

Aktivt förvaltade fonder

– Är Sverigefonder skuggfonder?

Av: Gustav Stening Rickard Hellström

Handledare: Åke Bertilsson

Sammanfattning

Idag berör fondsparandet alla svenskar. Exklusive ppm äger sju av tio svenskar andelar i någon fond och under fjärde kvartalet 2009 uppgick det totala fondsparandet till 1393 miljarder kronor. En majoritet av detta kapital är investerade i aktivt förvaltrade fonder. Målet för aktivt förvaltrade fonder är att slå index och genom detta ge en bättre avkastning än passivt förvaltrade indexfonder.

Media har under senaste tiden börjat ifrågasätta om de aktivt förvaltrade fonderna kan slå index. Men redan tidigare, faktiskt så tidigt som 1960 talet har forskarvärlden påstått att det inte går att slå index under en längre period genom aktiv förvaltning. Trots detta sparar som sagt väldigt många svenskar i just denna sparform och betalar höga avgifter för denna förvaltning.

Vi har valt att undersöka detta för att se om det stämmer att det inte går att slå index, eller rättare sagt om aktivt förvaltrade fonder kan ge en bättre riskjusterad avkastning än index. Detta för att även kunna se om de höga avgifterna är motiverade. För att undersöka detta kommer vi att jämföra tio av de största svenska aktiefonderna med ett marknadsindex. De prestations mått vi använt oss av är Treynorkvot, Sharpekvot och Jensens alfa.

Vår undersökning visar att endast tre av tio aktiefonder har kunnat ge en bättre riskjusterad avkastning än index. Ingen av våra fonder har gett så pass bra avkastning att de enligt oss kan motivera sina avgifter.

Innehållsförteckning

1	Inledning	1
1.1	Bakgrund.....	1
1.2	Problemställning	3
1.3	Syfte	3
2	Vetenskapliga utgångspunkter	4
2.1	Avgränsningar.....	4
2.2	Metod	4
2.2.1	Undersökningsstrategi.....	5
2.2.2	Datainsamling och bearbetning.....	5
2.3	Validitet.....	6
2.4	Reliabilitet.....	6
3	Teoretisk referensram	7
3.1	Fondindex	7
3.2	Indexfond.....	7
3.3	Aktivt förvaltad fond.....	8
3.4	Risikfri avkastning	8
3.5	Förvaltningsavgift	9
3.6	Teorier.....	9
3.6.1	Modern Portföljteori	9
3.6.2	Capital asset pricing model	10
3.6.3	Beta β	11
3.6.4	Treynorkvot.....	11
3.6.5	Sharpekvot	12
3.6.6	Jensens alfa	13
3.7	Tidigare forskning.....	14
4	Empiriska resultat	15
4.1	Fondbeskrivning	15
4.1.1	AMF aktiefond Sverige.....	15
4.1.2	Folksam LO Sverige	16
4.1.3	Swedbank Robur Sverigefond MEGA.....	17
4.1.4	SEB Sverigefond.....	18
4.1.5	Didner och gerge aktiefond Sverige.....	19

Aktivt förvaltade fonder

4.1.6	Handelsbaken Sverigefond	20
4.1.7	Lannebo Sverige	21
4.1.8	Nordea Sverigefond	22
4.1.9	Länsförsäkringar Sverigefond.....	23
4.1.10	Banco etisk Sverige.....	24
4.2	Fondernas innehav och avgifter	25
4.2.1	AMF aktiefond Sverige.....	25
4.2.2	Folksam LO Sverige	25
4.2.3	Swedbank Robur Sverigefond MEGA.....	26
4.2.4	SEB Sverigefond.....	27
4.2.5	Didner och gerge aktiefond Sverige.....	28
4.2.6	Handelsbanken Sverigefond	28
4.2.7	Lannebo Sverige	29
4.2.8	Nordea Sverigefond	30
4.2.9	Länsförsäkringar Sverigefond.....	30
4.2.10	Banco etisk Sverige.....	31
4.3	Rangordning av fonderna.....	32
4.4	Sambandsprövning.....	34
4.4.1	Mellan Jensens alfa och fondavgift.....	34
4.4.2	Mellan Fondernas avkastning och dess avgift	34
5	Analys och tolkning.....	35
6	Slutsats	36
7	Framtida forskning.....	37
8	Referenser	38
Bilagor	42
	Kvartals avkastning i procent.....	42
	Treynorkvot per kvartal	Fel! Bokmärket är inte definierat.
	Sharpekvot per kvartal	Fel! Bokmärket är inte definierat.

Tabeller och figurer

Tabell 1 AMF aktiefond Sverige största aktie innehav i procent	25
Tabell 2 AMF aktiefonds avgifter i procent	25
Tabell 3 Folksam LO Sverige största aktie innehav i procent	25
Tabell 4 Folksam LOs avgifter i procent.....	26
Tabell 5 Swedbank Robur Sverigefond MEGA största aktie innehav i procent	26
Tabell 6. Swedbank Roburs avgifter i procent	26
Tabell 7 SEB Sverigefond största aktie innehav i procent	27
Tabell 8 SEB Sverigefonds avgifter i procent	27
Tabell 9 Didner och gerge aktiefond Sverige största aktie innehav i procent.....	28
Tabell 10 Didner och gerge aktiefond Sveriges avgifter i procent.....	28
Tabell 11 Handelsbanken Sverigefond största aktie innehav i procent.....	28
Tabell 12 Handelsbanken Sverigefonds avgifter i procent	29
Tabell 13 Lannebo Sverige största aktie innehav i procent.....	29
Tabell 14 Lannebo Sveriges avgifter i procent.....	29
Tabell 15 Nordea Sverigefond största aktie innehav i procent.....	30
Tabell 16 Nordea Sverigefonds avgifter i procent.....	30
Tabell 17 Nordea Sverigefond största aktie innehav i procent.....	30
Tabell 18 Nordea Sverigefonds avgifter i procent	31
Tabell 19 Nordea Sverigefond största aktie innehav i procent	31
Tabell 20 Nordea Sverigefonds avgifter i procent.....	31
Tabell 21 Genomsnittliga prestationsmått.....	32
Tabell 22 Fonderna Rankade; där 1 är bäst och 10 sämst	32
Tabell 23 Korrelationen mellan Fondernas alfa och avgift	34
Tabell 24 Korrelationen mellan Fondernas avkastning och dess avgift.....	34
Figur 1. Branschfördelning.....	15
Figur 2.	16
Figur 3.	17
Figur 4.	18
Figur 5.	19
Figur 6.	20
Figur 7.	21
Figur 8.	22
Figur 9.	23
Figur 10.	24
Figur 11 Jensens alfa för de aktiva fonderna	33

1 Inledning

Här ger vi en inledning till det ämne vi valt att undersöka och en bakgrund till det problem vi vill belysa.

1.1 Bakgrund

Svenska folket sparar i fonder som aldrig förr. Hela 135 miljarder kronor nettosparades under 2009 som blev ett rekordår. Främst sparade vi i aktiefonder, totalt 112 miljarder eller ca: 83 procent av det totala fondsparandet.¹ Andelen av hushållens sparande i fonder har ökat kraftigt de senaste åren och uppgår idag till cirka 30 procent av hushållens totala tillgångar. Exklusive PPM äger sju av tio svenskar andelar i någon fond, enligt en undersökning gjord 2006.² Under fjärde kvartalet 2009 uppgick det totala sparandet i fonder till 1 393 miljarder kronor.³

Av det totala sparandet i fonder är sparandet i aktivt förvaltade fonder överrepresenterat. Målet för de aktivt förvaltade fonderna är att slå index och genom detta ska de ge en bättre avkastning än passivt förvaltade indexfonder. Aktivt förvaltade fonder tar till skillnad från indexfonder ut en hög avgift oftast tre till fyra gånger så hög som motsvarande indexfond. Av den anledningen finns det självklart en anledning för bankerna att anstränga sig mer för att sälja in de aktivt förvaltade fonderna.⁴

Bland annat media har under det senaste året börjat ifrågasätta om man genom en aktiv förvaltning kan slå index under en längre tid. Många forskare menar att det är omöjligt att slå marknaden på sikt och att den eventuella överavkastningen man kan få beror på tur. Men det finns även de som påstår att det är möjligt och detta är främst personer inom finansbranschen. Dessa hänvisar till fonder som faktiskt år efter år överpresterar mot marknaden. AMF är ett av de företagen som påstår sig kunna slå marknaden. De skriver det i sin pensionsblogg och menar att

¹ Dagens nyheter, "Rekordhøgt fondsparande 2009", 2010-01-12

² <http://www.fondbolagen.se/StatistikStudierIndex/FondmarknadensUtveckling.aspx>, 2010-04-28

³ <http://www.aktiespararna.se/artiklar/Fonder/Aktiefonder-kops-som-aldrig-forr/>

⁴ <http://www.aktiespararen.se/artiklar/Opinion/Tar-betalt-for-ingenting/>, 2010-04-28

Aktivt förvaltade fonder

chansen att slå index inte är noll.⁵ Aktiespararna däremot skriver i en artikel att under 2004-2008 har bara 27 av cirka 270 aktivt förvaltade fonder slagit index. Den bank som har lyckats bäst har slagit index med sju fonder och den sämsta en på fjorton. Av dessa 270 är cirka 90 blandfonder och räntefonder. Ingen av dessa har kunnat slå sitt jämförelseindex. Aktiespararna menar att detta beror på att avgifterna åter upp den eventuella överavkastningen som genererats. De säger också att *”Skillnaden i avgift mellan en aktivt förvaltnad fond och en indexfond är alltså det som ska ge spararen chansen till en bättre avkastning än index. Om den chansen i praktiken är noll, såsom i fallet med bland- och räntefonderna, tar banken följaktligen betalt för ingenting”*.⁶

Men kritiken mot de aktivt förvaltade fonderna är också att de ofta inte är förvaltade till 100 procent och att de tar ut höga avgifter. Deras höga avgifter gör till exempel att en fond som tar ut 1,8 procent i förvaltningsavgift måste slå index med minst 1,8 procent. Sten Haeger, vd för Öhman fonder menar att detta gör det närmast omöjligt för de stora bankernas fonder att slå index. Då dessa endast är aktivt förvaltade till 20 procent och 80 procent skuggar index. Fonderna tar trots detta betalt för aktiv förvaltning för hela kapitalet.⁷ I USA pratar man om ”Shadow indexing” och ”Closet index fund” när man har fonder som ska vara aktivt förvaltade men som skuggar index. En ”Closet index fund” är en fond som hävdas aktivt förvalta sin portfölj men som tar efter ett marknadsindex som till exempel S&P 500⁸. Detta är inget problem för den gemene fondspararen när det är bra tider och tillväxten är hög, men när marknaden är stagnerande eller nedåtgående kostar det.⁹

Inom forskarvärlden menar vissa att det är bättre att satsa på indexfonder. Harry Flam professor i internationell ekonomi har tagit del av forskning som gjorts i USA. Enligt den senaste forskningen som gjorts inom ämnet i USA gick 86 procent av alla breda aktiefonder sämre än genomsnittet i en undersökning av en tioårsperiod. Han säger också att detta inte är hela

⁵ <http://pensionsbloggen.se/2010/03/03/chansen-att-sla-index-ar-inte-noll-2/>, 2010-04-27

⁶ <http://www.aktiespararen.se/artiklar/Opinion/Tar-betalt-for-ingenting/>, 2010-04-27

⁷ http://www.e24.se/pengar24/aktier-och-fonder/storfonderna-kan-inte-sla-index_41503.e24, 2010-04-20

⁸ David L. Scott, Wall Street Words: An A to Z Guide to Investment Terms for Today's Investor, 2003

⁹ http://www.businessweek.com/magazine/content/04_36/b3898134_mz070.htm

Aktivt förvaltade fonder

sanningen, då många fonder inte överlevt i tio år. De fonder som gått riktigt dåligt drogs tillbaka av bankerna.¹⁰

1.2 Problemställning

I det svenska samhället är fondsparandet en av de vanligaste formerna av sparande. I dagens Sverige har de flesta svenskar pengar sparade i fonder. Även om man själv inte aktivt sparar i fonder gör det svenska pensionssystemet att man blir fondsparare. Svenskarna sparade totalt 135 miljarder i fonder år 2009. Majoriteten av dessa pengar investerades i aktivt förvaltade fonder trots att många forskare menar att det är omöjligt för en aktivt förvaltd fond att överträffa marknaden.

1.3 Syfte

Vårt syfte är att jämföra aktivt förvaltade fonder med ett marknadsindex för att se hur de presterar och om de kan ge en bättre riskjusterad avkastning. Detta vill vi göra för att se om det är värt att betala de höga avgifter som en aktiv fond tar ut i jämförelse med en indexfond.

¹⁰ http://svt.se/2.85210/1.1038549/forskare_byt_till_indexfonder, 2010-04-29

2 Vetenskapliga utgångspunkter

I detta kapitel presenteras våra avgränsningar samt den vetenskapliga metoden vi valt att använda oss av i vår undersökning

2.1 Avgränsningar

Vi har valt att undersöka tio aktivt förvaltade fonder som till största del är aktiva i Sverige då det är det svenska sparandet vi vill belysa i vår undersökning. Dessa tio fonder valdes då de enligt morningstar.se är bland de största på den svenska marknaden och även syns mycket i olika former av medier där de hävdar att de kan slå index.

Den tidsramen vi valt att studera är första kvartalet 2006 till och med första kvartalet 2010, detta beror på att det var svårt att hitta data för tidigare år hos vissa av fonderna vi valt i och med detta har vi valt en tidsram som passar alla fonder för att de skall kunna jämföras på ett så rättvist sätt som möjligt.

Vi valde att jämföra fonderna mot SIXRX indexet då det är skapat med utgångspunkt från att spegla utvecklingen på Stockholmsbörsen och att den även tar hänsyn till avkastningen hos aktieägarna.

2.2 Metod

Inom samhällsvetenskapen finns det två huvudtyper av metoder man kan använda sig av för att undersöka sitt fenomen. Dessa är Kvalitativ och kvantitativ undersökning. Kvalitativ data kännetecknas av icke-siffermässiga egenskaper hos studieobjektet, datan förekommer ofta i form av texter vars innehåll måste bearbetas och tolkas ingående. Kvantitativ data kännetecknas av räkneoperationer som är mätbara och lätt kan kategoriseras.¹¹ Data som samlas in under en kvantitativ studie består inte enbart av beräkning och sammanställning, utan även av ett tolkningselement för att kunna sätta in den statistiska data i ett större sammanhang.¹²

Då vårt syfte är att jämföra aktivt förvaltade fonder med ett marknadsindex för att se hur de presterar och om de kan ge en bättre riskjusterad avkastning måste vi samla in kvantitativ numerisk statistisk data under ett historiskt perspektiv som primärdata vilket resulterar i liten flexibilitet då siffrorna är givna. I och med redan given numerisk data studeras studieobjektet

¹¹ Ann Kristin Larsen, 2009, sid 22

¹² Asbjörn Johannessen, Per Arne Tufte, 2002, sid 71-72

Aktivt förvaltade fonder

med avstånd vilket resulterar i en objektiv undersökning. Detta är alla kännetecken hos en kvantitativ ansatts.¹³

Kvantitativ forskning omfattar alltid en mängd mer eller mindre avancerade matematiska tillvägagångssätt för att analysera den data som samlas in för studien¹⁴. Kvantitativ metod är även en formaliserad och strukturerad metod som är präglad av kontroll från forskarens sida. Metoden definierar förhållanden som är av intresse utifrån den frågeställning som valts. Metoden avgör även det tänkbara svaren som kan ges. Statistiska mätmetoder spelar en central roll i analysen utav det kvantitativa materialet.¹⁵

2.2.1 Undersökningsstrategi

För att kunna besvara vårt syfte har vi valt att använda oss av just en kvantitativ ansatts. Med den valda strategin har vi kunnat ta in och bearbeta data utan att ta hänsyn till något annat. Detta medför att undersökningen i minsta mån inte har kunnat påverkas på något sätt utan enbart haft den insamlade datan som utgångspunkt. Då vår undersökning skall visa är om aktivt förvaltade fonder kan slå index och således om det är värt att placera pengar i dem. I och med detta valde vi att undersöka tio av de större och mer kända fonderna på den svenska marknaden för att få en så bra bild som möjligt för att generellt se om de aktivt förvaltade fonderna kan slå index med så pass mycket att det berättigar den höga avgiften.

2.2.2 Datainsamling och bearbetning

Datan för fondernas avkastning har vi tagit från Morningstar.se där data kvartalsvis fanns tillgänglig. Data för SIXRX har vi tagit från Fondbolagen.se där vi fick plocka fram värdena för avkastningen kvartalsvis. Information om de aktivt förvaltade fonderna har tagits från faktabladen hos respektive fond. Den riskfria räntan har vi tagit från riksbank.se i form av en statsobligation med löptid om fem år.

Datan har vi bearbetat på så sätt att vi med hjälp av Excel tagit fram tabeller och gjort de väsentliga beräkningarna för att svara på syftet. Det vi har beräknat är Treynorkvot, Sharpekvot, Jensens alfa och Beta.

¹³ Asbjörn Johannessen, Per Arne Tufte, 2002, sid 69-75

¹⁴ Annika Eliasson, 2006, sid 28

¹⁵ Idar Magne Holme, Bernt Krohn Solvang, 1997, sid 13-14

2.3 Validitet

Vi anser att vår undersökning innehar en hög grad av validitet, i och med detta menar vi att undersökningen svarar till det den är avsedd att undersöka. Detta grundas på att relevant och korrekt data använts för både fonder och jämförelseindex. Vidare har vi även använt oss utav kända prestationsmått och teorier som svarar till vårt syfte. I och med att vi använt oss utav historisk angiven data i form av siffror och använt oss av matematiska formler för att komma fram till ett resultat ökar detta chansen för att hålla en hög validitet då informationen i sig inte behöver tolkas i lika hög grad som vid till exempel kvalitativt inriktade undersökningar. Vid uträkningar har vi använt oss av Excel och även kontrollräknat ett flertal gånger, detta medför ett minskat utrymme för felberäkningar vilket också bidrar till en högre validitet.

2.4 Reliabilitet

I och med att vi använt oss av historisk data och existerande teorier kommer samma resultat att uppnås oberoende av vem som genomför testet. Det betyder att samma resultat kommer att uppnås vid användning av samma sekundärdata vid ett annat testtillfälle. Detta innebär att vår uppsats har en hög reliabilitet och en tillförlitlig mätning.

3 Teoretisk referensram

Vi presenterar här först begreppsdefinitioner för att sedan gå igenom de valda teorier vi har använt oss av i denna undersökning

3.1 Fondindex

Ett sätt att avgöra hur bra en fond har gått i jämförelse med andra fonder är att ta hjälp av ett fondindex. Ett fondindex visar den genomsnittliga avkastningen för fonder med liknande placeringsinriktning. Man kan genom att använda rätt fondindex enkelt se hur bra en fond har gått under olika tidsperioder i jämförelse med andra fonder.

3.2 Indexfond

En aktiebaserad indexfond bygger på den enkla regeln att köpa samma andel av varje aktie som aktien har i det index som fonden har valt att följa. Det betyder att avkastningen blir något bättre än detta index, tack vare de utdelningar (ca tre procent per år för Stockholmsbörsen) som normalt inte räknas med i index.

Då förvaltningen av indexfonder nästan helt kan automatiserats med datorer medför att fondbolag slipper betala avgifter för förvaltare och analytiker för dessa fonder, vilket resulterar det i låga förvaltningsavgifter för spararna. Avgifterna för indexfonder ligger runt 0,1 till 0,5 procent per år jämförelsevis med avgifterna för aktivt förvaltade fonder som ligger runt 1,5 till 3,0 procent.

Till skillnad mot aktivt förvaltade fonder är det en fördel om indexfonden är stor då det ofta innebär en mer stabil fondförmögenhet med lägre kassareserv, effektivare förvaltning och lägre transaktionskostnader.

Indexfonder fungerar inte helt utan förvaltning då det krävs hantering av dagliga in- och utflöden, samt årliga utdelningar så att andelen likvida medel hålls så låg som möjligt. Värdepapper köps och säljs till så låg kostnad som möjligt, dels kan extra avkastning skapas genom att hantera aktielån till så kallade "blankare" (Sådana som lånar aktier av en fond eller motsvarande och säljer sedan dessa vidare på marknaden) och på korrekta prognoser för indexändringar. Då företag som ingår i index kan bytas ut uppstår det en timing aspekt för att indexfonderna måste anpassa sina aktuella innehav. I och med fondernas stora innehav skapas det lätt ett säljtryck på de bolag som lämnar index och ett motsvarande köptryck för de som

Aktivt förvaltade fonder

tillkommer index vilket resulterar i fallande kurser för de bolag som lämnar och kursstigningar för de som tillkommer. Detta ställer krav på fondens förvaltare då det finns pengar att tjäna.

Risken i att spara i indexfonder beror på hur bred marknad fonden täcker, ju bredare desto lägre risk. Förvaltarrisken finns inte hos indexfonder liksom risken i enskilda aktier och enskilda marknadssektorer.

3.3 Aktivt förvaltrad fond

En aktivt förvaltrad fond är uppbyggd av kapital från många olika investerare med ett mål att investera detta kapital i olika aktier, obligationer och liknande tillgångar för att ge investerarna så hög avkastning som möjligt. Dessa fonder styrs av förvaltare som skall se till att uppnå målet genom att analysera marknaden och börskurser och investera eller sälja utifrån detta. En stor fördel med aktivt förvaltade fonder är att små investerare får tillgång till professionell förvaltning och en diversifierad aktie- och obligationsportfölj, något som annars skulle vara väldigt svårt att skapa med ett litet kapital. Varje investerare erhåller proportionellt med sitt investerade kapital vinster eller förluster.¹⁶

3.4 Riskfri avkastning

Riskenfri avkastning är den teoretiska avkastningen för en investering med noll risk. Denna avkastning representerar alltså avkastningen hos en investerares pengar för en specifik tidsperiod som denne kan förvänta sig från en absolut riskfri investering. Enligt teorin är den riskfria avkastningen den absolut minsta avkastningen en investerare kan förvänta sig från någon investering då även den minsta risk inte skulle accepteras om inte avkastningen har en möjlighet att vara högre än den riskfria. Dock finns ingen riskfri avkastning i verkligheten, även den säkraste investeringen kommer med en liten del risk. Man använder ofta avkastningen för statsobligationer när man beräknar den riskfria avkastningen då dessa praktiskt taget har noll risk för förlust.¹⁷

¹⁶ <http://www.investopedia.com/terms/m/mutualfund.asp>

¹⁷ <http://www.investopedia.com/terms/r/risk-freereturn.asp>

3.5 Förvaltningsavgift

Förvaltningsavgift är en avgift som fondbolag tar ut för att dels förvalta, administrera, analysera och förvara fonder. Avgiften tas ut dagligen och beräknas av fondens andelsvärde dock anger man vanligen förvaltningsavgiften per år. Utöver förvaltningsavgifter tas även andra avgifter ut från ägarna. Dessa kan till exempel vara transaktionskostnader. Nedanstående begrepp används för att jämföra priserna mellan fonder.

- **Totalkostnadsandel (TKA)** Den totala kostnaden i procent i förhållande till fondens genomsnittliga förmögenhet. I TKA räknar man in förvaltningsavgift, tillsyn, räntor, skatter och transaktionskostnader som uppstår vid köp och försäljning av värdepapper.
- **Total expense ratio (TER)** Detta mått visar samma kostnader som TKA dock tar man inte hänsyn till transaktionskostnaderna.

Denna uppdelning används då TER inte är ett helt rättvisande mått vid en jämförelse av fonder som har en varierande omsättningshastighet.¹⁸

3.6 Teorier

3.6.1 Modern Portföljteori

Den moderna portföljteorin kom till på 1950-talet då matematikern Harry Markowitz skrev sin artikel "Portfolio Selection". Grundtanken med teorin är att en rationell investerare vill få så hög avkastning och så låg risk som möjligt. Portföljteorin menar att det är ett direkt samband mellan avkastning och risk. Vill man ha en högre avkastning måste man också acceptera en högre risk. Enligt modern Portföljteori uppnår man diversifiering genom att kombinera värdepapper i en portfölj med en negativ eller svag positiv korrelation mellan varandras avkastning.

Teorin säger att det finns två sorters risk, unik risk och marknadsrisk. Marknadsrisken går inte att minska genom att sprida innehavet. Den unika risken kan man däremot diversifiera bort med en marknadsportfölj som består av alla aktier på marknaden. Teorin menar att marknadsportföljen ger högst avkastning i förhållande till risken.¹⁹

¹⁸ <http://ekonomi-portalen.com/index.php/forvaltningsavgift/forvaltningsavgift.html> 2010-05-07

¹⁹ Investments, Bodie, Kane, Marcus, 2009, sid 251-253

3.6.2 Capital asset pricing model

På 1960-talet utvecklade William F. Sharpe och John Lintner CAPM. The Capital Asset Pricing Model (CAPM) använder sig av β (beta) för att estimerar avkastningen och beskriver relationen mellan risk och förväntad avkastning. Modellen grundas på idén om att avkastningen på en tillgång ökar med dess risknivå. Målet med modellen är att förutsäga avkastningen på värdepapper med hög risk.

En investering består av två riskfaktorer, diversifierbar risk även kallad osystematisk risk och icke diversifierbar risk även kallad systematisk risk. Osystematisk risk beror på okontrollerbara eller slumpmässiga händelser som är företagsspecifika, som strejker eller stämningar. Systematisk risk är den oundvikliga risken med en investering som kan bero på krig, inflation eller politiska händelser. Genom att diversifiera en aktieportfölj kan man praktiskt taget eliminera den osystematiska risken.

CAPM kan delas in i två delar: (1) Den riskfria avkastningen, och (2) riskpremien,

CAPM bygger på ett antal antaganden:

- Det finns många investerare med en förmögenhet som är liten jämfört med den totala förmögenheten hos alla investerare. Investerarna är pristagare det vill säga att en enskild investerare inte påverkar marknaden.
- Alla investerare har en identisk investeringsperiod och ignorerar allt som kan hända efter denna period.
- Investeringar är begränsade till offentliga investeringar som aktier, fonder eller riskfria alternativ. CAPM bygger också på antagandet att alla investerare kan låna eller låna ut kapital till en fast riskfri ränta.
- Investerare betalar ingen skatt eller transaktionskostnader på handel med säkerheter.
- Alla investerare anses vara rationella och samtliga använder Markowitz portföljteori.

Aktivt förvaltade fonder

- Modellen antar även att alla investerare analyserar säkerheter på samma sätt och att de har samma ekonomiska synsätt på världen²⁰.

$$R_i = r_f + \beta_i(r_M - r_f)$$

CAPM har fått mycket kritik bland annat av författaren Nassim Nicholas Taleb för att modellen gör ett antagande om att avkastningen är normalfördelad, vilket är felaktigt. Detta leder till att det i praktiken ger ett missvisande resultat.

3.6.3 Beta β

Beta mäter den icke diversifierbara risken eller marknadsrisken. Beta är ett mått på avkastningen hos ett värdepapper eller en portfölj i jämförelse med avkastningen hos marknaden som helhet. Om en säkerhet reagerar starkt på en förändring i marknaden är Beta för säkerheten högt. Beta får man fram genom att jämföra den historiska avkastningen för säkerheten med den historiska avkastningen för marknaden.²¹

3.6.4 Treynorkvot

Jack L. Treynor utvecklade under 1960-talet ett mått för att mäta en portföljs prestation. Treynorkvot (T) använder sig av portföljens beta som riskmått. Måttet inriktar sig på icke diversifierbar risk till skillnad från Sharpes som fokuserar på den totala risken. Måttet antar att portföljen är uppbyggd på ett sådant sätt att den diversifierar bort den systematiska risken.

Treynorkvot likt Sharpekvot är användbart om man ska jämföra portföljer med varandra eller portföljer mot marknaden. Generellt gäller att ju högre värdet är desto högre är riskpremien per enhet och desto bättre.²²

²⁰ Bodie, Kane, Marcus, Investments, 2009, sid. 280

²¹ Corporate financial management, Glen Arnold, 2002, sid. 285-287

²² Bodie, Kane, Marcus, Investments, 2009, Sid 854-859

Aktivt förvaltade fonder

Exempel:

Antag att vi har två fonder, fond A och fond B. Fond A har gett en avkastning på 14% och har korrelation med marknaden på 1,5. Fond B har gett en avkastning på 12% och har en korrelation med marknaden på 0,9. Om man bara jämför avkastningen skulle vi välja fond A. Om vi antar att den riskfria räntan är 4% får vi följande uträkning av Treynorkvoten.

$$\text{Fond A: } \frac{14\% - 4\%}{1,5} = 6,7\%$$

$$\text{Fond B: } \frac{12\% - 4\%}{0,9} = 8,9\%$$

Slutsatsen blir här att fond B ger en bättre riskjusterad avkastning än fond A enligt TM.

3.6.5 Sharpekvot

Sharpekvot (S) utvecklades av William F. Sharpe och jämför riskpremien för en portfölj med avkastningens standardavvikelse för portföljen. Sharpekvoten liknar Treynorkvoten men använder standardavvikelsen som riskmått istället för Beta. Kvoten gör det möjligt för investerare att beräkna riskpremien per enhet av den totala risken. Enkelt beskrivet beräknar Sharpekvoten precis som Treynorkvoten en tillgångs avkastning i förhållande till risknivån. Generellt gäller att ju högre Sharpekvot desto högre är riskpremien per enhet av risk.

Sharpekvot = (portföljens avkastning – riskfri avkastning)/portföljens standardavvikelse för avkastningen²³

$$S_p = \frac{r_p - r_f}{\sigma_p}$$

²³ Bodie, Kane, Marcus, Investments, 2009, sid. 154-155

Aktivt förvaltade fonder

Exempel:

Antag att vi har två fonder, fond A och fond B. Fond A har gett en avkastning på 15% och fond B har gett en avkastning på 13%. Om vi antar att den riskfria räntan är 4% får vi följande uträkning av Sharpekvoten.

$$\text{Fond A: } \frac{0,15-0,04}{0,25} = 0,44$$

$$\text{Fond B: } \frac{0,13-0,04}{0,15} = 0,6$$

Fond B får även här en högre riskjusterad avkastning än fond A.

3.6.6 Jensens alfa

Michael C. Jensen utvecklade en portföljtvärderingsteori som verkar ganska avvikande från Sharpe och Treynors mått. Jensens α är baserad på CAPM, den kalkylerar portföljers överavkastning. Överavkastning är den skillnaden i avkastning som avviker från den förväntade avkastningen. Värdet för överavkastning kan vara positivt, noll och negativt. Likt Treynors fokuserar Jensens α på den icke diversifierbara eller systematisk risk genom att använda sig utav CAPM och β . Måttet antar att portföljen är tillräckligt diversifierad.²⁴

Jensens α visar skillnaden mellan portföljens faktiska avkastning och den förväntade avkastningen.

$$\alpha = R_i - (R_F + \beta_{i,M} * (R_M - R_F))$$

²⁴ Bodie, Kane, Marcus, Investments, 2009, sid. 854-860

3.7 Tidigare forskning

Tidigare forskning om aktivt förvaltade fonder talar emot att man kan slå index. Redan 1966 publicerade William F. Sharpe en artikel där han hade analyserat 34 amerikanska fonders avkastning under tio år. Resultatet visade att det var bättre att investera i fonder med låga avgifter då förvaltarna trots höga avgifter inte lyckats slå sitt jämförelseindex.²⁵

Michael C. Jensen gjorde en annan studie som han presenterade 1968. I den studien undersökte han 115 aktiefonder mellan åren 1955-1964. Det visade sig att efter en riskjustering presterade fonderna i genomsnitt 1,1 procent sämre än marknadsportföljen. Resultatet blev följaktligen att det inte lönade sig att satsa på aktiefonder och betala de högra avgifterna eftersom de underpresterade.²⁶

Vissa forskare menar att anledningen till att man inte kan slå index beror på att aktiefonder inte är förvaltade till 100 procent, utan att de följer index. Enligt en forskargrupp vid Yale School of Management påvisar man att fenomenet smygindexering successivt ökat de senaste åren och att 30 procent av de fonder som säljer sig som aktivt förvaltade egentligen följer index. Ett exempel på detta är Magellan som är en av USAs mest kända fonder. Fonden hade en lysande utveckling under 1977-1990 men har sedan dess inte lyckats lika bra och detta menar forskarna vid Yale beror på smygindexering.²⁷

Men det finns fonder som lyckas slå index ett par år trots deras höga avgifter, Harry Flam professor i internationell ekonomi menar dock att det endast beror på tur. Han menar också att majoriteten av fonderna går dåligt på grund av de höga avgifterna.²⁸

²⁵ William F. Sharpe, "Mutual fund performance", Journal of business, 1966, s. 119-138

²⁶ Michael C. Jensen, "The performance of mutual funds in the period 1945-1964", Journal of finance, 1968, s.389-416

²⁷ <http://www.affarsvarlden.se/hem/nyheter/article274227.ece>

²⁸ http://svt.se/2.85210/1.1038549/forskare_byt_till_indexfonder

4 Empiriska resultat

Här presenteras den data vi tagit fram i form av tabeller och diagram vi inleder även med en beskrivning av de fonder vi valt att undersöka.

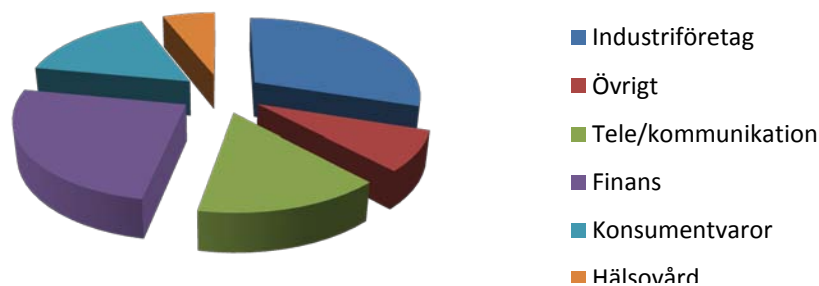
4.1 Fondbeskrivning

4.1.1 AMF aktiefond Sverige

Fonden har en riktning på Sverige och placerar i aktier och aktierelaterade värdepapper. Fonden kan även använda delar av sitt värde för att placera i andra fonder och på konton i kreditinstitut. Fonden som är aktivt förvaltd har sin placeringsfokusering i bolag som bedöms lågt värderade på marknaden och som samtidigt representerar olika branscher. Fonden har som målsättning att kunna erbjuda fondsparare en god avkastning på långsikt. Då fondens mål är långsiktigt god avkastning passar den för en långsiktig sparare och man rekommenderar även att spartiden bör vara minst fem år. Då fonden nästan uteslutande placerar i aktier i Sverige finns det en stor marknadsrisk i form av stora kurssvängningar och även en koncentrationsrisk då den inte är spridd över andra länder, tack vare denna koncentration är valutarisken nästan obefintlig. Då fondplaceraerna försöker investera i olika branscher finns en viss riskspridning i och med detta. Fonden är klassad som en högriskfond i och med den höga risken att spara i aktier då det är otroligt svårt att förutse kurssvängningar.

Fonden har under de senaste 5 åren haft en genomsnittlig årlig avkastning på 10,6 procent, utdelningen inträffar i juni varje år då fonden visar en skattepliktig vinst, utdelningen erhålls i form av nya andelar som återinvesteras.

Fonden beskattas på dennes inkomster men kan göra avdrag på det som delas ut till andelsägarna. På utdelningen som fondsparare erhåller dras en preliminärskatt. Om fondspararen säljer fondandelar kommer eventuell kapital vinst/förlust anmälas till Skatteverket.²⁹



Figur 1. Branschfördelning av innehavet i fonden

²⁹ https://secure.msse.se/se/SimplifiedProspectus/generate_pdf.aspx?u=oK111L9LG0g=&ip=CL00009961

Aktivt förvaltade fonder

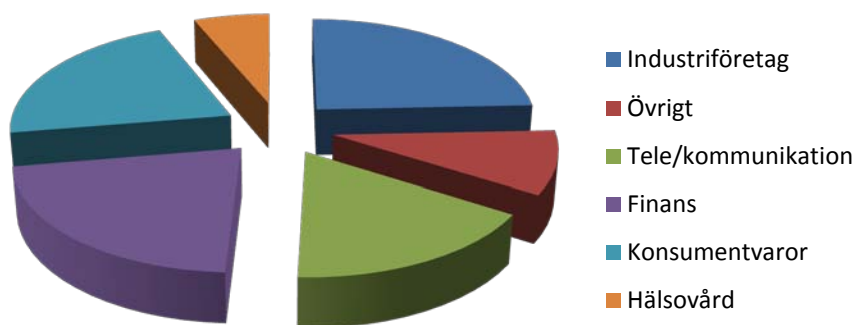
4.1.2 Folksam LO Sverige

Fonden är aktivt förvaltd med en huvudinriktning på Sverige och investerar 75 procent av fondvärdet där. Dess placeringsinriktning är bred och investeringar görs i flera olika branscher och bolag för att erhålla en så god riskspridning som möjligt och följer samtidigt etiska placeringskriterier. Fonden får investera i överlåtbara värdepapper, derivatinstrument, penningmarknadsinstrument, konton hos kreditinstitut och andra fonder. Då fonden till största del investerar i aktier finns en överhängande risk för kurssvängningar vilket gör att fonden bedöms inneha en hög risk. Fondens målsättning är att uppnå en långsiktigt god avkastning och därför rekommenderar man investerare en spartid på minst fem år.

Fonden vänder sig i förstahand till sparande i avtalspension och premiepension. Fonden passar den investerare som vill spara i aktier noterade i Sverige med en stor spridning.

Fonden har under det senaste fem åren haft en genomsnittlig årsavkastning på 3,4 procent. Utdelning sker i mars varje år då fonden visar en skattepliktig vinst. Utdelningen sker i form av återinvestering som genererar nya fondandelar till investerarna. Dock kan man på begäran även erhålla utdelning i form av utbetalning.

Fonden beskattas för sina inkomster dock får avdrag göras för utdelningar till andelsägarna. Vid utdelning till andelsägarna beräknas och dras en preliminärskatt. Kapitalvinst/förlust redovisas för Skattemyndigheten³⁰



Figur 2. Branschfördelning av innehavet i fonden

³⁰ http://www.folo.nu/Sidor/mtrl/S10408folo_sverige.pdf

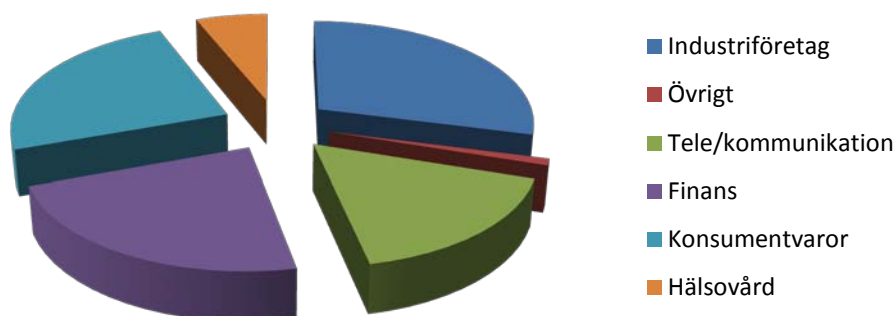
4.1.3 Swedbank Robur Sverigefond MEGA

Fonden placerar i huvudsak i stora och medelstora svenska företag i olika branscher, utöver aktier och aktierelaterade fondpapper kan fonden investera upp till tio procent av fondens värde i andra fonder. Derivatinstrument får även användas som ett led i fondens placeringsinriktning. Då sparande i aktier är förenat med stor kurssvängningsrisk så är Swedbank Roburs Sverigefond högrisk klassificerad. Men när fonden placerar i olika branscher och bolag får man en viss riskspridning.

Fonden vänder sig till de investerare som vill ha en bra branshmässig spridning av aktieinvesteringar inom Sverige. Man rekommenderar en spartid på fem år eller längre.

Fonden har under de senaste fem åren haft en genomsnittlig årsavkastning på 5,1 procent och de senaste tio åren en genomsnittlig årsavkastning på 4,1 procent. Om ett skattepliktigt resultat uppnås lämnar fonden utdelning mellan oktober till december varje år, utdelning sker i form av nya fondandelar men kan på begäran av investeraren utbetalas kontant.

Fonden beskattas för sina inkomster dock får avdrag göras för utdelningar till andelsägarna. Vid utdelning till andelsägarna beräknas och dras en preliminärskatt. Kapitalvinst/förlust redovisas för Skattemyndigheten³¹



Figur 3. Branschfördelning av innehavet i fonden

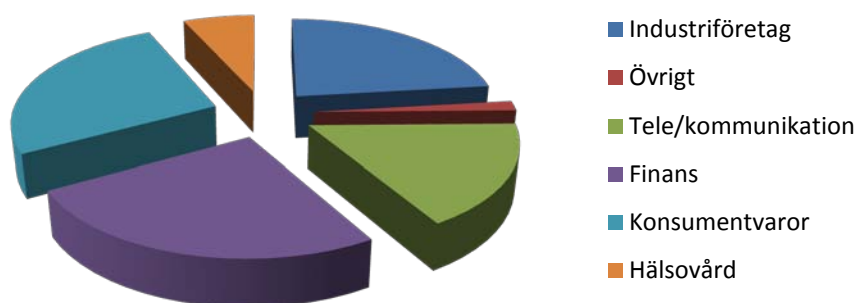
³¹ <http://funds.mfex.se/pdf/SE0000537771.pdf>

Aktivt förvaltade fonder

4.1.4 SEB Sverigefond

Fonden har en inriktning mot Sverige men upp till tio procent av fondens kapital kan placeras i övriga Norden. Fonden investerar i aktier och aktierelaterade överlåtbara värdepapper. Fonden kan även placera på kreditinstituts konton och kan placera högst tio procent av dess värde i andra fonder eller fondföretag. Fonden har även möjlighet att placera i ränterelaterade överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument och derivatinstrument för att effektivisera förvaltningen av likvida medel. Fonden kan även låna ut överlåtbara värdepapper men utlåningen får dock inte överstiga 20 procent. Fonden vänder sig först och främst till långtidssparare och rekommenderar en spartid om minst fem år. Fonden har i förstahand som mål att uppnå en så hög avkastning som möjligt och med en balanserad risknivå. Fonden har även som mål att uppnå en avkastning som över tiden placerar denna bland de 25 procent bästa av jämförbara fonder.

De risker fonden utsätts för är risken för stora kurssvängningar på aktiemarknaden i huvudsak Sverige. Då fonden har möjlighet att placera tio procent utanför Sverige finns även en viss växelkursrisk. Fonden har under de senaste fem åren haft en genomsnittlig avkastning på 7,9 procent och under de senaste tio åren haft en genomsnittlig avkastning på 1,1 procent. Utdelningen inträffar i maj och är i form av återinvestering i nya fondandelar. Fonden beskattas i Sverige för sina eventuella inkomster men, får göra avdrag vid utdelning till andelsägarna. I och med detta ges utdelning och skatt betalas av andelsägaren för att undvika dubbelbeskattning. I och med utdelning dras alltid en preliminärskatt, kapitalvinst eller förlust redovisas till skatteverket.³²



Figur 4. Branschfördelning av innehavet i fonden

³² <http://www.seb.se/pow/fmk/2500/sp/372.pdf>

Aktivt förvaltade fonder

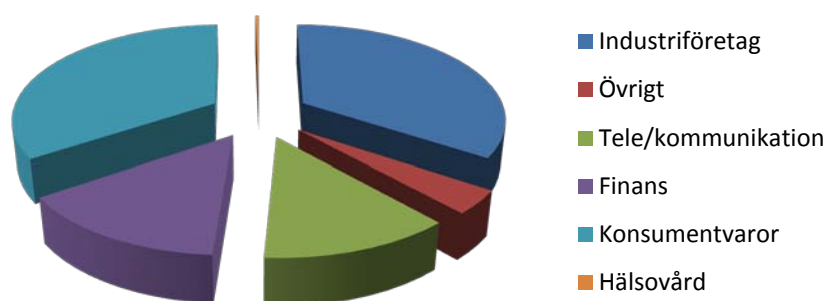
4.1.5 Didner och gerge aktiefond Sverige

Fonden som är en aktivt förvaltad fond placerar i aktier, aktierelaterade fondpapper och depåbevis. Fonden kan dessutom placera i penningmarknadsinstrument, ränterelaterade fondpapper, derivat, fondandelar, onoterade fondpapper och på konton i kreditinstitut. Fonden kan dock endast använda sig av derivat i begränsad omfattning för att effektivisera förvaltningen. Fonden placerar minst 90 procent av kapitalet i aktier och aktierelaterade fondpapper och ska av minst 90 procent av dessa investeringar investera i aktier och aktierelaterade fondpapper i Sverige. Fonden har som målsättning att placera på ett sådant sätt att man på lång sikt uppnår en värdemässig ökning av fondens andelsvärde.

Då fonden till största del investerar i aktier så finns en överhängande kurssvängningsrisk, andra risker fonden kan utsättas för är branschrisk, företagsrisk, likviditetsrisk, ränterisk, inflationsrisk och valutarisk. Fonden passar de investerare som kan tänka sig ett långsiktigt sparande på fem år eller mer.

Fonden har under de senaste fem åren haft en genomsnittlig årlig avkastning på 2,36 procent och under de senaste 10 åren haft en genomsnittlig årlig avkastning på 7,02 procent. Eventuell utdelning sker under april som investeras i nya andelar.

Fonden beskattas för sina eventuella inkomster men, får göra avdrag vid utdelning till andelsägarna. I och med detta ges utdelning och skatt betalas av andelsägaren för att undvika dubbelbeskattning. I och med utdelning dras alltid en preliminärskatt, kapitalvinst eller förlust redovisas till skatteverket³³



Figur 5. Branschfördelning av innehavet i fonden

³³ http://dgfonder.se/filer/Faktablad_aktiefond%200902.pdf

Aktivt förvaltade fonder

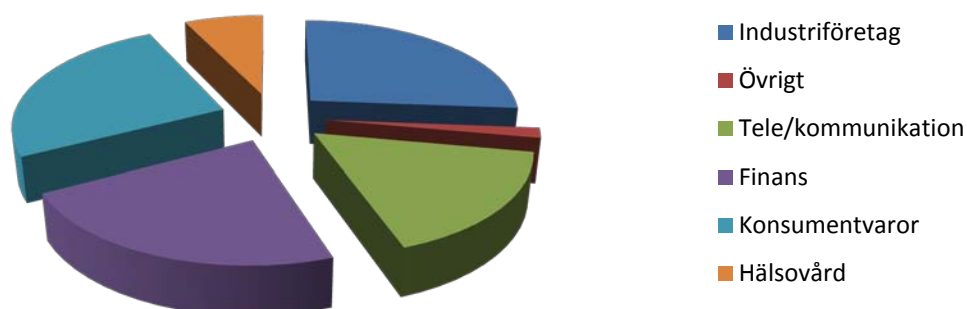
4.1.6 Handelsbaken Sverigefond

Fonden är aktivt förvaltat och investerar i svenska aktier. Fondens medel kan även användas för att placeras i andra fonder som placerar i svenska företag, i onoterade fondpapper och upptill tio procent av fondvärdet i kreditinstitut. Fonden kan även använda sig av derivatinstrument för att effektivisera förvaltningen. Målet är att på långsikt med en god riskspridning uppnå en tillväxt som överstiger genomsnittet på stockholmsbörsen.

Trots god branschspridning bedöms fonden ha en hög risk då den är väldigt känslig för bland annat kurssvängningar. Förutom kurssvängningar består riskerna även av, likviditets- och kreditrisk. Då fonden enbart handlar inom Sverige dras den inte heller med någon valutarisk. Fonden lämpar sig för de sparare som vill ha en bred, aktivt förvaltat Sverigefond och har tänkt sig spara i minst fem år.

Fonden har under de senaste fem åren haft en genomsnittlig avkastning på 10,3 procent och under de senaste tio åren haft en genomsnittlig avkastning på 0,8 procent. Fonden ger eventuell utdelning i mars varje år och den betalas ut i form av nya andelar.

Kapitalvinst och utdelning beskattas av fondspararen med 30% och kapital förlust kan i viss grad kvitteras mot kapitalvinster.³⁴



Figur 6. Branschfördelning av innehavet i fonden

³⁴ [http://shb.solutions.six.se/shb.funds.svse/site/funds/productsheet.page?magic=\(cc%20\(tsid%2014819\)\)](http://shb.solutions.six.se/shb.funds.svse/site/funds/productsheet.page?magic=(cc%20(tsid%2014819)))

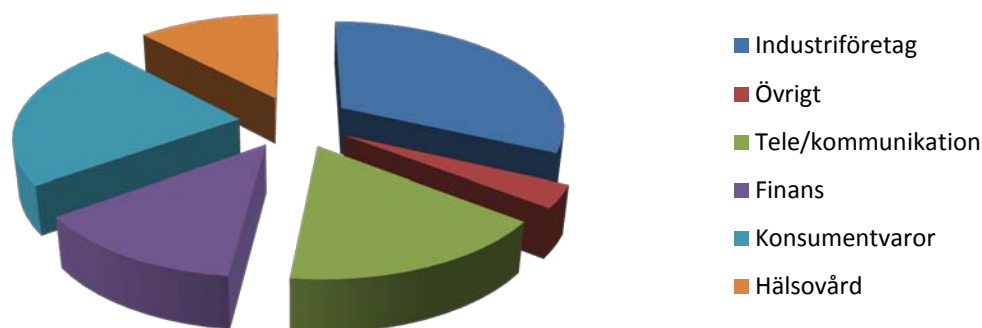
Aktivt förvaltade fonder

4.1.7 Lannebo Sverige

Fonden är aktivt förvaltad och investerar i Sveriges alla branscher. Fonden placerar i aktierelaterade överlåtbara värdepapper, derivatinstrument, fondandelar samt konton hos kreditinstitut. Urvalet av aktier baseras på en långsiktig grundläggande företagsanalys av företag i olika branscher med en målsättning att skapa bredd och rörlighet i portföljen. Målet hos fonden är att uppnå en konkurrenskraftig avkastning genom aktiv förvaltning av en portfölj som är oberoende av varje enskild akties värde i index.

Fonden bedöms att vara ett högrisksparande då den är känslig för kraftiga kurssvängningar. Fondens handel med derivatinstrument förväntas inte förändra dennes riskprofil utan denna handel görs enbart för att effektivisera förvaltningen och skydda fondens tillgångar. Fonden passar de investerare som kan tänka sig ett långtidssparande på minst fem år.

Fonden har under de senaste tre åren haft en genomsnittlig avkastning på -1,1 procent och under de senaste fem åren haft en genomsnittlig avkastning på 9,3%. Fonden delar ut utdelning i december varje år om fonden redovisar skattepliktigt resultat. Utdelningen består av återinvestering i nya fondandelar. Fonden beskattas på sina inkomster dock görs avdrag för utdelningar till andelsägare. Då utdelning ges betalas skatten inte av fonden.³⁵



Figur 7. Branschfördelning av innehavet i fonden

³⁵ http://www.lannebofonder.se/upload/Faktablad/Faktablad_Sverige.pdf

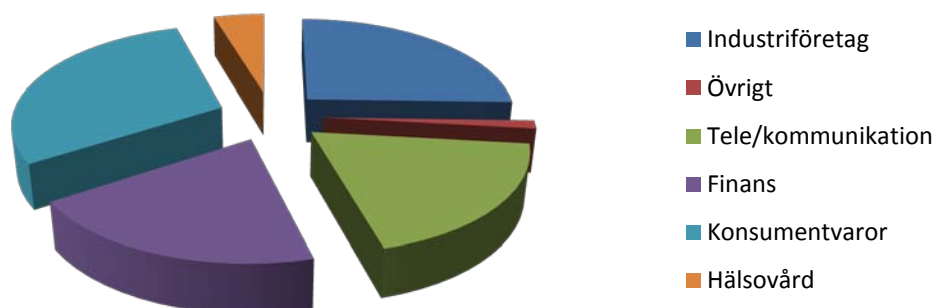
Aktivt förvaltade fonder

4.1.8 Nordea Sverigefond

Fonden är aktivt förvaltat som placerar huvudsakligen på den svenska marknaden och då till största del i storföretag men en internationell inriktning. Fonden kan placera upp till 10 procent av fondvärdet i fondandelar. Fonden har även möjlighet att placera i derivatinstrument. Fondens mål är att skapa en så hög avkastning för andelsägarna som möjligt med hänsyn till fondens risknivå.

Fonden bedöms ha en hög risk i och med att sparande i aktier alltid medför en risk för stora kurssvängningar och då fonden är områdeskoncentrerad finns ingen riskspridning för detta. Fondens placering i derivatinstrument påverkar inte dess risk. Fonden passar för investerare som vill ha ett långsiktigt sparande på den svenska aktiemarknaden.

Under de senaste tio åren har fonden haft en genomsnittlig årlig avkastning på 0,9 procent och under de fem senaste åren haft en genomsnittlig årlig avkastning på 3,2 procent. Varje år då fonden visar ett skattepliktigt resultat lämnas utdelning ut november året efter. Utdelningen ges i form automatisk nyinvestering vilket genererar nya fondandelar. Utdelning kan även ges ut till annat konto i banken. Då fonden beskattas för sina inkomster lämnar man utdelningar till andelsägarna för att fonden får göra avdrag på detta. Alltså betalar fonden normalt ingen skatt utan den betalas av andelsinnehavaren.³⁶



Figur 8. Branschfördelning av innehavet i fonden

³⁶ http://www.nordea.se/sitemod/upload/root/se_org/privat/tjanster/prodreg/fonder/resurs/faktablad/FB-Sverigefond.pdf

Aktivt förvaltade fonder

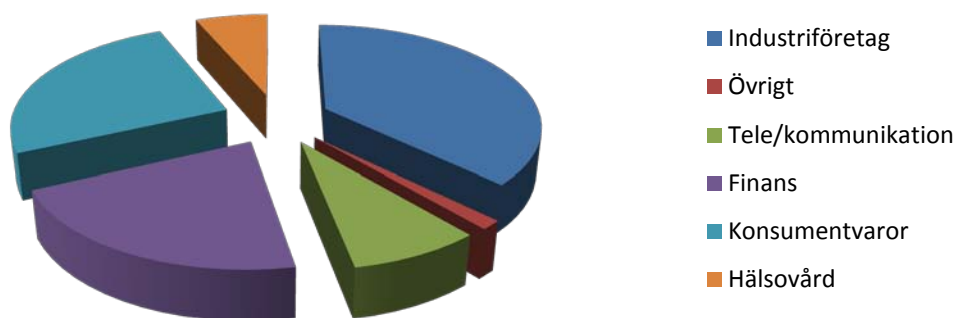
4.1.9 Länsförsäkringar Sverigefond

Fondens kapital skall i första hand placeras i stora och medelstora svenska bolag som finns till handel på OMX Nordiska Börs Stockholm. Fonden får investera sina medel i aktierelaterade överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, på konto i kreditinstitut och fonden får även placera upp till 10 procent av fondförmögenheten i andelar hos andra fonder. Fonden har även möjlighet att investera i derivatinstrument för att effektivisera förvaltningen vars syfte är att minska kostnader och risker.

Den främsta risken fonden utsätts för är marknadsrisken, alltså den risk som kommer med kursvängningar som alltid finns vid sparande i aktier. Då fonden enbart investerar i Svenska bolag finns en viss koncentrationsrisk men utsätts även för en låg kredit och likviditetsrisk. I och med koncentrationsrisken som uppstår har fonden ingen valutarisk. Fonden generellt ha en hög risk. Fonden lämpar sig för fondsparare som kan tänka sig ett långsiktigt sparande och rekommenderar ett sparande på minst 7 år.

Under de senaste tio åren har fonden haft en genomsnittlig årlig avkastning på 1,11 procent och under de fem senaste åren haft en genomsnittlig årlig avkastning på 8,37 procent. Utdelning lämnas i mars varje år då fonden visar ett skattepliktigt resultat.

Då fonden kan göra avdrag på skattepliktigt resultat som delas ut görs detta i form av nya fondandelar och beskattningen ligger på andelsägaren. Vid utdelning dras preliminärskatt och kapital vinst/förlust redovisas till skattemyndigheten.³⁷



Figur 9. Branschfördelning av innehavet i fonden

³⁷

http://www.lansforsakringar.se/SiteCollectionDocuments/Bors_finans/Fonder/LF/Faktablad/Faktablad_LF_Sverigefonden.pdf

Aktivt förvaltade fonder

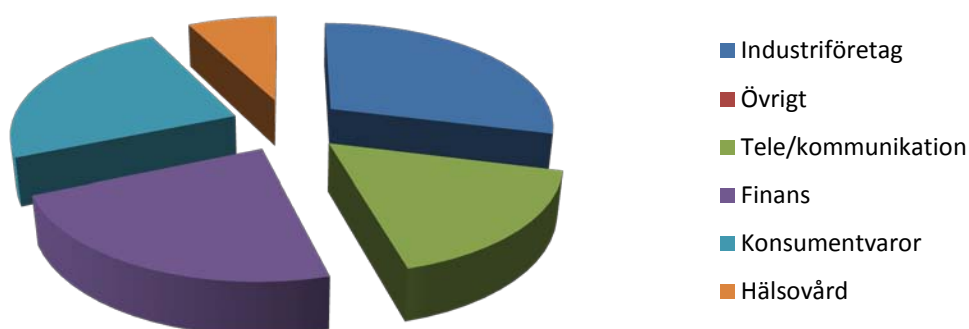
4.1.10 Banco etisk Sverige

Fonden är en bred aktivt förvaltnad fond vars huvudområde ligger i att placera på den svenska aktiemarknaden. Förvaltningen av fonden ställer särskilda krav på sociala och miljömässiga faktorer vid placering. Dessa handlar om företagets ansvar vad gäller miljö, arbetsvillkor, mänskliga rättigheter och korruption. Fonden har möjligheter att placera dess tillgångar i fondpapper, penningmarknadsinstrument och fondandelar utöver aktier. Med syfte att effektivisera förvaltningen kan även fonden placera i derivatinstrument. Målet med fonden är att med hjälp av en god riskspridning uppnå en värdeökning som långsiktigt överträffar fondens jämförelseindex.

Då fonden är koncentrerad på svenska börsnoterade bolag innebär detta en ökad risk då man inte har en spridd risk över flera olika marknader. I och med den koncentrerade risken och risken för kursvängningar som är förenat med aktiesparande har fonden en högrisk klassificering. Fonden riktar sig till de som vill spara i en fond med etisk inriktning och har ett långt sparandeperspektiv där fonden rekommenderar ett sparande som bör vara minst fem år.

Fonden har under de senaste tio åren visat en genomsnittlig årlig avkastning på -1,2 procent och under de senaste fem åren visat en genomsnittlig årlig avkastning på 0,6 procent. Utdelningen sker under maj månad året efter fonden visar ett skattepliktigt resultat.

Vid utdelning dras preliminärskatt på 30 procent och spararens kapital vinst/förlust redovisas till skatteverket. Skatt betalas ej av fonden utan av andelsinnehavaren då utdelning ges.³⁸



Figur 10. Branschfördelning av innehavet i fonden

³⁸ https://secure.msse.se/se/SimplifiedProspectus/generate_pdf.aspx?u=aciuDiPYm3A=&ip=CL00010049

Aktivt förvaltade fonder

4.2 Fondernas innehav och avgifter

Nedan presenteras fondernas största innehav i procent och de totala avgifter de tar ut.

4.2.1 AMF aktiefond Sverige

Tabell 1 AMF aktiefond Sverige största aktie innehav i procent³⁹

Aktie	
Hennes & Mauritz B	9,40
Nordea	7,80
TeliaSonera	7,40
Ericsson B	5,00
SHB	4,20

Fonden hade en total avgift 2009 på 0,51 procent som var uppdelad enligt följande

Tabell 2 AMF aktiefonds avgifter i procent⁴⁰

Avgifter och kostnader	
Årlig förvaltningsavgift	0,40
Övriga avgifter	0,00
TER (totalt erlagda avgifter 2009)	0,40
Kostnader som tas ur fonden utöver TER, 2009	0,11

4.2.2 Folksam LO Sverige

Tabell 3 Folksam LO Sverige största aktie innehav i procent⁴¹

Aktie	
Hennes & Mauritz AB	8,3
Ericsson Telephone Company	7,5
Nordea Bank AB	6,8
Volvo Corporation	4,6
Svenska Handelsbanken	4,6
TeliaSonera AB	4,6
Sandvik AB	4,0
Atlas Copco	3,9
Skandinaviska Enskilda Banken	3,8
AstraZeneca PLC	3,1

Fonden hade en total avgift 2008 på 0,49 procent som var uppdelat enligt följande.

³⁹ https://secure.msse.se/se/SimplifiedProspectus/generate_pdf.aspx?u=oK1I1L9LG0g=&ip=CL00009961

⁴⁰ <http://www.fondmarknaden.se/Fonder/Fondoversikt/868.aspx> 2010-05-18

⁴¹ <http://www.morningstar.se/Funds/Quicktake/Portfolio.aspx?perfid=0P00000KC9&programid=0000000000>
2010-05-18

Aktivt förvaltade fonder

Tabell 4 Folksam LOs avgifter i procent⁴²

Avgifter och kostnader	
Årlig förvaltningsavgift	0,40
Övriga avgifter	0,00
TER (totalt erlagda avgifter 2008)	0,40
Kostnader som tas ur fonden utöver TER, 2008	0,09

4.2.3 Swedbank Robur Sverigefond MEGA

Tabell 5 Swedbank Robur Sverigefond MEGA största aktie innehav i procent⁴³

Aktie	
Nordea Bank AB	6,8
Hennes & Mauritz AB	6,4
TeliaSonera AB	5,8
Ericsson Telephone Company	5,3
Volvo Corporation	4,9
Sandvik AB	3,9
Svenska Handelsbanken	3,3
Skandinaviska Enskilda Banken	3,2
ABB, Ltd.	2,9
Atlas Copco	2,6

Fonden hade en total avgift 2008 på 0,675 procent som var uppdelade enligt följande.

Tabell 6. Swedbank Roburs avgifter i procent⁴⁴

Avgifter och kostnader	
Årlig förvaltningsavgift	0,525
TER (totalt erlagda avgifter 2008)	0,525
Kostnader som tas ur fonden utöver TER, 2008	0,15

⁴² http://www.folo.nu/Sidor/mtrl/S10408folo_sverige.pdf

⁴³ <http://funds.mfex.se/pdf/SE0000537771.pdf>

⁴⁴ <http://www.morningstar.se/Funds/Quicktake/Portfolio.aspx?perfid=0P00000LF4&programid=0000000000>
2010-05-18

Aktivt förvaltade fonder

4.2.4 SEB Sverigefond

Tabell 7 SEB Sverigefond största aktie innehav i procent⁴⁵

Aktie	
Hennes & Mauritz AB	9,1
Nordea Bank AB	7,5
TeliaSonera AB	6,0
Ericsson Telephone Company	4,6
Volvo Corporation	3,5
Svenska Handelsbanken	3,5
Atlas Copco	3,3
Swedbank AB	2,9
AstraZeneca PLC	2,9
Sandvik AB	2,8

Fonden hade en total avgift 2009 på 1,4 procent som var fördelad enligt följande.

Tabell 8 SEB Sverigefonds avgifter i procent⁴⁶

Avgifter och kostnader	
Årlig förvaltningsavgift	1,3
Övriga avgifter	0,0
TER (totalt erlagda avgifter 2009)	1,3
Kostnader som tas ur fonden utöver TER, 2009	0,1

⁴⁵ <http://www.morningstar.se/Funds/Quicktake/Portfolio.aspx?perfid=0P00000LJE&programid=0000000000> 2010-05-18

⁴⁶ <http://www.seb.se/pow/fmk/2500/sp/372.pdf>

Aktivt förvaltade fonder

4.2.5 Didner och gerge aktiefond Sverige

Tabell 9 Didner och gerge aktiefond Sverige största aktie innehav i procent⁴⁷

Aktie	
Trelleborg AB	9,1
Volvo Corporation	7,8
Swedbank AB	7,7
Hoganas AB	5,5
Securitas AB	5,0
Hexagon AB	4,9
Husqvarna AB	4,2
Skanska AB	4,0
Electrolux AB	3,9
TeliaSonera AB	3,9

Fonden hade en total avgift 2008 på 1,29 procent som var fördelad enligt följande.

Tabell 10 Didner och gerge aktiefond Sveriges avgifter i procent⁴⁸

Avgifter och kostnader	
Årlig förvaltningsavgift	1,22
TER (totalt erlagda avgifter 2008)	1,22
Kostnader som tas ur fonden utöver TER, 2008	0,07

4.2.6 Handelsbanken Sverigefond

Tabell 11 Handelsbanken Sverigefond största aktie innehav i procent⁴⁹

Aktie	
Hennes & Mauritz AB	8,9
Nordea Bank AB	7,5
Ericsson Telephone Company	5,6
TeliaSonera AB	5,6
Volvo Corporation	4,0
Svenska Handelsbanken	3,4
Sandvik AB	3,1
Skandinaviska Enskilda Banken	2,9
Scania AB	2,7
Atlas Copco	2,6

⁴⁷ <http://www.morningstar.se/Funds/Quicktake/Portfolio.aspx?perfid=0P00000F01&programid=0000000000>
2010-05-18

⁴⁸ http://dgfonder.se/filer/Faktablad_aktiefond%200902.pdf

⁴⁹ <http://www.morningstar.se/Funds/Quicktake/Overview.aspx?perfid=0P00000F8J&programid=0000000000>
2010-05-18

Aktivt förvaltade fonder

Fonden hade en total avgift på 1,6 procent 2009 som var fördelad enligt följande.

Tabell 12 Handelsbanken Sverigefonds avgifter i procent⁵⁰

Avgifter och kostnader	
Årlig förvaltningsavgift	1,5
TER (totalt erlagda avgifter 2009)	1,5
Kostnader som tas ur fonden utöver TER, 2009	0,1

4.2.7 Lannebo Sverige

Tabell 13 Lannebo Sverige största aktie innehav i procent⁵¹

Namn	
Hennes & Mauritz AB	8,0
AstraZeneca PLC	6,9
Autoliv, Inc.	6,8
Swedbank AB	6,1
Industrial & Financial Systems AB	6,0
Net Insight AB	5,7
Q-Med AB	4,9
ABB, Ltd.	4,8
SKF, Group	4,7
Skanska AB	4,3

Fonden hade en total avgift på 2,1 procent år 2009 som var fördelade enligt följande.

Tabell 14 Lannebo Sveriges avgifter i procent⁵²

Avgifter och kostnader	
Årlig förvaltningsavgift	1,6
Övriga avgifter	0,1
TER (totalt erlagda avgifter 2009)	1,7
Kostnader som tas ur fonden utöver TER, 2009	0,4

⁵⁰ [http://shb.solutions.six.se/shb.funds.svse/site/funds/productsheet.page?magic=\(cc%20\(tsid%2014819\)\)](http://shb.solutions.six.se/shb.funds.svse/site/funds/productsheet.page?magic=(cc%20(tsid%2014819)))

⁵¹ <http://www.morningstar.se/Funds/Quicktake/Portfolio.aspx?perfid=0P00000KJK&programid=0000000000>
2010-05-18

⁵² http://www.lannebofonder.se/upload/Faktablad/Faktablad_Sverige.pdf

Aktivt förvaltade fonder

4.2.8 Nordea Sverigefond

Tabell 15 Nordea Sverigefond största aktie innehav i procent⁵³

Namn	
Hennes & Mauritz AB	9,7
Nordea Bank AB	8,3
Volvo Corporation	5,3
Atlas Copco	5,1
TeliaSonera AB	5,0
Sandvik AB	4,7
Ericsson Telephone Company	3,9
Swedbank AB	3,0
Tele2 AB	2,9
Skandinaviska Enskilda Banken	2,6

Fonden hade en total avgift år 2008 på 1,74 procent och var uppdelad som följande.

Tabell 16 Nordea Sverigefonds avgifter i procent⁵⁴

Avgifter och kostnader	
Årlig förvaltningsavgift	1,43
Övriga avgifter	0,00
TER (totalt erlagda avgifter 2008)	1,43
Kostnader som tas ur fonden utöver TER, 2008	0,31

4.2.9 Länsförsäkringar Sverigefond

Tabell 17 Nordea Sverigefond största aktie innehav i procent⁵⁵

Aktie	
Hennes & Mauritz AB	9,4
Sandvik AB	6,6
AstraZeneca PLC	6,3
Swedbank AB	5,9
SKF, Group	5,7
Volvo Corporation	5,5
Atlas Copco	4,8
Skanska AB	4,7
ABB, Ltd.	4,6
Nordea Bank AB	4,5

Fonden hade totala avgifter på 1,58 procent år 2009 och var uppdelade enligt följande.

⁵³ <http://www.morningstar.se/Funds/Quicktake/Portfolio.aspx?perfid=0P00000LA6&programid=0000000000>
2010-05-18

⁵⁴ http://www.nordea.se/sitomod/upload/root/se_org/privat/tjanster/prodreg/fonder/resurs/faktablad/FB-Sverigefond.pdf

⁵⁵ <http://www.morningstar.se/Funds/Quicktake/Portfolio.aspx?perfid=0P00000L41&programid=0000000000>
2010-05-18

Aktivt förvaltade fonder

Tabell 18 Nordea Sverigefonds avgifter i procent⁵⁶

Avgifter och kostnader	
Årlig förvaltningsavgift	1,30
Övriga avgifter	0,00
TER (totalt erlagda avgifter 2009)	1,30
Kostnader som tas ur fonden utöver TER, 2009	0,28

4.2.10 Banco etisk Sverige

Tabell 19 Nordea Sverigefond största aktie innehav i procent⁵⁷

Aktie	
Ericsson Telephone Company	8,9
Hennes & Mauritz AB	8,7
Nordea Bank AB	6,0
Sandvik AB	5,0
Svenska Handelsbanken	4,9
Volvo Corporation	4,7
TeliaSonera AB	4,4
SSAB Corporation	3,8
ABB, Ltd.	3,6
AstraZeneca PLC	3,4

Fonden har haft en total avgift under 2008 på 1,71 procent och var uppdelade enligt följande.

Tabell 20 Nordea Sverigefonds avgifter i procent⁵⁸

Avgifter och kostnader	
Årlig förvaltningsavgift	1,70
Övriga avgifter	0,00
TER (totalt erlagda avgifter 2008)	1,70
Kostnader som tas ur fonden utöver TER, 2008	0,01

⁵⁶

http://www.lansforsakringar.se/SiteCollectionDocuments/Bors_finans/Fonder/LF/Faktablad/Faktablad_LF_Sverige_fonden.pdf

⁵⁷ <http://www.morningstar.se/Funds/Quicktake/Portfolio.aspx?perfid=0P00000K46&programid=0000000000>
2010-05-18

⁵⁸ https://secure.msse.se/se/SimplifiedProspectus/generate_pdf.aspx?u=aciuDiPYm3A=&ip=CL00010049

4.3 Rangordning av fonderna

Tabellen nedan visar den genomsnittliga Treynorkvoten, Sharpekvoten och Jensens alfa under hela undersökningsperioden på 17 kvartal. I de fall fonderna har en bättre riskjusterad avkastning än SIXR enligt prestationsmått är kvoten i fet stil. De fyra som slagit index är AMF aktiefond Sverige, Swedbank robur Sverige, Didner & Gerge aktiefond Sverige och Lannebo Sverige.

Tabell 21 Genomsnittliga prestationsmått

Fond	Treynorkvot(%)	Sharpekvot	Jensens Alfa(%)
AMF aktiefond Sverige	1,3523	0,1135	0,1211
Folksam LO Sverige	0,9641	0,0811	-0,2595
Swedbank Robur Sverige	1,3314	0,1120	0,1024
SEB Sverigefond	0,9180	0,0771	-0,2984
Didner & Gerge aktiefond Sverige	1,6057	0,1298	0,4334
Handelsbanken Sverigefond	1,1822	0,0992	-0,0447
Lannebo Sverige	1,2727	0,1047	0,0415
Nordea Sverigefond	1,1394	0,0956	-0,3077
Länsförsäkringar Sverigefond	0,9887	0,0828	-0,2137
Banco etisk Sveige	0,4607	0,0387	-0,7987
SIXRX	1,2273	0,1036	

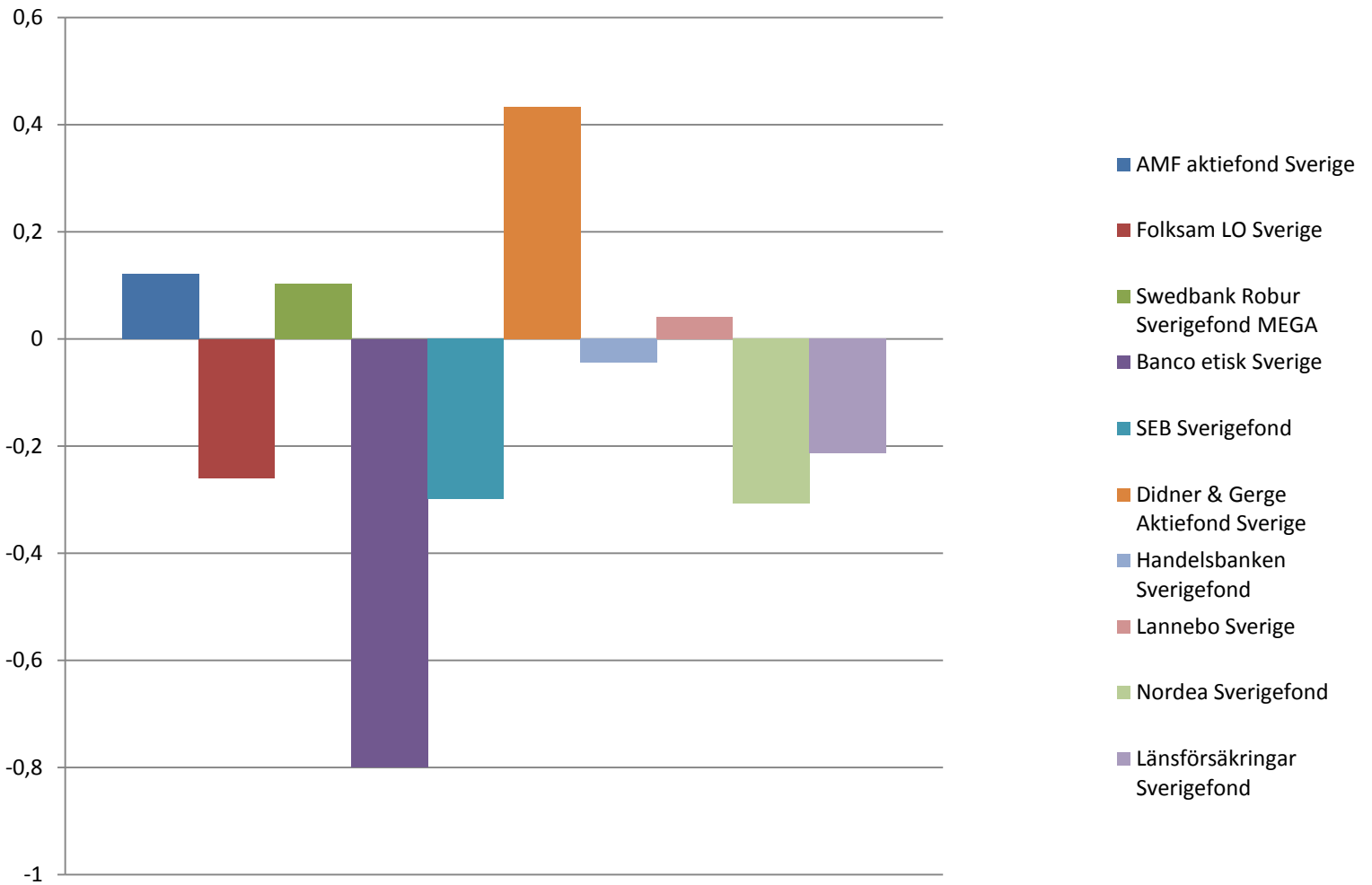
Nedan har vi rankat fonderna efter Sharpekvot, Treynorkvot och Jensens alfa. Där 1 är högst och 10 lägst. Den som har högst enligt samtliga utvärderingsmått är Didner & Gerge aktiefond Sverige. Sämst är Banco etisk som har fått rank 10 enligt alla utvärderingsmått.

Tabell 22 Fonderna Rankade; där 1 är bäst och 10 sämst

Fond	Treynor	Sharpe	Jensen
AMF aktiefond Sverige	2	2	2
Folksam LO Sverige	8	8	7
Swedbank Robur Sverige	3	3	3
SEB Sverigefond	9	9	8
Didner & Gerge aktiefond Sverige	1	1	1
Handelsbanken Sverigefond	5	5	5
Lannebo Sverige	4	4	4
Nordea Sverigefond	6	6	9
Länsförsäkringar Sverigefond	7	7	6
Banco etisk Sveige	10	10	10

Aktivt förvaltade fonder

Diagram 1 nedan visar alfavärdet för våra fonder. Alfavärdet kan man säga är ett mått på om fondförvaltarna bidrar till överavkastningen. Ett positivt alfavärde betyder alltså att den aktiva förvaltningen tillför något. Av de fonder vi undersökt är det AMF aktiefond Sverige, Swedbank Robur, Didner & Gerge och Nordea Sverigefond. Dock är den enda fonden som har ett någorlunda starkt positivt samband Didner & Gerge med att alfavärde på cirka 0,4. Den som har lägst alfavärde är Banco etisk med cirka -0,8.



Figur 11 Jensens alfa för de aktiva fonderna

4.4 Sambandsprövning

4.4.1 Mellan Jensens alfa och fondavgift

Här har vi gjort en korrelationsprövning mellan Fondernas alfavärde och respektive fondavgift. Prövningen har gjorts med hjälp av den data som presenteras i tabell 23.

Tabell 23 Korrelationen mellan Fondernas alfa och genomsnittliga avgift

Fond	Alfa(%)	Avgift(%)
AMF aktiefond Sverige	0,1211	0,51
Folksam LO Sverige	-0,2595	0,49
Swedbank Robur Sverige	0,1024	0,675
SEB Sverigefond	-0,2984	1,4
Didner & Gerge aktiefond Sverige	0,4334	1,29
Handelsbanken Sverigefond	-0,0447	1,6
Lannebo Sverige	0,0415	2,1
Nordea Sverigefond	-0,3077	1,74
Länsförsäkringar Sverigefond	-0,2137	1,58
Banco etisk Sveige	-0,7987	1,71
Korrelation		-0,28110503

4.4.2 Mellan Fondernas avkastning och dess avgift

Här har vi gjort en korrelationsprövning mellan fondernas avkastning och respektive fondavgift. Prövningen har gjorts med hjälp av den data som presenteras i tabell 24.

Tabell 24 Korrelationen mellan Fondernas genomsnittliga avkastning och dess genomsnittliga avgift

Fond	Avkastning(%)	Avgift(%)
AMF aktiefond Sverige	2,182352941	0,51
Folksam LO Sverige	1,823529412	0,49
Swedbank Robur Sverigefond MEGA	2,182352941	0,675
SEB Sverigefond	1,758823529	1,31
Didner & Gerge aktiefond Sverige	2,711764706	1,29
Handelsbanken Sverigefond	2,047058824	1,6
Lannebo Sverige	2,035294118	2,1
Nordea Sverigefond	1,970588235	1,74
Länsförsäkringar Sverigefond	1,758823529	1,58
Banco etisk Sveige	1,352941176	1,71
Korrelation		-0,237735707

5 Analys och tolkning

I detta avsnitt analyserar och tolkar vi den empiriska data vi samlats in till undersökningen

Det vi valt att undersöka är om aktivt förvaltade fonder kan ge en bättre riskjusterad avkastning än index. De riskmått vi använt oss av är Treynor, Sharpe och Jensens alfa.

Enligt Treynor och Sharpe kom vi fram till att endast fyra av de aktivt förvaltade fonderna kunde slå index och ge en bättre riskjusterad avkastning. Dock är den enda fonden som skiljer sig från index med marginal Didner och Gerge aktiefond. Banco etisk är den fond som presterat sämst enligt Sharpe och Treynor. Didner och Gerge aktiefond är den fond som skiljer sig mest i sitt aktieinnehav från de andra fonderna.

Jensens alfa mäter en eventuell överavkastning. Enligt våra beräkningar har vi kommit fram till att Didner och Gerge har ett positivt alfavärde på cirka 0,4 procent. Övriga fonder har antingen ett väldigt svagt positivt alfavärde eller ett negativt. Banco etisk presterar sämst med ett alfavärde på -0,8 procent. De fonder som har ett negativt alfavärde har fondförvaltarna snarare bidragit till att minska avkastningen. När vi undersökte om det fanns något samband mellan Jensens alfa och avgift fick vi en korrelationskoefficient som var -0,2811 procent per kvartal vilket betyder att vi inte kunde se något samband. Detta betyder att en hög avgift inte medför bättre förvaltning.

Aktieinnehavet hos de fonder vi har undersökt finns Hennes & Mauritz, Nordea, TeliaSonnera och Volvo Corporation med hos 80-90 procent bland fondernas största innehav. Didner och Gerge som avviker mest från de andra fonderna vad gäller aktieinnehav är även den fonden som gått bäst vad gäller prestationsmåttet och även genomsnittlig avkastning för undersökningsperioden.

Fondernas totala avgifter är i intervallet 0,49 procent till 2,1 procent. Den fond som tar ut högst avgift är Lannebo Sverige och den som tar ut lägst är Folksam LO Sverige. Då vi upptäckte att fonderna tog ut relativt höga avgifter och trots detta gav relativt låg avkastning valde vi att undersöka om det fanns någon korrelation mellan avkastning och avgift. Det fanns inget sådant signifikant samband för de fonder vi undersökt då korrelationskoefficienten var -0,238. Två av fonderna tar till och med ut en högre avgift än de ger i genomsnittlig avkastning för undersökningsperioden vilket resulterar i ett negativt sparande.

6 Slutsats

Här presenterar vi vår slutsats

Vårt syfte var att jämföra aktivt förvaltade fonder med marknadsindex för att se hur de presterar och om de kan ge en bättre riskjusterad avkastning. Detta ville vi göra för att se om det är värt att betala de höga avgifter som en aktivt förvaltd fond tar ut i jämförelse med en indexfond.

Det vi kom fram till var att endast tre av tio fonder har gett en bättre riskjusterad avkastning än index. Detta visar att överlag kan inte en aktivt förvaltd fond ge en bättre riskjusterad avkastning än index under en längre period. Det betyder att aktivt förvaltda fonders avgifter inte är motiverade. Som exempel tar flera av fonderna ut en högre avgift än vad de gett i genomsnittlig avkastning under vår undersökningsperiod. Ingen fond har lyckats med en så pass bra genomsnittlig avkastning att de kan motivera sin avgift.

Vi tror att anledningen till att de fonder vi undersökt inte kan slå index är för att de i för stor utsträckning följer index, nio av tio fonder har väldigt lika innehav. Den fond som presterat bäst under undersökningen är också den som avviker mest från index. Det verkar som om fonderna har en standardiserad mall för de aktier som de skall ha med i sina portföljer. I och med detta känns det inte som om de aktivt förvaltda fonderna är så förvaltda som de utger sig för att vara. I USA kallar man detta syndrom för "Closet index fund" eller skuggfonder. Fonder som utger sig för att vara aktivt förvaltda men som till största del följer index.

Vår slutsats av detta är att det är bättre att investera i indexfonder än aktivt förvaltda fonder. För att få en högre avkastning kan man dela upp sina investeringar i aktier och indexfonder då detta troligtvis kommer ge en bättre riskjusterad avkastning.

7 Framtida forskning

Här presenteras vårt förslag till framtida forskning

Det skulle vara intressant att jämföra ett större antal fonder och där man både väljer ut små och stora fonder. Anledningen att även undersöka små fonder är för att de stora fonderna blir begränsade i sitt val av aktieinnehav då de inte vill bli för stor ägare i andra bolag, vilket skulle leda till att de måste bli engagerade i det bolaget. Detta för att se om det är möjligt för små fonder att med aktiv förvaltning slå index.

8 Referenser

8.1 Litteratur och artiklar

Bodie, Z. Kane, A. Marcus, A. *Investments*, McGrawHill, Boston, 2009

Scott, David, L. *Wall Street Words: An A to Z Guide to Investment Terms for Today's Investor*, Houghton Mifflin Harcourt, 2003

Eliasson, A. *Kvantitativ metod från början*, Studentlitteratur, Lund, 2006

Gitman and Joehnk, *Fundamentals of investing*, Pearson Education, New Jersey, 2008

Arnold, Glen, *Corporate Financial Management*, Pearson Education, New Jersey, 2002

Holme och Solvang, *Forskningsmetodik: om kvalitativa och kvantitativa metoder*, Studentlitteratur, Lund, 1997

Backman, Jarl, *Rapporter och Uppsatser*, Studentlitteratur, Lund, 2008

Johannessen och Tufte, *Samhällsvetenskaplig metod*, Liber, Malmö, 2002

Larsen, Ann Kristin, *Metod helt enkelt: en introduktion till samhällsvetenskaplig metod*, Gleerups, 2009

Sharpe, William, F. *Mutual fund performance*, Journal of business, 1966

Jensen, Michael, C. *The performance of mutual funds in the period 1945-1964*, Journal of finance, 1968

Dagens nyheter, "Rekordhög fondsparande 2009", 2010-01-12

8.2 Internetkällor

https://secure.msse.se/se/SimplifiedProspectus/generate_pdf.aspx?u=aciuDiPYm3A=&ip=CL00010049

<http://www.morningstar.se/Funds/Quicktake/Portfolio.aspx?perfid=0P00000K46&programid=00000000>

Aktivt förvaltade fonder

http://www.lansforsakringar.se/SiteCollectionDocuments/Bors_finans/Fonder/LF/Faktablad/Faktablad_LF_Sverigefonden.pdf

<http://www.morningstar.se/Funds/Quicktake/Portfolio.aspx?perfid=0P00000L41&programid=000000000>

http://www.nordea.se/sitemod/upload/root/se_org/privat/tjanster/prodreg/fonder/resurs/faktablad/FB-Sverigefond.pdf

<http://www.morningstar.se/Funds/Quicktake/Portfolio.aspx?perfid=0P00000LA6&programid=000000000>

http://www.lannebofonder.se/upload/Faktablad/Faktablad_Sverige.pdf

<http://www.morningstar.se/Funds/Quicktake/Portfolio.aspx?perfid=0P00000KJK&programid=000000000>

[http://shb.solutions.six.se/shb.funds.svse/site/funds/productsheet.page?magic=\(cc%20\(tsid%2014819\)\)](http://shb.solutions.six.se/shb.funds.svse/site/funds/productsheet.page?magic=(cc%20(tsid%2014819)))

<http://www.morningstar.se/Funds/Quicktake/Overview.aspx?perfid=0P00000F8J&programid=000000000>

http://dgfonder.se/filer/Faktablad_aktiefond%200902.pdf

<http://www.morningstar.se/Funds/Quicktake/Portfolio.aspx?perfid=0P00000F01&programid=000000000>

<http://www.seb.se/pow/fmk/2500/sp/372.pdf>

<http://www.morningstar.se/Funds/Quicktake/Portfolio.aspx?perfid=0P00000LJE&programid=000000000>

<http://www.morningstar.se/Funds/Quicktake/Portfolio.aspx?perfid=0P00000LF4&programid=000000000>

<http://funds.mfex.se/pdf/SE0000537771.pdf>

Aktivt förvaltade fonder

http://www.folo.nu/Sidor/mtrl/S10408folo_sverige.pdf

<http://www.morningstar.se/Funds/Quicktake/Portfolio.aspx?perfid=0P00000KC9&programid=000000000>

<http://www.fondmarknaden.se/Fonder/Fondoversikt/868.aspx>

https://secure.msse.se/se/SimplifiedProspectus/generate_pdf.aspx?u=oK111L9LG0g=&ip=CL00009961

https://secure.msse.se/se/SimplifiedProspectus/generate_pdf.aspx?u=aciuDiPYm3A=&ip=CL00010049

[http://shb.solutions.six.se/shb.funds.svse/site/funds/productsheet.page?magic=\(cc%20\(tsid%2014819\)\)](http://shb.solutions.six.se/shb.funds.svse/site/funds/productsheet.page?magic=(cc%20(tsid%2014819)))

http://svt.se/2.85210/1.1038549/forskare_byt_till_indexfonder

<http://www.affarsvarlden.se/hem/nyheter/article274227.ece>

<http://ekonomi-portalen.com/index.php/forvaltningsavgift/forvaltningsavgift.html>

<http://www.investopedia.com/terms/m/mutualfund.asp>

<http://www.investopedia.com/terms/r/risk-freereturn.asp>

http://svt.se/2.85210/1.1038549/forskare_byt_till_indexfonder

http://www.businessweek.com/magazine/content/04_36/b3898134_mz070.htm

http://www.e24.se/pengar24/aktier-och-fonder/storfonderna-kan-inte-sla-index_41503.e24

<http://www.aktiespararen.se/artiklar/Opinion/Tar-betalt-for-ingenting/>

Aktivt förvaltade fonder

<http://pensionsbloggen.se/2010/03/03/chansen-att-sla-index-ar-inte-noll-2>

<http://www.aktiespararen.se/artiklar/Opinion/Tar-betalt-for-ingenting/>

<http://www.aktiespararna.se/artiklar/Fonder/Aktiefonder-kops-som-aldrig-forr>

<http://www.fondbolagen.se/StatistikStudierIndex/FondmarknadensUtveckling.aspx>

<http://www.fondbolagen.se/Index/SIXRX.aspx>

<http://www.morningstar.se/>

<http://www.riksbank.se/templates/stat.aspx?id=16740>

http://www.lansforsakringar.se/SiteCollectionDocuments/Bors_finans/Fonder/LF/Faktablad/Faktablad_LF_Sverigefonden.pdf

http://www.nordea.se/sitemod/upload/root/se_org/privat/tjanster/prodreg/fonder/resurs/faktablad/FB-Sverigefond.pdf

http://www.lannebofonder.se/upload/Faktablad/Faktablad_Sverige.pdf

<http://www.seb.se/pow/fmk/2500/sp/372.pdf>

Bilagor

Kvartals avkastning i procent

AMF aktiefond Sverige				
	Kvartal 1	Kvartal 2	Kvartal 3	Kvartal 4
2010	7,3			
2009	-2,6	29,7	12,8	8,7
2008	-10	-9,1	-9,9	-15,6
2007	6,3	6	-5,6	-9,6
2006	12,6	-5,7	8,7	13,1
Beta	0,968441395		SD	11,53675636

Folksam LO Sverige				
	Kvartal 1	Kvartal 2	Kvartal 3	Kvartal 4
2010	7,1			
2009	-4	29,6	14,1	8,2
2008	-11,8	-7	-10,7	-17,9
2007	6,5	5,4	-4,7	-9
2006	11,4	-6,7	9,2	11,3
Beta	0,986169348		SD	11,72456092

Swedbank Robur Sverigefond MEGA				
	Kvartal 1	Kvartal 2	Kvartal 3	Kvartal 4
2010	7,7			
2009	-2	28,3	15,6	7,8
2008	-10,8	-7,6	-11,8	-17
2007	6,2	6,1	-4,7	-9,1
2006	13,4	-6,1	8	13,1
Beta	0,983645041		SD	11,68957481

Banco etisk Sverige				
	Kvartal 1	Kvartal 2	Kvartal 3	Kvartal 4
2010	6,9			
2009	-5,3	31,6	14,7	7,5
2008	-10,8	-10,4	-12	-19,1
2007	6,8	6,8	-4,5	-11
2006	10,8	-7,3	8,6	9,7
Beta	1,042120059		SD	12,41631364

Aktivt förvaltade fonder

SEB Sverigefond				
	Kvartal 1	Kvartal 2	Kvartal 3	Kvartal 4
2010	6,6			
2009	-3,6	28,2	14,4	8,9
2008	-11,6	-7	-10,6	-17,1
2007	6,3	5,7	-4,8	-10
2006	11,3	-6,8	9,5	10,5
Beta	0,965215426		SD	11,48841149

Didner & Gerge Aktiefond Sverige				
	Kvartal 1	Kvartal 2	Kvartal 3	Kvartal 4
2010	6			
2009	-6	35,7	26,6	13,5
2008	-10,4	-14,1	-7,7	-18,5
2007	6,5	8,7	-5,8	-7,8
2006	12,6	-9,3	6,2	9,9
Beta	1,145327159		SD	14,17105095

Handelsbanken Sverigefond				
	Kvartal 1	Kvartal 2	Kvartal 3	Kvartal 4
2010	7,7			
2009	-2,9	31	13	7,4
2008	-11,2	-7,5	-11,4	-16,1
2007	7,9	8,2	-6,5	-9,3
2006	12	-6,5	8,5	10,5
Beta	0,993289852		SD	11,83022637

Lannebo Sverige				
	Kvartal 1	Kvartal 2	Kvartal 3	Kvartal 4
2010	10,3			
2009	-0,2	30,5	10,8	8,5
2008	-8,3	-9,7	-11,5	-12,5
2007	5,1	4,4	-7,4	-9,6
2006	11,2	-4,2	10,1	7,1
Beta	0,913407242		SD	11,09880445

Aktivt förvaltade fonder

Nordea Sverigefond				
	Kvartal 1	Kvartal 2	Kvartal 3	Kvartal 4
2010	5,6			
2009	-4,7	29,1	14,7	8,6
2008	-12,4	-6,1	-12,6	-14,1
2007	6,2	5,8	-4,3	-9,6
2006	12,3	-5,1	8,1	12
Beta	0,963500859		SD	11,48522144

Länsförsäkringar Sverigefond				
	Kvartal 1	Kvartal 2	Kvartal 3	Kvartal 4
2010	7,8			
2009	-4,4	25,6	13,2	9,2
2008	-10,2	-7,3	-8,8	-14,5
2007	5,8	6,8	-5	-10,5
2006	10,8	-7,2	8,8	9,8
Beta	0,896165216		SD	10,69348668

SIXRX				
	Kvartal 1	Kvartal 2	Kvartal 3	Kvartal 4
2010	9,26			
2009	-4,1	29,73	14,82	6,76
2008	-10,9	-7,02	-11,84	-16,55
2007	6,63	6,41	-4,48	-10,12
2006	12,36	-6,24	8,38	12,6
Beta	1		SD	11,85001961