

Företagsekonomiska institutionen  
FEK 582 Kandidatuppsats  
Vårtermin 2007



**EKONOMIHÖGSKOLAN**  
Lunds universitet

# En jämförelse mellan stora och små Sverigefonder i olika börs klimat

**Handledare:** Eriksson, Tore

**Författare:**  
Konakovic, Lejla  
Strbac, Blazana  
Zetterström, Håkan

## **Abstract**

<b>Uppsatsens titel:</b>	En jämförelse mellan stora och små Sverigefonder i olika börs klimat
<b>Seminariedatum:</b>	2007-06-05
<b>Ämne:</b>	FEK 582, Kandidatuppsats Företagsekonomi, 10 p.
<b>Författare:</b>	Lejla Konakovic, Blazana Strbac, Håkan Zetterström
<b>Handledare:</b>	Tore Eriksson
<b>Nyckelord:</b>	Sverigefonder, avkastning, standardavvikelse, index
<b>Syfte:</b>	Syftet med uppsatsen är att undersöka om det finns någon skillnad vad gäller avkastning och risk mellan små och stora Sverigefonder. Vi vill även undersöka om denna skillnad ser annorlunda ut i olika börs klimat.
<b>Metod:</b>	Vi använder oss av en kvantitativ metod för att undersöka om det existerar en signifikant skillnad mellan stora och små Sverigefonder. Analysen av kvantitativ data är av deduktiv karaktär där vi använder oss av redan befintliga teorier för att kunna dra slutsatser kring jämförelsen av stora och små Sverigefonder.
<b>Teoretiskt perspektiv:</b>	Avkastning, standardavvikelse, Sharpekvot, Forskning kring mutual fund performance.
<b>Empiri:</b>	Primärt utgörs det empiriska underlaget av uträkningar.
<b>Resultat:</b>	Vår undersökning fann inte bevis för någon påtaglig skillnad mellan stor och små Sverigefonder vad gäller avkastning och risk.

## **Abstract**

<b>Title:</b>	A Comparison Between Large and Small Swedish Funds in Different Stock Exchange Environments
<b>Seminar date:</b>	2007-06-05
<b>Course:</b>	Bachelor Thesis in Business Administration, 10 Swedish credits (15 ECTS)
<b>Authors:</b>	Lejla Konakovic, Blazana Strbac, Håkan Zetterström
<b>Advisor:</b>	Tore Eriksson
<b>Keywords:</b>	Swedish funds, returns, risk as standard deviation, index
<b>Purpose:</b>	Our purpose is to research if there are any significant differences in risk and return between large and small Swedish mutual funds. We would also like to study whether there are any differences in risk and return in different stock exchange climates that is in bull and bear markets.
<b>Theoretical perspective:</b>	Return, standard deviation, Sharpe ratio. Research in mutual fund performance.
<b>Methodology:</b>	To examine the possible existence of significant difference between large and small Swedish mutual funds we undertook a quantitative approach. Using existing theories we aim to draw conclusions based on our findings.
<b>Empirical foundation:</b>	Our empirical foundation is primarily derived from undertaken quantitative calculations.
<b>Conclusion:</b>	Our study found no evidence for significant differences between large and small Swedish mutual funds concerning return and risk.

# Innehållsförteckning

<b>1 INLEDNING</b> .....	<b>6</b>
1.1 BAKGRUND .....	6
1.2 PROBLEMDISKUSSION.....	7
1.3 PROBLEMFÖRMULERING.....	8
1.4 SYFTE.....	9
1.5 MÅLGRUPP .....	9
1.6 AVGRÄNSNING.....	9
1.7 DISPOSITION .....	10
<b>2 METODIK</b> .....	<b>11</b>
2.1 ANGREPPSSÄTT .....	11
2.1.1 KVANTITATIV STUDIE.....	11
2.2 URVAL.....	12
2.2.1 SVERIGEFONDER.....	12
2.2.2 TIDSPERSPEKTIV .....	12
2.2.3 STORA FONDER .....	13
2.2.4 SMÅ FONDER.....	13
2.2.5 INDEX.....	13
2.3 GENOMFÖRANDE AV DATAINSAMLING .....	14
2.3.1 PROBLEM VID DATAINSAMLING .....	15
2.3.2 SEKUNDÄRKÄLLOR.....	15
2.3.3 VALIDITET .....	16
2.3.4 RELIABILITET.....	16
2.4 KÄLLKRITIK .....	16
2.5 AVKASTNING .....	17
2.6 RISK .....	17
2.7 STANDARDAVVIKELSE .....	18
2.8 SHARPE-KVOT .....	18
2.9 TRACKING ERROR (AKTIV RISK).....	18
2.10 STORLEK.....	19
<b>3 PRAKTISK REFERENSRAM</b> .....	<b>20</b>
3.1 BÖRSKLIMAT .....	20
3.2 PRECISERING AV UPPÅT- OCH NERÅTGÅENDE MARKNAD.....	21
3.3 INDEX .....	22
<b>4 TEORI</b> .....	<b>23</b>
4.1 AVKASTNING .....	23
4.2 RISKMÅTT.....	24
4.2.1 STANDARDAVVIKELSE .....	24
4.2.2 TRACKING ERROR (AKTIV RISK).....	24

4.3.1	UTRÄKNING AV MEDELVÄRDE .....	25
4.3.2	SIGNIFIKANSTEST .....	25
<b>4.4</b>	<b>UTVÄRDERINGSMÅTT .....</b>	<b>27</b>
4.4.1	SHARPEKVOT .....	27
<b>4.5</b>	<b>FORSKNINGSLÄGE.....</b>	<b>27</b>
<b>5</b>	<b>EMPIRI.....</b>	<b>31</b>
<b>5.1</b>	<b>STORA FONDBOLAG .....</b>	<b>31</b>
5.1.1	SWEDBANK ROBUR.....	31
5.1.2	HANDELSBANKEN REAVINSTFOND .....	31
5.1.3	NORDEA SVERIGEFOND .....	32
5.1.4	LÄNSFÖRSÄKRINGAR SVERIGEFOND.....	32
5.1.5	SEB SVERIGEFOND 1 .....	33
<b>5.2</b>	<b>SMÅ FONDER.....</b>	<b>34</b>
5.2.1	ÖHMAN SVERIGEFOND .....	34
5.2.2	CARNEGIE .....	34
5.2.3	KAUPTHING SWEDISH GROWTH .....	34
5.2.4	CARLSON SVERIGEFOND .....	35
5.2.5	SKANDIA CANCERFOND .....	35
<b>5.3</b>	<b>OLIKA BÖRSKLIMAT .....</b>	<b>36</b>
5.3.1	UPPGÅNGSFAS JULI 1997 – MARS 2000.....	36
5.3.2	NEDGÅNGSPERIOD MAJ 2000 – MARS 2003.....	40
5.3.3	UPPGÅNGSFAS MAJ 2003 – DECEMBER 2006.....	42
5.3.4	RESULTAT AV SIGNIFIKANSTEST .....	44
<b>6</b>	<b>ANALYS.....</b>	<b>45</b>
<b>6.1</b>	<b>HUR HAR AVKASTNING PÅVERKATS AV OLIKA BÖRSKLIMAT?.....</b>	<b>45</b>
<b>6.2</b>	<b>HUR HAR STANDARDAVVIKELSE PÅVERKATS AV OLIKA BÖRSKLIMAT?.....</b>	<b>46</b>
<b>6.3</b>	<b>HUR HAR SHARPEKVOTEN PÅVERKATS AV OLIKA BÖRSKLIMAT? .....</b>	<b>46</b>
<b>6.4</b>	<b>HUR HAR TRACKING ERROR PÅVERKATS AV OLIKA BÖRSKLIMAT? .....</b>	<b>47</b>
<b>7</b>	<b>AVSLUTNING .....</b>	<b>48</b>
<b>7.1</b>	<b>SLUTSATS.....</b>	<b>48</b>
<b>7.2</b>	<b>REFLEKTIONER KRING UPPSATSEN .....</b>	<b>49</b>
<b>7.3</b>	<b>FRAMTIDA FORSKNING .....</b>	<b>49</b>
<b>8</b>	<b>KÄLLFÖRTECKNING.....</b>	<b>50</b>
<b>8.1</b>	<b>LITTERATUR.....</b>	<b>50</b>
<b>8.2</b>	<b>PUBLICERADE VETENSKAPLIGA ARTIKLAR .....</b>	<b>50</b>
<b>8.3</b>	<b>ELEKTRONISKA KÄLLOR .....</b>	<b>51</b>
<b>8.4</b>	<b>MUNTLIGA KÄLLOR .....</b>	<b>53</b>
<b>9</b>	<b>BILAGOR.....</b>	<b>54</b>
<b>9.1</b>	<b>BILAGA 1.....</b>	<b>54</b>
<b>9.2</b>	<b>BILAGA 2.....</b>	<b>56</b>

# 1 Inledning

---

*I det här avsnittet kommer vi att presentera vårt problem, syfte, målgrupp, avgränsningar samt disposition.*

---

## 1.1 Bakgrund

Enligt svensk fondbolagsstatistik uppgick nettosparandet 2006 i fonder till 85 miljarder svenska kronor. Sparandet dominerades av PPM som stod för 49 miljarder av det totala sparandet. Vi ser idag en tydlig ökning av nya fonder och alltfler fondbolag på den svenska marknaden.<sup>1</sup> En utveckling som har gynnat fondsparandet är fondernas inriktning. Tidigare fanns det bara fonder som var inriktade på den svenska marknaden, men på senare tid har man ändrat inriktning till att även omfatta placeringar i fonder med internationella innehav. Valutaavregleringen 1989 möjliggjorde även investeringar i utländska värdepapper för svenska placerare. Inte nog med detta ökade placeringsmöjligheterna i fonder med branschmässig inriktning och även en mängd specialfonder. En annan viktig faktor till det ökade sparandet i bland annat räntebärande fonder var skattereformen år 1991, vilken bidrog till att ränteavdragets värde krympte. I takt med den minskade benägenheten att låna kapital blev det mer attraktivt att göra räntebärande placeringar.<sup>2</sup>

Ett allt större sparande i dagens höga tillväxttakt ställer stora krav på banker och på de produkter de tillhandahåller. När man placerar i en fond får man en ägarandel i fonden och för vår investering köps det i sin tur olika värdepapper. Värdet på andelen förändras dagligen beroende på hur kurserna utvecklas för värdepappren som fonden består av.<sup>3</sup> Genom att spara i fonder kan man få en stor riskspridning, det vill säga diversifiering i placeringarna och på ett billigt sätt ta del av värdepapper över hela världen. Skulle man på egen hand vilja åstadkomma en internationell diversifiering skulle detta bli både dyrt och svårt. Detta kräver kunskap om ländernas ekonomier och olika aktier vilket kan vara svårt att inhämta

---

<sup>1</sup> <http://www.fondbolagen.se/Pressrum/Pressmeddelanden/060705%20Uppskov.aspx?year=2006> hämtat 2007-04-26.

<sup>2</sup> <http://www.fondbolagen.se/StatistikStudierIndex/FondmarknadensUtveckling.aspx> hämtat 2007-04-26.

<sup>3</sup> Oxenstierna G., *Placeringsrådgivning specialutgåva* (2006) s. 5-2.

på egen hand.<sup>4</sup> Alltfler investerare inser fördelarna med att investera i fonder och väljer därför att göra detta.

## 1.2 Problemdiskussion

När man står inför valet att investera sina pengar i fonder finns det en mängd olika alternativ att välja mellan. Beroende på om man är riskbenägen eller riskavert så gäller det att hitta den typ av fond som passar ens önskemål allra bäst. Avsikten med placeringen avgör vilken risk man är villig att ta. Det finns en viss risk förankrad med alla fonder och man får utifrån den förväntade avkastningen ta ställning till risknivån. Förväntar man sig en högre avkastning får man även vara beredd på en högre risk. Olika sorters fonder har olika risknivåer. Risk i detta sammanhang menas med hur fondens värde förändras i förhållande till den marknad, även kallat index, som kapitalet är placerat i.<sup>5</sup> En Sverigefond kan jämföras mot bland annat Affärsvärldens avkastningsindex. Fonder i allmänhet kan jämföras med olika index beroende på vilka marknader de verkar på samt vad de har för placeringsstrategier.<sup>6</sup>

Det är väldigt svårt att förutse den framtida avkastningens utveckling för en fond. Därför brukar man istället införskaffa upplysningar om fondens historiska utveckling för att få en uppfattning om hur det möjligtvis kan gå för fonden i framtiden. Denna information visar dock endast på hur det har gått för fonden och inte hur det kommer att gå i framtiden.<sup>7</sup>

Att placera i fonder kan vara speciellt svårt för en småsparare som inte är så insatt i fondvärlden. Utbudet ökar för varje år vilket gör det ännu besvärligare för placeraren att navigera utan hjälp genom fondjungeln. Placeraren kan då överlämna ansvaret till en aktiv fondförvaltare som sätter samman en portfölj. De stora bankerna såsom SEB, Swedbank och Nordea har alla egna fondförvaltare som erbjuder en uppsjö av sammansatta portföljer som de aktivt omvandlar.<sup>8</sup>

På senare tid har uppmärksamheten kring de stora fonderna blivit allt större, då dessa jämfört med de små fonderna inte presterat lika bra. Av de tio största aktiefonderna förra året lyckades endast en att slå index, AMF Pensions Aktiefond Sverige.<sup>9</sup> Trots uppgång på börsen är det få förvaltare som lyckas matcha index och speciellt svårt har storbankernas Sverigefonder. Enligt Niklas Lundberg, VD på Investeringskonsultbyrån Indecap, är det storleken på fonderna som är den bidragande orsaken till den relativt sett sämre utvecklingen för jättarna bland

---

<sup>4</sup> Oxenstierna G., *Placeringsrådgivning specialutgåva*, (2006) s. 6-2.

<sup>5</sup> Wilke B, *Aktie- och fondhandboken* (2005) s. 113.

<sup>6</sup> Gavelin L. et al, *Finansiell ekonomi för rådgivare* (2006) s. 149.

<sup>7</sup> Wilke B, *Aktie- och fondhandboken* (2005) s. 113.

<sup>8</sup> Wilke B, *Aktie- och fondhandboken* (2005) s. 111.

<sup>9</sup> [http://www.e24.se/dynamiskt/finans/did\\_14118899.asp](http://www.e24.se/dynamiskt/finans/did_14118899.asp). hämtat 2007-04-26.

Sverigefonderna<sup>10</sup>. Det anses lättare för små fonder att uppnå en god avkastning tack vare en större flexibilitet i sitt förvaltande.<sup>11</sup>

För att en akties värdeökning ska ha någon inverkan på fondens totala värde krävs att fondens innehav har en viss storlek.<sup>12</sup> Fondlagstiftningen tillåter att maximalt 5 procent av aktiefondens förmögenhet placeras i ett enstaka företag. Ett undantag görs dock för 40 procent av fondens tillgångar. Ett enskilt innehav får emellertid inte motsvara mer än 10 procent av fondens totala värde.<sup>13</sup> Stora fondbolag kan alltså inte dra nytta av snabbt växande mindre företag i samma utsträckning som mindre fondbolag kan. Detta beror på att de stora fonderna har så stort kapital att antalet noterade bolag att köpa aktier i är förhållandevis begränsat.<sup>14</sup>

Förutom fondstorleken finns det även andra externa faktorer som spelar in, en sådan faktor är den rådande konjunkturen. Under de senaste fem åren har ekonomin varit på stark framåtmach, denna har haft en positiv inverkan på de flesta fonder.

Det som blir avgörande för valet av fond är hur länge man avser att hålla placeringen, vilken risk man är villig att ta samt vilket syfte man har med själva placeringen. De vanligaste målen med fondsparande brukar vara dels att förstärka pensionen och dels att ha en buffert.<sup>15</sup> Man måste som sparare även fundera över om man vill investera i en stor eller liten fond. Detta leder oss in på frågan huruvida det är lönsammare med en mindre fond eller en stor fond vid en uppåtgående respektive neråtgående marknad?

### 1.3 Problemformulering

Det är oklart huruvida det finns en stor påtaglig skillnad mellan stora och små Sverigefonder. Vi avser därför att göra en studie för att tydliggöra detta. Vår studie kommer att basera sig på två frågor:

1. Finns det någon skillnad mellan små och stora Sverigefonder i avseende på risk och avkastning?
2. Varierar skillnaden mellan stora och små Sverigefonder i olika börs klimat, det vill säga i uppåt respektive neråt gående marknader?

---

<sup>10</sup>[http://www.e24.se/dynamiskt/finans/did\\_14118899.asp](http://www.e24.se/dynamiskt/finans/did_14118899.asp). hämtat 2007-04-26.

<sup>11</sup> Haskel A, *Fondhandboken-så blir du en framgångsrik fondsparare* (2000) s. 26.

<sup>12</sup> Wilke B, *Aktie- och fondhandboken* (2005) s. 116.

<sup>13</sup> Haskel A, *Fondhandboken-så blir du en framgångsrik fondsparare* (2000) s. 18.

<sup>14</sup> [http://www.e24.se/dynamiskt/finans/did\\_14118899.asp](http://www.e24.se/dynamiskt/finans/did_14118899.asp). hämtat 2007-04-26.

<sup>15</sup> <http://www.fondbolagen.se/Pressrum/Pressmeddelanden/060518%20Sverige%20har%20varldsrekord%20i%20andel%20fondsparare.aspx?year=2006> hämtat 2007-04-26.



## 1.4 Syfte

Syftet med uppsatsen är att undersöka om det finns någon skillnad vad gäller avkastning och risk mellan små och stora Sverigefonder. Vi vill även undersöka om denna skillnad ser annorlunda ut i olika börs klimat.

## 1.5 Målgrupp

Målgruppen till denna studie utgörs av ekonomistuderande individer som har ett intresse för fonder. Denna studie kan även vara intressant för placerare som står inför viktiga beslut inför deras framtida placeringar.

## 1.6 Avgränsning

Denna studie kommer att avgränsas till Sverigefonder som förvaltas av svenska banker och försäkringsbolag. I urvalet av dessa kommer vi att ta hänsyn till deras innehav och index som de jämförs med, det är alltså viktigt att de har liknande egenskaper för att mätningen och därmed slutsatsen ska bli rättvisande. Vi kommer även i valet vara tvungna till att ta hänsyn till hur länge de har funnits på marknaden och kommer att eliminera alla Sverigefonder som inte förekommit i 10 år.

## 1.7 Disposition

För fortsatt skrivande av uppsatsen har vi valt att använda oss av följande disposition:

- **Kapitel 2: Metodik**

Här kommer vi att presentera tillvägagångssättet i vår undersökning samt vilka metoder vi kommer att använda oss av för att genomföra vår uppsats.

- **Kapitel 3: Praktisk referensram**

Den praktiska referensramen omfattar en beskrivning av de olika börsklimaten samt en precisering av uppåt- och neråtgående marknader.

- **Kapitel 4: Teoretisk referensram**

I detta kapitel kommer vi att redogöra för vilka val av teorier och modeller som stödjer vår undersökning.

- **Kapitel 5: Empiri**

I avsnittet kommer valda fondförvaltare presenteras. Vi kommer även att redovisa våra resultat vi fått fram från vår undersökning. Resultaten kommer att ligga till grund för vår analys.

- **Kapitel 6: Analys**

Detta avsnitt behandlar analyser och resultat från undersökningen.

- **Kapitel 7: Avslutning**

Vi tar i det avslutande kapitlet upp våra slutsatser vi dragit utifrån resultaten vi fått fram samt förslag till vidare forskning.

## 2 Metodik

---

*I metodavsnittet kommer vi att presentera vårt val av metoder som ligger till grund för undersökningen. Kapitlet kommer att innehålla bakgrunden till varför vi valt att göra en kvantitativ uppsats med deduktiv ansats. Vidare går vi igenom urvalet av data, det vill säga vilken typ av fonder vi valt samt vilka problem vi har stött på. Vi kommer även att framhäva källkritiken.*

---

### 2.1 Angreppssätt

Man skiljer på två arbetssätt i en uppsats, den deduktiva och den induktiva. Det deduktiva tillvägagångssättet innebär att man utgår från tidigare forskning och existerande teorier för att därefter dra slutsatser. Den induktiva ansatsen bygger å andra sidan på att man undersöker ett ämne. Ämnet är då inte förankrat till någon befintlig teori. Istället skapas teorin efter att man använt empirin.<sup>16</sup> Vi kommer i denna uppsats att arbeta utifrån ett deduktivt arbetssätt.

Vi kommer i vår uppsats att utgå från en positivistisk vetenskapssyn vilket innebär att all data vi hämtar in bygger på empirisk grund och ska kunna fastställas som objektivt sann.<sup>17</sup> Detta innebär att våra slutsatser kommer att byggas på kvantifierbar och säker data.<sup>18</sup> För att komma fram till bästa möjliga resultat kommer vi att använda oss av en del modeller och förenklingar som ligger ämnet nära till hands. Modellerna kommer även att göra det lättare för oss att utföra och förstå undersökningen.

#### 2.1.1 Kvantitativ studie

Det finns två huvudsakliga analysmetoder: kvantitativ och kvalitativ metod. Den kvantitativa metoden försöker orsaksförklara det fenomen man undersöker med en stor mängd material. Man brukar antyda att sådana analyser gjorts med

---

<sup>16</sup> Kandidatuppsats ht-05, Fondbolagens resultat och framgångsstrategier –en jämförande studie mellan stora och små förvaltare av svenska aktiefonder, Södertörns Högskola. s. 11.

<sup>17</sup> Rosenqvist MM. et al., *Uppsatsens mystik* (2006) s. 34.

<sup>18</sup> Thurén T, *Vetenskapsteori för nybörjare* (1991) s. 15.

”matematiska metoder”.<sup>19</sup> Den kvantitativa metoden brukar användas i naturvetenskapliga studier.

Då vi ämnar studera jämförelsen mellan små och stora fonder lämpar det sig att använda det kvantitativa angreppssättet.<sup>20</sup> Vår problemformulering kommer att kunna besvaras utifrån logisk och mätbar fakta med de mätningar och jämförelser vi kommer att göra mellan stora och små Sverigefonder. Den kvantitativa metoden lämpar sig även då vi använder historiska resultat av fonderna under en 10-års period.

## 2.2 Urval

Med en tidsram på 10 år är det svårt att göra en studie med alla svenska fonder. Våra fonder har blivit handplockade speciellt till ändamålet, vilket innebär att vi har gjort ett subjektivt urval.<sup>21</sup> Ett sådant urval kräver att man besitter kunskap inom området och att man tror att just det urvalet kommer att ge den mest värdefulla informationen till studien.

### 2.2.1 Sverigefonder

Eftersom vi vill undersöka hur börsklimaten påverkar fonder på den svenska marknaden är Sverigefonderna lämpade för undersökningen, då de följer den ekonomiska utvecklingen i landet. Den ekonomiska utvecklingen har drivits på av bland annat företag såsom Ericsson, H&M och TeliaSonera vilka även är vanligt förekommande innehav i Sverigefonderna. Det svenska näringslivets tillväxt speglas inte bara i den svenska ekonomins utveckling utan även i Sverigefondernas avkastning.

### 2.2.2 Tidsperspektiv

För att kunna genomföra en undersökning och få fram intressanta iakttagelser har vi valt att göra en studie ur ett tio års perspektiv, det vill säga från år 1997-2006. Anledningen till detta val är att vi vill se hur fonderna klarar sig i konjunktrens upp- och nedgångar. Då den nuvarande högkonjunkturen varat de senaste fem åren så måste vi gå tillbaka ytterligare ett antal år i tiden för att även kunna observera den senaste lågkonjunkturen.

---

<sup>19</sup> <http://susning.nu/Kvantitativ>, hämtat 2007-04-29.

<sup>20</sup> Rosenqvist MM & et al, *Uppsatsens mystik* (2006) s. 34.

<sup>21</sup> Denscombe M, *Forskningshandboken* (2000) s. 22.

### 2.2.3 Stora fonder

De stora Sverigefonderna vi valt är representerade av de största bankerna och försäkringsbolagen, det vill säga Swedbank Robur, Nordea, SEB, Handelsbanken och Länsförsäkringar. Vi har valt att avgränsa oss till ovan nämnda förvaltare då de förvaltar de största Sverigefonderna och är allmänt välkända av allmänheten. Ytterligare anledningar till valet av förvaltare är att de har nått stora framgångar med sina Sverigefonder och har även varit de mest omtalade inom kategorin Sverigefonder.

De stora fonderna har idag en stor fondförmögenhet och är förvaltade i Sverige. Det är viktigt att påpeka att vi har utgått från dagens fondförmögenhet, en del fonder är stora idag trots att de för tio år kanske inte var det på grund av sitt låga förvaltade kapital. För att en Sverigefond enligt våra kriterier ska räknas som en stor fond är kravet att den har en fondförmögenhet på minst 6 miljarder kronor. Anledningen till varför vi satte denna gräns är för att det minsta värdet på en stor fond är fem gånger större än det största värdet på vår minsta fond. Detta anser vi vara en lämplig avgränsning för klassificeringen av stora och små fonder då vi annars hade fått ett för litet urval. Vi har även valt att utesluta fonder som inte anses vara breda Sverigefonder. För att benämnas som en bred Sverigefond krävs det att man har runt 30 innehav i sin portfölj. De stora fonderna har som lägst 35 innehav ända upp till 117 aktieinnehav.

### 2.2.4 Små fonder

I avgränsningen av små Sverigefonder är utgångspunkten densamma som för de stora fonderna, det vill säga att de har svenska innehav och att de har funnits i minst 10 år. De små Sverigefonderna vi ämnar studera är Skandia Cancerfond, Kaupthing Swedish Growth, Öhman Sverige, Carnegie Sverigefond och Carlson Sverige. Dessa är också breda aktiefonder och har mellan 27 och 42 aktieinnehav. Till skillnad från de stora fonderna är vårt kriterium för en liten Sverigefond att den ska ha ett förvalt kapital mellan 300 miljoner och 1,2 miljarder kronor.

### 2.2.5 Index

Vi har valt att göra en jämförelse av fonderna mot Affärsvärldens avkastningsindex. Vi valde detta index då det är vanligt förekommande vid jämförelser av fonder som har en återinvestering av utdelningen. Alla våra fonder förutom Kaupthing Swedish Growth och Skandia Cancerfond har en återinvestering av utdelningen. Skandia Cancerfond har en utdelning men denna är ämnad för cancerfonden. Med hänsyn till utdelningarna har vi därmed valt att använda Affärsvärldens avkastningsindex som ett jämförelseindex. Det är viktigt

för oss att jämföra våra fonder mot ett index för att kunna fastställa om våra fonder presterat bättre eller sämre än marknaden.

## 2.3 Genomförande av datainsamling

Information om fonderna gällande kursvärden, fondförmögenhet och annan väsentlig data har hämtats från databaserna SIX Trust och EcoVision. Vi har även använt oss av Morningstars hemsida samt fondernas egna hemsidor. För inhämtning av vårt jämförelseindex, det vill säga Affärsvärldens avkastningsindex, användes Datastream.

För att hitta våra undersökningsobjekt gick vi in på Morningstars hemsida. Här sökte vi på Sverigefonder som utifrån vårt kriterium har funnits i 10 år. Under denna process insåg vi att möjligheten till att få välja ut ett visst antal fonder till vår undersökning var begränsad eftersom utbudet inte alls var stort. De flesta fonder idag har inte varit verksamma så länge utan startade under tidigt 2000-tal. Det största problemet var att hitta de små fonderna då våra kriterier begränsade utbudet. Eftersom stora och små fonder måste vara lika till antalet har det smala utbudet av små fonder begränsat våra möjligheter att använda oss av fler stora fonder vars utbud är större.

När man ska jämföra fonder och få ett så rättvisande resultat som möjligt måste man välja fonder vars inriktning och placeringsstrategi överensstämmer med varandra, det går alltså inte att endast se till hur länge fonden funnits. Man måste se till hur många innehav fonderna har och även vad för slags bolag de investerar i.

De stora fonderna var som tidigare nämnt:

- Nordea Sverigefond
- Swedbank Robur Sverigefond
- Handelsbankens Reavinstfond
- Länsförsäkringar Sverigefond
- SEB Sverigefond 1.

De fem små fondbolag som valdes ut var:

- Carlson Sverige
- Carnegie Sverigefond
- Kaupthing Swedish Growth
- Skandia Cancerfond
- Öhman Sverige

### 2.3.1 Problem vid datainsamling

Vår ursprungliga idé om undersökningsperioden var att starta från januari 1997 och sluta i december 2006. Under utredningens gång har vi dock stött på vissa problem som har tvingat oss att begränsa denna period till juli 1997 till december 2006. Anledningen till denna ändringen var att vi inte lyckades få fram kursvärden för hela perioden och för samtliga fonder. Vissa fonder har under början av vår undersökningsperiod inte redovisat sina slutkurser dagligen utan endast månadsvis. Trots denna avgränsning har vi för att inte behöva skära ner ytterligare på perioden varit tvungna att komplettera för värdena som fattades för de första månaderna för två av våra fonder. Värdet vi har fått skatta är standardavvikelsen då detta värde är beroende av dagliga kursslut. Vi anser inte att skattningen har påverkat vår undersökning utan att resultaten fortfarande är trovärdiga.

De två fonder som saknade dagliga kursslut för hela perioden är Kaupthing Swedish Growth och Carlson Sverigefond. När det gäller Kaupthingfonden så lyckades vi enbart få fram dagskurser från juli 1999, alltså saknade vi dagsvärden från 1 juli 1997 till och med juli 1999. Carlsonfonden saknar dagliga kursslut fram till maj 1998, fonden grundades 1996 och under den första perioden redovisade man bara kursslut vecko- eller månadsvis. För att få fram ett skattat standardavvikelsevärde för dessa perioder har vi använt oss av genomsnittet från de övriga tre små fondernas standardavvikelse under samma period.

Vi har även haft vissa fall där kurshöjningar respektive kurssänkningar på vissa fonder har varit extrema. För att undersöka huruvida dessa extremfall verkligen förekommit har respektive fondförvaltare vars fond haft ett extremvärde kontaktats. Fallen har visat sig vara felaktiga och ändringar har gjorts i kurslistorna. Dessa enstaka kurssvängningar som varit felaktiga har upptäckts och ändrats. Vi kan dock inte vara säkra på att det inte finns fler felaktigheter i vår datainsamling.

### 2.3.2 Sekundärkällor

Sekundärkällor innebär redan insamlad och bearbetad information.<sup>22</sup> För att få bästa möjliga förståelse för ämnet har vi använt oss av en rad olika sekundärkällor. För oss var det viktigt att hitta lämplig kurs- och fackspecifik litteratur. Mer information kunde vi finna i olika slags branschtidningar samt från olika tidningar på Internet.

---

<sup>22</sup> Denscombe M, *Forskningshandboken* (2000) s. 135.

### 2.3.3 Validitet

Validitet innebär att empirin måste vara giltig och relevant. Med detta menas att man mäter det man önskar mäta och att mätningens resultat uppfattas som relevant. Intern giltighet och extern giltighet är två delkomponenter ur generell giltighet och relevans. Intern giltighet handlar om att vi mäter det vi tror oss mäta.<sup>23</sup> Vi ska därför inte dra några generella slutsatser utifrån det resultat vi får fram utan enbart tolka det vi fått fram genom vår undersökning. Har en metod god validitet innebär det att skulle någon annan göra samma undersökning så skulle resultatet bli det samma.<sup>24</sup>

### 2.3.4 Reliabilitet

Reliabilitet innebär att empirin måste vara trovärdig och tillförlitlig, det vill säga att undersökningen går att lita på. För att få undersökningen trovärdig får den inte innehålla uppenbara mätfel. Därför gjorde vi rättelser i kurslistorna då vi upptäckte felaktiga extremvärden. När man gör en undersökning gäller det att använda sig av instrument som inte går att tänja på, det vill säga att olika forskare ska inte kunna tolka instrumentet olika.<sup>25</sup> Undersökningen måste utföras på ett korrekt sätt om man vill ha ett resultat som går att lita på.

Vi tror att våra data kommer att vara tillförlitlig då vi använder oss av redan etablerade och trovärdiga källor. Som vi tidigare nämnt så har vi även gjort rättelser för felaktiga extremvärden.

## 2.4 Källkritik

Vi kommer att analysera all data vi har samlat in för att ta med det som är mest relevant för vår frågeställning. Det vill säga vi kommer att ta bort fakta som är irrelevant. Efter att vi fått ett helhetsintryck från informationen av Sverigefonderna kommer vi enbart att presentera det som är viktigt för vår undersökning. Vi kommer även att analysera och sortera den informationen vi hämtar in från Internet samt olika slags branschtidningar. Även sekundära källor som facklitteratur och teorier som finns i litteraturen kommer att granskas för att vi ska få en objektiv undersökning.

---

<sup>23</sup> Jacobsen, DI., *Vad, hur och varför?* (2002) s. 21-22.

<sup>24</sup> Strömquist S., *Uppsatshandboken* (1999) s. 95.

<sup>25</sup> Rosenqvist MM et al, *Uppsatsens mystik* (2006) s. 69.



## 2.5 Avkastning

Fondernas avkastning kan illustreras med en riskstege, ju högre upp man kommer i stegen desto högre risk tar man, samtidigt som sannolikheten för en högre avkastning ökar. Toppen av stegen är svajig i den bemärkelsen att det är svårt att hitta balansen mellan risk och avkastning. Sannolikheten för en extraordinär avkastning ökar ju närmare toppen man kommer samtidigt som volatiliteten som risken mäts med tilltar. Man kan ha tur med riskfyllda placeringar och få en dubbelt så hög avkastning som någon som placerar mer säkert. Hur länge denna strategi kan upprepas är oklart men normalt bör man aldrig förvänta sig att på egen hand ”slå markanden” eftersom marknadens avkastning är en genomsnittligt avkastning.<sup>26</sup> Index är också ett genomsnittligt utfall och för varje placerare som slår index finns det någon annan som tappar mot index. Därför bör en fond alltid mätas som en riskjusterad avkastning vilken i sin tur mäts med Sharpekvoten som vi senare kommer in på.<sup>27</sup>

Investerarna tjänar pengar på fonder på två sätt: genom att kursvinsterna stiger till följd av att värdet på fondernas värdepapper ökar samt genom utdelning.<sup>28</sup> Generellt sett är utdelningen lägre för aktiefonder än för räntefonder. Utdelning lämnas främst utav skatteskal.<sup>29</sup> När man pratar om aktiefonders avkastning används beteckning relativ avkastning. Denna mäter avkastningen i till exempel en fond i relation till ett index. En absolut avkastning å andra sidan är istället fokuserad på att få kapitalet att växa utan relativ jämförelse mot ett aktieindex.<sup>30</sup>

## 2.6 Risk

En högre avkastning är förknippad med att man får ta en högre risk och därmed ökar även sannolikheten för en nedgång i värdet.<sup>31</sup> Alla fonder har en marknadsrisk vilket medför att du kan förlora pengar om fonden du har placerat i har värdepapper som har gått ned. En unik fördel med fonder är att man kan placera i många olika innehav på olika marknader samtidigt, något som bidrar till diversifiering.<sup>32</sup>

Vi har försökt mäta risken i termer av standardavvikelse, tracking error och Sharpekvoten.

---

<sup>26</sup> Oxenstierna G., *Placeringsrådgivning specialutgåva* (2006) s. 6-14.

<sup>27</sup> Oxenstierna G., *Placeringsrådgivning specialutgåva* (2006) s. 6-2.

<sup>28</sup> Oxenstierna G., *Placeringsrådgivning specialutgåva* (2006) s. 5-16.

<sup>29</sup> Oxenstierna G., *Placeringsrådgivning specialutgåva* (2006) s. 5-17.

<sup>30</sup> [http://www.svd.se/dynamiskt/naringsliv/did\\_8300941.asp](http://www.svd.se/dynamiskt/naringsliv/did_8300941.asp) hämtat 2007-04-25.

<sup>31</sup> <http://www.fondbolagen.se> hämtat 2007-04-12.

<sup>32</sup> Oxenstierna G., *Placeringsrådgivning specialutgåva* (2006) s. 6-14.

## 2.7 Standardavvikelse

Standardavvikelsen får man genom att först räkna ut variansen, som är ett kvadratisk avstånd till ett medelvärde. Genom att sedan ta roten ur variansen, får man standardavvikelsen. Denna mäter hur mycket avkastningen i snitt har avvikit från medelavkastningen under en viss period. En hög standardavvikelse avslöjar att fondens fluktuationer har varit stora.<sup>33</sup>

## 2.8 Sharpe-kvot

Ett sätt att mäta en portföljs avkastning i förhållande till risken är genom Sharpekvoten. Sharpekvoten är ett avkastningsmått som definierar hur mycket avkastning en fond har genererat gentemot den totala risken. Sharpe beräknas som avkastning utöver den riskfria räntan i relation till investeringens risk definierad som standardavvikelse.<sup>34</sup> Ju högre Sharpekvoten är för fonden desto bättre utbyte är det mellan avkastning och risk det vill säga desto högre avkastning per riskenhet. Det är viktigt att man jämför Sharpe mellan fonder som har samma placeringsinriktning. Fondens Sharpekvot jämförs med konkurrenternas eller jämförelseindexets Sharpekvot för att man ska få en uppfattning om förvaltarens skicklighet.<sup>35</sup>

## 2.9 Tracking Error (Aktiv risk)

Fondens totala risk ska enligt branschgemensamma rekommendationer redovisas som volatilitet.<sup>36</sup> Volatiliteten mäts med standardavvikelse för de senaste 24 månadernas avkastningar. Ett mått på fondens benägenhet att avvika i avkastning från sitt jämförelseindex brukar redovisas med den ”aktiva risken”.<sup>37</sup> Fondförvaltarnas uppgift är att åstadkomma en avkastning som minst motsvarar indexutvecklingen för fondens jämförelseindex. För aktivt förvaltrade fonder innebär det att förvaltare måste ta aktiva risker genom att strukturera fonden på ett annat sätt än index. Hur stora dessa risker är mäts som fondens aktiva risk, ibland kallas denna även för tracking error och mäts i procent. Ju högre tal, desto större risk har man tagit. Aktivt förvaltrade fonder har tracking error värden på allt från 2 procent och uppåt. För breda aktiefonder som Sverigefonderna ligger vanligtvis tracking error värdet runt 3-7 %.<sup>38</sup>

---

<sup>33</sup> <http://www.morningstar.com> hämtat 2007-04-13.

<sup>34</sup> Culp L C, *The Risk Management Process –Business Strategy and Tactics* (2001) s. 477.

<sup>35</sup> Gavelin L. et al, *Finansiell ekonomi för rådgivare* (2006) s.153.

<sup>36</sup> Gavelin L. et al, *Finansiell ekonomi för rådgivare* (2006) s. 5-14.

<sup>37</sup> Haskel A, *Fondhandboken –så blir du en framgångsrik fondsparare* (2000) s. 85.

<sup>38</sup> Gavelin L et al, *Finansiell ekonomi för rådgivare* (2006) s. 5-15.

## 2.10 Storlek

För att kunna jämföra olika fonder med varandra har vi delat in dem i grupper om stora och små utefter storleken på fonden. Med storleken på fonden menar vi den fondförmögenhet som fonden förvaltar samt hur många innehav fonden placerat i. Det finns inga exakta gränser som avgör om en fond ska betraktas som liten eller stor utan detta är något man som utredare själv måste bestämma sig för, beroende på vad det är för utredning man vill göra. Efter att ha tittat på diverse fonder på Morningstars hemsida skapade vi oss en bild för vad som kan anses som en stor fondförmögenhet respektive liten fondförmögenhet, men även hur många innehav man bör ha för att kunna kategorisera in fonderna i olika grupper. På grund av våra avgränsningar såg vi att det inte fanns så många fonder att välja mellan vilket fick oss att tänja på de gränser vi initialt tänkt oss. Detta ledde till att vi i början av vår studie kom fram till följande: stora fonder skulle ha en fondförmögenhet på över 6 miljarder kronor samt ha över 30 stycken aktieinnehav. De små fonderna fick, då utbudet var begränsat, ha en fondförmögenhet från 300 miljoner upptill 1,2 miljarder. Vi bestämde även att de små fonderna skulle ha runt 30 stycken aktieinnehav.

## 3 Praktisk referensram

---

*I det här avsnittet kommer vi att ge en kort bakgrund kring börsklimatets utveckling i Sverige. Vi kommer även att precisera vad vi menar med en uppåt - och neråtgående marknad. Detta följs av en presentation av vilka olika typer av index som finns.*

---

### 3.1 Börsklimat

Under 1900-talet fanns det flera extrema perioder i olika avseenden. Inte bara har de två världskrigen varit av betydelse utan även 1920-talets deflation och 1930-talets depression. Efter Andra Världskriget och fram till slutet av 1980-talet präglades finansmarknaden i Sverige, och många flera andra västländer, av en hård reglering. Detta ledde till inflationsuppgången under 1970-talet. Dessa händelser har avspeglats i avkastning på olika placeringstillgångar.<sup>39</sup>

De senaste 85 åren kan delas upp i tre tidsperioder med olika yttre påfrestningar. Den första var som ovan nämnt perioden mellan 1919-1938 som utmärktes av deflation och depression (främst början av 1920) det vill säga fallande ekonomisk aktivitet. Obligationer avkastade under denna period 9,4 % realt (avkastning justerad för inflation) per år och aktier avkastade betydligt sämre men positivt med 4,4 % per år. Den andra perioden präglades under 1938-1980 av Andra Världskriget som följdes av regleringar under efterkrigstiden och med stigande inflation under 1970-talet. Avkastningen för aktier låg under denna period på drygt 4 % realt, statsskuldsväxlar låg på -0,9 % realt och obligationer hela -2,6 % realt. Här kom man att betrakta kombinationen av inflation och kreditmarknadsregleringar som en dold beskattning. Efter 1980 kom en tid av inflation och avregleringar. Detta innebar en återhämtning för alla tillgångar särskilt för aktier som under denna tid trots fallet 2000-2002 realt avkastat 14,1 % per år. Detta var gynnsamt för obligationer och växlar då de genererade en avkastning på 6,4 % respektive 4,3 % realt.<sup>40</sup>

---

<sup>39</sup> Gavelin L. et al, *Finansiell ekonomi för rådgivare* (2006) s. 33.

<sup>40</sup> Gavelin L. et al, *Finansiell ekonomi för rådgivare* (2006) s. 33.

I tabellen nedan jämförs vilken real (inflationsjusterad) avkastning aktier hade på 16 olika marknader under 1900-2000.

<i>Marknad</i>	<i>Aktier</i>	<i>Obligationer</i>
Sverige	7,6	2,4
Australien	7,5	1,1
Sydafrika	6,8	1,4
USA	6,7	1,6
Canada	6,4	1,8
Nederländerna	5,8	1,1
Storbritannien	5,8	1,3
Schweiz	5,0	2,8
Irland	4,8	1,5
Danmark	4,6	2,5
Japan	4,5	-1,6
Frankrike	3,8	-1,0
Spanien	3,6	1,2
Tyskland	3,6	-2,2
Italien	2,7	-2,2
Belgien	2,5	-0,4

Tabell 1. Real (inflationsjusterad) avkastning i % aktier hade på 16 olika marknader under 1900-2000.<sup>41</sup>

Sverige har enligt tabellen haft den bästa aktiemarknaden under 1900-talet. Avkastningen för svenska aktier var relativt hög sett till hela föregående sekel både i jämförelse med svenska räntebärande papper och med andra marknader som vi ser i tabellen ovan. Den goda utvecklingen på svenska aktiemarknaden under 1980 och 1990-talen kan stor del hänföra till ett mindre antal mycket framgångsrika bolag såsom Ericsson. Det är rimligt att svenska aktier kommer avkasta ungefär som andra marknader utan sådana exceptionella bolag.<sup>42</sup>

### 3.2 Precisering av uppåt- och neråtgående marknad

I vår undersökning kommer vi att undersöka fonders avkastning och risk vid en uppåtgående samt neråtgående marknad. Vi har valt att dela upp en 10 års period i tre delar, två uppåtgående och ett neråtgående börsklimat. Den första uppåtgående perioden sträcker sig från juli 1997 till och med mars 2000. Vi hade sedan en ekonomisk nedgångsperiod med en kraftig börsnedgång från mars 2000 till mars 2003. Vi kommer även att titta på uppgången från mars 2003 till december 2006.

<sup>41</sup> Gavelin L. et al, *Finansiell ekonomi för rådgivare* (2006) s. 33.

<sup>42</sup> Gavelin L. et al, *Finansiell ekonomi för rådgivare* (2006) s. 33.

### 3.3 Index

Index som är en beräknad tidsserie mäter sammanvägda priser eller sammanvägd avkastning över tiden. Det finns flera olika sätt att beräkna ett index på. Ett klassiskt index som börjades beräknas redan på 1880-talet och som idag beräknas över börskurser är Dow Jones. Detta är ett exempel på ett sammanvägt index som använder respektive aktiekurs (priset) som en viktfaktor. Denna typ av index benämns som ett prisviktat index. Vid en split 2:1 av IBM till exempel så halveras IBM:s vikt i det indexet.<sup>43</sup>

En vanlig metod som används av kapitalförvaltare är ett kapitalviktat index som väger ihop varje bolags kursutveckling med bolagets totala marknadsvärde (detta innebär att man tar priser gånger antalet utelöpande aktier). Flertalet av stora indexleverantörer har börjat anpassa sina index så att man räknar bort de aktier som innehas av så kallade strategiska ägare som ofta är staten. Metoden där man anpassar ett index kallas för friflödesjustering. Några exempel på de vanligaste index som används i internationell förvaltning och som tillämpar friflödesjusteringen är FTSE och MSCI. De vanligaste svenska index som till exempel Affärsvärldens Generalindex, Six Return Index med flera använder dock inte friflödesjusteringen.<sup>44</sup>

Ett annat sätt att beräkna index är genom ett så kallat likaviktat index där man låter alla aktier väga lika. Ett exempel på ett sådant index är SIX Total Index.<sup>45</sup>

En annan skillnad som vi kan se mellan indexberäkningar är att vissa index bara mäter förändringar i priser medan andra inkluderar återinvesterade utdelningar.<sup>46</sup> Det finns andra former av aktieindex där aktieutdelningar antas återinvesteras i indexet vilka benämns som återinvesterade index. Denna typ av index används för obligationsportföljer.<sup>47</sup>

---

<sup>43</sup> Gavelin L. et al, "Finansiell ekonomi för rådgivare", (2006), s.149-150.

<sup>44</sup> Ibid.

<sup>45</sup> Ibid.

<sup>46</sup> Ibid.

<sup>47</sup> Ibid.

# 4 Teori

---

*I det här avsnittet kommer vi att presentera valda teorier som vi kommer att använda för att stödja vår undersökning.*

---

## 4.1 Avkastning

Vi har definierat avkastningen som en fonds värdetförändring från en tidpunkt till en annan. Avkastningen har vi räknat ut månadsvis genom att ta månadsavslut på respektive fond. Ett vanligt sätt att räkna ut avkastningen ser ut enligt följande:

$$\text{Avkastning} = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

$P_0$  är föregående månads kurslut och  $P_1$  dagens kurslut, det vill säga en månad senare.

Man kan även räkna ut avkastningen genom att logaritmera värdena vilket vi har gjort. Vi har då använt oss av Ln-värdet för varje månadsvärde, avkastningen har sedan räknats ut genom att subtrahera värde 2 med värde 1.

För att förtydliga detta visar vi här ett exempel från SEB Sverigefond 1:

Kursavslut 2006-07-31: 10,09 Ln 2,31  
2006-08-31: 10,56 Ln 2,36

Avkastningen för augusti månad blir:  $2,36 - 2,31 = 0,045 = 4,5 \%$ .

## 4.2 Riskmått

### 4.2.1 Standardavvikelse

Standardavvikelsen mäter hur mycket avkastningen i snitt har avvikit från medelavkastningen under en viss period. En hög standardavvikelse avslöjar att fondens värdeförändringar har varit stora<sup>48</sup>.

För att få fram standardavvikelsen har vi använt oss av Excels standardavvikelsefunktion. Genom att för varje dag markera 30 dagar bakåt i avkastningslistan, får man fram daglig standardavvikelse baserad på föregående period. För att kunna förstå standardavvikelsen räknar man alltid på årsbasis genom att multiplicerar med roten ur 250 som motsvarar på ett ungefär antalet arbetsdagar under ett år.<sup>49</sup>

Då vi använder oss av avkastningen på månadsbasis kan man tänkas göra detsamma för standardavvikelsen, man multiplicerar då med roten ur (250/12). Vi har valt att använda årsbasis då det är lättast att förstå.

Standardavvikelsefunktionen:

$$s = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_i (R_i - \bar{R})^2}$$

$R_i$  = en fonds avkastning

$\bar{R}$  = fondens medelavkastning

$n$  = antal observationer

### 4.2.2 Tracking error (Aktiv risk)

Den aktiva risken, även kallad Tracking error (TE), är ett begrepp som används allt oftare när man pratar om riskbedömningar. TE visar oss som tidigare nämnt hur en fonds avkastning har förändrats jämfört med det valda jämförelseindexet. Ett högt TE talar för att skillnaden mellan fondens och indexets utveckling är stor<sup>50</sup>.

---

<sup>48</sup> www.morningstar.com 2007-05-31

<sup>49</sup> www.morningstar.se

<sup>50</sup> Haskel A, Fondhandboken –så blir du en framgångsrik fondsparare, 2000, s 85.



TE räknar man ut genom att ta standardavvikelsen av skillnaden mellan fondens och indexets förändringar.<sup>51</sup>

$$TE = \sqrt{\frac{1}{n} \sum \left( (R_i - R_j) - (\bar{R}_i - \bar{R}_j) \right)^2}$$

R<sub>i</sub> = avkastning för en fond

R<sub>j</sub> = avkastning för index

## 4.3 Andra uträknade värden

### 4.3.1 Uträkning av medelvärde

Medelvärden, median, max- och minvärden har vi räknat ut i Excel. Medelvärdena är uträknade så man får ett medelvärde för en hel grupp fonder, exempelvis för små fondbolag, under en viss period.

Uträkning av medelvärde:

$$\mu = \frac{1}{N} \sum_i \mu_i$$

### 4.3.2 Signifikanstest

För att se om det finns en skillnad mellan två undersökningsobjekt kan man använda sig av ett signifikanstest. Signifikanstestet ger ett t-värde som säger att det antingen finns en skillnad mellan två undersökningsobjekt eller att det inte gör det. För att t-värdet ska säga något måste man först och främst bestämma sig för vilken sorts signifikants test man vill använda sig av. Vanliga signifikansnivåer är 0,1 %, 1 % och 5 %.<sup>52</sup> Vi har valt att använda oss av en 5 procentig nivå då detta är det vanligaste förekommande vid vår typ av undersökning. Vad som menas med en 5 procentig nivå är att man utför ett 95 procentigt test, alltså i en normalfördelning ligger 5 procent, 2,5 procent i vardera kvantil, det vill säga det kritiska området. Om man ska kunna säga att det finns en skillnad mellan två undersökningsobjekt bör t-värdet ligga i det kritiska området.<sup>53</sup>

---

<sup>51</sup> Culp L C, *The Risk Management process –business Strategy and Tactics*, 2001, s 477.

<sup>52</sup> Körner Svante, et al., *Statistisk Dataanalys*, (2006), s 194.

<sup>53</sup> Blom G., Enger J., Englund G., Grandell J., Holst L., *Sannolikhetsteori och statistikteori med tillämpningar* (2005) s 321-322.

För att beräkna vilket värde som ska jämföras med t-värdet räcker det att man vet signifikansnivån och frihetsgraden som är antalet observationer minus ett. Jämförelsevärdet finner man sedan i en t-fördelningstabell.

Vad man huvudsakligen gör med detta test är att man försöker motbevisa nollhypotesen för att visa att det finns en skillnad. Om observationen ligger i det kritiska området förkastar man nollhypotesen och resultatet säger oss att det finns en skillnad. Ligger observationen innanför de kritiska värdena accepteras nollhypotesen och ingen skillnad går att utläsa.<sup>54</sup>

En uträkning av t-värdet kan se ut på följande sätt:

Först räknar man ut den genomsnittliga avkastningen för varje fondgrupp genom att använda sig av varje enskild fonds avkastning

$$\mu_S = \frac{1}{N_S} \sum_{i \in S} \mu_i$$

Man räknar sedan ut variansen för varje fondgrupp

$$s_S^2 = \frac{1}{N_S - 1} \sum_{i \in S} (\mu_i - \mu_S)^2$$

Till sist får man ut t-värdet genom

$$t = \frac{\mu_S - \mu_B}{\sqrt{\frac{s_S^2}{N_S} - \frac{s_B^2}{N_B}}}$$

S = små fonder

B = stora fonder

N = antalet fonder

$\mu_i$  = avkastning för en fond

$\mu_{b/s}$  = medelvärde avkastning för en grupp fonder

---

<sup>54</sup> Blom G., Enger J., Englund G., Grandell J., Holst L., *Sannolikhetssteori och statistikteori med tillämpningar* (2005) s 321-322.

## 4.4 Utvärderingsmått

### 4.4.1 Sharpekvot

För att kunna räkna ut fondens avkastning i förhållande till den tagna risken, kan man använda sig av ett nyckeltal som kallas Sharpekvot. Ett högt tal betyder att avkastningen relativt risken är hög.<sup>55</sup>

Genom uträkning av Sharpekvot får man fram avkastning per riskenhet

$$\text{Sharpekvot} = \frac{R_i - R_f}{\sigma_i}$$

$R_i$  = fondens avkastning

$R_f$  = den riskfria räntan

$\sigma_i$  = fondens risk

Eftersom att vi jämför fondgrupper mot varandra ville vi först få fram ett Sharpevärde genom att räkna på medelavkastningen för varje grupp. Men efter samspråk med anställda på SEB fick vi veta att man inte kan göra på det viset. Sharpekvoten räknades ut månadsvis för varje fond, därefter tog vi fram ett medelvärde för hela gruppen per månad.<sup>56</sup>

När man räknar ut Sharpekvoten under en period då avkastningen är låg eller under en nedgångsperiod så resulterar detta i ett negativt tal. En enskild negativ Sharpekvot är inte helt enkel att behandla. Vissa anser att den inte skall rapporteras medan andra tycker att det finns ett informationsvärde även i en negativ kvot. Om två fonder har samma avkastning, som är något lägre än den riskfria räntan, men olika standardavvikelser så kommer den med en liten standardavvikelse ha ett större negativt tal än den med en stor standardavvikelse. Vissa anser att den med en stor standardavvikelse är bättre eftersom det då åtminstone finns en chans att öka avkastningen medan andra föredrar en säkrare placering vilket innebär en lägre risk.<sup>57</sup>

## 4.5 Forskningsläge

---

<sup>55</sup> Christopher L.Culp, *The Risk Management Process –Business Strategy and Tactics* (2001) s. 475.

<sup>56</sup> Anders Twengström, SEB Fonder, 2007-05-25.

<sup>57</sup> Anders Twengström, SEB Fonder 2007-05-25.

William Sharpe är professor i finansiering och 1990 fick han nobelpriset för sin Capital Asset Pricing Model (CAPM). Han gjorde även en undersökning på 1960-talet där han ville fastställa varför vissa fonder hade en bättre avkastning, det vill säga presterade bättre än andra. Sharpe frågade sig om detta berodde på fonders avgifter, aktivfondförvaltning eller fondernas tidigare prestationer. Sharpe valde att göra en undersökning på 34 fonder som funnits i minst 20 år. Tidsperioden för fonderna i undersökningen var åren 1954-1963. Han ville även kontrollera om fonderna hade bättre utveckling än index. För att mäta fondernas prestation nyttjade han kvoten mellan fonders avkastning och dess varians. Kvoten kallas för Sharpekvoten. Sharpe jämförde resultaten med ett index där han tog fram ett vägt genomsnitt av alla tillgångar på Dow-Jonesbörsen.<sup>58</sup>

Det visade sig att 19 av fonderna hade en bättre utveckling än marknaden medan 15 fonder presterade sämre. Sharpe konstaterade även att avkastningen berodde till en viss del på hur fonderna förvaltades, deras avgifter samt tidigare prestationer.<sup>59</sup>

1989 gjordes en undersökning av Richard A. Ippolito där han ville mäta om fonder med höga förvaltningskostnader och högre omsättningshastighet hade bättre avkastning som kompensation. I undersökning ingick 143 fonder under perioden 1965-1984. Ippolitos analys visade att sambandet mellan fondernas prestation och fondernas förvaltningskostnader, deras omsättningshastighet och avkastning var positivt signifikant. Detta säger oss att det lönar sig att låta någon som är insatt i fondmarknaden investera våra pengar. Trots att den aktiva förvaltningen levererar en kostsam tjänst så kompenseras man med en högre avkastning.<sup>60</sup>

En studie som gjordes av Cheong Sing 2007 vid Southern Cross University i Australien beskriver att faktorer som påverkar den förväntade avkastningen är allokeringen av tillgångarna och den systematiska risken, det vill säga den risk som inte är diversifierbar. Studien undersökte förutom kostnader och fondernas prestation även storleken som karaktäristik. Den första hypotesen byggde på att det inte fanns någon skillnad mellan stora och små fonder. Ett t-test genomfördes och resultatet av studien visade att under perioden 1992-2002 så var den genomsnittliga avkastningen för stora fonder 4,29 % medan den var 0,96 % för små fonder. För perioden 2003-2004 presterade stora fonder bättre än små fonder med 7,37 % jämfört med 5,84 %. Undersökningen visade också en skillnad i variansen för avkastningen mellan stora och små fonder i perioden 1999-2002 då

---

<sup>58</sup> Håkansson Idha, Sremcevic Milic, *Fonders avkastning –en variabelanalys av fonders avkastning under ekonomisk upp- och nedgång*. Lunds Universitet (2005) s. 28.

<sup>59</sup> William F. Sharpe, "Mutual Fund Performance", *The Journal of Business*, Vol. 39, No. 1, Part 2: Supplement on Security Prices. (Jan., 1966), pp.119-138.

<sup>60</sup> Richard A. Ippolito, "Efficiency With Costly Information: A Study of Mutual Fund Performance, 1965-1984", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 104, No. 1. (Feb., 1989), pp. 1-23.

variansen för avkastningen var 4,29 för stora fonder jämfört med 0,96 för små fonder.<sup>61</sup>

Zakri Bello vid Connecticut State University, gjorde 2005 en studie om osystematisk risk och avkastning. Han undersökte med bl.a. Capital Asset Pricing Model (CAPM) om det finns något linjärt samband mellan den osystematiska risken, det vill säga den diversifierbara risken, och avkastningen hos en fond. Undersökningen visade på ett icke- linjärt samband fastän den systematiska risken stod för 45 % för perioden 1992-2001 då mätningen gjordes. Det finns ett samband mellan betavärdet och avkastningen. Forskaren studerade då fonderna för varje månad och fann ett samband som CAPM förutsäger. Anledningen till varför i första hand CAPM användes till denna undersökning är för att CAPM bygger på ett linjärt samband mellan beta och avkastning i en effektiv marknad. Ett linjärt samband påvisades dock mellan en fonds storlek och dess avkastning. Man fastställde utöver detta att det inte finns något signifikant linjärt samband mellan avkastningen och P/E- nyckeltalet.<sup>62</sup>

1999 mätte Dahlqvist, Engström och Söderlind Sverigefondernas prestation mellan åren 1993-1997. Med hjälp av regressionsanalys skulle de undersöka om det fanns något samband mellan fondens storlek, förvaltningskostnaderna, omsättningshastigheten och dess tidigare prestation har påverkat fondernas avkastning. Som mått användes Jensens alfa för att mäta prestation och snittförmögenheten för att mäta fondernas storlek. I analysen framkom det att fondernas prestation berodde på deras tidigare prestation även omsättningshastigheten hade inverkan på resultatet. De Sverigefonder som hade högre omsättningshastighet hade även bättre avkastning i slutänden. Storleksmässigt hade små fonder bättre avkastning än större fonder. Genom analysen fick de inte fram att man skulle få bättre avkastning om man använde sig av aktivfondförvaltning.<sup>63</sup>

Roy D. Henriksson gjorde en undersökning på 116 fonder, mellan åren 1968-1980, där han ville se om fondförvaltare kunde tajma marknadens avkastningskrav. Undersökningen gjorde han genom en matematisk uträkning och en icke matematisk uträkning. För att räkna fram om avkastningen berodde på marknadens tajmning utgick man ifrån att alla fonder var prissatta utifrån CAPM. Analysen visade på att man kunde förkasta nollhypotesen som var att fondförvaltare kan följa en investeringsstrategi som kan tajma

---

<sup>61</sup> Tng Cheong Sing, "Effects of Expenditures and Size on Mutual Fund Performance", The Quarterly Journal of Economics, Vol. 104, No. 1. (Feb., 1989), pp. 1-23.

<sup>62</sup> Zakri Bello, The Journal of Business and Economic Studies; Fall 2005; 11, 2; ABI/INFORM Global pg.

<sup>63</sup> Magnus Dahlquist; Stefan Engström; Paul Söderlind, "Performance and Characteristics of Swedish Mutual Funds", The Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 35, No. 3. (Sep., 2000), pp. 409-423.

marknadsporföljens avkastningskrav. Han menar på att det inte finns någon strategi som man kan använda för att tajma marknadens avkastningskrav.<sup>64</sup>

---

<sup>64</sup> Roy D. Henriksson, "Market Timing and Mutual Fund Performance: An Empirical Investigation" *The Journal of Business*, Vol. 57, No. 1, Part 1. (Jan., 1984), pp. 73-96.

# 5 Empiri

---

*I det här avsnittet presenterar vi kortfattat de olika fondförvaltarna. Sedan avser vi att redovisa resultaten från vår empiri som kommer att ligga till grund för analysen. Vi kommer att utreda våra resultat från undersökningen genom att granska utvalda uppgångs- och nedgångsfaser.*

---

## 5.1 Stora Fondbolag

### 5.1.1 Swedbank Robur

Swedbank Robur Sverigefond är en regional aktiefond med en balanserad mix av placeringar i stora och medelstora svenska företag i samtliga branscher i Sverige. Målsättningen är att uppnå en långsiktigt god kapitaltillväxt. Fonden får, utan ökad risk, använda sig av derivatinstrument i syfte att effektivisera förvaltningen. Genom att vara en regional aktiefond ökar man risken i fonden, dock minskar risken i och med placeringarna i olika branscher<sup>65</sup>.

Robur Sverigefond har en fondförmögenhet på 9.8 miljarder kronor. Det totala aktieinnehavet i portföljen är 117 varav de tio största placeringarna utgör 44,7 % av kapitalet<sup>66</sup>.

Det finns inga avgifter vid inköp eller inlösen, förvaltningsavgiften är 1,425% (varav 1,4% är ersättning till fondbolaget och resterande är ersättning för förvaring, tillsyn och revisor)<sup>67</sup>.

### 5.1.2 Handelsbanken Reavinstfond

---

<sup>65</sup> <http://www.robur.se/upload/pdf/faktablad/SV/SVF.pdf>, hämtat 2007-05-01.

<sup>66</sup> <http://www.morningstar.se> hämtat 2007-05-01.

<sup>67</sup> [http://www.robur.se/RT/FundFact\\_\\_\\_\\_4420.aspx](http://www.robur.se/RT/FundFact____4420.aspx), hämtat 2007-05-01.

Handelsbankens Reavinstfond är en aktivt förvaltd värdepappersfond som placerar i svenska aktier. Målet är att på lång sikt uppnå en hög avkastning genom att ha en god riskspridning. En del av fonden används för att på bästa sätt utnyttja kortsiktiga svängningar i priset för enskilda aktier. Utan att öka fondens risk kan även derivatinstrument användas för att effektivisera förvaltningen<sup>68</sup>.

Fondförmögenheten på 9,2 miljarder kronor är diversifierad på 70 olika aktieinnehav varav de tio största placeringarna motsvarar 52,8 % av förmögenheten<sup>69</sup>.

Förvaltningskostnaden ligger på 1,5 % och det finns inga köp- och säljavgifter.<sup>70</sup>

### 5.1.3 Nordea Sverigefond

Nordea Sverigefond placerar på den svenska aktiemarknaden, i huvudsak i storföretag med en internationell inriktning. Förvaltningens mål är att genom god riskspridning ge fondspararna en långsiktigt god värdetillväxt som överstiger jämförelseindex. För bättre effektivisering finns även möjligheten att använda sig av derivatinstrument.<sup>71</sup>

Fondens förmögenhet är 6,6 miljarder kronor, man har spridit risken över 62 aktieinnehav där de tio största innehaven står för 49,8 %.<sup>72</sup>

Avgifter förenade med fonden är förvaltningskostnaden på 1,42 % och en uttagsavgift på 1 % om man tar ut sitt innehav inom ett år.<sup>73</sup>

### 5.1.4 Länsförsäkringar Sverigefond

Fonden placerar i fondpapper på Stockholmsbörsen där största fokus ligger på stora och medelstora företag. Det finns inga strikta regler för hur fördelningen sker utan detta ändras kontinuerligt då analyser och bedömningar görs regelbundet. Det aktiva värdepappersurvalet sker utefter ett långsiktigt perspektiv

---

<sup>68</sup>[http://www.handelsbanken.se/shb/INeT/IStartSv.nsf/FrameSet?OpenView&iddef=privat&navid=Z2\\_Privatjanster&sa=/shb/Inet/ICentSv.nsf/Default/q2C556E14BE3645DCC1256AAB0040C23B](http://www.handelsbanken.se/shb/INeT/IStartSv.nsf/FrameSet?OpenView&iddef=privat&navid=Z2_Privatjanster&sa=/shb/Inet/ICentSv.nsf/Default/q2C556E14BE3645DCC1256AAB0040C23B), hämtat 2007-05-01.

<sup>69</sup> <http://www.morningstar.se>, hämtat 2007-05-01.

<sup>70</sup> Ibid.

<sup>71</sup> [http://www.nordea.se/sitemod/upload/root/www\\_nordea\\_se/privat/spara\\_placera/fonder/arsrapport/RAPP\\_SWEDENSE\\_SE\\_SEK.pdf](http://www.nordea.se/sitemod/upload/root/www_nordea_se/privat/spara_placera/fonder/arsrapport/RAPP_SWEDENSE_SE_SEK.pdf), hämtat 2007-05-01.

<sup>72</sup> <http://www.morningstar.se>, hämtat 2007-05-01.

<sup>73</sup> [http://www.nordea.se/sitemod/upload/root/www\\_nordea\\_se/privat/spara\\_placera/fonder/arsrapport/RAPP\\_SWEDENSE\\_SE\\_SEK.pdf](http://www.nordea.se/sitemod/upload/root/www_nordea_se/privat/spara_placera/fonder/arsrapport/RAPP_SWEDENSE_SE_SEK.pdf), hämtat 2007-05-01.



och målet är att skapa en avkastning som på långsikt överträffar jämförelseindex<sup>74</sup>.

Fondförmögenheten på 8.1 miljarder kronor placeras ut på endast 36 olika aktieinnehav vilket är ganska lite jämfört med andra stora fondbolag. De tio största placeringarna utgör 54 % av kapitalet<sup>75</sup>.

Förvaltningsavgiften är på 1,30 % och det finns inga inträdes- eller utträdesavgifter.<sup>76</sup>

### 5.1.5 SEB Sverigefond 1

Fonden inriktar sig på svenska aktier och aktierelaterade värdepapper i olika branscher. Då risken fördelas på en begränsad marknad ökar risken än för en fond med bredare placeringsmandat. Man placerar huvudsakligen i större företag med bevisad förmåga att skapa värde åt aktieägarna. Fonden får, men dock med högst 10 % av innehavet, placera i övriga nordiska länder. Möjligheten att utnyttja optioner och terminskontrakt har ännu inte använts<sup>77</sup>.

Fondförmögenheten på 17,8 miljarder är placerade i 66 olika aktieinnehav varav de tio största placeringarna utgör 57,3% av fondförmögenheten<sup>78</sup>.

Förvaltningsavgiften är 1,3 %, det finns inga inträdes- eller utträdesavgifter.

SEB Sverigefond 1 har en period bakom sig av många sammanslagningar. Vid 1997 års början fanns det fyra st. Allemansfonder som den 6/6-97 slogs samman till 2 stycken Allemansfonder, S-E-Bankens Allemansfond Sverige 1 och 2. 17/9 1999 var det dags igen för S-E-Bankens Allemansfonden Sverige 1 att slå sig samman med Trygg Fonder Allemansfond samt Trygg Fonder Sverigefond. Dessa 3 fonder kom att efter sammanslagningen benämnas som SEB Sverigefond 1. Den 18/5 2001 genomfördes den sista sammanslagningen för fonden, SEB Sverigefond 1 och SEB Sverigefond 2 slogs samman till SEB Sverige Aktiefond 1. Även om man idag pratar om SEB Sverigefond 1 så är fondens legala namn fortfarande SEB Sverige Aktiefond 1, SEB Sverigefond 1 är endast ett förenklat marknadsföringsnamn<sup>79</sup>.

---

<sup>74</sup> <http://www3.lansforsakringar.se/NR/rdonlyres/epy2mvcucw4mjuauwyyrzmkmqwzaqlxnj4yioxozm56z5k3up4b2frgzuxddnqd6252gzfm2sioh/FaktabladSverigefonden.pdf>. hämtat 2007-05-01.

<sup>75</sup> <http://www.morningstar.se> 2007-05-01.

<sup>76</sup> [www.morningstar.se](http://www.morningstar.se) 2007-05-01.

<sup>77</sup> [http://www.seb.se/pow/fmk/2500/produktblad/p\\_SEB-SVE1.pdf](http://www.seb.se/pow/fmk/2500/produktblad/p_SEB-SVE1.pdf), hämtat 2007-05-01.

<sup>78</sup> <http://www.morningstar.se> 2007-05-01.

<sup>79</sup> Sarah Nilsson, SEB fonder, 2007-05-20.

## 5.2 Små fonder

### 5.2.1 Öhman Sverigefond

Öhman Sverigefond placerar i svenska aktier i samtliga branscher och är aktivt förvaltnad. Normalt sett investerar fonden i 40 till 50 innehav, man gör stora positioner i ett mindre antal av de största bolagen och mindre positioner i ett större antal små- och medelstora bolag.<sup>80</sup> Idag har man 42 aktieinnehav och av fondförmögenheten som ligger på ca 500 miljoner kronor används 52 % till de tio största placeringarna.<sup>81</sup>

Det finns inga inträdes- eller utträdesavgifter, endast en förvaltningsavgift på 1,20 %.<sup>82</sup>

### 5.2.2 Carnegie

Carnegie Sverigefond investerar i aktier noterade på den svenska börsen och företrädesvis i de större bolagen på Stockholmsbörsen. Man vill ha en hög avkastning på lång sikt vilket resulterar i att fonder placerar i de aktier som bedöms ha bäst värdetillväxt. Det finns inga förutbestämda ramar för själva urvalet av aktier eller i vilka branscher som man går in i.<sup>83</sup> Fondförmögenheten är 464 miljoner kronor och utspridda på 34 olika aktieinnehav. Av fondförmögenheten används 56,9 % till de tio största placeringarna.<sup>84</sup>

Den årliga förvaltningsavgiften är på 1,70 %, det finns inga kostnader för inträde och utträde men för att få investera i fonder krävs ett minsta startbelopp på 10 000 kronor.<sup>85</sup>

### 5.2.3 Kaupthing Swedish Growth

Fonden placerar på den svenska aktiemarknadens A-, OTC-, och O-lista med en strategisk övervikt i tillväxtbranscher/tillväxtbolag. Fonden förvaltas aktivt för att

---

<sup>80</sup> [http://www.ohmanfonder.se/sauf/index.asp?Page=Fondoversikt&FondID=4&Menu=menu\\_fonder.asp?Sub=detaljer&Main=fonder\\_detaljer\\_index.asp?Main=pres](http://www.ohmanfonder.se/sauf/index.asp?Page=Fondoversikt&FondID=4&Menu=menu_fonder.asp?Sub=detaljer&Main=fonder_detaljer_index.asp?Main=pres), hämtat 2007-05-01.

<sup>81</sup> <http://www.morningstar.se> hämtat 2007-05-01.

<sup>82</sup> ibid

<sup>83</sup> <http://www.carnegie.se/templates/Iframe.aspx?id=2915>, hämtat 2007-05-01.

<sup>84</sup> <http://www.morningstar.se> 2007-05-01.

<sup>85</sup> <http://www.morningstar.se> 2007-05-01.

väl kunna tillvarata marknadens kortsiktiga rörelser, vilket även medför en högre risk.<sup>86</sup>

Fondförmögenheten på 319 miljoner kronor är utspridd på 24 aktieinnehav varav 31,1 % av kapitalet används till de tio största placeringarna.<sup>87</sup>

Förvaltningsavgiften är 1,40 %, det finns inga avgifter vid köp och sälj och fonden kräver ett minimum startbelopp på 10 000 kronor.<sup>88</sup>

#### 5.2.4 Carlson Sverigefond

Carlson Sverigefond har delat upp aktieportföljen i två olika delar, dels en basportfölj med inriktning mot de större svenska börsbolag, dels aktier som bedöms vara undervärderade. Fondens mål är att på lång sikt uppnå en god avkastning genom en aktiv förvaltning.<sup>89</sup>

Fondförmögenheten är 1,2 miljarder kronor, portföljen innehåller 35 aktieinnehav och man använder 58,2 % av sin förmögenhet till de 10 största placeringarna.<sup>90</sup>

Avgifter förknippade med fonden är förvaltningsavgiften på 1,25 % och insättningsavgiften på 1 %. Lägsta insättningen är 10 000 kronor<sup>91</sup>.

#### 5.2.5 Skandia Cancerfond

Skandia Cancerfond placerar främst i börsnoterade aktier och aktierelaterade instrument. För att kunna effektivisera förvaltningen får fonden i begränsad omfattning utnyttja optioner och terminer. Investeringarna sprids i ett flertal branscher och främst i de större börsbolagen. Fonden avstår att investera i bolag vars verksamhet strider mot Cancerfondens riktlinjer. Målet är att fondens förvaltning ska nå en hög total avkastning på lång sikt.<sup>92</sup>

Fondförmögenheten på 369 miljoner kronor sprids på 35 olika aktieinnehav och 57,6% av kapitalet används i de tio största placeringarna.<sup>93</sup>

---

<sup>86</sup> [http://www.kaupthing.se/download/fonder/Fondfakta%20blad\\_Kaupthing\\_Swedish.pdf](http://www.kaupthing.se/download/fonder/Fondfakta%20blad_Kaupthing_Swedish.pdf), hämtat 2007-05-01.

<sup>87</sup> <http://www.morningstar.se> 2007-05-01.

<sup>88</sup> <http://www.morningstar.se> 2007-05-01.

<sup>89</sup> <http://www.carlsonfonder.se/varafonder/sverigefond.asp>, hämtat 2007-05-01.

<sup>90</sup> <http://www.morningstar.se> 2007-05-01.

<sup>91</sup> <http://www.carlsonfonder.se/varafonder/sverigefond.asp>, hämtat 2007-05-01.

<sup>92</sup> <http://www.skandia.se/fonder/upload/Documents/pdf/Arsrapport%202006.pdf>, hämtat 2007-05-02.

<sup>93</sup> <http://www.morningstar.se> 2007-05-01

Det finns inga insättnings- eller uttagsavgifter, den årliga förvaltningsavgiften är 1,70 %.<sup>94</sup>

## 5.3 Olika börsklimat

När man går igenom diagrammen under de olika faserna kommer man att märka att första månaden, det vill säga april månad i både nedgångsperioden och andra uppgångsperioden saknas. Vi separerade fondernas kurslut i respektive period vilket är anledningen till, då avkastningsberäkningen endast får ett resultat från och med andra månaden i perioden.

### 5.3.1 uppgångsfas juli 1997 – Mars 2000

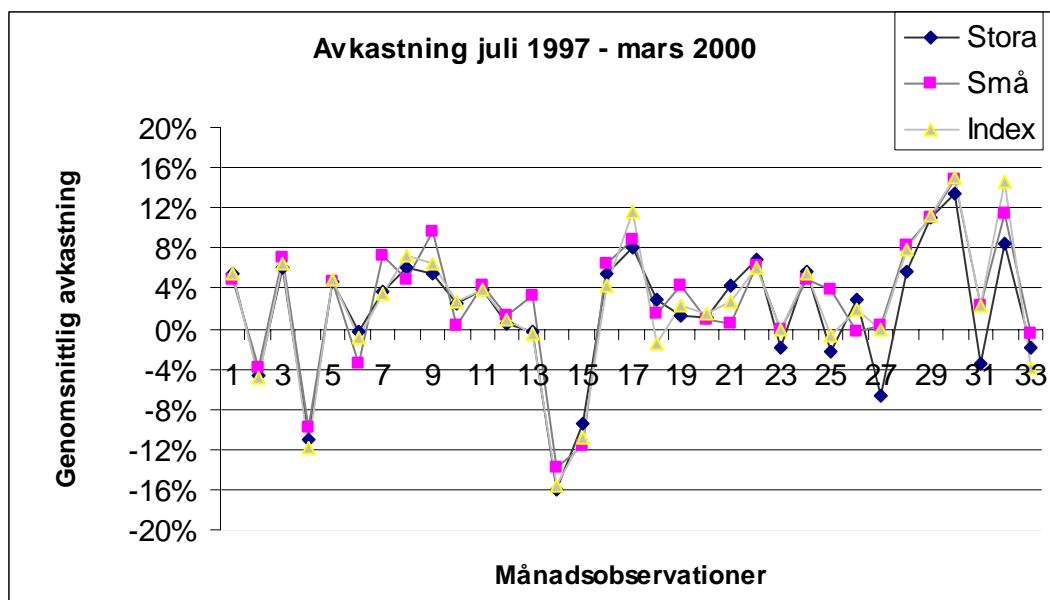


Diagram 1. Avkastningens utveckling i % för index, stora fonder och små fonder under perioden.

Grafen ovan visar den genomsnittliga avkastningen för stora respektive små fonder under perioden juli 1997 fram till och med mars 2000. Index är även representerat.

Det är svårt att se någon direkt skillnad mellan fonderna och index under hela perioden. Går man dock in och analyserar varje månad för sig ser man att de stora fonderna följer jämförelseindex under de första 16 månaderna. De små fonderna visar, under månad 6 till 10, på en mer turbulent period där avkastningen ökar kraftigare men sedan även faller djupare än index.

<sup>94</sup> ibid.

Under periodens andra halva är det svårt att urskilja något tydligt mönster förutom att de stora fonderna faller en aning mer än små fonder och index. Det stora fallet, under september månad 1999, för de stora fonderna beror på att SEB Sverigefond 1 sjönk -32 % samtidigt som alla de andra fonderna stod stilla. Just SEB:s siffror har vi fått direkt från personal på deras kontor vilket gjort att vi tagit med detta extrema fall. Vi förstår att det kan verka orimligt men någonstans måste man sluta i sökandet efter trovärdig data. I januari 2000 sjönk de stora fondernas värde samtidigt som små fonder visade på både positiva som negativa resultat.

### Förklaring av tabell:

- Avkastningen visar den genomsnittliga avkastningen per månad för respektive fondgrupp.
- Index visar den månatliga avkastningen för index under perioden
- Min värde är den lägsta notering på avkastningen under perioden
- Maxvärde är den högsta noteringen på avkastning under perioden
  
- Median är det mittersta värdet på avkastningarna under perioden

STORA FONDER	OBSERV.	MEDEL %	MAX %	MIN %	MEDIAN %
Avkastning	33	1,74	13,39	-16,02	2,92
Index	33	2,35	15,04	-15,59	2,60

SMÅ FONDER	OBSERV.	MEDEL %	MAX %	MIN %	MEDIAN %
Avkastning	33	2,7	14,8	-13,73	3,80
Index	33	2,35	15,04	-15,59	2,60

*Tabell 2. Jämförelse mellan fondgruppens avkastning och index.*

Enligt tabellerna ovan kan vi se att små fonder har haft en högre genomsnittlig avkastning per månad än de stora fonderna. Skillnaden är en procentenhet och jämför man med index så ser man att index ligger mellan de två grupperna. De små fonderna har alltså lyckats slå jämförelseindex med 0,4 procentenheter per månad, medan de stora fonderna trots sin aktiva förvaltningsavgift inte lyckats motsvara förväntningarna och har alltså presterat sämre än index.

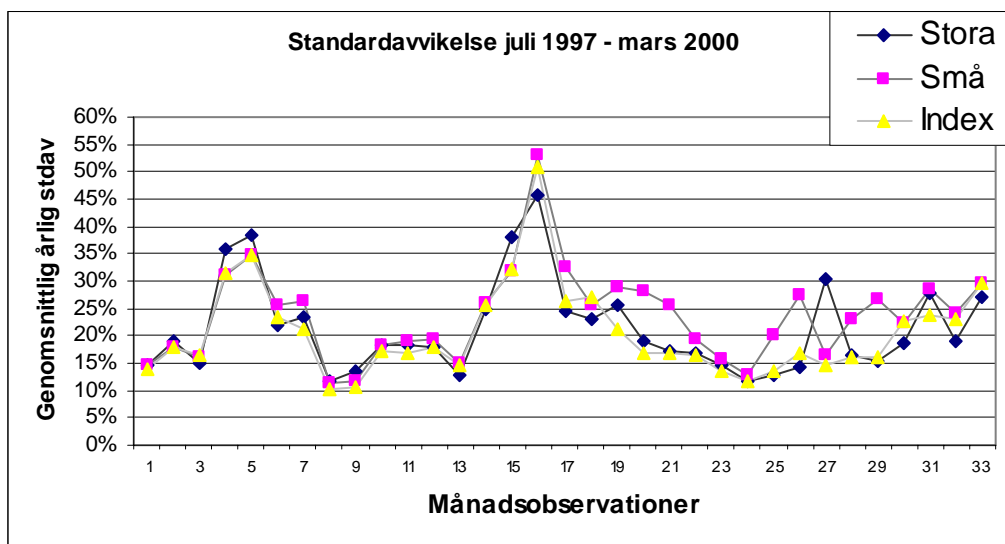


Diagram 2. Standardavvikelsens utveckling i % för index, stora fonder och små fonder under perioden.

Standardavvikelsen för fondgrupperna följs åt under första halvan av perioden. De små fonderna visar under perioden februari-mars 1999 att standardavvikelsen är en aning högre vilket beror på att avkastningen under denna period skiftat mer än för de stora fonderna och index.

Vi kan även se att standardavvikelsen för de stora fonderna ökar kraftigt under september månad 1999 vilket bekräftar den djupa nedgång som de stora fonderna hade på grund av SEB:s fall.

#### Förklaring till tabell:

- Standardavvikelse visar den genomsnittliga standardavvikelsen per månad för respektive fondgrupp, värdet är redigerat till årsbasis.
- Index visar den genomsnittliga standardavvikelsen per månad för index, omräknat till årsbasis.
- Sharpekvot visar ett genomsnitt per månad för fondgruppen
- Tracking error visar ett genomsnittligt värde för fondgruppen, uträknat på varje fonds enskilda TE för hela perioden

STORA FONDER	OBSERV.	MEDEL	MAX	MIN	MEDIAN
Stand.avvikelse	33	21,36 %	45,82 %	11,64 %	18,65 %
Index	33	20,65%	50,69%	10,24%	17,20%
Sharpekvot	33	-0,0618	0,5387	-0,8165	-0,0307
Tracking error	33	0,0326	0,0569	0,019	0,0324

SMÅ FONDER	OBSERV.	MEDEL	MAX	MIN	MEDIAN
Stand.avvikelse	33	23,61%	53,20%	11,22%	24,11%
Index	33	20,65%	50,69%	10,24%	17,20%
Sharpekvot	33	-0,0253	0,5250	-0,6931	-0,0450
Tracking error	33	0,0369	0,0823	0,0133	0,0285

*Tabell 3. Jämförelse mellan fondgruppens standardavvikelse, index, Sharpekvot och tracking error.*

Om man ser till de sammansatta siffrorna i tabellerna ovan kan vi läsa av att de små fonderna har en högre medelrisk än de stora fonderna. De stora fonderna har ett medel som ligger väldigt nära index.

Sharpekvoten visar att både små och stora fondgrupper hamnar på ett negativt värde. Anledningen till det negativa talet är att den riskfria räntan har varit högre än själva avkastningen på fonderna. En jämförelse mellan grupperna visar att Små fonder har en relativt bättre Sharpekvot än Stora fonder vilket även betyder att deras standardavvikelse är högre.

Tracking error ligger inom ramen för vad en aktiv fond vanligtvis skall göra det vill säga över 3 %. Detta betyder att både de stora respektive små fonderna har en avkastning som motsvarar spararnas förväntningar av vad en aktiv fond ska prestera.

### 5.3.2 Nedgångsperiod maj 2000 – mars 2003

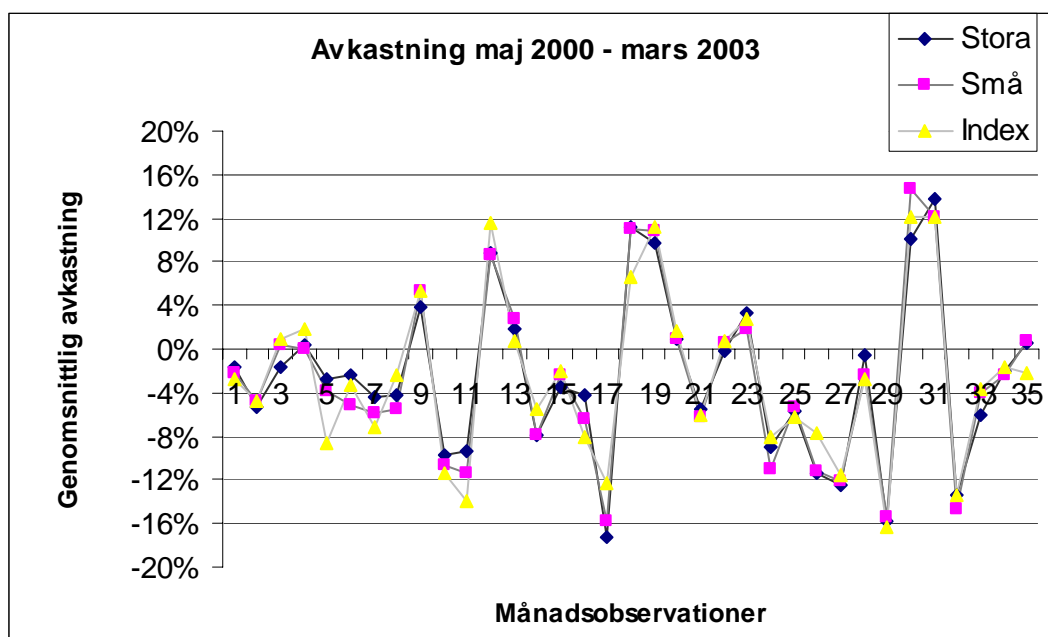


Diagram 3. Avkastningens utveckling i % för index, stora fonder och små fonder under perioden.

Grafen ovan visar den genomsnittliga avkastningen för stora respektive små fonder under perioden maj 2000 fram till och med mars 2003. Index är även representerat.

I nedgångsperiod ser vi inga större skillnader mellan fondgrupperna och index förutom under några enstaka månader från september 2000. Under dessa två månader genererade index en negativ avkastning och hade en kraftig nedgång i avkastningen, särskilt under september månad. De båda fondgrupperna visade under samma period en mer jämn negativ avkastning. I övrigt är det svårt att se några direkta avvikelser, vi tror att förklaringen till likheterna grundar sig i att fonderna är rätt indexstyrda.

STORA FONDER	OBSERV.	MEDEL %	MAX %	MIN %	MEDIAN %
Avkastning	35	-2,63	13,68	-17,21	-2,77
Index	35	-2,70	12,12	-16,29	-2,82

SMÅ FONDER	OBSERV.	MEDEL %	MAX %	MIN %	MEDIAN %
Avkastning	35	-2,77	14,66	-15,80	-3,79
Index	35	-2,70	12,12	-16,29	-2,82

Tabell 4. Jämförelse mellan fondgruppens avkastning och index.

Genom att betrakta tabellerna ovan ser vi att den genomsnittliga månadsavkastningen för både stora och små fonder ligger runt -2,7 %, vilket är samma som för index. Minvärdet för de två grupperna står för den största



skillnaden under perioden, här visar de stora fonderna ett fall på -17,21 % mot -15,80 % för de små fonderna. Index stod för den lägsta notering på -16,29 %.

I övrigt kan vi inte urskilja några större skiljaktigheter under denna nedgångsperiod.

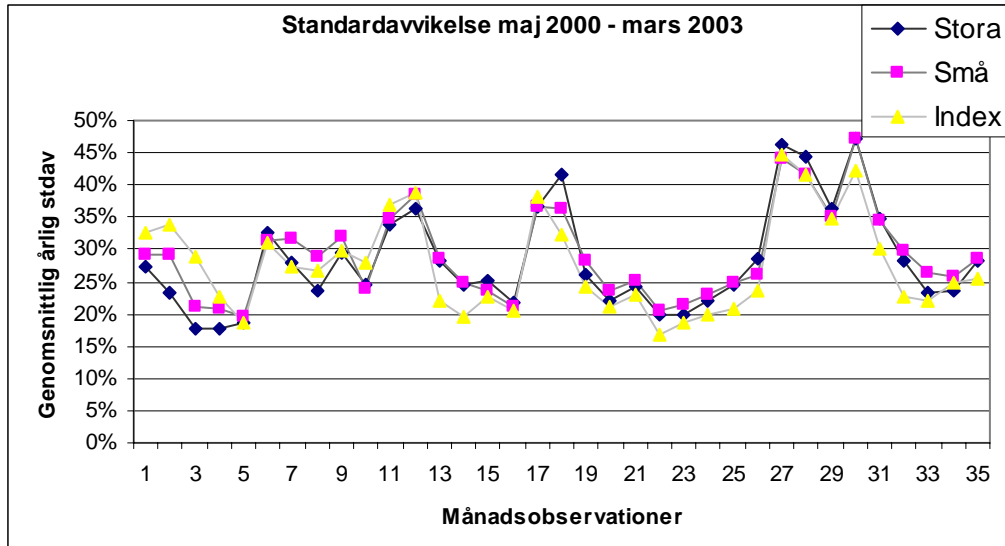


Diagram 4. Standardavvikelsens utveckling i % för index, stora fonder och små fonder under perioden.

Grafen visar fondgruppernas och indexets genomsnittliga standardavvikelse. Denna nedgångsperiod präglades av många snabba vändningar på marknaden vilket har fört med sig en väldigt hög standardavvikelse. I grafen kan vi utläsa att index ligger i linje med standardavvikelsen för fondgrupperna, vilket säger oss att de har haft en snarlik utveckling. Det är dock svårt att hitta några utmärkande skillnader i grafen och koppla dem till avkastningen.

STORA FONDER	OBSERV.	MEDEL	MAX	MIN	MEDIAN
Stand.avvikelse	35	28,29 %	47,16 %	17,57 %	26,14 %
Index	35	27,62 %	44,84 %	16,91 %	25,44 %
Sharpekvot	35	-0,2558	0,2794	-0,6082	-0,3124
Tracking error	35	0,0344	0,0646	0,0231	0,0259

SMÅ FONDER	OBSERV.	MEDEL	MAX	MIN	MEDIAN
Stand.avvikelse	35	29,07 %	47,31 %	19,59 %	28,48 %
Index	35	27,62 %	44,84 %	16,91 %	25,44 %
Sharpekvot	35	-0,2521	0,2553	-0,6582	-0,2853
Tracking error	35	0,0356	0,0609	0,0164	0,0383

Tabell 5. Jämförelse mellan fondgruppens standardavvikelse, index, Sharpekvot och tracking error.

Tabellerna visar att medelvärdet för fondgrupperna och indexet skiljer sig mellan 0,7 % till 1,4 %. Mellan de stora och små fonderna kan man inte se

någon direkt skillnad, vilket man inte heller bör då avkastningen under perioden var nästintill identisk.

Sharpekvoten avslöjar att fondernas avkastning hamnat under den riskfria räntan då medelvärdet på avkastningen är negativ. Eftersom medelstandardavvikelsen för fondgrupperna är lika stora får vi heller inga större skillnader i Sharpekvoten.

Tracking error uträkningen visar att fondgrupperna, som i första uppgångsfasen, ligger runt 3 % vilket är normalt för aktiva fonder. Medianvärdet för de stora fonderna är dock ganska lågt vilket kan tolkas som att fonderna så kallat ”smygindexerar”.

### 5.3.3 Uppgångsfas maj 2003 – december 2006

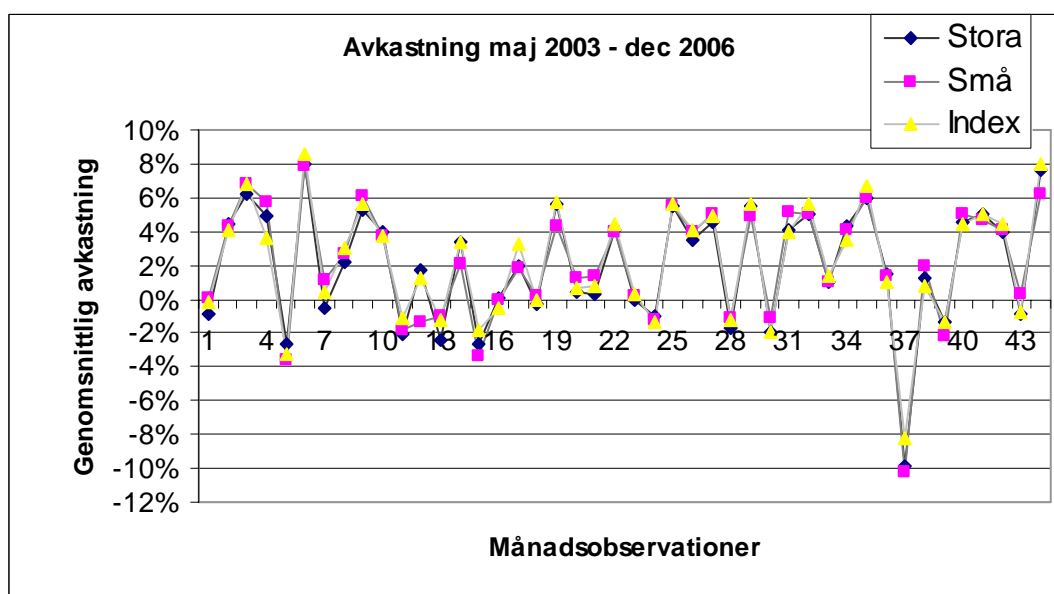


Diagram 5. Avkastningens utveckling i % för index, stora fonder och små fonder under perioden.

Grafen ovan visar den genomsnittliga avkastningen för stora respektive små fonder under perioden maj 2003 fram till och med december 2006. Den gula linjen visar jämförelseindexets utveckling som tätt följer fondgruppernas.

Det är svårt att urskilja några direkta avvikelser under denna uppgångsperiod. I april 2004 ser vi att de små fonderna ligger kvar på en negativ avkastning, detta tror vi beror på att Skandia Cancerfond hade en negativ avkastning som drog ner den för övrigt positiva avkastningen i gruppen små fonder. Vi kan därmed konstatera att en fond kan påverka genomsnittet för hela gruppen vilket avslöjar vårt smala utbud av undersökningsobjekt.

I maj 2006 rasade index med hela -8,20 %, denna drog även med sig fondbolagen. Anledningen till att de små fonderna fallit kraftigare beror återigen på Skandias Cancerfond där fallet var hela -18 % mot cirka -8 % för övriga fonder i gruppen.

STORA FONDER	OBSERV.	MEDEL %	MAX %	MIN %	MEDIAN %
Avkastning	44	1,99	7,93	-9,84	2,06
Index	44	2,22	8,54	-8,20	3,13

SMÅ FONDER	OBSERV.	MEDEL %	MAX %	MIN %	MEDIAN %
Avkastning	44	2,07	7,92	-10,27	2,06
Index	44	2,22	8,54	-8,20	3,13

Tabell 6. Jämförelse mellan fondgruppens avkastning och index.

Tabellerna visar förutom att medelavkastningen för stora och små fonder inte lyckats slå jämförelseindex, inte på några större skillnader.

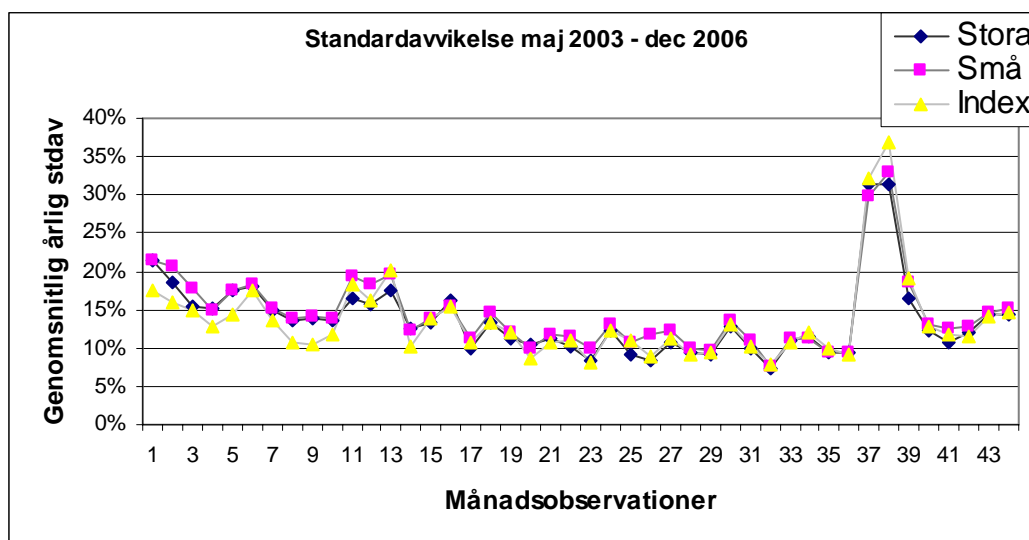


Diagram 6. Standardavvikelsens utveckling i % för index, stora fonder och små fonder under perioden.

STORA FONDER	OBSERV.	MEDEL	MAX	MIN	MEDIAN
Stand.avvikelse	44	13,68 %	31,30 %	7,19 %	12,79 %
Index	44	13,56 %	36,91 %	7,91 %	12,04 %
Sharpekvot	44	0,0221	0,5020	-0,3831	-0,0091
Tracking error	44	0,0090	0,0102	0,0073	0,0092

SMÅ FONDER	OBSERV.	MEDEL	MAX	MIN	MEDIAN
Stand.avvikelse	44	14,49 %	32,83 %	7,47 %	13,36 %
Index	44	13,56 %	36,91 %	7,91 %	12,04 %
Sharpekvot	44	0,0228	0,4748	-0,4141	-0,0004
Tracking error	44	0,0156	0,0330	0,0058	0,0119

Tabell 7. Jämförelse mellan fondgruppens standardavvikelse, index, Sharpekvot och tracking error.

Den genomsnittliga standardavvikelsen för de små fonderna är en aning högre än för de stora fonderna. För övrigt finner vi inga skillnader värda att nämna vad gäller standardavvikelsen.

Vi förväntar oss ingen större skillnad gällande Sharpekvoten då avkastningen och standardavvikelsen inte skiljer sig från varandra.

Vi avslutar med att observera att tracking error är väldigt låg under perioden, under ett godkänt resultat för en aktiv fond. Vi ser inga konstigheter i detta resultat då både de stora och små fondgrupperna följt index under hela perioden, vilket avkastningsgrafnen visar.

### 5.3.4 Resultat av signifikanstest

PERIOD	2,5 % KVANTILEN +/-	T-VÄRDE
Uppgång 1	2,78	3,97
Nedgång	2,78	-0,86
Uppgång 2	2,78	0,81

Tabell 8. T-värde.

Vi kan utläsa från tabellen att den enda period som kan visa på någon signifikant skillnad mellan stora och små fonder är under uppgångsperioden 1997-2000 . T-värdet som vi har fått fram under perioden ligger i det kritiska området vilket betyder att de små fonderna uppvisade en bättre genomsnittlig avkastning än genomsnittet för de stora fonderna. Vi förkastar därmed nollhypotesen i detta fall. De övriga perioderna, nedgångsperioden och uppgångsperioden 2000-2003, visar inte på någon signifikant skillnad, t-värdena är för låga, detta innebär att vi accepterar nollhypotesen.

Det är svårt att räkna på signifikansen när man har så få undersökningsobjekt som vi har. Dessutom bör det noteras att undersökningsobjekten inte är oberoende av varandra vilket inte är optimalt för ett rättvisande signifikanstest.

Det som gör att fondgrupperna inte är oberoende av varandra är deras likheter vad gäller placeringsstrategin vilket innebär att de placerar i samma sorts bolag.

Vi har inte spekulerat i hur resultatet hade sett ut om skillnaden i fondförmögenhet alternativt aktieinnehav mellan fondgrupperna hade varit större. Det är troligt att resultatet i sådana fall hade sett annorlunda ut.

## 6 Analys

---

*I det här kapitlet kommer vi att redogöra för våra resultat vi fått fram i undersökning. Som analysverktyg kommer vi att använda oss av tidigare nämnda teorier. Analysen kommer att ligga till grund för våra slutsatser vi kommer att presentera i nästa kapitel.*

---

### 6.1 Hur har avkastning påverkats av olika börs klimat?

Våra resultat från empirin visar inte på några påtagliga och signifikanta skillnader mellan de olika fondgrupperna förutom under uppgångsfas 1997-2000. Under denna period framgår det att de små fonderna uppvisade en bättre genomsnittlig avkastning än genomsnittet för de stora fonderna. Enligt vår undersökning finner vi inga samband mellan storlek och avkastning under de övriga perioderna då dessa saknade en signifikant säkerställd skillnad. Vi trodde att resultatet skulle bekräfta teorin som säger att små fonder har en bättre avkastning än stora fonder för samtliga perioder. Med facit i hand kan vi konstatera att så blev inte utfallet i vår undersökning.

De stora fonderna följer överlag index utveckling men har något mindre medelavkastning. Det kan vara möjligt att vi hade fått ett annat utfall om vi hade haft fler fonder att jämföra med. Eftersom det inte finns så många små fonder som funnits i över 10 år har det varit svårt att få fler observationer eftersom antalet stora fonder skulle vara lika många. Detta kan vara orsaken till att vi inte ser några större avvikelser från index. Under de perioder som vi undersökte fondernas prestationer kan vi utläsa att de stora Sverigefonderna presterade bäst under den senaste uppgångsfasen, de lyckades däremot inte slå index. Index hade en medelavkastning på 2,2 % medan stora Sverigefonder hade en medelavkastning på 1,99 %. Under samma period hade de små fonderna en medelavkastning på 2,1 %. Som vi kan se så är det inga större skillnader mellan fondgrupperna i de olika börs klimaterna förutom under den första uppgångsfasen. I nergångsperioden framgick det dock att de stora fonderna tappade något mindre i avkastning jämfört med de små fondera.

Då vi har få undersökningsobjekt kan en avvikelse mellan de storleksindelade grupperna bero på att en enskild fond visat ovanligt höga alternativt låga resultat, vilken kan ändra medelvärdet markant för hela fondgruppen.

## 6.2 Hur har standardavvikelse påverkats av olika börsklimat?

Om vi jämför standardavvikelsen mellan de olika fondgrupperna kan vi se att de små fonderna har haft något högre risk i genomsnitt under de tre perioder vi undersökte. Under den första uppgångsfasen hade små fonder en högre genomsnittlig standardavvikelse samtidigt som de hade en högre genomsnittlig avkastning än vad de stora Sverigefonderna hade. Utifrån detta kan vi påvisa att en högre risk har resulterat i en bättre avkastning, skillnaden är dock så liten att vi har valt att inte förhastat oss med några slutsatser kring detta. Det går att spekulera i om vi hade fått ett annorlunda resultat vid ett större urval fonder. Under nergångsfasen hade små fonder även här en högre genomsnittlig risk och de föll i genomsnitt mer än index under perioden. I vår undersökning kan vi även se att de små fonderna fick ett större negativt utfall än de stora fonderna, vilket beror på att de hade en något högre risk.

## 6.3 Hur har Sharpekvoten påverkats av olika börsklimat?

Sharpekvoten har varierat för fondgrupperna under de olika perioderna. Anledningen till detta kan vara att vissa fonder har haft en bättre avkastning i förhållande till risken. Under den första uppgångsfasen var värdet av Sharpekvoten för de små fonderna högre trots det negativa utfallet. Det är inget positivt att ha en negativ Sharpekvot och det kan även vara svårt att bedöma en negativ Sharpekvot. Det man vill visa med en negativ Sharpekvot är att avkastningen har varit lägre än avkastningen för den riskfria räntan.<sup>95</sup>

Under den första uppgångsfasen hade både fondgrupperna ett negativt medelvärde på Sharpekvoten. Detta kan bero på att fonderna helt enkelt genererade en sämre riskjusterad avkastning. Anledningen till varför vi finner det negativa resultatet värt att nämna är för att visa att den riskfria räntan hade en högre avkastning jämfört med de båda fondgruppernas avkastning.

Under nergångsfasen hade både små och stora fonder en negativ Sharpekvot. Den var cirka  $-0,25$  för båda grupperna. Även under denna period lämnade fonderna en sämre avkastning än den riskfria räntan.

---

<sup>95</sup> Malmberg J, Skeppstedt C, *Hedgefonder strategiers påverkan på avkastning*, Kandidatuppsats (2006).

## 6.4 Hur har Tracking error påverkats av olika börsklimat?

Tracking error (aktiv risk) är ett nyckeltal som visar oss om fonderna har haft en procentuell avvikelse innehavsmässigt från sitt jämförelseindex. Med detta menas att tracking error anger hur mycket fördelningen av fondens innehav har avvikit från fördelningen i jämförelseindexet. Det optimala utfallet för tracking error ska ligga mellan 3-7 %. Ligger den inom detta intervall så har den aktiva risken varit lagom hög. Sverigefonderna i vår undersökning har haft en ganska så likartad utveckling. Under den första uppgångsfasen finner vi inga påtagliga olikheter mellan fondgrupperna. Skulle fondernas tracking error ligga under 3 % innebär detta att de "smyg-indexerar" detta betyder fonden har fördelat sitt innehav efter jämförelseindexets innehav.<sup>96</sup>

Första uppgångsfasen är den enda fas där fonderna inte "smyg-indexerar". Nergångsfasen (maj 2000-mars 2003) och uppgångsfasen (maj 2003-december 2006) visar på ett tracking error värde under 3 % vilket tyder på att fördelningen på fondinnehavet varit väldigt likt jämförelseindexets innehav.

---

<sup>96</sup> Oxenstierna G., *Placeringsrådgivning specialutgåva* (2006) s. 5-15.

# 7 Avslutning

---

*I det här avsnittet kommer vi att presentera kortfattat våra slutsatser som vi har fått fram genom vår undersökning. Därefter kommer reflektioner kring resultaten att presenteras och vi avslutar med förslag till vidare forskning.*

---

## 7.1 Slutsats

I vår problemformulering undrade vi om det fanns någon skillnad mellan stora och små Sverigefonder i avseende på risk och avkastning. Vi ville även veta om skillnaden varierade mellan stora och små Sverigefonder i olika börs klimat. Utifrån vår undersökning kunde vi konstatera att det inte fanns någon markant skillnad mellan stora och små Sverigefonder vare sig det gäller risk eller avkastning. Båda fondgrupperna följer jämförelseindexets utveckling nästan precis under de perioder vi valt att undersöka. Avvikelserna från index är ytterst små.

En slutsats som Dahlqvist, Engström och Söderlind kom fram till var bland annat att små aktivt förvaltade fonder hade en bättre avkastning än stora aktivt förvaltade fonder. I vårt fall kunde vi inte fastställa detta, då vi inte såg någon tydlig skillnad mellan fondgrupperna. De ytterst små skillnader vi fann i vår undersökning är för små för att vi ska kunna dra slutsatser om vilken fondgrupp som är att föredra i vissa marknadsförhållanden. Vi kan inte påvisa några positivt signifikanta resultat under samtliga perioder förutom under uppgångsperioden 1997-2000, detta med största sannolikhet för att antalet undersökningsobjekt varit för få. Eftersom vi har ett så litet urval av fonder kan en enda fond påverka resultatet avsevärt för hela fondgruppen som vi kunde se i exemplet med Skandias Cancerfond. Därför har det varit svårt att dra slutsatser om en generellt bättre genererad avkastning för någon av grupperna. Med vår undersökning kunde vi få fram några svaga signifikanta skillnader som påvisar avvikelser mellan fondgrupperna och hur de påverkas av olika börs klimat.

Våra resultat från tracking error visar att fonderna har ett alldeles för likt innehav som sitt jämförelseindex. Resultatet blir det att fondgrupperna följer indexets utveckling. Som placerare i aktiefonder vill man ha bättre avkastning än index, annars hade man lika gärna kunnat investera i en indexviktad portfölj, det vill säga en indexfond. Många hade nog känt sig lurade om de vetat att aktiefonden har ett innehav som är likt jämförelseindexets eftersom möjligheten till en högre avkastning hade varit begränsad.



## 7.2 Reflektioner kring uppsatsen

Den huvudsakliga anledningen till att våra resultat inte har blivit representativa för alla Sverigefonder är att vi har haft ett alldeles för litet urval av fonder. Vi tror att vi hade fått mer tydliga resultat om vi haft fler undersökningsobjekt. Med det menar vi att vi förmodligen hade kunnat påvisa större skillnader mellan fonderna i olika börsklimat.

Vi hade önskat att vi kunde dra mer allomfattande slutsatser om den svenska fondmarknaden. Det hade varit intressant att kunna bevisa genom undersökningen att det finns påtagliga skillnader mellan olika fondgrupper med avseende på både risk och avkastning. Vi är nöjda med att kunna konstatera att det finns en liten skillnad mellan stora och små fonder samtidigt som vi med tracking error kan visa att många fonder har ett innehav som är likt jämförelseindexets.

## 7.3 Framtida forskning

Det finns ett antal andra möjliga scenarier som kan påverka den framtida avkastningen uppåt eller nedåt. En sådan hade t.ex. kunnat vara krig och internationella konflikter, detta hade säkerligen haft negativa konsekvenser på avkastningen. Andra faktorer som tyder på ostadiga utfall är dels inflationen och dels demografin som är en potentiell negativ faktor på grund av den åldrande befolkningen. En positiv faktor som kan komma att gynna framtiden är de teknologiska framstegen. För framtida forskning hade det varit intressant att lyfta fram skillnaderna mellan stora och små fonder i några av de ovan givna scenarierna för att se om innehaven i de olika grupperna skiljer sig åt utifrån avkastningen och risk.

# 8 Källförteckning

## 8.1 Litteratur

Blom G, Enger J, Englund G, Grandell J, Holst L, Sannolikhetsteori och statistikteori med tillämpningar, 2005, Femte upplagan, Studentlitteratur.

Christopher L.Culp, "the risk management process –business strategy and tactics, (2001), John Wiley & Sons Inc.

Gabrie, Placeringsrådgivning specialutgåva, Första utgåvan, (2006).

Gavelin L et al, Finansiell ekonomi för rådgivare,(2006)

Haskel A, *Fondhandboken-så blir du en framgångsrik fondsparare* (2000)

Jacobsen. *DI Vad, hur och varför?*, (2002), Studentlitteratur.

Körner Svante, Wahlgren Lars, Statistisk Dataanalys (2006), Fjärde upplagan, Studentlitteratur.

Rienecker L & et al, *Att skriva en bra uppsats* (2002), Första upplagan, Liber.

Rosenqvist MM & et al, *Uppsatsens mystik* (2006), Första upplagan, Hallgren och Fallgren.

Strömquist S., *Uppsatshandboken* (1999), andra upplagan, Hallgren och Fallgren.

Wilke B, *Aktie- och fondhandboken* (2005), Första upplagan, Kristianstad boktryck AB.

## 8.2 Publicerade vetenskapliga artiklar

William F. Sharpe, "Mutual Fund Performance", *The Journal of Business*, Vol. 39, No. 1, Part 2: Supplement on Security Prices. (Jan., 1966), pp.119-138.

Richard A. Ippolito, "Efficiency With Costly Information: A Study of Mutual Fund Performance,1965-1984", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 104, No. 1. (Feb., 1989), pp. 1-23.

Tng Cheong Sing, "Effects of Expenditures and Size on Mutual Fund Performance", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 104, No. 1. (Feb., 1989), pp. 1-23.

Zakri Bello, *The Journal of Business and Economic Studies*; Fall 2005; 11, 2; ABI/INFORM Global pg.

Magnus Dahlquist; Stefan Engström; Paul Söderlind, "Performance and Characteristics of Swedish Mutual Funds", *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 35, No. 3. (Sep., 2000), pp. 409-423.

Roy D. Henriksson, "Market Timing and Mutual Fund Performance: An Empirical Investigation" *The Journal of Business*, Vol. 57, No. 1, Part 1. (Jan., 1984), pp. 73-96.

## 8.3 Elektroniska källor

**SEB** - [www.seb.se](http://www.seb.se), hämtat 2007-05-01

**rubrik – produktblad**

- [http://www.seb.se/pow/fmk/2500/produktblad/p\\_SEB-SVE1.pdf](http://www.seb.se/pow/fmk/2500/produktblad/p_SEB-SVE1.pdf)

**Nordea** - [www.nordea.se](http://www.nordea.se), hämtat 2007-05-01

**rubrik – Årsrapport 2006**

- [http://www.nordea.se/sitemod/upload/root/www\\_nordea\\_se/privat/spara\\_placera/fonder/arsrapport/RAPP\\_SWEDENSE\\_SE\\_SEK.pdf](http://www.nordea.se/sitemod/upload/root/www_nordea_se/privat/spara_placera/fonder/arsrapport/RAPP_SWEDENSE_SE_SEK.pdf)

**LF** - [www.lansforsakringar.se](http://www.lansforsakringar.se) hämtat 2007-05-01

**rubrik - faktablad**

- <http://www3.lansforsakringar.se/NR/rdonlyres/epy2mvcucw4mjuauwyyrzmkmqwzaqlxnj4yioxozm56z5k3up4b2frgzuxdqddnqd6252gzfm2sioh/FaktabladSverigefonden.pdf>

**Swedbank** - [www.robur.se](http://www.robur.se) hämtat 2007-05-10

**rubrik - faktablad**

- [http://www.robur.se/RT/FundFact\\_\\_\\_\\_4420.aspx](http://www.robur.se/RT/FundFact____4420.aspx)
- <http://www.robur.se/upload/pdf/faktablad/SV/SVF.pdf>

**Handelsbanken** - [www.handelsbanken.se](http://www.handelsbanken.se) 2007-05-01

**rubrik - fondbestämmelse**

- [http://www.handelsbanken.se/shb/INet/ISStartSv.nsf/FrameSet?OpenView&iddef=privat&navid=Z2\\_PrivatTjanster&sa=/shb/Inet/ICentSv.nsf/Default/q2C556E14BE3645DCC1256AAB0040C23B](http://www.handelsbanken.se/shb/INet/ISStartSv.nsf/FrameSet?OpenView&iddef=privat&navid=Z2_PrivatTjanster&sa=/shb/Inet/ICentSv.nsf/Default/q2C556E14BE3645DCC1256AAB0040C23B)

**Carnegie Sverige** - [www.carnegie.se](http://www.carnegie.se), hämtat 2007-05-06

**rubrik – Årsberättelse 2006**

- <http://www.carnegie.se/templates/Iframe.aspx?id=2915> (vidare till årsberättelsen 2006)

**Kaupthing Swedish Growth** - [www.kaupthing.se](http://www.kaupthing.se), hämtat 2007-05-10

**rubrik - Fondfaktablad**

- [http://www.kaupthing.se/download/fonder/Fondfaktablad\\_Kaupthing\\_Swedish.pdf](http://www.kaupthing.se/download/fonder/Fondfaktablad_Kaupthing_Swedish.pdf)

**Skandia Cancer** - [www.skandia.se](http://www.skandia.se), hämtat 2007-05-07

**rubrik – Årsrapport 2006**

- <http://www.skandia.se/fonder/upload/Documents/pdf/Arssrapport%202006.pdf>

**Öhman Sverigefond** - [www.ohmanfonder.se](http://www.ohmanfonder.se), hämtat 2007-05-10

**rubrik - Fondöversikt**

- [http://www.ohmanfonder.se/sauf/index.asp?Page=Fondoversikt&FondID=4&Menu=menu\\_fonder.asp?Sub=detaljer&Main=fonder\\_detaljer\\_index.asp?Main=pres](http://www.ohmanfonder.se/sauf/index.asp?Page=Fondoversikt&FondID=4&Menu=menu_fonder.asp?Sub=detaljer&Main=fonder_detaljer_index.asp?Main=pres)

**Carlson** – [www.carlsonfonder.se](http://www.carlsonfonder.se), hämtat 2007-04-27

- <http://www.carlsonfonder.se/varafonder/sverigefond.asp>

**Fondbolagens förening** – [www.fondbolagen.se](http://www.fondbolagen.se)

**Rubrik - Var 3:e fondsparare skulle byta fonder om uppskov infördes**

- <http://www.fondbolagen.se/Pressrum/Pressmeddelanden/060705%20Uppskov.aspx?year=2006> hämtat 2007-04-26.
- <http://www.fondbolagen.se/StatistikStudierIndex/FondmarknadensUtveckling.aspx> hämtat 2007-04-26.

**Rubrik – Sverige har rekord i andel fondsparare**

- <http://www.fondbolagen.se/Pressrum/Pressmeddelanden/060518%20Sverige%20har%20varldsrekord%20i%20andel%20fondsparare.aspx?year=2006> hämtat 2007-04-26.

**www.e24.se**

**rubrik – Stora sverigefonder har svårt att matcha börsen**

- [http://www.e24.se/dynamiskt/finans/did\\_14118899.asp](http://www.e24.se/dynamiskt/finans/did_14118899.asp). 2007-04-26

**www.susning.nu**

**rubrik - Kvantitativ**

- <http://susning.nu/Kvantitativ> 2007-04-29
- [http://www.svd.se/dynamiskt/naringsliv/did\\_8300941.asp](http://www.svd.se/dynamiskt/naringsliv/did_8300941.asp), hämtat 2007-04-26

**Morningstar – www.morningstar.com**

- <http://www.morningstar.com> hämtat 2007-04-30

## 8.4 Muntliga källor

Anders Twengström, SEB Fonder, 2007-05-25 maj

Sarah Nilsson på SEB fonder 2007-05-26

# 9 Bilagor

## 9.1 Bilaga 1

Exempel på uträkning av avkastning och standardavvikelse för en fond.

Siffror tagna från SEB Sverigefond 1

Datum	Kursslut	Ln	Avkastning	Stdav
Årlig Stdav			daglig	daglig
2006-06-30	10,1487	2,317346		
2006-07-03	10,1655	2,319	0,001654	
2006-07-04	10,2288	2,325207	0,006208	
2006-07-05	10,124	2,314909	-0,0103	
2006-07-06	10,152	2,317671	0,002762	
2006-07-07	10,0956	2,3121	-0,00557	
2006-07-10	10,095	2,31204	-5,9E-05	
2006-07-11	9,9844	2,301024	-0,01102	
2006-07-12	9,9989	2,302475	0,001451	
2006-07-13	9,7906	2,281423	-0,02105	
2006-07-14	9,7131	2,273475	-0,00795	
2006-07-17	9,6044	2,262221	-0,01125	
2006-07-18	9,5536	2,256918	-0,0053	
2006-07-19	9,7667	2,278979	0,022061	
2006-07-20	9,8518	2,287654	0,008676	
2006-07-21	9,7182	2,274	-0,01365	
2006-07-24	9,8674	2,289236	0,015236	
2006-07-25	9,9213	2,294684	0,005448	
2006-07-26	9,9943	2,302015	0,007331	
2006-07-27	10,082	2,310752	0,008737	
2006-07-28	10,0993	2,312466	0,001714	
2006-07-31	10,092	2,311743	-0,00072	
2006-08-01	9,9357	2,296134	-0,01561	
2006-08-02	10,0141	2,303994	0,00786	
2006-08-03	9,9619	2,298768	-0,00523	
2006-08-04	10,0612	2,308686	0,009919	
2006-08-07	9,9578	2,298356	-0,01033	
2006-08-08	9,94	2,296567	-0,00179	
2006-08-09	10,0027	2,302855	0,006288	
2006-08-10	9,9076	2,293302	-0,00955	
2006-08-11	9,9195	2,294503	0,0012	0,009774
2006-08-14	10,0091	2,303495	0,008992	0,009927
				0,154521
				0,156942

2006-08-15	10,1722	2,319659	0,016164	0,010318	0,163128
2006-08-16	10,2269	2,325022	0,005363	0,010184	0,161009
2006-08-17	10,3693	2,33885	0,013828	0,010471	0,16555
2006-08-18	10,3874	2,340594	0,001744	0,010405	0,164503
2006-08-21	10,3901	2,340853	0,00026	0,010404	0,164489
2006-08-22	10,4083	2,342604	0,00175	0,010155	0,160558
2006-08-23	10,3713	2,339042	-0,00356	0,010195	0,161191
2006-08-24	10,3583	2,337788	-0,00125	0,009306	0,14713
2006-08-25	10,3605	2,338	0,000212	0,009127	0,144291
2006-08-28	10,3562	2,337585	-0,00042	0,008786	0,138903
2006-08-29	10,4577	2,347339	0,009753	0,008754	0,1384
2006-08-30	10,5209	2,353364	0,006025	0,008009	0,126617
2006-08-31	10,5573	2,356818	0,003454	0,007926	0,125305
2006-09-01	10,5731	2,358313	0,001495	0,007334	0,115956
2006-09-04	10,7376	2,373752	0,015439	0,007346	0,116145
2006-09-05	10,7142	2,37157	-0,00218	0,007384	0,116741
2006-09-06	10,6826	2,368616	-0,00295	0,007394	0,116895
2006-09-07	10,5392	2,355102	-0,01351	0,007821	0,123653
2006-09-08	10,5835	2,359296	0,004195	0,007837	0,123901
2006-09-11	10,5724	2,358247	-0,00105	0,00784	0,123957
2006-09-12	10,7235	2,372438	0,014191	0,007471	0,118109
2006-09-13	10,8464	2,383833	0,011396	0,007584	0,119908
2006-09-14	10,9198	2,390578	0,006744	0,007469	0,118085
2006-09-15	10,9341	2,391886	0,001309	0,007361	0,116378
2006-09-18	10,9921	2,397177	0,00529	0,006943	0,109765
2006-09-19	10,9582	2,394088	-0,00309	0,00698	0,110347
2006-09-20	11,0286	2,400492	0,006404	0,006981	0,110375
2006-09-21	11,0436	2,401851	0,001359	0,006563	0,103757
2006-09-22	10,9463	2,393001	-0,00885	0,006936	0,109663
2006-09-25	10,8633	2,38539	-0,00761	0,007125	0,112645
2006-09-26	10,8914	2,387973	0,002583	0,006658	0,105264
2006-09-27	11,0496	2,402394	0,014421	0,006999	0,110661
2006-09-28	11,057	2,403064	0,000669	0,006675	0,105532
2006-09-29	11,109	2,407756	0,004692	0,006691	0,105779

## 9.2 Bilaga 2

Exempel på uträkning av tracking error

Siffror tagna från SEB Sverigefond 1

Fond	Index	Skillnad
Månadsavkastn.		
0,001901	-0,00182	0,003718
0,039928	0,041252	-0,00132
0,052881	0,067691	-0,01481
0,044454	0,035546	0,008908
-0,03358	-0,03258	-0,00099
0,090348	0,085408	0,004939
0,001957	0,004155	-0,0022
0,00172	0,03049	-0,02877
0,057496	0,056799	0,000697
0,032232	0,037012	-0,00478
-0,01859	-0,01169	-0,0069
0,017108	0,012882	0,004226
-0,02335	-0,012	-0,01136
0,038364	0,033274	0,00509
-0,02775	-0,0187	-0,00905
-0,00199	-0,00525	0,00326
0,020547	0,03216	-0,01161
0,000424	-0,00012	0,00054
0,054242	0,057598	-0,00336
-0,01306	0,006574	-0,01964
0,000585	0,00804	-0,00746
0,038046	0,04446	-0,00641
-0,0002	0,003258	-0,00345
-0,01138	-0,01337	0,001988
0,052388	0,056559	-0,00417

Tracking error räknas ut genom att ta standardavvikelsen på skillnaden mellan fondens avkastning och index avkastning

Detta exempel ger oss ett TE på 0,0085