



**EKONOMI
HÖGSKOLAN**
Lunds universitet

Kandidatuppsats
Företagsekonomi 15p
Januari 2010

Sverigefonders avkastning under finanskrisen 2008

- *En kvantitativ studie med fokus på förvaltarefarenhetens och fondstorlekens inverkan på fondavkastning.*

Handledare:
Tore Eriksson

Författare:
Pernilla Karlsson
Jonas Åström
Karin Wågnert

- Examensarbetets titel:** Sverigefonders avkastning under finanskrisen 2008 – en kvantitativ studie med fokus på förvaltarerfarenheten och fondstorlekens inverkan på fondavkastning
- Seminariedatum:** 2010-01-17
- Ämne/kurs:** FEKK01, Examensarbete kandidatnivå, 15 poäng
- Författare:** Pernilla Karlsson, Karin Wågner och Jonas Åström
- Handledare:** Tore Eriksson
- Fem nyckelord:** Fondavkastning, Finanskrisen 2008, Förvaltarerfarenhet, Fondstorlek, Fyrfältsmatris
- Syfte:** Vårt syfte är att undersöka om fondförvaltarens totala erfarenhet respektive erfarenhet i den nuvarande fonden, samt aktiefondens marknadsvärde och antalet olika aktier i fonden hade någon inverkan på fondens avkastning under den senaste finanskrisen. Studien syftar även till att jämföra om resultatet skiljer sig åt från perioden före och efter krisen.
- Metod:** Vi har använt oss av fyrfältsmatriser för att visa andelen fonder med de olika kombinationerna. Vi har sedan tittat på om någon skillnad i andelarna inom de olika grupperna föreligger och om någon kombination överpresterat en annan. Detta har gjorts under tre perioder: före, under och efter finanskrisen 2008. Ett t-test har utförts för att finna om sambandet är signifikanta.
- Teoretiska perspektiv:** Portföljvalsteorin med risk och förväntad avkastning som knyts an till fondens storlek och antal olika aktier. Dagens forskningsläge inom ämnet tas även upp.
- Empiri:** Matriser och andelsuträkningar används för att mäta samband mellan den beroende variabeln avkastning och de oberoende variablerna. T-test genomförs för att undersöka sambandens signifikans.
- Resultat:** Vi fann inget signifikant samband mellan avkastningen i fonden och de oberoende variablerna under finanskrisen 2008, året innan eller efter. Fondsparare skulle inte ha tagit hänsyn till dessa variabler i valet av Sverigefond, med inritning på medelstora bolag, varken under finanskrisen eller åren innan eller efter.

- Title:** The return of Swedish mutual funds during the financial crisis in 2008 – a quantitative study with focus on the fund manager’s experience and the size of the fund.
- Seminar date:** 2010-01-17
- Course:** FEKK01, Degree Project Undergraduate level, Business Administration, Undergraduate level, 15 University Credits Points (UPC) or (ECTS-cr)
- Authors:** Pernilla Karlsson, Karin Wågner and Jonas Åström
- Advisor:** Tore Eriksson
- Key words:** Mutual fund return, The financial crisis of 2008, Fund manager experience, Fund size, Four-box-matrices
- Purpose:** Our purpose is to examine the fund manager's overall experience, experience in the current fund, the mutual fund’s market value and the number of different shares in the fund to see if they have any influence on the performance of the fund during the last financial crisis. The study aims to compare if the results differ from the period before and after the crisis.
- Methodology:** We have used four-box-matrices to show the proportion of funds with the different combinations. We then studied whether any difference in proportions within the different groups exist and if any combination has over done another, in speak of return. This has been done during three periods: before, during and after the financial crisis 2008. T-tests have been done to find if the relationships are significant.
- Theoretical perspectives:** Portfolio Selection with risk and expected returns, which coupled with the fund's size and number of shares. Research within the subject is also discussed.
- Empirical foundation:** Matrices have been used to measure the correlation between the dependent variable return and the independent variables. T-tests are reported concerning the relationships significance.
- Conclusion:** No significant relationship between the return of the fund and the independent variables during the financial crisis in 2008 and the year before and after were found. Fund Savers should not have consider these variables in the choice of Sweden fund, either during the financial crisis or the year after or before.

Innehåll

1. Inledning	6
1.1 Bakgrund	6
1.2 Problemdiskussion.....	7
1.3 Problemformulering	8
1.4 Syfte.....	8
1.5 Avgränsningar.....	8
1.6 Målgrupp	9
1.7.Disposition	9
2. Metod	10
2.1 Angreppssätt	10
2.2 Kvalitativ och kvantitativ metod.....	10
2.3 Datainsamling	11
2.4 Statistisk metod.....	12
2.5 Urval	14
2.6 Metodkritik	14
3. Praktisk referensram	16
3.1.Aktiefondernas.historik	16
3.2-Finanskris.....	17
3.3.Morningstar.....	17
3.4 Finansinspektionen.....	18
4. Teoretisk referensram	19
4.1 Portföljvalsteorin	19
4.2 Tidigare studier.....	20
5. Analys och Empiri	22
5.1 Avkastning och total erfarenhet.....	22
5.2 Avkastning och fonderfarenhet.....	23

5.3 Avkastning och marknadsvärde	24
5.4 Avkastning och antal olika aktier.....	25
5.5 Signifikansnivå	26
5.6 Jämförelse med tidigare studier.....	26
6. Avslutning.....	28
6.1.Slutsats	28
6.2.Reflektioner	28
6.3 Förslag till vidare forskning	29
Källförteckning.....	30
Litteratur.....	30
Elektroniska källor	31
BILAGA 1	32
BILAGA 2	33
BILAGA 3	34

1. Inledning

I det inledande kapitlet kommer en redogörelse för ämnets bakgrund att göras, detta kommer i sin tur att leda fram till det syfte och den problemformulering som studien baseras på.

1.1 Bakgrund

För drygt 20 år sedan introducerades sparformen allemansfonder i Sverige, detta blev något av ett startskott för svenskarnas stora intresse för fondsparande. Idag sparar hela 98 procent av den svenska befolkningen mellan 18 och 74 år i fonder, utöver sparande i PPM sparar 74 procent av befolkningen i någon typ av fonder.¹ Det gör fonder till den mest populära sparandeformen i Sverige, och landet är även ett av världens mest fondsparande länder. Den svenska fondförmögenheten växte mellan åren 1986 till 2006 från 65 miljarder kronor till cirka 960 miljarder kronor.² Den kraftiga ökningen visar på vilket enormt genomslag som fonder gjort i landet de senaste två decennierna. Aktiefonder är den vanligaste fondtypen som svenskar sparar i, andelen fondsparare som sparade i någon aktiefond var 55 procent år 2008.³

En bolånekris utbröt i USA under 2007, denna kris skulle komma att sprida sig och utvecklas till en global finanskris.⁴ En finanskris definieras som: ”allvarlig oro i bland annat bankernas verksamhet, avspeglas särskilt i omfattande och växande kreditrisker och kreditförluster på banklån”.⁵ Krisen har skakat om aktiebörserna runt om i världen ordentligt de senaste åren.⁶ Under 2008 sjönk exempelvis Stockholmsbörsen med hela 42 procent.⁷ Då en så stor andel av svenskarna har placerat delar av sin privatekonomi i aktiefonder påverkar givetvis denna typ av nedgång privatpersoners köpkraft, vilket i sin tur påverkar hela landets ekonomi.

Det finns idag en djungel av nyckeltal och andra typer av variabler för fonder som man enkelt kan få fram, exempelvis på Morningstars hemsida. För en småfondsparare är det kanske inte lika lätt att veta vad informationen betyder. Än svårare kan det vara att veta betydelse av de olika variablerna under olika typer av marknadsläge, såsom exempelvis under en finanskris.

¹ http://www.fondbolagen.se/upload/081201_prospira_001.pdf 2009-12-10

² <http://www.aktiespararna.se/lar-dig-mer/Fordjupningar/Fondskola/Del-1-Fonder--Sveriges-vanligaste-sparform2/> 2009-12-11

³ http://www.fondbolagen.se/upload/081201_prospira_001.pdf 2009-12-10

⁴ Martina Johannesson (2008) ”Från amerikanska bolåneproblem till global finanskris” <http://www.ui.se> 2008-12-10

⁵ <http://www.ne.se/finanskrise> 2009-12-15

⁶ Martina Johannesson (2008) ”Från amerikanska bolåneproblem till global finanskris” <http://www.ui.se> 2009-12-10

⁷ [scb.se](http://www.scb.se) 2009-12-15

1.2 Problemdiskussion

Finanskris är ett fenomen som det skrivits flitigt om i medierna de senaste åren. Det är ett naturligt ekonomiskt fenomen som uppstår med jämna mellanrum.⁸ En konsekvens av den finansiella krisen i Sverige är att riksbanken sänkt sin styrränta kraftigt, med mål om att främja tillväxten i landet. En av innebörderna av en sänkt ränta är givetvis en sänkt inlåningsränta i bankerna. Den sänka räntan kan motivera småsparare att placera sina pengar från bankkonton till exempelvis fonder. Då det troligtvis kommer uppstå nya finanskriser i framtiden ger det anledning till att undersöka vilka variabler som kan tänkas påverka fondernas avkastning i kristider.

Den breda och kraftiga nedgång som skedde på aktiemarknaden under den senaste finanskrisen ledde till att många aktiefonder har minskat betydligt i värde. Studiens initiala problemställning består i att studera hur aktiefonder har klarat krisen.

En variabel som fondspararen kan beakta är förvaltarens erfarenhet. Tidigare studier har pekat på att förvaltarens erfarenhet har en positiv inverkan på hur fonden presterar. Studierna är dock genomförda under mer normala marknadsläge än vad som råder under en finanskris.⁹ Det kan tänkas att en förvaltare med längre erfarenhet, och som kanske till och med tidigare förvaltat under en finanskris, har lärt sig goda investeringsstrategier för det specifika börsklimatet. Spelar erfarenheten hos förvaltaren någon roll på hur fonden lyckas prestera under en finanskris, eller beror resultatet i fonden på andra parametrar?

En annan variabel som kan tänkas spela in på fondens avkastning under en finanskris är hur många olika sorters aktier som fonden investerar i. Enligt portföljvalsteorin minskar risken vid diversifiering, exempelvis genom att investera i olika aktier.¹⁰ Bör en fond öka eller minska sin risk, genom diversifiering vad gäller antalet olika aktier, under en finanskris?

Sambandet mellan fondens storlek och avkastning har studerats flera gånger men med olika resultat. Dels finns det studier som pekat på att storleken på fonden har en positiv korrelation med avkastningen, dels finns det studier som pekar på att det inte finns något säkerställt samband mellan de två variablerna.¹¹ ¹² Är fondens marknadsvärde en variabel som fondspararen ska beakta i en finanskris?

⁸Scocco Sandro (2009) "Finanskrisen - eller hur det väntade oväntat hände" <http://www.itps.se> 2009-12-18

⁹ Poole Barbara S. & Williams Roger (2006) "Mutual Fund Management and Fund Performance"

¹⁰ Markowitz Harry M. (1959), *Portfolio Selection- Efficient diversification of investment* s.3

¹¹Dahlquist et al (1999) "Performance and Characteristics of Swedish Mutual Funds"

¹² Sremcevic Milic och Håkansson Idah (2005) "Fonders avkastning - en variabelanalys av fonders avkastning under ekonomisk upp- och nedgång"

1.3 Problemformulering

Det är inte fastställt om fondförvaltarens erfarenhet, fondens storlek och/eller antalet olika aktier i fonden hade något samband med aktiefondens avkastning under den senaste finanskrisen. Vi avser därför att göra en studie för att undersöka detta.

Studien baseras på frågeställningen:

- Skulle en fondsparare ha tagit någon hänsyn till förvaltarens erfarenhet, fondens storlek och/eller antal olika aktier i fonden i sitt fondval under senaste finanskrisen?

1.4 Syfte

Syftet med studien är att undersöka om fondförvaltarens totala erfarenhet respektive erfarenhet i den nuvarande fonden, samt aktiefondens marknadsvärde och antalet olika aktier i fonden hade någon betydande påverkan på fondens avkastning under den senaste finanskrisen. Studien syftar även till att jämföra om resultatet skiljer sig åt från perioden före och efter krisen.

1.5 Avgränsningar

Vi begränsar oss till att undersöka små- och medelstora Sverigefonder vars förvaltande bolag har sitt säte i Sverige. Anledningen till att studien endast bygger på svenska aktiefonder är att finanskrisen utvecklades olika i olika länder. Fördelen med en geografisk avgränsning är att det är lättare att definiera under vilken tidsperiod finanskrisen pågick i ett specifikt land.

Då det finns ett brett spektra av Sverigefonder valde vi att ytterligare begränsa studien. Ytterligare indelning efter fondinnehav innebär att vår jämförelse kommer bestå av fonder med relativt lika innehav, vilket gör dem mer jämförbara. Efter att sökt på Morningstars hemsida fann vi att de har två indelningar av Sverigefonder, fonder inriktade på stora bolag respektive fonder inriktade på små- och medelstora bolag. På hemsidan finns data över 52 stycken fonder inriktade på små- och medelstora bolag, samt 96 stycken fonder inriktade på stora bolag. Vi valde att studera Sverigefonder inriktade på små- och medelstora bolag då antalet var hanterbart med tanke på våra tidsbegränsningar. Genom att ha möjlighet att studera en hel population undviker vi bland annat att göra några slumpmässiga urval av populationen, vilket hade medfört en sänkt validitet av studien.¹³

Vad gäller tidsram har vi valt att fokusera på tiden kring den senaste finanskrisen. En datering av en finanskris är mycket svårt att göra då det påverkar många olika ekonomiska faktorer i ett land såsom aktiekurser, sysselsättning och köpbeteende. Vi har dock valt att fokusera på OMX Stockholm 30 Index och titta på när den stora nedgången skedde. I mitten av 2007

¹³ www.morningstar.se 2009-12-13

sjönk detta index kraftigt men gjorde en återhämtning under hösten 2007, där indextalet närapå var tillbaka på samma nivå som början på 2007. I slutet av 2007 sjönk dock börsen igen och under hösten 2008 skedde en bottennotering. Under 2009 har OMX Stockholm 30 Index gjort en markant återhämtning.^{14 15}

Efter vår analys av det valda indextalet sträcker sig enligt vår uppfattning finanskrisen i Sverige från årsskiftet 2007/2008 till årsskiftet 2008/2009. För att få en tidsperiod att jämföra med har vi valt en lika lång tidsperiod innan krisen, det vill säga från och med årsskiftet 2006/2007. Vidare tittar vi även på tiden från krisens slut till idag. Detta ger en tidsram på totalt cirka tre år med själva finanskrisen i mitten. Genom att även studera före och efter finanskrisen kan vi undersöka om vårt resultat skiljer sig åt under finanskris gentemot perioder under mer normala marknadsläge.

1.6 Målgrupp

Studien riktar sig främst till universitets- och högskolestuderande vid företags- eller nationalekonomiska institutioner. Vidare riktar sig även studien mot personer med intresse av fondsparande och som har en grundkunskap inom ämnet sedan tidigare samt till lärare som undervisar i relaterat ämnesområde.

1.7 Disposition

Kapitel 2 - Metod

Studiens metod och angreppssätt redogörs. Kapitlet avslutas med ett avsnitt angående källkritik där studiens förhållande till validitet och reliabilitet redogörs, samt en redogörelse för urvalsmetoden.

Kapitel 3 - Praktisk referensram

I detta kapitel beskriver vi grundläggande fakta kring Sverigefonder och dess förvaltning. En definition av viktiga begrepp som används i uppsatsen presenteras.

Kapitel 4 - Teoretisk referensram

Här presenteras de teorier och modeller vi valt att tillämpa i vår uppsats.

Kapitel 5 – Empiri och analys

I detta kapitel finner man de undersökningar som genomförts och bearbetats i vår uppsats. Detta kan betraktas som icke analyserad data som står till grund för vidare analys. Kapitlet är sammanflätad med analys av det insamlade materialet.

Kapitel 7 – Avslutning

I denna del presenteras den slutsats vi kommit fram till genom empiri och analys samt en diskussion kring dessa båda delar. Här presenteras även förslag på vidare forskning inom ämnet.

¹⁴ www.stockholmsborsen.se 2009-12-18

¹⁵ Se bilaga 1

2. Metod

I följande kapitel redogörs för uppsatsens undersökningsmetodik, en diskussion kring studiens förhållande till reliabilitet och validitet kommer även att föras. Kapitlet avslutas med metodkritik.

2.1 Angreppssätt

Begreppet deduktiv ansats innebär att nuvarande teorier och hypoteser testas för att antingen bekräfta eller förkasta dem utifrån det resultat man kommit fram till.¹⁶

Studien har till största del en deduktiv ansats, vilket innebär test av befintliga teorier för att sedan se om de överrensstämmer med verkligheten. I denna studie undersöks det om det finns någon relation mellan totalavkastning och ett antal variabler hos Sverigefonder under en finanskris. Utifrån vårt resultat kommer vi förhoppningsvis komma fram till en slutsats som vi kan tillämpa på den redan befintliga teorin.

Induktiv ansats är då man härleder en slutsats från tidigare erfarenhet för att sedan skapa teorier om detta. Eftersom vi i ansatsen kommer att undersöka redan befintliga teorier hamnar detta utanför ramen av vad som anses vara induktivt. Dock kommer vi använda empiri tillsammans med teori vilket klassificeras som en blandning mellan de två ansatserna, vilket kallas abduktiv ansats, där man växelvis varierar empiri med teori.¹⁷

Vi har valt att använda en abduktiv ansats. Efter att ha studerat teoretiska förkunskaper kommer vi att jämföra de med empiri, såsom olika fonddata. Empirin kommer sedan att användas mot teorin för att antingen förkasta eller förstärka den befintliga teorin.¹⁸

2.2 Kvalitativ och kvantitativ metod

Kvalitativ forskningsmetod avser att gå på djupet då man undersöker empirin. I kvalitativa undersökningar existerar det inte någon objektiv verklighet som kan mätas eller förklaras med begreppet statistik, och utgör därför motsatsen till den kvantitativa metoden som baseras på siffror och tal. Kritik har framförts mot den kvalitativa metoden eftersom det aldrig går att upprepa undersökningen, och att resultatets rimlighet inte går att kontrollera.¹⁹ Då uppsatsens syfte är att undersöka fonddata är den kvantitativa metoden det naturliga angreppssättet.

¹⁶Bryman Allan & Bell Emma (2005), Företagsekonomiska forskningsmetoder, s.23,297

¹⁷Ibid

¹⁸Ibid

¹⁹Bryman, A & Bell (2005), Företagsekonomiska forskningsmetoder, s.86 och s.445-446

2.3 Datainsamling

Studien bygger på både primär- och sekundärdata. Nedan följer en definition av de båda datatyperna, vilken data som insamlats samt beskrivning av datainsamlingsmetod.

2.3.1 Primärdata

Primärdata är information som inte tidigare varit insamlad eller publicerad. Insamlingen kan ske i form av exempelvis intervjuer och enkäter.²⁰

Vi har skickat ut en enkät till fondernas förvaltare som består av en fråga om hur länge förvaltaren varit aktiv i sitt yrke. Frågan vi ställt är av öppen karaktär vilket innebär att respondenten fritt kan svara med egna ord på frågan. En sluten fråga innebär att respondenten får ett antal svarsalternativ som de kan välja mellan. fördelar med den slutna enkäten är bland annat att det är lätt för respondenten att svara och att det är lätt att bearbeta dessa svar. Nackdelar med slutna frågor är bland annat att det kan vara svårt att få uttömmande svarsalternativ samt att respondenterna kan uppfatta svarsalternativen olika.²¹ Nackdelar med en öppen frågeställning är att frågan kan misstolkas samt att den frågande kan få problem med att koda svaren. Då vår fråga är av en så pass konkret natur anser vi att den är svår att misstolka, trots att den är av öppen karaktär samt att svaren är lätta att tolka då de är givna på årsbasis.²²

2.3.2 Sekundärdata

Sekundärdata är information som inte är primärt sammanställt för den egna studien utan för annat ändamål. Vi har i uppsatsen valt att använda oss av ekonomiska tidskrifter, hemsidor och tillförlitlig ekonomisk litteratur där vi funnit relevant information.²³

Data över förvaltarens erfarenhet i den nuvarande fonden är hämtat från PPM:s hemsida. Vi avser även att studera förvaltarens totala erfarenhet av fondförvaltning. På de fondbolags hemsidor där tidigare erfarenheter redogörs hämtar vi data direkt från hemsidan. Fonder som inte ger ut denna information på hemsidan kontaktas via e-post med frågan: Hur många år har du arbetat som fondförvaltare?

Vi har även valt att hämta data från Finansinspektionens hemsida, då vi valt att studera fonders antal olika aktier samt värdet på fonden baserat på dess marknadsvärde. Information om fondens avkastning har vi hämtat från databasen Reuter.

²⁰ Davidson Bo & Patel Runa (2003), Forskningsmetodikens grunder, s.65

²¹ Bryman & Bell (2005), Företagsekonomiska forskningsmetoder, s. 176-180

²² Magne Holme, I & Krohn Solvang B (1996), Forskningsmetodik, s.198-199

²³ Patel Runa & Davidson Bo (2003), Forskningsmetodikens grunder, s.65

2.3.3 Sekundäranalys

Sekundäranalys fokuserar på data som redan är antingen insamlat av andra forskare eller är offentlig statistik.²⁴ Studien kommer främst att bestå av en sekundäranalys av aktiefondernas förvaltningsavgift, förvaltarens erfarenhet och fondens avkastning. All sekundärdata som används i undersökningen är offentlig statistik. Fördelar med offentlig statistik är bland annat att den är lättillgänglig och gratis. En nackdel är att forskaren själv inte har någon kvalitetskontroll över informationen.²⁵

2.4 Statistisk metod

Vi har valt att redovisa vårt resultat i fyrfältsmatriserna där vi undersöker de oberoende variablerna mot den beroende variabeln. Detta har vi valt att presentera årsvis. Vi har även valt att genomföra ett T-test för att mäta om skillnaderna är signifikanta mellan de olika variablerna.

2.4.1 Fyrfältsmatriser

Fyrfältsmatriserna visar hur stor andel av fonderna som har haft de olika kombinationerna under de tre tidsperioderna. För att ha möjlighet att analysera tabellerna redovisas även, inom parantes, ett procenttal som är beräknade endast i horisontellt led. För matriserna med exempelvis den oberoende variabeln marknadsvärde visar de horisontella beräkningarna hur stor andel av aktiefonderna med högt marknadsvärde som har haft en negativ respektive positiv avkastning, samt hur stor andel av fonderna med lågt marknadsvärde som har haft en negativ respektive positiv avkastning. På så sätt kan vi jämföra andelen aktiefonder med exempelvis positiv avkastning och se om de skiljer sig åt från fonder med högt respektive lågt marknadsvärde. Procenttalen bör ligga nära varandra om det inte har spelat någon roll under perioden huruvida man placerat i en aktiefond med lågt eller högt marknadsvärde. Om procenttalen däremot skiljer sig kraftigt åt visar detta dock att det varit olika stor sannolikhet att få en positiv avkastning om man valt en aktiefond med högt eller lågt marknadsvärde.

2.4.2 Uppdelning

I samtliga matriser är den beroende variabeln avkastning. De oberoende variablerna total erfarenhet, fonderfarenhet, antal aktier per fond samt fondmarknadsvärde, redovisas i vars en matris för varje tidsperiod.

Avkastningen har vi valt att dela upp i positiv respektive negativ avkastning. Detta visar alltså om den totala avkastningen under de olika perioderna varit negativ eller positiv i aktiefonderna. Avkastningen är mätt på månadsbasis.

²⁴ Bryman Alan & Bell Emma (2005), Företagsekonomiska forskningsmetoder, s.231

²⁵ Ibid s.232

Den totala fonderfarenheten har delats upp i klasserna lång respektive kort erfarenhet. Gränsen för vad som anses vara lång erfarenhet i studien är 10 år, detta är baserat på genomsnittet på 15 år och den högsta erfarenheten som ligger på 24 år då undersökningen genomfördes.

Fonderfarenheten delas även den in i klasserna lång respektive kort där fem år utgör gränsen för vad som är lång erfarenhet inom fonden baserat på genomsnittet på 5,5 år och den högsta fonderfarenheten på 16,7 år.

Antal aktier per fond har vi delat upp i de båda klasserna stor och liten där 50 stycken olika aktier är gränsen för vad som räknas som en fond med ett stort antal olika innehav. Genomsnittet för de undersökta fonderna ligger på 59 olika innehav och det högsta värdet på 144 stycken. Antalet olika aktier är mätt kvartalsvis.

Gränsen för högt marknadsvärde går från 1 miljard SEK och uppåt, medelvärdet för fondernas marknadsvärde ligger på 2,1 miljard SEK. Marknadsvärdet på fonderna är mätt kvartalsvis.

2.4.3 T-test

T-test är en hypotesprövning där man väljer att jämföra om det föreligger några skillnader mellan två normalfördelade populationer. Det kan även användas för att beskriva konfidensintervall då man avser att använda sig av små stickprov. I likhet med z-fördelning är en t-fördelning ett symmetriskt värde omkring noll. T-värdet bestäms av konfidensgraden och antalets frihetsgrader, $n-2$, för ett tvåsidigt test och erhålls med hjälp av tabell. För att populationen ska vara signifikant skild så måste värdet överstiga ett tabellvärde beroende på antal frihetsgrader och den konfidensgrad man valt att undersöka.²⁶

I vår undersökning har vi använt oss av students t-test och konfidensgraden 5 procent där vi har undersökt parametern avkastning, uträknat på procentuell förändring på månadsbasis inom varje fond, med parametrarna fondförvaltarens totala förvaltningserfarenhet samt erfarenhet i den aktuella fonden, fondens marknadsvärde samt antal olika aktier i fonden. Avkastningen är mätt i procent medan övriga parametrar är angivna i absoluta tal. Då samtliga frihetsgrader överstiger 120 ger detta ett tabellvärde på 1,96. T-värdet i beräkningarna måste alltså överstiga tabellvärdet 1,96 för att det ska föreligga ett signifikant samband.²⁷

För att ha någon nytta av t-test måste man sätta upp en nollhypotes och en alternativhypotes. Nollhypotesen i vårt fall är att det inte finns något samband mellan parametrarna, $H_0 = \text{Cov}(B_1, B_2) = 0$. Alternativhypotesen säger att det finns ett samband, antingen negativt eller positivt, $H_1 = \text{Cov}(B_1, B_2) \neq 0$. Nollhypotesen förkastas i vårt fall om t-värdet stiger över 1,96 och man säger att det finns ett samband mellan parametrarna. Är t-värdet lägre än 1,96 kan vi inte säga att de har ett samband.²⁸

²⁶ Körner Svante & Wahlgren Lars (2000), Statistisk dataanalys, s. 162-175

²⁷ Ibid

²⁸ Ibid

2.5 Urval

Tidsbegränsningar i arbetet medför att en studie av samtliga aktiefonder i Sverige inte var möjlig att utföra. Till studien behövde vi data över historiska marknadsvärden på fonden, historik kring antal olika aktier, information om förvaltarens erfarenhet samt historisk data över månadsvis avkastningen i aktiefonden. Efter att tagit del av tillgänglig data på Morningstars- och Finansinspektionens hemsida bestämde vi oss för att studera Sverigefonder med inriktning på små- och medelstora bolag. Då antalet Sverigefonder med inriktning på små- och medelstora bolag var 52 stycken på Morningstars hemsida behövde vi inte göra något urval i populationen.

2.5.1 Bortfall i populationen

Under datainsamlingen fann vi inte viss data på en del av fonderna som därmed föll bort i undersökningen. Ett sådant bortfall kallas för variabelbortfall och innebär alltså att det saknas information rörande enskilda enheter på enskilda variabler.²⁹ Bortfall förekom i samtliga variabler. Av de 52 fonderna var det 22 stycken som startats efter år 2007, de fonderna föll naturligt helt bort ur undersökningen. Vidare fann vi inte data över avkastningen i databasen Reuter för fyra stycken av fonderna. Urvalet var därmed nere i totalt 26 stycken fonder.

För samtliga fonder fann vi information om hur länge fondförvaltaren varit aktiv som förvaltare i den nuvarande fonden. I enkätundersökningen där vi ställde frågan hur länge fondförvaltaren totalt varit aktiv i yrket var det tre stycken förvaltare som inte svarade. Vidare var det sju stycken fonder som vi inte fann data över marknadsvärdet, samt åtta stycken som vi inte fann data över antalet olika aktier under perioden.

2.6 Metodkritik

I detta avsnitt diskuteras studiens validitet och reliabilitet. Det syftar till att resonera kring mätningarnas relevans och tillförlitlighet. En diskussion kring källkritik förs även.

2.6.1 Studiens validitet

Validitet innebär att det man mätt är det man hade avsett att mäta samt att mätresultatet är relevant för undersökningen.³⁰

På grund av ett hanterbart antal fonder med den aktuella inriktningen ingår samtliga fonder, som vi fann med den specifika inriktningen på Morningstars hemsida, i populationen. Det

²⁹ Magne Holme Idar & Krohn Solvang Bernt (1996), Forskningsmetodik - Om kvalitativa och kvantitativa metoder, s.199

³⁰ Magne Holme Idar & Krohn Solvang Bernt (1996), Forskningsmetodik - Om kvalitativa och kvantitativa metoder s.156

medför att vi inte behövt göra något slumpmässigt urval bland fonderna, vilket i sin tur är positivt vad gäller studiens validitet. Antal aktiefonder med den aktuella riktningen som är registrerade på Morningstars hemsida är 52 stycken. Det förekom dock ett större bortfall på grund av databrist vad gäller vissa variabler. En del fonddata fanns inte heller att tillgå hos de använda källorna, vilket har inneburit att vår population begränsats. En sådan begränsning kallas för underreckning, och medför att fonder som skulle påverkat resultatet inte finns med i studien. Detta kan alltså ha inneburit en snedvridning av studiens resultat vilket medför att man bör vara försiktig med att tillämpa studiens resultat på hela populationen.³¹

2.6.2 Studiens reliabilitet

Reliabilitet syftar till hur pålitlig undersökningen är. Den bestäms av hur mätningarna genomförts och hur noggrann man har varit vid bearbetningen av den insamlade informationen.³²

Studiens data kommer från oberoende, välkända källor som vi anser vara mycket pålitliga. En reservation görs dock för eventuella mätfel i den insamlade offentliga statistiken. Mätfel existerar i denna typ av statistik och då vi inte har någon kontroll över denna datainsamling kan det förekomma fel i vårt resultat. Eftersom de källor vi insamlat data från är välkända och etablerade anser vi dock inte att det är en överhängande risk. Vårt observationsunderlag är dessutom så pass stort att enstaka mätfel inte ska påverka resultatet nämnvärt.

Bryman & Bell skriver om nackdelar med offentlig statistik om man ser till grad av validitet och reliabilitet. Denna kritik syftar dock till vissa typer av offentlig statistik såsom arbetslöshet och arbetskonflikter, som enligt Bryman & Bell kan misstolkas av forskaren då denne själv inte varit inblandad i datainsamlingen.³³ Den offentliga statistik som används i den här studien är dock av annan karaktär där variablerna är välkända och inte möjliga att misstolka.

2.6.3 Källkritik

Förutom de källor som använts för att samla in data till undersökningarna, har vi använt oss av litteratur, vetenskapliga artiklar och till viss del hemsidor. De vetenskapliga artiklarna har vi antingen funnit via databasen ELIN eller genom sökmotorer på Internet. Hemsidorna vi använt oss av är endast etablerade och välkända hemsidor som vi anser ha en hög tillförlitlighet.

³¹ Körner Svante & Wahlgren Lars (2000), Statistisk dataanalys, s.143

³² Magne Holme Idar och Krohn Solvang Bernt (1996), Forskningsmetodik - Om kvalitativa och kvantitativa metoder, s.163

³³ Bryman Alan & Bell Emma (2005), Företagsekonomiska forskningsmetoder, s.245

3. Praktisk referensram

I detta kapitel ges en definition av flertalet variablerna som används i undersökningen samt definition och förklaring av nyckelord som används i uppsatsen. Kapitlet är avsett ge läsaren en djupare förståelse för de olika begrepp som används. Flera av begreppen har en annan betydelse i andra sammanhang, därför kommer kapitlet redogöra i vilken betydelse begreppet används i studien.

3.1 Aktiefondernas historik

I en aktiefond ska åtminstone 75 procent av det totala innehållat bestå av aktier. I jämförelse med exempelvis räntefonder är aktiefonder betydligt mer riskabla då innehavet till stor del samvarierar med börser. För att en fond ska få kalla sig aktiefond krävs minst 16 olika aktieinnehav. Aktiefonder brukar delas in efter vilka branscher eller geografiska områden de är inriktade på.³⁴

Den första aktiefonden startade i Sverige under 1950-talet. Till en början var intresset dock måttligt för den nya sparformen. 1978 införde dock regeringen ett skatteförmånligt så kallat ”skattespar”, vilket var menat att öka sparandet i landet. Till en början var det populärast att spara på skattekonton, men när börskurserna steg i början av 1980-talet ökade populariteten vad gällde sparande i skattefonder. Skattefonderna investerade endast i svenska, börsnoterade aktier och var alltså en typ av Sverigefonder. Skattefonderna omvandlades senare till så kallade allemansfonder. Det var inledningen på den stora ökningen av fondsparande i Sverige.³⁵

1991 infördes en stor skattereform i Sverige vilket innebar ett kraftigt förändrat sparbeteende hos svenskarna. Reformen innebar att benägenheten att låna minskade medan benägenheten att spara i räntepapper ökade på grund av skattefördelar. Det ledde till att sparandet i räntefonder ökade kraftigt. Reformen ledde även till en stor ökning av sparandet i aktiefonder då detta blev ett bra sparalternativ för många.³⁶

³⁴ www.ppm.nu 2009-12-19

³⁵ www.fondbolagen.se 2009-12-18

³⁶ Ibid

3.2 Finanskris

Man brukar tala om tre större finanskriser i Sverige under 1900-talet. Under 20-talet drabbades landet av en industrikris, under 30-talet skedde den så kallade Kreugerkrisen och i början av 90-talet pågick en fastighetskris. Man har lyckats finna följande tre orsakssamband mellan de ovan nämnda kriserna:

- Kriserna har föranletts av utbredd spekulering på marknaden.
- Finansinstitut, såsom banker, ökade sin kreditgivning perioden före krisen.
- Kriserna utlöstes i samband med ett omslag från hög- till lågkonjunktur.³⁷

Dagens finanskris uppkom framförallt på grund av så kallade subprimelån i USA. Lånen har getts till mindre kreditvärda personer, där många av dem fick svårigheter att betala räntor och amorteringar då fastighetsmarknaden vände nedåt. Investeringsbanker över hela världen var exponerade mot denna typ av lån genom sina innehav av värdepapper vars säkerhet bestod i panträtter från subprimelån.³⁸

De senaste årens finanskris kopplas även samman med att världsekonomin strax innan krisen upplevde en kraftig högkonjunktur och krisen har därför troligtvis även fått bränsle av en naturlig konjunkturvändning.³⁹

Det råder delade meningar om huruvida finanskrisen fortfarande pågår eller ej. Fyra till fem år brukar det ta innan en kris är helt över.⁴⁰ Det skulle betyda att dagens finanskris är över först runt år 2012. I uppsatsen är vi intresserade av börsutvecklingen, och den har utan tvekan varit kraftigt uppåtående sedan bottennoteringen under 2008. För att finna en tidsperiod för krisen har vi därför definierat den genom att använda Stockholm OMX 30 Index.

3.3 Morningstar

Morningstar är en hemsida som har sammanställt data från ett stort antal fonder världen över sedan 1997, och de har varit aktiva i Sverige sedan 1999. På Morningstar.se finner allmänheten historiska data om bland annat fonders NAV-kurser, diagram över fondutveckling, jämförelseindex och praktiska fondindelningar efter fondernas olika karaktär. Man redovisar börsresultat på dagsbasis och erbjuder gratis artiklar skrivna av analytiker.⁴¹

³⁷ Boksjö Alexander & Lönnborg-Andersson Mikael (1994) *Svenska finanskriser – orsaker, förlopp, åtgärder och konsekvenser*.

³⁸ Confronting the Crisis: Its Impact on the ICT Industry, ITU (2009), <http://www.itu.int> 2009-12-19

³⁹ Johannesson Martina (2008) ”Från amerikanska boläneproblem till global finanskris 2009-12-1

⁴⁰ <http://www.dn.se/ekonomi/finanskrisen-ar-over-ar-2012> 2009-12-19

⁴¹ Morningstar.se 2009-12-17

3.4 Finansinspektionen

”Finansinspektionen (FI) är en myndighet som övervakar företagen på finansmarknaden. Vi arbetar för att det finansiella systemet ska fungera väl med stabila företag och ett gott konsumentskydd.”⁴²

Mycket av informationen på börsmarknaden är offentlig. Finansinspektionens roll är att samla in denna information enligt de regler om offentliggörande av information som råder för bland annat börsbolag, banker och försäkringsbolag. Finansinspektionen kontrollerar denna information och en stor del av den redovisas för allmänheten på Finansinspektionens hemsida.⁴³

⁴² <http://www.fi.se> 2009-12-17

⁴³ <http://www.fi.se> 2009-12-17

4. Teoretisk referensram

I följande kapitel kommer vi att redogöra för valda teorier vad gäller avkastning och risk. Portföljvalsteorin bygger på att man försöker maximera avkastningen samtidigt som man minimerar risken. Vidare kommer detta kapitel att beröra tidigare studier som gjorts på hur avkastningen i fonden beror på de olika variablerna som undersöks i vår studie. Resultaten i dessa tidigare studier kommer sedan att jämföras med vår studies resultat.

4.1 Portföljvalsteorin

År 1959 skrev Harry M. Markowitz i sin bok *"Portfolio Selection"* följande: "En bra portfölj är mer än en lång lista av bra aktier och obligationer. Det är en balanserad helhet, som ger investeraren skydd och möjligheter med avseende till oförutsedda omständigheter. Investeraren borde bygga en integrerad portfölj som bäst passar hans behov."

⁴⁴ Portföljvalsteorin uttrycker hur avkastningen och risken i en finansiell produkt påverkas av varandra. En grundtanke i teorin är att en investerare vill maximera avkastningen samtidigt som denne minimerar risken. Risken kan minimeras, men aldrig helt tas bort, genom bland annat diversifiering. En diversifiering kan ske exempelvis genom att investera i olika företag, branscher och/eller geografiska områden. Den optimala portföljen är den portfölj som ger den högsta avkastningen i förhållande till risk. Vidare bygger modellen på att investerare är riskaversa, vilket innebär att om två tillgångar har samma förväntade avkastning kommer investeraren att välja den tillgång med den lägsta risken.⁴⁵

4.1.1 Förväntad avkastning

I valet av aktier i portföljen kan olika typer av information användas. En informationskälla är enskilda aktiers tidigare prestation, en annan är en eller flera värdepappersanalysters syn på den framtida prestationen. Oavsett vilken typ av metod som används kan aldrig den reella framtida avkastningen på en aktie beräknas utan endast den förväntade avkastningen.⁴⁶

⁴⁴ Markowitz Harry M(1959), *Portfolio Selection- Efficient diversification of investment*, s.3

⁴⁵ Markowitz Harry M(1959), *Portfolio Selection- Efficient diversification of investment*, s.3

⁴⁶ Ibid

4.1.2 Standardavvikelse

Standardavvikelsen är ett riskmått som anger hur mycket en fond avviker från marknadens medelavkastning.⁴⁷ Då standardavvikelsen är ett kvadratisk mått kan värdet aldrig anta ett negativt värde.⁴⁸

En standardavvikelse på under 10 procent för en fond kan sägas innebära att fonden har låg risk medan ett värde på mer än 20 procent kan anses innebära hög risk.⁴⁹

4.2 Tidigare studier

Vi har inte funnit någon annan studie som har mätt korrelation mellan avkastning och samtliga av de variabler som mäts i den här undersökningen. Däremot finns det studier som mäter en eller flera av de aktuella variablerna. Vi kommer här att redogöra för tidigare studier och deras resultat på ämnet.

4.2.1 Avkastning v/s storlek

Magnus Dahlquist, Stefan Engström, och Paul Söderlind studerade avkastningen i förhållande till ett flertal variabler. Resultaten i studien visade en högre avkastning i små fondbolag, fonder med låga avgifter, fonder med hög omsättningshastighet samt i vissa fall fonder med hög avkastningshistorik.⁵⁰

Sremcevic och Håkansson studerade i sin kandidatuppsats fonders avkastning i förhållande till variablerna risk, avkastning, storlek, omsättningshastighet samt totalkostnadsandel. Resultatet visar ett positivt samband mellan fonders standardavvikelse och avkastning under uppgångsperioden. Under nedgångsperioden visade studien dock att det fanns ett negativt samband mellan standardavvikelse och avkastning. Vidare visade studien på ett svagt positivt samband mellan TKA och avkastning under uppgång. Under nedgång visade studien dock på ett ickesignifikant negativt samband mellan TKA och avkastning. Omsättningshastigheten och storleken på fonden visade inte på något signifikant samband med avkastningen. Detta är enligt författarna själva förvånande då tidigare studier, såsom den av Dahlquist et al, visat på ett signifikant samband mellan storlek och avkastning samt storlek och omsättningshastighet. Författarna förklarar vidare att de oväntade resultaten kan bero på ett för litet antal undersökta fonder.⁵¹

⁴⁷ www.avanza.se/aza/avanzafonder 2009-12-19

⁴⁸ Markowitz Harry M(1959), *Portfolio Selection- Efficient diversification of investment*, s.72-101

⁴⁹ Ibid

⁵⁰ Dahlquist Magnus, Engström Stefan, & Söderlind Paul (1999) "Performance and Characteristics of Swedish Mutual Funds"

⁵¹ Sremcevic Milic & Håkansson Idah (2004)"Fonders avkastning - en variabelanalys av fonders avkastning under ekonomisk upp- och nedgång" Sremcevic och Håkansson

4.2.2 Avkastning v/s erfarenhet

Poole och Williams utförde 2006 en studie på kopplingen mellan fonders avkastning och förvaltarens egenskaper, inklusive utbildning och erfarenhet. Resultatet visade på en signifikant positiv korrelation mellan tiden som förvaltaren besuttit den nuvarande posten och det riskjusterade avkastningen i fonden. Författarna påpekar att studien utförts under endast ett års tid vilket innebär att resultatet inte nödvändigtvis är talande för alla perioder. De poängterar vidare att resultatet kan bero på att förvaltare som suttit längre på posten haft möjlighet att lita på långsiktigt defensiva strategier för nedåtgående marknader vilket nyare förvaltare inte haft möjlighet att utveckla.⁵²

Costa och Porter analyserade 2003 sambandet mellan fonders avkastning och förvaltarens totala erfarenhet. Under den treåriga undersökningsperioden fann de att en förvaltare med mer än tio års erfarenhet inte presterade bättre än vad en förvaltare med mindre än tio års erfarenhet gjorde.⁵³

4.2.3 Avkastning v/s antal olika aktier

Vi har inte funnit någon studie som tidigare studerat sambandet mellan antal olika aktier och avkastning. Däremot finns det studier som undersökt sambandet mellan risk och avkastning. Då det finns visst samband mellan en fonds risk och hur många olika antal aktier den investerat i enligt portföljvalsteorin är det av visst intresse för den här studien.⁵⁴ Vi har därför valt att analysera våra resultat även gentemot studier som fokuserat på fondens risk för att upptäcka eventuella likheter och skillnader i resultaten.

J. Golec studerade vilka variabler som påverkat aktiefondens avkastning under perioden 1988-1990. Han fann att en aktiefond med en relativt ung förvaltare, yngre än 46 år, som arbetat som förvaltare relativt länge, mer än sju år, har presterat högst avkastning under perioden. Han fann även att förvaltare med hög utbildning, MBA-nivå, och fonder med låga administrativa kostnader hade de högsta avkastningarna. Hög förvaltningsavgift medförde även i regel en högre avkastning enligt studien, möjligtvis på grund av att duktigare förvaltare var högre avlönade. Studien visade även på att aktiefonder med hög risk bör undvikas då de i regel har underpresterat. Vidare kom Golec fram till att fondens betavärde, vinst, antal anställda, ålder, förmögenhet och/eller antal år som förvaltaren studerat inte hade någon signifikant betydelse på fondens avkastning.⁵⁵

⁵² Markowitz Harry M(1959), *Portfolio Selection- Efficient diversification of investement*, s.72-101

⁵³ Costa Bruce A. & Porter Gary E.(2003), "Mutual Fund Managers: Does longevity Imply Expertise?"

⁵⁴ Markowitz Harry M(1959), *Portfolio Selection- Efficient diversification of investement*, s.72-101

⁵⁵ Joseph H Golec (1996), The effect of mutual fund managers characteristics on their portfolio performance, risk and fees

5. Analys och Empiri

I följande kapitel kommer vi att redovisa insamlad data i fyrfältsmatriser. Resultaten för perioden under finanskris kommer att redovisas separat från perioderna före och efter finanskrisen. Ett t-test redovisas även för att undersöka om eventuella samband varit signifikanta. I samband med att empirin redovisas kommer den att analyseras, avslutningsvis sker en analys av våra och tidigare studiers resultat.

5.1 Avkastning och total erfarenhet

Fyrfältsmatriserna nedan visar förhållandet mellan aktiefondernas avkastning och förvaltarens totala erfarenhet av yrket under åren 2007, 2008 och 2009. Talen, utan parentes, visar hur stor andel av samtliga fonder som haft den specifika kombinationen under perioden. Inom parentes presenteras beräkningarna gjorda endast i horisontellt led. De visar alltså hur stor andel av, exempelvis, fonder med lång total avkastning som har haft en positiv avkastning under perioden. Om det har varit en lika stor chans att få positiv avkastning om man investerat i en fond med en lång total förvaltarerfarenhet som det har om man investerat i för fonder med kort total erfarenhet ska procenttalen vara samma i vertikalt led.

		Avkastning	
		Positiv	Negativ
Total erfarenhet	Lång	0,316 (41,1%)	0,452 (58,9%)
	Kort	0,086 (37,5%)	0,1433 (62,5%)

Figur 5.1.1 Fördelning av avkastning och total erfarenhet under 2007

		Avkastning	
		Positiv	Negativ
Total erfarenhet	Lång	0,300 (38,4%)	0,48188 (61,6%)
	Kort	0,083 (38,2%)	0,1340 (61,8%)

Figur 5.1.2 Fördelning av avkastning och total erfarenhet under 2008

		Avkastning	
		Positiv	Negativ
Total erfarenhet	Lång	0,657 (75,6%)	0,2125 (24,4%)
	Kort	0,114 (87,9%)	0,0157 (12,1%)

Figur 5.1.3 Fördelning av avkastning och total erfarenhet under 2009

Den horisontella mätningen visar att andelen aktiefonder som presterat positiv respektive negativ avkastning är i princip densamma för aktiefonderna med lång- respektive kort total erfarenhet under åren 2007 och 2008. Detta tyder på att den totala erfarenheten hos förvaltaren inte påverkar avkastningen i fonden nämnvärt under de här två åren. Under 2009 är det dock en större andel av fonderna med kort total förvaltarerfarenhet som har presterat en positiv avkastning (87,9%) än fonder med en lång total förvaltarerfarenhet (75,6%). Detta

visar alltså att det under perioden varit en större chans att man fått positiv avkastning om man valde en fond ur vårt urval vars förvaltare hade kort total erfarenhet.

5.2 Avkastning och fonderfarenhet

		Avkastning	
		Positiv	Negativ
Fonderfarenhet	Lång	0,159 (38,9%)	0,25 (61,1%)
	Kort	0,242 (41,0%)	0,348 (59,0%)

Figur 5.2.1 Fördelning av avkastning och fonderfarenhet 2007

		Avkastning	
		Positiv	Negativ
Fonderfarenhet	Lång	0,1666 (36,5%)	0,2898 (63,5%)
	Kort	0,2173 (40,0%)	0,326 (60,0%)

Figur 5.2.2 Fördelning av avkastning och fonderfarenhet 2008

		Avkastning	
		Positiv	Negativ
Fonderfarenhet	Lång	0,4387 (80,4%)	0,1067 (19,6%)
	Kort	0,335 (73,9%)	0,1185 (26,1%)

Figur 5.2.3 Fördelning av avkastning och fonderfarenhet 2009

Till skillnad från den totala fonderfarenhet är det något fler fonder som har en förvaltare med en kort erfarenhet i den nuvarande fonden under åren 2007 och 2008. Under 2009 är det dock något fler fonder som har en förvaltare med en lång erfarenhet.

Analysen av de horisontella beräkningarna visar på att, likt den totala förvaltarerfarenheten, det inte funnits någon skillnad mellan fonderna som haft en lång respektive kort fonderfarenhet i fråga om avkastningen under åren 2007 och 2008. Under 2009 var det dock fler fonder med lång fonderfarenhet som presterade en positiv avkastning (80,4%) än det var fonder med kort fonderfarenhet som gjorde (73,9%). Matriserna över fonderfarenhet och totala förvaltarerfarenhet visar alltså att man haft en något större chans att få en positiv avkastning under 2009 om man placerat i en fond vars förvaltare haft en lång fonderfarenhet, och mindre chans att få en positiv avkastning om man placerat i en fond med lång total förvaltarerfarenhet.

5.3 Avkastning och marknadsvärde

		Avkastning	
		Positiv	Negativ
Marknadsvärde	Högt	0,129 (37,2%)	0,218 (62,8%)
	Lågt	0,248 (38,2%)	0,402 (61,8%)

Figur 5.3.1 Fördelning av avkastning och marknadsvärde 2007

		Avkastning	
		Positiv	Negativ
Marknadsvärde	Högt	0,093 (38,8%)	0,147 (61,2%)
	Lågt	0,264 (34,8%)	0,495 (65,2%)

Figur 5.3.2 Fördelning av avkastning och marknadsvärde 2008

		Avkastning	
		Positiv	Negativ
Marknadsvärde	Högt	0,184 (97,2%)	0,0054 (2,9%)
	Lågt	0,603 (79,2%)	0,1576 (20,8%)

Figur 5.3.3 Fördelning av avkastning och marknadsvärde 2009

De horisontella beräkningarna visar inga nämnvärda skillnader under 2007 och 2008. Under 2009 är det dock en klart större andel av aktiefonderna med högt marknadsvärde som haft en positiv avkastning (97,2%) än andelen aktiefonder med lågt marknadsvärde (79,2%).

5.4 Avkastning och antal olika aktier

		Avkastning	
		Positiv	Negativ
Antal olika aktier	Större	0,197 (34,7%)	0,37 (65,3%)
	Mindre	0,178 (41,3%)	0,2535 (58,7%)

Figur 5.4.1 Fördelning av avkastning och antal olika aktier 2007

		Avkastning	
		Positiv	Negativ
Antal olika aktier	Större	0,171 (36,6%)	0,296 (63,4%)
	Mindre	0,185 (34,8%)	0,347 (65,2%)

Figur 5.4.2 Fördelning av avkastning och antal olika aktier 2008

		Avkastning	
		Positiv	Negativ
Antal olika aktier	Större	0,393 (80,8%)	0,0932 (19,2%)
	Mindre	0,393 (76,8%)	0,119 (23,2%)

Figur 5.4.3 Fördelning av avkastning och antal olika aktier 2009

De horisontella beräkningarna visar att det inte föreligger någon större skillnad något av åren vad gäller skillnaden mellan andelen aktiefonder med högt antal olika aktier som har haft en positiv avkastning, och andelen aktiefonder med ett mindre antal olika aktier som har haft en positiv avkastning.

5.5 Signifikansnivå

Tabellen visar resultatet av t-test med beroende variabeln avkastning. Den visar att ingen av de fyra oberoende variablerna haft en signifikant inverkan på avkastningen i fonderna sett under hela perioden 2007-2009. Detta stöder delvis resultatet från fyrfältsmatriserna som visade på att det inte funnits något tydligt samband mellan någon av de oberoende variablerna och beroende variabeln. Vi fann dock i matriserna att det funnits ett något positivt samband mellan högt marknadsvärde och positiv avkastning för aktiefonderna under 2009. Detta visar dock inte t-testet.

	Total erfarenhet	Fonderfarenhet	Antal olika aktier i fonden	Marknadsvärde
2007	2,6202E-116	1,92851E-49	9,83646E-98	1,0714E-35
2008	3,097E-124	2,46917E-59	3,385E-100	3,22063E-33
2009	1,841E-118	1,27656E-63	7,18443E-95	8,3284E-31
Kritisktvärde	1,96	1,96	1,96	1,96

Tabell 5.5.1 T-test

5.6 Jämförelse med tidigare studier

5.6.1 Fonderfarenhet och total förvaltarerfarenhet

Ingen av perioderna uppvisade något signifikant samband mellan de två erfarenhetsvariablerna och avkastningen i fonderna. På grund av den bristande signifikansen i sambanden förkastar vi hypotesen att en fondsparare ska ta hänsyn till fondförvaltarens erfarenhet. Poole och Williams fann i sin studie att sambandet mellan tiden förvaltaren har besuttit sin nuvarande position var positivt korrelerad med avkastningen i fonden.

Costa och Porter fann i sin studie 2003 att det inte fanns något samband mellan en total förvaltningserfarenhet och avkastning i fonden. Detta överensstämmer med vårt resultat då vi inte fann något signifikant samband mellan variablerna för någon av perioderna.

Resultatet förvånade oss något då vi trodde att vi skulle bekräfta tidigare undersökningar som visat på att erfarenheten i den nuvarande fonden skulle ha en positiv inverkan på avkastningen i fonden.

5.6.2 Marknadsvärde

På grund av det låga signifikansvärdet förkastar vi hypotesen att det fanns något samband mellan storleken på fonden och dess avkastning under de tre perioderna. Detta är i linje med vad Håkansson och Sremcevic kom fram till i sin studie. Studiens resultat skiljer sig däremot

från vad Dahlquist et al kom fram till i sin studie, där man fann ett signifikant negativt samband mellan avkastning och storlek. Orsaken till de skilda resultaten kan bero på vår avgränsning till att endast undersöka fonder med inriktning på små- och medelstora bolag. Dahlquist et al tog även hänsyn till stora fonder i sin undersökning, det är möjligt att fonderna i vår undersökning var för lika varandra till storleken för att vi skulle finna någon signifikant skillnad.

5.6.3 Antal olika aktier

Likt de andra variablerna fann vi inget signifikant samband mellan fondernas avkastning och antal olika aktier i fonderna.

Vi har inte funnit någon studie som analyserat antalet olika aktier, utan endast studier som undersökt aktiefondens avkastning i hänsyn till risk. Enligt portföljvalsteorin leder en ökad diversifiering till minskad risk.⁵⁶ Det innebär att ett ökat antal aktier i fonden bör minska risken i fonden. Golec fann i sin studie att en hög risk i regel ledde till en lägre avkastning i aktiefonder. Då risk beror på fler faktorer än antalet olika aktier i fonden kan vi inte förkasta Golecs hypotes utan endast konstatera att det i vår undersökning inte förelåg något signifikant samband mellan antalet olika aktier och avkastningen i fonden.

⁵⁶ Markowitz Harry M(1959), *Portfolio Selection- Efficient diversification of investement*

6. Avslutning

Sdet avslutande kapitlet kommer vi att diskutera våra slutsatser från studien, reflektera över resultaten samt ge förslag för vidare forskning på området.

6.1 Slutsats

Med hänsyn till vår problemformulering kan vi, efter analysen av undersökningens resultat, konstatera att ingen av de undersökta variablerna har haft någon signifikant inverkan på fondernas avkastning. Detta innebär att en fondsparare inte bör ta hänsyn till någon av de undersökta variablerna i valet av fond, varken under finanskris eller under mer normala marknadsförhållanden.

6.2 Reflektioner

Som tidigare nämnts kan det faktum att antalet fonder blev litet i undersökningen påverkat studiens resultat nämnvärt. Vårt resultat hade kanske blivit annorlunda om alla fonder i populationen hade varit med. För att kunna dra generella slutsatser för alla Sverigefonder med inriktning på små- och medelstora bolag hade det varit önskvärt att fler individer i populationen ingått i studien. Signifikanstestet har sannolikt även blivit påverkat av det låga antalet undersökta objekt, det kan vara svårt att finna ett mönster i en så pass liten population.

Vidare kan man reflektera huruvida vår definition av finanskrisens tidsram är korrekt. Som tidigare diskuterats är det i princip omöjligt att helt fastställa tidsperioden då finanskrisen pågått eller om den till och med fortfarande pågår. Vid valet av tidsperiod valde vi att fokusera på Stockholmsbörsens utveckling, där vi analyserade Stockholm OMX 30 Index. I efterhand kan man reflektera kring om vi istället skulle valt att kalla perioden år 2008 för en börsnedgång istället för en finanskris, samt om vi skulle ha tittat på index för små- och stora bolag istället för Stockholm OMX 30 Index. Vi ansåg dock att Stockholm OMX 30 Index är ett allmängiltigt index som speglar den totala svenska börsutvecklingen väl.

Som vi presenterade i inledningen var syftet med studien att: *undersöka om fondförvaltarens totala erfarenhet respektive erfarenhet i den nuvarande fonden, samt aktiefondens marknadsvärde och antalet olika aktier i fonden hade någon betydande påverkan på fondens avkastning under den senaste finanskrisen.* Vi anser att studien uppfyllde sitt syfte, dock hade vi önskat ett samband mellan variablerna vilket hade gett oss större möjlighet att dra klara slutsatser från resultatet. Om ett samband hade funnit mellan variablerna hade vi haft en möjlighet att ge fondspararna råd om vilka variabler som bör beaktas i fondvalet. Det råd vi kan ge en fondsparare efter vår undersökning är att ingen av de undersökta variablerna bör beaktas i valet av fond.

6.3 Förslag till vidare forskning

Tidigare forskning har visat på att utbildningsnivån hos förvaltaren har en signifikant positiv korrelation med avkastningen i en aktiefond.⁵⁷ För vidare forskning hade det varit intressant att se om utbildningsnivån även spelar roll under en finanskris eller en börsnedgång som man också kan definiera perioden som.

Det hade även varit intressant att studera om man kan definiera när finanskrisen verkligen pågick i Sverige. En studie av fler variabler än endast utvecklingen på börsen skulle då vara nödvändig. Förslag på variabler som skulle vara möjliga att ha med i en sådan undersökning är exempelvis statistik över sysselsättningen och BNP i Sverige under perioden.

En undersökning där de sedan tidigare bevisat korrelerade variablerna så som risk och omsättningshastighet hade jämförts under samtliga finanskriser under 1900-talet hade varit intressant att se. Då kan man få fram tydligare samband i en finanskris än de vi funnit.

⁵⁷ Golec H Joseph (1996), The effect of mutual fund managers characteristics on their portfolio performance, risk and fees.

Källförteckning

Litteratur

Andersson Göran & Jorner Ulf & Ågren Anders (1994), *Regressions- och tidsserieanalys*, Studentlitteratur

Bryman Alan & Bell Emma (2005), *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, Liber

Boksjö Alexander & Lönnborg-Andersson Mikael (1994) *Svenska finanskriser – orsaker, förlopp, åtgärder och konsekvenser*, Uppsala

Davidson Bo & Patel Runa (2003), *Forskningsmetodikens grunder*, Studentlitteratur

Edling Christoffer & Hedström Peter (2003), *Kvantitativa metoder*, Studentlitteratur

Körner Svante & Wahlgren Lars (2005), *Statistiska metoder*, Andra upplagan, Studentlitteratur

Körner Svante & Wahlgren Lars (2000), *Statistisk dataanalys*, Tredje upplagan, Studentlitteratur

Magne Holme Idar & Krohn Solvang Bernt (1996), *Forskningsmetodik - Om kvalitativa och kvantitativa metoder*, Studentlitteratur

Markowitz Harry M. (1959), *Portfolio Selection- Efficient diversification of investment*, John Wiley & Sons Inc

Patel Runa & Davidson Bo (2003), *Forskningsmetodikens grunder*, Studentlitteratur

Publicerade vetenskapliga artiklar

Costa Bruce A. & Porter Gary E. (2003), "Mutual Fund Managers: Does longevity imply Expertise?" *Journal of Economics and Finance* volume 27

Dahlquist Magnus, Engström Stefan, & Söderlind Paul (1999) "Performance and Characteristics of Swedish Mutual Funds" *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 1999 volym 35

Johannesson Martina (2008) "Från amerikanska bolåneproblem till global finanskris 2009-12-1

Joseph H Golec (1996), The effect of mutual fund managers characteristics on their portfolio performance, risk and fees, *Financial services review* 1996 volym 5

Poole Barbara S. & Williams Roger (2006) "Mutual Fund Management and Fund Performance" *Journal of Business and Economics Research* 2006 volym 4

Sremcevic Milic och Håkansson Idah (2005) ”Fonders avkastning - en variabelanalys av fonders avkastning under ekonomisk upp- och nedgång”

Elektroniska källor

<http://www.ppm.nu> (2009-12-19)

<http://www.fondbolagen.se> (2009-12-18)

<http://www.morningstar.se> (2009-12-13)

<http://www.stockholmsborsen.se> (2009-12-18)

<http://www.fi.se> (2009-12-17)

<http://www.dn.se/ekonomi/finanskrisen-ar-over-ar-2012> 2009-12-19

<http://www.itu.int> (2009-12-19) Confronting the Crisis: Its Impact on the ICT Industry, ITU (2009)

<http://www.morningstar.se> (2009-12-18)

<http://www.avanza.se/aza/avanzafonder> (2009-12-19)

http://www.fondbolagen.se/upload/081201_prospera_001.pdf (2009-12-10)

<http://www.aktiespararna.se/lar-dig-mer/Fordjupningar/Fondskola/Del-1-Fonder--Sveriges-vanligaste-sparform2/>(2009-12-11)

http://www.fondbolagen.se/upload/081201_prospera_001.pdf (2009-12-10)

<http://www.ui.se> (2008-12-10) Martina Johannesson (2008) ”Från amerikanska bolåneproblem till global finanskris”

<http://www.ne.se/finanskris> (2009-12-15)

<http://www.scb.se> 2009-12-15

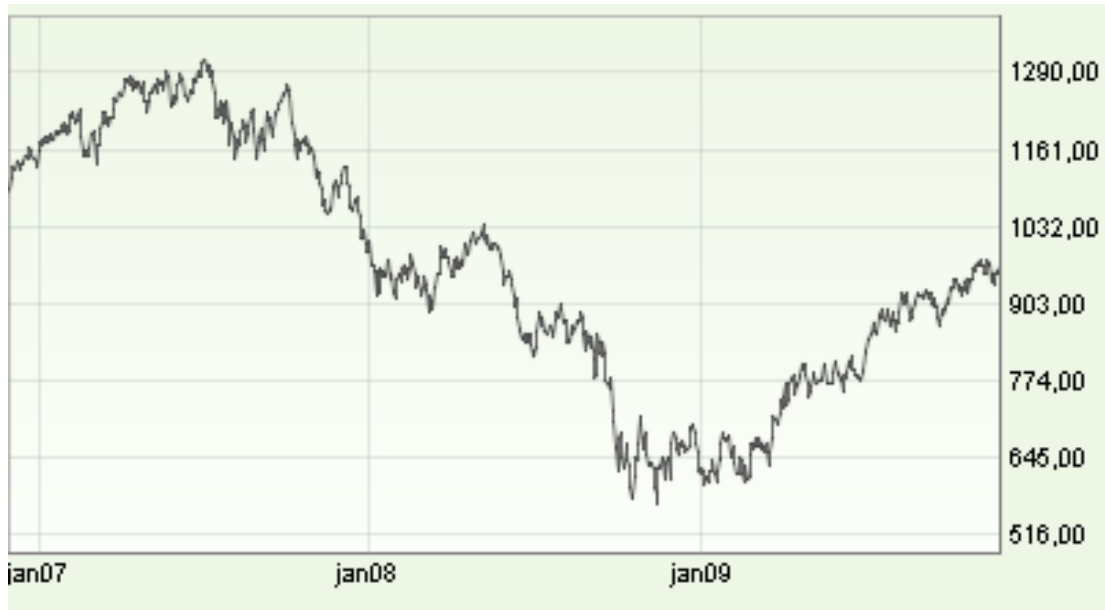
<http://www.itps.se> (2009-12-18) Scocco Sandro (2009) ”Finanskrisen - eller hur det väntade oväntat hände”

Databas

Reuters databas

BILAGA 1

Stockholm OMX 30 Index



58

BILAGA 2 Medelavkastning (Andelen avkastning av totalt marknadsvärde)

Fonder	2007	2008	2009	Medelavkastning år 07-09
Catella trygghet	-0,003668986	-0,034859366	0,025498988	-0,003608363
AMF	-0,006922055	-0,053120625	0,025498988	-0,004807975
BNCO	-0,015763298	-0,04510043	0,045582476	-0,006541643
Carlson småbolagsfond	-0,007976361	-0,043692511	0,04290064	-0,004231984
Carlson Sweden Micro	-0,012567071	-0,043186294	0,050773498	-0,003158054
Catella institutionell	-0,009826007	-0,029821943	0,016467314	-0,008418141
Cicero	0,006778037	-0,052152499	0,029456298	-0,006299265
Didner	-0,00201795	-0,045250755	0,050920234	-0,000202911
Enter select	-0,000360422	-0,044555473	0,044448351	-0,001430254
Gustavia	-0,012141884	-0,044356391	0,042446443	-0,006030526
Handelsbanken	-0,006353826	-0,046444539	0,04349131	-0,004433599
HQ Strategi	0,000849764	-0,036459874	0,030609542	-0,002589039
HQ Strategy	0,002777651	-0,032395944	0,037017285	0,00147916
HQ Svea	-0,003271068	-0,039317683	0,028090631	-0,005773374
HQ Swedish Equity	-0,003003944	-0,033965586	0,037944915	-0,000749723
Lannebo småbolag	-0,005964821	-0,038717195	0,045651255	-0,000972011
Lannebo Sverige	-0,010768982	-0,038140455	0,041041732	-0,00387012
ODIN Sverige NOK	-0,008893676	-0,008893676	0,047060426	-0,001700555

Svenska aktiefonders avkastning under finanskrisen 2008

Skandia Småbolag	-0,007009298	-0,047463098	0,043876961	-0,004886348
Spiltan Stabil	-0,002535823	-0,030220148	0,035946757	6,69333E-05
Spiltan Sverige	-0,000935463	-0,052664662	0,02831207	-0,009479107
Swedbank export	-0,003606835	-0,043814102	0,046076383	-0,001777458
Swedbank svensk aktieportfölj	0,000756227	-0,046749096	0,039343125	-0,003404001
Länsförsäkringar småbolag	-0,014119578	-0,049591904	0,052782158	-0,005255259
SEB Stiftelsefond Sverige	-0,008268512	-0,036411852	0,049620695	0,000276094
Swedbank Robur småbolagsfond	-0,007545016	-0,047963685	0,043424167	-0,005383959

Bilaga 3

Svenska aktiefonders avkastning under finanskrisen 2008

Avkastning	Total fonderfarenhet	Erfarenhet inom fonden	Antal olika aktier	Storlek
Catella trygghet	Catella trygghet	Catella trygghet	Catella trygghet	Catella trygghet
AMF	AMF	AMF	AMF	AMF
BNCO	BNCO	BNCO	BNCO	BNCO
Carlson småbolagsfond	Carlson småbolagsfond	Carlson småbolagsfond	Carlson småbolagsfond	Carlson småbolagsfond
Carlson Sweden Micro	Carlson Sweden Micro	Carlson Sweden Micro	Carlson Sweden Micro	Carlson Sweden Micro
Catella institutionell	Catella institutionell	Catella institutionell		
Cicero	Cicero	Cicero		
Didner	Didner	Didner	Didner	Didner
Enter select	Enter select	Enter select		
Gustavia	Gustavia	Gustavia	Gustavia	Gustavia
Handelsbanken	Handelsbanken	Handelsbanken	Handelsbanken	Handelsbanken
HQ Strategi	HQ Strategi	HQ Strategi	HQ Strategi	HQ Strategi
HQ Strategy	HQ Strategy	HQ Strategy		
HQ Svea	HQ Svea	HQ Svea		
HQ Swedish Equity	HQ Swedish Equity	HQ Swedish Equity		
Lannebo småbolag	Lannebo småbolag	Lannebo småbolag	Lannebo småbolag	
Lannebo Sverige	Lannebo Sverige	Lannebo Sverige	Lannebo Sverige	Lannebo Sverige
ODIN Sverige NOK	ODIN Sverige NOK	ODIN Sverige NOK		
Skandia Småbolag	Skandia Småbolag	Skandia Småbolag	Skandia Småbolag	Skandia Småbolag
Spiltan Stabil	Spiltan Stabil	Spiltan Stabil	Spiltan Stabil	Spiltan Stabil
Spiltan Sverige	Spiltan Sverige	Spiltan Sverige	Spiltan Sverige	Spiltan Sverige
Swedbank export	Swedbank export	Swedbank export	Swedbank export	Swedbank export
Swedbank svensk aktieportfölj	Swedbank svensk aktieportfölj	Swedbank svensk aktieportfölj	Swedbank svensk aktieportfölj	Swedbank svensk aktieportfölj
Länsförsäkringar småbolag			Länsförsäkringar småbolag	Länsförsäkringar småbolag
SEB Stiftelsefond Sverige			SEB Stiftelsefond Sverige	SEB Stiftelsefond Sverige
Swedbank Robur småbolagsfond			Swedbank Robur småbolagsfond	
26st	23st	23st	19st	18st

