



Trendspaning på finansmarknaden

Det är omöjligt att säga om priserna på värdepapper ska gå upp eller ner nästa dag eller vecka. Men det är fullt möjligt att i grova drag förutse kursutvecklingen över en längre tid – på tre till sju år. Dessa överraskande upptäckter har gjorts och analyserats av årets ekonomipristagare Eugene Fama, Lars Peter Hansen och Robert Shiller.

Från 1960-talet och framåt visade Eugene Fama i sina studier att aktiekurser är väldigt svåra att förutse på kort sikt. Detta fick inte bara ett stort inflytande inom forskningen, utan påverkade också marknaderna, och låg till exempel bakom framväxten av så kallade indexfonder världen över.

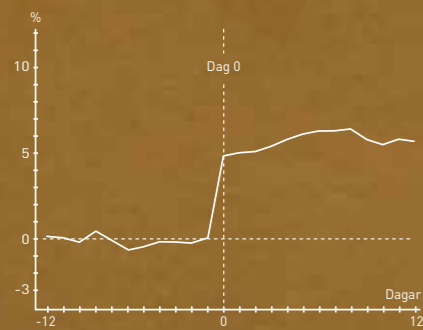
Om Famas resultat stämmer, borde det då inte vara ännu svårare att förutse aktiekurserna på lång sikt? Svaret är nej, vilket Robert Shiller upptäckte i början av 1980-talet. Han fann att aktiepriser fluktuerar mycket mer än företagets utdelningar och att kvoten mellan priser och utdelningar tenderar att minska när denna kvot är hög och öka när den är låg. Sambandet gäller inte bara för aktier, utan också för obligationer och andra tillgångar.

Ett sätt att tolka dessa resultat utgår från hur rationella investerare reagerar på osäkerheten om framtida priser.

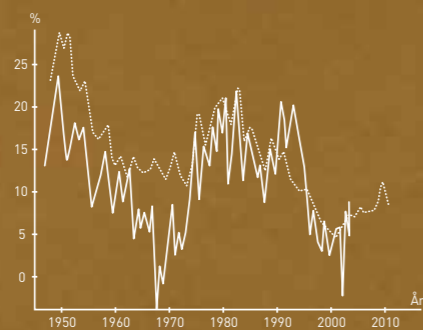
Hög avkastning ses då i en rationell teori som kompensation för risktagande under särskilt riskfyllda tider. Lars Peter Hansen utvecklade en statistisk metod som lämpar sig särskilt väl för att testa dessa teorier. Han och andra forskare visade att utvidgade versioner av rationella teorier till viss del kan förklara tillgångspriserna.

En annan tolkning betonar att investerare ofta inte är fullt rationella. Sådan så kallad beteendefinans tar hänsyn till psykologiska liksom institutionella faktorer, såsom begränsade lånemöjligheter, vilka förhindrar rationella investerare att gå emot marknaden ifall den skulle vara felaktigt prissatt.

Pristagarna har lagt grunden till dagens forskning om tillgångspriser. Idag ses priserna som bestämda dels av variationer i risk och riskattityd, dels av psykologiska faktorer och marknadsfriktioner.



Kurvan visar hur aktiekursen rör sig 12 dagar före och efter nyheten om höjd utdelning (dag 0). En sådan nyhet förorsakar en omedelbar prisökning, men därefter rör sig priserna slumpmässigt utan tydlig trend. Källa: Asquith och Mullins (1986).



Kvoten mellan utdelningar och aktiepriser (den streckade kurvan) ger goda förutsägelser av den faktiska avkastningen på aktier under den kommande sjuårsperioden (den heldragna kurvan). Källa: Cochrane (2011).



Det går inte att göra förutsägelser på kort sikt, kom Eugene Fama fram till.

Men det går att se mönster på längre sikt, var Robert Shillers slutsats.

$$\frac{1}{T} \sum_{t=1}^T [(\beta \frac{C_t}{C_{t-1}})^{\gamma} R_{t+1} - 1] \cdot z_t = 0$$

Lars Peter Hansen utvecklade statistiska metoder för att testa olika modeller för tillgångspriser.

Eugene F. Fama
Amerikansk medborgare. Född 1939 i Boston, MA, USA. Robert R. McCormick Distinguished Service Professor of Finance vid University of Chicago, IL, USA.

Lars Peter Hansen
Amerikansk medborgare. Född 1952 i Urbana, IL, USA. David Rockefeller Distinguished Service Professor in Economics & Statistics vid University of Chicago, IL, USA.

Robert J. Shiller
Amerikansk medborgare. Född 1946 i Detroit, MI, USA. Sterling Professor of Economics vid Yale University, New Haven, CT, USA.



Foto: portrait av Eugene F. Fama och Lars Peter Hansen: Bob Kozlowski/University of Chicago; portrait av Robert J. Shiller: Michael Brandt