



**EKONOMIHÖGSKOLAN**

Lunds universitet

Ekonomihögskolan vid Lunds Universitet  
Institutionen för Företagsekonomi  
FEKK01 Examensarbete Kandidatnivå, 15hp  
Grupp 1

**HT 2008**

# **Samband mellan rating och framtida avkastning**

*En studie av Morningstars rating i olika börsklimat*

**Handledare:**  
Tore Eriksson

**Författare:**  
Erika Englov, 820415  
Johan Marktorp, 861111  
Sophie Nilsson, 851106  
Renata Nimac, 850130

# Sammanfattning

**Examensarbetets titel:** Samband mellan rating och framtida avkastning – En studie av Morningstars rating i olika börs klimat.

**Seminariedatum:** 2008-12-22

**Ämne/kurs:** FEKK01 Examensarbete kandidatnivå, 15 hp.

**Författare:** Erika Englov, Johan Marktorp, Sophie Nilsson och Renata Nimac

**Handledare:** Tore Eriksson

**Fem nyckelord:** Aktiefond, Morningstar rating, avkastning, risk och finanskris

**Syfte:** Syftet med uppsatsen är att undersöka sambandet mellan Morningstars rating och framtida avkastning, samt om detta skiljer sig åt i olika börs klimat.

**Metod:** Undersökningen bygger på en kvantitativ metod då vi har samlat in sekundärdata från dagstidningar och Internet. Den insamlade sekundärdatan kommer att ligga till grund för empirin då vi testar sambanden mellan variablerna rating och avkastning, risk och avkastning samt rating och risk.

**Teoretiska perspektiv:** Uppsatsens teoretiska utgångspunkt är den effektiva marknadshypotesen och kapitalmarknadslinjen. Teorin grundas även på tidigare studier av bland annat Morey (2003).

**Empiri:** Med hjälp av statistikprogrammet SPSS undersöker vi korrelationen mellan variablerna rating och avkastning, risk och avkastning samt rating och risk. Undersökningarna omfattar perioden januari 2006 t.o.m. oktober 2008, varav 75 fonder valts ut för respektive år.

**Resultat:** Resultaten från undersökningarna visar generellt sett inget tydligt samband mellan rating och framtida avkastning. Då vi undersökte sambandet under enskilda börs klimat fick vi däremot fram att variablerna var korrelerade år 2007 och 2008.

# Abstract

**Title:** Correlation between rating and expected return- A study of Morningstars rating in good and bad times on the stock exchange.

**Seminar date:** 2008-12-22

**Course:** FEKK01, Business Administration, Undergraduate Level, 15 ECTS

**Authors:** Erika Englov, Johan Marktorp, Sophie Nilsson and Renata Nimac.

**Advisor/s:** Tore Eriksson

**Key words:** Mutual fund, Morningstar rating, return, risk and financial crisis

**Purpose:** The purpose of this thesis is to investigate the relationship between Morningstars rating and return, and if it differs in good or bad times on the stock exchange.

**Methodology:** Our investigation is built on a quantitative method where we have collected secondary data from daily newspapers and the Internet. Our collected secondary data will be the main foundation when we test the relation between the variables rating and return, risk and return and rating and risk.

**Theoretical perspectives:** The starting- point of the thesis is the efficient market hypothesis and the capital market line. Furthermore will we also discuss previous studies such as Morey (2003).

**Empirical foundation:** With help from the statistic program SPSS, we will investigated the correlation between the variables rating and return, risk and return and rating and risk. The investigation extends over the period from January 2006 until October 2008, where 75 mutual funds have been selected for each year.

**Conclusions:** The results from the investigation show overall that there is no clear relation between rating and expected return. On the other hand, when we investigated the correlation separately during good and bad times could we see that the variables were correlated the years 2007 and 2008.

# Innehållsförteckning

<b>1</b>	<b>Inledning</b>	<b>4</b>
1.1	Bakgrund	4
1.2	Problemformulering	5
1.3	Syfte	6
1.4	Avgränsningar	6
1.5	Målgrupp	7
1.6	Ordlista	7
<b>2</b>	<b>Metod</b>	<b>8</b>
2.1	Teoretisk utgångspunkt	8
2.2	Kvantitativ undersökningsmetod	8
2.3	Datainsamling och undersökningsdesign	9
2.4	Urval och bortfall	10
2.5	Validitet, reliabilitet och replikerbarhet	11
<b>3</b>	<b>Praktisk referensram</b>	<b>12</b>
3.1	Fonder	12
3.2	Rating	13
3.2.1	Risk	13
3.3	Morningstar	14
3.3.1	Företagets historik och grundidé	14
3.3.2	Ratingsystem	14
3.4	Korrelation och signifikans	15
3.5	Finanskrisen	16
3.5.1	Krisens ursprung	16
3.5.2	Krisens fördjupning	17
<b>4</b>	<b>Teori</b>	<b>19</b>
4.1	Effektiva marknadshypotesen	19
4.1.1	Kritik av den effektiva marknadshypotesen	19
4.2	Kapitalmarknadslinjen	20
4.3	Tidigare forskning	21
4.3.1	Morey's studie	22
4.3.2	Förvaltarens erfarenheter och fondavgifter	22
<b>5</b>	<b>Empiri</b>	<b>24</b>
5.1	Bakgrund till undersökningarna	24
5.2	Undersökningsperiod 2006-2008	24
5.3	Undersökningar i tre olika börs klimat	26
5.3.1	Undersökningsår 2006	26
5.3.2	Undersökningsår 2007	28
5.3.3	Undersökningsår 2008	29
5.4	Fonder betygsatta januari 2006	31
<b>6</b>	<b>Analys</b>	<b>33</b>
6.1	Analysens uppbyggnad	33
6.2	Analys av undersökningsperioden 2006-2008	33
6.3	Analys av undersökningsåret 2006	34
6.4	Analys av undersökningsåret 2007	34
6.5	Analys av undersökningsåret 2008	35
6.6	Analys av fonder betygsatta januari 2006	36
<b>7</b>	<b>Slutsats</b>	<b>37</b>
<b>8</b>	<b>Förslag till vidare studier</b>	<b>38</b>
<b>9</b>	<b>Källförteckning</b>	<b>39</b>
9.1	Tryckta källor	39
9.2	Tidskrifter	39
9.3	Elektroniska källor	40
<b>10</b>	<b>Appendix</b>	<b>44</b>
10.1	Undersökningsåret 2006	44
10.2	Undersökningsåret 2007	46
10.3	Undersökningsåret 2008	48

# 1 Inledning

*I denna del av uppsatsen presenteras bakgrunden till vår undersökning vilken leder oss in på problemformuleringen. Slutligen presenteras uppsatsens syfte och varför denna studie är relevant att genomföra.*

## 1.1 Bakgrund

*”2008 går till historien som ett av det värsta åren någonsin för världens finansiella marknader, och åtskilliga investerare har sett sitt sparkapital krympa drastiskt.”*  
(Edwards, 2008, [www.seb.se](http://www.seb.se))

Att placera sitt sparkapital i fonder har länge varit ett populärt alternativ för investerare i Sverige. Idag sparar närmare 94 procent av den vuxna svenska befolkningen i fonder. Utbudet är för närvarande större än någonsin, omkring 4000 stycken finns att investera i på den svenska marknaden. Det stora utbudet gör att det finns investeringsalternativ som passar de flesta vad gäller avkastning, risk, placeringsinriktning etc. Emellertid medför detta att det blir svårt för en fondsparare att välja fond. ([www.fondbolagen.se](http://www.fondbolagen.se)<sup>1</sup>) För att avgöra vilken fond som är mest intressant att investera i kan en fondsparare ta hjälp av rating d.v.s. fondbetyg.

Ratingen grundas på faktorer som historisk avkastning, risk samt fondavgifter ([www.morningstar.se](http://www.morningstar.se)<sup>1</sup>). Ur en fondsparares perspektiv är det generellt sett av stort intresse att veta hur tillförlitlig ratingen är för fondens framtida avkastning. Om det finns ett samband mellan rating och framtida avkastning stämmer inte Famas (1970) hypotes om att finansmarknader är effektiva. Detta eftersom hypotesen hävdar att aktiepriset ska reflektera all tillgänglig information på marknaden d.v.s. att det inte ska vara möjligt att tjäna pengar på bl.a. historisk information. Om finansmarknaden är starkt effektiv ska ingen fond lyckas slå index över tiden. Det finns flera olika ratingbolag som betygsätter fonder. Ett av dessa är Morningstar Sweden som tillsammans med Morningstar Inc. är världens största oberoende utgivare av information kring fonder samt rating av dessa ([www.morningstar.se](http://www.morningstar.se)<sup>2</sup>). Morningstars rating består av en femstjärnig skala där fem stjärnor är det högsta betyget ([www.morningstar.se](http://www.morningstar.se)<sup>1</sup>).

Givetvis är inte rating det enda som avgör valet av placering för en fondsparare, utan riskaversion, förväntad spartid, hur det övriga sparandet är placerat samt skattesituation är andra bidragande faktorer. Även det börsklimat som råder på marknaden har stor betydelse vid val av placering för en fondsparare ([www.aktiespararna.se](http://www.aktiespararna.se)<sup>1</sup>).

Dagens turbulenta börstid har haft stor inverkan på i stort sett alla världens länder och ekonomier. Såväl finansiella marknader, företag som privatpersoner har drabbats negativt. Framförallt har de stora börssrasen världen över stått i fokus. ([www.dn.se](http://www.dn.se)) Detta gör att även fonder har påverkats av finanskrisen och framförallt har kategorin aktiefonder drabbats ([www.svt.se](http://www.svt.se)). I tider som dessa blir gemene man mer insatt och aktiv i sitt fondsparande och många står inför valet att göra förändringar i sin fondportfölj ([www.svd.se](http://www.svd.se)).

## **1.2 Problemformulering**

Sedan finanskrisens utbrott under andra kvartalet 2007 har merparten av de svenskregistrerade aktiefonderna rasat drastiskt ([www.scb.se](http://www.scb.se)). I många fall har aktiefonderna tappat hälften av sitt värde sedan perioden före krisens utbrott. I rådande börsklimat ser många fondsparare över sitt sparande ([www.svd.se](http://www.svd.se)), vilket gör det intressant att se om det finns något samband mellan rating och framtida avkastning. Då rating inkluderar både risk, avkastning och fondavgifter täcker den flera av de faktorer som påverkar en fondsparares val av fond ([www.morningstar.se](http://www.morningstar.se)<sup>1</sup>). Detta leder oss in på nedanstående frågor vilka vår studie avser att besvara:

- Hur har aktiefonder i högre ratingklasser presterat i jämförelse med aktiefonder i lägre ratingklasser?
- Finns det någon skillnad i hur aktiefonder från olika ratingklasser har presterat under de olika börsklimaten åren 2006-2008?
- Har en fondsparare någon användning av ratingen vid val av aktiefond?

### **1.3 Syfte**

Vi har för avsikt att testa sambandet mellan Morningstars rating och framtida avkastning och klarlägga om detta skiljer sig åt i olika börs klimat under åren 2006-2008. Vårt delsyfte är att undersöka om en fondsparare har någon användning av ratingen i val av aktiefond.

### **1.4 Avgränsningar**

Vi har valt att avgränsa oss till aktiefonder som är möjliga att investera i på den svenska fondmarknaden. Aktiefonder är särskilt intressanta att undersöka då de underliggande tillgångarna i stor utsträckning påverkats av finanskrisen ([www.svt.se](http://www.svt.se)). Eftersom det gjorts tidigare studier kring ämnet, före finanskrisens utbrott, har vi valt att begränsa undersökningen till perioden strax före samt under finanskrisen. Perioden vi valt sträcker sig således från januari 2006 t.o.m. oktober 2008. Detta gör det möjligt att undersöka ratingen under olika börs klimat, då 2006 räknas som ett år med relativt stark konjunktur, 2007 ett år då konjunkturen försvagades för att under 2008 präglas av en djup ekonomisk kris.

Vi utgår enbart från Morningstars rating eftersom denna information är lättillgänglig då den publiceras både på Internet och i flera svenska dagstidningar. Morningstars rating är även lättförståelig eftersom den delar in fonder i en femstjärnig skala vilket är ett vanligt förekommande betygssystem. ([www.morningstar.se](http://www.morningstar.se)<sup>1</sup>) I våra undersökningar använder vi oss av aktiefondernas avkastningar på årsbasis. Sparande i fonder sker framförallt på lång sikt ([www.fondbolagen.se](http://www.fondbolagen.se)<sup>1</sup>), och därför anser vi att det inte är av intresse att undersöka kortare perioder än år.

Historisk rating publiceras inte på Morningstars hemsida och den är även svårtillgänglig i äldre upplagor av svenska dagstidningar, då dessa inte publicerar samtliga aktiefonders rating. Detta gjorde att vår undersökning begränsades till att omfatta 75 aktiefonder, varav 15 i varje ratingklass för varje år.

Morningstars rating tar hänsyn till faktorerna avkastning, risk och de kostnader som är förknippade med en aktiefond. I våra undersökningar kommer vi att ta med avkastning och risk men väljer att bortse från aktiefondernas kostnader. Orsaken till detta är att vi inte kunnat finna aktiefondernas kostnader för åren 2006 och 2007, eftersom endast de aktuella kostnaderna är tillgängliga.

## 1.5 Målgrupp

Vår undersökning vänder sig till ekonomistudenter som läst finansiering på C-nivå. Vi hoppas även att uppsatsen kan vara av intresse för fondsparare som söker information om ratingens betydelse för framtida avkastning.

## 1.6 Ordlista

**Börsklimat:** med börsklimat avser vi hur situationen ser ut på börsen. Ett bättre börsklimat är då börsutvecklingen är positiv och ett sämre börsklimat är då börsutvecklingen är negativ.

**Svenska fondmarknaden:** med svenska fondmarknaden avser vi de fonder som finns tillgängliga att investera i på den svenska marknaden.

**Avkastning:** då vi nämner avkastning i våra undersökningar syftar vi på framtida avkastning i förhållande till rating och risk, eftersom de är publicerade innan avkastningen.

**Övervinster:** med övervinster menar vi tillgångar som presterat bättre än index.



## **2 Metod**

*I detta kapitel redogör vi för hur vi har gått till väga för att samla in datamaterial till vår undersökning. Vi kommer även att diskutera undersökningens validitet, reliabilitet och replikerbarhet.*

### **2.1 Teoretisk utgångspunkt**

Den deduktiva metoden innebär att utifrån insamlat datamaterial ge stöd för eller förkasta en hypotes (Bryman et al. 2005). Genom att undersöka om det finns något samband mellan en aktiefonds rating och framtida avkastning under olika börs klimat kommer vi att testa den effektiva marknadshypotesen. Detta gör vi genom att samla in datamaterial i form av aktiefonders historiska avkastning och rating. Datamaterialet kommer att ligga till grund för vår empiriska undersökning. En annan teoretisk utgångspunkt vi kommer att beakta är kapitalmarknadslinjen d.v.s. att det finns ett samband mellan risk och avkastning. Vi kommer även att analysera våra resultat med hjälp av tidigare studier inom området.

Alternativ till den deduktiva metoden är den induktiva metoden, vilken innebär att skapa en egen teori eller hypotes utifrån insamlad data (Bryman et al. 2005). Detta är inte syftet med vår undersökning.

### **2.2 Kvantitativ undersökningsmetod**

Vid datainsamling används antingen den kvalitativa- eller den kvantitativa metoden eller en kombination av dessa två. Den kvalitativa metoden innebär att författaren lägger tyngdpunkten på ord och inte siffror vid insamlandet och analysen av datamaterialet vid sin undersökning. (Bryman et al. 2005) Initialt hade vi för avsikt att använda oss av en kvalitativ metod i form av att genomföra en intervju med Morningstar för att få primärdata om deras ratingsystem. Detta har dock inte varit möjligt eftersom Morningstar varit överbelastade p.g.a. den aktuella börssituationen. En annan tänkbar möjlighet var att göra en enkätundersökning vilken hade kunnat tillföra ett visst värde till vår undersökning. Vi hade genom en enkätundersökning fått en uppfattning av ratingens betydelse för en fondsparare.

Då tidsramen varit begränsad har vi dock valt att inte genomföra denna typ av undersökning, utan enbart fokusera på kvantitativt datamaterial.

Den kvantitativa metoden fokuserar på kvantifiering vid insamling och analys av datamaterial (Bryman et al. 2005). I vår undersökning kommer vi att samla in och analysera kvantitativ data i form av rating, risk och avkastning för att undersöka om det finns något samband mellan faktorerna. Informationen hämtar vi från Svenska Dagbladet och Morningstars hemsida, vilket innebär att vi enbart kommer att använda oss av sekundärdata.

### **2.3 Datainsamling och undersökningsdesign**

För att genomföra våra undersökningar behöver vi Morningstars rating av aktiefonder samt aktiefondernas avkastning och risk under olika tidsperioder. Då Morningstar inte publicerar historisk rating på sin hemsida har vi hämtat dessa data i äldre upplagor av tidningen Svenska Dagbladet, närmare bestämt från upplagorna 2006-02-20, 2007-02-12 och 2008-02-11. Ratingen vi använt oss av är satt den sista januari för respektive år och publicerad i tidningen en vecka senare. Aktiefondernas avkastning har vi därefter samlat in från Morningstars hemsida som publicerar denna information av de aktiefonder de betygsatt. Vidare har vi genomfört ett flertal olika undersökningar som sträcker sig från perioden januari 2006 till oktober 2008.

Vi börjar med att undersöka om det finns något samband mellan rating och avkastning, risk och avkastning samt rating och risk under hela undersökningsperioden d.v.s. från januari 2006 till oktober 2008. Undersökningarna består av 15 aktiefonder i varje ratingklass för varje år d.v.s. totalt 225 stycken. Därefter kommer vi att undersöka om det finns något samband mellan variablerna för respektive undersökningsår. Detta gör vi för att se om vi får fram olika resultat beroende på respektive års börsklimat. Urvalet har i den utsträckning det varit möjligt skett slumpmässigt då vi osystematiskt samlat in aktiefonder från olika fondbolag. Dock har uppgifter om historisk rating och risk varit svårtillgängliga under vissa år vilket gjort att vi varit tvungna att använda oss av samtliga aktiefonder som funnits tillgängliga det året. De första undersökningarna präglas följaktligen av en tvärsnittsdesign då vi samlar in data från flera aktiefonder vid en viss tidpunkt med syfte att se om det finns ett mönster mellan rating och avkastning, risk och avkastning samt rating och risk (Bryman et al. 2005).

Vi ämnar även följa 75 aktiefonder som blev betygsatta i januari 2006 för att se hur de presterat fram t.o.m. oktober 2008. Vi gör detta för att undersöka om det finns någon tendens till att de aktiefonder med en högre rating gett en högre avkastning under en längre tidsperiod än vad som omfattas av de andra undersökningarna. I denna undersökning följer vi samma aktiefonder under en viss period vilket betyder att undersökningarna präglas av en longitudinell design (Bryman et al. 2005). Samtliga undersökningar kommer att utföras i statistikprogrammet SPSS i form av korrelationstest. Resultaten från testen kommer att visa om det finns något statistiskt samband mellan variablerna och hur signifikant det är. För att ge en tydligare bild av hur de olika variablerna samvarierar kommer vi även att använda oss av stapeldiagram.

## **2.4 Urval och bortfall**

Till vår undersökning behövde vi historisk rating och avkastning för åren 2006-2008. För att kunna få tag i denna information kontaktade vi som tidigare nämnt Morningstar men på grund av rådande arbetsbelastning hade de ingen möjlighet att hjälpa oss. Den historiska avkastningen hämtade vi därför från Morningstars hemsida och den historiska ratingen samlade vi in från tidigare upplagor av Svenska Dagbladet. Eftersom Svenska Dagbladet inte publicerar samtliga aktiefonder som Morningstar betygsätter begränsades vår studie till att omfatta 15 aktiefonder från varje ratingklass d.v.s. 75 aktiefonder för respektive år.

Efter att vi hade valt ut aktiefonder från år 2006 upptäckte vi att en del av dem hade försvunnit idag. Detta utgjorde ett problem eftersom vi var beroende av att de fanns kvar för att kunna samla in aktiefondernas avkastning. Vi var därför tvungna att utesluta dessa aktiefonder och ersätta dem med aktiefonder som finns tillgängliga idag. Bortfallet har påverkat urvalet av aktiefonder i undersökningen och problemet kallas för Survivorship bias. Det här innebär att nedlagda aktiefonder exkluderas då de inte existerat under hela perioden som undersökningen omfattar. Konsekvensen av detta är att undersökningen inte blir objektiv eftersom den endast inkluderar de aktiefonder som presterat tillräckligt bra för att överleva under den valda perioden. (www.investopedia.com<sup>1</sup>, Brown et al.1992)

## 2.5 Validitet, reliabilitet och replikerbarhet

Validitet, reliabilitet och replikerbarhet är viktiga begrepp att beakta vid utförandet av våra undersökningar. Validitet beskriver i vilken omfattning det vi har mätt verkligen ger en bild av det vi avsåg att mäta (Bryman et al. 2005). Detta innebär således om vi utifrån våra undersökningar kan generalisera våra resultat till alla aktiefonder på den svenska marknaden som innehar Morningstars rating. För att uppnå hög validitet har vi, i den mån det varit möjligt, gjort ett slumpmässigt urval genom att vi osystematiskt hämtat aktiefonder från olika fondbolag.

Reliabilitet beskriver hur pålitliga undersökningarna är och huruvida det är möjligt att få fram samma resultat om undersökningarna genomförs på nytt (Bryman et al. 2005). Vår studie omfattar variablerna rating, risk och avkastning vilka förändras kontinuerligt. Att få fram samma resultat som vi fått är därför enbart möjligt om undersökningen omfattar samma tidsperiod och aktiefonder.

Ett närliggande begrepp till reliabilitet är replikerbarhet d.v.s. möjligheten att upprepa undersökningen i framtiden (Bryman et al. 2005). För att öka replikerbarheten av vår undersökning har vi beskrivit vårt tillvägagångssätt av de olika undersökningarna samt bifogat allt insamlat datamaterial.

## 3 Praktisk referensram

*I följande avsnitt kommer vi presentera relevanta fakta och begrepp för uppsatsen.*

### 3.1 Fonder

Fonder är en sammansättning av olika värdepapper och kan delas in i olika kategorier som aktiefonder, räntefonder, blandfonder, indexfonder och hedgefonder (www.morningstar.se<sup>3</sup>). De svenska hushållen har störst andel av sin finansiella förmögenhet placerad i aktiefonder (www.fondbolagen.se<sup>2</sup>). För att klassificeras som en aktiefond krävs det att minst 75 procent av fondförmögenheten är placerad i aktier (www.morningstar.se<sup>6</sup>).

En investering i en aktiefond är överlag ett mindre riskabelt investeringsalternativ än att placera i enbart ett fåtal av dess underliggande tillgångar. Det förklaras av att risken i en aktiefond är mer diversifierad än vad aktiefondens underliggande tillgångar är var och en för sig. En aktiefond måste i regel placera i minst 16 olika bolags aktier vilket gör att den består av en kombination av aktier med olika risk, branschriktning etc. (www.fondbolagen.se<sup>3</sup>) Vidare förvaltas alla fonder av en fondförvaltare eller ett fondbolag. Fondförvaltarens uppgift är att välja och placera i underliggande tillgångar på ett sätt som gör att aktiefonden ger en så hög avkastning som möjligt. För denna tjänst tar fondförvaltaren ut en avgift, ofta någon procent av investerat kapital. (www.aktiespararna.se<sup>2</sup>) Syftet är att aktiefondens utveckling med hänsyn tagen till dess avgifter ska ge en högre avkastning än jämförelseindex (www.kaupthingbank.se).

Idag sparar närmare 94 procent av den vuxna svenska befolkningen i någon av de omkring 4000 fonder som finns att tillgå på den svenska marknaden. Den dominerande sparformen är pensionssparande i aktiefonder. (www.fondbolagen.se<sup>1</sup>) Under år 2006 låg den totala svenska aktiefondförmögenheten på 868 miljarder kronor, under 2007 steg den till 895 miljarder för att sjunka till 633 miljarder kronor 2008 (den 30 september). Under samma period steg dock antalet aktiefonder från 817 till 883 stycken. (www.fondbolagen.se<sup>4</sup>)

## 3.2 Rating

Fonder betygsätts för att underlätta för investerare att jämföra olika fonder. Betyget utfärdas av något ratingbolag som exempelvis Standard and Poor's, Moodys, Wassum Fund Rating eller Morningstar. Vid betygsättning av en fond tar ratingbolagen hänsyn till olika typer av variabler. Gemensamt för samtliga bolag är att de använder sig av variablerna risk och historisk avkastning. En del väger även in fondförvaltarens sätt att förvalta fonden, något som dock inte Morningstar tar med i sina beräkningar. (www.ppm.nu, www.morningstar.se<sup>1</sup>)

### 3.2.1 Risk

Då framtiden är oviss och finansmarknaden snabbt kan svänga, är allt sparande i aktiefonder förenat med någon form av risk. För många fondsparare är en aktiefonds risk av stor betydelse beroende på den individuella riskaversionen. Är en fondsparare riskavert väljer han en aktiefond med lägre risk jämfört med en mer risktagande person. Genom detta val accepterar den riskaverta fondspararen att få en lägre förväntad avkastning. En aktiefond med lägre risk innebär således att den är mindre volatil och därmed ger en jämnare avkastning. Det motsatta gäller för aktiefonder med en högre risk då de är mer volatila och möjligheten till högre avkastning är större. Skillnaden i risk mellan olika aktiefonder kan ofta vara mycket stor. En aktiefond som placerar över hela världen, i olika branscher, valutor etc. har ofta lägre risk än en aktiefond med en smalare placeringsinriktning till ett visst land eller bransch. (www.fondbolagen.se<sup>3</sup>)

Arnold (2005) förklarar att ett mått på risk är standardavvikelse som mäter hur mycket de olika värdena i en population avviker från medelvärdet. Måttet ger en indikation på hur stabil eller riskfylld exempelvis en aktiefond är. Ju större avvikelsen är från medelvärdet desto högre är risken för aktiefonden. Enligt Peterson (www.hq.se) går oftast en aktiefond med högre risk mycket bättre än index i en börsuppgång medan den i en börsnedgång oftast går mycket sämre än index. Vidare har aktiefonder med en högre risk, historiskt sett, gett högre avkastning på längre sikt.

Risk kan delas in i företagsspecifik risk och marknadsrisk. Företagsspecifik risk innebär faktorer som direkt påverkar ett företag och som finns i dess närhet. Exempel på en sådan faktor kan vara höjt pris på stål för en stålleverantör.

Denna risk kan en fondförvaltare minska genom att skapa väldiversifierade fonder. Marknadsrisk går däremot inte att diversifiera bort då denna risk påverkar hela marknaden. Exempelvis kan hela aktiemarknaden sjunka vid en konjunkturedgång, brist på kapital, världshändelser etc. ([www.fondbolagen.se](http://www.fondbolagen.se)<sup>2</sup>) Under finanskrisens verkliga utbrott under 2008 är det just dessa händelser som har inträffat vilket höjt marknadsrisken och i stort sett samtliga aktiefonder har gett en negativ avkastning ([www.varbergssparbank.se](http://www.varbergssparbank.se)).

### **3.3 Morningstar**

#### **3.3.1 Företagets historik och grundidé**

Under 1980-talet blev det alltmer attraktivt att placera i fonder, men information om fonder var svårtillgänglig för investerare, vilket medförde att behovet av lättillgänglig och jämförbar information var stort. Med anledning av detta grundade och utvecklade amerikanen Joe Mansueto företaget Morningstar år 1984. Företagets grundidé var att ge investerare möjlighet att jämföra fonder utifrån historisk avkastning, justerad för skillnader i risk och kostnader. Med kostnader menas bl.a. köp och säljkostnader samt förvaltningsavgifter. Trots att det under åren har gjorts vissa förändringar i metoderna för beräkning av ratingen arbetar Morningstar än idag utifrån samma grundidé. ([www.morningstar.se](http://www.morningstar.se)<sup>4</sup>)

År 1999 lanserades Morningstar i Sverige under namnet Fondstar med licens från Morningstar Inc som är etablerat i 18 länder. Sedan 2001 har företaget gått under namnet Morningstar Sweden som tillsammans med Morningstar Inc. är världens största utgivare av oberoende information och rating av fonder. ([www.morningstar.se](http://www.morningstar.se)<sup>4</sup>)

#### **3.3.2 Ratingsystem**

Morningstar betygsätter fonder på en femstjärnig skala där fem stjärnor är det högsta betyget. Vid betygsättning, som sker månadsvis, utgår Morningstar från fondernas avkastning under de senaste tre till tio åren. Vid beräkningarna tar de även hänsyn till risk och kostnader. Beräkningen av risk bygger på hur volatil en fonds kurs varit under en treårig mätperiod. Eftersom fondsparare generellt ogillar stora svängningar ger Morningstar ett högre betyg till fonder med jämnare kursutveckling.

Morningstar framhåller att ratingen inte är någon köp- eller säljrekommendation utan enbart ett instrument för att jämföra fonders historiska data. (www.morningstar.se<sup>1</sup>)

Fonderna delas in i över 140 olika kategorier beroende på deras placeringsinriktning. Exempel på kategori kan vara Sverige, stora bolag eller USA-mix bolag. Därefter jämförs varje fonds avkastning och risk inom en kategori med alla liknande fonder i Europa. Högsta betyg, d.v.s. fem stjärnor, går till de 10 % bästa fonderna inom samma kategori. (www.morningstar.se<sup>1</sup>)

Morningstars rating är uppbyggd enligt följande:

Bästa	10%	*****
Nästa	22.5%	****
Mitten	35%	***
Nästa	22.5%	**
Sämsta	10%	*

*Figur 1.* (www.morningstar.se<sup>1</sup>)

### **3.4 Korrelation och signifikans**

Korrelation är mått på ett linjärt samband mellan två variabler där värdet ligger mellan -1 till +1. Om värdet är -1 betyder det negativ korrelation, vilket innebär att sambandet, mellan exempelvis två tillgångar, går åt motsatt håll. Ifall korrelationen är 0 eller nära noll finns det inget linjärt samband mellan variablerna. Stark positiv korrelation, +1, innebär att det finns ett samband mellan variablerna och att de verkar i samma riktning. (Dahlblom 2000)



Signifikansnivån beskriver om korrelationen är statistiskt säkerställd (Wahlgren 2005). Vanliga värden på signifikans är 0,05 och 0,01. Är värdet över 0,05 finns det ingen statistisk signifikans, är det däremot 0,05-0,01 är signifikansen enstjärnig och om värdet är under 0,01 är signifikansen tvåstjärnig. Ju lägre signifikansnivån är desto säkrare är resultatet i korrelationstestet. (Körner et al. 2000)

## **3.5 Finanskrisen**

### **3.5.1 Krisens ursprung**

Almgren ([www.e24.se](http://www.e24.se)<sup>1</sup>) menar att den globala finanskris som idag råder startade i USA under början av 2000-talet och har sitt ursprung i flera olika faktorer. Till att börja med hade de amerikanska kreditinstituten gott om pengar att låna ut samtidigt som de amerikanska räntorna var relativt låga under en längre tid. De låga räntorna förklaras bl.a. av att inflationen i USA länge inte ansågs vara ett problem då den hölls nere av den prispress som rådde på många varor. Detta var en följd av den ökade globaliseringen och konkurrensen då många företag flyttade sin tillverkning till framförallt Kina.

Rosén ([www.dn.se](http://www.dn.se)) förklarar att marknadsläget generellt sett tillsammans med de låga räntorna medförde en givmild utlåning med förmånliga villkor. Även låginkomsttagare kunde enkelt låna pengar för att finansiera ett husköp genom de så kallade subprimelånen. Vidare förklarar Rosén ([www.dn.se](http://www.dn.se)) att lånevillkoren skärptes under 2006 samtidigt som den amerikanska ekonomin bromsade in. Till följd av detta började många låntagare få svårt att betala räntor och amorteringar på sina lån. Vidare sjönk huspriserna och folk tvingades att sälja till lägre priser än vad de köpt sina hus för. Således drabbades kreditinstituten av såväl uteblivna ränteintäkter som nedskrivningar av lån. Almgren ([www.e24.se](http://www.e24.se)<sup>1</sup>) belyser att problemen med de amerikanska subprimelånen dock inte var isolerade till den amerikanska marknaden. Amerikanska kreditinstitut hade paketerat om lånen till obligationer och sålt dem vidare till bolag på marknader utanför USA. Dessa obligationer fick toppbetyg av ratinginstituten och ansågs därmed vara en säker investering. Då detta visade sig vara felaktigt och obligationerna föll i värde tvingades obligationsinnehavare världen över göra stora nedskrivningar på obligationerna.

Med anledning av att lånen paketerats om och sålts på marknader utanför USA kom krisen att bli mer global än vad som inledningsvis befarats ([www.e24.se](http://www.e24.se)<sup>1</sup>). Rosén ([www.dn.se](http://www.dn.se)) hävdar dock att det var först under sommaren 2007, när investmentbankerna Bear Stearns, Northern Rock mfl. uppvisade stora förluster, som marknaden blev medveten om hur allvarlig krisen egentligen var. Förtroendet mellan kreditinstitut sjönk vilket gjorde att de blev mer restriktiva att låna ut pengar till varandra. Räntorna steg därmed vilket gjorde att det blev dyrare och svårare för kreditinstituten att låna pengar. Nedskrivningar av obligationerna, problem med att låna pengar etc. skapade stora problem för kreditinstituten vilket i sin tur påverkade många andra företag och privatpersoner. Följden blev högre räntor, färre investeringar, lägre sysselsättning och konsumtion. Med anledning av detta minskade företagens vinster och de blev tvungna att göra nedskärningar i form av varsel vilket ökade arbetslösheten. Enligt Rosén ([www.dn.se](http://www.dn.se)) skapades således en negativ spiral eftersom även börsen, aktie- och fondkurser påverkades negativt.

### **3.5.2 Krisens fördjupning**

Borg ([www.sbab.se](http://www.sbab.se)) förtäljer att finanskrisen fördjupades ytterligare under hösten 2008 då flera ansevärda finansföretag fick stora finansiella problem. Den utlösande faktorn var det amerikanska finansbolaget Lehman Brothers konkurs, då denna gjorde det tydligt för finansmarknaden att även de största aktörerna kunde gå under. Även en rad andra internationella finansföretag antingen köptes upp eller förstatligades under hösten 2008 ([www.ekonomifakta.se](http://www.ekonomifakta.se)). På bara några månader hade tre av USA:s fem största finansbolag antingen sålts eller gått i konkurs. Följden av detta blev att osäkerheten på finansmarknaden ökade, vilket innebar att investerare i stort sett slutade investera i värdepapper som ansågs ha någon kreditrisk. ([www.sbab.se](http://www.sbab.se))

Eftersom många europeiska och även svenska banker hade fordringar hos amerikanska finansbolag som exempelvis Lehman Brothers menar Rosén ([www.dn.se](http://www.dn.se)) att i stort sett ingen aktör klarat sig undan finanskrisens framfart. I Sverige har krisen framförallt avspeglat sig i att det blivit svårare att låna pengar samtidigt som räntan höjts. Vidare framhåller Rosén ([www.dn.se](http://www.dn.se)) att finanskrisen trappades upp ytterligare under oktober 2008, då ett flertal större svenska företag var tvungna att varsla en betydande andel av sina anställda samtidigt som aktiekurserna sjönk ytterligare.

Då finanskrisen påverkat många börsnoterade bolag i form av sjunkande aktiekurser, både i Sverige och i resten av världen, har även aktiefonder drabbats negativt. Orsaken till detta är att aktiefondernas underliggande tillgångar framförallt är placerade i börsnoterade bolags aktier. ([www.morningstar.se](http://www.morningstar.se)<sup>5</sup>)

När osäkerhet råder på finansmarknaden tenderar investerare att placera sitt kapital i säkrare tillgångar. Exempel på säkrare tillgångar är räntebärande papper som statsskuldväxlar, statsobligationer och realobligationer. Den säkraste placeringen är dock ett vanligt bankkonto. ([www.e24.se](http://www.e24.se)<sup>2</sup>) Sedan finanskrisens utbrott har efterfrågan på statsskuldväxlar ökat markant och i början av oktober 2008 rådde det brist på dessa värdepapper. Bakom utvecklingen ligger behovet av att flytta sina tillgångar från mindre säkra placeringar till säkrare placeringar. ([www.di.se](http://www.di.se))

## 4 Teori

*I detta kapitel redogör vi för teorier och tidigare forskning som avses att ligga till grund för vår analys.*

### 4.1 Effektiva marknadshypotesen

Fama (1970), grundare till den effektiva marknadshypotesen, påstår att alla finansmarknader är effektiva i viss utsträckning d.v.s. att priset på en tillgång i olika grader återspeglar all tillgänglig information. Hypotesen delar in finansmarknader i svag, halvstark och stark marknadseffektivitet.

Fama (1970) menar att all historisk information reflekteras i aktiepriset då marknaden är svagt effektiv. Att studera prisserier och göra tekniska analyser kommer därför inte att generera överavkastningar. På en halvstark effektiv finansmarknad kommer aktiepriset att återspegla såväl historisk information som all allmän tillgänglig information. Med allmänt tillgänglig information menas finansiella rapporter, pressreleaser, splitrar etc. Ny tillgänglig information kommer genast att återspeglas i aktiepriset, varför en fundamental analys inte kommer generera någon överavkastning. Om en marknad är starkt effektiv kommer all historisk information, samt all tillgänglig information och även insiderinformation att återspeglas i aktiepriset. Även här kan överavkastning inte uppnås då all information återspeglas i priset och sökandet efter insider information kommer då inte vara lönsam.

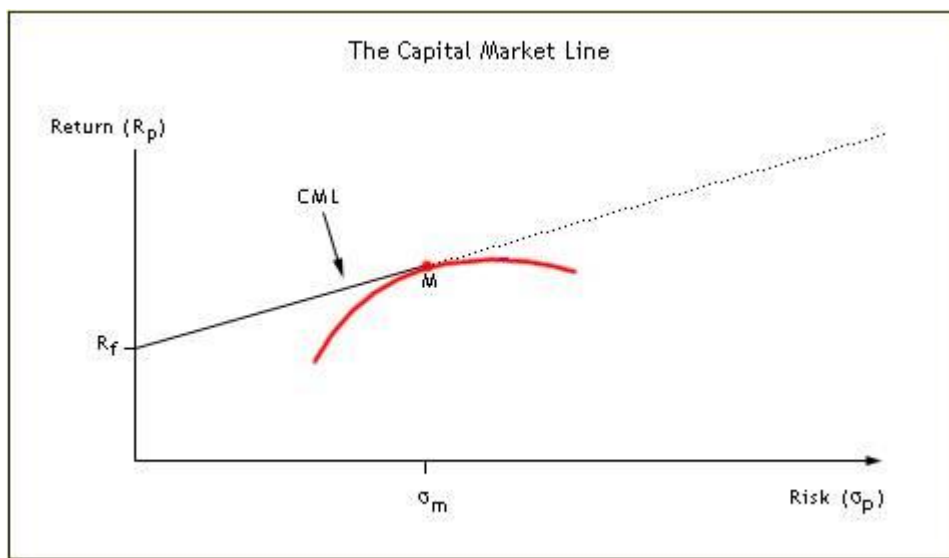
#### 4.1.1 Kritik av den effektiva marknadshypotesen

Enligt Fama (1970) ska ingen investerare kunna prestera bättre än index, men Warren Buffet, Charles Munger, Benjamin Graham är några av många som har visat motsatsen. Deras övertygelse om att marknaden inte är effektiv har gjort att de kunnat slå aktiemarknaden år efter år. Om övervinster har genererats innebär det att den effektiva marknadshypotesen är bristfällig. (Arnold 2005) Ett sätt att generera övervinster är att investera i småbolag då dessa ofta tenderar att ge högre avkastning än medelstora och stora bolag. Denna teori kallas småbolagseffekten (Banz 1981).

Annan forskning som kritiserar den effektiva marknadshypotesen är Kahneman et al. (1979) studie om beteendevetenskap. Resultatet av studien visar att investerare tenderar att överreagera på ny och oväntad information. I vissa fall agerar investerare irrationellt och förhastar sig vid handel med aktier, vilket leder till att både felprissättningar på aktiemarknaden och stora svängningar i aktiekurser uppstår. DeBondt et al. (1985) teori om en överreaktionseffekt bygger vidare på studien om beteendevetenskap. Teorin menar att investerares överreaktioner leder till att aktiefonder som haft låg avkastning under de senaste tre till fem åren, så kallade "förlorare", idag presterar bättre än de aktiefonder som ansågs vara "vinnare" för tre till fem år sedan. Genom att studera historisk information kan en investerare på så sätt tjäna pengar genom att investera i tidigare "förlorare".

## **4.2 Kapitalmarknadslinjen**

Kapitalmarknadslinjen utgår från den riskfria räntan och beskriver ett samband mellan avkastning och risk. Ju längre upp på kapitalmarknadslinjen en portfölj av aktiefonder befinner sig, desto högre är risken och den förväntade avkastningen. Det motsatta förhållandet gäller vid lägre nivåer på linjen. En rationell investerare kommer att placera sin portfölj någonstans på linjen eftersom det är här som den effektiva marknadsportföljen finns. Avgörande för var på kapitalmarknadslinjen en fondsparare hamnar är den individuella riskaversionen. (Elton et al. 2003) Givet en portföljs placering utläses den förväntade avkastningen och standardavvikelsen ([www.colombia.edu](http://www.colombia.edu)).



Figur 2. Bilden visar kapitalmarknadslinjens (CML) samband mellan risk och avkastning. CML skär y-axeln i punkten för den riskfria räntan ( $R_f$ ). Där CML tangerar den böjda linjen återfinns den effektiva marknadsportföljen ( $M$ ), d.v.s. den optimala portföljen med hänsyn tagen till risk och avkastning. Som bilden illustrerar ökar avkastningen då risken ökar. (www.prosoftware.se, Anm: bearbetad data)

### 4.3 Tidigare forskning

Engström (2004) förklarar att forskare sedan 1960-talet försökt analysera sambandet mellan fonder och det förvaltningsresultat som skapats. Syftet med forskningen har varit att kartlägga framgångsfaktorer i fondförvaltning för att ge investerare en vägledning vid ett investeringsbeslut. Kartläggningen av framgångsfaktorer i fondförvaltningen kommer dock ofta i skymundan eftersom fokus ofta ligger på att fondförvaltare och investerare i genomsnitt har svårt att prestera bättre än index. Detta grundas på studier av den historiska avkastningen hos aktiefonder i jämförelse med för tidpunkten aktuellt index. Studierna visar att fondförvaltare och investerare har en mycket stark tilltro till historisk avkastning och därmed tenderar att placera sitt kapital i värdepapper med högst historisk avkastning, d.v.s. i de fonder med för tidpunkten högst rating. Vidare påstår Engström (2004) att det inte finns något som tyder på att de fonder som presterat bäst under en period kommer upprepa det under nästföljande period. Emellertid menar Engström (2004) att ju kortare investeringsperioden är desto bättre är det att ta hänsyn till den historiska avkastningen vid sitt investeringsbeslut.

### **4.3.1 Morey's studie**

En del av forskningen kring aktiefonder har även försökt analysera hur användbar Morningstars rating är som investeringsvägledning. En undersökning genomförd av Morey (2003) fokuserar på vilken effekt en initial femstjärnig rating från Morningstar har på en fonds framtida avkastning. Inledningsvis menar Morey (2003) att fondsparare generellt sett tar hänsyn till ratingen i val av fond. En fond med en högre rating tenderar även att få ett större inflöde av kapital än en fond med en lägre rating. Detta skapar dock vissa problem då fonden ofta snabbt växer sig så pass stor att fondförvaltaren inte förmår att förvalta den lika bra som när den var mindre.

När en aktiefond erhåller en femstjärnig rating ökar ofta dess risknivå markant samtidigt som avkastningen blir väsentligt sämre inom en treårsperiod efter det att den femstjärniga ratingen sattes. Det ökade inflödet av kapital i en fond som erhåller ett femstjärnigt betyg är en högst bidragande orsak till varför dessa fonder presterar sämre i framtiden. Vidare beror den ökade risknivån ofta på att fondförvaltare gör chanstagningar genom att inneha ännu mer riskfyllda placeringar, för att på så sätt uppnå högre avkastning än tidigare. Den ökade risknivån tas även för att behålla den höga ratingen eftersom även fondförvaltare för aktiefonder med låg rating kommer att placera med högre risk. Därmed ser fondförvaltare den ökade risktagningen som ett måste för att behålla den höga ratingen. Fonder med en lägre rating har dock tenderat att prestera ännu sämre än de med en högre rating, då de visat sig ge fortsatt låg avkastning i förhållande till de med en högre rating. (Morey 2003)

### **4.3.2 Förvaltarens erfarenheter och fondavgifter**

Utöver rating bör en fondsparare bl.a. ta hänsyn till fondförvaltarens erfarenheter och egenskaper. Golec (1996) hävdar att en aktiefonds avgifter, risk och avkastning i stor utsträckning påverkas av fondförvaltarens erfarenheter och egenskaper. Vidare är det mer sannolikt att avkastningen blir högre med en fondförvaltare med en ålder under 46 år, som innehar en MBA samt har varit ansvarig för fondens förvaltning i mer än sju år.

En studie utförd av Bechmann et al. (2007) har kommit fram till att en investering i en fond med en lägre avgift i genomsnitt har gett högre avkastning än en fond med en högre avgift. Sambandet är dock endast tillförlitligt om investeraren innehar fonden i mer än åtta år. Engström (2004) hävdar att den bästa kombinationen av sparande i fonder, dvs. där maximal avkastning erhålles, är att välja aktivt förvaltade fonder med låga avgifter.



## 5 Empiri

*I detta avsnitt redovisar vi resultaten från de undersökningar vi genomfört.*

### 5.1 Bakgrund till undersökningarna

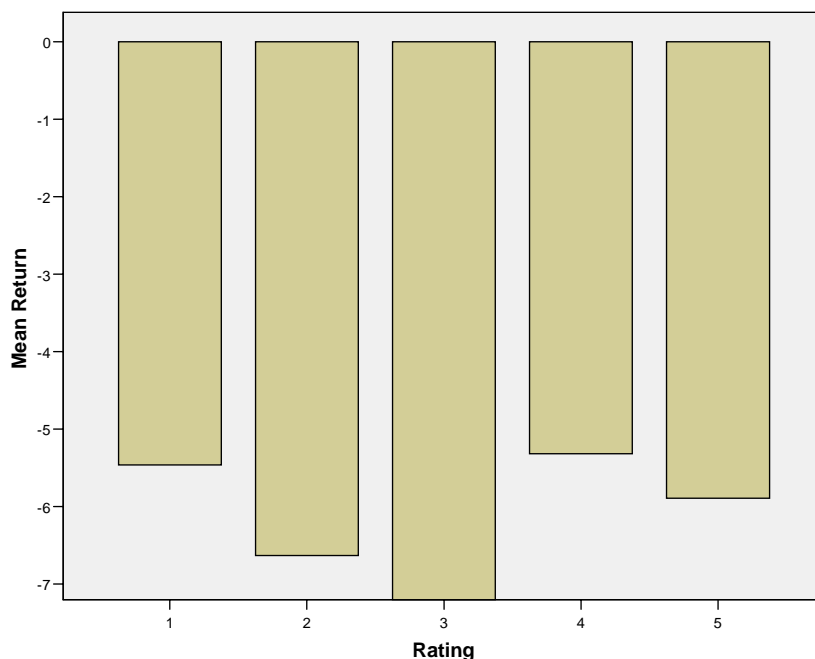
Empirin är uppdelad i olika tidsperioder för att testa sambanden mellan rating och avkastning, rating och risk samt risk och avkastning under olika börs klimat. Samtliga undersökningar är utförda i statistikprogrammet SPSS och visar korrelationen samt signifikansnivån mellan variablerna. För att förtydliga resultaten visar vi även varje ratingklass genomsnittliga avkastning för tidsperioderna i stapeldiagram. Fördelning av aktiefonder är relativt jämn för respektive ratingklass både vad gäller land och region. Vidare har vi inte tagit hänsyn till varje aktiefonds placeringsinriktning eftersom Morningstar delar in aktiefonderna i 140 olika kategorier. Detaljerad information om aktiefondernas risk och avkastning har vi sammanställt i appendix.

### 5.2 Undersökningsperiod 2006-2008

Denna undersökning gör vi för att testa om det finns något samband mellan rating och avkastning, rating och risk samt risk och avkastning oavsett börs klimat. Testen omfattar därför perioden 2006-2008. I undersökningen ingår 15 aktiefonder i varje ratingklass för varje år d.v.s. 75 aktiefonder per år vilket blir totalt 225 stycken. Aktiefondernas rating är satt den sista januari för respektive år och avkastningen är för året som följer. Viktigt att påpeka är att vi i dessa test enbart tagit respektive aktiefonds avkastning för det år ratingen sattes.

		Return
Rating	Pearson Correlation	,002
	Sig. (2-tailed)	,971
	N	225

Korrelationen på 0,002 är nära noll vilket tyder på att sambandet mellan rating och avkastning är nästintill obefintlig. Signifikansnivån på 0,971 är över 0,05 och därmed är korrelationen inte statistiskt säkerställd. Följaktligen finns det inget samband mellan variablerna under undersökningsperioden 2006-2008.



Stapeldiagrammet illustrerar varje ratingklass genomsnittliga avkastning i procent under tidsperioden. Diagrammet förtydligar resultatet från korrelationstestet ovan d.v.s. att det inte finns något samband mellan variablerna eftersom avkastningen varit relativt jämn oavsett ratingklass.

		Risk
Rating	Pearson Correlation	,234**
	Sig. (2-tailed)	,000
	N	225

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level

Den positiva korrelationen mellan rating och risk på 0,234 är relativt svag då värdet är närmare noll än ett. Vidare är korrelationen tvåstjärnigt signifikant eftersom värdet på 0,000 är mindre än 0,01. Tvåstjärnig signifikans är det högsta signifikansvärdet vilket innebär att korrelationen är statistiskt säkerställt. Då korrelationen är tvåstjärnigt signifikant anses resultatet mer pålitligt än då det är enstjärnigt. Eftersom korrelationen mellan rating och risk är positiv rör sig variablerna i samma riktning. Det betyder att aktiefonder med högre rating har en högre risk under denna undersökningsperiod.

**Correlations**

		Risk
Return	Pearson Correlation	,120
	Sig. (2-tailed)	,072
	N	225

Från ovanstående test kan vi se att korrelationen på 0.12 är svag eftersom den är nära noll. Signifikansen på 0,072 är över 0,05 och därmed finns det inget statistiskt säkerställt samband mellan variablerna avkastning och risk under denna undersökningsperiod.

### **5.3 Undersökningar i tre olika börs klimat**

I följande undersökningar kommer vi testa sambandet mellan variablerna rating och avkastning, rating och risk samt risk och avkastning under olika börs klimat. Vi testar sambanden mellan variablerna under tre olika år. I likhet med föregående undersökningsperiod är aktiefondernas rating satt den sista januari för respektive år och avkastningen avser året som följer.

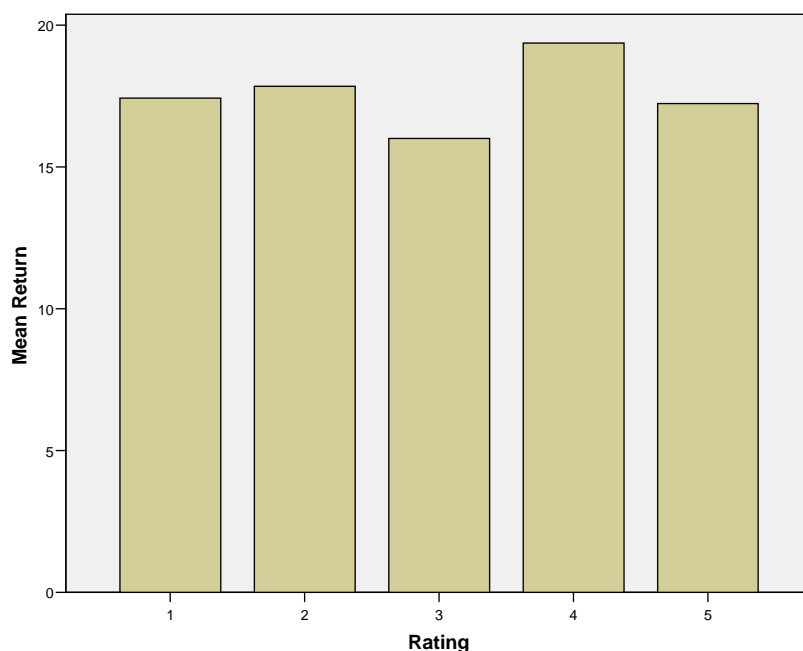
#### **5.3.1 Undersökningsår 2006**

2006 är det år med starkast konjunktur vi tagit med i våra undersökningar och nästintill alla aktiefonder gav en positiv avkastning (se appendix 10.1).

**Correlations**

		Return
Rating	Pearson Correlation	,012
	Sig. (2-tailed)	,920
	N	75

Korrelationen på 0,012 är nära noll vilket tyder på att sambandet mellan rating och avkastning är nästintill obefintlig. Vidare är korrelationen inte statistiskt säkerställd eftersom signifikansvärdet på 0,920 är högre än 0,05. Resultatet är detsamma som då vi testade variablerna under undersökningsperioden 2006-2008 d.v.s. att det inte finns något samband mellan rating och avkastning.



Stapeldiagrammet illustrerar varje ratingklass genomsnittliga avkastning i procent under 2006. Diagrammet förtydligar att det inte finns något samband mellan variablerna rating och avkastning.

		Risk
Rating	Pearson Correlation	,207
	Sig. (2-tailed)	,075
	N	75

Korrelationen på 0,207 är relativt svag och signifikansen på 0,075 är över 0,05 vilket betyder att sambandet mellan variablerna rating och risk inte är statistiskt säkerställt under 2006.

		Risk
Return	Pearson Correlation	-,012
	Sig. (2-tailed)	,918
	N	75

Korrelationen mellan avkastning och risk på -0,12 är nästintill obefintlig eftersom den är nära noll. Det finns heller inget statistiskt säkerställt samband mellan variablerna under 2006 då signifikansnivån på 0,918 är högre än 0,05.

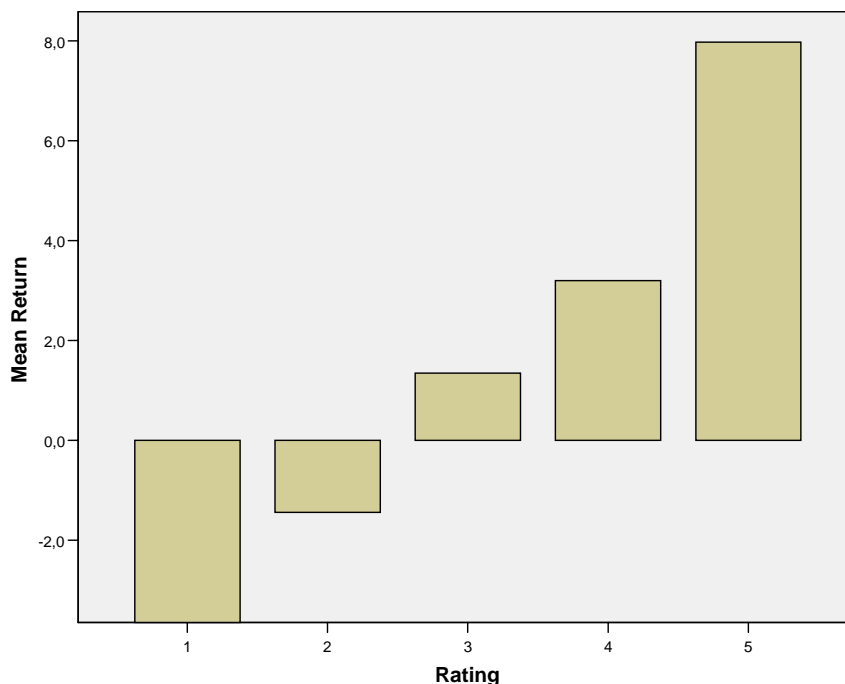
### 5.3.2 Undersökningsår 2007

Under 2007 påverkades de flesta aktiefonder av finanskrisen då deras avkastning blev betydligt sämre än föregående år. De aktiefonder som gav högst avkastning 2007 var framförallt aktiefonder med placeringar i Asien (exklusive Japan) och Östeuropa (se appendix 10.2).

		Return
Rating	Pearson Correlation	,314**
	Sig. (2-tailed)	,006
	N	75

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level

Korrelationen på 0,314 visar att det finns ett positivt samband mellan rating och avkastning. Vidare är korrelationen statistiskt säkerställd på en tvåstjärnig nivå eftersom värdet på 0,006 är mindre än 0,01. Det här betyder att en aktiefond med en högre rating gav en högre avkastning under 2007.



Stapeldiagrammet illustrerar varje ratingklass genomsnittliga avkastning i procent under 2007. Diagrammet ger en klar bild av att aktiefonder med en högre rating gav en högre avkastning än de med en lägre rating.

		Risk
Rating	Pearson Correlation	,177
	Sig. (2-tailed)	,129
	N	75

Korrelationen på 0,177 är relativt svag och signifikansen på 0,129 är över 0,05 vilket betyder att sambandet mellan variablerna rating och risk inte är statistiskt säkerställt under 2007.

		Risk
Return	Pearson Correlation	,272*
	Sig. (2-tailed)	,018
	N	75

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Den positiva korrelationen mellan avkastning och risk på 0,272 är relativt svag då värdet är närmare noll än ett. Vidare är korrelationen enstjärnigt signifikant eftersom värdet 0,018 ligger mellan 0,05 och 0,01. Det här betyder att aktiefonder med högre risk gett en högre avkastning under 2007.

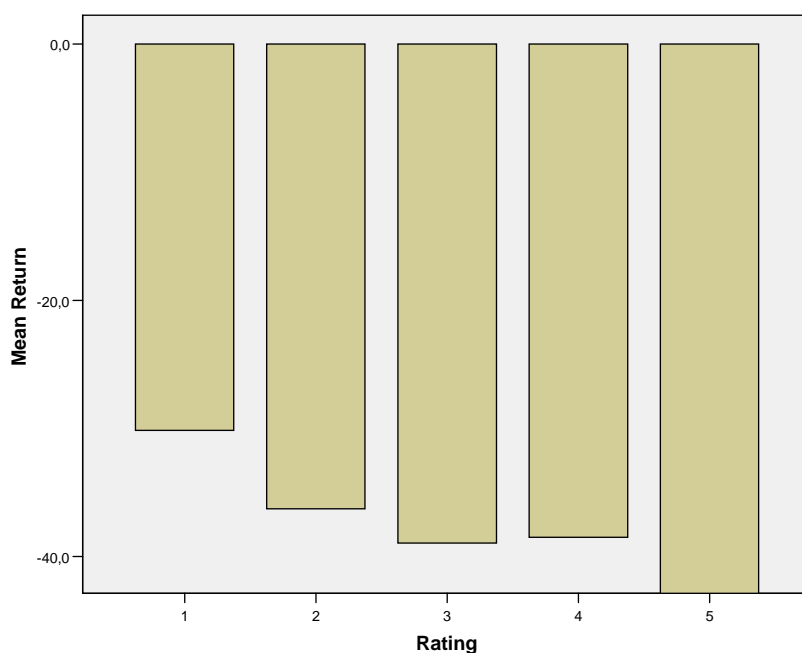
### 5.3.3 Undersökningsår 2008

Först under 2008 kom alla av undersökningens aktiefonder att påverkas av finanskrisen då samtliga gav en negativ avkastning (avkastningen är från januari t.o.m. oktober 2008). Asien- och Östeuropafonder som generellt sett gav högst avkastning under 2007 gav under 2008 lägst avkastning (se appendix 10.3).

		Return
Rating	Pearson Correlation	-,470**
	Sig. (2-tailed)	,000
	N	75

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level

Den negativa korrelationen mellan rating och avkastning på -0,470 är statistiskt säkerställd eftersom den är tvåstjärnigt signifikant. Detta för att signifikansvärdet på 0,000 är mindre än 0,01. Att korrelationen är negativ betyder att variablerna rör sig i motsatt riktning d.v.s. ju högre rating desto lägre avkastning under 2008.



Stapeldiagrammet förtydligar att aktiefonder med högre rating gav en sämre genomsnittlig avkastning i procent under 2008.

**Correlations**

		Risk
Rating	Pearson Correlation	,359**
	Sig. (2-tailed)	,002
	N	75

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Korrelationen på 0,359 visar att det finns ett positivt samband mellan rating och risk. Vidare är korrelationen statistiskt säkerställd på en tvåstjärnig nivå eftersom värdet på 0,002 är mindre än 0,01. Det här betyder att aktiefonder med högre rating har en högre risk under 2008.

**Correlations**

		Risk
Return	Pearson Correlation	-,410**
	Sig. (2-tailed)	,000
	N	75

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level

Den negativa korrelationen mellan avkastning och risk på -0,410 är statistiskt säkerställd eftersom den är tvåstjärnigt signifikant, beroende på att signifikansvärdet på 0,000 är mindre än 0,01. Resultatet tyder på att aktiefonder med en högre risk gett en lägre avkastning under 2008.

## 5.4 Fonder betygsatta januari 2006

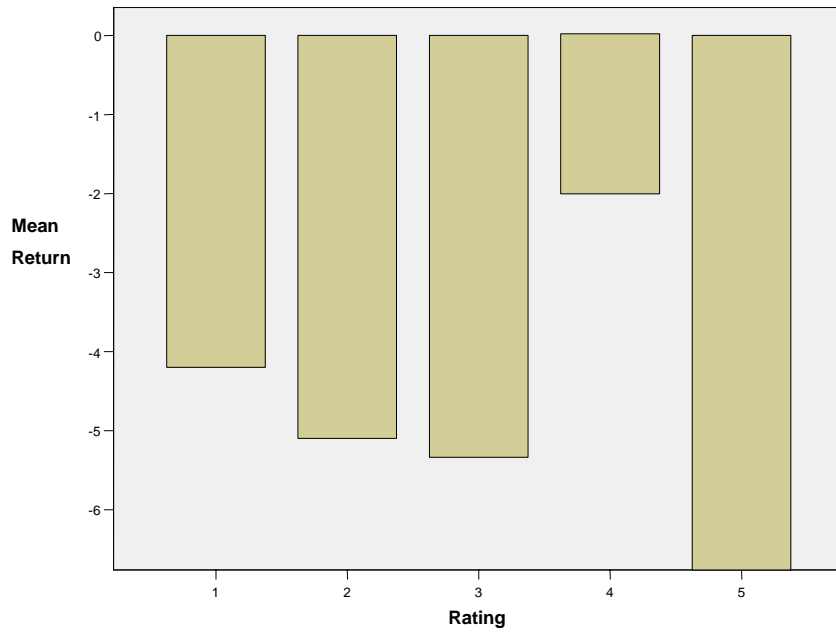
Den främsta anledningen till att investera i fonder är för att spara till pensionen, d.v.s. sparande på längre sikt. Vi har därför valt att testa sambandet mellan rating och avkastning på längre sikt än testen ovan. Eftersom vår undersökning enbart sträcker sig från januari 2006 t.o.m. oktober 2008 kommer testet inte att bli på en längre tidshorisont än denna. Undersökningen omfattar således de 75 aktiefonder som blev betygsatta i januari 2006. För respektive aktiefond har vi hämtat årlig avkastning för åren 2006, 2007 och 2008 (t.o.m. oktober) vilket innebär att testet består av 225 observationer.

I denna undersökning kommer vi inte testa sambanden mellan rating och risk samt mellan risk och avkastning, eftersom uppgifter om risken för vissa aktiefonder inte funnits tillgängliga för åren 2007 och 2008.

		Return
Rating	Pearson Correlation	-,010
	Sig. (2-tailed)	,878
	N	225

Korrelationen på -0,010 är nära noll vilket tyder på att sambandet mellan rating och avkastning är nästintill obefintlig. Sambandet är heller inte signifikant då signifikansnivån på 0,878 ligger över 0,05. Det här betyder att en investering i en aktiefond med en hög rating 2006 inte gett högre avkastning t.o.m. oktober 2008 än vad en aktiefond med en lägre rating gjort.





Stapeldiagrammet illustrerar att det inte finns något tydligt samband mellan rating och avkastning men vi kan se en tendens till att korrelationen är negativ eftersom högre rating gett sämre avkastning. Ratingklass fyra bryter dock detta mönster då den inte gett lika negativ avkastning som de resterande ratingklasserna.

## **6      Analys**

*I detta kapitel kommer vi att analysera de resultat vi fått fram i empirin.*

### **6.1      Analysens uppbyggnad**

Vi kommer att analysera resultaten från undersökningarna i samma ordning som de är presenterade i empirin, d.v.s. vi börjar med att analysera de undersökningar som täcker samtliga års aktiefonder. Därefter analyserar vi resultaten för testen som vi gjorde för de enskilda åren. Slutligen analyseras den sista testperioden då vi undersökte hur de aktiefonder som blev betygsatta 2006 har presterat t.o.m. oktober 2008.

### **6.2      Analys av undersökningsperioden 2006-2008**

I de första testen då vi undersökte om det fanns någon korrelation mellan rating och avkastning oavsett börs klimat kom vi fram till att det inte fanns något statistiskt säkerställt samband mellan variablerna. Detta gör att vi kan acceptera den effektiva marknadshypotesen, d.v.s. att det inte går att tjäna pengar på att studera historisk information vilken ratingen är baserad på. Undersökningarna visade heller inte något statistiskt säkerställt samband mellan variablerna risk och avkastning. Resultatet stämmer därför inte överens med kapitalmarknadslinjen, som beskriver att det finns ett samband mellan variablerna då aktiefonder med högre risk ska ge en högre avkastning. Under denna testperiod kunde vi dock se att aktiefonder med hög rating hade högre risk.

Resultatet från stapeldiagrammet visar att aktiefonders avkastning har varit ungefär densamma oavsett ratingklass. Denna undersökning omfattar ett år där i stort sett alla aktiefonder gav en positiv avkastning, ett år där de gav en genomsnittlig avkastning kring noll samt ett år där samtliga gav en negativ avkastning. I undersökningen gav fonder inom alla ratingklasser en genomsnittligt negativ avkastning för hela perioden vilket tyder på att de negativa avkastningarna under finanskrisens verkliga utbrott 2008 tog ut de positiva avkastningarna från de tidigare åren.

### **6.3      Analys av undersökningsåret 2006**

Resultaten för 2006 visade att det inte fanns något statistiskt säkerställt samband mellan någon av variablerna rating och avkastning, rating och risk eller risk och avkastning. Som framgår av resultatet från stapeldiagrammet har avkastningen varit jämn oavsett ratingklass. Detta betyder att en fondsparare hade kunnat välja att investera i en aktiefond, utan att ta hänsyn till ratingen. Enligt resultatet kan en investerare således inte tjäna pengar på att studera aktiefonders historiska avkastning och därmed stämmer den effektiva marknadshypotesen.

### **6.4      Analys av undersökningsåret 2007**

Undersökningarna för 2007 visade att det fanns ett positivt samband mellan rating och avkastning då aktiefonder i en högre ratingklass presterade bättre än de i en lägre ratingklass. Sambandet tyder på att den effektiva marknadshypotesen inte stämmer eftersom finansmarknader inte visar sig vara så effektiva som hypotesen påstår. Detta betyder att en fondsparare under 2007 hade kunnat tjäna pengar på att välja en aktiefond med en högre rating. Korrelationstestet mellan risk och avkastning visar ett positivt samband, vilket betyder att en investering i en aktiefond med högre risk gett en högre avkastning. Resultatet stämmer överens med kapitalmarknadslinjen eftersom denna påstår att det finns ett positivt samband mellan risk och avkastning.

Att ratingklasserna tre, fyra och fem gav positiv avkastning medan ratingklasserna ett och två gav negativ avkastning kan möjligtvis förklaras av teorin om småbolagseffekten. Denna menar att småbolag genererar högre avkastning än medelstora och stora bolag. Att de femstjärniga aktiefonderna gett en högre avkastning än de enstjärniga, kan således bero på att de haft en större andel av sitt kapital placerat i mindre bolag och vice versa.

## 6.5 Analys av undersökningsåret 2008

Till skillnad från de tidigare testen visade undersökningarna för 2008 att det fanns ett negativt samband både mellan rating och avkastning samt mellan risk och avkastning. Med detta menas att både en högre ratingklass och en högre risk gav en sämre avkastning och vice versa. Vi kunde även se att aktiefonder med högre ratingklass inneburit en högre risk d.v.s. att de varit mer volatila. Testens resultat beror förmodligen på börsklimatet som rådde under undersökningsperioden. Således kan vi dra paralleller mellan resultaten och Petersons ([www.hq.se](http://www.hq.se)) uppfattning om att aktiefonder med högre risk ger sämre avkastning i en börsnedgång.

Under 2008 har samtliga aktiefonder gett en negativ avkastning vilket tyder på att finanskrisen drabbat i stort sett alla branscher, länder, företag etc. Det har därför varit omöjligt för en investerare att placera sitt kapital i aktiefonder på ett sätt som gett en positiv avkastning. Oavsett placeringsinriktning i en viss bransch eller land har risken för negativ avkastning inte gått att diversifiera bort vilket innebär att marknadsrisken haft större påverkan än den företagsspecifika risken.

Att aktiefonder med högst rating genererat sämst avkastning kan även bero på att investerare överreagerar och beter sig irrationellt när dramatiska samt oväntade nyheter och händelser inträffar. Som studier utförda av Kahneman et al. (1979) visar, leder detta till att misstag sker och att aktiefonder kan bli felaktigt prissatta. Då aktiefonder anses vara mer volatila än exempelvis en statsskuldväxel kan många investerare komma att flytta sina tillgångar till säkrare placeringar då marknaden är osäker. Detta i sin tur resulterar i att värdet på de mer riskfyllda placeringarna faller i värde.

Resultaten från testen 2008 visar att en fondsparare hade kunnat tjäna pengar på att granska historisk information. Detta genom att studera aktiefonders ratingklass samt risk och i en börsnedgång placera i aktiefonder med lägst rating och risk. Den effektiva marknadshypotesen har därmed även i den här undersökningen påvisat brister.

## 6.6 Analys av fonder betygsatta januari 2006

Under en period på två år och tio månader finns det inget statistiskt samband mellan rating och avkastning. Det finns dock en tendens till att aktiefonder med högre rating, med undantag av ratingklass fyra, presterat sämre under perioden än de med lägre rating. Resultatet kan bero på att investerare överreagerat på ny och oväntad information som i sin tur lett till att finansmarknaden varit turbulent under tidsperioden 2006-2008. Enligt DeBondt et al. (1985) kan investerares överreaktion på ny och oväntad information leda till att de aktiefonder som presterade sämst ("förlorare") för tre till fem års sedan och fick en låg rating 2006, idag har presterat bäst. Det här betyder att de presterat bättre än de aktiefonder som ansågs vara "vinnare" för tre till fem års sedan. Enligt denna teori skulle således aktiefonder i ratingklass ett varit "förlorare" 2006 och i oktober 2008 d.v.s. ca tre år senare är det de aktiefonder som presterat bättre än "vinnarna" 2006. Detta illustreras i stapeldiagrammet från undersökningsperioden där det går att utläsa att ratingklass ett presterat bättre än ratingklass fem.

Att samtliga aktiefonder i varje ratingklass gett en negativ avkastning under denna undersökningsperiod tyder på att den djupa nedgången 2008 dominerat och sänkt genomsnittsvärdet. Stapeldiagrammet illustrerar att aktiefonder i ratingklass fem presterat sämst. En tänkbar orsak till detta kan beskrivas utifrån Moreys (2003) forskning att många fondsparare investerat i de aktiefonder med en hög ratingklass vilket gjort att kapitalet i dessa snabbt ökat. Ansvarig fondförvaltare har därmed fått väsentligt mycket mer kapital att förvalta och av den orsaken känt press att placera i mer riskfyllda tillgångar för att öka avkastningen ännu mer. Det här kan ha lett till att fondförvaltaren inte förmått att hantera allt nytt kapital och tillsammans med den ökade risken medfört att aktiefonder i ratingklass fem haft den sämsta avkastningen.

Resultatet från undersökningen visar att det inte finns något statistiskt samband mellan rating och avkastning under en tidsperiod på två år och tio månader. Detta stämmer överens med Engströms (2004) forskning som menar på att det inte finns något som tyder på att aktiefonder som presterat bäst under en period kommer upprepa det under nästföljande period. I enlighet med Engströms (2004) forskning fick vi emellertid fram att ratingen är användbar under en kortare investeringsperiod, d.v.s. resultaten från åren 2007 och 2008.

## 7 Slutsats

Våra undersökningar har gett olika resultat beroende på undersökningsperiod, vilket gör det svårt att dra en generell slutsats om det finns ett samband mellan rating och avkastning. På det stora hela verkar det inte finnas något som tyder på att aktiefonder i en högre ratingklass gett högre avkastning. Resultaten för två av de tre enskilda undersökningsåren visar dock att det finns ett samband mellan variablerna. I en förhållandevis stark konjunktur d.v.s. under 2006, finns det inga stora skillnader i hur aktiefonder i de olika ratingklasserna presterat. Under 2007 då konjunkturen försvagades, visar resultaten från våra test att aktiefonder i en högre ratingklass gett en högre avkastning än de i en lägre ratingklass. Att korrelationstestet gav en positivt signifikant korrelation mellan rating och avkastning betyder att en fondsparare hade användning av ratingen vid val av aktiefond. Under 2007 skulle därför en fondsparare investerat i en aktiefond med hög rating eftersom de gav högst avkastning.

Det sista undersökningsåret d.v.s. 2008 präglades av en djup nedgång i ekonomin. Under detta år visar våra resultat att aktiefonder i en lägre ratingklass presterat bättre än de i en högre ratingklass. Vidare var korrelationen mellan rating och avkastning negativ under 2008 vilket innebär att variablerna rört sig i motsatt riktning. Aktiefonder högre upp på ratingskalan gav följaktligen sämre avkastning. Detta beror på att de hade högre risk och som våra test för 2008 visar har de aktiefonder med högre risk gett lägre avkastning. En fondsparare hade under 2008 kunnat använda sig av ratingen vid val av aktiefond om han hade haft information om att aktiefonder med låg risk ger bäst avkastning i en börsnedgång. Således skulle fondspararen investerat i aktiefonder med låg rating eftersom de hade lägre risk under 2008.

Sammanfattningsvis finns det inte något tydligt samband mellan rating och avkastning. Däremot kom vi fram till samma resultat som Engström (2004), d.v.s. att rating kan vara användbar under en kortare investeringsperiod. Detta gällde som tidigare nämnt för åren 2007 och 2008. Med stöd av resultaten från våra undersökningar är risken en viktigare faktor att beakta än ratingen vid val av aktiefond eftersom den visat sig ha större betydelse för avkastningen. Särskilt tydligt visades detta i undersökningarna för 2008 d.v.s. under en börsnedgång, då aktiefonder med låg risk gav högst avkastning.

## **8 Förslag till vidare studier**

Viktigt att beakta är att våra resultat kan bero på helt andra faktorer än de vi berört, som exempelvis fondbörvaltarens erfarenheter, fondavgifter etc. Tidigare forskning tyder på att dessa faktorer har betydelse för den framtida avkastningen. Vi har dock inte haft möjlighet att beröra detta djupare och lämnar därför det som ett förslag på framtida studier. Vidare hade det varit intressant att undersöka sambanden mellan variablerna rating och avkastning, risk och avkastning samt rating och risk under den närmaste tidens lågkonjunktur och den kommande uppgången.

## 9 Källförteckning

### 9.1 Tryckta källor

**Arnold, G.** (2005). *"Corporate Financial Management"*, 3<sup>rd</sup> Edition, Prentice Hall, Harlow, England

**Bryman, A. & Bell, E.** (2005). *"Företagsekonomiska Forskningsmetoder"*, Liber Ekonomi, Malmö

**Dahlbom, U.** (2000). *"Matematisk Statistik för teknologer"*, Matematiklitteratur, Göteborg

**Elton, E. & Gruber, M.** (2003). *"Modern Portfolio Theory and Investment Analysis"*, 6<sup>th</sup> edition, J. Wiley & Sons, New York

**Körner, S. & Wahlgren, L.** (2000). *"Statistisk dataanalys"*, 3:e upplagan, Studentlitteratur, Lund

**Wahlgren, L.** (2005). *"SPSS Steg för steg"*, Studentlitteratur, Lund

### 9.2 Tidskrifter

**Banz, R.** (1981). *"The relationship between return and market value of common stock"*, Journal of Financial Economics, Vol. 9, No. 1, s. 3-18

**Bechman, K. & Rangvid J.** (2007). *"Rating mutual funds: Construction and information content of an investor-cost based rating of Danish mutual funds"*, Journal of Empirical Finance, Vol. 14, No. 5, s. 662-693

**Brown, S., Goetzmann, W., Ibbotson, R. & Ross, S.** (1992). *"Survivorship Bias in Performance Studies"*, The Review of Financial Studies, Vol. 5, No. 4, s.553-580

**DeBondt, W. & Thaler, R.** (1985). *"Does the stock market overreact?"*, Journal of Finance, Vol. 40, No.3, s. 793-805

**Engström, S.** (2004). *"Does active trading create value? An evaluation of fund managers' decisions"*, Working paper, Stockholm School of Economics  
[www.amf.se/upload/Avgift\\_avkastningsrapport\\_20080122.pdf](http://www.amf.se/upload/Avgift_avkastningsrapport_20080122.pdf) (2008-11-20)

**Fama E.** (1970). *"Efficient capital markets: a review of theory and empirical work"*, Journal of Finance, Vol 25, No. 2, s.383-417

**Golec, J.** (1996). *"The effects of mutual fund managers', characteristics on their portfolio performance, risk and fees"*, Financial services review, Vol. 5, No.2, s. 133-148,



**Kahneman, D. & Tversky, A.** (1979). "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk", *Econometrica*, Vol. 47, No. 2. s. 263-292

**Morey, M.** (2003). "Kiss of death: A 5-star Morningstar mutual fund rating?"

Department of Finance, Pace University

[www.papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=455240](http://www.papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=455240) (2008-11-20)

## 9.3 Elektroniska källor

### Aktiespararna

1. **Strandberg, J.** (2006-08-10). *Fonder- Sveriges vanligaste sparform*  
[www.aktiespararna.se/lar-dig-mer/Fordjupningar/Fondskola/Del-1-Fonder--Sveriges-vanligaste-sparform2/](http://www.aktiespararna.se/lar-dig-mer/Fordjupningar/Fondskola/Del-1-Fonder--Sveriges-vanligaste-sparform2/)  
Hämtad 2008-12-11
2. *Fondspara*  
[www.aktiespararna.se/ungaaktiesparare/Utbildning/Spara/Fonder](http://www.aktiespararna.se/ungaaktiesparare/Utbildning/Spara/Fonder)  
Hämtad 2008-11-03

### Analytical Finance (Prosoftware)

**Röman, J.** *Portföljteori och värderingsmodeller för aktier*

[www.prosoftware.se/Explorerer/Aktier.htm](http://www.prosoftware.se/Explorerer/Aktier.htm)

Hämtad 2008-12-16

### Columbia Education

**Sigman, K.** (2005). *Capital Asset Pricing Model*

[www.columbia.edu/~ks20/4700-07/4700-07-Notes-CAPM.pdf](http://www.columbia.edu/~ks20/4700-07/4700-07-Notes-CAPM.pdf)

Hämtad 2008-12-01

### Dagens Industri

*Finanskris stoppar svenska statsskuldväxlar* (2008-09-29)

[www.di.se/Nyheter/?page=/Avdelningar/Artikel.aspx%3FO%3DRSS%26ArticleId%3D2008%255C09%255C18%255C301468](http://www.di.se/Nyheter/?page=/Avdelningar/Artikel.aspx%3FO%3DRSS%26ArticleId%3D2008%255C09%255C18%255C301468)

Hämtad 2008-12-12

### Dagens Nyheter

**Rosén, H.** (2008-09-18). *Så funkar finanskrisen.*

[www.dn.se/DNet/jsp/polopoly.jsp?d=3130&a=829654](http://www.dn.se/DNet/jsp/polopoly.jsp?d=3130&a=829654)

Hämtad 2008-11-03

## E24

1. **Almgren, J.** (2008-10-10). *Häng med i finanskrisens alla svängar.*  
[www.e24.se/branscher/bankfinans/artikel\\_777413.e24](http://www.e24.se/branscher/bankfinans/artikel_777413.e24)  
Hämtad 2008-11-07
2. **Lindqvist, Sjöström, C.** (2008-09-19). *Finns det säkra placeringar?*  
[www.e24.se/pengar24/aktiefonder/artikel\\_714839.e24](http://www.e24.se/pengar24/aktiefonder/artikel_714839.e24)  
Hämtad 2008-12-12

## Ekonomifakta

**Larsson, F.** (2008-10-21). *Vad är finanskrisen?*  
[www.ekonomifakta.se/sv/Om\\_Ekonomifakta/Nyheter/Vad-ar-finanskrisen/](http://www.ekonomifakta.se/sv/Om_Ekonomifakta/Nyheter/Vad-ar-finanskrisen/)  
Hämtad 2008-11-30

## Fondbolagens Förening

1. *Tio år med fonder 1998-2007* (2008-04-17)  
[www.fondbolagen.se/upload/tio\\_%C3%A5r\\_med\\_fonder\\_-\\_1998-2007.pdf](http://www.fondbolagen.se/upload/tio_%C3%A5r_med_fonder_-_1998-2007.pdf)  
2008-11-13
2. *Fondsparandet i Europa och Sverige*  
[www.fondbolagen.se/upload/081204\\_fondsparandet\\_i\\_europa-sv.pdf](http://www.fondbolagen.se/upload/081204_fondsparandet_i_europa-sv.pdf)  
Hämtad 2008-11-14
3. *Fonder och risk* (2004-06-17)  
[www.fondbolagen.se/upload/fondspecial\\_risk\\_040617.pdf](http://www.fondbolagen.se/upload/fondspecial_risk_040617.pdf)  
Hämtad 2008-11-04
4. [www.fondbolagen.se/StatistikStudierIndex/Statistik/Fondformogenhet.aspx](http://www.fondbolagen.se/StatistikStudierIndex/Statistik/Fondformogenhet.aspx)  
Hämtad 2008-12-04

## HQ Bank

**Peterson, B.** *Fondskolan, Risk*  
[www.hq.se/sv/HQ-Fonder/Om-fondsparande/Fondskolan/Risk/](http://www.hq.se/sv/HQ-Fonder/Om-fondsparande/Fondskolan/Risk/)  
Hämtad (2008-11-18)

## Investopedia

[www.investopedia.com/terms/s/survivorshipbias.asp](http://www.investopedia.com/terms/s/survivorshipbias.asp)  
Hämtad 2008-11-29

## Kaupthing Bank

*Att spara i fonder*  
[www.kaupthing.se/Hem/Private-Banking/Fonder/Om-fonder/Att-spara-i-fonder](http://www.kaupthing.se/Hem/Private-Banking/Fonder/Om-fonder/Att-spara-i-fonder)  
Hämtad 2008-12-17

## Morningstar

1. [www.morningstar.se](http://www.morningstar.se) "Om oss" → "Morningstar Rating"
2. [www.morningstar.se](http://www.morningstar.se) "Om oss" → "Vår historik"
3. [www.morningstar.se](http://www.morningstar.se) "Om oss" → "Morningstar Kategorier"
4. [www.morningstar.se](http://www.morningstar.se) "Om oss" → "Morningstar Historik"
5. [www.morningstar.se](http://www.morningstar.se) "Om oss" → "Morningstar Style Box"
6. [www.morningstar.se/definitions/index.asp?lang=sv&helptype=s&keyword=standarddeviation](http://www.morningstar.se/definitions/index.asp?lang=sv&helptype=s&keyword=standarddeviation)

Hämtade 2008-11-02 – 2008-12-12

## PPM

*Fondbetyg* (2008-06-24)

[www.ppm.nu/SaFungerarFondbetyg.html](http://www.ppm.nu/SaFungerarFondbetyg.html)

Hämtad 2008-11-13

## SBAB

**Borg, T.** (2008-11-27). *Konjunktur och räntor, nummer 4*

[www.sbab.se/2.130/2.158/2.676/1.398?WT.ac=Nytt%20Konjunkturbrev%20från%20Ekonomiska%20sekretariatet](http://www.sbab.se/2.130/2.158/2.676/1.398?WT.ac=Nytt%20Konjunkturbrev%20från%20Ekonomiska%20sekretariatet)

Hämtad 2008-11-27

## SEB

**Edwards, M.** (2008-12-03). *Fondbrev December Januari 2008/2009*

[www.seb.se/pow/FMK/2500/fondbrev/fondbrev.pdf](http://www.seb.se/pow/FMK/2500/fondbrev/fondbrev.pdf)

Hämtad 2008-12-15

## Statistiska Centralbyrån

*Värdepapperfonder 3:e kvartalet 2008*

[www.scb.se/templates/Publikation\\_252172.asp](http://www.scb.se/templates/Publikation_252172.asp)

Hämtad 2008-11-12

## Svenska dagbladet

**Arnell, K.** (2008-11-04). *Kris får pensionssparare att tänka i nya banor*

[www.svd.se/naringsliv/special/pensionsspecial/artikel\\_1988787.svd](http://www.svd.se/naringsliv/special/pensionsspecial/artikel_1988787.svd)

Hämtad 2008-11-19

## SVT (Rapport)

*En tredjedel av fonderna upp i rök* (2008-11-13)

[www.svt.se/svt/jsp/Crosslink.jsp?d=97540&a=1311656&lid=puff\\_1312571&lp\\_os=lasmer](http://www.svt.se/svt/jsp/Crosslink.jsp?d=97540&a=1311656&lid=puff_1312571&lp_os=lasmer)

Hämtad 2008-12-17

## **Varbergs Sparbank**

[www.varbergssparbank.se/upload/FONDNYTT/200810\\_fondnytt.pdf](http://www.varbergssparbank.se/upload/FONDNYTT/200810_fondnytt.pdf)

(Oktober 2008, Nr 7)

Hämtad: 2008-12-14

# 10 Appendix

## 10.1 Undersökningsåret 2006

Aktiefond	Rating	Risk	Avkastning	Avkastning	Avkastning
	2006	2006	2006	2007	2008
AMF Pension Aktiefond Världen	5	11	19,00	1,8	-36,00
Swedbank Robur Vasaloppsfond	5	14	29,3	-3,0	-42,3
East Capital Ryssland	5	26	41,6	23,5	-65,7
FIM Mondo EUR	5	14	19,2	21,1	-42,7
East Capital Östeuropa	5	17	23,9	23,7	-61,4
Aberdeen, Asia Pacific Inc	5	17	15,30	6,80	- 36,00
Axa Rosenberg, PcExJpSCp	5	15	8,00	24,30	- 35,90
Banco, Småbolag	5	17	27,40	- 17,30	- 36,40
Bank Invest/Intervalor-Basis	5	12	8,90	7,00	- 26,30
AMF Pension Aktiefond Världen	5	11	19,00	1,80	- 34,60
Swedbank Robur Hockeyfond	5	13	28,50	- 3,50	- 41,40
Swedbank Robur Sverigefond	5	14	29,40	- 3,30	- 41,50
Franklin Templeton	5	22	- 20,10	- 13,30	- 27,40
Parvest, Jap Sm Cap	5	25	- 26,30	- 18,40	- 30,80
Prosperity Capital Management	5	29	35,30	10,20	- 65,70
<b>Genomsnitt =</b>	<b>5</b>	<b>17,1</b>	<b>17,2</b>	<b>4,1</b>	<b>-41,6</b>
Fondita, Nordic Cap	4	13	32,10	2,30	- 47,80
Handelsbanken Finlandsfond SEK	4	14	25,80	14,60	- 42,30
Folksam Aktiefond Asien	4	19	16,50	36,60	- 44,40
AMF Pension Aktiefond Global	4	12	6,10	7,00	- 30,70
Enter Sverige	4	13	28,10	1,50	- 43,60
SEB Småbolagsfond Chans/Risk	4	12	36,80	- 5,20	- 40,80
Evli Fonbolag, Select	4	13	20,20	18,40	- 36,90
Danske Fonder SRI Sverige	4	13	26,10	- 4,70	- 38,80
Handelsbanken, Europa	4	12	11,60	9,50	- 37,60
Danske Fonder, Biotech	4	18	- 15,10	- 2,10	- 0,50
Baring, Pacific	4	18	14,50	41,40	- 46,60
Banco Ideell Miljö	4	13	27,80	- 3,60	- 41,40
Alterum, GreatChina	4	15	20,70	35,10	- 39,30
Fidelity Investments, SE Asia	4	19	17,40	44,90	- 43,90
Handelsbanken 30 i Topp	4	15	21,80	- 4,10	- 38,50
<b>Genomsnitt =</b>	<b>4</b>	<b>14,6</b>	<b>19,4</b>	<b>12,8</b>	<b>-38,2</b>
Carlson Sverige	3	13	24,80	- 4,80	- 37,00
Danske Sverige	3	13	26,60	- 6,30	- 39,30
Handelsbanken Utlandfond	3	12	0,30	4,50	- 30,50
SPP Aktiefond	3	14	26,60	- 0,20	- 39,60
Banco Etisk Sverige	3	14	22,50	- 3,00	- 44,10
Folksams Idrottsfond	3	12	13,50	0,50	- 33,10
Baring, Europa	3	12	24,90	3,50	- 40,90
Folksam Fond, Framtid	3	15	5,60	5,10	- 37,90
Kaupthing Fonder, Kina	3	22	51,60	43,40	- 47,10

Länsförsäkringar, Asien	3	18	6,40	29,20	-	48,80	
KPA Etiska Fonder, Aktiefond	3	10	17,00	-	1,20	32,20	
Coeli Sverige	3	18	25,90	-	15,00	45,90	
Handelsbanken, Läkemedel	3	12	-	7,40	-	3,30	9,30
Aktie-Ansvar Europa	3	10	13,90	4,00	-	39,10	
Cicero Biotech & Healthcare	3	16	-	12,20	-	2,60	9,10
<b>Genomsnitt =</b>	<b>3</b>	<b>14,1</b>	<b>16,0</b>	<b>3,6</b>		<b>-35,6</b>	
Catella Trygghet	2	11	31,60	-	3,10	31,80	
Didner & Greger Aktiefond Sverige	2	15	19,20	0,50	-	40,60	
Öhman Sverige	2	14	24,40	-	3,00	38,10	
Swedbank Robur Aktiepension	2	11	14,70	1,90	-	34,30	
Länsförsäkringar Europafond	2	12	16,40	3,40	-	37,50	
Alterum, GI Quality	2	12	5,80	4,60	-	38,90	
Finter Fund Emerging Markets	2	15	9,00	38,60	-	53,60	
Fidelity Funds - Nordic Fund A	2	16	16,60	15,60	-	45,50	
Banco Samaritfonden	2	13	22,40	-	3,10	44,10	
First State Investments, Emerg Mkts	2	16	15,10	24,10	-	32,70	
Banco Etiska Global	2	11	-	1,10	-	30,30	
Moderna Fonder, Sv Topp 30	2	13	20,90	-	4,80	38,10	
Danske Invest Nordic	2	14	19,10	8,30	-	43,80	
Lannebo Sverige	2	13	25,60	-	8,20	38,30	
Handelsbanken, Norge	2	21	28,00	30,60	-	56,60	
<b>Genomsnitt =</b>	<b>2</b>	<b>13,8</b>	<b>17,8</b>	<b>7,1</b>		<b>-40,3</b>	
Länsförsäkringar, Nordamerika	1	12	-	5,90	-	14,30	
Nordea Sweden	1	13	27,30	-	4,10	40,90	
Strategy, HQ Fonder	1	<b>10</b>	24,90	2,90	-	34,10	
Öhman Fonder Hjärt & Lung	1	10	9,60	-	8,60	19,40	
HQ Swedish Equity Fund A	1	<b>10</b>	30,70	-	4,30	38,10	
Nordea Foresta	1	14	3,50	-	0,70	44,60	
Banco Samarit Pension	1	13	23,40	-	2,20	43,70	
FIM Fonder, FIM China	1	16	27,60	32,30	-	48,60	
Baring, Asia Growth	1	18	22,50	39,30	-	46,40	
Banco, Human Pens.	1	13	23,40	-	2,20	43,70	
Swedbank Robur Skogsfond	1	16	6,30	-	8,70	40,60	
Fidelity Investments, Malaysia	1	19	23,00	40,20	-	28,60	
FIM China	1	16	27,60	32,30	-	48,60	
SGAM, East Eu A	1	23	20,7	21,10	-	57,50	
Seligson & Co APS FarEast	1	18	-3,3	-2,7		-36,8	
<b>Genomsnitt =</b>	<b>1</b>	<b>14,7</b>	<b>17,4</b>	<b>9,0</b>		<b>-39,1</b>	

## 10.2 Undersökningsåret 2007

<b>Aktiefond</b>	<b>Rating 2007</b>	<b>Risk 2007</b>	<b>Avkastning 2007</b>
Odin Sverige	5	13	-10,8
Aktie-Ansvar Sverige	5	12	-3,5
Odin Norden	5	16	0,3
Swedbank Robur Privatiseringsfond	5	18	27
Fidelity European Growth Fund	5	10	10,7
Baring Eastern Europé Fund USD	5	23	27,5
Bankinvest Basis	5	10	7
Swedbank Robur Vasaloppsfond	5	12	-3
Swedbank Robur Sverigefond	5	12	-3,3
Swedbank Robur Ethica Sverige MEGA	5	11	-4,1
Simplicity Norden	5	16	12,3
Baring Hong Kong China Fund USD Inc	5	16	67
HQ Gorillafond A	5	15	7,8
Länsförsäkringar Fastighetsfond	5	17	-10,9
Fidelity Funds - Italy Fund A Inc	5	13	-4,4
<b>Genomsnitt =</b>	<b>5</b>	<b>14,3</b>	<b>8,0</b>
Fidelity Funds - Euro Blue Fund A Inc	4	11	14
Danske Fonder Sverige	4	12	-6,3
HQ Sverige	4	12	-2,8
Robur Sverigefond	4	12	-3,3
Fidelity World Eur	4	10	15,6
Catella Europafond	4	14	-4,9
Baring Europa Fund USD Inc	4	11	3,5
East Capital Baltikumfonden	4	13	1,3
East Capital Rysslandfonden	4	27	23,5
SEB Sverigefond Småbolag	4	12	-7
Swedbank Robur Contura	4	14	9,5
Swedbank Robur Allemansfond 1	4	10	0,2
Skandia Småbolag Sverige	4	11	-6,5
JPM Europé Technology A	4	15	10,4
SEB Läkemedel	4	11	0,8
<b>Genomsnitt =</b>	<b>4</b>	<b>13,0</b>	<b>3,2</b>
Handelsbanken 30 I Topp Index	3	12	-4,1
Fidelity Funds - Thailand Fund A Inc	3	17	29,3
Carlson Sweden	3	12	-5,8
Cicero Sverige	3	11	-11,2
Skandia Världsfonden	3	11	-4,4
Skandia Småbolag Sverige	3	14	-6,5

Folksam LO Världen	3	10	3
Catella Reavinst	3	14	1,2
Danske Invest Utland	3	10	12,9
Danske Invest Sverige	3	12	-6,3
Baring North America Fund	3	12	7,5
Banco Ideell Miljö	3	11	-3,6
Lärarymd 21-44 år	3	10	2
Nordea Allemansfond Alfa	3	11	0
Nordea Tillväxtfond	3	12	6,2
<b>Genomsnitt =</b>	<b>3</b>	<b>11,9</b>	<b>1,3</b>
Fidelity American Growth Fund A Inc	2	15	9,8
Banco Etisk Sverige	2	11	-3
Nordea Sverige Fond	2	12	-2,8
SEB Etisk Sverige Lux	2	12	-1
SPP Aktiefond	2	12	-0,2
Öhman Sverigefond	2	12	-3
Banco Svensk Miljö	2	11	-3,7
Banco Samaritfonden	2	12	-3,1
Baring Japan Fund USD Inc	2	20	-18,7
Swedbank Robur Ethica Global MEGA	2	10	0,6
Swedbank Robur Global MEGA	2	10	3,8
Spiltan Aktiefond Sverige	2	15	0
SEB Aktiesparfond	2	10	-0,3
Banco Etisk Norden	2	12	2,9
Banco Kultur	2	12	-3
<b>Genomsnitt =</b>	<b>2</b>	<b>12,4</b>	<b>-1,4</b>
BlackRock World Technology A2 USD Acc	1	18	-4,4
Danske Fund Nordic	1	12	8,3
Kaupthing Småbolag	1	15	-13,7
Banco Etisk Europa	1	8	7,1
Handelsbanken: SBC Flerbo	1	12	3,9
Templeton Japan A Acc	1	10	-17,2
Banco Human Pension	1	12	-2,2
Banco Humanfonden	1	12	-3
Banco Teknik & Innovation	1	16	-23
SEB Wireless - Lux ack	1	17	16,6
Banco Etisk Sverige Special	1	12	0,7
Nordea Private Banking Fond	1	8	3,4
Nordea Japanese Value Fond	1	16	-21,1
Banco Offensiv	1	10	-1,1
Aviva Investors American Equity C Acc	1	11	-9
<b>Genomsnitt =</b>	<b>1</b>	<b>12,6</b>	<b>-3,6</b>



## 10.3 Undersökningsåret 2008

Aktiefond	Rating 2008	Risk 2008	Avkastning 2008
Danske invest Sve/Eur	5	11	-39,3
Länsförsäkringar Fastighet	5	20	-47,8
Handelsbanken Nord Småbolag	5	13	-49,4
JPM Europé Dynamic A	5	17	-38,4
Fidelity SE Asia	5	20	-39,3
AMF Pension Aktiefond Sverige	5	13	-39,3
AMF Pension Aktiefond Världen	5	15	-34,6
Skagen Global SEK	5	13	-36
Skagen Kon-Tiki SEK	5	19	-41,3
Skagen Verkstad SEK	5	13	-43,2
Länsförsäkringar Fastighet	5	20	-41,1
Catella Europa SEK	5	12	-33,6
East Capital Balkanfonden	5	22	-62
East Capital Östeuropafonden	5	20	-56,3
Kaupthing Swedish Growth	5	14	-41,5
<b>Genomsnitt =</b>	<b>5</b>	<b>16,1</b>	<b>-42,9</b>
Aktie-Ansvar Sverige	4	13	-41,3
Enter Sverige	4	13	-43,6
Lannebo Småbolag	4	13	-36,7
Swedbank Robur Ethica	4	13	-38,7
Sverige MEGA	4	13	-39,6
SPP Aktiefond Sverige	4	13	-39,6
AMF Pension Europa EURO SEK	4	10	-38,2
AMF Pension Aktiefond - Småbolag SEK	4	15	-43,8
Enter Select Pro	4	14	-40,5
Handelsbanken Aktieindex SEK	4	13	-39,9
Handelsbanken Amerikafond SEK	4	12	-20
Swedbank Robur	4	12	-28,3
Kommunikationfond	4	12	-28,3
Kaupthing Nordic Growth	4	14	-46,1
HQ Tillväxtmarknadsfond	4	17	-46,1
Handelsbanken Norden	4	11	-44,7
Aggressiv	4	11	-44,7
Kaupthing TIME	4	13	-30,3
<b>Genomsnitt =</b>	<b>4</b>	<b>13,1</b>	<b>-38,5</b>
AMF Pension Global	3	10	-39,3
Carnegie Sverige	3	13	-36,4
Catella Reavinstfond	3	14	-46,1
Didner & Greger Aktiefond	3	13	-38,4
Länsförsäkringar Sverigefond	3	13	-36,4
AMF Pension Aktiefond			

Global			
Carlson Europé	3	9	-39
Carlson Scandinavia	3	11	-37,9
East Capital Baltikumfonden	3	14	-42,8
Handelsbanken Asienfond	3	14	-44,9
Länsförsäkringar Europafond	3	9	-35,8
Kaupthing Kina	3	21	-47,1
SPP Global Sustainability	3	10	-29,1
Swedbank Robur Exportfond	3	14	-42,9
XACT OMX SB SEK	3	13	-39,7
<b>Genomsnitt =</b>	<b>3</b>	<b>12,5</b>	<b>-39,0</b>
Banco Etisk Sverige	2	12	-45,7
Carlson Japan	2	14	-16,6
Carlson Global emerging	2	16	-46,3
Spiltan Aktiefond Stabil	2	11	-28,4
Nordea Etiskt urval	2	13	-40,9
Banco Etisk Europa SEK	2	9	-36,4
Handelsbanken 30 i Topp SEK	2	13	-38,6
Lannebo Sverige SEK	2	12	-38,3
Länsförsäkringar Asien SEK	2	15	-48,8
SEB Choice Nordamerika	2	12	-24,9
Handelsbanken Utland SEK	2	10	-28,5
Swedbank Robur IP Aktiefond	2	10	-33
Swedbank Robur Kapitalinvest	2	10	-33,3
Swedbank Robur Skogsfond	2	14	-40,6
Banco Humanfonden	2	12	-44,1
<b>Genomsnitt =</b>	<b>2</b>	<b>12,2</b>	<b>-36,3</b>
HQ Swedish Equity Fund A	1	14	-38,1
Banco Etiska Global	1	10	-28,3
Banco Etiska Offensiv	1	10	-36,1
Swedbank Robur Aktiepension	1	10	-32,6
Lannebo Vision	1	14	-34,3
Blackrock: World Tech A USD	1	16	-29,1
Fidelity United Kingdom	1	10	-29,1
Banco Human Pension	1	12	-43,7
New Star Japan REC	1	15	-24,4
PF Generic -R USD	1	17	-17,7
UBS: Communication EUR	1	10	-29,8
Nordea Japan Value SEK	1	14	-16,5
Seligson & Co: APS Far East EUR	1	16	-36,8
Fidelity Human Pension	1	10	-29,1
UBS Technology B USD	1	14	-26,8
<b>Genomsnitt =</b>	<b>1</b>	<b>12,8</b>	<b>-30,16</b>