳汎（2006），台灣股票型共同基金績效之評估，臺灣大學國際企業學研究所未出版之碩士論文。張美茹（2008），台灣發行跨國型基金之基金經理人擇股能力，世新大學管理學院財務金融學系未出版之碩士論文。董俐妤（2007），全球不動產證券化基金與海外共同基金國際投資組合之投資績效分析，大葉大學國際企業管理學系未出版之碩士論文。葉榮增（2008），以夏普指標為選股策略之

研究-以台灣五十為藍本，國立高雄應用科技大學金融資訊研究所碩士論文。 蔣東益（2009），海外黃金基金與高科技基金國際投資組合之投資績效分析，大葉大學管理學院未出版之碩士論文。 魏永祥（1994），台灣地區共同基金選股能力與擇時能力之實證研究，中山大學企業管理研究所未出版之碩士論文。 魏天元（2002），考量總體資訊因素之基金擇時能力與基金特性之關係，國立中山大學企業管理學系未出版之碩士論文。 牟敦剛（1996），推動我國生物技術及相關產業昇級之課題探討，生物產業，第七卷第三期，161-172頁。 中華民國證券投資信託暨顧問商業同業公會，http://www.sitca.org.tw/Menu_main.asp?Lang=C 生物科技產業研究中心，<http://www.biotaiwan.org.tw/index.htm> 行政院經建會，<http://www.cepd.gov.tw/> 二、英文部分 Chang, E. C. & Lewellen, W. G. (1984), Market Timing and Mutual Fund Investment Performance, *Journal of Business*, 57, 57-72. Daniel, K., Grinblatt, M., & Wermers, R. (1997), Measuring Mutual Fund Performance with Characteristic-Based Benchmarks, *Journal of Finance*, 52, 1035-1058. Fama, E. F. (1972), Components of Investment Performance, *Journal of Finance*, 27, 551-567. Grinblatt, M., & Titman, S. (1989), Mutual Fund Performance: An Analysis of Quarterly Portfolio Holding, *Journal of Business*, 62, 393-416. Henriksson, R. D. & Merton, R. C. (1981), On Market Timing and Investment Performance: Statistical Procedures for Evaluating Forecasting Skills, *Journal of Business*, 54, 513-533. Jensen, M. C. (1968), The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964, *Journal of Finance*, 23, 389-416. Kosowski, R., Timmermann, A., Wermers, R. & White, H. (2006), Can Mutual Fund “ Stars ” Really Pick Stocks ? New Evidence from a Bootstrap Analysis, *Journal of Finance*, 61, 2551-2595. Sharpe, W. F. (1966), Mutual Fund Performance, *Journal of Business*, 39, 119-138. Treynor, J. L. & Mazuy, K. K. (1966), Can Mutual Funds Outguess the Market, *Harvard Business Review*, 43, 131-136. Wermers, R. (2000), Mutual Fund Performance: An Empirical Decomposition into Stock-Picking Talent, Style, Transaction Cost, and Expenses, *Journal of Finance*, 55, 1655-1703.