



INNEHÅLLSFÖRTECKNING

| | |
|--|-----------|
| 1. INLEDNING | 3 |
| 1.1. BAKGRUND | 3 |
| 1.2. PROBLEMDISKUSSION | 5 |
| <i>Hypotes</i> | 5 |
| 1.3. SYFTE | 5 |
| 1.4. AVGRÄNSNINGAR | 6 |
| 1.5. MÅLGRUPP | 6 |
| 2. METOD | 7 |
| 2.1. REFERENSRAM | 7 |
| 2.2. KVALITATIV/KVANTITATIV METOD | 7 |
| 2.3. VÅRT VAL AV METOD | 8 |
| <i>Urval</i> | 8 |
| <i>Jämförelseindex</i> | 8 |
| <i>Förvaltningskostnad vs. TKA</i> | 9 |
| 2.4. PRIMÄRDATA | 9 |
| 2.5. SEKUNDÄRDATA | 9 |
| 2.6. RELIABILITET | 10 |
| 2.7. VALIDITET | 10 |
| 2.8. ARBETSGÅNG | 10 |
| 2.9. KÄLLKRITIK | 11 |
| 3. FONDER | 12 |
| 3.1. DEFINITION | 12 |
| 3.2. REGELVERK | 12 |
| 3.3. BESKATTNING | 12 |
| 3.4. KATEGORISERING | 13 |
| <i>Räntefonder</i> | 13 |
| <i>Aktiefonder</i> | 13 |
| <i>Blandfonder</i> | 14 |
| <i>Hedgefonder</i> | 14 |
| <i>Indexfonder</i> | 14 |
| <i>Utländska fonder</i> | 14 |
| 3.5. MORNINGSTAR™ | 15 |
| <i>Rating</i> | 15 |
| <i>Style Box</i> | 16 |
| 4. TEORI | 18 |
| 4.1. ALLMÄN FINANSIELL TEORI | 18 |
| 4.2. CAPM | 18 |
| 4.3. RISKJUSTERAD AVKASTNING | 20 |
| <i>Alfa-måttet</i> | 20 |
| <i>Sharpekvoten</i> | 21 |
| 4.4. EFFEKTIVA MARKNADSHYPOTEBEN | 22 |



| | |
|--|-----------|
| <i>Svag form</i> | 22 |
| <i>Semistark form</i> | 22 |
| <i>Stark form</i> | 22 |
| 4.5. STATISTISK TEORI..... | 22 |
| <i>Inledning</i> | 22 |
| <i>Multipel regression</i> | 23 |
| <i>Enkel regression</i> | 23 |
| <i>F-test</i> | 23 |
| <i>T-värde</i> | 24 |
| <i>P-värde</i> | 24 |
| <i>Durbin Watson</i> | 24 |
| <i>Förklaringsvärde (R^2)</i> | 24 |
| 4.6. TIDIGARE FORSKNING..... | 25 |
| 5. RESULTAT OCH ANALYS..... | 26 |
| 5.1. VÅR UNDERSÖKNING..... | 26 |
| 5.2. REGRESSION – ALFA..... | 27 |
| <i>Multipel regression – antal förvaltare och avgift</i> | 27 |
| <i>Enkel regression – antal förvaltare</i> | 28 |
| <i>Enkel regression - avgift</i> | 30 |
| 5.3. REGRESSION - TOTALAVKASTNING..... | 30 |
| <i>Multipel regression – antal förvaltare och avgift</i> | 30 |
| <i>Enkel regression – antal förvaltare</i> | 31 |
| <i>Enkel regression – avgift</i> | 32 |
| 5.4. JÄMFÖRELSE MELLAN ALFA OCH TOTALAVKASTNING..... | 33 |
| 6. SLUTSATS..... | 34 |
| 6.1. HYPOTES..... | 34 |
| 6.2. SLUTSATS..... | 34 |
| 7. VIDARE STUDIER..... | 36 |
| 7.1. VIDARE STUDIER..... | 36 |
| 8. KÄLLFÖRTECKNING..... | 37 |
| <i>Litteratur</i> | 37 |
| <i>Artiklar</i> | 37 |
| <i>Elektroniska källor</i> | 38 |
| <i>Muntliga källor</i> | 38 |
| <i>Övrigt</i> | 39 |
| 9. APPENDIX..... | 40 |
| 9.1. FONDSAMMANSTÄLLNING..... | 40 |
| 9.2. DIAGRAM..... | 50 |



1. INLEDNING

Det första kapitlet innefattar en beskrivning av den svenska fondmarknadens historia samt utveckling. Vidare följer en problemformulering och ett klarläggande av syftet med vår uppsats. Därefter följer en detaljerad framställning av de avgränsningar vi genomfört för att uppsatsen ska bli så kvalitativ som möjligt.

1.1. Bakgrund

Utvecklingen på den svenska fondmarknaden har minst sagt varit dramatisk - från 300 miljoner vid början av 1970-talet, till drygt 730 miljarder kronor år 2002. Utbudet av fonder har också vuxit snabbt och fondernas roll för såväl den enskilde spararen som för samhället har blivit betydande.

Fondsparandets andel av hushållens sparande har stigit kraftigt och svarar idag för cirka 30 procent av hushållens finansiella tillgångar. Det är en markant ökning från 1980 då fondandelarnas värde bara utgjorde 4 promille av hushållens tillgångar. I dag äger sex av tio svenskar andelar i någon värdepappersfond enligt en undersökning som gjordes i maj 2001. Och fyra av fem som sparar i fonder, sparar i någon typ av aktiefond.

Det svenska fondsparandet har sina rötter från 1950-talet, när den första aktiefonden startade. Men det var först när man införde det skattemässigt förmånliga "skattespar" år 1978 som intresset för fondsparandet vaknade. Från början valde de flesta att spara på skattsparkonto, men i samband med stigande börskurser i början på 1980-talet, valde allt fler att placera sina pengar i skattefonder. Sparandet i skattefonderna byggde på månatliga insättningar, och insättningarna var inledningsvis maximerade till 400 kronor. Därefter höjdes gränsen till 600 kronor. Pengarna placerades i svenska börsaktier. Det här blev början på både fond- och aktiesparandets expansion i Sverige.

Därefter kom allemanssparandet som ersatte skattespar i april 1984. Avkastningen var helt skattefri fram till 1991 och spararna kunde välja mellan antingen räntesparande på konto eller aktiesparande i fond. Insättningarna i allemansfonderna var under flera år maximerade till 800 kronor per person och månad men höjdes 1991 till 1 200 kronor och 1992 till 2 000 kronor. Extrainsättningar på 5 000 kronor var tillåtna vid fyra tillfällen.

Med allemanssparandet slog fonderna igenom på allvar bland svenska sparare. Dörren öppnades för fondsparandet hos den breda allmänheten. Redan 1997 miste allemanssparandet sin skattesubvention och från och med den 1 juli 1998 upphörde lagen om allemanssparandet (1983:890) att gälla helt. Allemansfonderna omfattas sedan dess av samma lagregler som gäller för alla övriga värdepappersfonder (1990:1114). De finns fortfarande kvar, men är numera jämställda med andra aktiefonder.

Under lång tid fanns endast fonder inriktade på den svenska marknaden. På senare år har det dock vuxit fram en mängd specialfonder med olika geografiska eller branschmässiga



inriktningar.

Genom valutaavregleringen i januari 1989 blev det möjligt för svenska placerare att investera i utländska värdepapper. Normalt krävs stora belopp för att investera utomlands och dessutom kan det vara svårt att få den information man behöver. Därför är fonder för de allra flesta det bästa och billigaste sättet att investera utomlands.

År 1991 infördes vad som brukar kallas "århundradets skattereform". Skatteomläggningen innebar mycket stora förändringar och fick en avgörande betydelse för svenskarnas sparbeteende. Benägenheten att låna kapital minskade i takt med att ränteavdragens värde krympte. Samtidigt blev det mer attraktivt att spara i räntebärande placeringar.

Därför ökade sparandet i olika typer av räntebärande fonder som var ett intressant alternativ med chans till bättre avkastning än sparkonto. För många blev också aktiefonder som placerar i svenska aktier ett bra alternativ både till direktsparende i aktier och till andra placeringsformer.

Under 1990 introducerades ett nytt sparalternativ, de så kallade fondförsäkringarna (unit linked) som är ett avdragsgillt pensionssparande under villkoret att pengarna är bundna till dess spararen fyllt 55 år. Fondförsäkringarna är knutna till värdepappersfonder med olika placeringsinriktningar. Spararen kan hela tiden utan skattekonsekvens flytta sina pengar mellan de olika fonder som finns. Till en början krävdes särskilda försäkringspremiefonder för detta ändamål. Numera kan unit linked-sparande ske i vanliga värdepappersfonder under förutsättning att man tecknar en försäkring med efterlevandeskydd, eller premiebefrielse vid nedsatt arbetsförmåga.

I januari 1994 fick Sverige ett individuellt pensionssparande, (IPS), vilket ökade möjligheterna för privatpersoner att själva bestämma över sin pension. Sparandet kan ske genom köp av andelar i fonder, köp av enskilda aktier eller genom inlåning på konto i bank. Under hela spartiden är det möjligt att göra skattefria omplaceringar. Det är också tillåtet att flytta sparkapitalet mellan olika sparinstitut och sparformer. För det individuella pensionssparandet gäller samma skatteregler som för vanliga pensionsförsäkringar.

Under hösten 2000 fick 4,4 miljoner svenskar för första gången själva placera till sin allmänna pension i fonder, det s.k. premiepensionssparandet. Den totala summan som placerades uppgick till 57 miljarder kronor.¹

Aktiefonder stod för större delen av fondsparandet under mars 2002. Fyra av de 7,2 miljarder kronorna i nysparande hamnade i aktiefonder.²

Denna utveckling har lett till ett stort utbud av aktiefonder på marknaden. Konkurrensen har även den blivit hårdare och fondspararna blivit mer och mer insatta i hur och varför man bör spara i fonder. Konkurrenssituationen och fondspararnas krav på prestanda gör att fonderna

¹ www.fondbolagen.se

² www.dn.se



tvingas till fler förvaltarbyten och det uppkommer även fusioner av olika fonder. Dagens fondsparare gallrar fonder genom att jämföra olika fonders egenskaper såsom deras prestation och risk.

En fonds prestation beror på en mångfald av olika variabler. Det är med bakgrund av att kunna härleda fondernas prestation till olika variabler som vi har utvecklat vår problemdiskussion.

1.2. Problemdiskussion

Hur antalet förvaltare per fond påverkar avkastningen är något som inte i någon större omfattning studerats närmare i Sverige. I USA har detta visat sig vara en intressant variabel att ta hänsyn till vid val och analys av fond, varför vi anser detta som intressant även för Sverige som inhämtar mycket influenser från USA.³

Hypotes

Antal förvaltare per fond skulle kunna ge en signal om hur framgångsrik fonden är. En hypotes kan vara att om fondbolaget bytt förvaltare vid upprepade tillfällen, skulle detta kunna tyda på problem. Dessa fonder kanske har en lägre avkastning än de som har bibehållit samma förvaltare? Det omvända skulle också kunna gälla då en förvaltare som jobbat längre med en fond, mer ostört kan hålla fast vid en strategi som skulle kunna te sig lyckosam i det längre perspektivet. Med andra ord, ett större antal förvaltare under en period bör leda till lägre avkastning.

En ständig fråga för fondspararen vid val av fond är om man får valuta för den avgift fonden tar ut för dess förvaltning? Kan det till exempel vara så att en fond med hög avkastning har en högre avgift, eller är det enbart så att fonder med olika avgifter har likvärdig, eller kanske till och med sämre avkastning? Vi tror att en avgiften för en fond återspeglas i avkastningen. En högre avgift skulle därför leda till en högre avkastning.

1.3. Syfte

Syftet med denna uppsats är att undersöka om det finns något samband mellan antal förvaltare för en fond och dess avkastning. Vidare vill vi även studera sambandet mellan en fonds avgift och dess avkastning.

³ Samtal med Viehl, Philip C. Merrill Lynch, Honolulu "...tenure of the manager is important. For how long time the manager has been there and how often a mutual fund changes manager. I would say that the manager is the most important thing, more important than expenses." (2001-11-14) tel: (US) 525-7304, philip_c_viehl@ml.com



1.4. Avgränsningar

Vi har valt att enbart studera fonder som är klassade som svenska aktiefonder, vissa av dessa fonder kan dock ha en del utländska värdepapper i sin portfölj, men klassas ändå som svenska.

Det statistiska underlaget är begränsat till 31 svenska aktiefonder. 30 observationer är nämligen det lägsta antal observationer som man måste använda för att undersökningen skall vara statistiskt tillförlitlig.⁴ Vår begränsning på 31 fonder görs med hänsyn till tid och databearbetning.

Vi har vidare valt att studera fondernas utveckling åtta år tillbaka i tiden. En längre period hade varit svårt att jämföra då fondernas struktur förändrats mycket i många fall, därför denna avgränsning.

1.5. Målgrupp

Uppsatsen riktar sig i första hand till lärare och studenter inom ämnena nationalekonomi och företagsekonomi vid universitet och högskolor. Därutöver riktar vi oss också till fondsparare och en intresserad allmänhet.

⁴ Andersson, Göran, Jorner, Ågren, Anders och Studentlitteratur, "Regressions- och tidsserieanalys", 1994, 2:a upplagan, s. 65



2. METOD

I detta kapitel redogör vi för hur undersökningen har genomförts och hur analysen har växt fram. För att läsaren lättare ska kunna bedöma giltigheten i de slutsatser som presenteras i avhandlingen beskriver vi även vår referensram samt våra övervägande vid val av metod. Vidare tas även ämnena primärdata, sekundärdata, reliabilitet, validitet och källkritik upp.

2.1. Referensram

Referensram är de samlade kunskaper, normer, fördomar, handlingsregler, värderingar med mera. som en person har. Omvärldens budskap och intryck påverkas av någons referensram, liksom referensramen påverkas och förändras av budskap och intryck från omvärlden.⁵

Vår referensram speglas av att vi är tre studenter vid Ekonomihögskolan vid Lunds universitet. Den gemensamma inriktningen är finansiering och tillsammans med våra kunskaper och erfarenheter inom fondsparande påverkar även detta referensramen. Genomförandet av denna uppsats genererar även kunskaper och information som influerar vår referensram.

2.2. Kvalitativ/Kvantitativ metod

Metoden delas ideligen upp i kvalitativ och kvantitativ metod.

En kvantitativ studie kräver ett relativt stort och statistiskt representativt urval. I en kvantitativ studie kan resultaten användas för att beskriva faktiska förhållanden inom noga definierade populationer som antal och andel individer med en eller flera egenskaper.⁶

Vid en kvalitativ studie väljer man ett mindre men ofta mer strategiskt urval. Resultaten kan sedan användas för att nyansera och precisera frågeställningar, utgöra utkast till typologier, identifiera relevanta dimensioner och ge fördjupad kunskap inom ett ämnesområde.⁷

Vi vill betona att valet av kvantitativ eller kvalitativ ansats inte står i motsättning till varandra. Var och en av dessa ansatser har sina förtjänster och ställer sina krav.⁸

⁵ Wiedersheim-Paul och Eriksson, Lars Torsten, "Att utreda, forska och rapportera", 1991, s. 51-52

⁶ Lindblad, Inga-Britt, Uppsatsarbete: "En kreativ process", 1998, s. 25

⁷ Lindblad, Inga-Britt, Uppsatsarbete: "En kreativ process", 1998, s. 25

⁸ Borell och Bremer, 1997



2.3. Vårt val av metod

Vår datainsamling har styrts mycket efter valet av metod. På grund av de stora datamängderna har vi valt att använda oss av den kvantitativa metoden. Vi vill genom den definierade populationen, som i vårt fall är Sverigefonder, undersöka om det finns statistiska samband i materialet.

Urval

Vårt urval av fonder till undersökningen har delvis gjorts med hjälp av slumpen och delvis styrts av oss själva. Vid statistiska undersökningar bör urvalet in i det längsta ske med slumpens hjälp men i vårt fall var detta ej möjligt. Vi ville så långt som möjligt undersöka fonder som var relativt lika för att kunna se om skillnader i avkastningen berodde på varianser i de oberoende variablerna, utan att behöva rensa för skillnader i inriktning och dylikt. Vi fick på grund av vår relativt snäva ram inte fram tillräckligt många fonder⁹ som svarade upp mot våra krav utan fick lägga till bland annat tre stycken småbolagsfonder. Vi tror dock inte att detta påverkar vår undersökning nämnvärt.

Angående antal förvaltare så telefonintervjuade vi 25 fondbolag. Det behövdes minst 30 fonder för vår undersökning. Detta gav oss antal förvaltare för vart och ett av de 31 fonderna. Vi fick fram hur många olika förvaltare som en fond hade haft under perioden 1994 - 2002.

Vi anser det vara av stor vikt att utreda hur en fond förvaltas i fondbolaget, det vill säga hur många personer som förvaltar fonden samtidigt. Det är ganska ofta förvaltningen bestått av ett team utan någon specifikt utnämnd ansvarig. Vi har inte använt oss av fonder med den uppdelningen, utan kravet för att de skall vara med i vår undersökning är att det endast skall vara en ansvarig förvaltare åt gången. Vi har dock inkluderat fonder bestående av ett fondförvaltarsteam, men bara då de haft en ytterst ansvarig fondförvaltare. Detta team har setts som en ansvarig fondförvaltare.

Vi tog inte med indexfonder i undersökningen av den anledningen att de oftast förvaltas med automatik då de följer generalindex.

Jämförelseindex

De olika fonderna kan alltid jämföras med varandra, men för att kunna göra en rimlig bedömning av hur en enskild fond presterat så behövs ett jämförande index. Jämförelseindexet gör att fonden/fonderna kan jämföras med marknaden.

Vi har vid våra fondjämförelser använt oss av Affärsvärldens generalindex¹⁰ och av Carnegies Small Cap Index.¹¹ Affärsvärldens generalindex är mer eller mindre standard vid alla slags

⁹ En statistisk undersökning kräver minst 30 observationer.

¹⁰ www.afv.se

¹¹ www.carnegie.se samt Harry Matilainen, SIX



generella indexjämförelser. Carnegies Small Cap Index är inte lika välkänt men får ändå ses som Sveriges mest använda.

En viktig sak att poängtera vid användandet av jämförelseindex vid fondanalys är att dessa index inte är återinvesteringsjusterade. En fond återinvesterar automatiskt utdelningar från bolag i nya fondandelar, ett index gör det inte. Detta medför att index konsekvent ligger ett antal procentenheter under fondavkastningen. På grund av det faktum att vi jämför fonderna emellan har gjort att vi inte lagt så stor vikt vid detta fenomen, utan endast nöjt oss med att konstatera att detta existerar.

Förvaltningskostnad vs. TKA

Förvaltningskostnad är den löpande kostnad som fondförvaltaren tar ut årligen för administrativa kostnader kring förvaltningen. TKA å sin sida står för totalkostnadsandel. Det är andelen av fondens totala kostnad för courtage, valutaväxling och andra avgifter förknippade med förvaltningen av fonden. TKA mäts per år. Det är alltså en historisk siffra som fastställs när ett år har gått och man har sett hur stora kostnaderna blivit.¹²

Vi har i vår uppsats helt valt att använda oss av den rena förvaltningskostnaden. Denna avgift är den vanligaste vid jämförelser av fonder. Den har inte TKA metodens fördelar att kunna vara mer exakt och verklighetsnära, men den visar å andra sidan alltid ett värde som blir lätt att jämföra med andra fonders. Vi tycker att fördelarna i detta fall överväger nackdelarna.

2.4. Primärdata

Data som man själv samlat in kallas för primärdata.¹³

De primärdata vi har består dels av den information vi fått ut av SIX¹⁴ databas, dels av intervjuer med vederbörande fondförvaltare. Genom SIX genererade vi de olika aktiefondernas kurser månadsvis. För att, enligt oss, få ett så rättmätigt resultat som möjligt valde vi en mätperiod över åtta år. Våra telefonintervjuer med fondförvaltarna samt portföljförvaltare gav oss antalet fondförvaltare över samma mätperiod samtidigt som dessa har fungerat som inspiration.

2.5. Sekundärdata

Om man använder data som redan finns tillgänglig är den att anse som sekundärdata.¹⁵

¹² www.privataaffarer.se fråga till Annika Creutzer

¹³ Wiedersheim-Paul och Eriksson, Lars Torsten, "Att utreda, forska och rapportera", 1991, s. 76

¹⁴ Scandinavian Information Exchange

¹⁵ Wiedersheim-Paul och Eriksson, Lars Torsten, "Att utreda, forska och rapportera", 1991, s. 76



De sekundärdata vi har nyttjat består dels av finansböcker samt facklitteratur men även av äldre uppsatser som behandlar liknande ämnesområden. Dessa data har mestadels haft funktionen som en inspirationskälla men även berett oss med ökade kunskaper beträffande aktiefonder. Allmänna fakta om aktiefonderna har inhämtats från Morningstars databaser som samtidigt har inspirerat och gett oss nya infallsvinklar.

2.6. Reliabilitet

Reliabilitet innebär att ett mätinstrument ska ge stabila och tillförlitliga utslag.¹⁶

Vi anser att vår uppsats har hög reliabilitetsfaktor då våra data är aktiefondkurser som är registrerade. Datasamlingen har dessutom genomförts med stor noggrannhet. Den information som vi erhållit genom intervjuer angående antalet fondförvaltare ser vi även den som högst sanningsenlig då de förfrågade bara hade en fråga att svara på, en fråga som enligt vår utsago dessutom inte kan misstolkas.

2.7. Validitet

Ett instruments förmåga att mäta det vi avser att mäta och är det viktigaste kravet som ställs på ett instrument.¹⁷ Validiteten beror även på överensstämmelsen mellan det mätvärde som fås när man använder de mätbara definitionerna och verkligheten.¹⁸

Om man mäter graden av validitet i vår uppsats ska man se om man finner ett samband genom de metoder vi använder och hur bra metoderna i så fall återger sambandet. Den kvalitativa metoden är en väl beprövad metod inom olika sorters undersökningar. Vi undersöker ett eventuellt samband mellan olika faktorer berörande utvecklingen av aktiefonder. Den kvantitativa metod vi använder ger oss mätbara definitioner som kan kopplas till verkligheten. Vårt breda och stora urval av fonder ger en representativ bild av marknaden.

2.8. Arbetsgång

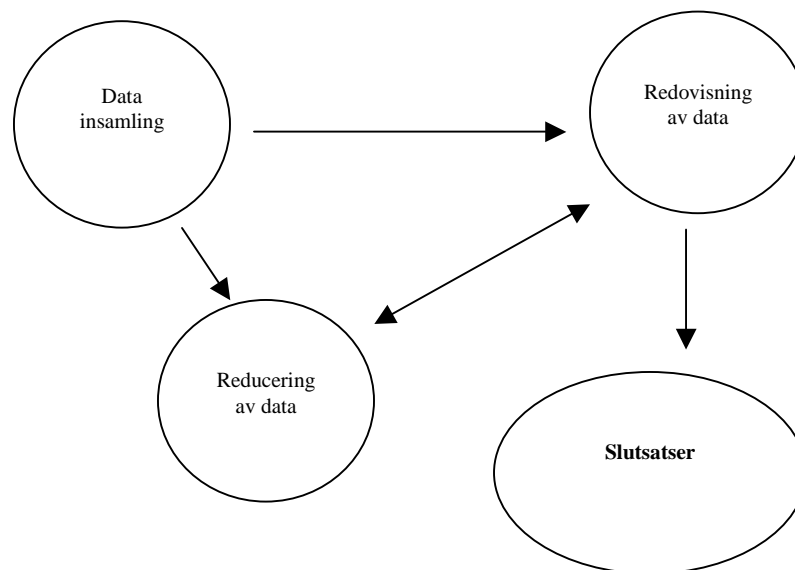
Vi har med nedanstående modell¹⁹ försökt visa hur vår arbetsgång, tankar och integration mellan de olika processerna i skrivandet och analyserandet sett ut. Vår tanke är att ingen process ska vara definitiv ur ett tidsbegrepp. Ett ständigt ifrågasättande av resultat och angreppssätt gör att de olika delarna integreras istället för separeras.

¹⁶ Wiedersheim-Paul och Eriksson, Lars Torsten, "Att utreda, forska och rapportera", 1991, s. 29

¹⁷ Wiedersheim-Paul och Eriksson, Lars Torsten, "Att utreda, forska och rapportera", 1991, s. 27-28

¹⁸ Svenning, Conny, "Metodboken", 1997, s. 61-63

¹⁹ B. Miles, Matthew och Heberman, Michael "Qualitative Data Analysis", 1994, 2:a upplagan, SAGE Publications. Modellen är något modifierad efter våra egna behov.



2.9. Källkritik

De viktigaste kriterierna för källkritik kan delas upp i tre delar: Samtidskrav, tendenskritik och beroendekritik.²⁰

Samtidskrav innebär att materialet inte får vara gammalt utan måste vara aktuellt. Vi anser att vi använt så aktuell information som möjligt under uppsatsen.

Tendenskritik kontrollerar uppgiftslämnarens intresse. Vi har bara ställt en fråga till fondförvaltarna och vi anser att de inte har någon anledning att inte ge ett sanningsenligt svar.

Beroendekritik behandlar vilket beroende källorna har av varandra. Vi ser inget direkt beroende som skulle påverka vår uppsats.

²⁰ Wiedersheim-Paul och Eriksson, Lars Torsten, "Att utreda, forska och rapportera", 1991, s.29



3. FONDER

I detta kapitel beskriver vi vad en fond är, samt olika fonders inriktning. Även beskattning och regelverk behandlas för att visa vilka ramar fondförvaltarna arbetar inom. Slutligen presenteras Morningstars rating och investeringskategorisering då vi vid valet av fonder använt dessa som hjälpmedel.

3.1. Definition

En fond kan beskrivas som en portfölj med värdepapper som ägs av många investerare. Fonden kan innehålla såväl svenska som utländska aktier, obligationer och andra värdepapper. Alla pengar som placeras i fonden fördelas automatiskt på alla de värdepapper fonden äger. Enligt lagen om värdepappersfonder²¹ definieras en fond på följande sätt: "... bestående av fondpapper och andra finansiella instrument, vilken bildats genom kapitaltillskott från allmänheten och ägs av dem som skjutit till kapital." Vidare omfattar lagen endast värdepappersfonder vars andelar kan lösas in på begäran av andelsägaren. Aktiebolag och ekonomiska föreningar som förvärvar och förvaltar fondpapper och andra finansiella instrument omfattas inte.

3.2. Regelverk

Som beskrivet ovan så regleras fondverksamheten i Sverige av lagen (1990:1114) om värdepappersfonder, som i sin tur bygger på EU:s så kallade UCITS-direktiv (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities)²². Denna lag kompletteras av Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersfonder, bland annat FFFS 1997:11 och 1997:38.

Vad gäller procentfördelning mellan olika aktier i en fond så säger lagen att en aktiefond aldrig får placera mer än 5 procent av fondförmögenheten i ett enstaka företag. Undantag görs dock för 40 procent av fonden, som får placera i poster upp till 10 procent. Det innebär att en fond alltid måste äga aktier i minst 16 olika företag.²³ Det vanliga är dock att en fond innehar mellan 20 – 30 aktier.

3.3. Beskattning

Beskattning av fonder har förr om åren ansetts vara relativt komplicerat. Dock har reglerna förenklats något under senare år. Fonder och andelsägare omfattas av ett flertal olika regler beroende på vilken typ av ägare och vilken sorts fonder det rör sig om. Fondbolagens vinster

²¹ Lag 1990:1114 om värdepappersfonder

²² Direktiv 85/611/EEG (UCITS)

²³ Publikation: Fondspararens ABC



beskattas med 28 procent och fondandelsägarna betalar skatt på utdelning.²⁴ Detta kräver dock att fondens hela skattepliktiga inkomst delas ut till andelsägarna. Efter skatteomläggningen 1997 har det emellertid blivit mer förmånligt att ge utdelningar. På detta sätt kan fonden dra av utdelningen i sin deklaration. För räntefonder gäller att dessa måste tas upp till sitt fulla värde, medan övriga fonder tas upp till 80 procent av marknadsvärdet.²⁵

3.4. Kategorisering

Fondmarknaden består i grunden av två sorters fonder. Det är aktiefonder samt räntefonder. Det finns också en tredje form som kallas blandfond och är en blandning av de två ovanstående. Utifrån dessa tre, finns det sedan en rad varianter.

Räntefonder

En obligationsfond eller räntefond placerar i bostadsobligationer och statsobligationer, som på penningmarknaden fungerar ungefär som privatobligationer.²⁶ Risken i fonder som placerar i räntebärande värdepapper med korta löptider är minst. Placerar fonden i långa obligationer blir risken något större. Framtida räntetro styr valet av löptid på fondplaceringarna. Om förväntningarna till exempel är att räntan går ned, väljer förvaltaren en så lång löptid som möjligt och vice versa vid en befarad ränteuppgång.²⁷

Aktiefonder

För att en fond ska klassas som aktiefond måste fonden till minst 75 procent bestå av aktier eller aktierelaterade instrument. Denna begränsning regleras av skattelagstiftningen.

På den svenska marknaden finns det en mängd aktiefonder med olika specialinriktningar. En uppdelning görs ofta mellan fonder som placerar i svenska aktier och utlandsfonder. Någon exakt gräns går inte att dra då det är upp till fondförvaltaren att avgöra hur fördelningen mellan svenska och utländska värdepapper ska se ut.²⁸ Aktiefonden är den överlägset mest populära fonden.

Vårt val av fonder, det vill säga fonder som klassas som Sverigefonder kan, förutom att det är en aktiefond, delas in i olika specialinriktningar. En del placerar enbart i vissa branscher, andra i olika geografiska områden och i vissa typer av företag eller med en speciell placeringsstrategi. Exempel på fonder med specialinriktning är småbolagsfonder, teknikfonder, fastighetsfonder och läkemedelsfonder.

²⁴ Aktiespararnas Fondhandbok, 1998, s. 91

²⁵ Lag 1997:323 om statlig förmögenhetsskatt

²⁶ www.privataaffarer.se fråga till Anders Andersson

²⁷ www.fondbolagen.se lektion 2

²⁸ www.fondbolagen.se lektion 2



Blandfonder

Blandfonder är fonder som placerar både i aktier och räntebärande värdepapper, vilket innebär en lägre risk än renodlade aktiefonder. Blandfonder placerar både i aktier och räntebärande värdepapper och kan kombinera placeringar i Sverige med utlandsplaceringar. Valet däremellan styrs av förvaltarens bedömning av hur aktiemarknaden och räntorna förhåller sig till varandra. Man kan säga att blandfonderna har en inbyggd riskspridning mellan aktier och räntebärande värdepapper. Fördelningen mellan dessa två olika värdepapper skiljer sig åt väsentligt mellan olika blandfonder. Fondbestämmelserna ger riktlinjer och i övrigt styrs placeringarna utifrån fondens strategival.²⁹

Hedgefonder

Hedge som är själva grundtanken med en hedgefond kan förklaras med den engelska benämningen; "protection against a possible loss"³⁰ och det är den oftast förekommande finansiella förklaringen. I samband med fonder så förhåller det sig precis tvärtom. I en hedgefond så är förvaltarna tillåtna att bland annat blanka aktier³¹. Det vill säga att låna aktier och sälja för att sedermera köpa tillbaka aktierna till ett lägre pris. Med andra ord spekulera i en nedgång. Detta flexibla förhållningssätt till tradingen gör att fonden kan tjäna pengar i både upp- och nedgångar. Risken i fonden ökar och förvaltningsavgiften är oftast något högre än hos vanliga fonder. Lagrumarna är också något snävare, vilket förklaras närmare i FFFS 1997:11 2:7§.³²

Indexfonder

Indexfonder är fonder som strävar efter att följa den genomsnittliga utvecklingen på börserna. I och med detta ställningstagande försöker indexfonderna bygga upp en förminskad, men ändå skalenlig, bors av sina värdepapper. På grund av restriktioner i lagstiftningen, som diskuterades tidigare, angående maximal placering i ett enskilt bolag³³ har dock svenska aktiefonder problem att göra detta. Detta problem har dock minskat under de senaste två åren då bland annat Ericssons dominans minskat.

Utländska fonder

En annan typ av aktiefonder är fonder som placerar kapitalet på börser över hela världen. Denna typ av fonder kallas ofta utländska fonder. I valet mellan olika fonder på marknader är den geografiska inriktningen intressant. En fördel med att ha en del av sitt sparande på olika marknader är att den avkastning man får, inte helt och hållet bestäms av utvecklingen i ett visst lands ekonomi. Sparar man i en fond som placerar utomlands tillkommer dock en valutarisk. Stiger kronan i värde blir placeringen mindre värd, medan en sjunkande kronkurs

²⁹ www.fondbolagen.se lektion 2

³⁰ Norstedts Business Lexikon, 1997, Norstedts

³¹ Andra instrument kan vara; optioner, terminskontrakt, utbytesavtal etc.

³² Om ett fondbolag har för avsikt att för en värdepappersfond räkning handla med optioner, terminskontrakt, utbytesavtal (swapavtal) eller andra likartade kategorier av finansiella instrument, skall fondbolaget lämna en redogörelse för vilken särskild kompetens bolaget besitter.

³³ Lag 1990:1114 §19 om värdepappersfonder



gynnar en placering i utländska värdepapper.

Aktiefonder som placerar i vissa regioner som till exempel Latinamerika eller Asien har också blivit allt vanligare. Här är risken något högre än i globala aktiefonder, men lägre än i fonder som placerar i enbart svenska eller till exempel spanska aktier, så kallade länderfonder.

3.5. Morningstar™

Vi har som stöd får våra datainsamlingar valt att i mångt och mycket använda oss av Morningstars informationsdatabaser i Sverige. Morningstar Sweden är tillsammans med Morningstar Inc världens största oberoende utgivare av information, analys och rating av fonder. Morningstar Sweden publicerar objektiv, tillförlitlig och jämförbar information om mer än 1 400 fonder och de närmare 500 PPM-fonderna. Publiceringen sker både via Internet och i ett stort antal svenska dagstidningar.³⁴

Morningstar använder sig i sin kategorisering av fonder av bl.a. "Morningstar Rating" och av investeringsmodellen "Style Box". Dessa två metoder är mycket väl vedertagna runt om i världen och ger oss därför tillförlitlig information som är applicerbar i stort sett vilket sammanhang som helst. Vi kommer nedan kort att gå igenom vad dessa två modeller innebär samt hur Vårt val av fonder har fördelat sig inom de olika modellerna.

Rating

När Morningstar startade år 1984 i Chicago, USA, var målet bland annat att ge alla investerare möjlighet att jämföra fonder på ett nyanserat sätt - med historisk avkastning justerad för skillnader i risk och kostnader. Sedan dess har Morningstar ändrat och förfinat beräkningarna, samt tagit hjälp av Internet, men det grundläggande målet är detsamma. Den nya Morningstar Europe Star Rating lanserades i början av år 2001 och jämför på ett lättbegripligt sätt de historiska resultaten hos fonder med liknande inriktning, med hänsyn till kostnader och risk. Precis som den ursprungliga Morningstar Rating, som lanserades år 1986, avgörs fondbetygen i en objektiv matematisk beräkning, baserad på fondernas andelskurser. Inga subjektiva åsikter om fonderna, fondbolagen eller förvaltarna ingår.

I valet mellan olika fonder finns det tre grundläggande faktorer som nästan alltid brukar diskuteras: historisk avkastning, risk och kostnader. Vid en jämförelse av fonder är det dock viktigt att hålla i minnet att dessa tre faktorer kan säga mycket om de människor och organisationer som förvaltar fonderna. Fondernas historiska resultat kan omöjligt förutspå vilka fondkategorier som kommer att ge bäst resultat i framtiden. Därför är det viktigt att en rating så långt som möjligt sker inom kategorier som endast innehåller fonder med samma placeringsinriktning.³⁵

³⁴ www.morningstar.se

³⁵ www.morningstar.se



Alla dolda och synliga avgifter som tas direkt ur fonderna är redan avdragna när fondernas andelskurser beräknas, så de ingår redan vid en normal beräkning av fondens avkastning. Morningstar Rating tar dessutom hänsyn till eventuella köp- och säljavgifter. Aktie- och blandfonder belastas med ett avdrag på 5 procent av investerat belopp, om inte summan av köp- och säljavgifter är lägre. För räntefonder är avdraget maximalt 3 procent av investerat belopp.

Morningstar Rating baseras alltid på fondernas resultat de senaste 3 åren. Morningstar hävdar att de är medvetna om att svängningarna i andelskursen under denna mätperiod inte perfekt speglar fondens faktiska risktagande (därför deras fokus på att även ta reda på och analysera samtliga innehav i fonden).

Efter justeringar av treårsavkastningen (för skillnader i risk och i köp- och säljavgifter) kan fonderna i rangordnas inom varje fondkategori. Morningstar Europe Star Rating fördelas sedan så här:

Bästa 10 % ★★★★★

Nästa 22,5 % ★★★★★

Mitten 35 % ★★★

Nästa 22,5 % ★★

Sämsta 10 % ★

Dessa beräkningar görs en gång per månad, och i mitten av varje månad offentliggörs en ny rating baserad på fondernas resultat fram till den sista andelskursen i föregående månad. Därmed kan fondernas rating ibland skilja sig mellan månader, precis som fondernas avkastning relativt konkurrerande fonder varierar.

Morningstar hävdar att deras rating inte tar hänsyn till dessa individuella skillnader, utan baseras enbart på en jämförelse av avkastning, risk och kostnader under de senaste tre åren, inom en viss fondkategori. Därmed kan ratingen omöjligt spå vilken fondkategori som kommer att ge bäst avkastning, men förhoppningsvis ger den en viss hjälp att hitta duktiga fondförvaltare. Morningstar påstår vidare att de ansvariga förvaltarna ofta byter jobb, och Morningstar Rating stannar hos fonden, den följer inte förvaltaren. Därför kan en fonds stjärnbetyg ibland nästan helt vara baserat på framgången hos en förvaltare som inte längre är ansvarig för fonden.

Style Box

Morningstars Style Box är ett hjälpmedel för att kategorisera fonder efter storlek och investeringsfilosofi. Modellen härstammar från USA men har under senare år blivit alltmer vedertagen som en standard även runt om i Europa. Vi har använt oss denna som ett



hjälpmedel för att få en bra spridning i valet av fonder. Vi kommer därför närmare att gå in på hur den används.

En fonds placering i Morningstars Stylebox beror på två beräkningar, dels börsföretagens genomsnittliga storlek, dels aktiernas genomsnittliga värdering. För att avgöra gränserna mellan de nio rutorna rangordnar Morningstar först alla börsnoterade aktier i de två dimensionerna storlek och värdering.

| | | | |
|---|--------------------------|---|-----------------------------|
| ■ | Värde – Små bolag | ■ | Tillväxt – Medelstora bolag |
| ■ | Tillväxt – Små bolag | ■ | Värde – Stora bolag |
| ■ | Värde – Medelstora bolag | ■ | Mix – Stora bolag |
| ■ | Mix – Medelstora bolag | ■ | Tillväxt – Stora bolag |

Därefter beräknas de börsvärden som är gränsen mellan Stora, Medelstora och Små börsföretag inom varje region. De 5 procent största aktierna i varje region räkas som Stora, nästa 15 procent som medelstora och resten som små. Därmed bildas tre grupper aktier i var och en av de tio regionerna, totalt 30 grupper.

Inom var och en av dessa 30 grupper räknar Morningstar ut ett medelvärde för nyckeltalen cashflow/pris (CP) och bokvärde/pris (BP). Dessa medelvärden används för att beräkna ett relativt nyckeltal för varje aktie i gruppen.

$$CP = \text{"Cash Flow from Continuing Operation"} / \text{Aktiens senaste pris}$$
$$BP = \text{Bokfört eget kapital per aktie} / \text{Aktiens senaste pris}$$

För att räkna ut medel-CP används två nyckeltal för varje aktie i gruppen: CP och börsvärdet. Aktierna sorteras baserat på CP och sedan summeras alla börsvärden löpande tills man hittar "mittkronan" i gruppen. Denna akties CP är medel-CP. Medel-BP beräknas på samma sätt. Slutligen beräknas ett "CP-värde" för varje aktie genom att dividera aktiens CP med gruppens medel-CP. På samma sätt beräknas ett "BP-värde" för varje aktie genom att dividera BP med medel-BP. Genomsnittet av CP-värdet och BP-värdet används för att avgöra vilken aktietyp som varje aktie tillhör - Värde, Mix eller Tillväxt. Om snittet är lägre än 0,875 är aktien "Tillväxt", om snittet är högre än 1,125 är aktien "Värde" och annars är den "Mix".

Storleken på de börsföretag som fonden främst investerar i bestäms genom att summera hur stor andel av fondens innehav som finns i grupperna Stora, Medelstora och Små aktier. Därefter beräknas fondens "storleksvärde" med formeln: 3 andel Stora + 2 andel Medelstora + andel Små. Om storleksvärdet är större än 2,5 placeras fonden i gruppen Stora, om storleksvärdet är under 1,5 är fonden en småbolagsfond och annars tillhör den gruppen Medelstora.

Aktietypen som dominerar i fonden bestäms genom att beräkna fondens CP-värde och BP-värde. CP-värdet är det vägda medelvärdet av CP-värdena hos samtliga aktier i fonden (dock tas CP-värden över 10 inte med). Fondens BP-värde beräknas på samma sätt. Om snittet av fondens CP-värde och BP-värde är lägre än 0,875 är fonden en tillväxtfond. Om snittet är högre än 1,125 placeras fonden i gruppen Värde och annars tillhör den gruppen Mix."



4. TEORI

Teorikapitlet behandlar de teorier som vi funnit signifikanta och därmed inkluderat i vår undersökning. Teorin innefattar främst finansiella och statistiska begrepp och modeller.

4.1. Allmän finansiell teori

Varje fondsparare har rätten att få information om hur fondförvaltaren tänkt när han/hon har valt ut portföljens innehåll. En portföljs utförande skall utvärderas över minst en fyraårs period. Det vanligaste är att man studerar avkastningen i månads eller kvartals intervall. Man tar då värdet från dag ett i perioden och jämför det med det sista värdet i perioden.³⁶

Ett väldigt vanligt sätt att värdera fondförvaltarens prestation är att jämföra med likartade portföljer under samma tid. Dessa portföljer kallas "benchmark" portföljer. Med benchmarking kan man jämföra om fondförvaltaren gjort bra placeringar eller inte.³⁷ Ett annat bra sätt är att jämföra sin portfölj, är emot en marknads index placerad portfölj.³⁸

Totalavkastningen för en fond räknas ut genom att räkna ut variansen mellan första och sista observationen. Denna varians delas sedan med den första observationen och man får då fram vad vi vill kalla totalavkastning. Totalavkastningen i denna uppsats återges i procent.

4.2. CAPM

I mitten av 1960-talet så kom tre ekonomer fram till svaret på frågan vad den förväntade riskpremien är om betavärdet på en tillgång inte är 1 eller 0.³⁹ Svaret på den här frågan är känt som "capital asset pricing model", eller CAPM. Budskapet som modellen förmedlar är relativt enkelt. På en konkurrensutsatt marknad varierar den förväntade riskpremien i proportion till betavärdet. Det här betyder, som visas i figuren nedan, att alla "investeringar" är utprickade längs en sluttande linje, känd som "the security market line", SML.⁴⁰ Den förväntade riskpremien på en investering med ett betavärde på 0,5 är alltså hälften av vad det är för hela

³⁶ Alexander, Gordon J., Sharpe, William F. och Bailey, Jeffery V., "Fundamentals of investments", 2001, 3:e upplagan, Prentice-Hall, s. 415

³⁷ SML är exempel på en benchmarkportfölj baserad på marknadsindex.

³⁸ Alexander, Gordon J., Sharpe, William F. och Bailey, Jeffery V., "Fundamentals of investments", 2001, 3:e upplagan, Prentice-Hall, s. 419

³⁹ Sharpe W. F., "Capital Asset Prices: A theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk," *Journal of Finance* 19, September 1946, s. 425 – 442 och Lintner, J., "The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets," *Review of Economics and Statistics* 47, Februari 1965, s. 13 – 37. Treynors artikel har inte blivit publicerad.

⁴⁰ SML (Security Market Line) fungerar ofta som en "benchmark" portfölj för att jämföra avkastning. SML används för att beskriva relationen mellan systematisk risk och förväntad avkastning i finansiella marknader. Denna model har en för marknaden genomsnittlig marknadsrisk, det vill säga att Beta har värdet 1,0.



marknaden som har 1. Ett betavärde på 2, betyder å sin sida, att risken är dubbelt så stor som hos marknaden.⁴¹ Förhållandet kan beskrivas på följande sätt:

$$\text{Förväntad riskpremie på en aktie} = \text{Beta} * \text{Marknadens förväntade risk}$$

eller

$$r - r_f = \beta(r_m - r_f)$$

Man skulle också kunna säga att CAPM visar att förväntad avkastning för en tillgång beror på tre olika förhållanden: Det rena tidsvärdet för det förvaltade kapitalet, belöningen för bärandet av den systematiska risken och den totala mängden av den systematiska risken (betavärdet).⁴² CAPM-formeln kan också uttryckas i en mer ursprunglig form och ser då ut på följande sätt:

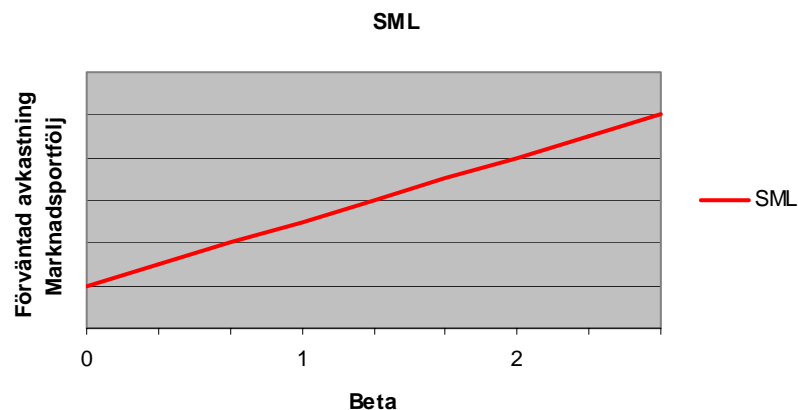
$$E[r_i] = r_f + \beta_i(E[r_m] - r_f)$$

$E[r_i]$ = förväntad avkastning för tillgång i

r_f = den riskfria räntan

β_i = tillgången i :s betavärde

$E[r_m]$ = förväntad avkastning för marknadsportföljen



Avkastningen i modellen ovan redovisas på Y-axeln och betavärdet på X-axeln. Interceptet för linjen utgörs av den riskfria räntan och lutningen på SML är $E[R_m] - R_f$.⁴³

Det finns dock några grundläggande antaganden man måste göra för CAPM-modellen:

- att marknaden är perfekt
- att investerare är pristagare

⁴¹ Brealy, Richard A. and Myers, Stewart C., 2000 "Principles of Corporate Finance", Irwin McGraw-Hill 6:e upplagan s. 195 - 196

⁴² Jaffe, J., Ross, S.A., Westerfield, R.W. och Bradford D. Jordan, 1999, "Essentials of Corporate Finance", Irwin McGraw-Hill, 2:a upplagan s. 309

⁴³ Jaffe, J., Ross, S.A., Westerfield, R.W. och Bradford D. Jordan, 1999, "Essentials of Corporate Finance", Irwin McGraw-Hill, 2:a upplagan s. 259ff



- att alla investerare har samma tidshorisont
- att alla aktier och obligationer handlas öppet för alla
- att alla investerare kan låna respektive låna ut till den riskfria räntan utan hinder
- att inga transaktionskostnader eller skatter existerar
- att alla investerare analyserar värdepapper och ekonomin i stort på samma sätt det vill säga att investerarna har homogena förväntningar.⁴⁴

4.3. Riskjusterad avkastning

Riskjusterad avkastning innebär att man tittar på om avkastningens storlek är ett led av sämre eller bättre förvaltning. För att kunna göra denna bedömning krävs att man uppskattar portföljens risknivå under tidsintervallen. Det finns två typer av risker som kan identifieras. Den systematiska risken som mäts genom beta och portföljens totala risk vilken mäts genom standardavvikelsen.⁴⁵

Vilken av risknivåerna som skall väljas beror på situationen. Om till exempel fondspararen har många olika tillgångar i olika värdepapper är det den systematiska risken som är mest relevant att mäta. Väljer man istället att mäta den totala risken genom att beräkna standardavvikelsen så kan man jämföra den med liknande portföljers standardavvikelser.⁴⁶

Alfa-måttet

Ett annat sätt att mäta en portföljs riskjusterade prestation är genom att fastställa skillnaden mellan en portföljs genomsnittliga avkastning och avkastningen av en liknande benchmark portfölj (SML) som representerar marknaden. Skillnaden benämns som portföljens Alfavärde.⁴⁷ Alfa mäter fondens faktiska utveckling jämfört med den förväntade utvecklingen baserat på risken mätt som beta. Ett positivt alfa indikerar att fondens utveckling har varit bättre än angivet betavärde. Ett negativt alfa indikerar att fondens utveckling har varit sämre än angivet av betavärdet. Alfavärdet är beroende av två faktorer: 1) antagandet att marknadsrisken mätt av beta, är det enda riskmålet nödvändigt och att 2) den linjära relationen mellan fondens utveckling och index utveckling, mätt genom R-kvadrat är hög.⁴⁸ Alfa kan användas för att mäta det värdet fondens förvaltare tillför. Exempel: En fond har ett alfavärde på -1.83, ett betavärde på 0.97 och en R-kvadrat av 95. Det höga R-kvadrat värdet indikerar tillförlitligare alfa- och betavärden. Alfa av -1.83 indikerar att fonden gav 1.83% sämre utveckling än vad betavärdet förutsagt.⁴⁹

⁴⁴ Bodie, Z., Kane, A. and Marcus, A.J., "Essentials of Investments", 1998, McGraw-Hill, 4:e upplagan, s. 199

⁴⁵ Alexander, Gordon J., Sharpe, William F. och Bailey, Jeffery V., "Fundamentals of investments", 2001, 3:e upplagan, Prentice-Hall, s. 425

⁴⁶ Samma sak gäller om man vill jämföra den systematiska risken, fast då jämför man med olika portföljers betavärden.

⁴⁷ Alexander, Gordon J., Sharpe, William F. och Bailey, Jeffery V., "Fundamentals of investments", 2001, 3:e upplagan, Prentice-Hall, s. 429

⁴⁸ Alfavärdet i vår uppsats baseras på 36 månaders utveckling och anges i decimalform per månad.

⁴⁹ www.morningstar.se, Vi har dock valt ett alfavärde baserat på månatliga undersökningar varför våra världen är mindre.



Formel för alfa:

$$\text{Alfa } (\alpha) = (r - r_f) - \beta(r_m - r_f)$$

r - förväntad avkastning portfölj

r_f - riskfri ränta (3-månaders statsskuldväxel)

β - beta portfölj

r_m - förväntad avkastning marknad

Förklaringsvärdet (R^2 eller R-kvadrat) är ett mått som används i portföljteorin för att mäta hur mycket av en investerings svängningar i avkastning som förklaras av marknadens svängningar. R^2 varierar från 0 till 100 procent och vid våra beräkningar beskriver nyckeltalet hur mycket av fondens rörelser som förklaras av svängningar i benchmark index (marknaden). R-kvadrat 100 betyder att samtliga svängningar förklaras av svängningar i index. På motsvarande sätt indikerar ett lågt R-kvadrat värde att fondens svängningar ej är influerat av index. Till exempel ett R-kvadrat värde på 35 indikerar att endast 35 procent av fondens svängningar förklaras av svängningar i index. Ett högre R-kvadrat värde indikerar ett säkrare beta- och alfavärde.⁵⁰

Vi har beserat R-kvadrat, beta och alfa på minsta kvadratmetoden vilket mäter fondens och index överavkastning jämfört med tre månaders statsskuldsväxel. Samtliga tal baseras på 36 månaders historiska värden.

Sharpekvoten

Sharpekvot är ett sätt att riskjustera avkastning framtaget av Nobelpristagaren William Sharpe. Det talar om hur mycket avkastning per total risk som förvaltaren har åstadkommit. Enligt modern portföljteori vill en rationell placerare alltid uppnå så hög avkastning per risk som möjligt, och ju högre sharpekvot för fonden, desto bättre är därför fondens riskjusterade utveckling. Måttet beräknas genom att dividera avkastningen utöver den riskfria räntan (tre månaders statsskuldsväxel) med avkastningens standardavvikelse omräknad till årstakt.⁵¹ Likt alfamåttet mäter sharpekvoten skillnaden mellan portföljens genomsnittliga avkastning och mellan avkastningen av en liknande marknadsportfölj. Men sharpekvoten använder benchmark baserad på CML⁵² (Capital Market Line) inte SML. Detta innebär att sharpekvoten mäter avkastningen i förhållande till den totala risken, inte bara den systematiska.⁵³ CML innebär att man kombinerar marknadsportföljen (SML) med den riskfria halten av ut- och inlåning. CML representerar den effektiva kombinationen (perfekt marknad).⁵⁴

⁵⁰ www.morningstar.se

⁵¹ Vi har, precis som vid andra uträkningar, baserat Sharpekvoten på 36 månader

⁵² Markowitz portföljvalsteori ur Elton, Edwin J., och Gruber, Martin J., 1995, "Modern Portfolio Theory and Investments Analysis", Wiley, 5:e upplagan

⁵³ Alexander, Gordon J., Sharpe, William F. och Bailey, Jeffery V., "Fundamentals of investments", 2001, 3:e upplagan, Prentice-Hall, s. 434

⁵⁴ Alexander, Gordon J., Sharpe, William F. och Bailey, Jeffery V., "Fundamentals of investments", 2001, 3:e upplagan, Prentice-Hall, s. 195



Sharpekvoten bör enbart användas för att jämföra två fonder som placerar på samma marknad. Hur hög sharpekvot en bra fond har varierar mellan olika marknader, det intressanta är vilken fond som har högst kvot. Vi har i analysen av utrymmesskäl inte valt att ta med denna utan endast presentera Sharpekvoten i fondsammanställningen.⁵⁵

4.4. Effektiva marknadshypotesen

Den effektiva marknadshypotesen säger att det finns många aktörer på värdepappersmarknaden som är vinstmaximerande. Dessa agerar på information på så sätt att ny information genast diskonteras in i kurserna.

Svag form

Den svaga formen av denna hypotes säger att det inte finns något samband mellan historiska och framtida priser.⁵⁶

Semistark form

Den semistarka formen hävdar att all form av publik information redan är diskonterad i kursen, så fundamental analys kan inte påvisa om något är över- eller undervärderat.⁵⁷ Det hävdas oftast att denna form existerar på aktiemarknaden.

Stark form

Stark form av den effektiva marknadshypotesen betyder att all information, såväl insider- som publik information, är diskonterad i kursen.⁵⁸

4.5. Statistisk teori

Inledning

När man statistiskt analyserar data försöker man ofta bestämma samband mellan två eller flera faktorer. I vårt fall rör det sig om sambandet mellan fondernas totalavkastning/alfa gentemot antal fondförvaltare och fondavgifter. En av de mest användbara metoderna för denna typ av analys är regressionsanalys, som omfattar grafiska och analytiska metoder för att bestämma

⁵⁵ Se Appendix

⁵⁶ A. Hirt, Geoffrey och B. Block, Stanley, CFA, CCM, "Fundamentals of Investment Management" 1999, Irwin, McGraw-Hill, 6:e upplagan s. 678

⁵⁷ A. Hirt, Geoffrey and B. Block, Stanley, CFA, CCM, "Fundamentals of Investment Management" 1999, Irwin, McGraw-Hill, 6:e upplagan s. 678 - 679

⁵⁸ A. Hirt, Geoffrey and B. Block, Stanley, CFA, CCM, "Fundamentals of Investment Management" 1999, Irwin, McGraw-Hill, 6:e upplagan s. 679



samband mellan undersökningsvariabeln och en eller flera förklarande variabler.⁵⁹ Vi valde att göra 31 observationer för att vår observation skulle benämnas med titeln stort stickprov.⁶⁰

Multipel regression

Med ett gemensamt namn kallas sådana modeller, där man har fler än en förklarande variabel, för multipla regressionsmodeller.⁶¹ Man kan även förklara begreppet med att regressionsmodellen innehåller fler än en oberoende variabel.⁶² Våra regressioner som innehåller både antal fondförvaltare samt fondavgifter går under denna benämning. Multipel regression anses i regel vara ”svårt”. Anledningen är bland annat att man inte kan ge någon tillfredställande bild av materialet. Tre variabler kräver en tredimensionell bild.⁶³

Enkel regression

Statistikböcker återger ofta åtskilliga exempel på regressionsanalys och dess tillämpningar. Sambandet mellan till exempel längd och vikt, bensinförbrukning, hastighet och motorstyrka är andra förhållanden liksom relationen mellan arbetstrivsel och antalet sjukfrånvarodagar en given tidsperiod etcetera. Det finns ett nära samband mellan uttrycken regression och korrelation. Med korrelation avses styrkan på sambandet mellan x och y . Med uttrycket ”regressionen av x på y ” (eller ”en relation mellan x och y ”) menar vi ett samband mellan två variabler x och y som kan skrivas: $y = a + b * x$ och där:

- y sägs vara den *beroende* variabeln och x den *oberoende*.
- a är en *konstant* som talar om var *linjen skär y-axeln om $x = 0$* .
- b anger hur mycket y *förändras om x förändras en enhet (linjens lutning)*⁶⁴

F-test

Detta är ett test av nollhypotesen för att se om två populationsvarianser är lika. Denna är liksom χ^2 -fördelningen en sned fördelning som enbart antar positiva värden. Fördelningen definieras av två parametrar; antalet frihetsgrader i täljaren respektive antalet frihetsgrader i nämnaren.⁶⁵

⁵⁹ Andersson, Goran, Jorner, Ulf, Ågren, Anders, ”Regressions- och tidsserieanalys”, 1994, Studentlitteratur, 2:a upplagan, s. 11

⁶⁰ Andersson, Goran, Jorner, Ulf, Ågren, Anders, ”Regressions- och tidsserieanalys”, 1994, Studentlitteratur, 2:a upplagan, s. 65

⁶¹ Andersson, Görän, Jorner, Ulf, Ågren, Anders, ”Regressions- och tidsserieanalys”, 1994, Studentlitteratur, 2:a upplagan, s. 79

⁶² Aronsson, Åke, ”SPSS för Windows”, 1997, Studentlitteratur, s. 216

⁶³ Andersson, Görän, Jorner, Ulf, Ågren, Anders, ”Regressions- och tidsserieanalys”, 1994, Studentlitteratur, 2:a upplagan, s. 79

⁶⁴ Aronsson, Åke, ”SPSS för Windows”, 1997, Studentlitteratur, s. 202

⁶⁵ Körner, Svante, ”Statistisk dataanalys”, 1987, Studentlitteratur, 2:a upplagan, s. 297



$$F = \frac{\sum Regression}{\sum Residual}$$

T-värde

Denna kvot är ett mått på hur stor avvikelser (b-0) är, sedan hänsyn tagits till slumpvariationen (mätt som S_b). Desto (numeriskt) större t-kvoten är, desto säkrare kan vi vara på att den avvikelse vi observerat inte orsakats av enbart en slump.⁶⁶

P-värde

P-värdet talar om hur signifikant ett resultat är.⁶⁷ Ett lågt P-värde betyder generellt ett signifikant resultat och vice versa.

| Om P-värde är | Avvikelse mellan det erhållna stickprovsvärdet och det hypotetiska värdet |
|-----------------|---|
| 5 % < P | Ej signifikant |
| 1 % < P < 5 % | Mindre signifikant |
| 0,1 % < P < 1 % | Signifikant |
| P < 0,1 % | Högst signifikant ⁶⁸ |

Durbin Watson

I de flesta resultat av regressionsanalyser förekommer Durbin-Watson's test. Detta test är aktuellt när man uppskattar samband baserade på tidsseriedata. En förutsättning som utnyttjas vid slutsatser om regressionskoefficienterna och vid bildandet av prognosintervall är att residualerna i modellen är oberoende (egentligen okorrelerade) med varandra över tiden. Ofta finner man vid anpassning av funktioner till tidsserier att residualerna har en benägenhet att först ligga kvar på ena sidan av trenden under flera tidpunkter efter varandra, därefter ligga på den andra sidan, och så vidare. Detta ger en antydning om residualerna ej kan anses som okorrelerade med varandra. Man säger att det föreligger autokorrelation⁶⁹.

Förklaringsvärde (R^2)

R^2 är kvoten mellan den av regressionen förklarade variationen i y och den totala variationen i y, därav benämningen förklaringsgraden.⁷⁰ Det finns även ett justerat R^2 värde. Det korrigerade R^2 -värdet har främst användning vid jämförelser av regressionsanpassningar med olika antal förklarande variabler på samma material. Om man ökar antalet förklarande variabler så ökar oftast det "vanliga" R^2 -värdet (i varje fall minskar det inte). R^2 -värdet som

⁶⁶ Andersson, Göran, Jorner, Ulf, Ågren, Anders, "Regressions- och tidsserieanalys", 1994, Studentlitteratur, 2:a upplagan, s. 79

⁶⁷ I vårt fall med 95 % konfidensintervall

⁶⁸ Körner, Svante, "Statistisk dataanalys", 1987, Studentlitteratur, 2:a upplagan, s. 270 ff

⁶⁹ Andersson, Göran, Jorner, Ulf, Ågren, Anders, "Regressions- och tidsserieanalys", 1994, Studentlitteratur, 2:a upplagan, s. 168

⁷⁰ Andersson, Göran, Jorner, Ulf, Ågren, Anders, "Regressions- och tidsserieanalys", 1994, Studentlitteratur, 2:a upplagan, s. 87



är justerat kan däremot minska när antalet förklarande variabler ökar från till exempel fyra till fem och på så sätt ge en varningssignal.⁷¹

4.6. Tidigare forskning

Forskning angående svenska aktiefonder är knappast något nytt fenomen. Däremot har vi inte påträffat tidigare uppsatser inom Sverige med vår frågeställning. Våra ämnesområden avgifter och fondförvaltare, behandlas dock i en del artiklar.

Mats Wester chefredaktör för tidningen Sparöversikt skriver i Aftonbladet att man inte ska nöja sig med att titta på avgifterna utan göra en samlad bedömning av olika fondalternativ där man tar hänsyn till mycket mer än avgiften. För sparar man i aktiefonder är det viktigaste att värdestegringen blir så bra som möjligt - inte att avgifterna blir så låga som möjligt.⁷²

Tarun Chordia skriver i Journal of Financial Economics om hur inriktningen på fondernas placering påverkas av att avgifterna skiljer sig åt på olika fonder. Vidare anser Chordia att fonder med en säljavgift har högre förväntad avkastning då inlösen av fondandelar minskar.⁷³

Kristina Kamp påstod i följande uttalande angående aktiefonder och fondförvaltare i Dagens Nyheter att förvaltarbyten i fonderna också är bra att känna till. Detta skulle kunna betyda att fonden kan gå sämre i framtiden. En ny förvaltare kan behöva ett par år för att våga börja ta egna initiativ och inte bara försiktigt följa index. Hon hävdar vidare att det blir värre om förvaltaren helt enkelt gör ett sämre jobb än den gamla.⁷⁴

Slutligen anser Scott D. Stewart att man borde välja en portföljförvaltare som är kontinuerlig när det gäller överavkastning. Detta är av mer betydelse än att välja en fond som har haft bäst procentuell uppgång under några år.⁷⁵

⁷¹ Andersson, Göran, Jorner, Ulf, Ågren, Anders, "Regressions- och tidsserieanalys", 1994, Studentlitteratur, 2:a upplagan, s. 90

⁷² Wester, Mats, Aftonbladet, "Låga avgifter är viktiga ibland", (1999-10-30)

⁷³ Chordia, Tarun, Journal of Financial Economics, "The Structures of mutual fond charges", 1996, s. 4-39

⁷⁴ Kamp, Kristina, DN, "Förvaltaren är viktig", (2002-03-07)

⁷⁵ Scott D. Stewart, The Journal of Portfolio Management, "Is consistency of performance a good measure of manager skill?", 1998



5. RESULTAT OCH ANALYS

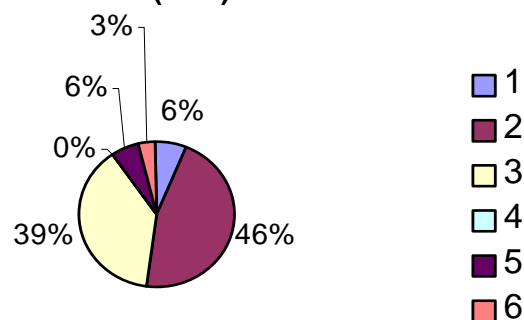
Detta kapitel redovisar resultaten från de data vi genererat genom vår undersökning. Analysdelen inbegriper även en beskrivande del som har ändamålet att ge en så distinkt bild som möjligt av resultatet.

5.1. Vår undersökning

Våra två beroende variabler är alfa⁷⁶ och totalavkastning. Alfavärdet valde vi som komplement för att kunna ge en bredare bild av de resultat vi senare presenterar. Alfavärdet tar hänsyn till risken, till skillnad från totalavkastningen som inte gör det och därmed är mer snäv i sitt mått. Vi kunde vid användandet av alfa som en beroende variabel endast använda oss av ett värde. Vi beräknade alfavärdet på en 36 månaders period som gjorde att vi fick ett glidande alfavärde från 1997 – 2002.⁷⁷ Vi summerade sedan alla värden och dividerade med antalet observationer.⁷⁸ Detta värde fick sedan presentera alfa under hela undersökningsperioden. Det kan tilläggas att betavärdena antogs som fasta under hela mätperioden.⁷⁹ Den andra beroende variabeln, totalavkastning, fick vi fram genom att titta på avkastningen under hela perioden och sedan dividera detta resultat med antalet observationer.⁸⁰

Vår undersökning har visat att det är vanligast att svenska aktiefonder har haft två eller tre förvaltare under den senaste åttaårsperioden. De utgör tillsammans så mycket som 85 % av resultatet.

Antal förvaltare i % (8 år)



De vanligaste årliga förvaltningsavgifterna för svenska aktiefonder i vår undersökning är 1,40 % och 1,50 %. De utgör tillsammans 72 % av resultatet.

⁷⁶ Alfa eller överavkastning förklaras närmare i teoriavsnittet

⁷⁷ Hela undersökningsperioden är därför 1994 – 2002.

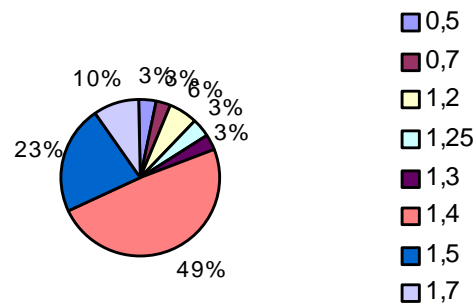
⁷⁸ 154 st.

⁷⁹ Betavärdena kommer från Morningstar

⁸⁰ 255 st.



Avgifter i %



Nedan presenteras max, min, samt medelvärden för de olika fondernas alfa- och betavärden samt deras totalavkastning. Det mest intressanta är att medelvärdena för alfa är positivt samt att betavärdena understiger marknadens med 34 %.

Alla fonder

| | Max | Min | Med |
|-----------------|--------|----------|--------|
| Totalavkastning | 477 % | 26 % | 147 % |
| Alfa | 0,0241 | - 0,0089 | 0,0064 |
| Beta | 1,39 | 0,39 | 0,66 |

5.2. Regression – alfa

Multipel regression – antal förvaltare och avgift

Regressionens p-värde visar att regressionen är signifikant (4,6 %), det vill säga att resultatet är 95 % tillförlitligt. Det finns alltså samband mellan portföljens alfa och portföljens antal förvaltare/avgift. Man kan också redan här utläsa att det är konstanten i formeln och antal förvaltare som har de signifikanta enskilda värdena. Medan avgiften uppvisar ett alltför högt p-värde och ett t-värde som ligger i närheten av noll, vilket innebär att det föreligger stor felmarginal på denna variabls inblandning i regressionen.

Resultatet visar dock att sambanden är relativt små då regressionens förklaringsgrad bara ligger på 19,8 %. Vilket innebär att de två oberoende variablerna (antal förvaltare och avgift) bara förklarar en knapp femtedel av variansen i fondens alfavärde. Resten förklaras av andra faktorer samt slumpmässiga faktorer. Båda oberoende variablerna ger ett negativt samband på alfavärdet. En fond med högre avgift ger alltså ett lägre alfavärde (koefficienten är -0,00245). Resultatet har däremot inget förklaringsvärde och övriga enskilda värden för variabeln avgift är insignifikanta. Det negativa sambandet mellan alfa och antal förvaltare går dock att förlita sig på trots låg förklaringsgrad. Resultatet visar att fler byten av fondförvaltare för en fond under åtta år ger sämre avkastning (alfa) under samma period (koefficienten är -0,00211).



Regressionen uppvisar ett högt värde i f-testet (3,46). Detta värde är en kvot där man dividerar genomsnittligt regressionsvärde med genomsnittligt värde av antal fel. Ett högre kvotvärde innehåller ett mindre antal fel. Durbin-Watson testet visar att regression inte har någon auto-korrelation, för att värdet är i närheten av två (2,32).

Vår hypotes om att fler förvaltare per fond under en tidsperiod gav sämre alfa stämmer till viss del. Med andra ord, om en fond byter förvaltare ofta så kan detta påverka avkastningen. Det är dock viktigt att poängtera att förhållande kan vara det motsatta. Att byta fondförvaltare ofta ger också dålig kontinuitet, det kan vara svårt att urskilja placeringsmönster vid många byten av förvaltare. Till exempel om en och samma person förvaltat en fond under en åttaårs period har denne förmodligen kartlagt hur placeringsstrategierna fungerat under perioden och kanske ändrat strategi utefter det. Detta kan jämföras med att en ny förvaltare får ansvaret efter fem år, denna förvaltare skall nu analysera fem års historia för fonden med alla dess köp/försäljningar av värdepapper. Detta skulle kunna skapa problem.

Vi fick fram resultatet att en fond med högre avgift ger ett lägre alfavärde, detta är inget vi kan hävda på grund av variabelns insignifikanta värden. Vår hypotes var dessutom att höga avgifter skulle ge en högre avkastning. Vi fick därmed aldrig svar på denna fråga.

Regressionsekvation: Alfa (α) = 0,0155 - 0,00211 Antal förvaltare - 0,00254 Avgift

| | Koefficient | S Koefficient | T | P |
|-------------|-------------|---------------|--------|-------|
| Konstant | 0,015525 | 0,005597 | 2,77 | 0,010 |
| Antal förv. | - 0,0021147 | 0,0008337 | - 2,54 | 0,017 |
| Avgift | - 0,002542 | 0,003655 | - 0,70 | 0,493 |

| | |
|-----------------------|----------|
| S | 0,004939 |
| R ² | 19,8 % |
| R ² (jus.) | 14,1 % |
| F | 3,46 |
| P | 0,046 |
| Durbin - Watson | 2,32 |

Enkel regression – antal förvaltare

Regressionen visar att det finns samband variablerna emellan då regressionens p-värde var inom 5 % marginalen (1,6 %), vilket visar att sambandet är signifikant. Signifikansen kan också utläsas genom att titta på regressionens t-värde (-2,56). Detta värde beskriver hur stor standardavvikelsen är. Ligger t-värdet på mer än två eller mindre än minus två så är det 95 % tillförlitlighet att regressionen visar rätt resultat⁸¹. Desto närmare värde mot noll, desto sämre tillförlitlighet. 95 % tillförlitlighet kan förtydligas genom att säga att i 19 av 20 fall så visar regression rätt resultat. F-testet visar ett värde på 6,55. Det är ett positivt värde för regressionen då det visar att regressionens värde är avsevärt mycket större än värdet utav antal

⁸¹ Andersson, Göran, Jorner, Ågren, Anders och Studentlitteratur, "Regressions- och tidsserieanalys", 1994, 2:a upplagan



fel. F-värdet räknas ut genom att dividera regressionens värde med värdet utav antal fel (residualerna). Durbin Watson testet uppvisar ett värde på 2,17. Detta resultat är också positivt då ett värde nära 2,0 säger att det inte är någon autokorrelation mellan felvärdena.

Sambandet är av negativ karaktär då variabeln antal förvaltares koefficient uppvisar värdet $-0,00211$. Detta innebär mer konkret att fler byten av fondförvaltare för en fond under åtta år ger sämre avkastning (alfa) under samma period. Det bör dock påpekas att antal förvaltare bara förklarar 18,4 % av variationen av avkastningen. De resterande 81,58 % förklaras av andra faktorer och slumpen. Det finns alltså samband mellan fonders alfavärde och en fonds antal förvaltare. Sambandet är dock litet då förklaringsgraden inte ens kommer upp i 20 %.

Vår hypotes om att fler förvaltare per fond under en tidsperiod gav sämre alfa stämde med regressionen, förklaringsgraden var dock låg. Mer tydligt innebär det att om en fond byter förvaltare ofta så kan detta påverka avkastningen negativt. Det är dock viktigt att poängtera att förhållande kan vara det motsatta. Att byta fondförvaltare ofta ger inte fonden någon kontinuitet, det kan vara svårt att urskilja placeringsmönster vid många byten av förvaltare. Ett exempel kan vara om en och samma person förvaltat en fond under en tioårs period har hon/han förmodligen kartlagt hur hans/hennes placeringsstrategier fungerat under perioden och kanske ändrat strategi utefter det. Detta kan jämföras med att en ny förvaltare får ansvaret efter några år, denna förvaltare skall nu analysera fondens historia med alla dess köp/försäljningar av värdepapper. Detta kan bli problematiskt.

En ny förvaltare har ofta en tendens till att vara mer försiktig och följer därför index mer än en erfaren förvaltare.⁸² Detta skulle kunna resultera i ett alfavärde som ligger närmare 0.⁸³ Portföljer som har flera förvaltare under en tidsperiod skulle i sådana fall följa ett avkastningsmönster.

Regressionsekvation: Alfa (α) = 0,0120 - 0,00211 Antal förvaltare

| | Koefficient | S Koefficient | T | P |
|-------------|-------------|---------------|--------|-------|
| Konstant | 0,012001 | 0,002356 | 5,09 | 0,000 |
| Antal förv. | - 0,0021140 | 0,0008262 | - 2,56 | 0,016 |

| | |
|-----------------------|----------|
| S | 0,004895 |
| R ² | 18,4 % |
| R ² (jus.) | 15,6 % |
| F | 6,55 |
| P | 0,016 |
| Durbin - Watson | 2,17 |

⁸² Kamp, Kristina, DN, "Förvaltaren är viktig", (2002-03-07)

⁸³ Med antagandet att portföljens beta är 1.



Enkel regression - avgift

Enligt regressionens formel så har fonder med höga avgifter sämre avkastning (- 0,00253). Detta resultat är dock helt felaktigt. Det visar bland annat ett högt p-värde på 53 % och ett enskilt t-värde som är i närheten av noll. Dessa två värden visar att regression inte är signifikant.

Den än viktigare förklaringsgraden är väldigt låg (1,4 %). Det närbesläktade måttet justerad förklaringsgrad har till och med ett nollvärde. Detta innebär att avgiften inte förklarar någonting av avkastningens resultat. Vidare är f-kvoten låg (nära 0). Detta visar ytterligare på att regressionen innehåller oändligt många fel.

Det enda värde som ligger inom felmarginalen är Durbin-Watson. Värdet ligger nära två vilket säger att det är ingen autokorrelation mellan felvärdena. Det är väldigt många felvärden i regressionen (se f-test) men det finns i alla fall inga mönster i dessa.

Vår hypotes var att fonder med höga avgifter skulle ha en högre avkastning. Enligt regressionen så finns det inga samband variablerna emellan, varken positivt eller negativt.

Regressionsekvation: Alfa (α) = 0,00992 - 0,00253 Avgift

| | Koefficient | S Koefficient | T | P |
|-------------|-------------|---------------|--------|-------|
| Konstant | 0,009916 | 0,005602 | 1,77 | 0,087 |
| Antal förv. | - 0,002531 | 0,003983 | - 0,64 | 0,530 |

| | |
|-----------------------|----------|
| S | 0,005382 |
| R ² | 1,4 % |
| R ² (jus.) | 0,0 % |
| F | 0,40 |
| P | 0,530 |
| Durbin - Watson | 2,23 |

5.3. Regression - totalavkastning

Multipel regression – antal förvaltare och avgift

Regressionens ekvation påvisar en negativ effekt vid förvaltningsbyte samt ökning av avgiften. Däremot har koefficienterna, fondförvaltare (-0,345) och avgift (- 0,390), betydligt större inverkan än vid alfaregressionen. Enligt denna ekvation står ändå de två variablerna för en mindre del av utvecklingen av den totala avkastningen.

Förklaringsgraden (R²) är relativt låg (18 %), detta innebär att dessa variabler tillsammans förklarar cirka en femtedel av den förväntade totalavkastningen. Det riskjusterade värdet blev 12,1 %. Det optimala värdet för Durbin Watson är 2,0, vår regression redovisade värdet 1,86 vilket visar att det inte finns någon autokorrelation.



Regressionen uppvisar ett relativt högt värde i f-testet (3,07). Detta kvotvärde innebär att regressionen är nästan felfri.

P-värdet visade sig bli så högt som 6,2 %. För att det ska finnas ett samband mellan totalavkastningen och våra variabler vid 95 % konfidensintervall krävs det ett värde under 5 %. P-värdet för enbart variabeln gällande avgifterna visade att det inte fanns några som helst samband med totalavkastningen, då värdet var så högt som 55 %.

Då p-värdet för hela regressionen visade sig vara över 5 % måste vi titulera denna regression som ej signifikant. Man ser dock tydliga tendenser till att det finns ett samband mellan våra variabler och utvecklingen av totalavkastningen, i varje fall visar antalet förvaltare ett p-värde på (2,4 %).

Regressionsekvation: Totalavkastning = 2,92 - 0,345 Antal förvaltare - 0,390 Avgift

| | Koefficient | S Koefficient | T | P |
|-------------|-------------|---------------|--------|-------|
| Konstant | 2,9185 | 0,9784 | 2,98 | 0,006 |
| Antal förv. | - 0,3453 | 0,1442 | - 2,39 | 0,024 |
| Avgift | - 0,3902 | 0,6480 | - 0,60 | 0,552 |

| | |
|-----------------------|--------|
| S | 0,8544 |
| R ² | 18,0 % |
| R ² (jus.) | 12,1 % |
| F | 3,07 |
| P | 0,062 |
| Durbin - Watson | 1,86 |

Enkel regression – antal förvaltare

När vi körde en regression med variablerna antal förvaltare och totalavkastning visade även det ett negativt värde (- 0,347) i regressionsekvationen. Detta värde är närmast identiskt med koefficienten från den multipla regressionen. Ytterligare demonstrerar regressionen ett p-värde på 2,1 % vilket visar att regressionen är signifikant.

Förklaringsgraden (R²) visade ett lågt värde på 16,92 % som var lägre än när avgifterna var inkluderade. Däremot gav den riskjusterade förklaringsgraden ett högre värde, 14,06 %, än vid den multipla regressionen. Denna regression visade sig ha en högre riskjusterad förklaringsgrad samt ett betydligt bättre p-värde än när förvaltningsavgifterna var inkluderade.

Durbin-Watson testet gav ett resultat på 1,71 vilket visar att det inte existerar någon nämnvärd autokorrelation. Värdet på 5,91 för f-testet är ett bättre resultat än den multipla regressionen. Det innebär alltså att det finns färre fel i denna regression.

Den här regressionen tyder på ett samband mellan totalavkastningen och antalet fondförvaltare. Detta samband kan bero på olika faktorer. Det kan tyda på att antalet



fondförvaltare påverkar totalavkastningen negativt på grund av att en fond bör ha samma fondförvaltare en längre tid så att långsiktiga analyser kan genomföras.

Regressionsekvation: Totalavkastning = 2,38 - 0,347 Antal förvaltare

| | Koefficient | S Koefficient | T | P |
|-------------|-------------|---------------|--------|-------|
| Konstant | 2,3839 | 0,4067 | 5,86 | 0,000 |
| Antal förv. | - 0,3467 | 0,1426 | - 2,43 | 0,021 |

| | |
|-----------------------|--------|
| S | 0,8450 |
| R ² | 16,9 % |
| R ² (jus.) | 14,1 % |
| F | 5,91 |
| P | 0,021 |
| Durbin - Watson | 1,71 |

Enkel regression – avgift

Den enkla regressionen berörande fondavgifter visar ett koefficientvärde (- 0,414) som skiljer sig ytterst lite från den multipla regressionen. P-värdet för denna regression resulterade i ett värde på 55,8 %. Detta resultat ger ytterligare bevis för att det inte finns någon nämnvärd signifikans i regressionen. F-testet var även det lågt, 0,35, vilket tyder på att felprocenten är relativt hög.

Redovisningen av förklaringsgraden (R²), 1,2 %, ger ytterligare bekräftelse för att denna regression inte kan anses som tillförlitlig. Även om regressionen klarade Durbin Watsons test med 1,76 så demonstrerade den justerade förklaringsgraden ett värde på 0 %.

Denna regression är den av de tre med flest felvärden och visar tydligt att inte finns något samband mellan totalavkastning och fondavgifter.

Regressionsekvation: Totalavkastning = 2,04 - 0,414 Avgift

| | Koefficient | S Koefficient | T | P |
|-------------|-------------|---------------|--------|-------|
| Konstant | 2,0377 | 0,9778 | 2,08 | 0,046 |
| Antal förv. | - 0,4139 | 0,6988 | - 0,59 | 0,558 |

| | |
|-----------------------|--------|
| S | 0,9215 |
| R ² | 1,2 % |
| R ² (jus.) | 0,0 % |
| F | 0,35 |
| P | 0,558 |
| Durbin - Watson | 1,76 |



5.4. Jämförelse mellan Alfa och Totalavkastning

Skillnaderna mellan de två beroende variablerna är ganska små. Det gemensamma är att båda variablerna uppvisar signifikanta värden vad gäller den enkla regressionen med den oberoende variabeln antal förvaltare. Dessutom så visade den enkla regressionen med oberoende variabeln avgift samma resultat emot båda de beroende variablerna, det vill säga att regressionen var insignifikant. Tidigare undersökningar har visat att det inte finns något samband mellan enbart avgift och avkastning. Vi fick samma resultat trots att vi istället matchade alfa emot avgifterna.

En liten skillnad som har stor betydelse är signifikansnivån resultaten emellan. Värdena ligger väldigt nära varandra men alfa ligger inom signifikansnivån medan totalavkastningen ligger utanför. Detta visar att man borde ta hänsyn till risken när man kollar samband mellan till exempel antal förvaltare och avkastning som man gör när man beräknar alfa. Detta tolkar vi som att alfa som mått visar en mer riktig bild av avkastningen, även om skillnaderna är små.

Anmärkningsvärt är de stora skillnaderna för koefficienterna i ekvationerna. Totalavkastningen hade närmare 100 gånger så hög koefficient som alfa, vilket är väl värt att notera.

Generellt sett är den direkta skillnaden mellan alfa- och totalavkastningsresultaten liten. Detta kan bero på att fonderna vid en jämförelse med varandra blir ganska lika så länge man använder sig av ett och samma jämförelseindex. Även betavärdena är relativt lika.



6. SLUTSATS

I det sjätte kapitlet presenterar vi våra slutsatser av resultaten som presenterades i kapitlet om analys. Ambitionen med detta kapitel är att ge läsaren en insikt i våra eftertankar som frodats fram med anledning av denna uppsats. Vi kommer även att testa om vår hypotes håller.

6.1. Hypotes

Vi trodde att ett lägre antal förvaltare skulle leda till en högre avkastning, både vad gäller alfa och totalavkastning. Vi antog samtidigt att en högre avgift för en fonds förvaltning skulle leda till en högre avkastning.

6.2. Slutsats

Generellt sett kan man säga att fondförvaltarna överpresterar. Medlet av alfavärdet är positivt, vilket betyder att den riskjusterade avkastningen i förhållande till index är positiv. Detta var något förvånande men de låga betavärdena gjorde ändå medelfonden till en överpresterare trots att den reella avkastningen i förhållande till index var negativ.

Vi har i vår undersökning inte funnit något samband mellan en fonds avkastning och dess avgift.

Detta förhållande gäller såväl alfa som totalavkastning. Det naturliga borde vara att en fond som tar ut en högre avgift också presterar mer, vilket borde avspeglas i både totalavkastning och alfa. Detta samband existerar alltså inte.

Vi har i undersökningen funnit ett samband mellan antal förvaltare och en fonds avkastning.

Ett lägre antal förvaltare har en positiv påverkan på en fonds totalavkastning och alfa. Signifikansnivån för alfa är dock något högre än vad den är för totalavkastningen. Likväl har fler förvaltare en negativ påverkan på resultatet.

Detta skulle kunna betyda att man bör välja en fond som har haft ett mindre antal förvaltare. Denna variabel skulle kunna vara viktigare än historisk avkastning.

En viktig sak att poängtera är att det inte alltid behöver vara så att fondens avkastning påverkas av antalet förvaltare. Det vill säga att många förvaltarbyten skulle ha en direkt negativ påverkan på fondens avkastning. Förhållandet skulle också delvis kunna vara det motsatta. Där man byter fondförvaltare för att en fond går dåligt och genom detta förfarande försöka vända den negativa trenden. Hur dessa samband förhåller sig gentemot varandra har vi inte kunnat tyda.



I vår hypotes påstod vi att ett lägre antal förvaltare skulle leda till en högre avkastning. Denna hypotes visade sig alltså hålla, även om förklaringsgraden var relativt låg.

Angående en fonds avgift så höll däremot inte vår hypotes. Det fanns inget som helst samband mellan avgift och avkastning. Detta gäller såväl alfa som totalavkastning.



7. VIDARE STUDIER

7.1. Vidare studier

Vi har vid uppsatsskrivandet stött på en del ämnen och stickspår som verkat vara intressanta. Tiden och omfattningen har dock inte gett oss möjlighet att fördjupa oss samtidigt som vi velat behålla bredd. Nedan presenteras dessa idéer.

Det hade varit intressant att kolla på signifikansen mellan variablerna avkastning och antal förvaltare/avgift på varje enskild fond. Då kan man försöka se mönster därur utefter vilka typer av fonder det är, till exempel att småbolagsfonder har signifikans mellan variablerna eller inte.

Vidare studier skulle kunna vara att utreda samma samband som vi gjorde, fast använda oss av utländska fonder. Dessa fonder ger förmodligen större avvikelser vad gäller antal förvaltare, då dessa fonder kräver en mer aktiv förvaltning. Utländska fonder påverkas av fler variabler, vilket borde påverka svängningarna i fondkurserna mer markant. Därför kanske detta samband skulle ge högre förklaringsgrad än vad vårt samband gjorde. Att enbart studera småbolagsfonder skulle också kunna vara intressant.

Man skulle kunna undersöka om det finns något samband mellan kassaflöde och alfa. Vi tycker att kassaflödet bättre förklarar hur företaget presterat. En aktiekurs påverkas mer av psykologi.



8. KÄLLFÖRTECKNING

Litteratur

Alexander, Gordon J., Sharpe, William F. och Bailey, Jeffery V., "Fundamentals of investments", 2001, Prentice-Hall, 3:e upplagan

Andersson, Göran, Jorner, Ulf, Ågren, Anders och Studentlitteratur, "Regressions- och tidsserieanalys", 1994, 2:a upplagan

Aronsson, Åke, "SPSS för Windows", 1997, Studentlitteratur, 7:e upplagan

Bodie, Z., Kane, A. och Marcus, A.J., "Essentials of Investments", 1998, McGraw-Hill, 4:e upplagan

Brealy, Richard A. och Myers, Stewart C., 2000 "Principles of Corporate Finance", Irwin McGraw-Hill 6:e upplagan

Elton, Edwin J., och Gruber, Martin J., 1995, "Modern Portfolio Theory and Investments Analysis", Wiley, 5:e upplagan

Hirt, Geoffrey A. och B. Block, Stanley, CFA, CCM, "Fundamentals of Investment Management", 1999, Irwin, McGraw-Hill, 6:e upplagan

Jaffe, J., Ross, S.A., Westerfield, R.W. och Bradford D. Jordan, 1999, "Essentials of Corporate Finance", Irwin McGraw-Hill, 2:a upplagan

Körner, Svante, "Statistisk dataanalys", 1987, Studentlitteratur, 2:a upplagan

Miles, B., Matthew och Heberman, Michael "Qualitative Data Analysis", 1994, SAGE Publications, 2:a upplagan

Svenning, Conny, "Metodboken", 1997, Lorentz, 2:a upplagan

Wiedersheim-Paul och Eriksson, Lars Torsten, "Att utreda, forska och rapportera", 1991, Liber Ekonomi/Almqvist & Wiksell, 4:e upplagan

Artiklar

Chordia, Tarun, *Journal of Financial Economics*, "The Structures of mutual fond charges", 1996

Kamp, Kristina, DN, "Förvaltaren är viktig", (2002-03-07)



Lintner, J., "The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets," *Review of Economics and Statistics* 47, Februari 1965

Scott D. Stewart, *The Journal of Portfolio Management*, "Is consistency of performance a good measure of manager skill?", 1998

Sharpe W. F., "Capital Asset Prices: A theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk," *Journal of Finance* 19, September 1964

Wester, Mats, *Aftonbladet*, "Låga avgifter är viktiga ibland", (1999-10-30)

Elektroniska källor

www.afv.se

www.carnegie.se

www.dn.se

www.fondbolagen.se

www.morningstar.se

Muntliga källor

Andersson, Anders, www.privataaffarer.se

Creutzer, Annika, www.privataaffarer.se

Viehl, Philip C., Merrill Lynch, Honolulu, tel: (US) 525-7304, philip_c_viehl@ml.com

Samt intervjuer med följande fondförvaltare för respektive fond:

| | Tel: |
|-------------------------------------|---------------|
| Alfred Berg Sverige | 08 723 60 95 |
| Aragon Småbolagsfond | 08 791 35 00 |
| Banco Allemansfond | 08 723 53 00 |
| Banco Svensk Miljöfond | 08 723 53 00 |
| Carlson Investment Småbolagsfond | 020 325 656 |
| Carlson Investment Sweden Micro Cap | 020 325 656 |
| Didner & Gerge Aktiefond | 018 108 600 |
| Folksam Aktiefond Sverige | 020 991 030 |
| Hagströmer & Qviberg Sverigefonden | 08 522 026 00 |
| Handelsbanken Småbolagsfond | 08 701 10 00 |
| Länsförsäkringar Mega Sverige | 08 588 400 00 |
| Länsförsäkringar Sverigefond | 08 588 400 00 |



| | |
|-----------------------------|---------------|
| Nordea Allemansfond Alfa | 08 579 42 00 |
| Nordea Allemansfond Beta | 08 579 42 00 |
| Nordea Allemansfond Gamma | 08 787 66 00 |
| Nordea Allemansfond Olympia | 08 787 66 00 |
| Nordea Allemansfond Omega | 08 787 66 00 |
| Nordea Allemansfond Trade | 08 579 42 00 |
| Nordea Allemansfond Trust | 08 579 42 00 |
| Nordea Sverigefond | 08 579 42 00 |
| Odin Sverige | 08 407 14 00 |
| Robur Allemansfond 1 | 08 585 924 00 |
| Robur Allemansfond 2 | 08 585 924 00 |
| Robur Allemansfond 3 | 08 585 924 00 |
| Robur Allemansfond 4 | 08 585 924 00 |
| Robur Allemansfond 5 | 08 585 924 00 |
| Robur Exportfond | 08 585 924 00 |
| Robur Sverigefond | 08 585 924 00 |
| Skandia Aktiefond Sverige | 08 678 97 80 |
| Skandia Cancerfonden | 08 678 97 80 |
| Trevise Tillväxtfond | 08 545 012 30 |

Övrigt

Aktiespararnas Fondhandbok, 1998

Norstedts Business Lexikon, 1997, Norstedts

Publikation: "*Fondspararens ABC*"

Lindblad, Inga-Britt, Uppsatsarbete: "*En kreativ process*", 1998

Matilainen, Harry, SIX

Direktiv 85/611/EEG (UCITS)

Lag 1983:890 om allemanssparande

Lag 1990:1114 om värdepappersfonder

Lag 1997:323 om statlig förmögenhetsskatt



9. APPENDIX

9.1. Fondsammanställning

Alfred Berg Sverige

Rating: ★★

Style Box:

Standardav: 24,38 %

Förkl.värde: 0,90

Sharpe-ratio: - 0,04

Beta: 0,72

Alfa: 0,0094

Totalavk: 132 %

Placeringsinriktning:

Fonden investerar i aktier och aktierelaterade instrument på den svenska aktiemarknaden.

Investeringarna sker i branscher och företag som på lång sikt bedöms ha bäst förutsättningar för en god värdeutveckling

Aragon Småbolagsfond

Rating: ★

Style Box:

Standardav: 40,04 %

Förkl.värde: 0,54

Sharpe-ratio: 0,2

Beta: 1,39

Alfa: - 0,0089

Totalavk: 26 %

Placeringsinriktning:

Fonden investerar i små och medelstora företag på den svenska aktiemarknaden.

Banco Allemansfond

Rating: ★

Style Box:

Standardav: 25,06 %

Förkl.värde: 0,86

Sharpe-ratio: - 0,06

Beta: 0,72

Alfa: 0,0044

Totalavk: 89 %

Placeringsinriktning:

Fonden placerar i svenska och utländska aktier. St Eriksfonden blev del av denna fond 16 augusti 1996



Banco Svensk Miljöfond

Rating: ★★★★★

Style Box:

Standardav: 27,22 %
Förkl.värde: 0,78
Sharpe-ratio: 0,36

Beta: 0,75
Alfa: - 0,0011
Totalavk: 104 %

Placeringsinriktning:

Etisk aktiefond som investerar i svenska aktier. Samarbetar med miljöstiftelsen Det Naturliga Steget. En tredjedel av fondens årliga förvaltningsavgift går till Det Naturliga Steget för organisationens fortsatta miljöarbete.

Carlson Sverigefond

Rating: ★★★★★

Style Box:

Standardav: 21,35 %
Förkl.värde: 0,89
Sharpe-ratio: 0,22

Beta: 0,62
Alfa: 0,0127
Totalavk: 210 %

Placeringsinriktning:

Investerar i aktier på den svenska marknaden.

Carlson Investment Småbolagsfond

Rating: ★★★★★

Style Box:

Standardav: 25,77 %
Förkl.värde: 0,68
Sharpe-ratio: 0,42

Beta: 1,01
Alfa: 0,0028
Totalavk: 169 %

Placeringsinriktning:

Carlson Småbolagsfond placerar i svenska bolag som har ett börsvärde på högst 5 miljarder kronor.

Didner & Gerge Aktiefond

Rating: ★★★★★

Style Box:

Standardav: 25,66 %
Förkl.värde: 0,88

Beta: 0,74
Alfa: 0,0241



Sharpe-ratio: 0,80

Totalavk: 477 %

Placeringsinriktning:

Fonden investerar i olika branscher och marknader, dock skall minst 90% av investeringarna ske på svenska marknader.

Folksam Aktiefond Sverige

Rating: ★★★

Style Box:

Standardav: 20,50 %

Beta: 0,61

Förkl.värde: 0,92

Alfa: 0,0105

Sharpe-ratio: 0,16

Totalavk: 187 %

Placeringsinriktning:

Fonden placerar i aktier som är registrerade på Stockholms fondbörs. Fonden är aktivt förvaltd och urvalet görs i första hand bland börsnoterade aktier i stora och medelstora företag. Vissa inslag av terminer och onoterade aktier kan förekomma.

Hagströmer & Qviberg Sverigefonden

Rating: ★★★★★

Style Box:

Standardav: 22,32 %

Beta: 0,67

Förkl.värde: 0,95

Alfa: 0,0101

Sharpe-ratio: 0,44

Totalavk: 198 %

Placeringsinriktning:

Fonden är en aktiefond som placerar i svenska aktier utan begränsningar avseende bransch eller företag. Fonden får även placera i räntebärande värdepapper.

Nordea Allemansfond Alfa

Rating: ★★★★★

Style Box:

Standardav: 20,49 %

Beta: 0,60

Förkl.värde: 0,88

Alfa: 0,0049

Sharpe-ratio: 0,21

Totalavk: 108 %

Placeringsinriktning:

Allemansfond Alfa investerar på den svenska börsen. Fonden investerar främst i stora och internationellt inriktade svenska företag.



Nordea Allemansfond Beta

Rating: ★★★

Style Box:

| | |
|---------------------|-----------------|
| Standardav: 21,12 % | Beta: 0,62 |
| Förkl.värde: 0,90 | Alfa: 0,0053 |
| Sharpe-ratio: 0,16 | Totalavk: 114 % |

Placeringsinriktning:

Fonden investerar på den svenska börsen, främst i stora och internationellt inriktade svenska företag. Fonden har en viss inriktning på tillväxtbranscher.

Nordea Allemansfond Gamma

Rating: ★★★★★

Style Box:

| | |
|---------------------|-----------------|
| Standardav: 20,27 % | Beta: 0,59 |
| Förkl.värde: 0,88 | Alfa: 0,0048 |
| Sharpe-ratio: 0,22 | Totalavk: 106 % |

Placeringsinriktning:

Fonden investerar på den svenska börsen, främst i stora och internationellt inriktade svenska företag.

Nordea Allemansfond Olympia

Rating: ★★★★★

Style Box:

| | |
|---------------------|-----------------|
| Standardav: 20,46 % | Beta: 0,60 |
| Förkl.värde: 0,88 | Alfa: 0,0059 |
| Sharpe-ratio: 0,24 | Totalavk: 120 % |

Placeringsinriktning:

Fonden investerar på den svenska börsen, främst i stora och internationellt inriktade svenska företag. Fonden är en ideell fond som stödjer svenska olympier genom att årligen dela ut en procent av fondförmögenheten till Sveriges Olympiska Kommitté.

Nordea Allemansfond Omega

Rating: ★★★★★

Style Box:

| | |
|---------------------|------------|
| Standardav: 20,23 % | Beta: 0,59 |
|---------------------|------------|



Förkl.värde: 0,88
Sharpe-ratio: 0,24

Alfa: 0,0050
Totalavk: 108 %

Placeringsinriktning:
Fonden investerar på den svenska börsen.

Nordea Allemansfond Trade

Rating: ★★★

Style Box:

Standardav: 22,58 %
Förkl.värde: 0,90
Sharpe-ratio: 0,17

Beta: 0,67
Alfa: 0,0064
Totalavk: 128 %

Placeringsinriktning:
Fonden investerar på den svenska börsen, främst i stora och internationellt inriktade svenska företag. Fonden har en viss inriktning på tillväxtbranscher.

Nordea Allemansfond Trust

Rating: ★★★★★

Style Box:

Standardav: 20,39 %
Förkl.värde: 0,89
Sharpe-ratio: 0,22

Beta: 0,60
Alfa: 0,0045
Totalavk: 110 %

Placeringsinriktning:
Fonden investerar på den svenska börsen, främst i stora och internationellt inriktade svenska företag.

Nordea Sverigefond

Rating: ★★

Style Box:

Standardav: 22,60 %
Förkl.värde: 0,86
Sharpe-ratio: 0,04

Beta: 0,65
Alfa: 0,0038
Totalavk: 83 %

Placeringsinriktning:
Placerar i svenska aktier, huvudsakligen i internationella storföretag. Gota Fondsektor, Tillväxt och Utdelningsfond blev del av denna fond 6 september 1995. Gota Fondspar blev del av denna fond 7 september 1996.



Robur Allemansfond 1

Rating: ★★

Style Box:

Standardav: 18,79 %

Förkl.värde: 0,80

Sharpe-ratio: 0,11

Beta: 0,52

Alfa: 0,0041

Totalavk: 97 %

Placeringsinriktning:

Placerar i olika branscher, främst i Sverige.

Robur Allemansfond 2

Rating: ★★

Style Box:

Standardav: 18,77 %

Förkl.värde: 0,80

Sharpe-ratio: 0,11

Beta: 0,52

Alfa: 0,0065

Totalavk: 97 %

Placeringsinriktning:

Placerar i olika branscher, främst i Sverige.

Robur Allemansfond 3

Rating: ★★

Style Box:

Standardav: 18,64 %

Förkl.värde: 0,80

Sharpe-ratio: 0,10

Beta: 0,52

Alfa: 0,0065

Totalavk: 98 %

Placeringsinriktning:

Placerar i olika branscher, främst i Sverige. Allemansfond 3 & 4 slogs ihop och bildade denna fond 7 december 1998.

Robur Allemansfond 4

Rating: ★★

Style Box:

Standardav: 18,80 %

Förkl.värde: 0,80

Sharpe-ratio: 0,11

Beta: 0,52

Alfa: 0,0064

Totalavk: 96 %



Placeringsinriktning:

Placerar i olika branscher, främst i Sverige. Fonden är en sammanslagning av allemansfonderna 5, 6 och 7.

Robur Allemansfond 5

Rating: ★★

Style Box:

Standardav: 18,47 %

Förkl.värde: 0,77

Sharpe-ratio: 0,13

Beta: 0,51

Alfa: 0,0059

Totalavk: 111 %

Placeringsinriktning:

Placerar i olika branscher, främst i Sverige. FB Allemansfond I och II slogs samman 1999-09-10 till denna fond.

Robur Exportfond

Rating: ★★★★★

Style Box:

Standardav: 18,89 %

Förkl.värde: 0,45

Sharpe-ratio: 0,48

Beta: 0,39

Alfa: -0,0003

Totalavk: 112 %

Placeringsinriktning:

Placerar i svenska exportföretag. Denna fond fusionerades med Robur Allemansfond Export 1999-06-07.

Robur Aktiesparfond

Rating: ★★★

Style Box:

Standardav: 19,20 %

Förkl.värde: 0,46

Sharpe-ratio: 0,06

Beta: 0,76

Alfa: 0,0095

Totalavk: 105 %

Placeringsinriktning:

Placerar i svenska och utländska aktier i olika branscher.

Handelsbanken Småbolagsfond

Rating: ★★★

Style Box:



| | |
|---------------------|-----------------|
| Standardav: 25,13 % | Beta: 0,90 |
| Förkl.värde: 0,58 | Alfa: 0,0081 |
| Sharpe-ratio: 0,45 | Totalavk: 159 % |

Placeringsinriktning:

Handelsbankens Småbolagsfond placerar i svenska små och medelstora företag. Placeringarna sker i bolag vars marknadsvärde normalt understiger 0,5 % av Stockholmsbörsens samlade värde. Bolagen kan vara noterade på A-, OTC- eller O-listan. Fonden kan också i begränsad utsträckning investera i onoterade bolag.

Trewise Tillväxtfond

Rating: ★★★★★

Style Box:

| | |
|---------------------|-----------------|
| Standardav: 20,84 % | Beta: 0,57 |
| Förkl.värde: 0,77 | Alfa: 0,0045 |
| Sharpe-ratio: 0,22 | Totalavk: 200 % |

Placeringsinriktning:

Fonden investerar i aktier noterade på Stockholms Fondbörs.

Skandia Aktiefond Sverige

Rating: ★★★★★

Style Box:

| | |
|---------------------|-----------------|
| Standardav: 20,36 % | Beta: 0,60 |
| Förkl.värde: 0,90 | Alfa: 0,0095 |
| Sharpe-ratio: 0,22 | Totalavk: 173 % |

Placeringsinriktning:

En bred svensk aktiefond som placerar i svenska börsnoterade aktier. Fonden består av två delar, dels en basportfölj med tyngdpunkt i större börsföretag, dels aktier i mindre och medelstora företag som bedöms vara undervärderade.

Skandia Cancerfonden

Rating: ★★★★★

Style Box:

| | |
|---------------------|-----------------|
| Standardav: 20,87 % | Beta: 0,59 |
| Förkl.värde: 0,84 | Alfa: 0,0094 |
| Sharpe-ratio: 0,15 | Totalavk: 158 % |



Placeringsinriktning:

Fonden placerar i svenska aktier, aktierelaterade finansiella instrument samt börsnoterade svenska depåbevis avseende i utländska aktier. Normalt är fonden fullinvesterade i aktier och håller endast en mindre transaktionslikviditet. 2 procent av fondförmögenheten går varje år till Cancerfonden.

Odin Sverige SEK

Rating: ★★★★★

Style Box:

Standardav: 18,36 %
Förkl.värde: 1,45
Sharpe-ratio: 0,64

Beta: 0,69
Alfa: 0,0131
Totalavk: 429 %

Placeringsinriktning:

Odin Sverige investerar i svenska aktier.

Länsförsäkringar Mega Sverige

Rating: ★★★★★

Style Box:

Standardav: 22,96 %
Förkl.värde: 0,90
Sharpe-ratio: 0,19

Beta: 0,68
Alfa: 0,0046
Totalavk: 108 %

Placeringsinriktning:

Fonden placerar i noterade svenska börsbolag. Upp till 20% av fondförmögenheten kan dock utgöras av små och medelstora företag. Hette LF Sverige 1995-1996.

Länsförsäkringar Sverigefond

Rating: ★★★

Style Box:

Standardav: 22,89 %
Förkl.värde: 0,91
Sharpe-ratio: 0,13

Beta: 0,68
Alfa: 0,0063
Totalavk: 133 %

Placeringsinriktning:

Fonden investerar i aktier på den svenska börsen. Utgångspunkten är generalindex, vilket innebär att stora företag som exempelvis Ericsson och AstraZeneca utgör grunden i fonden. LF Sverige blev del av denna fond 20 november 1998. Allemansfonden fusionerades med Sverigefonden 2000-09-22.



Medelfond

Rating: 3,323

Style Box:

| | |
|---|---------|
| ■ | 3,23 % |
| ■ | 9,68 % |
| ■ | 0 % |
| ■ | 3,23 % |
| ■ | 9,68 % |
| ■ | 3,23 % |
| ■ | 58,06 % |
| ■ | 12,90 % |

Standardav: 22,05 %

Förkl.värde: 0,80

Sharpe-ratio: 0,26

Beta: 0,66

Alfa: 0,0064

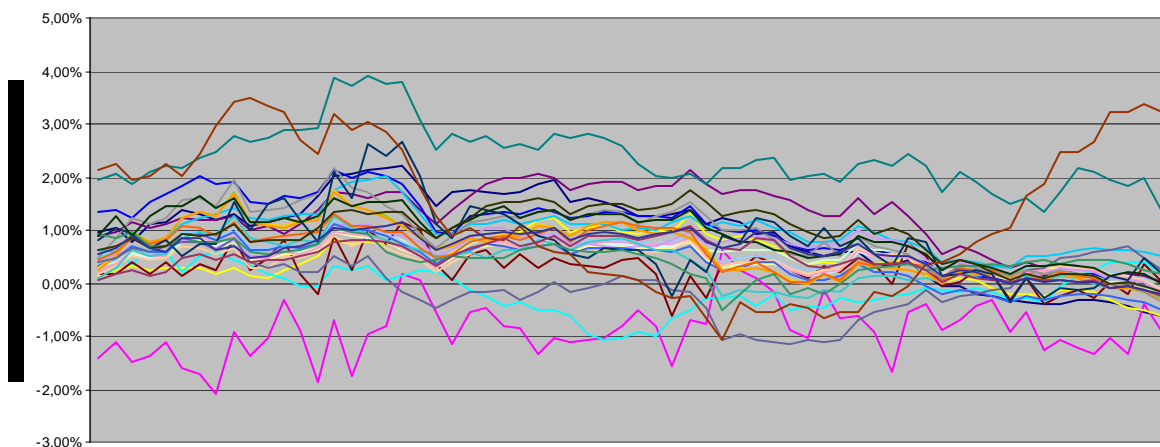
Totalavk: 147 %

- Alfa beräknas per månad med 36 månaders beräkningstid som ett snitt av perioden 1994 - 2002.
- Totalavkastningen är beräknad mellan åren 1994 – 2002.
- Beta är beräknat på 36 månader.
- Style Box senaste undersökningstillfälle: 2001-06-30.
- Ratingens undersökningstillfälle: 2002-05-04

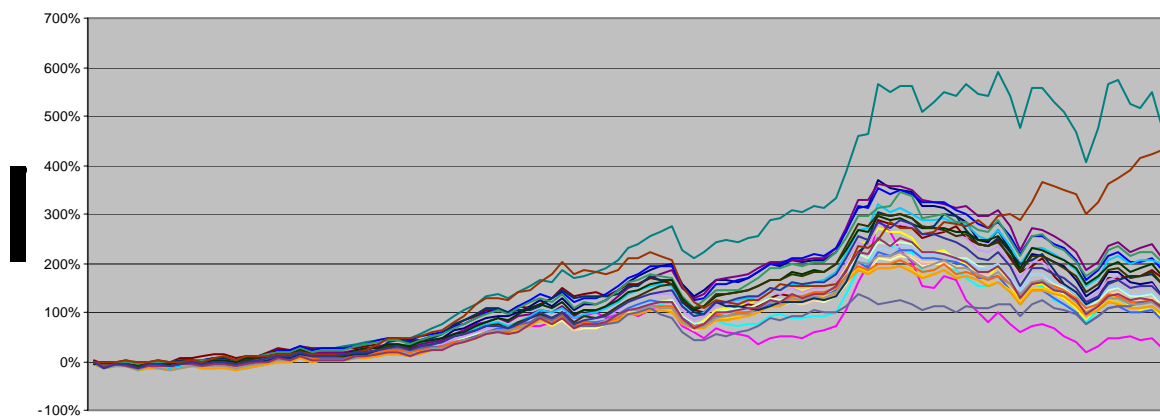


9.2. Diagram

Alfa 1997 - 2002



Total avkastning 1994 - 2002



- | | | |
|--------------------------------|---------------------------|---------------------------------|
| — Alfred Berg Sverige | — Aragon Småbolag Sverige | — Banco Allemansfond Sverige |
| — Banco Miljöfond Sverige | — Carlson Sverige | — Carlson Småbolag Sverige |
| — Didner & Gerge Sverigefond | — Folksam Sverige | — Hagströmer & Qviberg Sverige |
| — Nordea Alfa | — Nordea Beta | — Nordea Gamma |
| — Nordea Olympia | — Nordea Omega | — Nordea Trade |
| — Nordea Trust | — Nordea Sverige | — Robur Allemansfond 1 |
| — Robur Allemansfond 2 | — Robur Allemansfond 3 | — Robur Allemansfond 4 |
| — Robur Allemansfond 5 | — Robur Export | — Robur Aktiesparfond |
| — Handelsbanken Småbolagsfond | — Trevisse Tillväxtfond | — Skandia Aktiefond Sverige |
| — Skandia Cancerfonden | — Odin Sverige SEK | — Länsförsäkringar Mega Sverige |
| — Länsförsäkringar Sverigefond | | |