



**EKONOMI  
HÖGSKOLAN**  
Lunds universitet

Nationalekonomiska institutionen

Kandidatuppsats, januari 2005

## **En jämförelse mellan svenska och utländska hedgefonder**

**Handledare**  
Birger Nilsson

**Författare**  
Erik Källero  
Andreas Parback

## SAMMANFATTNING

Kandidatuppsats i nationalekonomi, Lunds Universitet

Handledare: Birger Nilsson

Författare: Erik Källerö, Andreas Parback

Titel: En jämförelse mellan svenska och utländska hedgefonder

**Bakgrund:** Hedgefonder har blivit mer och mer omtalat under de senare åren. Fördelen med denna typ av investering ska vara att absolut avkastning genereras. Alltså även om börsen går ner så ska hedgefonden ge positiv avkastning. Tidigare har det gjorts jämförelser mellan hedgefonder och klassiska aktiefonder. Syftet med vår uppsats är att kartlägga om det finns skillnader mellan svenska och utländska hedgefonder gällande avkastning och risk.

**Metod:** Vi har använt oss av en kvantitativ forskningsmetod då vi samlat uppgifter om avkastningar från olika fondbolag för att senare försöka dra slutsatser kring denna.

**Teori:** Här beskriver vi de olika kategorierna av hedgefonder som finns och vad som skiljer dessa åt. I teoridelen redogör vi även för de för- och nackdelar som är förknippade med hedgefonder. Avslutningsvis i denna del redogörs för de olika statistiska mått och mätmetoder som vi kommer att använda oss av.

**Resultat och analys:** I denna del av uppsatsen har vi beräknat bland annat genomsnittlig årsavkastning, standardavvikelse, kurtosis, skevhet och Sharpekvot för de svenska respektive utländska hedgefonderna som jämförs. Undersökningen som görs är uppdelad i två olika tidsintervall och vårt resultat visar på att skillnader finns mellan de båda delarna.

**Slutsats av analys:** Vi vågar inte dra slutsatsen att de svenska hedgefonderna är bättre eller sämre än de utländska. En viktig anledning till detta är att hedgefonderna som undersökts inte funnits tillräckligt lång tid för att vi ska våga oss på ett sådant uttalande. Däremot kan vi konstatera att det finns intressanta skillnader i vårt undersökta material.

# INNEHÅLLSFÖRTECKNING

<b>1. INLEDNING</b>	<b>8</b>
1.1 BAKGRUND	8
1.2 PROBLEMATISERING	10
1.3 SYFTE	10
1.4 DEFINITIONER	11
1.5 DISPOSITION	11
<b>2. METOD</b>	<b>12</b>
2.1 VETENSKAPLIGT SYNSÄTT	12
2.2 METODANSATS	12
2.3 FORSKNINGSMETOD	13
2.3.1 DATAINSAMLING	13
2.3.2 KVANTITATIV STUDIE	14
2.3.3 SÄKERHET VID DATAINSAMLING	14
2.4 METOD KRITIK	15
<b>3. TEORI</b>	<b>17</b>
3.1 DEFINITION HEDGEFOND	17
3.2 LEGALA ASPEKTER	17
3.3 KATEGORIER AV HEDGEFONDER	18
3.3.1 RELATIVE VALUE / MARKET NEUTRAL	18
3.3.2 EQUITY HEDGE	19
3.3.3 EVENT DRIVEN	19
3.3.4 GLOBALA HEDGEFONDER	19
3.3.5 SHORT SELLING	19
3.4 FÖRDELAR MED HEDGEFONDER	20
3.5 NACKDELAR MED HEDGEFONDER	21
3.6 BESKRIVANDE MÅTT	22
3.6.1 SHARPEKVOT	22
3.6.2 SKEVHET	22
3.6.3 KURTOSIS	23
3.6.4 STANDARDAVVIKELSE	23
3.6.5 ARITMETISKT MEDELVÄRDE	24
<b>4. RESULTAT OCH ANALYS</b>	<b>25</b>
4.1 TILLVÄGAGÅNGSSÄTT	25
4.2 DEL 1	26
4.2.1 ÅRSÄVKASTNING, STANDARDAVVIKELSE & SHARPEKVOT	26
4.2.2 SKEVHET & KURTOSIS	28
4.2.3 LIKAVIKTAT GENOMSNITT FÖR ÅRSÄVKASTNING, ÅRLIG STANDARDAVVIKELSE OCH SHARPEKVOT	30
4.3 DEL 2	31

4.3.1 ÅRSÄVKASTNING, STANDARDÄVVIKELSE & SHARPEKVOT	31
4.3.2 SKEVHET & KURTOSIS	32
4.3.3 LIKÄVIKTAT GENOMSITT FÖR ÅRSÄVKASTNING, ÅRLIG STANDARDÄVVIKELSE OCH SHARPEKVOT	33
<b>5. ÄVSLUTÄNDE DISKUSSION</b>	<b>34</b>
5.1 SLUTSATSER ÄV ÄNÄLYS	34
5.3 FÖRSLÄG TILL FORTSÄTT FÖRSKNING	35
5.4 KRITISKA REFLEKTIONER	35
<b>6. LITTERÄURLISTA</b>	<b>36</b>
<b>BILÄGA</b>	<b>38</b>

## **CENTRALA BEGREPP**

<b>ALFRED W JONES</b>	Hedgefondernas fader. Startade den första hedgefonden i USA år 1949.
<b>ABSOLUT AVKASTNING</b>	En avkastning som är oberoende av finansmarknadernas utveckling. Förvaltningsmålet för de allra flesta hedgefonder är att ha en positiv absolut avkastning.
<b>AKTIEARBITRAGE</b>	En strategi där man försöker utnyttja en prisskillnad mellan aktieinstrument. Medför att ens portföljs strategier är oberoende, neutrala av marknadens riktning eller utveckling.
<b>ARBITRAGE</b>	Möjlighet att göra riskfri vinst genom att utnyttja felprissättningar på två olika marknader
<b>BELÅNING</b>	Förvaltaren tar ett lån med några av sina investeringar som säkerhet. Syftet är att utöka sitt placeringsutrymme genom att antingen kunna öka på antalet positioner eller öka exponeringen ytterligare mot befintliga positioner.
<b>BLANKNING</b>	Investeraren säljer aktier som han inte äger och hoppas att dessa går ner i pris så att han eller hon kan köpa tillbaka dessa billigare och tjäna på mellanskillnaden.

**DERIVATINSTRUMENT**

Olika instrument som används i en portföljstrategi, till exempel köp – och säljoptioner, har en underliggande tillgång.

**FOND I FOND**

En fond bestående av ett antal enskilda hedgefonder. Ger riskspridning och tillträde till flera strategier via utvalda hedgefonder.

**FÖRVALTARRISK**

Att koncentrera sina investeringar i en enskild hedgefond eller hos en enda fondförvaltare.

**GLOBALA FONDER**

Inriktar sig mer på världsomspännande aktörer där de handplockar aktier.

**HEDGE**

Är ett engelskt ord som betyder trygga, gardera. Syftet är att gardera sig mot olika risker.

**HÄVSTÅNG**

Avkastningseffekt som uppnås vid belåning. Hävstången kan vara både positiv och negativ för företaget.

**KORT POSITION**

En försäljning av lånade värdepapper. Syftet är att efter en negativ kursutveckling köpa tillbaka det lånade värdepapperet till ett lägre värde och därmed göra vinst, (se blankning).

**LÅNG POSITION**

Köp och innehav av värdepapper. Syfte att efter en positiv kursutveckling sälja värdepapperet till ett högre värde och därmed göra en vinst.

**MAKRO**

Strategi som utifrån analys av övergripande ekonomiska faktorer tar (stora) positioner i valfria tillgångsslag, marknader eller värdepapper.

**MAKROFONDER**

Grundar sig på makroekonomiska analyser och de nationella marknaderna.

**POSITION**

Avser ett innehav eller en blankning av ett visst finansiellt instrument eller kombinationer av dessa.

**RISKJUSTERAD AVKASTNING**

Avkastningen utöver den riskfria räntan i relation till investeringens risk definierad som standardavvikelse

**RÄNTEFONDER**

Placerar i räntebärande papper med olika löptider, som statsskuldväxlar och stats- och bostadsobligationer.

# 1. Inledning

*I följande avsnitt är vår tanke att ge läsaren en bakgrundsbild kring begreppet hedgefonder för att på så vis få en bättre förståelse för uppsatsens frågeställning.*

## 1.1 Bakgrund

1949 publicerades en artikel, skriven av Alfred Winslow Jones (1900-1988), om de aktieanalyser som gjordes på Wall Street och hur kapitalförvaltare använde sig av analyserna i värderingen av bolag på börsen. Dessa värderingsmodeller hade som syfte att generera avkastning vid både uppgång och nedgång på marknaden. (Anderlind et al, 2003) Detta var möjligt genom att köpa undervärderade aktier och sälja övervärderade aktier utan att själv inneha de sistnämnda, det vill säga genom att blanka dem. Genom att göra på detta viset kunde Jones begränsa den allmänna marknadsrisken genom att uppnå positiv avkastning både när aktiemarknaden gick upp och när den gick ned, förutsatt att det egna valet av aktier överensstämde med denna utveckling. Portföljen som Jones hade uppfunnit visade sig alltså vara mindre beroende av markandens fluktuationer än en traditionell aktiefond, eftersom de korta och långa positionerna tar ut varandra gällande marknadsrisken vilket medför att en sådan här strategi gör att en fond blir marknadsneutral. (Eichengreen och Mathieson, 1998)

Till skillnad från den traditionella förvaltningen som är beroende av stigande marknadspriser för att generera en positiv avkastning så etablerade Jones den första absoluta inriktade förvaltningen. Detta innebär att förvaltningen alltid har en positiv avkastning (absolut avkastning) som målsättning oavsett marknadens utveckling. (Anderlind et al, 2003) Dessutom brukar en hedgefond använda sig av både riskminskande strategier, så kallad hedging och riskhöjande som belåning. Alfred Jones modell karaktäriserades ytterligare på två speciella sätt genom att han dels införde ett nytt sätt att ta betalt för kapitalförvaltningen, detta genom att ta en avkastningsberoende avgift beräknad som en procentsats av den absoluta avkastningen som han genererade till sina kunder, och dels att han placerade eget kapital i fonden. På detta sätt skapade han ett gemensamt intresse mellan investerare gällande strävan



efter hög avkastning samt försökte att undvika ett onödigt risktagande. ([www.brummer.se](http://www.brummer.se), 2005-01-16)

*”Alfred Jones verkade i många år i det ‘tysta’ till dess att tidningen Fortune år 1966 lyfte fram det faktum att Jones hade överträffat avkastningen i traditionella aktiefonder med 87 procent under den senaste 10-årsperioden.”* (Anderlind et al, 2003, sida 8)

Ovanstående artikel kom att tilltala många att efterlikna Jones modell och redan några år senare var antalet hedgefonder över 100 stycken på den globala marknaden. Fortfarande i dag ligger många av Jones idéer till grund för att förklara vad som särskiljer hedgefonder från andra placeringsalternativ. (Anderlind et al, 2003)

Hedgefonder är relativt okända för den bredare allmänheten i Sverige. Även om svenska investerare idag har ökat sitt placering i hedgefonder så är det fortfarande bara en begränsad skara individer som har skaffat sig tillräcklig kunskap om hedgefonder. Nu på senare tid har det dock öppnats möjligheter för allt fler individer att investera i hedgefonder. Både genom att inträdesbeloppen i vissa enskilda hedgefonder nu är betydligt lägre än tidigare och att det lanserats olika typer av så kallade fond i fond produkter som erbjuder bättre villkor för köp och försäljning och låga inträdesbelopp. (Anderlind et al, 2003)

1980-talet präglades av stark börsuppgång världen över. Under detta årtionde var förutsättningarna bra för hedgefonderna som hela tiden ökade i antal. Detta trots att lagstiftningen förbjöd aktiv marknadsföring av hedgefonder. Under de senaste 10 åren har hedgefonderna i USA haft en mer eller mindre explosionsartad utveckling antalsmässigt. En förklaring till denna stora utveckling är att investerarna har blivit medvetna om att det är viktigt att sprida riskerna ([www.tanglin.se](http://www.tanglin.se), 2005-01-16)

Hedgefonder är kända för att växa i storlek och i mångfald. I slutet av 1997, rapporterade MAR/Hedge databasen över 700 hedgefonder vilka tillsammans hade tillgångar på 90 miljarder US dollar. Detta är dock bara en liten del av den totala marknaden eftersom många hedgefonder inte är registrerade hos MAR/Hedge. Det är alltså inte speciellt enkelt att få en klar överblick över det totala antalet hedgefonder som finns på den globala marknaden så till vida inte alla hedgefondsförvaltarna registrerar deras placeringar när de genomförs. (Brooks

och Kat, 2001) Uppskattningsvis finns det omkring 7,000 fonder som är specialiserade på olika förvaltningsstrategier, och som förvaltar omkring \$400 - \$500 miljarder. ([www.thehfa.org](http://www.thehfa.org), 2005-01-13)

Många studier pekar på att man som placerare på aktiemarknaden kan erhålla en högre avkastning samtidigt som man minskar risken genom att använda sig av hedgefonder. Anledningen till detta är att avkastningen för en hedgefond ofta är densamma som för aktiemarknaden, däremot så behöver inte hedgefonden förlora i värde när börsen faller då korrelationen med aktiemarknaden är låg. ([www.tanglin.se](http://www.tanglin.se), 2005-01-16)

I USA och Europa växer antalet hedgefonder stadigt medan det i Asien precis på allvar har börjat växa. Den 30 april 2002 introducerades 8 nya hedgefonder på den Asiatiska marknaden. Detta var fonder av de mer kända namnen; Merrill Lynch, Lazard, Morley, Societe Generale, HSBC och Crosby. Under år 2000 etablerades omkring 30 nya fonder. Dessa fonder hade ett kapitalvärde på omkring 600 miljoner US dollar. Ytterligare 20 hedgefonder etablerades under 2001. ([www.lynxhedge.se](http://www.lynxhedge.se), 2005-01-16)

## **1.2 Problematisering**

Under de senaste åren har det i Norden vuxit fram en relativt stor marknad för handel med hedgefonder. Bakgrunden till denna framfart beror till stor del av Brummer & Partners aktiehedgefond Zenit som lanserades 1996. Tillväxten av handeln med hedgefonder tog efter en relativt försiktig start under senare delen av 1990-talet ordentlig fart från och med år 2000. Hedgefonder är dock fortfarande en relativt ny företeelse på den finansiella marknaden i Sverige men antalet hedgefonder låg år 2003 mellan 30 – 40 stycken. (Anderlind et al, 2003). Eftersom dessa typer av fonder nu har funnits i Sverige i ett antal år borde det nu vara intressant att se hur utvecklingen på de svenska hedgefonderna har varit jämfört med hur de utländska hedgefonderna har presterat. Kan man konstatera att de svenska fonderna har haft en högre eller lägre avkastning än de utländska fonderna? Vi har tagit del av en del tidigare undersökningar där jämförelser gjorts mellan traditionella aktiefonder och hedgefonder. Däremot har vi inte funnit liknande jämförelser mellan svenska och utländska hedgefonder.

## **1.3 Syfte**

Syftet med uppsatsen är att kartlägga om det finns skillnader mellan svenska och utländska hedgefonder vad gäller avkastning och risk.

## **1.4 Definitioner**

Med svensk hedgefond menar vi att fondens legala säte är Sverige. Således definieras utländsk hedgefond med att legalt säte är utomlands.

## **1.5 Disposition**

I kapitel 2 redogör vi för vår metod. Här kan läsaren ta del av vårt vetenskapliga angreppssätt samt den metodik vi har tillämpat. Kapitel 3 är vårt teoriavsnitt där vi beskriver vad som kategoriserar hedgefonder. I denna del beskriver vi dessutom de mått som vi kommer att använda oss av i kapitel 4 som är vår analysdel. Här analyserar vi våra resultat. I det sista kapitlet 5 kan man läsa om de slutsatser vi dragit och även vad vi anser vara intressant för vidare forskning.

## **2. Metod**

*I detta avsnitt redogör vi för de metodologiska vägval som vi ställts inför, och vilka angreppssätt vi valt att använda oss av för att kunna ta reda på om man kan dra slutsatser om svenska hedgefonder skiljer sig från utländska hedgefonder vad beträffar avkastning och risk. Vi tar även upp vilka fonder som vi valt att använda oss av och hur vi har samlat in data till vår undersökning. Vi avslutar kapitlet med ett resonemang kring de sanningskriterier vi uppnått för att kunna styrka vår studie.*

### **2.1 Vetenskapligt synsätt**

När man skriver uppsats finns det två huvudsakliga sätt att se på kunskap: dels det hermeneutiska och dels det positivistiska synsättet.

Det positivistiska synsättet menar på att kunskap hämtas från två källor, den informationen vi tar in via våra sinnen och de slutsatser vi kan dra med vår logik. Olika påståenden måste granskas mycket kritiskt och det är viktigt att fakta som man samlar in är säkerhetsställd inom all rimlig sannolikhet. Därför accepterar inte positivismen de slutsatser som man drar utifrån egna tankar och värderingar. Då positivismen är starkt knutet till det logiska tänkandet så strävar man efter att försöka kvantifiera fakta. Man ska först analysera fakta med hjälp av statistik och därefter kan man dra sina slutsatser. (Thuren, 2000)

Hermeneutik härstammar från humanvetenskapen och är en inriktning inom vetenskapsteorin. Med denna teori vill man försöka öka sin förståelse genom att man tolkar texter. (Egidius, 1986) För att förklara hur de båda synsätten skiljer sig åt så använder vi följande exempel. En lärare som är positivistiskt inspirerad tycker att eleverna ska få visa sina kunskaper genom prov och tentor. Däremot en lärare som är inspirerad av hermeneutiken lägger tyngdpunkten på att eleverna blir mer insatta och ökar sin förståelse genom diskussioner. (Egidius, 1986) När vi skriver vår uppsats är det viktigt att ge läsaren en så objektiv och opartisk bild som möjligt och därför har vi valt att använda oss av det positivistiska synsättet.

### **2.1 Metodansats**

Det finns två huvudsakliga sätt att dra slutsatser på, via induktion eller via deduktion. Med induktion menar man att en teori kan formuleras utifrån enskilda fall. Om man drar en deduktiv slutsats så utgår man från en teori och försöker säga något om ett enskilt fall. (Patel & Davidsson, 2003) En forskare som arbetar på ett induktivt sätt försöker upptäcka nya företeelser. Forskaren försöker formulera en teori utifrån den information han eller hon har samlat in. En fara med induktion är att den teori som formuleras kanske endast gäller för just denna situation. Det nya fenomenet som upptäckts formuleras sen i en teori. En risk med detta synsätt är att forskarens egna tankar och funderingar kommer att påverka resultatet (Patel & Davidsson, 2003).

Om man arbetar utifrån det andra synsättet, det deduktiva så försöker man bevisa olika fenomen med utgångspunkt från redan befintliga teorier. Från dessa teorier försöker man dra slutsatser om ett enskilt fall. Det finns en fara med detta synsätt och det är att nya fenomen kanske inte kommer fram, då man använder redan befintliga teorier. (Patel & Davidsson, 2003)

Syftet med vår uppsats är att kartlägga om det finns skillnader mellan svenska och utländska hedgefonder, gällande avkastning och risk. Uppgifterna om månadsavkastning är kvantitativa. I uppsatsen försöker vi dra slutsatser om hur ett förhållande ser ut genom att använda empiriska data. Vi använder oss alltså av ett induktivt angreppssätt i vår studie.

## **2.3 Forskningsmetod**

Kvantitativ forskning innebär att man samlar in data som man därefter analyserar med statistiska modeller. När man bedriver kvalitativ forskning så utgår man från så kallad mjuka data, där man t ex genom intervjuer eller enkäter kommer fram till en slutsats. (Patel & Davidsson, 2003) Eftersom vi arbetar med empirisk data lämpar sig en kvantitativ forskningsmetod bäst för oss.

### **2.3.1 Datainsamling**

När man samlar in information så finns det två olika vägar man kan gå. Antingen använder man sig av primärdata och då samlas data in för första gången, t ex genom enkäter eller intervjuer. Hämtar man information från offentliga register så använder man sig av sekundärdata. (Dahmström, 2000) Eftersom vår data är tagen från respektive hedgefonds

hemsida så arbetar vi med sekundärdata. För att kunna få en högre säkerhet i analysdelen så är det bättre ju fler observationer man har. Dagsdata är bättre än månadsdata, men vi har bara fått tillgång till månadsvisa observationer i vår studie. Anledningen till detta är att fondbolagens information presenteras månadsvis. En del fondförvaltare som vi har tagit kontakt med för att erhålla information om månadsdata har tyvärr inte velat delge oss den. Det har påverkat vår undersökning. Ett annat problem är att en del av hedgefonderna endast funnits i drygt ett år. De här fonderna har vi valt att exkludera i vår undersökning.

### **2.3.2 Kvantitativ studie**

När vi har tagit fram data för vår jämförelse så har vi gått tillväga på följande sätt. Först bestämde vi oss för att använda oss av så många svenska fonder som möjligt som hade funnits under en period på minst 1,5 år. Vi hittade 17 stycken fonder som var intressanta för vår studie. Därefter valdes 17 utländska hedgefonder. När det gäller valet av fonder så resonerade vi på det viset att vi ville få med fonder från de olika slags kategorierna av hedgefonder (relative value/market neutral, equity hedge, event driven, global asset allocators och short selling ). Därefter konstaterade vi exakt hur länge respektive fond har funnits. Ett problem med hedgefonder är att de ofta inte funnits så länge.

Vi bestämde oss för att dela upp vår undersökning i två delar. I den första undersökningen så jämför vi svenska och utländska fonder i ett intervall på 18 månader. Vi beräknar följande: genomsnittlig årsavkastning, standardavvikelsen, skevhet, kurtosis och Sharpekvoten. I den andra delen använder vi oss av exakt samma jämförelser under 48 månader i stället. Här har vi använt oss av 8 stycken svenska respektive 8 utländska hedgefonder. Anledningen till att det blev 8 i den här jämförelsen är att resterande fonder inte hade funnits under så lång tid. När Sharpekvoten beräknas finns det inga generella regler som säger under hur lång tid man mäter. Beträffande de hedgefonder vi har undersökt har fondförvaltaren beräknat Sharpekvot allt från 6-till 36 månader. När vi valde tidsperiod att undersöka resonerade vi på så vis att 18 månader är tillräckligt många observationer. I den andra delen av vår studie ville vi ha ett längre tidsintervall att jämföra därför valde vi 4 år.

### **2.3.3 Säkerhet vid datainsamling**

För att det insamlade datamaterialet ska vara av god kvalitet måste en del kriterier vara uppfyllda. Dessa kriterier är validitet, reliabilitet och objektivitet. (Patel & Tebelius, 1987)

Med validitet menar man att det som vi ska mäta och det vi faktiskt mäter överensstämmer. Om man har en god validitet i sitt arbete så kommer det att generera ett bra resultat. (Patel & Tebelius, 1987) Validitet kan definieras som frånvaro från systematiska mätfel. (Nationalencyklopedin, 1994) De mått vi använder oss av i analysen anser vi ger en bra validitet för vår undersökning. Detta eftersom avkastning och risk ger en bra bild för hur en specifik fond presterar.

Reliabilitet mäter hur pålitligt mätinstrument är. Frågan är alltså om en annan forskare skulle komma fram till samma svar vid en liknande undersökning som är oberoende av den vi gjort. Om så är fallet är undersökningen av god reliabilitet (Eriksson & Wiedersheim-Paul, 2001) Reliabilitet kan beskrivas som frånvaro från slumpmässiga mätfel. (Nationalencyklopedin, 1994) För att få en hög reliabilitet i vår undersökning är det viktigt att vårt urval representerar verkligheten. Som nämnts tidigare hade vi bekymmer med vissa fondbolag då de inte ville ge oss information om hur en viss fonds utveckling har varit. När vi fick byta ut denna fond mot en annan var det viktigt att den nya fonden föll inom samma kategori av fond som den tidigare. Dessa kategorier har presenterats tidigare i detta kapitel. Vi anser att vi fått med de flesta relevanta svenska hedgefonderna i vår studie. Däremot finns det flera tusen utländska hedgefonder och att hitta lämpliga fonder att jämföra med de svenska fonderna var ett tidskrävande och svårt moment.

För att en undersökning ska vara objektiv är det viktigt att inga personliga värderingar påverkar resultatet. Däremot är det lätt att ens egna värderingar omedvetet kommer att ha en påverkande faktor. (Eriksson & Wiedersheim-Paul, 2001) Eftersom vi har arbetat med siffror och t ex inte gjort några intervjuer så anser vi att vår undersökning är ytterst objektiv. Vi har inte heller utgått från att t ex utländska hedgefonder är bättre än svenska hedgefonder.

## **2.2 Metodkritik**

De fonder vi har valt att ta med i vår studie har uppfyllt kraven att de minst måste ha funnits i 18 månaders tid. Vidare ska fonderna betecknas som hedgefonder. Vi har dessutom bestämt att vi måste ha tillgång till månadsdata för att kunna göra en korrekt jämförelse. När vi har sökt information om olika fonder på deras respektive hemsidor så kan vi konstatera att man oftast hittar information om Sharpekvot och standardavvikelse, men att det saknas

information om månadsavkastning. För att vi ska kunna ge en rättvisande bild av det faktiska läget så bör vi ha månadsdata.

Nästan alla bolagen använder sig av olika värden för den riskfria räntan som finns med i formeln för Sharpekvoten. Vidare väljer bolagen oftast att utgå från en tidsperiod som ger ett så högt värde som möjligt. Detta på grund av att man vill försköna bilden av fonden med avsikt att locka till sig nya investerare. När vi har tagit kontakt med en del av dessa förvaltare så har vi inte fått ta del av månadsdata för fonden och detta gör givetvis att vårt resultat inte behöver spegla verkligheten. Detta eftersom dessa hedgefonder inte tagits med i vår undersökning. Det finns även fara med att ta information från respektive fonders hemsidor och det är att deras siffror inte behöver stämma med verkligheten som då kommer att påverka vår undersökning. Vi har därför granskat deras statistik med noggrannhet för att se att deras siffror stämmer överens med verkligheten. Här har jag haft mycket hjälp av hemsidan [www.morningstar.se](http://www.morningstar.se).

Eftersom hedgefonder är en relativt ny företeelse på marknaden så försvinner många hedgefonder ur vår undersökning på grund av att fonderna helt enkelt funnits för kort tid. Vidare problem i vår jämförelse är att olika bolag tar ut olika avgifter. Detta har vi bortsett från i vår studie. Däremot så har vi alltid utgått från månadsavkastningen efter eventuella avgifter för förvaltning av fonden. Vårt resultat hade kanske varit mer rättvisande om vi tog med avgifterna i vår undersökning.



## 3. TEORI

*I detta avsnitt av uppsatsen definierar samt redogör vi för de olika kategorierna av hedgefonder som vi använt oss av. Vi beskriver även vilka för- och nackdelar det finns med att investera i hedgefonder. Avsnittet avslutas med en redogörelse för de statistiska mått och mätmetoder vi använt oss av.*

### 3.1 Definition hedgefond

Det är svårt att hitta en specifik definition för hedgefonder. En gemensam nämnare är att förvaltarna av dessa fonder använder sig av flera olika strategier när de placerar kapital. Många hedgefonder försöker generera positiv avkastning genom att utnyttja felprissättningar på marknaden. Viktigt är dessutom att försöka se trender. Hedgefondförvaltarna använder sig av aktier, valutor, räntebärande papper och råvaror samt olika derivatinstrument som terminer och optioner. ([www.privataaffarer.se](http://www.privataaffarer.se), 2005-01-18). Förvaltarna av dessa fonder använder sig ofta av blankning som innebär att en tillgång som inte ägs säljs i förhoppning att tillgången ska förlora i värde. Tanken är att man ska kunna köpa tillbaka tillgången till ett lägre pris och på så vis görs en vinst. ([www.fondmarknaden.se](http://www.fondmarknaden.se), 2005-01-18).

Gemensamt för de flesta hedgefonder är dessutom att man har ett absolut avkastningsmål. Traditionella aktiefonder har ofta som mål att slå ett index, däremot en hedgefond har ett mål som innebär att positiv avkastning ska genereras oavsett åt vilket håll börsen går. Definitionen av en hedgefond brukar dessutom innebära att ersättning erhålls efter vad som presterats samt att de som förvaltar fonden har eget kapital investerat i fonden. ([www.brummer.se](http://www.brummer.se), 2005-01-18) En relativt ny typ av hedgefonder är så kallade fond i fond. Det som utmärker dessa är att kapitalet placeras i ett antal olika hedgefonder. Denna typ av placering gör att portföljen diversifieras. ([www.privataaffarer.se](http://www.privataaffarer.se), 2005-01-18)

### 3.2 Legala aspekter

För att en hedgefond skall få bedrivas måste den vara godkänd av finansinspektionen och kan först då sägas ha karaktären av en hedgefond. Alla hedgefonder skiljer sig åt bland annat när det gäller investeringsinriktning, förvaltningsstil och risktagande. Att en hedgefond har blivit

godkänd av finansinspektionen innebär att den har givits tillstånd enligt 3 § Lagen om värdepappersfonder (1990:1114) att placera på avvikande sätt från fondlagstiftningen. Vidare blir fonden enligt 13 § undantagen från regler som begränsar blankning och belåning samt enligt 17 § och 25 § undantagen från regler gällande riskspridning och begränsning av användandet av optioner, terminskontrakt och andra finansiella instrument annat i syfte att skydda fondens tillgångar mot valutakursförluster eller andra risker. En hedgefond får också göra undantag från 30 § om fortlöpande offentliggörande av fondandelsvärdet minst en gång i veckan samt 32 § om möjlighet till omedelbar inlösen då detta skulle kunna missgynna övriga andelsägares intresse. ([www.notisum.se](http://www.notisum.se), 2005-01-15)

### **3.3 Kategorier av hedgefonder**

Termen hedgefond har blivit generaliserad till att beskriva olika investeringstekniker med utgångspunkt från den traditionella ”marknads-neutrala” strategin som Jones grundade. Utifrån denna strategi har det utvecklats många andra former av strategier och möjligheter så som den globala/makro investeringen, ”Quantum Fund of George Soros”. Soros är känd för sin ”attack” mot sterling (en benämning på den brittiska valutan) i september 1992, när han rapporterade att ha 10 miljarder US dollar i en kort position. Han tjänade 1 miljard US dollar när det brittiska pundet därefter devalverades. Soros var kort i pundet men var lång i yenen. ([www.soros.org](http://www.soros.org), 2005-01-05)

Beroende på den väldigt mångfaldiga hedgefondmarknaden finns det ingen standardmetod som kan klassificera hedgefonder ordentligt. På hedgefondmarkanden finns det åtminstone 8 olika huvuddatabaser som är framtagna av olika datasäljare och fonrådgivare. Vi har valt att använda oss av den databas som företaget Evaluation Associates Capital Markets Inc. (EACM) byggt upp. Denna databas valde vi på grund av att det är en av de största databaserna som hanterar hedgefonder. Under denna databas finns enligt branschbedömare fem olika huvudgrupper av hedgefonder: ([www.lynxhedge.se](http://www.lynxhedge.se), 2005-01-16)

#### **3.3.1 Relative Value / Market Neutral**

Förvaltarna inom denna förvaltningskategori har som affärsidé att köpa undervärderade aktier samtidigt som man säljer övervärderade aktier. Hedgefonder inom denna kategori kommer att vara lågt positivt korrelerad till aktiemarknaden vilket medför att fonden ska stiga i värde oberoende om börsen går upp eller ned. Förvaltare som arbetar med marknadsneutral

förvaltning är ofta fokuserade på ett specifikt marknadssegment, till exempel aktier, obligationer eller konvertibler. (<http://www.cicerofonder.se>, 2005-01-05)

### **3.3.2 Equity Hedge**

Aktie-hedgefonder innebär att förvaltarna investerar fondens tillgångar i aktier som de tror ska gå upp mer än aktiemarknadens genomsnitt samtidigt som de ofta kombinerar investeringarna med att sälja aktier som de anser vara övervärderade. ([www.lynxhedge.se](http://www.lynxhedge.se), 2005-01-05)

### **3.3.3 Event Driven**

Förvaltarna inom denna kategori fokuserar på situationer då företag förväntas genomgå omstruktureringar. Detta kan ske antingen genom att andra företag lägger bud på bolaget eller genom att bolaget har ekonomiska problem som i slutändan kan leda till konkurs. Här handlar det ofta om att förvaltaren köper aktier och obligationer som andra investerare undviker. ([www.lynxhedge.se](http://www.lynxhedge.se), 2005-01-05)

### **3.3.4 Global Hedgefund**

Förvaltarna inom denna kategori investerar ibland annat aktier, obligationer, valutor och råvaror. Det är de globala hedgefondförvaltarna som är de mest förekommande. De anpassar sig efter större ekonomiska händelser och/eller trender. De globala hedgefonderna arbetar ofta aktivt med att ta marknadsrisk och tjänar pengar på att prognostisera åt vilket håll olika marknader ska röra sig. ([www.lynxhedge.se](http://www.lynxhedge.se), 2005-01-05)

### **3.3.5 Short Selling**

De förvaltare som arbetar inom förvaltningskategorin Short Selling har alltid en negativ marknadsexponering och många av dem har överhuvudtaget aldrig några köpta aktier i portföljen. Det som är avgörande för dessa fonders utveckling är förvaltarnas förmåga att identifiera övervärderade aktier. De identifierade aktierna lånas sedan ut av en förmedlare som säljer aktierna på marknaden. Om analysen stämmer och aktiekursen sjunker, kan förvaltaren senare köpa tillbaka aktierna till ett lägre pris på marknaden och därefter lämna tillbaka aktierna till den som lånat ut dem och därmed tjäna pengar. Kursnedgången för aktien utgör förvaltarens vinst. Vad som tydligt framgår är att denna förvaltningsstrategi naturligtvis går bäst i en miljö med sjunkande börskurser. Den globala börsuppgång som ägt rum under de

senaste decennierna har gjort att denna förvaltningskategori idag endast utgör en liten del av den totala hedgefond marknaden. (www.lynxhedge.se, 2005-01-05)

För att knyta samman det hela vad gäller de olika kategorierna av hedgefonder som finns kan det konstateras att de olika fondkategorierna trivs olika bra i olika typer av marknadsmiljöer. Är aktiemarknad stark kommer det att främja fondkategorin Equity Hedge. Fondkategorin Global Asset Allocators däremot brukar ge en positiv avkastning i volatila marknadsmiljöer. Att fondkategoriernas värdeutveckling skiljer sig åt är positivt ur ett portföljperspektiv. En investerare kan då utnyttja detta genom att skapa en portfölj av fonder som kompletterar varandra och därmed erhålla en lägre risknivå för den totala portföljen. (www.lynxhedge.se, 2005-01-05)

### **3.4 Fördelar med Hedgefonder** (Anderlind et al, 2003)

- Att investera i hedgefonder innebär historiskt sett en god avkastning och med ett lågt risktagande. Den så kallade volatiliteten hos hedgefonder har historiskt varit lägre än aktiemarknadens. Detta har medfört att hedgefonder har haft en relativt stabil och jämn värdetillväxt. Med tanke på detta känner sig investerarna trygga i och med att de kan få en bra ekonomisk överblick över hedgefonderna.
- Hedgefonder har trots att marknaden haft kraftiga svängningar (neråtgående) kunnat visa en positiv avkastning. Till skillnad från en traditionell aktieförvaltare, som är helt beroende av marknadens utveckling för att fonden skall kunna ge en positiv avkastning, så är hedgefondsförvaltare mycket lågt beroende av en viss marknads upp eller nedgång.
- Tack vare att hedgefonder kan använda sig av flera olika strategier och tekniker ökar möjligheten att skapa positiv avkastning. Detta medför att en hedgefondsförvaltare har större flexibilitet vid olika marknadssituationer. En hedgefond kan också variera beroende på hur mycket investeraren vill utnyttja av fondens medel från tid till annan för att gå in olika positioner.
- Hedgefonder har möjlighet att skapa en stabilare portfölj än vad som normalt är möjligt vid placeringar i traditionella värdepapper. Detta tack vare att hedgefonder

ofta har en låg korrelation med aktiemarknaden. Hedgefonder ser till att öka kvaliteten och säkerheten i en portfölj där hedgefonder ingår.

### **3.5 Nackdelar men Hedgefonder** (Anderlind et al, 2003)

- Som vi nämnt innan så finns det en mängd olika strategier som en hedgefondsförvaltare kan använda sig av, detta innebär att investeraren blir mer beroende av den enskilde förvaltarens kunskap och skicklighet i att förvalta ens fonder. Att välja rätt hedgefonder anses därför svårare och är förenat med större risk än det är att välja traditionella fonder.
- I jämförelse med de traditionella fonderna utgör en investering i hedgefonder oftast att investeraren får betala ett fast förvaltningsarvode och en prestationsbaserad ersättning som är beroende av vilken avkastning som fonden ger. Dessa avgifter uppgår ofta till att vara ganska stora i jämförelse med placeringar i traditionella fonder.
- De individer som investerar i hedgefonder har på ett sätt eller ett annat lämnat över sitt förtroende på hedgefondsförvaltaren. Detta innebär, för att förvaltaren skall kunna få en så god avkastning som möjligt visar de ogärna upp sina investeringsidéer för utomstående och ger heller ingen information om vilka positioner de har tagit och varför så har skett. Detta leder till en situation där inte heller investeraren har kännedom om hur dennes kapital används. Detta problem har dock blivit bättre på senare tid då förvaltarna lämnar mer och mer information till sina investerare om portföljens innehåll, men fortfarande visar de inte alla positioner som de har tagit i portföljen. Att förvaltarna visar upp mer och mer av sina investeringsstrategier ligger till grund för att allt fler institutionella investerare nu vill placera sina pengar i hedgefonder och dessa individer kräver helt enkelt att få veta mer om hur deras pengar används.
- Många hedgefonder har en dålig likviditet vilket innebär att det finns en mycket allvarlig begränsning för de investerare som snabbt vill komma åt sitt kapital. Många hedgefonder är bara öppna för köp och försäljning månadsvis eller kvartalsvis. En så kallad "notice-period" är också väldigt vanligt vilket innebär att investeraren måste

föranmäla sin önskan om köp respektive försäljning till hedgefondsförvaltaren i god tid i förväg vilket begränsar investerarens åtkomst till sitt kapital.

- Den mest förekommande negativa inverkan på hedgefondsförvaltare är att de ofta gör så kallade stilbyten, det vill säga helt plötsligt byter förvaltarna förvaltningsstrategier. Detta sker då förvaltaren inte längre ser tillräckliga möjligheter att göra affärer inom ramen för den tidigare strategin, och därför byter inriktning på fonden och börjar handla med andra finansiella instrument eller geografiska marknader än tidigare. Här bör investeraren vara uppmärksam på om den nuvarande förvaltaren har den kunskap som krävs för den nya förvaltningsstrategin.

### 3.6 Beskrivande mått

#### 3.6.1 Sharpekvot

Ett mått på hedgefondens riskjusterande avkastning och definieras som avkastningen utöver den riskfria räntan i relation till investeringens risk definierad som standardavvikelse. En hög Sharpekvot är ett tecken på ett gott utbyte mellan avkastning och risk. Ett lågt värde medför att avkastningen är låg i förhållande till risken. Ett positivt värde betyder att fonden har lyckats bättre, med avseende på avkastningen, än den riskfria investeringen. Ett negativt värde visar således på att fonden har lägre avkastning än en riskfri ränta. (Haugen, 2001) Standardavvikelsen är beräknad till årlig takt. ([www.morningstar.se](http://www.morningstar.se), 2005-01-15)

$$\text{Sharpekvot (risk justerad avkastning)} = \frac{\bar{R} - R_f}{\sigma} \quad (\text{Haugen, 2001})$$

där  $\bar{R}$  = historisk medelavkastning för fonden

$R_f$  = riskfri ränta

$\sigma$  = standardavvikelse för fonden

#### 3.6.2 Skevhet

Med skevhet fås en indikation om hur fördelningens utseende ser ut samtidigt som det är ett mått på hur liksidigt observationerna är fördelade runt det förväntade värdet. Detta medför att om skevheten har ett värde på noll är observationerna perfekt symmetriskt fördelade runt

medelvärde. (Hill et al, 2001) Har vi däremot ett medelvärde som ligger över vårt typvärde innebär detta att vi har en positiv skevhet det vill säga fördelningen har en lång svans åt höger, och då givetvis vice versa för ett medelvärde som ligger under vårt typvärde. Som jämförelse är normalfördelningen perfekt symmetrisk och har skevheten 0 (Lind et al, 2000)

$$\text{Skevhet} = \frac{T}{(T-1)(T-2)} \left( \frac{1}{\sigma^3} \right) \sum_{t=1}^T (R_t - \bar{R})^3 \quad (\text{Ahlberg och Brorsson, 2003})$$

där  $R_t$  = fondavkastning  
 $\bar{R}$  = historisk medelavkastning för fonden  
 $T$  = antalet observationer  
 $\sigma$  = standardavvikelse för fonden

### 3.6.3 Kurtosis (toppighet)

Kurtosis är ett mått på vikten av fördelningens svansar, även kallat "peakedness" (toppighet). Fördelningar där ett stort antal observationer ligger långt från medelvärdet kallas *platykurtic*. Motsatsen kallas *leptokurtic*. En normalfördelad fördelning kallas *mesokurtic*. (Lhabitant, 2002) Positiv kurtosis indikerar en relativt "peakad" fördelning. Normalfördelningen har kurtosis noll.

$$\text{Kurtosis} = \left( \frac{T \times (T + 1)}{[(T - 1) \times (T - 2) \times (T - 3)]} \right) \sum_{t=1}^T \frac{(R_t - \bar{R})^4}{\sigma^4} \quad (\text{Olsson, 2003})$$

där  $R_t$  = fondavkastning  
 $\bar{R}$  = historisk medelavkastning för fonden  
 $T$  = antalet observationer  
 $\sigma$  = standardavvikelse för fonden

### 3.6.4 Standardavvikelse

Standardavvikelsen är ett statistiskt mått som anger spridningen i en datamängd, det vill säga hur mycket avkastningen varierar kring det genomsnittliga utfallet (det historiska medelvärdet). Måttet ger en indikation på den risknivån som finns i en hedgefond där hög standardavvikelse ofta innebär stora variationer och därmed hög risk. Föreligger det en låg

standardavvikelse innebär det ofta små variationer och därmed låg risk, vilket i sin tur innebär att den framtida avkastningen förmodligen kommer att ligga nära det historiska medelvärdet. (Anderlind et al, 2003)

$$\sigma = \sqrt{\left(\frac{1}{T-1}\right) \sum_{t=1}^T (R_t - \bar{R})^2} \quad (\text{Ahlberg och Brorsson, 2003})$$

där  $R_t$  = fondavkastning  
 $T$  = antalet observationer

### 3.6.5 Aritmetiskt medelvärde

För att beräkna det aritmetiska medelvärdet summeras månadsavkastningarna för fonden och därefter delar man med antal månader. Viktigt är att perioderna är lika långa. ([www.mathworld.com](http://www.mathworld.com), 2005-01-20)

$$R_A = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T R_{t-1,t}$$

där  $R_A$  = fondavkastning  
 $T$  = antalet observationer



## 4. Resultat och analys

*Avsnittet inleds med hur vi gått tillväga för att komma fram till våra resultat. Därefter presenteras resultaten i olika tabeller där vi analyserar utfallet av vår studie. Våra beräkningar har genomförts i Excel.*

### 4.1 Tillvägagångssätt

Information om hedgefondernas månadsavkastning har vi hämtat från respektive hedgefonds hemsida och vår undersökning är uppdelad i två delar. I den första delen har vi beräknat genomsnittlig årsavkastning för 17 svenska respektive 17 utländska hedgefonder. Information om dessa fonder finns i bilagan sist i uppsatsen. Vi har använt det aritmetiska medelvärdet vid beräkning av genomsnittlig årsavkastning eftersom fondbolagen använder detta mått. Tidsintervallet är här från maj år 2003 t o m oktober 2004. Alltså har vi totalt 18 månadsobservationer för varje fond. Vi har även beräknat den årliga standardavvikelsen för respektive fond. Ytterligare mått som vi beräknat är skevhet och kurtosis. Vid beräkning av Sharpekvot så har vi satt den riskfria räntan till en genomsnittlig 90- dagars statsskuldväxel, vilket i vårt fall blev 2,58 %.

I den andra delen av vår undersökning använde vi oss av 8 svenska respektive 8 utländska hedgefonder. Tidsintervallet är nu november 2000 t o m oktober 2004. Här har vi alltså totalt 48 månadsobservationer för varje fond. I övrigt har vi i denna del beräknat samma mått som tidigare. Den riskfria räntan beräknade vi till 3,54 %. 2,58 –respektive 3,54 % är medelvärdet på 90-dagars statsskuldväxlar i de två olika tidsperioderna (18 och 48 månader) För att lättare se vilka skillnader som finns mellan de svenska och de utländska fonderna har vi beräknat ett likaviktat genomsnitt beträffande årsavkastning, årlig standardavvikelse och Sharpekvot. Här har vi summerat de genomsnittliga årsavkastningarna, de årliga standardavvikelserna och Sharpekvoterna för de svenska respektive utländska fonderna. Därefter har vi delat med antal fonder. Vi har erhållit ett likaviktat genomsnitt för svenska- respektive utländska hedgefonder under de båda tidsperioderna som undersöks.

## 4.2 Del 1

### 4.2.1 Årsavkastning, standardavvikelse och Sharpekvot (se tabell 1 och 2)

Här presenteras avkastningarna för de svenska respektive utländska hedgefonderna. Det vi kan konstatera är att bland de svenska fonderna så har vi en större spridning gällande avkastningarna än de utländska fonderna. Fem av de svenska fonderna visar på en negativ avkastning under de 18 månader som är undersökta. Däremot har alla 17 utländska hedgefonder visat på en positiv årlig genomsnittlig avkastning. När vi tittar på standardavvikelsen kan vi konstatera att de svenska fonderna Tanglin och Helios samt de utländska fonderna Liberty ermitage European absolute fund, Liberty ermitage american absolute fund och Liberty ermitage Alpha class fund usd alla har låg volatilitet och dessutom har de en hög avkastning.

Anledningen att Kullberg & Spiik, Edge har en hög volatilitet är att fonden haft fyra månader med hög avkastning, mellan 8 och 10 %. Fonden har som lägsta notering för en specifik månad ett resultat på -2,34 %. ([www.kullbergspiik.se](http://www.kullbergspiik.se), 2005-01-19) Eftersom avkastningarna svänger kraftigt mellan olika månader får fonden en hög volatilitet. Att Tanglins standardavvikelse endast är 4,6 % kan förklaras med att fonden inte har lika kraftiga avkastningstoppar som Kullberg & Spiiks fond Edge.

Elixir har av de svenska fonderna högst volatilitet samtidigt som den genomsnittliga årsavkastningen är sämst. Denna fond har två månader med en hög avkastning (6 respektive 10 %). Däremot har samma fond månader med kraftigt negativa avkastningar (upp till 8 %). ([www.markedskraft.se](http://www.markedskraft.se), 2005-01-19) Tabell 2 visar att Campbell & Co, foreign exchange portfolio och Liberty ermitage European absolute fund nästintill har samma årsavkastning, däremot skiljer sig volatiliteten åt. Ser man till månadsavkastningarna kan man konstatera att Liberty ermitage European absolute fund har en mycket jämnare avkastning från en månad till en annan vilket inte är fallet för den andra fonden.

När vi ser till Sharpekvoten kan konstateras att 8 stycken av de svenska hedgefonderna får ett negativt värde medan endast 2 av de utländska hedgefonderna är en sämre investering än den

riskfria räntan enligt detta mått. Är värdet på Sharpekvoten positivt ska man placera i den aktuella hedgefonden och om värdet är negativt ska man placera i statsskuldväxeln i stället. Vi ser att Campbell & Co, foreign exchange portfolio som för övrigt visar på den högsta avkastningen av de utländska fonderna har ett relativt lågt värde på Sharpekvoten. Detta förklaras med att volatiliteten för denna fond är mycket hög. Tanglin och H & Q Nordic hedge får höga värden mycket tack vare att fonderna har en låg standardavvikelse. Tre utländska hedgefonder som också får en bra Sharpekvot är Liberty ermitage European absolute fund, Liberty ermitage american absolute fund och Liberty ermitage Alpha class fund usd. Här ser vi också att fonderna har låg volatilitet och dessutom en bra genomsnittlig årsavkastning.

	Svenska h-fonder	årsavkastnin(%)	årlig standardavvikelse	Sharpekvot
1	Kullberg & Spiik, Edge	43,67	14,64	2,81
2	Lynx	21,4	13,93	1,35
3	Tanglin	12,3	4,6	2,11
4	Kullberg & Spiik, Explora	11,08	9,9	0,86
5	Helios	7,76	3,57	1,45
6	H & Q nordic hedge	7,57	2,22	2,25
7	Erik Penser Hedgefond	6,34	2,79	1,5
8	Futuris	5,86	6,4	0,51
9	H & Q Solid	5,32	2,37	1,24
10	Libra	2,2	2,5	-0,15
11	Nektar	0,67	6,24	-0,31
12	Cicero hedge	0	2,45	-1,05
13	Zenit	-2,42	4,13	-1,21
14	Lancelot, Merlin	-2,97	4,15	-1,34
15	Banco hedge	-3,87	3,56	-1,81
16	Ram One	-4,68	7,09	-1,02
17	Elixir	-5,79	14,95	-0,56

Tabell 1. Mått för svenska hedgefonder under 18 månader

	Utländska h-fonder	årsavkastnin(%)	årlig standardavvikelse	Sharpekvot
1	Campbell & Co, foreign exchange portfolio	8,48	14,9	0,4
2	Liberty ermitage European absolute fund	7,87	3,37	1,57
3	Liberty ermitage american absolute fund	6,9	3,07	1,41
4	Liberty ermitage Alpha class fund usd	6,42	2,07	1,86
5	Campbell & Co, global diversified large	5,26	12,89	0,21
6	Campbell & Co, Campbell cmposite	5,16	13,05	0,2
7	Fmg, US hedge fund	5,07	3,91	0,64
8	Campbell & Co, Fme large portfolio	5,06	13,12	0,19
9	Key hedge fund inc	4,47	2,44	0,77
10	Campbell & Co, Fme small	3,67	13,49	0,08
11	Key Europé	3,65	3,42	0,32
12	Avenir	3,49	2,5	0,36
13	Fmg, Global hedge	3,11	4,38	0,12
14	Liberty ermitage Global strategy fund Class A	2,93	3,38	0,1
15	Key Global	2,59	3,94	0,003
16	Liberty ermitage global strategy fund class B	1,67	3,31	-0,27
17	Fmg Diversified global hedge fund	0,57	3,11	-0,65

Tabell 2. Mått för utländska hedgefonder under 18 månader

#### 4.2.2 Skevhet och kurtosis

	Svenska h-fonder	skevhet	kurtosis
1	Kullberg & Spiik, Edge	0,56	-1
2	Lynx	0,38	-0,05
3	Tanglin	-1,17	2,88
4	Kullberg & Spiik, Explora	0,64	-0,08
5	Helios	-0,06	-1,06
6	H & Q nordic hedge	0,04	-0,54
7	Erik Penser Hedgefond	-0,61	0,76
8	Futuris	-0,8	0,15
9	H & Q Solid	0,11	-0,73
10	Libra	0,29	-0,47
11	Nektar	0,13	-0,03
12	Cicero hedge	-0,19	0,82
13	Zenit	0,1	-1,36
14	Lancelot, Merlin	-0,1	0,55
15	Banco hedge	-0,48	-0,75
16	Ram One	-0,61	0,37
17	Elexir	0,87	1,62

Tabell 3. Skevhet och kurtosis för svenska hedgefonder under 18 månader

För att se hur tillförlitlig vår data är så beräknar vi de här två måtten. När vi ser till skevheten för de svenska fonderna ser man att de flesta värdena är någorlunda nära 0, vilket är det ideala läget. Ju närmare 0 man kommer desto mer symmetrisk är avkastningarna kring sitt eget

medelvärde. En investerare som är riskavers vill att kurtosis och skevhet håller låga värden eftersom avkastningarna kommer att vara nära medelvärdet. Då minskar risken att avkastningen i framtiden ska bli kraftigt negativ.

En del av de svenska fonderna har relativt låga värden för skevhet, t ex. Tanglin och Futuris. Elixir har ett högt värde. Gällande kurtosis så är det viktigt att värdena inte avviker för mycket från det ideala värdet 0. Normalfördelningen har detta värde. Ju mer lik observationerna är normalfördelningen desto säkrare blir uttalanden kring volatiliteten. De fonder som man ska akta sig för att dra slutsatser om i detta fall är Tanglin, Helios, Zenit och Elixir. Vi konstaterade i stycke 4.2.1 att Tanglin har en låg standardavvikelse men med tanke på att fonden visar på en hög kurtosis är det svårt att säga om det stämmer med säkerhet. Fonden har en Sharpekvot på 2,11 och i formeln för Sharpekvoten finns standardavvikelsen med. Därför bör denna siffra tas med försiktighet. Nämnvärt i detta fall är att 10 av de svenska hedgefonderna har en negativ toppighet vilket betyder att fördelningen är ”plattare” än normalfördelningen.

	<b>Utländska h-fonder</b>	<b>skevhet</b>	<b>kurtosis</b>
1	Campbell & Co, foreign exchange portfolio	-0,22	-0,73
2	Liberty ermitage European absolute fund	0,55	0,43
3	Liberty ermitage american absolute fund	-0,99	0,68
4	Liberty ermitage Alpha class fund usd	0,06	-0,18
5	Campbell & Co, global diversified large	0,67	2,12
6	Campbell & Co, Campbell composite	0,72	2,4
7	Fmg, US hedge fund	-0,91	1,89
8	Campbell & Co, Fme large portfolio	0,76	2,53
9	Key hedge fund inc	-0,32	0,14
10	Campbell & Co, Fme small	0,68	2,52
11	Key Europé	0,56	0,33
12	Avenir	0,04	-0,19
13	Fmg, Global hedge	-0,61	0,24
14	Liberty ermitage Global strategy fund Class A	-0,5	-0,56
15	Key Global	-0,05	-0,32
16	Liberty ermitage global strategy fund class B	-0,4	-0,51
17	Fmg Diversified global hedge fund	-0,45	0,47

Tabell 4. Skevhet och kurtosis för utländska hedgefonder under 18 månader

Skevheten för de utländska fonderna påminner om fördelningen för de svenska fonderna. Liberty ermitage american absolute fund och Fmg, US hedge fund har lite väl negativa värden för skevheten. Tidigare konstaterades att Liberty Ermirage American Absolute hedge fund har en låg volatilitet men eftersom fondens avkastningar inte är normalfördelade ska man vara

försiktig med ett sådant uttalande. I denna kategori av fonder ser vi att toppigheten avviker för mycket för Campbell & Co, global diversified large, Campbell & Co, Campbell composite, Fmg, US hedge fund, Campbell & Co, Fme large portfolio samt Campbell & Co, Fme small. Dessa fonder ser alltså inte ut att vara normalfördelade. Vi ser dessutom att det är vanligare med en ”peakad” fördelning för de utländska fonderna än för de svenska fonderna då 11 av de undersökta fonderna har en positiv kurtosis.

#### 4.2.3 Likaviktat genomsnitt för årsavkastning, årlig standardavvikelse och Sharpekvot

	Svenska fonder	Utländska fonder	
genomsnittlig årsavkastning	6,14	4,49	
årlig standardavvikelse	6,21	6,26	
Sharpekvot	0,39	0,43	

Tabell 5. Mått för svenska respektive utländska hedgefonder under 18 månader

I tabellen kan vi se att de svenska hedgefonderna har en högre genomsnittlig avkastning än de utländska. Standardavvikelsen är nästan densamma i båda grupperna. Hur kan man då förklara att Sharpekvoten är mindre för de svenska fonderna? Den riskfria räntan är densamma för båda grupperna i undersökningen. Svaret är att av de svenska fonderna var det fler som påvisade en negativ Sharpekvot. Det här gör att genomsnittet blir sämre än för de utländska hedgefonderna. Tidigare konstaterade vi att alla utländska fonder har en positiv avkastning i perioden. Av de svenska fonderna visade 5 stycken på negativt resultat. När det likaviktade genomsnittet beräknas blir genomsnittlig avkastning högre för de svenska hedgefonderna mycket tack vare att de fyra främsta svenska fonderna drar upp genomsnittet ordentligt.

## 4.3 Del 2

### 4.3.1 Årsavkastning, standardavvikelse och Sharpekvot

Här redogör vi för våra resultat för jämförelsen som sträcker sig under en 4-årsperiod. Nu använder vi oss av 8 svenska och 8 utländska hedgefonder.

	fond	årsavkastning(%)	årlig standardavvikelse	Sharpekvot
1	Elexir	30,27	18,82	1,42
2	Lynx	22,94	14,93	1,3
3	Tanglin	16,17	6,16	2,05
4	Nektar	12,9	7,01	1,34
5	Futuris	12,49	8,16	1,1
6	Zenit	7,09	10,98	0,32
7	Lancelot, Merlin	5,97	7,96	0,31
8	Banco hedge	0	5,76	-0,61

Tabell 6. Mått för svenska hedgefonder under 48 månader

	fond	årsavkastning(%)	årlig standardavvikelse	Sharpekvot
1	Campbell & Co, Global diversified large	12,85	15,08	0,62
2	Liberty ermitage european absolute fund	4,21	2,81	0,24
3	Liberty ermitage alpha class fund usd	4,33	2,43	0,33
4	Key Global	4,08	4,88	0,11
5	Fmg Global hedge	3,58	4,29	0,009
6	Key Europé	3,32	2,91	-0,08
7	Fmg diversified global hedgefund	1,62	4,02	-0,48
8	Fmg Us hedge fund	-4	5,19	-1,45

Tabell 7. Mått för utländska hedgefonder under 48 månader

Här ser vi att de svenska fonderna visar på en högre genomsnittlig årsavkastning än vad de utländska fonderna har presterat. Endast en av de 16 fonderna har en negativ avkastning. Anmärkningsvärt är dessutom att 4 av de svenska fonderna har en högre avkastning än den av de utländska fonderna som visat på högst avkastning. För de utländska fonderna kan vi se att alla standardavvikelser utom för Campbell & Co, Global diversified large är låga. Volatiliteten för de svenska fonderna är klart högre. Detta betyder att risken är högre när placering sker i svenska hedgefonder jämfört med de utländska. Om man investerar i de svenska fonderna med högre volatilitet innebär detta att risken att en månad visar på en större nedgång ökar än om man placerat i de utländska fonderna.

Då vi beräknat Sharpekvot för respektive fond kan vi konstatera att vi nu har fler utländska fonder än svenska fonder som har negativa värden. Lynx och Tanglin har även i denna undersökning höga Sharpekvoter. Tanglin har vid denna studie bättre värden för skevhet och toppighet. (se tabell 8) Det betyder att vi kan vara säkrare på att standardavvikelse och Sharpekvoten speglar verkligheten till skillnad från i den första delen av vår studie som avsåg ett intervall på 18 månader. Anmärkningsvärt är däremot att Elexir har gått från en negativ Sharpekvot (-0,56) till ett värde på 1,42 vilket får anses som en klar förbättring.

Volatiliteten är lite högre i del 2 än i del 1 men det är avkastningen som har ökat markant. Även Merlin, Zenit och Nektar har nu fått ett positivt värde till skillnad från den tidigare undersökningen. När vi tittar på förändringar bland de utländska fonderna så kan vi se att Fmg us hedge fund tidigare hade en Sharpekvot på 0,64 men att detta värde nu är kraftigt försämrat. I den första undersökningsperioden var den genomsnittliga årsavkastningen 5,07 % och i den andra delen har fonden en negativ avkastning (- 4 %). Även Key Europé har nu ett negativt värde. I dessa fall hade en investering i den riskfria tillgången varit ett bättre alternativ.

#### 4.3.2 Skevhet och kurtosis

	<b>fond</b>	<b>skevhet</b>	<b>kurtosis</b>
1	Elexir	0,88	0,7
2	Lynx	-0,12	-0,43
3	Tanglin	0,33	0,61
4	Nektar	-0,23	-0,15
5	Futuris	-0,38	-0,4
6	Zenit	0,75	0,75
7	Lancelot, Merlin	-0,01	2,19
8	Banco hedge	0,09	0,06

Tabell 8. Skevhet och kurtosis för svenska hedgefonder under 48 månader

	<b>fond</b>	<b>skevhet</b>	<b>kurtosis</b>
1	Campbell & Co, Global diversified large	-0,25	0,09
2	Liberty ermitage european absolute fund	0,64	0,94
3	Liberty ermitage alpha class fund usd	-0,82	1,04
4	Key Global	-0,16	-0,13
5	Fmg Global hedge	-0,47	-0,7
6	Key Europé	0,51	0,57
7	Fmg diversified global hedgefund	-0,37	-0,58
8	Fmg Us hedge fund	-1	0,8

Tabell 9. Skevhet och kurtosis för utländska hedgefonder under 48 månader



Vi kan konstatera att skevheten för hälften av de svenska hedgefonderna och en majoritet av de utländska visar på negativa värden. Detta betyder att de flesta observationerna ligger till vänster som i sin tur betyder att medelvärdet är mindre än medianvärdet. När vi ser till toppigheten så är det den svenska fonden Merlin som är utmärkande. Som påpekats tidigare blir eventuella slutsatser som då dras inte lika pålitliga som om när kurtosis avviker för mycket från 0. I övrigt kan konstateras att det inte förekommer lika många extremvärden som i del 1 gällande mått för skevhet och kurtosis. En förklaring till det är att vi nu har ett mycket större antal månadsobservationer med i beräkningarna. Desto fler observationer vi inkluderar i undersökningen desto säkrare slutsatser kan vi dra kring vår data.

#### 4.3.3 Likaviktat genomsnitt för årsavkastning, årlig standardavvikelse och Sharpekvot

	Svenska fonder	Utländska fonder	
genomsnittlig årsavkastning	13,48	3,75	
årlig standardavvikelse	9,97	5,2	
Sharpekvot	0,9	-0,09	

Tabell 10. Mått för svenska respektive utländska hedgefonder under 48 månader

Vi ser att de svenska fonderna nu har en genomsnittlig avkastning som är högre än vid den tidigare studien. Även standardavvikelsen har ökat för de svenska fonderna. Slutligen kan vi även konstatera att Sharpekvoten är högre. Avkastningen för de utländska fonderna har minskat. Volatiliteten är dessutom mindre än tidigare. Att Sharpekvoten är negativ förklaras till stor del av Fmg us hedge funds kraftigt negativa värde. Väldigt viktigt att poängtera om man jämför likaviktat genomsnitt mellan del 1 och del 2 är att vi måste vara försiktiga med att dra slutsatser om eventuella skillnader då vi i den ena undersökningen har med 17 fonder och i den andra endast 8 av 17.

## 5 Avslutande diskussion

*I denna avslutande del av uppsatsen presenterar vi våra slutsatser av analysen. Därefter ger vi förslag till vidare forskning inom ämnet hedgefonder.*

### 5.1 Slutsatser av analys

Ser man till vår analys ger de svenska fonderna en högre genomsnittlig årsavkastning än de utländska fonderna. Att däremot dra denna slutsats är väldigt farligt. Framför allt i den första undersökningen finns det bland de svenska hedgefonderna en del fonder som höjer genomsnittet kraftigt för avkastningen. Vi kunde dessutom se att fler svenska fonder än de utländska visar negativ avkastning. Volatiliteten för de svenska och utländska fonderna var väldigt lik i den första delen av vår undersökning. I den andra delen kan vi utifrån vårt datamaterial konstatera att standardavvikelsen är lägre för de utländska fonderna. Detta betyder att risken för dessa är mindre än risken för de svenska hedgefonderna. Om vi tittar på Sharpekvoten kan vi konstatera att det är högre för de utländska fonderna än för de svenska fonderna i den första studien.

Studerar vi sedan den andra undersökningen har de svenska fonderna en högre avkastning enligt vår analys. Sharpekvoten är här dessutom bättre än för de utländska fonderna som här visar ett negativt värde. Att däremot dra slutsatsen att de svenska fonderna är ett bättre investeringsalternativ än de utländska kan vi inte göra. I den andra delen kunde vi enbart jämföra 8 av de 17 olika fonderna på grund av att resterande inte funnits under detta tidsintervall. För att kunna ge ett signifikant svar om hurvida de svenska fonderna är fördelaktigare att placera i än de utländska hedgefonderna hade vi behövt alla 17 svenska respektive utländska hedgefonderna även under 4-årsperioden. Vidare är vår undersökningsdel 1 inte riktigt lika tillförlitlig, värdena för skevhet och kurtosis är i del 1 mer spridda eftersom inte lika många månadsobservationer beaktats. Vi kan däremot konstatera att de flesta hedgefonder som vi har undersökt är bättre än den riskfria investeringen, om man ser till Sharpekvoten.

Anmärkningsvärt är att samtliga svenska hedgefonder har ökat sin genomsnittliga årsavkastning från undersökningdel 1 till del 2. År 2000 sjönk världens börser och här kan vi konstatera att dessa fondbolag lyckats hålla en låg korrelation till börserna, till skillnad från

vanliga aktiefonder som vanligtvis följer börsens upp- och nedgångar. Detta fenomen är något av ett signum för hedgefondförvaltarna, som vill förmedla en bild av att de har höga avkastningar samtidigt som korrelationen med börsen är låg. Samma tendens kan vi däremot inte se för de utländska fonderna. Denna observation är intressant då den visar att hur en hedgefonds utveckling ser ut beror då mycket på hur skicklig förvaltaren är på att se tendenser och vinstmöjligheter på marknaden.

### **5.3 Förslag till fortsatt forskning**

Vi anser att intressanta ämnen att forska vidare på skulle kunna vara att jämföra de olika strategierna inom hedgefonder sinsemellan för att ta reda på vilken som verkar ge bäst avkastning i förhållande till risk. Vidare är en uppföljning på vår studie intressant, om ett par år när fonderna funnits under en längre tid kan alla 17 svenska fonder jämföras mot de 17 utländska under ett längre tidsperspektiv. Intressant hade även varit att testa hur bra Sharpekvoten är som ett jämförelsemått för hedgefonder.

### **5.4 Kritiska reflektioner**

Det finns anledning till självkritik. Exempelvis hade man kunnat försöka koncentrera sig på endast en typ av hedgefondslag som man sedan analyserade. Däremot anser vi att det är svårt att placera en hedgefond i ett speciellt fack. Plötsligt byter de helt strategi då förvaltarna av dessa fonder har mer fria händer än de som förvaltar traditionella fonder. Ena dagen innehar man endast aktier på den svenska aktiemarknaden och nästa dag har hedgefonden valt att enbart agera på den tyska marknaden. Det största problemet i vår jämförelse är att många av de svenska hedgefonderna funnits väldigt kort tid och för att kunna dra bra slutsatser kring vårt syfte med uppsatsen blir svårt. Detta ledde till att vi i vår andra del av undersökningen använde oss av ett mindre antal fonder. Här var det svårt att matcha de svenska fonderna mot de utländska.

## 11. LITTERATURLISTA

- Ahlberg U och Brorsson C., (2003), "En icke-linjär faktorbaserad tolkning av svenska hedgefonders avkastningsmönster", Kandidatuppsats, Nationalekonomiska institutionen, Ekonomihögskolan Lunds Universitet.
- Anderlind Paul, Dotevall Bengt, Eidolf Erik, Holm Magnus och Sommerlou Per. (2003), "HEDGEFONDER", H & Q Fond i Fond AB, Harcourt Investment Consulting AB och Academia Adacta AB, Upplaga 1:1.
- Brooks C och Kat H.M. (2001), "The Statistical Properties of Hedge Fund Index Returns and their Implications for Investors", Working Paper, ISMA Centre.
- Dahmström K, (2000), "Från datainsamling till rapport", Studentlitteratur, Lund, tredje upplagan.
- Egedius H, (1986), "Positivism-fenomenologi-hermeneutik", Studentlitteratur, Lund.
- Eichengreen B, Mathieson D. (1998), "Hedge funds and Financial Market Dynamics", International Monetary Fund, Washington D.C.
- Eriksson L.T och Wiedersheim-Paul F, (2001), "Att utreda, forska och rapportera", Liber ekonomi, Malmö, Upplaga 7:1.
- Haugen R.A. (2001), "Modern Investment Theory, fifth edition", *Prentice-Hall*, Inc., Upper Saddle River, New Jersey.
- Hill C.R., Griffiths W E och Judge G, (2001), *Undergraduate Econometrics*, John Wiley & Sons Inc., andra upplagan.
- Lhabitant F-S., Learned M. (2002), "Hedge Fund Diversification: How Much is Enough?". Working Paper Thunderbird, the American Graduate School of International Management.
- Lind D. A., Mason R. D. och Marchal W. G., (2000), *Basic Statistics for Business and Economics*, McGraw-Hill, tredje upplagan.
- Nationalencyklopedin, (1994), Bra böcker.
- Olsson M., (2003), "Diversifiering med Hedgefonder: Hur mycket är tillräckligt?", Kandidatuppsats, Nationalekonomiska institutionen, Ekonomihögskolan Lunds Universitet.
- Patel R och Davidsson B, (2003), "Forskningsmetodikens grunder", Studentlitteratur, Lund tredje upplagan.

- Patel R och Tebelius U, (1987), ”Grundbok i forskningsmetodik”, Studentlitteratur, Lund.
- Thuren T, (2000), ”Vetenskapsteori för nybörjare”, Liber, första upplagan.

## **ELEKTRONISKA KÄLLOR**

- Adeos Fondförvaltning AB, Libra (2005), <http://www.librahedge.se>
- Avenir Rahastoyhtiö OY (2005), <http://www.avenir.fi>
- Brummer & Partners (2004), <http://www.brummer.se>
- Campbell & Company (2005), <http://www.campbell.com>
- Cicero fonder (2005), <http://www.ciceroforder.se>
- [FMG Fund Managers Limited \(2005\)](http://www.fmg.se), <http://www.fmg.se>
- Fondmarknaden (2005), <http://www.fondmarknaden.se>
- Futuris Asset Management (2004), <http://www.futuris.se>
- George Soros (2004), <http://www.soros.org>
- Hagströmer & Qviberg (2005), <http://www.hqfondifond.se>
- Lancelot Asset Management AB (2005), <http://www.lancelot.se>
- Liberty Ermitage Asset Management (2005), <http://www.liberty-ermitage.com>
- Lynx Asset Management AB (2004), <http://www.lynxhedge.se>
- Markedskraft (2005), <http://www.markedskraft.com>
- Morningstar (2005), <http://www.morningstar.se>
- Privata Affärer (2005), <http://www.privataaffarer.se>
- RAM Rational Asset Management (2005), <http://www.ramrational.com>
- Rättsnätet (2004), <http://www.notisum.se>
- The Hedge Fund Association (2004), <http://www.thehfa.org>
- Tanglin Investment Management AB (2005), <http://www.tanglin.se>

# BILAGA

## Fondinformation:

### SVENSKA:

**Banco hedge;** Hedgefonden placerar framförallt i Sverige, men det finns även möjlighet att placera utomlands. Målsättningen med förvaltningen av Banco Hedge är att uppnå en god värdetillväxt i fonden oberoende av utvecklingen på aktie- och räntemarknaden med hänsyn till ett avvägt risktagande. Minsta startbelopp; 4 000 SEK, Förvaltningsavgift; 1,10%, Fondbolag; Banco Fonder AB. ([www.morningstar.se](http://www.morningstar.se) 2005-01-16)

**Helios, Brummer;** Helios är en fondandelsfond som investerar i Brummer & Partners hedgefonder Zenit, Nektar, Futuris, Avenir, Manticore och Lynx. Heliosfonden investerar i lika delar i fonderna. Minsta startbelopp; 100 000 SEK, Förvaltningsavgift; 0,00%, Fondbolag; Brummer & Partners. ([www.morningstar.se](http://www.morningstar.se) 2005-01-16)

**Cicero hedge;** Fonden placerar mestadels i svenska aktier men har möjlighet att placera 25% utanför Sverige. Minsta startbelopp; 10 000 SEK, Förvaltningsavgift; 0,70 %, Fondbolag; Cicero Fonder. ([www.morningstar.se](http://www.morningstar.se) 2005-01-16)

**Erik Penser hedge;** Fonden placerar huvudsakligen på de svenska aktie- och räntemarknaderna, men det finns även möjlighet att placera utomlands. Minsta startbelopp; 5000 SEK, Förvaltningsavgift; 1,00 %, Fondbolag; Erik Penser fonder AB. ([www.morningstar.se](http://www.morningstar.se) 2005-01-16)

**H&Q Solid;** Fonden har som målsättning att uppnå en absolut avkastning oavsett hur marknaden agerar. Detta ska uppnås genom att investera i fonder med absolut avkastning som förvaltningsmål. H&Q Solid investerar ibland annat garantiprodukter, bestående av obligationer och optioner samt i aktier, valutor och råvaror. Fondens medel ska placeras i minst fem fonder eller andra finansiella instrument och ha högst 30 procent av fondförmögenheten i en och samma fond eller annat finansiellt instrument. Minsta

startbelopp; 50 000 SEK, Förvaltningsavgift; 1,50 %. Fondbolag; H&Q fond i fond. ([www.morningstar.se](http://www.morningstar.se) 2005-01-16)

**H&Q Global;** Fonden har som målsättning att uppnå en absolut avkastning oavsett hur marknaden agerar. Detta ska uppnås genom att investera i fonder med absolut avkastning som förvaltningsmål. H&Q Global investerar ibland annat aktier, obligationer, valutor, råvaror, terminer och optioner. Fondens medel ska placeras i minst tio fonder och ha högst 20 procent av fondförmögenheten i en och samma fond. Minsta startbelopp; 10 000 SEK, Förvaltningsavgift; 1,50 %, Fondbolag; H&Q fond i fond. ([www.morningstar.se](http://www.morningstar.se) 2005-01-16)

**H&Q Nordic;** Fonden har som målsättning att uppnå en absolut avkastning oavsett hur marknaden agerar. Detta ska uppnås genom att investera i fonder med absolut avkastning som förvaltningsmål. H&Q Nordic investerar ibland annat aktier, obligationer, valutor, råvaror, terminer och optioner. H&Q Nordic innebär att fonderna är reglerade till den nordiska marknaden det vill säga Norge, Danmark, Finland, Island eller Sverige. Fondens medel ska placeras i minst fem fonder och ha högst 25 procent av fondförmögenheten i en och samma fond. Minsta startbelopp; 10 000 SEK, Förvaltningsavgift; 1,50 %, Fondbolag; H&Q fond i fond. ([www.morningstar.se](http://www.morningstar.se) 2005-01-16)

**Kullberg & Spiik, edge;** Edge placerar huvudsakligen i Sverige. Edge använder sig framförallt av att utnyttja olika options- och terminsstrategier för att effektivt förändra fondens risk- och avkastningsprofil efter den situationen som råder på marknaden. Detta innebär att derivatinstrumenten kommer att användas dels för att försöka generera avkastning i såväl stigande som fallande aktiemarknad, och dels i syfte att öka eller minska risken i fonden beroende på rådande osäkerhet i marknaden. Minsta startbelopp; 50 000 SEK, Förvaltningsavgift; 0,00 %, Fondbolag; Kullberg & Spiik Fondförvaltning AB. ([www.morningstar.se](http://www.morningstar.se) 2005-01-16)

**Kullberg & Spiik, explora;** Explora agerar huvudsakligen på den svenska aktiemarknaden. Explora använder sig framförallt av att utnyttja olika options- och terminsstrategier för att effektivt förändra fondens risk- och avkastningsprofil efter den situationen som råder på marknaden. Detta innebär att derivatinstrumenten kommer att användas såväl i syfte att minska risken i fonden vid förväntade kursfall, som för att öka hävstången vid förväntade

kursuppgångar. Minsta startbelopp; 50 000 SEK, Förvaltningsavgift; 0,00 %, Fondbolag; Kullberg & Spiik Fondförvaltning AB. ([www.morningstar.se](http://www.morningstar.se) 2005-01-16)

**Libra;** Libra placerar huvudsakligen i amerikanska aktier. Libra har som mål att avkasta 4-8 procentenheter över en svensk riskfri ränta oberoende av aktiemarknadens utveckling och ska ha en betydligt lägre risk än traditionella aktiefonder. Libra placerar huvudsakligen inom finans-, konsument- och teknologisektorn. Minsta startbelopp; 100 000 SEK, Förvaltningsavgift; 1,00 %, Fondbolag; Adeos Fondförvaltning. ([www.librahedge.se](http://www.librahedge.se) 2005-01-16)

**Lynx;** Fonden är en hedgefond och investerar i aktier, räntor och valutor. Minsta startbelopp; 500 000 SEK, Förvaltningsavgift; 1,00 %, Fondbolag; Lynx Asset Management AB. ([www.lynxhedge.se](http://www.lynxhedge.se) 2005-01-16)

**Merlin;** Merlin är en svensk nationell hedgefond med placeringsinriktning mot aktier och aktierelaterade instrument. Merlins placeringsstrategi är att ge andelsägarna en god absolut avkastning. Minsta startbelopp; 1 000 000 SEK, Förvaltningsavgift; 1,00 %. Fondbolag; Lancelot Asset Management AB. ([www.lancelot.se](http://www.lancelot.se) 2005-01-16)

**Tanglin;** Målsättningen för förvaltningen i hedgefonden Tanglin är att oberoende av marknadsutvecklingen skapa en hög absolutavkastning genom aktiv fondförvaltning inom internationella valuta-, ränte- och aktiemarknader. Minsta startbelopp; 500 000 SEK, Förvaltningsavgift; 1,00 %, Fondbolag; Tanglin Investment Management AB, ([www.tanglin.se](http://www.tanglin.se) 2005-01-16)

**RAM one;** Fondens medel placeras i svenska och utländska finansiella instrument. RAM ONE placerar huvudsakligen i börsnoterade värdepapper och derivat. Fondens mål är att över tiden ge andelsägarna maximal avkastning på investerat kapital oberoende av den generella marknadsutvecklingen. Förvaltningsavgift; 1,00 %, Fondbolag; RAM ONE AB. ([www.ramrational.com](http://www.ramrational.com) 2005-01-16)

**Zenit;** Fondens medel placeras i svenska och utländska finansiella instrument. Placeringarna syftar till att ge andelsägarna maximal avkastning på investerat kapital. Fonden kommer att



utnyttja derivat och blankningsstrategier i syfte att förändra fondens riskprofil. Minsta startbelopp; 500 000 SEK, Förvaltningsavgift; 0,75 %, Fondbolag; Zenit Asset Management AB. ([www.brummer.se](http://www.brummer.se) 2005-01-16)

**Nektar;** Fondens syfte är att uppnå en varaktigt hög riskjusterad avkastning under iakttagande av låg systematisk korrelation med aktie- och räntemarknader. Minsta startbelopp; 500 000 SEK, Förvaltningsavgift; 1,00 %, Fondbolag; Nektar Asset Management AB. ([www.brummer.se](http://www.brummer.se) 2005-01-16)

**Futuris;** Lång/Kort aktiefond med fokus på Europa och Norden. Minsta startbelopp; 100 000 Euro, Förvaltningsavgift; 1,00 %, Fondbolag; Futuris Asset Management AB. ([www.futuris.se](http://www.futuris.se) 2005-01-16)

**Elexir;** Elexirfonden erbjuder den långsiktige spararen en möjlighet till hög förväntad avkastning samtidigt som den ger en unik diversifieringsmöjlighet i en portfölj genom att den nordiska elmarknaden har en näst intill obefintlig korrelation med andra finansmarknader. Minsta startbelopp; 50 000, Förvaltningsavgift; 1,00 %, SEK.Fondbolag; Markedskraft Fonder AB. ([www.markedskraft.com](http://www.markedskraft.com) 2005-01-16)

## UTLÄNDSKA:

**Key, Europa;** Key, Europa har fokus på de europeiska aktiemarknaderna. Förvaltarna till denna fond arbetar på det viset att de följer marknadens uppgångar och skydda investerarnas kapital vid nedgångar i marknaden. Minsta startbelopp; 250 000 SEK, Förvaltningsavgift; 1,50 %, Fondbolag; Key Asset Management. ([www.morningstar.se](http://www.morningstar.se) 2005-01-16)

**Key, Global;** Key, Global har fokus på de globala aktiemarknaderna där inriktningen är att långsiktigt slå världsmarknadsindex för aktier med en lägre risknivå. Detta skall åstadkommas genom att hänga med i marknadens uppgångar och skydda investerarnas kapital vid nedgångar i marknaden. Minsta startbelopp; 250 000 SEK, Förvaltningsavgift; 1,50 %, Fondbolag; Key Asset Management. ([www.morningstar.se](http://www.morningstar.se) 2005-01-16)

**Key, Hedge Fund;** Inriktningen i Key, Hedge Fund är att genom en bred exponering mot olika strategier globalt inom hedgefonder erhålla en långsiktigt stabil avkastning till låg risk.

Fonden kan köpas i 4 olika valutor; USD, EUR, SEK och NOK med full valutasäkring, något som är unikt för Key Asset Management. Minsta startbelopp; 250 000 SEK, Förvaltningsavgift; 1,50 %, Fondbolag; Key Asset Management. ([www.morningstar.se](http://www.morningstar.se) 2005-01-16)

**FMG, Global hedge fund;** Fonden förvaltas av cirka 25 oberoende förvaltare med olika strategier, allt från makrotraders till de klassiska hedgefonderna. Genom att sprida risken på flera förvaltare sänks risken samtidigt som avkastningen förblir stabil. Fondens ambition är att ge en årlig stabil avkastning oavsett utvecklingen på världens börser. Minsta startbelopp; 100 000 USD, Förvaltningsavgift; 1,50 %, Fondbolag; FMG Fund Managers Limited. ([www.fmg.se](http://www.fmg.se) 2005-01-16)

**FMG Diversified Global Hedge Fund;** Fonden förvaltas av cirka 25 oberoende förvaltare med olika strategier, allt från makrotraders till de klassiska hedgefonderna. Genom att sprida risken på flera förvaltare sänks risken samtidigt som avkastningen förblir stabil. Fondens ambition är att ge en årlig stabil avkastning oavsett utvecklingen på världens börser. Minsta startbelopp; 10 000 Euro, Förvaltningsavgift; 2,00%, Fondbolag; FMG Fund Managers Limited. ([www.fmg.se](http://www.fmg.se) 2005-01-16)

**FMG US Hedge Fund;** Fonden förvaltas av cirka 13 amerikanska framstående klassiska hedgeförvaltare som specialiserat sig på att köpa undervärderade bolag och blanka vad man anser vara övervärderade bolag. Fondens ambition är att ge en stabil avkastning oavsett utvecklingen på den amerikanska börsen. Minsta startbelopp; 100 000 USD, Förvaltningsavgift; 1,50 %, Fondbolag; FMG Fund Managers Limited. ([www.fmg.se](http://www.fmg.se) 2005-01-16)

**Liberty Ermitage, european absolute fund;** Fonden placerar i europeiska hedgefonder för att på så vis diversifiera portföljen. Minsta startbelopp; 15 000 USD, Förvaltningsavgift; 1,50%, Fondbolag; Liberty Ermitage Asset Management (Bermuda) Limited. ([www.liberty-ermitage.com](http://www.liberty-ermitage.com) 2005-01-16)

**Liberty Ermitage, global strategy fund A;** Att försöka generera absolut avkastning på sikt med en låg standardavvikelse är strategin för denna fond. Ett mål är att ha låg korrelation med

de globala börserna. Använder flera olika strategier. Minsta startbelopp; 15 000 USD, Förvaltningsavgift; 2,00%, Fondbolag; Liberty Ermitage Asset Management (Bermuda) Limited. ([www.liberty-ermitage.com](http://www.liberty-ermitage.com) 2005-01-16)

**Liberty Ermitage. Alpha class fund USD;** Målet är att ha konstanta årliga avkastningar. Fonden ska ha en låg volatilitet. Fonden tillhör kategorin eventdriven Minsta startbelopp; 100 000 USD, Förvaltningsavgift; 1,00%, Fondbolag; Liberty Ermitage Asset Management Jersey Limited. ([www.liberty-ermitage.com](http://www.liberty-ermitage.com) 2005-01-16)

**Liberty Ermitage, American absolute fund;** En fond i fond som placerar. i lång korta hedgefonder. På så vis försöker man att diversifiera portföljen. Minsta startbelopp; 15 000 USD, Förvaltningsavgift; 1,50%, Fondbolag; Liberty Ermitage Asset Management (Bermuda) Limited. ([www.liberty-ermitage.com](http://www.liberty-ermitage.com) 2005-01-16)

**Liberty Ermitage, Global strategy fund class B USD;** Använder olika strategier som lång kort. Fonden strävar efter att vara marknadsneutral det vill säga fonden ska ha lika många korta som långa positioner. Minsta startbelopp; 500 000 USD, Förvaltningsavgift; 1,50%, Fondbolag; Liberty Ermitage Asset Management (Bermuda) Limited. ([www.liberty-ermitage.com](http://www.liberty-ermitage.com) 2005-01-16)

**Avenir;** Denna hedgefond placerar på den nordiska marknaden och använder aktier, optioner och terminer. Fonden placerar dessutom I USA och en del på de övriga marknaderna. Minsta startbelopp; 100 000 Euro, Förvaltningsavgift; 1,00%, Fondbolag; Avenir Fund Management Company. ([www.avenir.fi](http://www.avenir.fi) 2005-01-16)

**Campbell & Co, fme large portfolio;** Placerar I valuta, aktier, råvaror. Fonden innehar både långa och korta positioner. ([www.campbell.com](http://www.campbell.com) 2005-01-16)

**Campbell & Co, fme small** Placerar I valuta, aktier, råvaror. Fonden innehar både långa och korta positioner. ([www.campbell.com](http://www.campbell.com) 2005-01-16)

**Campbell & Co, global diversified large;** Placerar I valuta, aktier, råvaror. Fonden innehar både långa och korta positioner.. ([www.campbell.com](http://www.campbell.com) 2005-01-16)

**Campbell & Co, foreign exchange portfolio;** Fonden placerar I valuta. Innehar Australiensiska Dollar, Pund, Kanadensiska Dollar, Yen, peso, Rand och Swiss Franc([www.campbell.com](http://www.campbell.com) 2005-01-16)

**Campbell & Co, Campbell Composite;** Placerar I valuta, aktier, råvaror. Fonden innehar både långa och korta positioner ([www.campbell.com](http://www.campbell.com) 2005-01-16)