Sambandet mellan fonders förvaltningsavgift och avkastning

En studie av fonder i Indien, Kina och Ryssland
Sammanfattning


Genom att svara på dessa frågor hoppas jag få en indikation på om effektiva marknadshypotesen gäller för marknaderna Indien, Kina och Ryssland. Det är för optimistiskt att kunna ge ett definitivt svar på om den effektiva marknadshypotesen gäller på ovanstående marknader men jag hoppas kunna ge en fingervisning.

Studien ger vissa indikationer på att fondgruppen med låga avgifter presterar bättre än gruppen med höga avgifter. Denna skillnad är dock inte statistiskt säkerställd. Studien visar även att båda fondgrupperna har samma grad av aktiv förvaltning. Vidare presterar endast en av fondgrupperna på en av de tre marknaderna sitt jämförelseindex. Övriga fem fondgrupper presterar sämre än sina jämförelseindex.

Innehåll

1. Inledning................................................................................................................................. 1
   1.1 Bakgrund............................................................................................................................ 1
   1.2 Problemformulering .......................................................................................................... 1
   1.3 Syfte .................................................................................................................................. 2

2. Teori....................................................................................................................................... 2
   2.1 Effektiva marknadshypotesen ......................................................................................... 2
      2.1.1 EMH i RIC-länderna ................................................................................................. 3
   2.2 Survivorship bias ............................................................................................................. 4
   2.3 Tidigare studier ................................................................................................................ 4
      2.3.1 Malkiel ....................................................................................................................... 4
      2.3.2 Jägerstad och Widerståhl ......................................................................................... 4
      2.3.3 Behrens, Nordenlöw och Påhlman ............................................................................. 5
      2.3.4 Adamson och Junge .................................................................................................. 5
      2.3.5 Hjertberg och Berggren ........................................................................................... 5

3. Metod ..................................................................................................................................... 6
   3.1 Marknadval ....................................................................................................................... 6
   3.2 Avgränsningar .................................................................................................................. 6
   3.3 Avgifter ............................................................................................................................. 6
   3.4 Fondernas förklaringsvärde .............................................................................................. 8
   3.5 Risk ................................................................................................................................... 8
   3.6 Hypotesprövning ............................................................................................................. 8

4. Data ....................................................................................................................................... 9
   4.1 Datakälla ............................................................................................................................ 9
   4.2 Tidsperiod ......................................................................................................................... 9
   4.3 Uppdelning av data ......................................................................................................... 9
1. Inledning

1.1 Bakgrund


1.2 Problemformulering

1.3 Syfte
Syftet med denna studie är att undersöka om den effektiva marknadshypotesen gäller för fonder med inriktning på Indien, Kina och Ryssland. Detta bör kunna vara till hjälp för alla kategorier av sparare när de ska välja fonder som är exponerade mot Indien, Kina eller Ryssland. För att uppnå syftet ska jag besvara följande huvudfrågeställning:

- Vilket samband finns mellan fonders avgifter och avkastning för fonder inriktade på Indien, Kina och Ryssland?

Jag kommer även att besvara frågorna:

- Hur stor del av en fonds prestation kan förklaras av ett relevant jämförelseindex?
- Vilken kategori av fonder presterar bättre än relevant jämförelseindex?

2. Teori

2.1 Effektiva marknadshypotesen
Den effektiva marknadshypotesen (EMH) är alltid relevant när fonders prestationer diskuteras. Den effektiva marknadshypotesen menar att en akties pris speglar all tillgänglig information. I grunden innebär detta att det inte går att använda vare sig teknisk eller fundamental analys för att hitta aktier som kommer att överprestera gentemot marknaden. Om detta stämmer så går det inte att skapa en fond som kommer att presterar bättre än dess jämförelseindex.

Det finns tre olika former av marknadseffektivitet. Dessa är (Byström, 2007, s 160):

- **Svag form** - Priset på en aktie speglar all historisk information. Detta innebär att teknisk analys, där man försöker förutsäga framtida kursutveckling med hjälp av diagram och annat, blir oanvändbar.

- **Halvstark form** - Priset på en aktie speglar all tillgänglig information och all historisk information. Detta innebär att även vanlig fundamental analys, där man går igenom årsredovisningar, makrodata osv. blir oanvändbar.

- **Stark form** - Priset på en aktie speglar all tillgänglig information, även insiderinformation. Detta innebär att även insiderinformation blir oanvändbar.
Om marknaden är effektiv eller inte är ett omtvistat ämne bland ekonomer. Byström menar (2007, s161) att marknaderna förmodligen är effektiva i den svaga formen och kanske effektiva i den halvstarka formen. Att marknaden i alla fall skulle vara svagt effektiv motiverar han med att forskning inte funnit att det finns något samband mellan framtidsoptimering och historiska kurser, samt att om marknaden var ineffektiv även i dess svagaste form så skulle fler livnära sig sig på teknisk analys (Byström, 2007, s164).


De flesta ekonomer är överens om att marknaden inte är effektiv i dess starka form (Byström, 2007, s167). Det är inte svårt att föreställa sig hur insiderinformation kan användas för att tjäna pengar på saker som inte är känt på marknaden.

2.1.1 EMH i RIC-länderna

utsträckning. Detta borde innebära att fonder med lägre avgifter presterar bättre än de med högre, då de inte belastas med en lika hög avgift som trycker ner avkastningen.

2.2 Survivorship bias
Vid alla fondjämförelser är det viktigt att vara medveten om att det är vanligt att fonder som presterar dåligt ofta läggs ner eller slås samman med andra fonder. Eftersom fonder som lagts ner inte längre finns med i statistiken så leder det till att fonder som grupp ofta ser ut att presteras bättre än vad de faktiskt har gjort. Detta kallas för survivorship bias (Elton och Gruber, 1996, s 1-2). I sin undersökning av 207 fonder fann Elton och Gruber att i snitt 2.9% per år av dessa slogs samman eller på annat sätt bytte policy, vilket fick till följd att deras historiska prestationer försvann.

2.3 Tidigare studier
Det har gjorts en del studier när det gäller hur väl fonder presterar gentemot sina respektive jämförelseindex. Jag kommer nu att presentera några av dessa för ett par olika marknader.

2.3.1 Malkiel

2.3.2 Jägerstad och Widerståhl
I uppsatsen Aktiv fondförvaltning på svenska marknaden jämför Jägerstad och Widerståhl 36 svenska fonder av fonder prestationer med passiv förvaltning för perioden 1995-2010. De har delat upp perioden i mindre delperioder för att se hur prestationerna varierar i olika börsklimat. De kom fram till att de aktiva fonderna presterar bättre än de passiva fonderna en period av börsnedgång, medan de passiva fonderna presterar bättre än de aktivt förvaltade i perioder av börsuppgång. De menar att en förklaring till detta kan vara att aktiefonderna kunde ha så lite som 75% av sina tillgångar placerade i aktier, medan de passivt förvaltade fonderna låg väldigt nära 100% (2011, s 41). Deras studie visar att passiv förvaltning har lyckats bättre än aktiv förvaltning över tid (2011, s 44).
2.3.3 Behrens, Nordenlöw och Påhlman

2.3.4 Adamson och Junge
I sin kandidatuppsats undersöker Adamson och Junge om olika kategorier av BRIC fonder presterar bättre än index under olika perioder. De har fokuserat på hur stor andel av fonderna som slår index under en kortare tidsperiod och om en fond som slagit index gör det igen under nästa tidsperiod. De fann att de aktivt förvaltade fonderna ofta presterade bättre än index i perioder där börsen steg, men sämre än index under de perioder där börsen sjönk. Detta tror de beror på att fondförvaltarna tar högre risk än index när börsen går uppåt (2011, s 44).

2.3.5 Hjertberg och Berggren
3. Metod

3.1 Marknadsval


Denna studie var från början tänkt att göras på fonder från alla BRIC-länder, men då det endast fanns 5 relevanta Brasilienfonder valde jag att inte undersöka Brasilien. Länderna Ryssland, Indien och Kina som ingår i undersökningen kommer i uppsatsen att kallas för RIC-länderna.

3.2 Avgränsningar

Jag har valt att endast undersöka fonder från Ryssland, Indien och Kina som är tillgängliga för svenska småsparare som har funnits i mer än 5 år. Endast fonder som placerar i en av dessa länder finns med, samlingsfonder för BRIC-området är alltså inte inkluderade i datamaterialet. Anledningen till detta är att det blir lättare att göra relevanta jämförelser inom de olika fondmarknaderna om endast renodlande Rysslands-, Indien- och Kinafonder behandlas.

Totalt behandlas 21 Indienfonder, 14 Kinafonder och 15 Rysslandsfonder. Detta bör vara alla fonder som investerar i dessa länder som funnits i mer än 5 år, som dessutom är tillgängliga för svenska småsparare. Totalt behandlas alltså 50 fonder.

3.3 Avgifter

ofta används inom EU. TER inkluderar inte heller courtage inom fonden, dock inkluderar den samtliga kostnader för fonden (TER visar hela avgiften i utländska fonder). Då utländska fondbolag ofta tar ut avgifter som ej syns i förvaltningsavgiften som ej de svenska gör har jag valt att använda TER i denna uppsats.

Utöver avgifterna som tas upp av TER tillkommer också köp- och säljavgifter för många av fonderna. Dessa avgifter behöver dock inte alltid betalas, ofta har de exempelvis förhandlats ner eller bort när man köper fonderna via PPM. Denna uppsats fokuserar dock på fondernas avgifter till småsparare som sparar privat, därför har jag valt att utgå från de fulla köp- och säljavgifterna. För att göra en rättvis jämförelse mellan fonder som har köp- och säljavgift och de som inte har det har jag valt att spä ut köp- och säljavgiften på årsbasis. Jag har valt att göra detta på 10-års sikt. Anledningen till detta är att fondbolagen själva ofta rekommenderar en placeringshorisont på minst 5 år för denna typ av fonder. Samtidigt är det troligt att en del äger en fond betydligt längre än 5 år. Om en fond har en köpavgift på 5% kommer den alltså belastas med ett tillägg på 0,5% i jämförelsen. Denna metod är inte på något sätt perfekt, dock anser jag att den ger en betydligt bättre jämförelse än att helt bortse från köp- och säljavgifter.

Utöver detta så tar vissa fonder ut en prestationsbaserad avgift.

Av Indienfonderna tar Amundi Fds Eq India AU-C, EdR India A och SGAM Fund Eq India A ut prestationsbaserade avgifter på mellan 15-20%. De två förstnämnda använder MSCI India som jämförelseindex (Amundi Funds Equity India - AU), (Edmond de Rothschild India), SGAM använder India BSE (100) National (SGAM Fund Equities India - A). Ingen av dessa fonder har presterat bättre än sitt jämförelseindex, därför har ingen hänsyn tagits till den prestationsbaserade avgiften.

Bland Kinafonderna är det endast EdR China A som tar ut prestationsbaserad avgift. Dess jämförelseindex är MSCI China (Edmond de Rothschild China). Den har presterat väsentligt sämre än index, därför har ingen hänsyn tagits till den prestationsbaserade avgiften.

Bland Rysslandsfonderna så är det endast Russian Federation First Mercantile Fd C som tar ut en prestationsbaserad avgift. Då jag inte hittade information på deras hemsida mailade jag och frågade. Jag fick svaret att de tar ut 20% prestationsarvode om avkastningen
överstiger 8% om året (Fredrik Edensvärd). Således har ingen prestationsbaserad ersättning tagits ut av fonden.

3.4 Fondernas förklaringsvärde

För att se hur aktivt förvaltad en fond är har jag tittat fondernas R^2 värde. R^2 värdet kan vara mellan 0 och 100 och förklarar hur stor del av en fonds prestationer kan förklaras av ett relevant jämförelseindex. Om en fond har ett R^2 värde på 90% betyder det att 90% av svängningarna i fonden kan förklaras av svängningarna i dess jämförelseindex. R^2 värdena i denna uppsats är tagna från Morningstar och är baserade på 36 månaders historiska värden. (Ordlista, Morningstar)

3.5 Risk

För att jämföra risk mellan de olika fondgrupperna har jag tittat på de enskilda fondernas standardavvikelse. Denna är hämtad från respektive fonds avdelning på Morningstar, under fliken Risk och rating. Värdet för standardavvikelsen är baserat på hur mycket fonden har avvikit från dess medelavkastning under de senaste 36 månaderna. Denna standardavvikelse redovisas sedan på årsbasis. Om man antar att fondens avkastning är normalfördelad innebär det att fondens avkastning på årsbasis kommer att hamna inom en standardavvikelse från dess förväntade avkastning med 68 procents sannolikhet. Om en fond har en förväntad avkastning på 5 procent om året och en standardavvikelse på 25 procent så kommer dess faktiska avkastning med 68 procent sannolikhet att hamna på mellan -20 procent och +30 procent under ett år (Definitioner, Morningstar).

3.6 Hypotesprövning

För att se om fondgruppen med höga avgifter presterar bättre än fondgruppen med låga avgifter eller om fondgruppen med låga avgifter presterar bättre än fondgruppen med höga avgifter har jag gjort ett hypotestest. Nollhypotesen är att det inte finns någon skillnad, mothypotesen är att det finns en skillnad.

För att kunna göra ett Z-test krävs att det finns minst 30 observationer i varje kategori eller att standardavvikelsen för hela populationen är känd. I den här undersökningen finns endast 24 fonder i vardera avgiftsgrupp (vilka tillsammans utgör hela populationen), dock känner vi till standardavvikelsen, varför ett z-test kan göras (Körner och Wahlgren, 2006, s 162-163).
För att testa om det finns en signifikant skillnad har jag valt en konfidensgrad på 95%.
Eftersom testet är tvåsidigt är det kritiska z-värde 1.96. En konfidensgrad på 95% betyder
att det finns en 5%ig risk att förkasta en nollhypotes som är korrekt för ett z-värde som är
precis över den kritiska gränsen (1.96 i det här fallet). Det här kallas för ett typ 1 fel. (Körner
och Wahlgren, 2006, s 203-204).

4. Data

4.1 Databa
All data är hämtat från Morningstars hemsida. Datum för såväl fondkurser som
jämförelseindex är 31 mars 2012. Vidare så har fonder som har noterats i flera valutor bara
tagits med en gång. Som ett exempel så är fonden Fidelity India Focus-A noterad i USD, Euro
och Brittiska Pund. När det har varit möjligt så har det fonden som är noterad i USD valts.
Detta för att vara så konsekvent som möjligt, då de flesta fonder i undersökningen är
noterade i USD. Dessutom finns det fonder med väldigt liknande namn och så gott som
identisk utveckling. Ett exempel är HSBC GIF Indian Equity A Acc och HSBC GIF Indian Equity
A Inc. Dessa har bara tagits med en gång för att undvika snedfördelningar i urvalet. Alla
siffror för avkastning är i SEK. Detta valet är gjort dels för att det är där mest tillgänglig data
finns, dels för att utvecklingen i SEK torde vara mest intressant för svenska fondsparare.

4.2 Tidsperiod
Fokus i denna uppsats ligger på att jämföra fondernas prestation på 5 års sikt. Även siffror
för 3 och 1 års sikt kommer att presenteras. Anledningen till att fokus ligger på 5 års sikt är
att en längre tidsperiod ger ett säkrare resultat som är mindre påverkat av slumpen. Jag
hade gärna gjort en jämförelse på 10 års sikt, tyvärr finns det nästan inga fonder inom
undersökningsområdet som varit aktiva så länge.

4.3 Uppdelning av data
For att kunna jämföra avkastning för fonderna beroende på deras avgiftsnivå så har jag
delat upp fonderna i två grupper per land baserade på avgiftsnivå. De fonder som ligger över
medianavgiften för landet placeras i gruppen för hög avgift och de som ligger under
medianavgiften placeras i gruppen för låg avgift. Om ett land består av ett ojämnt antal
fonder så ingår fonden som ligger på medianen inte i någon av grupperna och tas således bort från undersökningen.

4.3.1 Indienfonder
I Indien fanns 21 fonder. Då 2 fonder, BGF India A2 USD och Fidelity Focus A-USD har exakt samma avgift och dessutom hamnade precis på medianen har ett medelvärde av dessa inkluderats i den låga gruppen. Anledningen till att det hamnade i den låga gruppen är att det finns 10 fonder över medianvärdet men endast 9 fonder under medianvärdet. Den genomsnittliga avgiften för Indienfonderna var 2.67% per år, medianavgiften var 2.55% per år. För fonderna i högavgiftsgruppen låg den genomsnittliga avgiften på 3.02%, för fonderna i lågavgiftsgruppen låg den genomsnittliga avgiften på 2.32%.

4.3.2 Kinafonder
I Kina fanns 14 fonder. De 7 fonder med högst avgifter hamnar i den höga gruppen och de 7 fonder med lägst avgifter hamnar i den låga gruppen. Den genomsnittliga avgiften för Kinafonderna var 2.54% per år, medianavgiften var 2.44% per år. För fonderna i högavgiftsgruppen var den genomsnittliga avgiften 2.87%, för fonderna i lågavgiftsgruppen var den 2.22%.

4.3.3 Rysslandsfonder
I Ryssland fanns 15 fonder. Då 2 fonder, Alfred Berg Ryssland och SEB Rysslandfond - Lux ack har exakt samma avgift och dessutom hamnade precis på medianen har ett medelvärde av dessa inkluderats i den låga gruppen. Anledningen till att det hamnade i den låga gruppen är att det finns 7 fonder över medianvärdet men endast 6 fonder under medianvärdet. Den genomsnittliga avgiften för Rysslandsfonder var 2.78% per år, medianavgiften var 2.64% per år. För fonderna i högavgiftsgruppen var den genomsnittliga avgiften 3.22%, för fonderna i lågavgiftsgruppen var den genomsnittliga avgiften 2.36%.

4.3.4 RIC-området
Den genomsnittliga avgiften för högavgiftsgruppen i hela RIC-området var 3.04% medan den genomsnittliga avgiften för lågavgiftsgruppen var 2.30%.

4.4 Problem i data
Jag anser att det största problemet med datan skulle vara om den har någon survivorship bias (se 2.2). Jag har inte hittat någon information på Morningstar om det fanns fonder i
datan som har lagts ner under jämförelseperioden. Viktigt att tänka på är att om det finns fonder som har lagts ner är det troligen på grund av dåliga prestationer. Detta innebär att i jämförelsen med fondernas prestationer och dess jämförelseindex så skulle ett eventuellt survivorship bias endast leda till att index har presterat relativt bättre än vad som framkommer i undersökningen, inte tvärtom.

Man bör också ha i åtanke att det finns inget som pekar på att någon av hög- eller lågavgiftsgroups är mer trolig att vara drabbad av survivorship bias än den andra. Eftersom syftet med datan främst är att jämföra dessa två grupper så bör inte survivorship bias påverka resultatet av undersökningen.

5. Resultat och analys

I denna avdelning redovisas resultat av undersökningen. Analys sker efter resultaten i varje underkategori.

5.1 Risk

När det gäller risken för fondgrupperna med hög respektive låg avgift var skillnaderna så gott som obefintliga. Notera att det som jämförs här är de enskilda fondernas genomsnittliga standardavvikelse. Standardavvikelse som mått på skillnad mellan olika fonders prestation kommer att redovisas senare. Fonderna med hög avgift i Indien hade en genomsnittlig standardavvikelse på 27.58%. Motsvarande siffra för de med låg avgift var 27.64%. Fonderna med hög avgift i Kina hade en genomsnittlig standardavvikelse på 19.19%, de med låg avgift 19.50%. I Ryssland hade fonderna med hög avgift en genomsnittlig standardavvikelse på 30.76%, de med låg avgift 30.58%.

I jämförelsen mellan fonder med olika avgiftsnivå kommer ingen hänsyn att tas till fondgruppens risk. Detta dels för att skillnaderna är mycket små, dels för att jag främst är intresserad av att jämföra absolut avkastning.

5.2 Fondernas förklaringsvärde

Jag kommer här att redovisa förklaringsvärde för de olika fondkategorierna. Anledningen till att jag redovisar dem är att det torde vara svårt att slå sitt jämförelseindex för en fond med ett mycket högt förklaringsvärde. Detta då nästan alla svängningar i fonden även sker i index, till detta kommer fondens avgift som belastar dess avkastning. Dessutom anser jag att
ett högt förklaringsvärde för en fondgrupp gör det mer troligt att effektiva marknadshypotesen gäller för marknaden. Om en fondförvaltare har valt att göra få avsteg från en indexexportfölj, tyder det på att han/hon inte tror att det går att slå index med aktiv förvaltning.

5.2.1 Indienfonder
För Indienfonder var det genomsnittliga förklaringsvärdet 97.96% för fonderna med hög avgift och 96.42% för fonderna med låg avgift.

Det högsta förklaringsvärden bland Indienfonderna hade Handelsbanken Indienfond med ett förklaringsvärde på 99.60%. Med en avgift på drygt 2% torde det vara omöjligt att slå index när så gott som hela fondens avkastning styrs av densamma. Fonden har i snitt presterat 2.4% sämre än MSCI India på årsbasis de senaste 5 åren. Bland Indienfonderna har fonderna som presterat bäst haft relativt låga förklaringsvärdet.

Figur 1 - Indienfonders förklaringsvärde
5.2.3 Kinafonder

För Kinafonder var det genomsnittliga förklaringsvärdet 91.91% för fonderna med hög avgift och 95.06% för fonderna med låg avgift.

Det högsta förklaringsvärdet bland Kinafonderna hade HSBC GIF Chinese Equity A Acc med ett förklaringsvärde på 98.40%. Liksom andra fonder med högt förklaringsvärde borde den ha svårt att slå index. Den har gått ner med i snitt 0.60% de senaste 5 åren, under samma period gick index upp med i snitt 3.80%. Bland Kinafonderna som presterat bäst har fonderna haft relativt höga förklaringsvärdet. Intressant är också att de sämst presterande fonderna har relativt låga förklaringsvärdet.
5.2.2 Rysslandsfonder

För Rysslandsfonder har det genomsnittliga förklaringsvärdet varit 89.97% för fonderna med hög avgift och 89.67% för fonderna med låg avgift.

Det högsta förklaringsvärdet bland Rysslandsfonderna hade Swedbank Robur Rysslandsfond med 97.10%. Trots dess höga korrelation med index har den lyckats prestera bättre än densamma under de senaste 5 åren, i snitt 0.7% bättre per år. De fonder som presterat bäst i Ryssland har haft relativt höga förklaringsvärden.
5.2.4 RIC-Området

För fonderna med hög avgift i hela RIC-området var förklaringsgraden i genomsnitt 93.72%. För fonderna med låg avgift var den genomsnittliga förklaringsgraden 94.05%. Denna skillnad är så pass liten att det inte finns någon betydande skillnad i graden av aktiv förvaltning mellan de två fondgrupperna.
5.3 Fondgruppernas prestationer

5.3.1 Indienfonder
På 5 års sikt presterade fonderna med hög avgift och de med låg avgift exakt lika, de har stigit med i snitt 1.22% per år. Det innebär att de stigit med totalt 6.25%. På 3 års sikt fanns det en skillnad mellan fondgrupperna, fonderna med hög avgift har stigit med i snitt 13.81% per år medan fonderna med låg avgift har stigit med i snitt 14.80% per år. På 1 års sikt har fonderna med hög avgift gått ner med i snitt 15.37% medan fonderna med låg avgift har gått ner i snitt 15.63%.

Figur 7 - Indienfonder avkastning på årsbasis

5.3.2 Kinafonder
För gruppen Kinafonder så presterade fonderna med låg avgift betydligt bättre än fonderna med hög avgift. Fonderna med hög avgift steg med i snitt 0.36% per år på 5 års sikt, medan fonderna med låg avgift steg med i snitt 1.52% per år. Total avkastning på 5 år blir då 1.80% för fonderna med högavgift och 7.82% för fonderna med låg avgift. På 3 års sikt har fonderna med hög avgift stigit med i snitt 3.03% per år, fonderna med låg avgift har stigit med i snitt 4.03% per år. På 1 års sikt har fonderna med hög avgift gått ner med i snitt 16.70%, fonderna med låg avgift har gått ner med i snitt 12.98%.
5.3.3 Rysslandsfonder

För gruppen Rysslandsfonder så var resultaten mer blandade än för de andra två kategorierna. På 5 års sikt så sjönk fonderna med hög avgift med i snitt 6.47% per år. Fonderna med låg avgift sjönk med i snitt 5.62% per år under samma tidsperiod. Detta ger att fonderna med hög avgift sjönk med i snitt 28.43% under perioden, medan fonderna med låg avgift sjönk med i snitt 25.12% under dessa 5 år. På 3 års sikt presterade fonderna med hög avgift bäst, dessa steg med i snitt 27.13% per år. Fonderna med låg avgift steg med i snitt 25.98% per år. Även på 1 års sikt presterade fonderna med hög avgift bäst, då dessa sjönk med i snitt 14.37% medan fonderna med låg avgift sjönk med i snitt 16.67%.

Figur 8 - Kinafonders avkastning på årsbasis

Figur 9 - Rysslandsfonders avkastning på årsbasis
5.3.4 RIC-Området
För att göra en jämförelse för hela området har jag använt ett medelvärde av varje fonds prestation. Jag har valt att inte vikta de olika områdena på något sätt. Då Indien har flest fonder leder detta till att deras prestationer kommer att väga något tyngre än de i Kina och Ryssland. På 5 års sikt så sjönk fonderna med hög avgift med i snitt 1.53% per år. Fonderna med låg avgift sjönk med i snitt 0.63% per år. Detta leder till att total avkastning för fonderna med hög avgift blir -7.4% medan total avkastning för fonderna med låg avgift blir -3.12%. På 3 års sikt steg fonderna med hög avgift med i snitt 14.93% per år medan fonderna med låg avgift steg med i snitt 15.18% per år. På 1 års sikt sjönk fonderna med hög avgift med i snitt 15.76% medan fonderna med låg avgift sjönk med i snitt 14.91% per år.

5.4 Enskilda fonderns prestationer
Jag kommer här att redogöra för hur de enskilda fonderna inom varje grupp har avkastat på 5 års sikt. Fokus ligger på de bästa och de sämsta fonderna med hög respektive låg avgift.

5.4.1 Indienfonder
För Indienfonderna så har avkastningen på 5 års sikt varierat mellan 39.60% för fonden med högst avkastning till -6.33% för fonden med lägst avkastning. För fonderna i den höga avgiftsgruppen har Aberdeen Global Indien Equity A2 presterat bäst med en avkastning på
39.60%, i samma grupp har Pictet Indian Equities-R USD presterat sämst med en nedgång på 8.66%. För fonder med låg avgift så har Danske Invest India A presterat bäst med en uppgång på 38.30% medan Simplicity Indien har presterat sämst med en nedgång på 4.42%.

För fonder med hög avgift så är standardavvikelsen inom gruppen 16.34%. För fonder med låg avgift är standardavvikelsen inom gruppen 14.52%. Detta innebär att det är större skillnader mellan fonderna inom gruppen för fonderna med hög avgift.

![Diagram of Indian funds total return over 5 years]

**Figur 11 - Enskilda Indienfonder totalavkastning på 5 års sikt**

### 5.4.2 Kinafonder

För Kinafonderna så har avkastningen på 5 års sikt varierat mellan 30.70% för fonden med bäst avkastning till -26.22% för fonden med lägst avkastning. För fonderna i den höga avgiftsgruppen så har Standard Life SICAV China Eqs A presterat bäst med en uppgång på 30.70%. Inom samma grupp har EDR China A presterat sämst med en nedgång på 26.22%. Bland fonderna med låg avgift så har Allianz RCM China A USD presterat bäst med en uppgång på 27.63% medan HSBC GIF Chinese Equity A Acc har presterat sämst med en nedgång på 2.96%.

För fonder med hög avgift så är standardavvikelsen inom gruppen 22.78%. För fonder med låg avgift så är standardavvikelsen inom gruppen 10.02%. Precis som för Indienfonderna
innebär detta att finns större skillnader mellan de olika fonderna i den höga avgiftsgruppen, vilket syns väl i diagrammet.

![Diagram](image_url)

**Figur 12 - Enskilda Kinafonders totalavkastning på 5 års sikt**

### 5.4.3 Rysslandsfonder


För fonder med hög avgift är standardavvikelsen inom gruppen 18.00%. För fonder med låg avgift är standardavvikelsen inom gruppen 10.26%. Precis som för de två övriga marknaderna innebär detta att det finns större skillnader mellan fonderna i den höga avgiftsgruppen än i den låga avgiftsgruppen.
5.4.4 RIC-länderna

gruppen finns en del riktigt skickliga fondförvaltare och en del mindre bra är det rimligt att man får en större variation i avkastningen än i gruppen med låga avgifter. Om det är så att de skickliga i snitt lyckas välja placeringar som överpresterar index medan de mindre skickliga väljer placeringar som underpresterar index blir variationen i avkastning stor. Det kan också vara att den högre standardavvikelsen för den höga avgiftsgruppen bara beror på slumpen. Men då det rör sig om relativt stora skillnader för alla tre marknader anser jag det troligt att det kan bero på andra faktorer, exempelvis enstaka skickliga fondförvaltare.

5.5 Hypotesprövning

För att testa om de resultat jag fått fram är signifikanta har jag valt att använda jämförelsedatan för samtliga RIC-länder på 5 års sikt. Att jag väljer att använda jämförelsen för alla länder beror på att det finns större chans att få ett signifikant resultat ju fler observationer och ju längre tidsperiod som används.

Med hjälp av formel 1.1 som finns i bilaga 1 har jag gjort ett Z-test för att se om det finns signifikanta skillnader mellan avkastningen för fondgruppen med hög avgift och fondgruppen med låg avgift. Formel 1.2 är samma formel med siffrorna från fonddata inlagda. För att påvisa en signifikant skillnad hade ett Z-värde på 1.96 krämts, Z-värden här är 0.70. Det innebär att det inte finns någon signifikant skillnad i prestation mellan de två fondgrupperna.

6 Slutsatser

På frågan om det finns ett samband mellan en fond i jämförelseområdets avkastning och dess avgift går inte att ge något definitivt svar. Trots att de fonderna med lägre avgift presterade nästan 1 procentenheter bättre än de höga fonderna per år på 5 års sikt var inte skillnaden signifikant. Det man kan konstatera är att det inte finns något som tyder på att de dyrare fonderna som grupp skulle vara bättre än de billigare. Utöver att de presterade sämre än de billigare fonderna så finns det inget som tyder på att de är mer aktivt förvaltade då de två gruppernas förklaringsvärde var så gott som identiska.

Det finns ingenting som pekar på att aktiv förvaltning i stort är bättre än att följa index i RIC-länderna. Jämförelseindex har presterat bättre än både de dyra och de billiga fonderna för nästan samtliga marknader. Enda undantaget är de ryska fonderna, där de billiga fonderna
har presterat marginellt bättre än index. För svenska småsparare är det dock problematiskt att investera i indexfonder i RIC-länderna. Jag har inte hittat någon indexfond för varken Indien, Ryssland eller Kina som är tillgängliga för svenska småsparare. På Avanza finns en del börshandlade fonder kopplade till dessa länderns index (så kallade ETFer). De har vanligtvis en förvaltningsavgift på mellan 0.5% och 1% om året. Till detta kommer courtage. De handlas på marknaden, varför det kan uppstå en skillnad mellan köp- och säljavgiften (spread) (Så fungerar en börshandlad fond). Då det är svårt att få en överblick för hur stor den totala avgiften blir anser jag att ETFer är olämpliga för småsparare. Det enda rimliga alternativet jag har hittat för att exponera sig mot index i RIC-länderna är fonden Swedbank Robur Indexfond Asien. Den följer index i olika tillväxtländer i Asien, 34% av dess exponering är mot Kina och Indien. Förvaltningsavgiften är 0.4% per år (En billig och bra Asienfond). Fonden är dock ingen klockren placering för den som vill inriktas sig på RIC-länderna, dels placerar den inte i Ryssland, dels placeras 66% av kapitalet i andra tillväxtländer i Asien.

En annan slutsats man kan dra är att det finns gott om fonder man bör undvika på dessa marknader. Fonder som tar ut flera procent i förvaltningsavgift med mycket höga förklaringsvärde hör till denna kategori. Om man vill ha en fond vars prestationer är starkt knutna till relevant index bör man se till att välja den med lägst avgifter.

Trots att hypotesprövningen visade att det inte fanns något signifikant samband mellan avgift och avkastning tror jag ändå att det finns ett samband. Det finns flera anledningar till detta. För det första så har de olika fondgrupperna så gott som identiska förklaringsvärde på runt 94%. Detta tyder på att de tar lika stor aktiv risk. Det skulle krävas att förvaltarna i högavgiftsgruppen var mycket skickligare än de i lågavgiftsgruppen för att de skulle presteras bättre när de belastas med i snitt 0.7% högre förvaltningsavgift per år. Den andra anledningen är att tidigare forskning har visat att passiv förvaltning (och därmed lägre avgifter) har presterat bättre än aktiv förvaltning. Jag vill främst hänvisa till kapitel 2.2.1, där Malkiels siffror visar att amerikanska Large Cap fonder underpresterade index med i snitt 1.4% per år under 20 års tid. Även Jägerstad och Wideståhls (kap 2.2.2) undersökning av den svenska marknaden pekar på samma sak.

Det finns en del saker som talar för att den effektiva marknadshypotesen gäller för RIC-länderna. Det främsta argumentet torde vara att såväl högavgiftsgruppen som
lågavgiftsgruppen presterade väsentligt sämre än index under 5 års tid. Ett annat argument är att fondförvaltarna i hög utsträckning valt att följa index, vilket tyder på att de inte anser det lönsamt att ta mer aktiva positioner.


6.1 Förslag till vidare forskning
Jag har här konstaterat att det inte finns något som tyder på att fonder med höga avgifter är bättre än låga, generellt sätt. En intressant fråga är dock om det finns fonder som konsekvent presterar bättre än sitt jämförelseindex. På alla undersökta marknader finns det fonder som har presterat väsentligt bättre än index, både fonder med höga och låga avgifter. Vad beror detta på? Har förvaltarna haft tur eller har de gjort mer skickliga placeringar än andra förvaltare? Kan deras prestationer hålla i sig?

Något som också skulle vara intressant är att göra samma undersökning igen om några år, då på 10 års sikt. Det är möjligt att ett längre tidsperspektiv skulle kunna ge ett signifikant resultat.
Referenslista

Adamson, Claes och Junge, Johan, (2011), Aktiv förvaltning av BRIC-landsfonder
Amundi Asset Management, Amundi Fds Eq India AU-C,
http://www.amundi.com/lux/product/?isin=LU0236501697&doc=FP, PDF filen Prospectus, s 4

Amundi Asset Management, SGAM Fund,
http://www.amundi.com/lux/product/?isin=LU0239668675&doc=FP, PDF filen Prospectus, s 4

Behrens, Oskar, Nordenlöw, Christoffer och Pålhlman, Gustaf, (2011), Fonder av avgiftsnivå relativt dess avkastning, s 32-33


Dahlberg, J. (2012-04-19), "Nio av tio fonder missar målet", Svenska Dagbladet,

"Definitioner", (2009-10-19), Morningstar,
http://www.morningstar.se/Article.aspx?title=definitioner

Edensvärd, Fredrik, (2012-04-17), Marketing Director Europe and Middle East, FMG


Edmond de Rothschild, Edmond de Rothschild India, http://medianet.edmond-de-rothschild.fr/edram/pdf/Prospectus_FR0010479931_en.pdf, s 6

Elton, Edwin J och Gruber, Martin J, Survivorship Bias and Mutual Fund Performance, (1996),
Fondbolagens förening, Nysparande och fondförmögenhet,
http://www.fondbolagen.se/Statistik--index/Nysparande-i-fonder/, Excel-filen "Nysparande och fondförmögenhet 2012"

Givoly, Dan och Lakonishok, Josef, (1979), The Information Content of Financial Analysts´ Forecasts of Earnings - Some Evidence on Semi-Strong Inefficiency

Hjertberg och Berggren, 2011, Fondförvaltningens inverkan på avkastningen - en studie av tillväxtfonder i BRIC-länderna, s 32-33

Jägerstad och Widerståhl, 2011, Aktiv fondförvaltning på svenska marknaden, s 41, 44

Körner och Wahlgren, 2006, Statistisk dataanalys, s 162-163, 203-204

Leuthold, Raymond M. och Hartmann, Peter A, (1979), A Semi-Strong Form Evaluation of the Efficiency of the Hog Futures Market

Lindmark, Jonas, (2010-08-19), TER visar hela avgiften i utländska fonder, Morningstar,

Malkiel, Burton, (2007), A Random Walk Down Wall Street, s. 165


Strandberg, Jesper, (2012-03-09), "En billig och bra Asienfond", Placera.nu,
https://www.avanza.se/aza/press/press_article.jsp?article=219469&analys=fondanalys

Widmark, J (2011-12-09), "Räkna inte med tillväxtländerna", Privata Affärer,
http://www.privataaffarer.se/borgsguiden/rakna-inte-med-tillvaxtlanderna--261879
Bilagor

Bilaga 1 - Uträkningar och formler

Formel 1.1

\[
\frac{\bar{x}_1 - \bar{x}_2}{\sqrt{\frac{s_1^2}{n_1} + \frac{s_2^2}{n_2}}} = Z
\]

Formel 1.2

\[
\frac{-0.0312 - (-0.0740)}{\sqrt{\frac{0.2339^2}{24} + \frac{0.1907^2}{24}}} = 0.6978
\]