

Södertörns högskola
Institutionen för ekonomi och företagande
Företagsekonomi
Magisteruppsats 10 poäng
Handledare: Hans Hyrenius
Vårterminen 2007



Har fondstorleken någon betydelse?

– En jämförande studie mellan fondstorlek och prestation.

Författare:

Anna Johansson	840129
Linn Torstensdotter	811013

Summary

The common interest of saving in funds is popular in Sweden. This has contributed more money to the market, which has led many funds to grow bigger. The media reports that the best results come from small, independent fund managers. These small fund managers repeatedly beat the big Swedish banks in surveys regarding which funds produce greatest return.

Earlier research about fund sizes and their significance in a funds performance shows an efficiency loss at a very early stage as a fund grows bigger. This is because small funds can be more flexible than larger funds.

The purpose of this paper is to compare mutual funds with each other to see if fund size is significant for a funds performance. An examination takes place to determine if smaller funds produce greater return than larger funds.

Data for the examination has been collected for all mutual funds, with alignment on Sweden, who have been on the Swedish market between 2002 and 2006. The funds have been distributed by capital size to constitute the papers base for calculation. The mean and standard deviation of each fund has been calculated to see which one gives the greatest return and how the return fluctuates. To determine if the fund size does matter, the correlation coefficient has also been calculated. Three interviews with different fund management corporations have been included to complement the calculations.

The results of the examination show that large funds perform better than small funds. Large funds have a positive correlation between performance and fund size which become stronger as the fund grows bigger. The examination to determine if smaller funds gave a greater return than larger funds showed the opposite when a majority of the funds who performed the worst were small. However, a significant correlation between fund size and performance could not be verified as the correlation was too low. Fund size is an important consideration in funds management, but is not significant to the return. It is not the fund size itself that is significant to the fund's performance, but it is the strategy that is used.

Sammanfattning

Det stora allmänna intresset för att spara i fonder är stort i Sverige. Detta har bidragit till att mer pengar kommit in på marknaden och många fonder växt sig större.

Tidningarna skriver att det gått bäst för små, oberoende fondförvaltare som gång på gång slagit storbankerna i undersökningar om vilka fonder som lyckats slå index och som ger bäst avkastning.

Tidigare studier som gjorts om fondstorlekens betydelse för dess prestation visar en effektivitetsförlust på ett väldigt tidigt stadium då fonden växer sig större. Detta på grund av att små fonder kan vara mer flexibla än stora fonder.

Syftet med uppsatsen är att jämföra aktiefonder med varandra och se om storleken på fonden har betydelse för dess prestation. En undersökning genomförs för att se om små fonder ger bättre avkastning än stora fonder.

För undersökningen har data valts att insamlas från alla Sverigefonder på den svenska marknaden som funnits sedan 2002 fram till år 2006. En storleksindelning av fonderna har skett för att utgöra uppsatsens beräkningsunderlag. Uträkning av fondernas medelvärde och standardavvikelse har utförts för att få fram vilka fonder som ger bäst avkastning samt för att se hur avkastningen varierar. För att urskilja om samband finns mellan fondstorlek och avkastning har även korrelationskoefficienten beräknats. Tre intervjuer med olika fondbolag har genomförts för att komplettera resultatet av beräkningarna.

Resultatet av undersökningen visar att stora fonder presterar bättre än små fonder. De stora fonderna har en positiv korrelation mellan avkastning och fondstorlek som kom att vara starkare ju större fonden blev. Undersökningen som genomfördes för att se om små fonder ger bättre avkastning än stora fonder visade det motsatta då flertalet av de fonder som gått sämst var små. Däremot kunde inget samband mellan fondstorlek och prestation styrkas då korrelationen var allt för låg.

Storleken är viktig att ta hänsyn till i en fonds förvaltning men är inte avgörande för avkastningen. Det är inte fondstorleken i sig som har betydelse för fondens prestation utan den strategi som används.

Innehållsförteckning

1. INLEDNING	1
1.1 PROBLEMDISKUSSION	2
1.2 PROBLEMFÖRMULERING	3
1.3 SYFTE	3
1.4 DISPOSITION	4
2. METOD	5
2.1 VETENSKAPSSYN OCH METODVAL	5
2.1.1 Val av uppsatsämne	5
2.1.2 Kvalitativ och kvantitativ	5
2.1.3 Induktion och deduktion.....	6
2.2 TILLVÄGÅNGSSÄTT.....	6
2.2.1 Intervjuer.....	6
2.2.2 Datainsamling.....	7
2.2.3 Urval.....	8
2.2.4 Presentation av intervjuobjekten.....	9
2.2.5 Storleksindelning	10
2.2.6 Beräkningar	11
2.2.7 Resultatet	11
2.3 RELIABILITET OCH VALIDITET.....	12
3. TEORETISK BAKGRUND	14
3.1 FONDSTORLEKENS BETYDELSE	14
3.2 AKTIEMARKNADEN	16
3.3 AVGIFTER	18
3.4 RISK.....	19
3.5 INDEX	20
4. TEORETISK REFERENSRAM	21
4.1 FONDSTILLVÄXT OCH STRATEGI	21
4.2 EFFEKTIVITET	22
4.3 FONDPRESTATION	24
5. EMPIRI	29
5.1 INTERVJUER.....	29
5.1.1 Nordea Fonder	29
5.1.2 Didner & Gerge Fonder	32
5.1.3 Banco Fonder.....	34
5.2 JÄMFÖRELSE AV FONDER	36
5.2.1 Prestation	36
5.2.2 Medelvärde.....	37
5.2.3 Median.....	37
5.2.4 Standardavvikelse	37
5.2.5 Korrelation	38
6. ANALYS	39
7. SLUTSATSER	46
7.1 RESULTAT.....	46

7.2 KRITIK	47
7.3 VIDARE FORSKNING	47
KÄLLFÖRTECKNING	49

BILAGA 1 -INTERVJUFRÅGOR

BILAGA 2 -AVKASTNING

BILAGA 3 -AVKASTNING MOT INDEX

BILAGA 4 -FONDFÖRMÖGENHET

BILAGA 5 -SMÅ, MEDEL OCH STORA FONDER

BILAGA 6 -SMÅ OCH STORA FONDER

BILAGA 7 -KORRELATION

BILAGA 8 -SPRIDNINGSDIAGRAM

1. Inledning

"Fonder är en av de bästa uppfinningar som gjorts när det gäller sparande. Alla kan spara i fonder och få del i bland annat aktier och obligationer. Det passar mycket bra för månadssparande där även en mindre summa varje månad kan växa till ett bra sparkapital."¹

En fond innebär en större placering i aktier, optioner, obligationer eller andra värdepapper som ägs gemensamt av en grupp investerare och förvaltas av professionella portföljförvaltare.² Vid sparande i en fond fås en större riskspridning än vid ägandet av enskilda aktier då aktiefonder i regel placerar i minst 16 olika bolag.³ En ökad konkurrens har bidragit till ett större utbud där investeraren kan välja fond utefter önskad placeringsstrategi. I valet av fond tas hänsyn till placeringshorisont och risk. För en fond med en stor andel aktier rekommenderas en längre placeringshorisont och en fond med en snäv placeringsinriktning anses ha en högre risk.⁴

Sparande i fonder går till så att andelar i fonden köps. Andelarna är lika stora och värdet på dessa fastställs varje dag utifrån marknadsvärdet på tillgångarna i fonden. Det betyder att om sparandet i en fond ökar och nya pengar kommer in utfärdas fler andelar i fonden. Ökar tillgångarnas värde i fonden ökar värdet på varje fondandel.⁵ Fondens tillgångar ägs av andelsägarna som satt in pengarna i fonden. För att få tillhöra kategorin aktiefonder måste minst 75 % av fondförmögenheten vara placerade i aktier. Placeringsregel för en normal aktiefond är att högst tio procent av fondkapitalet får investeras i ett enda bolags aktier och om en fond vill koncentrera ägandet krävs det att fonden har aktier i minst tio bolag.⁶

Fondbolaget är en separat juridisk person som sköter förvaltningen och administrationen på uppdrag av andelsägarna. Deras tjänster betalas genom de fastställda förvaltningsavgifterna för fonden.⁷ Fonderna kan ha olika inriktning som

¹ www.fondbolagen.se Utblick 2006/2007. s. 4. (2007-04-04)

² Bernhardsson 2007. s. 190.

³ www.fondspara.se -Olika typer av fonder. (2007-03-12)

⁴ Nilsson 2004. s. 28.

⁵ Nilsson 2004. s. 21.

⁶ Wilke 2000. s. 86.

⁷ Nilsson 2004. s. 24.

exempelvis; land, bransch, global eller småbolagsfond. Geografisk indelning som Sverige- och Europafonder är det vanligaste.⁸

Fondsparandet tog fart med det skattegynnade sparandet i början av 1980-talet. Ett sparande på 800 kronor per månad i en allemansfond från april 1984 hade vid årsskiftet 2005/2006 vuxit sig till drygt 1 miljon kronor. Om pengarna istället hade sparats på ett sparkonto hade summan blivit knappt 300 000 kronor.⁹ Nästan hela den svenska befolkningen sparar i fonder. 77 % av alla vuxna och 71 % av alla barn fonderparar, om Premiepensionen räknas med är siffran 94 %. Det är lika vanligt bland kvinnor och män att fonderpara och den vanligaste anledningen till att spara är inför pensionen och till att bygga upp en buffert. På den svenska marknaden finns idag cirka 2 600 fonder.¹⁰

Det stora allmänna intresset för att spara i fonder har i Sverige ökat snabbt. Detta har bidragit till att mer pengar kommit in på marknaden och många fonder växt sig större. I början var det bara bankerna som erbjöd fonderparande men på senare år har allt fler aktörer tillkommit och konkurrensen har hårdnat. Storbankerna; Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank, är störst på fondmarknaden.¹¹ I en tidigare studie av författarna, som undersökte storbankernas fonder, framgick att deras fonder har svårt att slå index. Endast 1 av de 16 fonder som ingick i undersökningen slog index under en femårsperiod.¹² Omsättningen på Stockholms Fondbörs har ökat kraftigt under den senaste tjugoårsperioden. I början av 80-talet låg omsättningen på fem till tio miljoner kronor per år vilket har ökat till över 4 000 miljarder kronor per år i början av 2000-talet. De 10 största aktörerna på börsen står för nästan halva börsomsättningen.¹³

1.1 Problemdiskussion

I en artikel i Dagens Industri skrivs om storbankernas problem att slå index. Under 2006 slog bara en tredjedel av deras fonder index. Hos mindre fondbolag som Skandia Fonder och Carlsson Fonder var resultatet bättre där hälften av fonderna

⁸ Bernhadsson, 2007. s. 191.

⁹ Haskel, 2000. s. 9.

¹⁰ www.fondbolagen.se Fondsparandet i Sverige 2006. (2007-03-20)

¹¹ Nilsson, 2004. s. 15-41.

¹² Johansson & Torstensdotter, 2007.

¹³ Bernhardsson, 2007. s. 154.

slog index.¹⁴ Det har gått bäst för små, oberoende fondförvaltare som gång på gång slagit storbankerna i undersökningar om vilka fonder som lyckats att slå index och som gett bäst avkastning. De små i toppen och storbankerna i botten, så har det sett ut med några få undantag de senaste åren på fondmarknaden.¹⁵

Med ett ökat intresse för att spara i fonder samt en stark börsutveckling ökar likviditeten på marknaden. Fonder som presterar bra får fler investerare vilket bidrar till att de växer. Hur påverkar detta fondens prestation samt den som förvaltar fonden? Har det förvaltade kapitalets storlek någon betydelse för hur en fond presterar och genererar för avkastning?

Av de 10 största aktiefonderna på marknaden är 9 storbankernas.¹⁶ Den generella uppfattningen är att ju större en fond är desto svårare är det för fonden att lyckas slå index.¹⁷

Tidigare studier som gjorts om fondens storlek har någon betydelse för dess prestation visar en effektivitetsförlust på ett väldigt tidigt stadium då fonden växer sig större. Detta på grund av att små fonder kan vara mer flexibla än stora fonder.¹⁸

1.2 Problemformulering

Om tesen ju större fond desto mindre avkastning stämmer, så kan det betyda att storbankernas svårighet med att slå index grundar sig på att deras fonder är för stora eftersom merparten av svenska folket har sitt fondsparande där.

1.3 Syfte

Syftet med uppsatsen är att jämföra aktiefonder med varandra och se om storleken på fonden har betydelse för dess prestation. En undersökning genomförs för att se om små fonder ger bättre avkastning än stora fonder.

¹⁴ www.di.se Uselt år för bankfonder, 2007-02-01. (2007-03-02)

¹⁵ www.di.se De små förvaltarna spöar storbankerna, 2006-02-18. (2007-03-02)

¹⁶ Den Svenska Fondmarknaden kvartal 4 2006, Svensk Fondstatistik part of MoneyMate.

¹⁷ www.skagenfonder.se Skagen Fonders marknadsrapport, nummer 4 2006. (2007-04-20)

¹⁸ Beckers, 2001.

1.4 Disposition

Kapitel 1 - Inledning

En presentation av ämnet och vad fondsparande innebär samt problembakgrund och syftesformulering.

Kapitel 2 - Metod

I kapitlet följer en övergripande förklaring av metodval. Därefter följer en beskrivning av undersökningens genomförande samt vilka förväntningar som finns på det resultat undersökningen väntas ge.

Kapitel 3 - Teoretisk bakgrund

Här presenteras den bakgrundsinformation som behövs för att förstå innebörden med fondsparande. Kapitlet är en introduktion till den Teoretiska referensramen.

Kapitel 4 - Teoretisk referensram

Kapitlet behandlar den teori som används i uppsatsen som består av tidigare forskning inom ämnet.

Kapitel 5 - Empiri

Här presenteras uppsatsens empiri i form av intervjuer samt författarnas egen undersökning.

Kapitel 6 - Analys

Kapitlet innehåller en analys samt koppling till teorin utifrån de resultat som framkommit i uppsatsens undersökning samt genom intervjuerna.

Kapitel 7 - Slutsatser

I det sista kapitlet presenteras och sammanfattas de resultat som framkommit för att besvara uppsatsens syfte. Här tas även faktorer upp som kan ha påverkat resultatet samt förslag till vidare forskning.

2. Metod

I kapitlet följer en övergripande förklaring av metodval. Därefter följer en beskrivning av undersökningens genomförande samt vilka förväntningar som finns på det resultat undersökningen väntas ge.

2.1 Vetenskapssyn och metodval

2.1.1 Val av uppsatsämne

I en tidigare studie som författarna gjort framkom att storbankernas fonder har svårt att slå index. Då storbankerna har störst marknadsandel av fondsparandet i Sverige är många av deras fonder stora, utifrån det väcktes intresset att undersöka huruvida fonders storlek har någon betydelse för hur de presterar och om det är lättare för en mindre fond att lyckas bättre än en stor.

2.1.2 Kvalitativ och kvantitativ

För att genomföra och förklara insamlad data i en undersökning finns det två olika ansatser, kvalitativ och kvantitativ metod. Vilken metod som används avgörs med hänsyn till det som ska undersökas och är beroende av det material som ligger till grund för uppsatsen. Den kvalitativa metoden avser ofta ett mindre och mer strategiskt urval. Exempel på den kvalitativa metoden är längre intervjuer med ett mindre urval där man arbetar med mjukdata som vanligtvis är text, ljud eller bilder. En kvantitativ ansats är mer lämpad för beräkningar då den avser hårddata bestående av siffror.¹⁹ När båda dessa metoder behandlas kallas det för metodtriangulering. Metodtriangulering görs för att få en ökad förståelse och insikt i ämnet, då de båda metoderna kompletterar varandra.²⁰

Metodtriangulering har valts för att kunna besvara uppsatsens syfte då det ger mer substans i undersökningen än någon av metoderna var för sig. Den empiriska undersökningen består av egna beräkningar av befintlig hårddata som avser siffror och statistik från insamling av material för fonderna. Dessa data behandlas i den

¹⁹ Lindblad, 1998. s. 24-25.

²⁰ Halvorsen, 1992. s. 92.

kvantitativa metoden. Intervjuer med fondförvaltare genomförs även då en kvalitativ ansats används.

2.1.3 Induktion och deduktion

Inom samhällsvetenskaplig forskning används två ansatser, deduktivt och induktivt arbetssätt, eller en blandning av de båda. Dessa två ansatser beskriver förhållandet mellan empiri och teori. Valet av ansats grundar sig på uppsatsens frågeställning och den strategi som passar bäst för att nå det förväntade resultatet. Resultatet avser en integration av förhållandet mellan empiri och teori. Ett deduktivt arbetssätt innebär att man utgår ifrån allmänna principer och befintliga teorier och drar slutsatser om enskilda företeelser. Generella påståenden testas med empirisk data.²¹

Uppsatsen grundar sig på ett deduktivt arbetssätt då författarna avser att jämföra olika fonder och dess avkastning och utifrån empirin klargöra huruvida skillnader existerar mellan fonder beroende av storlek.

2.2 Tillvägagångssätt

2.2.1 Intervjuer

De intervjuer som genomförs i uppsatsen är av strukturerad karaktär och intervjufrågorna har valts att lämnas öppna så att den som intervjuas själv kan välja sina svar.

Att en intervju är av strukturerad karaktär innebär att intervjufrågorna samt ordningsföljden är fastställd innan intervjun. Intervjufrågorna har valts att lämnas öppna för att få mer kontext runt svaren och öka flexibiliteten. Det ger även ett utrymme för följdfrågor och fördjupningar där relevant information kan framkomma som man annars skulle ha gått miste om.²²

Intervjuer har gjorts med en ansvarig person inom fondbolagens fondförvaltning. Denna metod har valts då den på bästa sätt ger den information och kunskap som behövs för uppsatsen. En intervju med ett mindre fondbolag skedde över telefon då författarna skickat intervjufrågorna via e-post till respondenten tidigare. Två andra

²¹ Johannessen 2002. s. 35.

²² Johannessen 2002. s. 97.

intervjuer skedde på respektive fondbolags kontor, den ena med ett större fondbolag samt den andra med en av de marknadsledande aktörerna.

Intervjufrågorna har utformats efter genomgång av de forskningsartiklar som utgör uppsatsen teori.

2.2.2 Datainsamling

En longitudinell undersökning innebär att data samlas in vid flera tidpunkter. Där används samma undersökningsobjekt men under en längre tidsperiod.²³ För att öka reliabiliteten och tydligare klargöra huruvida det finns ett existerande samband mellan fonders prestation och storlek har en longitudinell undersökning valts. Data för fondernas prestationer samlas in för varje enskild fond och sedan sammanställs alla resultat för att kunna genomföra analys och jämförelse.

Primärdata syftar till eget insamlat material genom till exempel intervjuer och sekundärdata är befintlig data som insamlats från exempelvis historiska siffror.²⁴ Sekundärdata har insamlats från befintligt material och används för att jämföra fonder med varandra. Utifrån det byggs undersökningen upp och jämförelser genomförs med hjälp av beräkningar som sedan analyseras. Genom intervjuer med tre fondbolag kommer primärdata att insamlas för att komplettera resultatet av beräkningarna.

Sekundärdata insamlas genom Morningstar samt fondbolagens årsredovisningar för respektive fond. Även telefon- och e-postkontakt med fondbolagen har utgjort en del av informationsinsamlandet då alla årsrapporter inte fanns att tillgå.

Morningstar är världens största oberoende utgivare av information, analys och rating av fonder. De publicerar regelbundet information om över 2 600 svenska och internationella aktie- och räntefonder.²⁵

För att insamla aktuell forskning som behandlar fondstorlekens betydelse använder författarna sig av vetenskapliga artiklar, litteratur samt tidningsartiklar. Insamling av

²³ Johannessen 2002. s. 51.

²⁴ Ibid.

²⁵ www.morningstar.se -Om oss. (2007-05-01)

vetenskapliga artiklar har gjorts med hjälp av sökdatabasen på Södertörns Högskolas bibliotek. Författarna har sökt i databaserna JSTOR, Business Source Elite samt Affärsdata. Sökord som använts för att hitta rätt ämnesområde är bland annat mutual fund, fund performance och fund size.

Valet att basera teorin i uppsatsen på forskningsartiklar anser författarna ha hög tillförlitlighet på grund av antalet artiklar, 10 stycken, samt att de har krav på sig att vara objektiva i sin forskning.

2.2.3 Urval

För att undersöka syftet har data valts att insamlas från alla Sverigefonder på den svenska marknaden som funnits sedan 2002 fram till år 2006. Utifrån dessa data kommer den egna undersökningen att genomföras.

Författarna har valt en tidsperiod som avser fem år för den empiriska undersökningen av fonder. Valet av tidsperiod har gjorts med hänsyn till materialåtkomst, tidsbegränsning samt att vid jämförelse av aktiefonder bör tidsperioden vara minst fem år. Att tidsperioden bör vara minst fem år är för att undvika att slumpmässiga faktorer påverkar resultatet.²⁶

De Sverigefonder som ingår i undersökningen har fått fram genom Morningstar. Morningstars fondkategorier fastställs utifrån fonder som har liknande placeringsinriktning baserat på fondernas faktiska innehav av värdepapper.²⁷ För svenska aktiefonder finns två kategorier hos Morningstar, Sverige och Sverige små-/medelstora bolag.²⁸ Samtliga fonder inom dessa två kategorier som funnits sedan 2002-01-01 fram tills 2006-12-31 innefattas i undersökningen. I fondkategorin Sverige blev antal fonder 66 stycken och i Sverige små-/medelstora bolag 27 stycken, vilket totalt blir 93 fonder.²⁹

Valet av Morningstar som informationskälla och deras indelning av kategorisystem anser författarna ha en hög tillförlitlighet. De är världens största oberoende utgivare

²⁶ www.fondbolagen.se Fondspecial: Fondindex -Utvärdering av fonder. (2007-05-05)

²⁷ www.morningstar.se -Om oss/Morningstar Rating. (2007-05-09)

²⁸ www.morningstar.se -Sök fond/Kategori. (2007-05-01)

²⁹ www.morningstar.se Insamlad data per 2007-05-02.

av fondinformation samt ett hjälpmedel vid utvärdering av fonder som frekvent används inom fondbranschen.

För att få en större insikt inom uppsatsämnet har författarna valt att även genomföra intervjuer med tre olika fondbolag. Valet att intervju flera fondbolag gjordes då författarna ville undersöka om det fanns några skillnader mellan de olika fondbolagens förvaltning samt för att belysa eventuella skillnaderna mellan små och stora fondbolag. Den ena intervjun har genomförts på en av storbankerna, Nordea, som valts för att representera ett stort fondbolag då de är en av de marknadsledande aktörerna. Med Didner & Gerge genomfördes den andra intervjun. De är ett fondbolag med endast en fond. Didner & Gerge har valts då de från att varit en väldigt liten fond växt sig till en stor fond under åren. För att belysa eventuella problem med fonder i tillväxt har de valts som ett av intervjuobjekten. Den tredje intervjun skedde med Banco. Banco är ett medelstort fondbolag och innehar flest fonder i uppsatsens undersökning. Många av dessa fonder är väldigt små och för att belysa eventuella problem hos små fonder samt hos ett medelstort fondbolag har Banco valts.

2.2.4 Presentation av intervjuobjekten

Tre intervjuer har genomförts med tre olika fondbolag; Nordea Fonder AB, Didner & Gerge Fonder AB och Banco Fonder AB.

- **Nordea**

Nordea är en av de största bankerna i Sverige och har ett stort utbud av olika fonder. De är en av de marknadsledande aktörerna på den svenska fondmarknaden. Nordea Bank AB har ett förvaltad kapital vid årsskiftet på drygt 197 miljarder kronor.³⁰ Författarna har intervjuat Staffan Knafve, chef för förvaltningen med inriktning på Sverige och Norden inom Nordea. Intervjun skedde på Nordeas huvudkontor på Regeringsgatan i Stockholm.

- **Didner & Gerge**

Didner & Gerge är ett fristående fondbolag som ligger i Uppsala. De förvaltar en Sverigefond, Didner & Gerge Aktiefond. Fonden startades 1994 av Henrik Didner och

³⁰ Den Svenska Fondmarknaden kvartal 4 2006, Svensk Fondstatistik part of MoneyMate.

Adam Gerge.³¹ Didner & Gerge hade ett förvaltad kapital vid årsskiftet på drygt 11 miljarder kronor.³² Författarna har via e-post och telefon genomfört en intervju med Adam Gerge, fondförvaltare och VD på Didner & Gerge Fonder AB.

- **Banco**

Banco AB grundades 1975 och är en del av ABN AMRO som ägs av holländska ABN AMRO Bank. Banco är ledande inom ideella fonder i Sverige och har ett tjugotal fondförvaltare.³³ De hade ett förvaltad kapital vid årsskiftet på nästan 18 miljarder kronor.³⁴ Författarna träffade Anders Evander, förvaltningschef på Banco Fonder AB samt fondförvaltare av ett flertal Sverigefonder. Intervjun ägde rum på deras huvudkontor på Birger Jarlsgatan i Stockholm.

2.2.5 Storleksindelning

En indelning av fonderna gjordes utifrån det förvaltade kapitalets storlek. Då fonderna har förändrats i storlek från år till år har författarna utgått från den senast omnämnda fondförmögenheten i undersökningen, år 2006. Därefter indelades fonderna i Små fonder respektive Stora fonder. Utifrån de vetenskapliga artiklar och artiklar i dagspress som lästs in samt från intervjuerna har gränsen mellan små och stora fonder satts till 1 miljard. Hänsyn har även tagits till att få en någorlunda jämn fördelning av antalet fonder i varje grupp. Med hjälp av denna indelning visar beräkningarna om små fonder ger bättre avkastning än stora fonder.

För att ytterligare kunna uttyda skillnader beroende på fondstorlek har även en annan indelning gjort. Här definieras fondgrupperna tydligare och det blir större skillnad mellan små och stora fonder. Hänsyn tas även till medelstora fonder då indelningen är Små fonder, Medelstora fonder och Stora fonder. Om skillnad finns mellan små och stora fonder borde här bli en ännu tydligare skillnad med denna indelning. Gränserna för vilka fonder som ska tillhöra vilka grupper bedöms utifrån de intervjuer som gjorts med tre olika fondbolag. Utifrån dessa intervjuer samt att fondgrupperna ska vara approximativt lika fördelade till antalet har gränserna satts till;

³¹ www.dgfonder.se (2007-05-10)

³² Den Svenska Fondmarknaden kvartal 4 2006, Svensk Fondstatistik part of MoneyMate.

³³ www.banco.se -Om Banco. (2007-05-10)

³⁴ Den Svenska Fondmarknaden kvartal 4 2006, Svensk Fondstatistik part of MoneyMate.

Små fonder är under 500 miljoner, Medelstora fonder är mellan 500 miljoner och 4 miljarder samt Stora fonder är över 4 miljarder.³⁵

2.2.6 Beräkningar

För att jämföra fonderna har författarna valt att beräkna medelvärdet, medianen och standardavvikelsen. Alla beräkningar utförs i Microsoft Excel.

Medelvärdet är summan av de observerade värdena dividerat med antal observationer. Medianen fås fram genom att se mittobservationens värde då observationerna är ordnade i storleksordning. Standardavvikelsen är ett sammanfattande mått på de enskilda observationernas spridning kring medelvärdet.³⁶

Korrelationskoefficienten, r , visar hur strakt ett linjärt samband är. Beräkning av r resulterar i ett värde mellan minus ett till plus ett. För att sambandet mellan variablerna ska vara starkt ska r vara nära plus eller minus ett. Det betyder att observationerna ligger samlade kring regressionslinjen vilket betyder att det finns ett linjärt samband mellan variablerna. Om korrelationskoefficienten är positiv betyder det att sambandet är positivt vilket betyder att höga värden av ena variabeln oftast motsvaras av höga värden på andra variabeln. Vid ett negativt värde på r betyder det att sambandet är negativt och att höga värden på den ena variabeln oftast motsvaras av låga värden på den andra variabeln.³⁷

2.2.7 Resultatet

Resultatet jämför fonderna med varandra utifrån fondens storlek.

Då jämförelser av fondgruppernas medelvärden görs visar det vilken fondgrupp som har högst medelavkastning. Utifrån det kan slutsatser dras om vilka fonder som ger högst avkastning. För att kontrollera att medelvärdesberäkningarna ger ett rättvisande resultat räknas även medianen ut, om beräkningarna stämmer på visar medianen samma resultat som medelvärdet. Standardavvikelsen beräknas för att se hur fondgruppen skiljer sig från medelavkastningen. Det vill säga hur mycket

³⁵ Se stycke 5.1.

³⁶ Körner 2005. s. 50.

³⁷ Körner, 2005. s. 66 och 76.

svängningar det är i fondkurserna, jämfört med medelvärdet, inom respektive fondstorleks grupp. En hög standardavvikelse tyder på en hög rörlighet i fondkurserna vilket är förenat med en hög risk.³⁸ För att urskilja om samband finns mellan fondstorlek och avkastning har författarna valt att beräkna korrelationskoefficienten. Korrelationskoefficienten visar om samband finns, om det är ett starkt eller svagt samband samt om det är positivt eller negativt. Om sambandet är positivt betyder det att stora fonder ger högst avkastning och om det är negativt att små fonder ger bäst avkastning.

Jämförelserna visar även vilka skillnader i avkastning jämfört med index som finns mellan fonderna på grund av storleken på det förvaltade kapitalet. De index som används vid jämförelse av fonderna är indexen som Morningstar använder för respektive kategori. Indexen är marknadsindex som inkluderar utdelningar med avdrag för källskatt.³⁹

Därefter sker koppling mot den teoretiska bakgrunden samt med resultatet från intervjuerna.

2.3 Reliabilitet och validitet

Reliabilitet talar om hur tillförlitliga resultaten samt metoden som använts för att samla in data är.⁴⁰ Då tidigare studier har gjorts inom detta område kan denna studie jämföras med tidigare resultat och på så sätt se hur pass väl det stämmer överens med tidigare forskning.

Validiteten talar om hur representativ den data som används är och hänvisar till kvaliteten i data och analyserna.⁴¹ Då insamling görs av alla Sverigefonder på den svenska marknaden som funnits sedan 2002 kan den data som använts anses vara representativ för fonder med investeringsinriktning mot Sverige. Uppsatsens undersökning baseras då på en hel population vilket kommer att ge statistiskt signifikanta resultat gällande Sverigefonder under perioden 2002-2006. Utifrån dessa beräkningar kan slutsatser dras som kan anses ha hög validitet. Intervjuerna avser

³⁸ www.fondbolagen.se Fondspecial: Fonder och risk. (2007-03-20)

³⁹ www.morningstar.se Sverige bättre än de sex största 2006, 2007-01-02. (2007-05-20)

⁴⁰ Denscombe 2004. s. 123.

⁴¹ Denscombe 2004. s. 124.

att vara ett komplement till beräkningarna för ökad validiteten i uppsatsen där hänsyn tagits till faktorer som kan påverka informanten.

3. Teoretisk bakgrund

Här presenteras den bakgrundsinformation som behövs för att förstå innebörden med fondsparande. Kapitlet är en introduktion till den Teoretiska referensramen.

3.1 Fondstorlekens betydelse

Fondernas storlek och det kapital som fondbolagen förvaltar varierar kraftigt. De minsta fonderna avser de fonder som har en förmögenhet på endast några tiotals miljoner. Jämfört med de största fonderna som är registrerade i Sverige som har mångmiljardförmögenheter. Det brukar anses att små fonder har lättare att ge god avkastning vilket skulle bero på flexibiliteten i förvaltningen. Däremot har de mycket mindre resurser att tillgå.⁴²

För fonder som växer mycket och ökar i storlek blir det svårare att generera meravkastning utöver det index som fonden har att jämföra sig med. Större fonder är svårare att manövrera.⁴³ Enligt en artikel i Affärsvärlden är fondens storlek och dess förändring av storlek en betydande faktor för den genererade avkastningen. I artikeln dras fyra slutsatser vid behandling av fonders storlek:

- *Små fonders avkastning varierar mer.*
En stor fond utvecklas oftast ungefär som index.
- *När små fonder blir stora upphör framgången.*
Här ges exempel på några fonder som varit väldigt framgångsrika som små men gett sämre avkastning efter att de växt. Dock ges även andra orsaker till sämre prestationer, som exempelvis fondens strategi.
- *En snabb förändring i storlek är ett varningstecken.*
Ett marknadsföringsknep är att använda en fond med god historisk avkastning. När intresset för fonden ökar och den växer kraftigt blir den svårare att förvalta på grund av det snabbt ökande kapitalet.
- *Satsa på små fonder hos ett stort fondbolag.*

⁴² Haskel, 2000. s. 26.

⁴³ www.skagenfonder.se Skagen Fonders marknadsrapport, nummer 4 2006. (2007-04-20)

Affärsvärlden tar dock ingen hänsyn till fondens storlek i sin betygsättning eftersom de inte lyckats få fram någon matematisk formel för att kunna beräkna vilken påverkan fondstorleken har. Mycket på grund av att det främst är mjuka faktorer som påverkar; till exempel fondens inriktning, förvaltarens stil, om man föredrar ett långsiktigt innehav eller snabba affärer samt hur snabbt fonden växer. En fond som inriktar sig mot svenska småföretag anses vara i större fara om den växer kraftigt jämfört med en Europafond.⁴⁴

Storlek kan begränsa:

- Urvalet av värdepapper som förvaltaren kan köpa och sälja.
- Förmågan att agera snabbt och kraftfullt.

Påverkande faktorer är även placeringsinriktning, antalet innehav i fonden, regleringar, omsättningshastighet samt den mentala påverkan storleken på fonden har på förvaltaren.⁴⁵

I en artikel i Affärsvärlden beskrivs grundkonflikten mellan fondsparare och förvaltare när det gäller fondstorlek. Fondspararnas intresse är främst att fonden ska ge en god avkastning på det investerade kapitalet. En lyckad affär i en mindre fond ger en större effekt på kapitalet och gynnar därför spararen. Förvaltarens intresse däremot ligger i att öka det förvaltade kapitalet och få fonden att växa. I en stor fond blir beloppen så pass stora att det inte ger samma resultat som i en mindre fond. Det blir betydligt svårare att investera i mindre bolag där de största chanserna finns att hitta felprissättningar av aktier. Även en gräns finns för hur stora affärer som kan göras utan att aktiepriset påverkas dramatiskt, då de flesta börsbolagen är relativt små.⁴⁶ Att investera i småbolag skiljer sig från att investera i stora bolag. Att handla med småbolagsaktier innebär ofta en högre risk, både företagsspecifika risker samt att de är mer känsliga för börsklimatet. Större bolag är ofta rätt värderade och deras aktier är inte lika volatila. Informationsgivningen är sämre i mindre bolag vilket kräver en aktiv portföljhantering och där fokus i analysen ligger på det specifika bolaget.⁴⁷

⁴⁴ www.affarsvarlden.se Storlekens stora betydelse, 2000-03-15. (2007-05-16)

⁴⁵ www.skagenfonder.se Skagen Fonders marknadsrapport, nummer 4 2006. (2007-04-20)

⁴⁶ www.affarsvarlden.se De bästa är små. 1997-03-05. (2007-05-16)

⁴⁷ Lagerholm, 2006. s. 11.

Vad som anses vara en optimal fondstorlek beror på fondtyp och fondbolag. I artikeln "Liten mot stor" behandlas sambandet mellan en smal fondtyp eller smalnisch, som exempelvis svenska småbolag, och liten fondstorlek, vilket anses ge en god avkastning. Det skulle bero på att mindre fonder ofta tar större risker för att kunna växa sig större och locka investerare med en hög avkastning. Detta kan också leda till att fonden misslyckas. Andra skälet som ges är att en affär får ett större genomslag i en mindre fond än en stor och som tidigare tagits upp finns det en storleksgräns på aktietransaktioner på börsen. Som sista anledning ges att stora fondbolag ibland tenderar att gynna sina små fonder. Detta för att de ska få en fond som toppar rankinglistorna.⁴⁸

När en fond växt sig för stor och tillförseln av nya pengar blir ett problem kan förvaltaren besluta att stänga fonden för nysparande. Ett exempel är när engelska fondbolaget Baring i slutet av 90- talet hade stor framgång och fondförmögenheten ökade. De beslutade att införa ett stopp för nysparande i sin Östeuropeiska fond. Andledningen enligt Baring var att förvaltaren skulle få problem att hitta bra aktier och vara tillräckligt flexibel om kapitalet växte sig större. Det fanns inte tillräckligt många bra bolag att satsa på så de väntade på att marknaden skulle stagnera eller växa till sig.⁴⁹

3.2 Aktiemarknaden

1863 hölls den första fondbörsauktionen i Stockholm och Göteborg. 1907 blev affärsbankerna medlemmar av Stockholms Fondbörs som då blev den ledande värdepappersmarknaden i Sverige. Skandia är den enda aktien som varit noterad sedan starten. Den sista fondbörsauktionen hölls 1990, vilket går till så att handlarna samlas på ett börsgolv och ropar ut sina köp- och säljkurser för varje aktie. Detta sätt att handla med aktier försvann dock efter att Stockholms Fondbörs infört SAX-systemet, men i New York förkommer fortfarande manuella utrop som många anser vara den optimala effektiva marknaden.⁵⁰

⁴⁸ www.affarsvarlden.se Liten mot stor, 2000-10-30. (2007-05-16)

⁴⁹ www.morningstar.se Fonder som går bra stänger för nysparande, 2000-06-29. (2007-05-16)

⁵⁰ Bernhardsson, 2007. s. 148-149.

Börsen har under 2000-talet visat sina båda sidor med stora uppgångar och nedgångar. På kort sikt förlorade många aktiesparare pengar i början av seklet. 2000-talet inleddes med att IT-bubblan sprack i mars år 2000. Dessförinnan hade börsen haft 7 års uppgång. Direkt efter att IT-bubblan sprack påverkades inte sparandet i aktier i någon större utsträckning. När börsen året efter fortsatte att gå ned mer än vad som förutspåddes lade många sparare om från aktiefonder till räntefonder. Nysparandet har dock varit positivt för aktiefonder under den börsnedgång som följde efter IT-bubblan, främst på grund av att pensionssparandet skedde i aktiefonder.⁵¹

Effekter efter bubblan har främst märkts i hushållens direktsparande. Detta sparande har oftast en kortare placeringshorisont än pensionssparande och intresset för räntefonder, fond-i-fonder och hedgefonder har ökat på grund av den lägre risken dessa innebär jämfört med aktiefonder.⁵² 11 september-attacken mot World Trade Center i USA 2001 fick även den effekt på fondsparandet i Sverige då hushållen tog ut 2,5 % av sitt sparande i aktiefonder.⁵³

Mellan 2000-2005 har sparandet i aktiefonder minskat från 69 % av fondförmögenheten till 53 %. Sparandet i räntefonder har däremot ökat under samma period från 14 % till 26 %. Fondförmögenheten har växt under 2000-talet men ökningen har inte varit jämn. I mars 2000 var fondförmögenheten uppe i 916 miljarder och i september 2002 under den stora nedgången var fondförmögenheten nere i 672 miljarder. Det var först under 2004, fyra år efter IT-bubblans krasch, som fondförmögenheten kom ikapp nivån innan kraschen. Under 2005 passerade svenska folket biljongränsen i fondsparande.⁵⁴ Fondförmögenheten har fortsatt att öka kraftigt och var i slutet av 2006 uppe i över 1,5 biljoner.⁵⁵

Börsen återhämtade sig inte från det stora börsfallet förrän i början av 2003 då den vände uppåt igen. Den lägsta noteringen sedan börskraschen var under 2002 då

⁵¹ www.fondbolagen.se I börsbubblans spår -Fondsparandet 2000-2005. s. 5. (2007-03-20)

⁵² www.fondbolagen.se I börsbubblans spår -Fondsparandet 2000-2005. s. 7. (2007-03-20)

⁵³ Ibid.

⁵⁴ www.fondbolagen.se I börsbubblans spår -Fondsparandet 2000-2005. s. 3. (2007-03-20)

⁵⁵ Den Svenska Fondmarknaden kvartal 4 2006, Svensk Fondstatistik part of MoneyMate.

Stockholmsbörsen hade sjunkit med 37 %.⁵⁶ Sedan 2003 har Stockholmsbörsen utvecklats positivt fram tills slutet av 2006. Under våren 2006 föll Stockholmsbörsen dock kraftigt med knappt 18 % under några månader men kunde relativt snabbt återhämta sig och slutade på en total börsuppgång för året på drygt 23 %.⁵⁷

3.3 Avgifter

På den svenska marknaden finns fonder med både låga och relativt höga förvaltningsavgifter. Kostnaderna skiljer sig mellan olika fondbolag beroende på bland annat fondernas placeringsinriktning, distributionskanaler och erbjudande om rådgivning. Förvaltningsavgift och fondavgift är den ersättning som förvaltaren får för sin förvaltning, analys, förvaring av fondförmögenhet, administration och information. Fondavgiften är bestämd i förväg men kan skilja sig åt bland olika fonder. När avkastningen redovisas har alla avgifter dragits bort. Avgifterna är ofta fasta och utgör en procentandel av fondförmögenheten.⁵⁸ Fondens kostnader för att köpa och sälja aktier belastar hela fonden och minskar andelens värde.⁵⁹

Det finns olika sätt att redovisa avgifterna på. Det internationella begreppet TER, Total Expense Ratio, anser att courtage inte ska ingå då det ses som en del av priset. I Sverige används även totalkostnadsandel, TKA. TKA kan endast beräknas i efterhand. Skillnad mot TER är att courtage som betalas för värdepappersaffären ingår i TKA. TKA kan därför bli högre för fonder som handlar värdepappersaffärer i stor omfattning om exempelvis fonden varit populär och åtskilliga nyinsättningar skett eller tvärtom om många uttag ägt rum. En stor nettoinsättning kan missgynna de existerande andelsägarna då kostnaden för att köpa nya värdepapper, courtaget, slås ut på alla andelsägare av fonden. Totalkostnadsandel kan inte användas för att jämföra olika fonder.⁶⁰

Det finns stordriftsfördelar i förvaltning och det gynnar de större fondbolagen. Slår man ut den totala kostnaden på alla andelsägare blir den väldigt liten i en stor fond vilket gör att stora fondbolag kan tjäna mycket pengar på sina fondavgifter. Då

⁵⁶ www.fondbolagen.se I börsbubblans spår -Fondsparandet 2000-2005. s. 8. (2007-03-20)

⁵⁷ Didner & Gerge Aktiefond Årsberättelse 2006. s. 3.

⁵⁸ Haskel, 2000. s. 49.

⁵⁹ Wilke, 2000. s. 85.

⁶⁰ Nilsson, 2004. s. 51-56.

avgiften beräknas som en procentandel av förvaltarens tillgångar skapar det ett intresse från förvaltaren att få fonden att växa.⁶¹

3.4 Risk

För att få en högre avkastning krävs en högre risk, där av sambandet mellan risk och avkastning. Harry Markowitz påvisade sambandet mellan risk och avkastning och fick 1990 nobelpriset tillsammans med Sharpe och Miller, som utvecklade sambandet i CAPM-modellen.⁶² Risken varierar mellan de olika fonderna beroende på placering. Det finns ett flertal risker som man måste ta hänsyn till som exempelvis inflations-, ränte-, marknads-, bransch- samt valutarisk. Risk är ett mått som visar fondens volatilitet, svängningarna i värdet. Hög volatilitet betyder hög risk. Standardavvikelse är det främsta måttet för att mäta volatiliteten. Standardavvikelsen används för att mäta volatiliteten under en viss period för fonden i förhållande till fondens genomsnittliga kursrörelse.⁶³

Sharpe och Markowitz delar in risken i två olika delar: den företagsspecifika risken som kallas för osystematisk eller unik risk samt risker för samhällsekonomi i stort som benämns som systematisk eller marknadsrisk. Sharpe och Markowitz hävdar att den unika risken står för två tredjedelar och därför minskar risken då antalet aktier i portföljen ökar.⁶⁴

Tracking error är den aktiva risken som mäts i procent. Då en aktivt förvaltd fond har som mål att överträffa jämförelseindex krävs en viss risk. Visar måttet noll i aktiv risk innebär detta att fonden följt sitt jämförelseindex.⁶⁵

Betavärdet är det mått som mäter fondens marknadsrisk. Måttet visar hur känslig fonden är för marknadens rörelser.⁶⁶

Jensens alfa mäter fondens över- eller underavkastning jämfört med index, där avkastningen har justerats för fondens marknadsrisk.⁶⁷

⁶¹ Haskel, 2000. s. 49-51.

⁶² Bernhadsson, 2007. s. 225.

⁶³ Nilsson, 2004. s. 48.

⁶⁴ Bernhadsson, 2007. s. 226.

⁶⁵ Nilsson, 2004. s. 49.

⁶⁶ Ibid.

3.5 Index

För att utvärdera fonders prestationer kan man jämföra med relevant index. Index är skapat för att man ska kunna jämföra en fonds utveckling. Index visar marknadens utveckling i genomsnitt. Det finns många olika index att jämföra mot. Viktigast är att jämföra fonder med ett index som är relevant, där sammansättningen av fonden är liknande jämförelseindexets sammansättning. En Sverigefond kan exempelvis jämföras med Stockholmsbörsens generalindex.⁶⁸

Fondindex är sammanställt av Svensk Fondstatistik och visar den genomsnittliga avkastningen för fonder inom en viss placeringsinriktning. Fondindex kan vara antingen viktat eller oviktat. I ett oviktat index väger varje fond lika tungt oavsett fondens storlek och visar hur väl en fond lyckats jämfört med andra fonder. I ett viktat index har fondens fondförmögenhet betydelse och en större fonds avkastning väger tyngre än en mindre fond. Detta medför att ett viktat index kommer att visa en högre avkastning än ett oviktat index om en fond som har många investerare gett bättre avkastning.⁶⁹

Marknadsindex mäter den genomsnittliga utvecklingen på marknaden där fonden kan investera. Marknadsindex tar ej hänsyn till förvaltningskostnader eller transaktionskostnader. När fondens avkastning redovisas är kostnaderna alltid avdragna vilket innebär att förvaltaren måste lyckas bättre än marknadsindex för att få samma avkastning som index. Utvärdering av fonder gentemot marknadsindex har kritiserats då det anses att förvaltare av en aktivt förvaltd fond blir alltför styrda av marknadsindex.⁷⁰

⁶⁷ De Ridder, 2000. s. 183.

⁶⁸ www.fondbolagen.se Fondspecial: Fondindex -Utvärdering av fonder. (2007-05-05)

⁶⁹ Ibid.

⁷⁰ Ibid.

4. Teoretisk referensram

Kapitlet behandlar den teori som används i uppsatsen som består av tidigare forskning inom ämnet.

4.1 Fondtillväxt och strategi

I en studie gjord av Jenny L. Herring diskuteras det huruvida fondens storlek har någon betydelse för dess prestation. Enligt Robert B. Clelland, president asset management på La Jolla konsultbolag i USA, är den rätta storleken på fonden beroende av vad man investerar i. Han hävdar att det inte är storleken i sig som har betydelse utan vilken strategi som används. Det är en generell uppfattning att små och medelstora förvaltare inte bör växa över en viss gräns men att det främst handlar om försiktig återhållsamhet och portföljdiversifiering. Fördelen för större förvaltare anser Clelland vara deras stora köpkraft.

När portföljen växer kan förvaltaren tvingas att vikta om portföljen. Detta kan enligt Clelland påverka fondens prestation och skapa problem. Ett stort inflöde av nya pengar gör att förvaltaren måste köpa flera aktier i varje portfölj och allt eftersom inrikta sig mot större bolag för att få tillgång till rätt likviditet. Detta leder till att portföljen kommer att ändra utseende.

Det krävs att förvaltaren kan hantera en fond i tillväxt för att lyckas behålla lönsamheten. Enligt Herr Munder, president och CEO på Munder Capital Management, handlar det om att ha kvar sin påstådda strategi. Han anser det vara felaktigt att tillväxt alltid skulle leda till en försämring av prestationen och hävdar att storleken i sig inte är avgörande för hur en fond presterar.

Ett stort inflöde av pengar och tillväxt belastar det administrativa systemet. Vilket gör att det kan vara svårt att fokusera på verksamheten då det administrativa jobbet tar upp en stor del av tiden. En förvaltare som anställs för att specialisera sig inom en specifik portföljstrategi kan bli tvungen att ändra sin investering och analys vid tillväxt, vilket gör att den anställda inte kan utföra det som var tänkt från början. En snabb tillväxt kan ge spridda resultat då förvaltaren inte kan kontrollera portföljen. Externa

faktorer som efterfrågan och utbud påverkar, vilket inte kan kontrolleras av förvaltaren. Förvaltaren ser hellre en stabil tillväxt med liknande resultat.

Genomgående i studien anses att tillväxt påverkar alla organisationer. För att lyckas så bör man enligt Herr Ferrier, CFA och manager på Merrill Lynch's Consulting Services, bygga upp och anpassa sig efter tillväxt med expertis och en god infrastruktur utan att det påverkar kvalitén på produkten.⁷¹

Enligt Perold och Salomons studie, 1991, är en värdeökning genom aktiv förvaltning beroende av att inneha rätt summa av tillgångar samt vald förvaltningsstrategi för vad som anses vara rätt storlek. Tillväxt i fondstorleken ger upphov till kostnadsfördelar för att det ökar nettoavkastningen då kostnader för data, analys och administration inte ökar i proportion till fondens storlek. Däremot ger en okontrollerad tillväxt av fondens storlek upphov till missgynnande kostnader som reducerar nettoavkastningen. Transaktionskostnaden ökar då priset mellan köp och sälj ökar, som enligt Loeb's studie, 1983, ökar dramatiskt när man handlar med större aktieblock. Handel med större volym sker ofta med hjälp av mellanhänder och är inte lika anonym som de mindre.⁷²

Fondförvaltare som handlar med information tar ofta en högre avgift än förvaltare som tillämpar en mer passiv investeringsstrategi. En stor fond drar till sig mer uppmärksamhet och är mer utsatt för omgivningens spekulationer vilket gör det svårare för förvaltaren att handla utan att avslöja sina intentioner. Allt eftersom en fond växer begränsas investeringsmöjligheterna vilket kan bli ett problem, särskilt för värdefonder som specialiserar sig på undervärderade aktier i stora bolag samt för tillväxtfonder som specialiserar sig inom små bolags aktier med hög tillväxt.⁷³

4.2 Effektivitet

Tidigare studier som relaterat fondavkastning med kostnader för förvärv och handel med information har inte kunnat fastställa om effektiviteten av en aktiv förvaltningsstrategi beror på storleken av tillgångarna i fonden. Resultatet av Indro,

⁷¹ Herring, 1996.

⁷² Perold och Salomon, 1991; Loeb, 1983, enligt Indro, 1999.

⁷³ Indro, 1999.

Jiang, Hu och Lees studie visar att aktiefonder måste uppnå en viss minimistorlek innan de får tillräcklig avkastning för att täcka sina kostnader för förvärv och handel med information. Men när en fond överskrider sin optimala storlek blir vinstmarginalen negativ.⁷⁴

Beckers och Vaughan har i en studie belyst nackdelarna med större fonder. En framgångsrik förvaltare som lyckats bra med sina investeringar får ett ökat intresse från allmänheten som vill investera, vilket ökar inflödet av pengar i fonden. Detta leder till en tillväxt av investerade pengar som investeras enligt samma strategi som förvaltaren tidigare haft men då tillgångarna var betydligt mindre. Det gör att portföljförvaltaren tappar sin flexibilitet och inte längre kan göra sina affärer lika smidigt då det handlar om betydligt större volymer. Det tar längre tid att genomföra affärer och marknaden kan påverka prisförändringen och göra det ogynnsamt för investeraren samt påverka fondens prestation.⁷⁵

En fond som har stora tillgångar ses ofta som positivt av marknaden, särskilt när den gett bra resultat. Det gäller dock att ha en ordentligt utarbetad strategi där det fastställs till vilken gräns fonden kan växa utan att det påverkar dess prestation negativt. Men att bara se till fondstorleken som en enda anledning till sämre prestation är omöjligt då en jämförelse av fonder i samma storlek har så pass många andra faktorer som skiljer dem åt, exempelvis in- och utflödet av pengar, investeringsstrategi, tidpunkt och effektivitet vid handel. Antalet aktier som omsätts under en viss period i procent av det totala aktieinnehavet i portföljen avser omsättningsandelen. Omsättningen är en viktig faktor i en analys eftersom den visar aktiviteten i en aktie. En lägre omsättning kan vara att föredra då investerarna slipper betala mindre till förvaltarna. Om en fond har en hög omsättningsandel kan det leda till kortsiktiga vinster för investeraren, om fonden stiger i värde, men det kan även bidra till att fonden får högre transaktionskostnader.⁷⁶

Resultatet av Beckers och Vaughan studie visar att en förvaltare som har en större andel marknadskapital förlorar potentiellt värdeskapande och hälften av sin

⁷⁴ Indro, 1999.

⁷⁵ Beckers, 2001.

⁷⁶ Zera, 2001.

informationsandel jämfört med en mindre fondförvaltare. Effektivitetsförlust visade sig på ett väldigt tidigt stadium då fonden började växa, det på grund av att små fonder lättare kan anpassa sig och genomföra sin handel direkt. Trögheten för större fonder gör att omsättningen i en fond blir lägre desto mer fonden växer. Tillväxten av en fond har en större påverkan på mer aggressiva strategier och det blir svårare för en förvaltare att öka värdet på fonden. En tillväxtfond får högre tracking error vilket leder till en informationsandelsförlust. Även fast det inte finns någon så kallad *optimal fondstorlek* har Beckers och Vaughan kommit fram till att små fonder har en komparativ fördel på grund av sin storlek men att detta endast är en av många faktorer som påverkar hur en fond presterar.⁷⁷

Tillväxtens negativa påverkan⁷⁸

- Ökade administrativa kostnader
- Tvingas ändra inriktning på investerandet vilket kan leda till sämre kvalitet.
- Måste se till större bolag för att kunna erbjuda önskad volym och likviditet.
- Lägre omsättningshastighet.
- Högre tracking error vilket leder till informationsförlust.
- Trögt och mindre flexibelt.
- Ineffektivt.
- Fel strategi för den nya portföljstrukturen.

4.3 Fondprestation

Studier visar att när investerare väljer fonder för att placera i, tittar de på de senaste resultaten och väljer de fonder som gått bäst just då.⁷⁹ Samtidigt visar andra studier att en fond som presterar dåligt inte leder till utflöde av pengar.⁸⁰ Enligt Sawicki, 2001, har små fonder lättare att överge en misslyckad strategi och pröva en som man tror är mer passande vilket gör att investerarna inte behöver byta fond.⁸¹

I en studie gjord av Chen, Hong, Huang och Kubik där man studerat sambandet av en fonds storlek och dess prestation framgick det att storleken kan leda till urholkning

⁷⁷ Beckers, 2001.

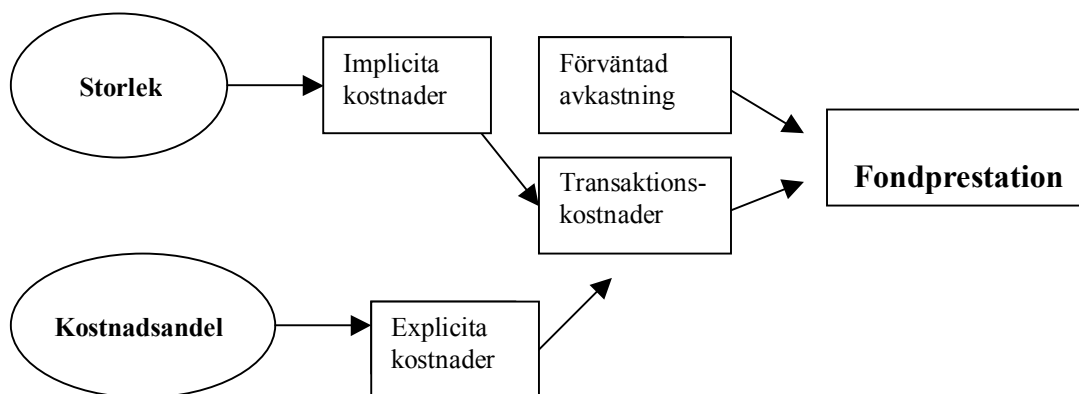
⁷⁸ Ibid.

⁷⁹ Ippolito, 1992, enligt Zera, 2001.

⁸⁰ Sirri och Tufano, 1998, enligt Chen, 2004.

⁸¹ Beckers, 2001.

av fondens prestation. Detta samband gäller främst fonder som investerar i små och olikvida bolag. De hävdar att det inte är den utarbetade strategin som påverkar fondens avkastning utan främst likviditet och även fondförvaltarens organisationsstruktur. En ogynnsam organisationsstruktur har en negativ ekonomisk påverkan på fondens prestation.⁸²



Figur 1 Avgörande faktorer för aktiefonders prestation.⁸³

I en studie som undersökt faktorer vilka påverkar fondprestationen avseende Singapores fondmarknad tas hänsyn till kostnader, investeringsstrategi, risk och omsättning. Modellen ovan visar fondstorlekens betydelse för hur fonden presterar då det bland annat påverkar handeln med aktier, transaktionskostnader, marknadspriset och administrativa kostnader.

Studien sträckte sig över en femårsperiod, 1999 till 2004, för fonder som investerar på Singapores börs där man sett på fondavkastning och fondens totala tillgångar för varje kvartal samt kostnadsandelen. Kostnadsandel i en fond är kostnaden för att göra affärer, uttryckt som procentandel av dess tillgångar. Det är den procentandelen av tillgångarna som betalar de operationella kostnaderna, förvaltarnas kostnader,

⁸² Chen, 2004.

⁸³ Tgn, 2007.

administrativa kostnader och övriga kostnader för fonden exklusive mäklararvode.⁸⁴ Mycket av dessa kostnader kan enligt Indro, Jiang, Hu och Lee hänföras till kostnaderna för undersökning och analys av den finansiella marknaden. Därför kan kostnadsandelen ses som den kostnaden investerarna betalar förvaltaren för att få information. En förvaltare som ådrar sig dessa kostnader ska då ge en ekonomisk utdelning för handel med användbar information och sambandet mellan dessa kostnader och avkastning kan då vara positiv. Forskning på detta samband visar dock på skilda resultat huruvida en högre kostnadsandel leder till bättre avkastning. Stora fonder har en kostnadsfördel och kan därför ha lägre kostnadsandel än små fonder.⁸⁵

I Tgns studie gjordes t-test för att testa huruvida deras första hypotes H_1 : "*There is no significant difference in performance between small and large funds*", kunde förkastas eller ej. Fonderna delades in i små eller stora fonder efter storlek på tillgångar. Resultatet visade att de första tre åren gav de stora fonderna en betydligt högre genomsnittlig avkastning än de mindre. De stora fonderna hade även högre genomsnittlig avkastning de två sista åren men skillnaden var inte lika stor som tidigare. Testet visade att de stora fonderna presterade betydligt bättre än de små under de första tre åren, däremot kunde inte någon signifikant skillnad tydas de två sista åren.⁸⁶

I Indros studie av fondstorlek valdes 683 amerikanska aktiefonder ut från Morningstars databas avseende tidsperioden 1993-1995 och utifrån avkastning och risk gjordes en djupanalys. Fonderna delades upp i värde -, bland - samt tillväxtfonder och rangordnades efter storlek med siffrorna 1-10. Regression samt chi-två test utfördes för att undersöka sambandet mellan fondstorlek och förvaltarstrategi. Resultatet visade att marginalavkastningen blev negativ då en fond överskridit sin optimala fondstorlek.⁸⁷

⁸⁴ Tgn, 2007.

⁸⁵ Indro, 1999.

⁸⁶ Tng, 2007.

⁸⁷ Indro, 1999.

Volkman's studie visade en positiv korrelation mellan storlek och positiv avkastning. Stora fonder genererar en högre avkastning genom att välja undervärderade investeringsobjekt men visade upp en sämre förmåga när det gäller timing.⁸⁸

I en studie gjord på den svenska aktiefondmarknaden under tidsperioden 1993 till 1997 av Dahlquist m.fl. undersöktes sambandet mellan fonders prestation och olika fondattribut och visade att det skiljer sig mellan olika fondkategorier. Prestationen mättes utifrån en linjär regression av fondernas avkastning med Jensens Alfa som jämförelse mått. Vanliga aktiefonders prestation visade ett bättre resultat än obligationsfonder och räntefonder. Stora aktiefonder presterade sämre än mindre aktiefonder men däremot var det tvärt om gällande obligationsfonder där de större visade bättre resultat än de mindre fonderna. Studien visade även ett negativt samband mellan fondavgifter och fondprestation, där fonder med högre avgifter tenderade att prestera sämre än fonder med lägre avgifter samt att aktivt förvaltade fonder gav bättre resultat än en passiva.⁸⁹

Christine Williamsson anser att för att kunna förutse en fonds prestation är fondstorleken avgörande. Undersökningar som gjorts av FRC, Financial Research Corp., på den amerikanska fondmarknaden visar att 25 % av de minsta fonderna har slagit deras genomsnittliga Lipperkategori 87 % av gångerna. Lippersystemet är ett system som beskriver fonders prestationer med hänsyn till bland annat uppnått mål och avkastning. Systemet avser att göra det lättare för investerare att hitta rätt fond som passar deras egen investeringsstrategi. Fonderna rangordnas utifrån prestation.

För 25 % av de största fonderna hade endast 48 % lyckats slå sin genomsnittliga Lipperkategori. Anledningen till att små fonder lyckas bättre anses vara deras flexibilitet som gör att de lättare kan handla med olika aktier utan att påverka aktiepriset. FRCs analys som avser en 11-årsperiod av de tio största nationella fonderna jämfört med Standard & Poor's 500 index visar att under de första sex åren slog fonderna överlag index. Efter 1995, då fonderna fick en snabb tillväxt och tillgångarna ökade, började flera av fonderna få problem att slå index och detta mönster har fortsatt ju större fonderna blivit. Hur en fond presterar eller har presterat

⁸⁸ Volkman, 1999.

⁸⁹ Dahlquist, 2000.

är ingen indikator på huruvida den kommer att generera hög avkastning i framtiden. Enligt studier av FRC ger det ingen garanti att en fond som presterar bra kommer att ligga kvar i toppen. Då en fond presterar bra ökar inflödet av nya pengar vilket genererar problem för nästkommande periods prestation vilket skapar en ond cirkel. Förutom fondstorleken har hög nettoförsäljning en stor betydelse för fondens framtida prestation. Även fondens ålder och avgifter har en inverkan på hur den presterar. Huruvida fonder med höga eller låga avgifter presterar bäst går inte att fastställa överlag då det skiljt sig åt mellan olika tidsperioder. Mellan 1991 till 1993 gav fonder med lägre avgifter en bättre avkastning och mellan 1994 till 1997 gick det bättre för de fonderna med en högre avgift. Enligt FRC är fondstorleken och den senaste nettoförsäljningen två faktorer som är viktiga vid analys av fonder. Men de varnar dock för att stirra sig blind på kvantitativa mått vid analys av fondavkastning då detta är ett väldigt oförutsägbart område där det råder en stor osäkerhet.⁹⁰

I William Sharpes studie visar sambandet fondstorlek och prestation att större fonder lyckats något bättre än små men denna relation är marginell. Skillnader i fondprestation är beroende av förvaltarens förmåga att hitta aktier som anses vara fel prissatta samt skillnaden på fondavgifter. Om marknaden är effektiv kommer den fond som spenderar minst vara den som presterar bäst. En fond med stora tillgångar har fördelen att kunna lägga mer resurser på analys samtidigt som det innebär en mindre procentuell del av deras intäkter än i en mindre fond. Däremot kan det behövas fler analytiker till en större fond än till en mindre fond. Hur en fond presterar kan till en stor del förklaras av skillnader i kostnadsandelar. Om kapitalmarknaden är effektiv kommer förvaltarna koncentrera sig på att utvärdera risker samt tillhandahålla diversifiering och inte lägga ner tid på att hitta aktier som är fel prissatta.⁹¹

⁹⁰ Williamsson, 1999.

⁹¹ Sharpe, 1966.

5. Empiri

Här presenteras uppsatsens empiri i form av intervjuer samt författarnas egen undersökning.

5.1 Intervjuer

5.1.1 Nordea Fonder⁹²

Nordea har olika risker för sina fonder för att anpassa sina sparandeprodukter efter kundernas riskprofil. De har som mål att överavkasta gentemot index och har därför inga indexprodukter. Allemansfonderna har låg risk då kunder som har allemansfonder oftast haft dem sedan 80-talet då det var avdragsgillt att spara i allemansfonder. Allemansfondskunderna har tjänat väldigt mycket pengar på sitt sparande och för att inte riskera dem har man en lågriskprofil på dessa fonder numer. Det är nästan inget nysparande i allemansfonder idag. Sverigefonderna är mellanrisk och tävlar mot andra Sverigefonder. Selekt- och Privatbankenfonderna innebär hög risk och är ett komplement till annat sparande för att diversifiera sin fondportfölj.

Nordea jämför sina fonder mot index samt mot konkurrenterna, så kallade peer groups, där de jämför med liknande produkter. De skapar även egna index för utvärdering av fonderna. Vid jämförelse av fonder är det viktigt att använda ett benchmark, index, som är relevant för fonden. Detta kan göras genom att ta ut en representativ jämförelsegrupp, till exempel 20 av 80 Large Cap-fonder och jämföra med det som möter kunden, avkastningen efter avgifter. De tittar även på den interna förvaltningen och avgifter.

Nordea har fasta avgifter på sina fonder med undantag för deras hedgefonder där avgifterna är prestationsbaserade. Enligt Staffan Knafve skulle ett prestationsbaserat system för vanliga aktiefonder vara mer lönsamt för förvaltaren men möjligen även mer tilltalande för kunden.

⁹² Intervju med Staffan Knafve, Nordea. 2007-04-16.

Alla fonder i ett och samma fondbolag har samma rabatter på courtage oavsett storlek. Däremot får stora fondbolag mycket rabatt jämfört med privatpersoner som handlar aktier.

I enlighet med Staffan Knafve uppskattas små fonder avse en förmögenhet på upp till 500 miljoner kronor. Mellanstora fonder ligger på cirka 2 miljarder kronor och stora fonder runt 5 miljarder och uppåt.

Oavsett storlek på fonden är det placeringsstrategin som är av störst vikt. Fondstorleken är en av grundstenarna i placeringsstrategin men även val av marknad samt risknivå är betydande faktorer. Avseende storleken är frågan man bör ställa sig främst hur stor fonden ska bli eftersom det är av stor betydelse för vilken strategi som ska tillämpas. Desto större en fond är desto mer pro aktiv måste förvaltaren vara. Förvaltaren måste lägga ner mycket mer tid på att försöka förutse saker som kan komma att påverka i framtiden.

När en fond startas upp måste det finnas en klar tanke av hur stor fonden ska bli då det är skillnad mellan att förvalta en stor respektive liten fond eftersom det kräver olika förvaltningsstilar. En 10-miljardersfond förvaltas på ett sätt och en på 500 miljoner kronor kräver en annan strategi. För att en fond ska bli lönsam måste fonden uppnå en viss storlek. Tidigare sades det att en fond skulle upp i 500 miljoner för att vara lönsam men idag är det snarare så att den måste upp till 1 miljard kronor för att vara lönsam.

Fördelen med en liten fond är främst smidigheten då det inte kräver att man handlar med så stora volymer. Kommer det en bra rapport från ett bolag kan en liten fond köpa direkt.

Skillnaden i investeringsstrategier för stora och små fonder är främst att små fonder kan ta större risker än stora då de kan dra sig ur snabbare.

Om en liten fond växer sig stor kan det uppstå konflikt med begränsningsregler. Små fonder behöver inte ha lika mycket aktier men då de växer kommer de att äga för stor andel i ett bolag om de inte viktat om portföljen.

En stor fond däremot har bättre informationsinsamling. Det är ett större förvaltarteam bakom fonden som kan kosta på sig fler analyser. Men det kräver en väldigt strukturerad förvaltning.

På Nordea har de aldrig tillämpat insättningsstopp för att en fond vuxit sig för stor. Anledningen till att införa ett sådant stopp skulle i så fall vara för att skydda andelsägarna. Ett bättre alternativ kan vara att starta en ny fond.

Fond-i-fond innebär att man köper in sig i andra fonder. Då man säljer eller köper in sig i andra fonder med en stor andel gäller det att inte förstöra för de andra andelsägarna i fonden. För att motverka sådana konsekvenser kan kunden få vänta med insättningar och uttag om det anses kunna skada de andra andelsägarna. Förvaltare vill inte att allt ska hända på en gång, som ett stort uttag eller stor insättning i fonden, då det kan skada existerande andelsägare.

Vid köp och försäljning av aktier i fonderna betraktas varje fond för sig. Förvaltarna måste rätta sig efter handelsregler och på Nordea finns en gemensam exekveringsfunktion, så kallad trading desk, dit alla får vända sig när de ska köpa och sälja i fonden. Om det finns komplicerade regler vid köp och försäljning eller uppkommer problem så hanteras de av trading desken. Om det exempelvis är många som vill köpa samtidigt så hanteras köpen så att det inte skadar någon annan.

Staffan Knafve har tidigare varit anställd på Carnegie, som är en mindre fondförvaltare, men tror inte att en liten fond generellt sett ger en högre avkastning än en stor fond. Nordea Norden blev bästa Nordenfonden förra året och Nordea Sverige var förra året i översta decilen bland Sverigefonder. Den bästa Sverigefonden hittills i år är en väldigt stor fond från Handelsbanken. Fonder växer mycket när de startar, alla fonder är ju små i början. Därför går det väldigt bra i början, då fonden är liten, och på så sätt ger fonden en mycket bra avkastning.

5.1.2 Didner & Gerge Fonder⁹³

I Didner & Gerges portföljstrategi ligger fokus på bolagen där utvärdering av de bolag som finns i portföljen sker kontinuerligt. De tittar på det enskilda bolagets utveckling. I portföljen finns både tillväxtbolag samt bolag som de anser vara lågt värderade för att väga upp risken. Didner & Gerge strävar efter att begränsa risken och fondens investeringar är oberoende av bransch och börsvikter. Fonden har en långsiktig placeringshorisont på två till fyra år med ambitionen att alltid bilda sig en egen uppfattning med tillgänglig information av marknaden för analys och bedömningar.⁹⁴

Didner & Gerge redovisar bara marknadsindex och använder sig av Stockholmsbörsens index med och utan utdelning, OMX Stockholm och SIX Return.

Enligt Adam Gerge kan inte en tydlig uppdelning av fonder efter storlek göras då han anser det vara en ren definitionsfråga. Hänsyn måste tas till marknaden samt andra faktorer som påverkar.

För att jämföra fonden tittar de på den riskjusterade avkastningen över tid. Hänsyn tas även till att olika fondförvaltare har olika förvaltningsstilar och att dessa passar på olika marknader, exempelvis skillnader att handla med värdeaktier och tillväxtaktier. Fonders storlek är inget som Didner & Gerge tar hänsyn till.

Didner & Gerge har endast fasta avgifter på sin fond.

I en rangordning av vilka faktorer som är viktiga för en fonds utveckling skulle fondstorleken komma långt ned. Riktigt små förvaltare har inte en indexnära förvaltningsstil medan stora är mer indexnära. Detta är viktigare för utfallet för en fond än själva storleken på fonden. Det är förvaltningsstilen och hur förvaltaren väljer sina bolag som är det väsentliga. Att många fonder har svårt att slå index kan bero på att de är indexnära och placerar och avkastar som index gör. Då avgifterna räknas bort från fonden blir avkastningen lägre än index. För att få samma avkastning som index måste man överkasta index innan avgifter. Indexnära fonder är en förklaring

⁹³ Telefonintervju med Adam Gerge, Didner & Gerge. 2007-05-03.

⁹⁴ Didner & Gerge Aktiefond Årsberättelse 2006. s. 5.

till varför en del fonder inte slår index. Fondens storlek i sig betyder inte att de inte slår index däremot är många av de stora fonderna väldigt indexnära.

Enligt Adam Gerge har fonden inte ändrat sin investeringsstrategi då deras fond växt och blivit större. Under åren har de dock utvecklat strategin och gjort den tydligare för sina andelsägare men grundsynen har inte ändrats.

Deras förvaltningsstil passade väldigt bra under 90-talet. Under 2000-talet har den kanske inte passat lika bra. Men marknaden svänger och deras förvaltningsstil kan komma att passa marknaden väldigt bra igen.

För Didner & Gerge har insättningstopp aldrig varit aktuellt. Fonden är med i PPM och de skulle inte acceptera begränsningar i hur stor fonden kan bli. Deras fond är väldigt bred som investerar i många olika bolag.

Stora fonder kan ha visst problem med mindre börsföretag. Ju större en fond blir desto mer måste man köpa och det kan påverka börskurserna. Kurspåverkande effekter på mindre börsföretag måste därför tas med i kalkylen. Det är inte svårare att navigera en stor fond jämfört med en liten. Men det är svårare att kunna placera i mindre bolag då man är en stor fond, men det är ingen skillnad om man ser till att investera i stora eller medelstora bolag.

Adam Gerge anser inte att en lite fond generellt ger en bättre avkastning. Men man bör förvänta sig en större spridning i små fonder. Små fonder ger både bra och dåliga utfall och varierar sig mer än större fonder och därför ligger de längs ut i en normalfördelningskurva. I undersökningar av mindre fonder kan det se bra ut under vissa perioder. Men av de nystartade små fonderna finns risken att de läggs ned efter ett tag för att det inte går bra för dem. Periodvis kan små fonder ge bättre avkastning än stora på grund av den större spridningen i små fonder. Om det skulle vara så att små fonder gav bättre avkastning skulle det betyda att man bara skulle vilja ha små fonder och då skulle man bryta ned alla stora fonder så att de blev små. Adam Gerge anser att journalister som utvärderar fonder tror att en fonds storlek har mer betydelse än vad den egentligen har.

5.1.3 Banco Fonder⁹⁵

Gällande fondernas strategier då man köper aktier i fonden finns inget enhetligt svar, varje förvaltarteam har en egen process och en egen strategi. Varje förvaltarteam består av 1-6 personer. Viktigast är att ha en konsekvent stil i sin strategi beroende på vilken inriktning som fonden har, exempelvis om den är mer tillväxtinriktad och har aktier i bolag som växer snabbare än börsens genomsnitt. Men alla Bancos fonder har en strategi att skapa avkastning. De vill ha en informationskvot på över 0,5 samt en hyfsad begränsad risk i fonderna.

Banco jämför sina fonder med både fondindex och marknadsindex. Alla fonder där det finns ett standardiserat benchmark och peer group, används för att utvärdera fondförvaltarna. De skapar även egna index för intern utvärdering av fonderna med hjälp av Morningstar. Banco sätter stor vikt vid indexjämförelser och tittar mycket på hur förvaltarna arbetar med benchmark.

Enligt Anders Evander gäller generellt för Sverigefonder att en liten fond har en fondförmögenhet på upp till 500 miljoner kronor. En mellanstor fond ligger mellan 500 miljoner till 3 miljarder och en stor fond över 3 miljarder.

Vid jämförelse av olika förvaltare jämför man inom samma benchmark. Det är viktigt att jämföra sig med fonder som har samma storlek men också viktigt att se till att de har samma placeringsinriktning.

Avgifterna är samma oberoende om det är en stor eller liten fond. Banco har både fasta och prestationsbaserade avgifter, men mest fasta. Anders Evander skulle vilja ha fler fonder med prestationsbaserade avgifter. Han tycker att det är ett bra incitament att om det går bra får de mer betalt och om det går dåligt så får de mindre betalt. Att Banco har mest fasta fondavgifter beror på att de har mycket gamla fonder där det inte går att ändra från fasta till prestationsbaserade avgifter i en existerande fond. En negativ aspekt med prestationsbaserade avgifter är att det inte blir en jämn inkomst för fonden och att det inte går att förutsäga i förväg vad årets inkomster kommer att bli.

⁹⁵ Intervju med Anders Evander, Banco. 2007-05-08.

Courtaget är lägre för en stor fondförvaltare då de har ett bättre förhandlingsläge. Courtaget betyder dock väldigt lite i en stor trade. Det var större skillnad förr i tiden men nu kan även små fondförvaltare få bra villkor om man ligger på en handelsplattform på nätet där courtaget är väldigt lågt. Nackdelen för sådana handelsplatser är avsaknaden av analyser vilket man får tillgång till hos de andra handelsplatserna där det kostar lite mer.

Strategin hos en fond måste kunna passa en stor fond då man vill att fonden ska växa och bli stor. En fördel med små fonder är att de kan vara mer snabbfotade. I en liten fond kan man snabbt slänga ut ett bolag om det kommer med en dålig rapport.

Att vara en stor förvaltare kräver mycket jobb med att hitta volymer att handla med utan att det förstör något. Banco har därför en tradingdesk som sköter detta åt förvaltarna. För en stor fond krävs det en tradingdesk som kan hjälpa till att avlasta vilket annars skulle ta upp för mycket tid. Banco har även ett system som följer upp sina mäklare för att se till att allt sköts som det ska. Förvaltarna utvärderas hela tiden och om något går lite snett några gånger kan man få sparken.

Anders Evander anser att införande av insättningsstopp är ett bra alternativ. Då skulle man kunna skriva in när insättningsstoppet ska träda i kraft för fonden när den öppnas och då fonden uppnår en viss nivå stängs den för insättning.

På en väldigt likvid marknad borde det vara stora fonder som ger en bättre avkastning än små fonder. Då en stor fond gör det möjligt att köpa in mer analys, få bättre courtage samt mer service från mäklarna. Generellt sett kan man säga att en liten fond ger bättre avkastning om den har samma förutsättningar som en stor fond, då den kan ta sig ur positioner snabbare än den stora fonden.

Desto större fonden blir, ju större bolag måste förvaltaren placera i då man inte vill bli storägare i ett bolag. Fonden måste placeras efter den kategori som den vill tillhöra. Om den vill tillhöra kategori Sverige och inte Sverige små-/medelstora bolag så kan man inte göra flertalet investeringar i små bolag för då kommer fonden att bli flyttad till små-/medelstora bolags kategori. Annars skiljer sig inte strategin speciellt

mellan stora och små bolagsplaceringar. Dock är det lättare att träffa företagsledningen i mindre bolag och få en bättre insyn i bolaget. Det gäller även för svenska bolag jämfört med stora globala bolag.

Om man ska rangordna fondstorlekens betydelse så är den oerhört viktig. Inte för globala fonder, men för en stor fond på en liten marknad.

5.2 Jämförelse av fonder

5.2.1 Prestation

I kategorin Sverige slog 17 fonder av 66 index och för kategorin Sverige små-/medelstora bolag slog 1 av 27 fonder index. I procent blir det nästan 26 % av fonderna som slog index i kategorin Sverige och nästan 4 % i Sverige små-/medelstora. Summerat blir detta att endast 19 % av fonderna i undersökningen slog index under en femårsperiod.⁹⁶

Av de 17 som slog index i kategori Sverige finns flest små fonder. Den fond som slog index i Sverige små-/medel var en medelstor fond. Bland de 10 fonder som gått bäst i Sverige-kategorin finns lika många stora som små fonder, men både den minsta och näst minsta fonden återfinns här men även den näst största. Den fond som gått bäst ligger högt över de andra fondernas avkastning för femårsperioden. Fonden har gått över 30 % bättre än den näst bästa fonden. Denna fond är även den minsta fonden i kategori Sverige. Förutom den fonden ligger de andra fondernas avkastning ganska nära varandra och inga andra extremvärden finns. Bland dem som gått sämst i denna kategori finns en övervikt av små fonder där 8 av 10 fonder är små. Av de 10 fonder som gått bäst i Sverige små-/medelstorakategorin finns en övervikt av stora fonder, endast 2 av de 10 är små fonder. Av de 10 som gått sämst i samma kategori finns både den största och den minsta fonden. Här finns även en övervikt av små fonder, 7 av de 10 är små fonder.⁹⁷

⁹⁶ Bilaga 3.

⁹⁷ Bilaga 2 och 4.

5.2.2 Medelvärde⁹⁸

Medelvärdet för hela Sverige-kategorin är 13,9. Det ger en medelavkastning på 13,9 % per år för fonderna. För små fonder var medelavkastningen per år mindre; 13,7 %, och för de stora fonderna var den högre; 14,2 % per år. Det gick totalt sett bättre för de stora fonderna jämfört med de små. Om hänsyn även tas till de medelstora fonderna gick det bättre för de små fonderna än de medelstora fonderna, men det gick fortfarande bäst för de stora fonderna. Medelvärdet för de minsta och största fonderna ökade, för de små var ökningen relativt liten med 0,1 % till 13,8 % medan för de stora fonderna var ökningen mer markant; 0,8 % till 15,0 %. Inom Sverige-kategorin gick det alltså sämst för de medelstora fonderna men absolut bäst för de stora.

I kategorin Sverige små-/medelstora bolag var medelvärdet och därmed medelavkastningen per år 19,4 %. I denna kategori var skillnaden i medelavkastning per år mellan stora och små fonder mer markant, de små fonderna har ett medelvärde på 16,0 medan de stora har 21,8 i medelvärde. Då även hänsyn tas till medelstora fonder får de små fonderna ett lägre medelvärde och de stora ett högre. De allra minsta fonderna får en medelavkastning per år på 15,1 % och de stora 21,9 %. Medelstora fonder hamnar i mitten men närmare de stora fonderna i prestation än de små på 20,7 %.

5.2.3 Median⁹⁹

För att dubbelkolla våra medelvärden har vi även räknat ut medianen. Medianen redovisade samma resultat som medelvärdet gjorde, att det gått bäst för de stora fonderna.

5.2.4 Standardavvikelse¹⁰⁰

För att se hur mycket alla värden för varje fondgrupp skiljer sig mot medelvärdet jämförs standardavvikelsen mellan de olika grupperna. I alla fallen är standardavvikelsen lägre ju större fonderna är. Stora fonder har lägst standardavvikelse och därmed minst svängningar och de små fonderna har högst. Då

⁹⁸ Bilaga 5-6.

⁹⁹ Ibid.

¹⁰⁰ Ibid.

hänsyn tas till medelstora fonder placerade de sig i mitten och skillnaden mellan små och stora fonder blev större genom att de små fondernas standardavvikelse blev högre och de stora fondernas lägre. Detta kan även ses i spridningsdiagrammen¹⁰¹ som visar att ju längre bort på X-axeln man kommer ju mindre utspridda är Y-värdena i diagrammet. De större fonderna ligger alltså mer samlade i sina värden kring medelavkastningen än de små.

5.2.5 Korrelation¹⁰²

För att se om samband finns mellan fondstorlek och avkastning har korrelationskoefficienten, r , räknats ut. För att sambandet ska vara starkt ska r ligga nära 1 eller -1, om inget samband finns är $r = 0$.

Ingen korrelation mellan fondstorlek och avkastning kunde uppmätas för fonderna i undersökning då r låg väldigt nära 0 för båda kategorierna; 0,15 för Sverigekategorin och 0,22 för Sverige små-/medelstora. Detta kan även ses i spridningsdiagrammen¹⁰³ där ingen starkt linjärt samband kan utläsas. Diagrammet för Sverigekategorin visar att det finns ett extremvärde bland fonderna för år 2003 där en fond hade en väldigt hög avkastning jämfört med alla andra värden under perioden. För att utesluta att extremvärdet påverkade korrelationen för undersökningen togs det bort och korrelationen för alla fonder utom Kaupthing Swedish Growth, som hade extremvärdet, beräknades. Extremvärdet visade sig inte påverka korrelationen då den låg kvar på 0,15.

Korrelationen beräknades även efter uppdelningen av fonderna i små och stora fonder. Dessa beräkningar visade på ett högre värde för r i alla utom ett fall än vid beräkning av r för alla fonder i respektive kategori. Det är ingen hög korrelation i någon av kategorierna. Korrelationen varierar från 0,21 till 0,27. Den lägsta korrelationen finns bland de små fonderna och den högsta bland de stora. Vid indelning av små, medel och stora fonder blev korrelationen högre ju större fonderna blev, den varierar från 0,15 till 0,39. De små hade lägst korrelation, de medelstora hade högre korrelation än de små fonderna och de stora fonderna hade högst korrelation. Så ser det ut i båda kategorierna.

¹⁰¹ Bilaga 8.

¹⁰² Bilaga 7.

¹⁰³ Bilaga 8.

6. Analys

Kapitlet innehåller en analys samt koppling till teorin utifrån de resultat som framkommit i uppsatsens undersökning samt genom intervjuerna.

Från intervjuerna framgår att samtliga intervjupersoner från de olika fondbolagen anser att placeringsstrategin är avgörande för att kunna förvalta en fond som presterar bra. Intervjupersonerna på Nordea och Banco tycker att fondens storlek är viktigt att ta hänsyn till men att det även finns fler faktorer som påverkar en fonds prestation. Didner & Gerge tycker däremot inte att fondens storlek är av betydelse för huruvida fonden presterar. Från att ha varit en väldigt liten fond har Didner & Gerge växt mycket under åren och de har haft kvar samma strategi som de hade från starten. Utifrån intervjuerna samt tidigare forskning inom ämnet så framkommer att fondstorleken är en viktig aspekt, men inte den avgörande aspekten för en fonds avkastning. Det viktigaste är att ha en väl utarbetad investeringsstrategi som passar fondens storlek, marknaden samt fondförvaltarens stil.

- ***En tydlig struktur krävs för att hantera stora fonder***

Alla tre intervjupersonerna anser däremot att det krävs en tydlig struktur för att manövrera en stor fond då den är mer svårhanterlig än en liten fond. Problemet med en stor fond är den handelsvolym som fonden kräver vilket kan påverka börskurser och tvinga förvaltaren att handla i större bolag som är mer likvida. Därför får fondstorleken en betydelse när den befinner sig på en liten och olikvid marknad. Små fonder är lättare att hantera och förvaltaren kan vara mer flexibel i sin strategi. Då innehavet inte är lika stort som i större fonder behöver ett misstag inte få lika stora konsekvenser men samtidigt har en liten fond inte samma ekonomiska trygghet som en stor fond. Förvaltaren har som mål att en liten fond ska växa sig större och tar mer risker. I en lyckad förvaltning ger det en god avkastning och kan vara en anledning till att små fonder anses ge högre avkastning. Detta på grund av att de befinner sig i en tillväxtfas.

- **Fondförmögenheten har ökat**

Många sparare lade om från aktiefonder till räntefonder efter att IT-bubblan sprack, det kan vara en orsak till den ökning av fondförmögenhet som varit under perioden. Flertalet sparare kan ha återgått till aktiefonder efter att börsten började vända uppåt. När svenska folket ser att aktiemarknaden går bra ger det dem ett incitament till att de kan få bra avkastning på sitt sparade och vill ta del av det genom sparande i aktiefonder. Samtidigt har även fondförmögenheten i Sverige ökat väldigt kraftigt de senaste åren vilket också har inverkat i att fondförmögenheten ökat bland fonderna. Många av de fonder som figurerar i undersökningen finns även som sparialternativ inom PPM vilket också gör att fondförmögenheten ökar. En annan anledning kan även vara att det svenska pensionssystemet har gjorts om vilket kommer att resultera i att ett privat pensionssparande behövs för att få den lön som man har idag. Ett pensionssparande är ett långsiktigt sparande vilket därför ofta sparas i aktiefonder.

- **En fond måste vara lönsam**

En av förvaltarna var väldigt positiv till insättningstopp för att förebygga att en fond växer sig för stor, detta för att skydda investerarna. Förvaltarna själva har självklart ett intresse av att deras fonder växer och blir mer lönsamma för förvaltningsbolaget vilket kan kollidera med investerarnas intresse av att få en hög avkastning. En stor fond innebär en bättre ekonomisk trygghet för förvaltaren än vad en liten fond gör och för att en fond ska vara lönsam krävs en fondförmögenhet på cirka 1 miljard. Denna gräns har höjts med åren och målet med att förvalta en fond är att den ska vara lönsam.

Det råder en ständig debatt om huruvida avgifter tar en stor del av investerarnas besparingar och att man som sparare ska vara uppmärksam i valet av fondbolag då avgifterna kan variera mycket mellan olika förvaltare. Både Nordea och Banco var mycket positiva till prestationsbaserade avgifter då det fungerar som ett incitament för förvaltaren att prestera bra samt att det blir mer lönsamt för fondbolaget när det går bra för fonden. Studier om avgifternas påverkan på fondprestationen visar på olika resultat. För en investerare som tillämpar en aktiv portföljhantering har avgiften en mindre påverkan men för ett långsiktigt sparande kan avgiften vara av en betydande faktor för den avkastning som spararen får.

- ***En mindre fond är inte bättre men kanske smidigare***

Ingen av intervjupersonerna ansåg att en liten fond skulle vara bättre än en stor fond bara på grund av storleken. Men däremot är det viktigt att utforma en välutänkt strategi där fondens tilltänkta storlek tas med i kalkylen för att förebygga framtida problem. Utifrån tidigare teorier och intervjuer framgår att fondstorleken inte är något som man kan bortse från men att det inte heller är en avgörande faktor för hur den enskilda fonden presterar. Stora fonder som blir mer trögörliga på grund av deras storlek kan inte agera lika snabbt vilket gör att förvaltningen blir mer inriktad på att följa index. Detta visar att fondens storlek är en betydande faktor för hur fonden förvaltas. Det kan också bli svårare att följa en aktiv portföljstrategi när fonden nått en viss storlek och effektivitetsförlusten i en stor fond blir tydlig.

- ***Svårt att slå index***

Många av fonderna i undersökningen hade stora svårigheter med att slå index. Mindre än var femte fond slog index. Som nämndes tidigare har storbankernas problem med att slå index målats upp i media och att mindre förvaltare hela tiden lyckas bättre. Undersökningen visar dock att de har presterat lite bättre än vad fonderna i undersökningen totalt sett har gjort. Av storbankernas 25 fonder som ingick i undersökningen slog 5 stycken index. Det betyder att 20 % av fonderna lyckades bättre, vilket är något bättre än undersökningen totalt sett där motsvarande siffra är drygt 19 %. Bilden som medierna ger av storbankerna stämmer alltså inte applicerat på Sverigefonderna i denna undersökning. De är inte sämre än någon annan då storbankernas fonder har presterat bättre än genomsnittet mellan 2002-2006.

Som tidigare nämnts kan problemet, att många av fonderna har svårigheter med att slå index, bero på att de är väldigt indexnära. Om en fond följer ett speciellt index betyder det att fonden försöker ha samma sammansättning som det. För till exempel en fond som följer OMXS30, de 30 mest omsatta bolagen på Stockholmsbörsen, betyder det att fonden försöker komma så nära OMXS30:s sammansättning som möjligt och viktar fonden efter det. Fonden köper alltså lika stor andel av de aktier som index har. På så sätt kommer fonden att få samma utveckling. Problemet med att jämföra en fond enbart med ett index är att de kostnader som finns i en fond, som täcks genom den avgift som andelsägarna får betala, inte dras bort från ett

marknadsindex. Från fondens avkastning dras denna avgift bort och då blir avkastningen till andelsägarna mindre än jämförelseindex även om fonden har utvecklats exakt lika. Så för att kunna ha samma utveckling som hos ett marknadsindex måste man överträffa det för att få samma avkastning efter avgifter.

Det kan vara svårt att hantera en fond som växer snabbt och får in stor mängd nytt kapital som ska investeras. Då fonderna har ökat i förmögenhet mycket under den period som undersökts kan detta vara en anledning till att fonderna haft svårt att slå index.

- ***Stora fonder ger bäst avkastning***

Medierna skriver att små fonder ger bättre avkastning än stora fonder vilket inte stämmer i enlighet med denna undersökning. Bland de fonder som gått bäst återfanns flest stora fonder och av de fonder som gått sämst fanns flest små. I Sverige-kategorin var det hälften stora och hälften små bland de 10 fonder som gått bäst medan det för Sverige små-/medelstora bolag var 8 av 10 fonder som var stora. Av dem som gått sämst var 8 av 10 fonder små i Sverige-kategorin och 7 av 10 små i Sverige små-/medelstorakategorin. De större fonderna övervägde kraftigt i toppen inom den ena kategorin medan det för den andra kategorin var lika, men däremot fanns en kraftig övervikt av små fonder i båda kategorierna bland de fonder som gått sämst.

Att det är de stora fonderna som gått bäst bekräftas då medelvärdena för de olika grupperna av fonder jämförs. De minsta fonderna hade lägst medelvärde medan de största hade högst. Ju smalare indelningen av fonderna blev desto mer skiljde det mellan de stora och små fonderna i medelvärde. Små fonder låg under det genomsnittliga medelvärdet för kategorin medan de stora fonderna låg över. Efter ytterligare indelning; i små, medel och stora, märktes ännu tydligare skillnader mellan små och stora fonder. När indelningen blev snävare blev skillnaderna mellan fonder på grund av storlek ännu tydligare. Ju större fonderna blev desto högre medelvärde hade de. I ena kategorin fick de små fonderna högre medelvärde än de medelstora, men förutom det så visar både medelvärdena och medianen på att ju större fond desto bättre avkastning totalt sett. Om man vill ha bäst avkastning ska man alltså välja en stor fond.

- **Stora fonder innebär lägst risktagande i sparandet**

Då standardavvikelsen för fonderna beräknas skiljer det sig mellan stora och små fonder relativt kraftigt. Det skiljer sig även mellan kategorierna men det beror på att småbolag innebär en smalare marknad och en högre risk än stora bolag. Variationen är mindre bland de stora fonderna än bland de små. Små fonder avviker mer från medelvärdet än stora vilket innebär en högre spridning och en högre variation vilket är förenat med en högre risk i sparandet. Att en fond har en hög standardavvikelse betyder att den har en högre risk än en fond med mindre standardavvikelse men det betyder också en chans till en högre avkastning. Variationen kring medelvärdet kan vara på både gott och ont. Det kan till exempel betyda att vid kursuppgång så har fonder med högre standardavvikelse gått mycket bättre än många av de andra fonderna med lägre standardavvikelse. Samtidigt kan det också betyda att det vid nedgång gått mycket sämre jämfört med de andra fonderna. Detta innebär att man kan tjäna mycket pengar på sin investering i ena skedet medan det kan gå förlorat lika snabbt i nästa.

I sammanställningen av fondernas avkastning mellan år 2002 till 2006 kan man se hur börsens nedgång påverkat fonderna. År 2002 visas en negativ medelavkastning och en negativ avkastning från samtliga fonder. En fond med en hög standardavvikelse kan påverkas väldigt negativt av en långtgående nedgång och en stor del av investeringen kan gå förlorad. Därför väljer många sparare att investera sina pengar i fonder med lägre risk, exempelvis räntefonder istället för aktiefonder som har en högre risk, under en kraftig nedgång på börsen. Efter att börsen återhämtat sig har fondsparandet haft en positiv utveckling och fondförmögenheten har ständigt ökat.

Som kan ses i spridningsdiagrammet i bilaga 8 finns ett extremvärde år 2003 i Sverige-kategorin. Det är den minsta fonden inom den kategorin som har gett en mycket högre avkastning än de andra fonderna det året. I spridningsdiagrammen syns också tydligt att ju mindre fonden är desto mer spridning finns i diagrammen. Ju längre bort på X-axeln man kommer, alltså ju större fonden blir, desto mindre spridning i Y-värdena, avkastningen, finns. Avkastningen är mer samlad för de större fonderna medan långt in på X-axeln, där de små fonderna återfinns, är de fördelade mer yvigt. Ju mer precis indelningen av fonderna är desto större är skillnaden i

standardavvikelsen mellan små och stora fonder. Vid indelning i små och stora fonder låg standardavvikelsen för fonderna över medel för de små och under medel för de stora. Vid ytterligare indelning blev skillnaderna ännu större. De små fonderna fick en ännu högre standardavvikelse medan de stora fonderna fick en lägre. Om man vill ha en mindre riskfylld investering bör man alltså välja en stor fond.

- ***Storleken har större betydelse för stora fonder än för små***

Korrelationen mellan fondstorlek och avkastning mellan alla fonderna i undersökningen inom respektive kategori är nära 0. Men en större korrelation finns då man delar upp fonderna i mindre kategorier; små, mellan och stora fonder. Denna korrelation kan vara av slumpartad karaktär och bevisar inte att det finns en korrelation mellan fondstorlek och avkastning. Eftersom underlaget för att beräkna korrelationen på är mindre, är sannolikheten större att en korrelation finns. Ett visst samband finns, då den ena variabeln ökar så ökar den andra också, men det betyder inte att det finns ett orsakssamband. Korrelationen i undersökningen visar på en korrelationskoefficient som är närmare 0 än 1 i samtliga fall. Även då högre korrelation fanns då fonderna delades upp i mindre grupper kan inte slutsatsen dras att fondstorlek och avkastning har en korrelation. Denna kan vara slumpartad på grund av mindre beräkningsunderlag. Det som är intressant i vår undersökning är att korrelationen är starkare ju större fonderna är samt att korrelationen är positiv i samtliga fall. Fondstorleken har större betydelse för avkastningen ju större fonden är. Undersökningen visar att det har gått bäst för de stora fonderna, vilket bekräftas då korrelationskoefficienten räknas ut. Den visar, eftersom den är positiv, att då fondstorleken ökar så ökar även avkastningen. Då korrelationen i samtliga fall är starkare för stora fonder än för små indikerar på att fondstorleken har större betydelse för avkastningen bland de stora fonderna. Här finns ett starkare samband mellan fondstorlek och avkastning än bland de små vilket betyder att storleken hos stora fonder i större utsträckning motsvaras av hög avkastning. Alltså det är fler stora fonder i den största fondgruppen som ger hög avkastning än hos de mindre fondgrupperna, korrelationen är starkare vilket betyder att höga värden av X korrelerar med höga värden av Y. De flesta av fonderna i undersökningen har växt under den femårsperiod som undersökningen innefattar, då det gått bäst för de stora fonderna så kan det också vara en förklaring varför korrelationen är högre ju större fonden är.

- ***Olika resultat***

Tidigare studier som gjorts gällande fondstorleken och dess betydelse för hur fonden presterar visar på olika resultat. Vissa studier stödjer författarnas resultat, att stora fonder ger en bättre avkastning, medan andra har fått fram att små fonder presterar bättre. Faktorer som kan ha betydelse för de olika resultaten kan vara vilken marknad som undersökts, marknadens storlek och hur pass likvid den är, hur lång tidsperiod och vilka årtal som undersökningen avser samt vilken metod och vilka mått som använts för beräkningar vid jämförelse av stora och små fonder. Studier av en mindre marknad, som den på den svenska marknaden, visar på liknande resultat där stora fonder presterat bättre men inget signifikant samband mellan storlek och prestation har kunna fastställas.

7. Slutsatser

I det sista kapitlet presenteras och sammanfattas de resultat som framkommit för att besvara uppsatsens syfte. Här tas även faktorer upp som kan ha påverkat resultatet samt förslag till vidare forskning.

7.1 Resultat

Författarnas syfte med uppsatsen var att jämföra aktiefonder med varandra och se om storleken på fonden har betydelse för dess prestation. Från författarnas undersökning framkom att en stor fond presterar bättre än en lite fond.

Undersökningen som genomfördes för att se om små fonder ger bättre avkastning än stora fonder visade det motsatta då de flesta av de fonder som gått sämst var små. Däremot kunde inget samband mellan fondstorlek och prestation styrkas då korrelationen var allt för låg.

Resultatet visar att bland de fonder som gått bäst under undersökningsperioden var det flest stora fonder. Medelavkastningen var högst för de stora fonderna. Stora fonder har en högre korrelation mellan avkastning och fondstorlek som blev starkare ju större fonden kom att vara.

Stora fonder ger bäst avkastning och innebär mindre risktagande i sparandet.

- Stora fonder ger totalt sett högre avkastning än små fonder.
- Stora fonder innebär mindre risk än små fonder då variationen kring medelavkastningen är lägre.
- Inget orsakssamband mellan fondstorlek och avkastning har kunnat konstateras men det råder en högre korrelation mellan fondstorlek och avkastning för stora fonder än för små. Sambandet är starkare vilket betyder att stora fonder i större utsträckning motsvarar en högre avkastning än vad små fonder gör.

För att en fond ska prestera bra finns det många andra faktorer som påverkar, exempelvis hur fonden förvaltas och vilka strategier som används för att passa fondens inriktning och marknad. En stor fond skiljer sig från en liten fond. Små fonder

är mer flexibla och lätthanterliga medan stora kräver en mer strukturerad förvaltning. Att förvalta en fond som växer sig större kräver därför att hänsyn tas till förvaltningsstrategin som anpassas till fondens storlek och att det finns en tydlig planering för fondens tillväxt.

Storleken är viktig att ta hänsyn till i en fonds förvaltning men är inte avgörande för avkastningen. Det är alltså inte fondstorleken i sig som är avgörande för hur en fond presterar utan vilken strategi som används.

7.2 Kritik

Fondgrupperna som jämförts har inte varit lika stora, ändå så påvisar resultatet samma sak. I indelningen av fonderna har de små fonderna ibland varit den minsta eller största gruppen samt även det omvända för de stora fonderna. Men resultatet har påvisat samma sak, att de större fonderna ger bäst avkastning samt innebär minst risk. Av den anledningen kan inte variationen av antalet fonder per grupp ha inspelat i resultatet.

De fonder som undersökts har ökat i förvaltad kapital relativt kraftigt under perioden. Att förvalta en kraftigt växande fond kan vara problematiskt då mycket kapital kommer på samma gång. I uppsatsens undersökning har inte hänsyn till tillväxttakt tagits. Om hänsyn till det tagits skulle resultatet ha kunnat se annorlunda ut.

Då det finns många faktorer som påverkar hur en fond presterar och inget tydligt samband mellan fondstorlek och prestation kunnat urskiljas kan även andra faktorer ha påverkat det slutgiltiga resultatet.

7.3 Vidare forskning

Till vidare forskning inom området föreslås en liknade studie med en bredare inriktning. Förutom de variabler denna undersökning har innefattat kan även läggas till hur aktiv fonden är. Förutom avkastning och fondstorlek läggs då omsättningshastigheten i fonden till. Studien kan utföras på liknande sätt genom jämförelser av medelvärden och korrelation mellan variablerna för små respektive stora fonder. Detta för att se om fondstorleken har betydelse för avkastningen i en aktivt förvaltd fond jämfört med en passiv.

Ett annat intressant ämne som kommit i tankarna under uppsatsens gång är att analysera förvaltningen hos olika fondförvaltare. Hur olika fondbolag av varierande storlek har olika strategier och sätt att sköta sin fondförvaltning på. Även i detta ämne kommer fondstorleken ha en betydande roll för hur en fond sköts. Det skulle vara intressant och se hur olika fondbolag förhåller sig till fondstorleken och hanterar de olika problem som en fonds storlek kan medföra. En fråga att besvara kan vara, hur skiljer sig aktiehandeln i en stor fond jämfört med en liten?

Källförteckning

Tryckta källor

Litteratur

Bernhardsson, Jonas. 2007. *Tradingguiden*. Andra upplagan. Fisher & Co.

De Ridder, Adri. 2000. *Finansiell Ekonomi*. Norstedts Juridik AB.

Denscombe, Martyn. 2004. *Forskningens grundregler: samhällsforskarens handbok i tio punkter*. Studentlitteratur.

Halvorsen, Knut. 1992. *Samhällsvetenskaplig metod*. Studentlitteratur.

Haskel, Anders. 2000. *Fondhandboken: så blir du en framgångsrik fondsparare*. Aktiespararnas Förlag.

Johannessen, Asbjorn; Tufte, Per Arne. 2002. *Introduktion till samhällsvetenskaplig metod*. Liber AB.

Körner, Svante; Wahlgren, Lars. 2005. *Statistiska metoder*. Studentlitteratur.

Lagerholm, Martin; Nilsson, Peter. 2006. *smallcap Handboken*. Aktiespararna kunskap.

Lindblad, Inga-Britt. 1998. *Uppsatsarbete: en kreativ process*. Studentlitteratur.

Nilsson, Pia. 2004. *Fondhandboken, fakta och regler*. Sellin & Partner Bok och Idé AB.

Wilke, Björn. 2000. *Aktiehandboken*. Aktiespararnas förlag.

Vetenskapliga artiklar

Beckers, Stan; Vaughan Greg, "Small is beautiful", *The Journal of Portfolio Management*, 2001.

Chen, Joseph; Hong, Harrison; Huang, Ming; Kubik, Jeffery P. "Does Fund Size Erode Mutual Fund Performance? The role of liquidity and organization", *The American Economic Review*, Dec 2004, Vol. 94 no.5.

Dahlquist, Magnus; Engström, Stefan; Söderlind, Paul, "Performance and characteristics of Swedish mutual funds", *Journal of financial and quantitative analysis*, Sep 2000, Vol.35, No.3.

Herring, Jenny L "When dose fund size affect performance?", *Pension Management*, Apr1996, Vol. 32 Issue 4.

Indro, Daniel C.; Jiang, Christine X.; Hu, Michael V.; Lee, Wayne Y. "Mutual Fund Performance: Does Fund Size Matter?", *Financial Analysts Journal*, May/June 1999, Vol. 55 Issue 3.

Sharpe William F. (1966), "Mutual fund performance", *Journal of Business* 1966 vol 39.

Tng, Cheong Sing, (2007) "Effects of Expenditures and Size on Mutual Fund Performance", *Singapore Management Review*, Vol.29. p.31-45.

Volkman, David (1999). "Market volatility and perverse timing of performance of mutual fund managers". *The Journal of Financial Research* Vol. 22 pp. 449-470.

Williamsson Christine (1999). "The smaller the fund the better when it comes to performance, data show differential widens in recent years; investment flexibility a factor", *Pensions and Investments* April 19 1999.

Zera, Stephen P.; Madura, Jeff, "The empirical relationship between mutual fund size and operational efficiency", *Financial Economics*, 2001, Vol 11.

Fondrapporter

ABN AMRO Sverige Årsberättelse 2006.

ABN AMRO Sverige Referens Årsberättelse 2006.

Aktie-Ansvar Helårsrapport 2006.

Aktiespararna Topp Sverige Helårsrapport 2006.

AMF Pension Fondförvaltning Årsberättelse 2006.

Banco Etisk Sverige Pension Årsberättelse 2006.

Banco Etisk Sverige Special Årsberättelse 2006.

Banco Etisk Sverige Årsberättelse 2006.

Banco Hjälp Årsberättelse 2006.

Banco Human Pension Årsberättelse 2006.

Banco Humanfonden Årsberättelse 2006.

Banco Ideell Miljö Årsberättelse 2006.

Banco Kultur Årsberättelse 2006.

Banco Samarit Pension Årsberättelse 2006.

Banco Samaritfonden Årsberättelse 2006.

Banco Småbolag Årsberättelse 2006.

Banco Svensk Miljö Årsberättelse 2006.

Banco Teknik & Innovation Pension Årsberättelse 2006.

Banco Teknik & Innovation Årsberättelse 2006.

Carlson Fund Halvårsrapport 2006.

Carlson Småbolagsfond Årsrapport 2006.

Carlson Sverigefond Koncis Årsrapport 2006.

Carlson Sverigefond Årsrapport 2006.

Carlson Sweden Micro Cap Årsrapport 2006.

Carnegies Fonder Årsberättelse 2006.

Catella Fond/Kapitalförvaltnings Helårsrapport 2006.

Cicero Fonder Årsrapport 2006.

Coeli Sverige Årsberättelse 2006.

Danske Fonder Helårsrapport 2006.

Den Svenska Fondmarknaden, kvartal 4 2006. Svensk Fondstatistik part of MoneyMate.

Didner & Gerge Aktiefond Årsberättelse 2006.

Eldsjäl Gåvofond Helårsberättelse 2006.

Eldsjäl Sverigefond Helårsberättelse 2006.

Enter Fonder Årsberättelse 2006.

Erik Penser Fonder Årsberättelser 2006.

Folksam LO:s fonder Årsberättelse 2006.

Folksams fonder Årsberättelse 2006.

Handelsbanken Fonder Årsberättelse 2006.

HQ Fonder Årsrapport 2006.

IKANO Svensk Aktiefond Årsberättelse 2006.

Kaupthing Småbolag Årsberättelse 2005.

Kaupthing Sverige Index 30 Årsberättelse 2005.

Lannebo Fonder Årsberättelse 2006.

Länsförsäkringar Fonder Helårsrapport 2006.

Moderna Fonder Årsrapport 2004 och 2005.

Nordea Private Banking Svenska Portfölj Årsberättelse 2006.

Nordea Selekt Sverige Årsberättelse 2006.

Nordea Sverigefonden Årsberättelse 2006.

Nordea Sweden Fund Årsberättelse 2006.

Nordea Trevis Tillväxtfond II Årsberättelse 2006.

ODIN Fonder Årsrapport 2002, 2003, 2004, 2005 och 2006.

SEB Stiftelsefond Sverige Årsberättelse 2006.

SEB Sverige Småbolag Chans/Risk Årsberättelse 2006.

SEB Sverigefond 1 Årsberättelse 2006.

SEB Sverigefond 2 Årsberättelse 2006.

SEB Sverigefond Chans/Risk Årsberättelse 2006.

SEB Sverigefond Småbolag Årsberättelse 2006.

Skandia Fonder Årsrapport 2006.

Skandia Global Funds Annual Report 2005.

Swedbank Robur Ethica Miljö Sverige Årsberättelse 2006.

Swedbank Robur Exportfond Årsberättelse 2006.

Swedbank Robur Hockeyfond Årsberättelse 2006.

Swedbank Robur Småbolagsfond Sverige Årsberättelse 2006.

Swedbank Robur Sverigefond MEGA Årsberättelse 2006.

Swedbank Robur Sverigefond Årsberättelse 2006.

Swedbank Robur Vasaloppsfond Årsberättelse 2006.

XACT OMXS30 Årsberättelse 2006.

Öhman Fonder Helårsrapport 2006.

Uppsats

Johansson, Anna; Torstensdotter, Linn. 2007. Bästa Fondförvaltaren: En jämförande studie av storbankernas fonder.

Internet

www.affarsvarlden.se (2007-05-16)

www.banco.se (2007-05-10)

www.dgfonder.se (2007-05-10)

www.di.se (2007-03-02)

www.fondbolagen.se (2007-03-20), (2007-04-04), (2007-05-05),
www.fondspara.se (2007-03-12)
www.morningstar.se (2007-05-01), (2007-05-02), (2007-05-09), (2007-05-16),
(2007-05-20)
www.skagenfonder.se (2007-04-20)

Rapporter/Faktablad

www.fondbolagen.se Fondsparandet i Sverige 2006. 2006-10-26. (2007-03-20)
www.fondbolagen.se Fondspecial: Fonder och risk. 2004-06-17. (2007-03-20)
www.fondbolagen.se Fondspecial: Fondindex -Utvärdering av fonder. 2007-03-08.
(2007-05-05)
www.fondbolagen.se I börsbubblans spår -Fondsparandet 2000-2005. (2007-03-20)
www.fondbolagen.se Utblick 2006/2007. (2007-04-04)
www.skagenfonder.se Skagen Fonders Marknadsrapport, nummer 4 2006.
(2007-04-20)

Tidningsartiklar

www.affarsvarlden.se De bästa är små 1997-03-05. (2007-05-16)
www.affarsvarlden.se Liten mot stor 2000-10-30. (2007-05-16)
www.affarsvarlden.se Storlekens stora betydelse, 2000-03-15. (2007-05-16)
www.di.se De små förvaltarna spöar storbankerna, 2006-02-18. (2007-03-02)
www.di.se Uselt år för bankfonder, 2007-02-01. (2007-03-02)
www.morningstar.se Fonder som går bra stänger för nysparande, 2000-06-29.
(2007-05-16)
www.morningstar.se Sverige bättre än de sex största 2006, 2007-01-02. (2007-05-20)

Intervjuer

Adam Gerge; Didner & Gerge Fonder, Fondförvaltare och VD. Telefonintervju 2007-05-03.

Anders Evander; Banco Fonder AB, Förvaltningschef. Birger Jarlsgatan 7 Stockholm, 2007-05-08.

Staffan Knafve; Nordea Investment Management, Head of Swedish and Nordic Equities. Regeringsgatan 59 Stockholm, 2007-04-16.

Övriga källor

Carlson Sweden. Fondförmögenhet 2006 per e-post med Mari Lindblad, DnB NOR Asset Management, 2007-05-08.

Cisero MÖ Sverige. Fondförmögenhet 2002-2006 per telefon med Hanna Åberg, Michael Östlund & Company Fonder AB, 2007-05-07.

Danske Fund Sweden. Fondförmögenhet 2002-2006 per e-post med Ulric Grönwall, Danske Capital, 2007-05-07.

Kaupthing Småbolag. Fondförmögenhet 2006 per e-post med Kjell Thelenius, Kaupthing Fonder AB, 2007-05-14.

Kaupthing Sverige Index 30. Fondförmögenhet 2006 per telefon med Anders Alvin, Kaupthing Fonder AB, 2007-05-07.

Kaupthing Swedish Growth. Fondförmögenhet 2002-2006 per e-post med Kjell Thelenius, Kaupthing Fonder AB, 2007-05-14.

Moderna Fonder Sverige Topp 30. Fondförmögenhet 2006 per e-post med Lars-Erik Lundgren, Banque Invik S.A., 2007-05-07.

Skandia Swedish Equity Fund. Fondförmögenhet 2002 och 2006 per telefon med Maria Larsson, Skandia Global Funds, 2007-05-09.

Bilaga 1 -Intervjufrågor

1. Vilken strategi har ni gällande fondernas förvaltning vid urval av aktier i fonden?

Vilka faktorer är viktigast att kolla på?

2. Jämför ni era fonder med marknadsindex eller fondindex?
3. Vad definierar ni som en liten, mellan respektive stor fond om man ser till det förvaltade kapitalets storlek?
4. Vilka faktorer är viktigast att ta hänsyn till vid jämförelse av fonder?

Tar ni hänsyn till fondens storlek?

Om man ska rangordna faktorer som är viktiga för en fonds utveckling, vart skulle fondstorleken placera sig?

5. Har ni prestationsbaserade avgifter eller fasta?

Är det lättare att förhandla ner avgifter, som courtage, men en stor fond jämfört med en liten? T.ex. finns det volymrabatter en stor fond kan dra fördel av?

6. Har ni några specifika investeringsstrategier för små respektive stora fonder pga. olika problem för små respektive stora fonder? Har ni ändrat investeringsstrategi då en fond blivit större?

7. Vad är bättre med en liten fond jämfört med en stor fond?

Vad är bättre med en stor fond jämfört med en liten fond?

8. Om en fond blivit "för stor", är insättningsstopp ett bra alternativ?

Har ni tillämpat det?

Har ni vidtagit andra åtgärder då fonder blivit för stora?

9. Tar det längre tid att vikta om en stor fond jämfört med en liten fond pga. börsens omsättningshastighet?

Är det i så fall ett problem?

Om man säljer/köper stora börsposter av en aktie så kan detta påverka den aktuella aktien väldigt mycket, tar ni hänsyn till detta?

10. Vad är er uppfattning, ger en liten fond generellt sett högre avkastning än en stor?

Vad tror ni det beror på i så fall?

Bilaga 2 -Avkastning¹⁰⁴

FONDKATEGORI SVERIGE

Avkastning i %.

Fond	2002	2003	2004	2005	2006	Totalt
Kaupthing Swedish Growth	-26,5	64,3	8,7	48,4	29,5	124,4
AMF Pension Aktiefond Sverige	-26,2	30,8	20,0	37,2	30,6	92,4
Swedbank Robur Sverigefond MEGA	-34,5	35,0	21,4	37,9	30,1	89,9
Carlson Sverige Koncis	-37,3	31,6	12,7	47,7	31,5	86,2
Swedbank Robur Sverigefond	-35,3	33,5	20,6	36,7	29,4	84,9
Swedbank Robur Vasaloppsfond	-35,3	33,2	20,5	37,1	29,3	84,8
Swedbank Robur Hockeyfond	-35,2	33,6	20,6	36,4	28,5	83,9
Aktie-Ansvar Sverige	-25,2	26,9	16,2	36,6	28,3	82,8
Enter Sverige Fokus	-33,9	33,5	21,0	32,7	29,0	82,3
IKANO Svensk Aktiefond	-34,6	31,1	20,5	34,3	27,1	78,4
Folksam LO Västfonden	-33,0	28,3	21,3	35,3	26,0	77,9
Handelsbanken Aktiefond Index	-33,9	29,6	18,7	36,4	25,9	76,7
Eldsjäl Gåvofond	-41,4	41,1	18,2	33,3	25,3	76,5
Eldsjäl Sverigefond	-41,6	40,9	18,2	33,3	25,2	76,0
Danske Fonder SRI Sverige	-35,1	31,2	17,4	36,3	26,1	75,9
Folksam Tjänstemannafond Sverige	-34,7	30,3	19,3	34,2	26,4	75,5
Folksam LO Sverige	-34,9	30,5	19,3	34,2	26,4	75,5
Folksam Aktiefond Sverige	-34,8	30,1	19,0	33,9	26,0	74,2
Skandia Aktiefond Sverige	-34,5	32,9	13,7	35,0	27,1	74,2
Cicero Sverige Fond	-31,1	30,5	16,9	37,3	20,2	73,8
Danske Fonder Sverige	-30,0	22,8	18,4	35,9	26,6	73,7
Enter Sverige	-36,8	33,0	17,9	31,2	28,1	73,4
Carlson Sverigefond	-35,5	32,5	13,9	36,0	24,8	71,7
Carlson Sweden	-34,7	32,8	12,8	34,0	25,4	70,3
SEB Stiftelsefond Sverige	-38,1	33,4	16,1	29,6	29,2	70,2
Länsförsäkringar Mega Sverige	-37,0	32,8	18,4	32,2	23,7	70,1
Skandia Cancerfonden	-37,9	32,9	11,6	38,7	24,3	69,6
Carnegie Sverige	-41,9	34,1	17,5	32,8	26,7	69,2
Skandia Swedish Equity Fund	-36,7	30,8	16,7	30,9	27,3	69,0
SPP Aktiefond Sverige	-38,2	30,4	13,3	36,3	26,6	68,4
Nordea Private Banking Svenska portfölj	-35,7	36,1	16,8	28,4	22,7	68,3
Nordea Sverigefond	-40,6	32,8	13,9	32,7	29,1	67,9
Skandia Världsnaturfonden	-37,5	31,8	10,9	38,4	23,9	67,5
SEB Sverigefond 2	-39,2	34,5	16,9	29,7	25,6	67,5
SEB Sverigefond 1	-38,3	33,3	16,6	29,8	25,5	66,9
XACT OMXS30	-39,9	32,1	19,2	32,7	22,6	66,7
Handelsbanken SBC Bofonden	-36,4	29,3	12,5	35,8	25,5	66,7
Aktiespararna Topp Sverige (index)	-40,6	32,8	19,3	32,9	22,2	66,6
Nordea Selekt Sverige	-36,1	36,1	16,2	28,7	21,6	66,5
Länsförsäkringar Sverigefond	-37,2	31,8	17,4	31,5	22,8	66,3
Nordea Sweden Fund	-40,2	31,8	13,1	34,2	27,3	66,2
Handelsbanken Radiorhjälpfonden	-36,0	29,4	12,8	35,4	24,6	66,2
Banco Ideell Miljö	-43,9	26,3	17,2	38,4	27,8	65,8
SPP Aktieindexfond Sverige	-39,8	31,0	19,1	33,2	22,2	65,7
Swedbank Robur Ethica Miljö Sverige	-36,0	22,8	18,8	32,7	27,3	65,6
Erik Penser Aktieindexfond Sverige (OMX)	-40,7	32,1	19,1	32,5	22,0	65,0

¹⁰⁴ www.morningstar.se

Kaupthing Sverige Index 30	-40,6	31,1	19,2	32,7	22,1	64,5
SEB Ethical Sweden Fund	-38,3	33,8	15,0	28,9	25,0	64,4
Handelsbanken Reavinstfond	-39,2	29,5	12,5	35,7	25,6	64,1
Öhman Sverigefond	-37,8	34,5	11,4	31,5	24,4	64,0
Handelsbanken 30 i Topp Index	-40,0	30,6	18,8	32,7	21,8	63,9
Nordea Etiskt Urval	-36,2	30,4	14,6	29,8	23,9	62,5
SEB Sverigefond Chans/Risk	-39,2	32,0	17,9	29,6	21,5	61,8
Danske Fund Sweden	-34,3	21,0	17,0	33,3	24,8	61,8
Banco Etisk Sverige Pension	-42,7	32,5	17,5	30,9	23,5	61,7
Banco Etisk Sverige Special	-45,2	36,5	16,1	29,7	22,7	59,8
Moderna Fonder Sverige Topp 30 (index)	-40,6	29,9	17,8	30,7	20,9	58,7
ABN AMRO Sverige Referens	-43,7	30,4	17,4	30,2	23,7	58,0
ABN AMRO Sverige	-43,8	30,8	17,7	29,3	23,1	57,1
Banco Samarit Pension	-42,3	27,1	17,7	31,0	23,4	56,9
Banco Human Pension	-42,0	26,9	17,6	30,9	23,4	56,8
Banco Etisk Sverige	-44,3	31,0	17,1	30,4	22,5	56,7
Banco Kultur	-43,8	26,2	17,1	30,3	22,5	52,3
Banco Samaritfonden	-43,8	26,4	16,8	30,2	22,4	52,0
Banco Humanfonden	-44,4	26,0	16,8	30,2	22,4	51,0
Banco Hjälp	-46,5	26,4	16,7	30,3	22,5	49,4
Medelavkastning för fonderna	-37,8	31,7	16,9	33,6	25,2	69,6

FONDKATEGORI SVERIGE, SMÅ- / MEDELSTORA BOLAG

Avkastning i %.

Fond	2002	2003	2004	2005	2006	Totalt
Länsförsäkringar Småbolagsfond	-34,4	47,0	29,5	62,4	36,2	140,7
Swedbank Robur Småbolagsfond Sverige	-23,4	47,8	22,2	52,0	36,4	135,0
ODIN Sverige	-5,7	44,5	23,4	40,3	31,8	134,3
SEB Sverige Småbolag Chans/Risk	-27,0	44,5	33,0	42,7	36,8	130,0
Lannebo Småbolag	-17,3	43,7	19,4	42,2	38,9	126,9
Carnegie Småbolag	-43,4	51,0	25,2	53,1	35,5	121,4
Carlson Sweden Micro Cap	-27,7	41,6	21,2	52,1	30,9	118,1
Banco Småbolag	-44,6	57,8	19,4	55,0	27,4	115,0
Carlson Småbolagsfond	-26,0	34,5	13,9	50,1	41,0	113,5
Skandia Småbolag Sverige	-25,2	34,3	14,0	50,1	39,7	112,9
SEB Sverigefond Småbolag	-22,7	35,2	27,2	39,0	34,1	112,8
Handelsbanken Småbolagsfond	-26,1	39,4	16,7	44,3	38,3	112,6
Swedbank Robur Exportfond	-28,0	45,7	15,3	38,9	33,5	105,4
Coeli Sverige	-41,6	38,4	17,8	53,7	25,9	94,2
Catella Reavinst	-36,7	47,6	16,8	38,4	28,0	94,1
Kaupthing Småbolag	-36,5	31,0	16,2	41,8	35,8	88,3
HQ Sverigefond	-21,5	23,6	15,4	31,2	33,4	82,1
Catella Trygghet	-32,9	33,3	14,0	34,8	31,6	80,8
HQ Strategi	-15,3	20,9	14,5	34,1	26,1	80,3
HQ Strategy Fund	-15,9	21,5	13,9	32,7	24,9	77,1
Banco Svensk Miljö	-37,2	29,2	19,0	38,0	27,6	76,6
Didner & Gerge Aktiefond Sverige	-34,0	33,4	21,0	34,0	19,2	73,6
Banco Teknik & Innovation Pension	-64,4	58,8	12,1	58,1	5,5	70,1
Lannebo Sverige	-30,2	30,7	14,3	28,7	25,6	69,1
HQ Swedish Equity Fund	-27,5	18,0	14,0	29,3	30,7	64,5
Cicero MÖ Sverige	-31,6	7,4	3,7	55,2	23,7	58,4
Banco Teknik & Innovation	-66,2	23,4	16,0	59,4	2,7	35,3
Medelavkastning för fonderna	-31,2	36,5	18,1	44,1	29,7	97,2

Bilaga 3 -Avkastning mot index¹⁰⁵

FONDKATEGORI SVERIGE

Underavkastning (-) respektive överavkastning (+) i % jämfört med index,
MSCI Sweden Ndtr_D

Fond	2002	2003	2004	2005	2006	Totalt
Kaupthing Swedish Growth	15,7	28,5	-17,2	16,3	6,2	49,5
AMF Pension Aktiefond Sverige	16,1	-5,1	-5,8	5,1	7,3	17,6
Swedbank Robur Sverigefond MEGA	7,8	-0,8	-4,4	5,8	6,8	15,2
Carlson Sverige Koncis	5,0	-4,3	-13,2	15,6	8,2	11,3
Swedbank Robur Sverigefond	7,0	-2,4	-5,2	4,6	6,1	10,1
Swedbank Robur Vasaloppsfond	7,0	-2,7	-5,3	5,0	6,1	10,1
Swedbank Robur Hockeyfond	7,0	-2,3	-5,3	4,3	5,2	8,9
Aktie-Ansvar Sverige	17,0	-8,9	-9,7	4,5	5,0	7,9
Enter Sverige Fokus	8,4	-2,3	-4,8	0,6	5,7	7,6
IKANO Svensk Aktiefond	7,7	-4,8	-5,3	2,2	3,8	3,6
Folksam LO Västfonden	9,3	-7,6	-4,6	3,2	2,8	3,1
Handelsbanken Aktiefond Index	8,4	-6,2	-7,2	4,3	2,6	1,9
Eldsjäl Gåvofond	0,9	5,2	-7,7	1,2	2,1	1,7
Eldsjäl Sverigefond	0,6	5,0	-7,7	1,2	2,0	1,1
Danske Fonder SRI Sverige	7,2	-4,7	-8,5	4,2	2,8	1,0
Folksam Tjänstemannafond Sverige	7,6	-5,6	-6,5	2,1	3,1	0,7
Folksam LO Sverige	7,3	-5,3	-6,5	2,1	3,1	0,7
Folksams Aktiefond Sverige	7,5	-5,8	-6,8	1,8	2,7	-0,6
Skandia Aktiefond Sverige	7,7	-3,0	-12,1	2,9	3,8	-0,7
Cicero Sverige Fond	11,1	-5,4	-9,0	5,2	-3,1	-1,2
Danske Fonder Sverige	12,2	-13,1	-7,4	3,8	3,3	-1,2
Enter Sverige	5,4	-2,9	-7,9	-0,9	4,9	-1,4
Carlson Sverigefond	6,7	-3,4	-11,9	3,9	1,5	-3,2
Carlson Sweden	7,6	-3,1	-13,0	1,9	2,1	-4,5
SEB Stiftelsefond Sverige	4,1	-2,4	-9,8	-2,5	5,9	-4,7
Länsförsäkringar Mega Sverige	5,3	-3,1	-7,5	0,1	0,4	-4,8
Skandia Cancerfonden	4,4	-3,0	-14,2	6,6	1,0	-5,2
Carnegie Sverige	0,4	-1,7	-8,3	0,7	3,4	-5,5
Skandia Swedish Equity Fund	5,5	-5,1	-9,2	-1,2	4,0	-6,0
SPP Aktiefond Sverige	4,1	-5,5	-12,6	4,2	3,3	-6,5
Nordea Private Banking Svenska portfölj	6,6	0,3	-9,1	-3,7	-0,6	-6,5
Nordea Sverigefond	1,7	-3,1	-12,0	0,6	5,8	-7,0
Skandia Världsnaturfonden	4,8	-4,0	-15,0	6,3	0,6	-7,3
SEB Sverigefond 2	3,1	-1,4	-9,0	-2,4	2,3	-7,4
XACT OMXS30	2,4	-3,7	-6,6	0,6	-0,7	-8,0
SEB Sverigefond 1	3,9	-2,5	-9,3	-2,3	2,2	-8,0
Handelsbanken SBC Bofonden	5,8	-6,5	-13,4	3,7	2,2	-8,2
Aktiespararna Topp Sverige (index)	1,7	-3,1	-6,6	0,8	-1,1	-8,3
Nordea Selekt Sverige	6,1	0,2	-9,6	-3,4	-1,7	-8,4
Länsförsäkringar Sverigefond	5,0	-4,0	-8,4	-0,6	-0,5	-8,5
Nordea Sweden Fund	2,1	-4,0	-12,8	2,1	4,0	-8,6
Handelsbanken Radiohjälpsfonden	6,3	-6,5	-13,1	3,3	1,3	-8,7
Banco Ideell Miljö	-1,6	-9,6	-8,6	6,3	4,5	-9,0
SPP Aktieindexfond Sverige	2,4	-4,9	-6,7	1,1	-1,1	-9,2
Swedbank Robur Ethica Miljö Sverige	6,2	-13,1	-7,1	0,6	4,1	-9,3

¹⁰⁵ www.morningstar.se

Erik Penser Aktieindexfond Sverige (OMX)	1,6	-3,7	-6,8	0,4	-1,3	-9,8
Kaupthing Sverige Index 30	1,7	-4,8	-6,6	0,6	-1,2	-10,3
SEB Ethical Sweden Fund	3,9	-2,1	-10,8	-3,2	1,7	-10,5
Handelsbanken Reavinstfond	3,1	-6,3	-13,3	3,6	2,3	-10,6
Öhman Sverigefond	4,5	-1,3	-14,5	-0,6	1,1	-10,8
Handelsbanken 30 i Topp Index	2,3	-5,3	-7,1	0,6	-1,5	-11,0
Nordea Etiskt Urval	6,1	-5,5	-11,3	-2,3	0,6	-12,4
SEB Sverigefond Chans/Risk	3,0	-3,8	-8,0	-2,5	-1,8	-13,1
Danske Fund Sweden	8,0	-14,9	-8,9	1,2	1,5	-13,1
Banco Etisk Sverige Pension	-0,5	-3,3	-8,4	-1,2	0,2	-13,2
Banco Etisk Sverige Special	-3,0	0,6	-9,8	-2,4	-0,6	-15,2
Moderna Fonder Sverige Topp 30 (index)	1,6	-5,9	-8,1	-1,4	-2,4	-16,2
ABN AMRO Sverige Referens	-1,4	-5,4	-8,5	-1,9	0,4	-16,8
ABN AMRO Sverige	-1,5	-5,1	-8,1	-2,8	-0,2	-17,7
Banco Human Pension	0,3	-8,9	-8,2	-1,2	0,1	-17,9
Banco Etisk Sverige	-2,0	-4,8	-8,8	-1,7	-0,8	-18,1
Banco Samarit Pension	-0,1	-8,8	-8,2	-1,1	0,1	-18,1
Banco Kultur	-1,5	-9,6	-8,7	-1,8	-0,8	-22,4
Banco Samaritfonden	-1,6	-9,4	-9,1	-1,9	-0,9	-22,9
Banco Humanfonden	-2,1	-9,8	-9,0	-1,9	-0,9	-23,7
Banco Hjälp	-4,2	-9,5	-9,1	-1,8	-0,8	-25,4

FONDKATEGORI SVERIGE, SMÅ- / MEDELSTORA BOLAG

Underavkastning (-) respektive överavkastning (+) i % jämfört med index,
MSCI Sweden Sm-Cap Ndrtr_D

Fond	2002	2003	2004	2005	2006	Totalt
Länsförsäkringar Småbolagsfond	-22,6	14,6	3,5	7,9	-2,1	1,3
Swedbank Robur Småbolagsfond Sverige	-11,6	15,4	-3,8	-2,6	-1,9	-4,5
ODIN Sverige	6,1	12,1	-2,7	-14,3	-6,5	-5,3
SEB Sverige Småbolag Chans/Risk	-15,2	12,1	6,9	-11,9	-1,5	-9,6
Lannebo Småbolag	-5,5	11,3	-6,7	-12,4	0,6	-12,7
Carnegie Småbolag	-31,7	18,5	-0,8	-1,5	-2,8	-18,3
Carlson Sweden Micro Cap	-15,9	9,2	-4,8	-2,4	-7,4	-21,3
Banco Småbolag	-32,8	25,4	-6,7	0,5	-10,9	-24,5
Carlson Småbolagsfond	-14,2	2,1	-12,2	-4,5	2,8	-26,0
Skandia Småbolag Sverige	-13,4	1,9	-12,1	-4,4	1,4	-26,6
SEB Sverigefond Småbolag	-10,9	2,8	1,2	-15,6	-4,2	-26,7
Handelsbanken Småbolagsfond	-14,4	7,0	-9,4	-10,3	0,1	-27,0
Swedbank Robur Exportfond	-16,2	13,3	-10,8	-15,6	-4,7	-34,0
Catella Reavinst	-24,9	15,2	-9,2	-16,1	-10,3	-45,3
Coeli Sverige	-29,8	6,0	-8,3	-0,9	-12,3	-45,3
Kaupthing Småbolag	-24,7	-1,4	-9,9	-12,8	-2,4	-51,2
HQ Sverigefond	-9,7	-8,8	-10,7	-23,4	-4,9	-57,5
Catella Trygghet	-21,1	0,8	-12,1	-19,8	-6,7	-58,9
HQ Strategi	-3,5	-11,5	-11,6	-20,5	-12,2	-59,3
HQ Strategy Fund	-4,1	-10,9	-12,1	-21,8	-13,4	-62,3
Banco Svensk Miljö	-25,4	-3,2	-7,1	-16,6	-10,6	-62,9
Didner & Gerge Aktiefond Sverige	-22,2	1,0	-5,1	-20,6	-19,1	-66,0
Banco Teknik & Innovation Pension	-52,6	26,4	-13,9	3,5	-32,8	-69,4
Lannebo Sverige	-18,4	-1,7	-11,8	-25,9	-12,7	-70,5
HQ Swedish Equity Fund	-15,7	-14,4	-12,1	-25,3	-7,6	-75,1
Cicero MÖ Sverige	-19,8	-25,0	-22,3	0,6	-14,6	-81,1
Banco Teknik & Innovation	-54,4	-9,0	-10,1	4,9	-35,6	-104,2

Bilaga 4 -Fondförmögenhet¹⁰⁶

FONDKATEGORI SVERIGE

Fondförmögenhet i miljoner kronor.

Fond	2002	2003	2004	2005	2006
Swedbank Robur Hockeyfond	3	5	8	10	14
Swedbank Robur Vasaloppsfond	1	3	15	14	19
Danske Fonder SRI Sverige	40	45	34	30	44
Eldsjäl Sverigefond	15	22	26	34	54
Cicero Sverige Fond	6	12	25	80	55
Banco Samarit Pension	11	18	26	39	56
Banco Human Pension	13	23	33	48	71
Banco Kultur	41	49	55	68	74
Eldsjäl Gåvofond	30	42	51	71	88
Handelsbanken Radiohjälpsfonden	47	63	69	88	101
Carlson Sweden	80	105	111	128	131
ABN AMRO Sverige	450	255	272	150	135
Kaupthing Swedish Growth	32	112	51	74	141
Banco Hjälp	131	155	160	181	194
Danske Fund Sweden	56	64	67	167	253
Banco Etisk Sverige Pension	26	48	128	184	264
Kaupthing Sverige Index 30	79	101	132	237	275
Banco Etisk Sverige Special	152	216	242	274	297
Nordea Private Banking Svenska portfölj	63	168	243	320	316
Nordea Sweden Fund	229	297	327	373	345
Banco Ideell Miljö	179	217	243	316	366
Skandia Cancerfonden	178	240	258	321	369
Enter Sverige	427	765	670	620	400
Carnegie Sverige	301	337	370	354	436
Nordea Etiskt Urval	153	175	204	256	445
Skandia Världsnaturfonden	208	266	291	372	458
Öhman Sverigefond	191	353	500	565	468
Banco Samaritfonden	293	358	408	498	546
Länsförsäkringar Mega Sverige	336	379	494	482	624
Carlson Sverige Koncis	44	59	77	304	669
Moderna Fonder Sverige Topp 30 (index)	156	266	373	532	717
Folksam LO Västfonden	93	169	272	476	739
IKANO Svensk Aktiefond	196	309	423	597	788
SEB Ethical Sweden Fund	471	700	782	803	826
ABN AMRO Sverige Referens	75	93	157	370	866
Handelsbanken SBC Bofonden	431	548	595	769	905
Nordea Selekt Sverige	227	694	939	1302	919
Handelsbanken 30 i Topp Index	167	307	522	661	924
Folksam Tjänstemannafond Sverige	184	329	474	712	926
SEB Stiftelsefond Sverige	375	533	597	855	1024
Aktiespararna Topp Sverige (index)	248	421	604	866	1101
Carlson Sverigefond	812	1217	1163	1415	1347
Erik Penser Aktieindexfond Sverige (OMX)	518	744	1139	1297	1423
Aktie-Ansvar Sverige	529	659	685	1098	1672
Swedbank Robur Ethica Miljö Sverige	540	710	893	1189	1688
SPP Aktiefond Sverige	493	803	1016	1421	1818

¹⁰⁶ Siffror från respektive fondbolag genom fonddrapporter och kontakt med bolaget.

Banco Humanfonden	1118	1374	1555	1892	2084
SEB Sverigefond Chans/Risk	740	1447	1855	2230	2173
Danske Fonder Sverige	414	731	1162	1780	2227
Enter Sverige Fokus	424	724	1486	2152	2373
Skandia Swedish Equity Fund	257	1082	1509	1504	2576
SPP Aktieindexfond Sverige	774	1074	1478	2095	2773
XACT OMXS30	829	823	3001	4022	3372
Banco Etisk Sverige	310	384	3020	3618	3939
Folksam Aktiefond Sverige	1648	2330	2914	3846	4766
Swedbank Robur Sverigefond MEGA	392	814	1283	2765	5402
Skandia Aktiefond Sverige	2302	2979	3619	5679	6027
Nordea Sverigefond	3133	4145	4436	4985	6324
Länsförsäkringar Sverigefond	2800	4153	5196	6798	7713
Handelsbanken Reavinstfond	4616	6091	6570	7975	8931
Swedbank Robur Sverigefond	3139	4421	5714	7475	9136
SEB Sverigefond 2	4518	5733	6458	7990	9326
Folksam LO Sverige	1787	3468	5100	7883	11129
Handelsbanken Aktiefond Index	5353	6969	8704	11997	14447
AMF Pension Aktiefond Sverige	2815	4843	6815	10232	15201
SEB Sverigefond 1	7109	9660	11582	14351	17048

FONDKATEGORI SVERIGE, SMÅ- / MEDELSTORA BOLAG

Fondförmögenhet i miljoner kronor.

Fond	2002	2003	2004	2005	2006
Cicero MÖ Sverige	6	25	13	32	38
Coeli Sverige	3	6	18	36	55
Carlson Sweden Micro Cap	42	43	44	65	80
HQ Swedish Equity Fund	41	51	61	78	109
Banco Svensk Miljö	58	74	96	127	165
Banco Teknik & Innovation	95	129	165	251	182
Kaupthing Småbolag	30	47	66	100	189
Banco Teknik & Innovation Pension	58	184	257	408	450
HQ Strategy Fund	359	395	429	529	582
Banco Småbolag	428	482	514	562	618
Catella Trygghet	296	415	466	608	777
Carlson Småbolagsfond	1597	2288	2006	1484	1069
Lannebo Sverige	172	1553	1281	1387	1110
Catella Reavinst	1506	2764	3277	2764	1506
Länsförsäkringar Småbolagsfond	310	535	945	2079	2778
Skandia Småbolag Sverige	123	319	366	1739	2886
ODIN Sverige	206	671	900	1247	3201
Carnegie Småbolag	309	1154	1783	2567	3320
HQ Sverigefond	2224	2016	2036	2520	3548
SEB Sverige Småbolag Chans/Risk	613	1149	2133	3358	4692
Lannebo Småbolag	902	2064	2286	3651	5517
Handelsbanken Småbolagsfond	1721	2508	3097	3951	5847
Swedbank Robur Exportfond	2055	3302	3825	4933	6277
Swedbank Robur Småbolagsfond Sverige	1348	2267	2802	4521	6834
HQ Strategi	3011	3678	4371	5800	7005
SEB Sverigefond Småbolag	3669	4851	5343	6254	7797
Didner & Gerge Aktiefond Sverige	3106	4903	7791	10906	11463

Bilaga 5 -Små, medel och stora fonder¹⁰⁷

FONDKATEGORI SVERIGE

För alla fonder i kategorin:

Medelvärdet: 13,9

Medianen: 24,8

Standardavvikelsen: 26,8

Små Fonder

Fond	2002	2003	2004	2005	2006	Totalt
Swedbank Robur Hockeyfond	-35,2	33,6	20,6	36,4	28,5	83,9
Swedbank Robur Vasaloppsfond	-35,3	33,2	20,5	37,1	29,3	84,8
Danske Fonder SRI Sverige	-35,1	31,2	17,4	36,3	26,1	75,9
Eldsjäl Sverigefond	-41,6	40,9	18,2	33,3	25,2	76,0
Cicero Sverige Fond	-31,1	30,5	16,9	37,3	20,2	73,8
Banco Samarit Pension	-42,3	27,1	17,7	31,0	23,4	56,9
Banco Human Pension	-42,0	26,9	17,6	30,9	23,4	56,8
Banco Kultur	-43,8	26,2	17,1	30,3	22,5	52,3
Eldsjäl Gåvofond	-41,4	41,1	18,2	33,3	25,3	76,5
Handelsbanken Radiohjälpsfonden	-36,0	29,4	12,8	35,4	24,6	66,2
Carlson Sweden	-34,7	32,8	12,8	34,0	25,4	70,3
ABN AMRO Sverige	-43,8	30,8	17,7	29,3	23,1	57,1
Kaupthing Swedish Growth	-26,5	64,3	8,7	48,4	29,5	124,4
Banco Hjälp	-46,5	26,4	16,7	30,3	22,5	49,4
Danske Fund Sweden	-34,3	21,0	17,0	33,3	24,8	61,8
Banco Etisk Sverige Pension	-42,7	32,5	17,5	30,9	23,5	61,7
Kaupthing Sverige Index 30	-40,6	31,1	19,2	32,7	22,1	64,5
Banco Etisk Sverige Special	-45,2	36,5	16,1	29,7	22,7	59,8
Nordea Private Banking Svenska portfölj	-35,7	36,1	16,8	28,4	22,7	68,3
Nordea Sweden Fund	-40,2	31,8	13,1	34,2	27,3	66,2
Banco Ideell Miljö	-43,9	26,3	17,2	38,4	27,8	65,8
Skandia Cancerfonden	-37,9	32,9	11,6	38,7	24,3	69,6
Enter Sverige	-36,8	33,0	17,9	31,2	28,1	73,4
Carnegie Sverige	-41,9	34,1	17,5	32,8	26,7	69,2
Nordea Etiskt Urval	-36,2	30,4	14,6	29,8	23,9	62,5
Skandia Världsnaturfonden	-37,5	31,8	10,9	38,4	23,9	67,5
Öhman Sverigefond	-37,8	34,5	11,4	31,5	24,4	64,0
Medelavkastning för fonderna	-38,7	32,8	16,1	33,8	24,9	68,8

Medelvärdet: 13,8

Medianen: 24,3

Standardavvikelsen: 27,5

Medelstora fonder

Fond	2002	2003	2004	2005	2006	Totalt
Banco Samaritfonden	-43,8	26,4	16,8	30,2	22,4	52,0
Länsförsäkringar Mega Sverige	-37,0	32,8	18,4	32,2	23,7	70,1
Carlson Sverige Koncis	-37,3	31,6	12,7	47,7	31,5	86,2
Moderna Fonder Sverige Topp 30 (index)	-40,6	29,9	17,8	30,7	20,9	58,7
Folksam LO Västfonden	-33,0	28,3	21,3	35,3	26,0	77,9
IKANO Svensk Aktiefond	-34,6	31,1	20,5	34,3	27,1	78,4

¹⁰⁷ Alla beräkningar är gjorda i Excel.

SEB Ethical Sweden Fund	-38,3	33,8	15,0	28,9	25,0	64,4
ABN AMRO Sverige Referens	-43,7	30,4	17,4	30,2	23,7	58,0
Handelsbanken SBC Bofonden	-36,4	29,3	12,5	35,8	25,5	66,7
Nordea Selekt Sverige	-36,1	36,1	16,2	28,7	21,6	66,5
Handelsbanken 30 i Topp Index	-40,0	30,6	18,8	32,7	21,8	63,9
Folksam Tjänstemannafond Sverige	-34,7	30,3	19,3	34,2	26,4	75,5
SEB Stiftelsefond Sverige	-38,1	33,4	16,1	29,6	29,2	70,2
Aktiespararna Topp Sverige (index)	-40,6	32,8	19,3	32,9	22,2	66,6
Carlson Sverigefond	-35,5	32,5	13,9	36,0	24,8	71,7
Erik Penser Aktieindexfond Sverige (OMX)	-40,7	32,1	19,1	32,5	22,0	65,0
Aktie-Ansvar Sverige	-25,2	26,9	16,2	36,6	28,3	82,8
Swedbank Robur Ethica Miljö Sverige	-36,0	22,8	18,8	32,7	27,3	65,6
SPP Aktiefond Sverige	-38,2	30,4	13,3	36,3	26,6	68,4
Banco Humanfonden	-44,4	26,0	16,8	30,2	22,4	51,0
SEB Sverigefond Chans/Risk	-39,2	32,0	17,9	29,6	21,5	61,8
Danske Fonder Sverige	-30,0	22,8	18,4	35,9	26,6	73,7
Enter Sverige Fokus	-33,9	33,5	21,0	32,7	29,0	82,3
Skandia Swedish Equity Fund	-36,7	30,8	16,7	30,9	27,3	69,0
SPP Aktieindexfond Sverige	-39,8	31,0	19,1	33,2	22,2	65,7
XACT OMXS30	-39,9	32,1	19,2	32,7	22,6	66,7
Banco Etisk Sverige	-44,3	31,0	17,1	30,4	22,5	56,7
Medelavkastning för fonderna	-37,7	30,4	17,4	33,1	24,8	68,0

Medelvärdet: 13,6
Medianen: 23,7
Standardavvikelsen: 26,5

Stora fonder

Fond	2002	2003	2004	2005	2006	Totalt
Folksam Aktiefond Sverige	-34,8	30,1	19,0	33,9	26,0	74,2
Swedbank Robur Sverigefond MEGA	-34,5	35,0	21,4	37,9	30,1	89,9
Skandia Aktiefond Sverige	-34,5	32,9	13,7	35,0	27,1	74,2
Nordea Sverigefond	-40,6	32,8	13,9	32,7	29,1	67,9
Länsförsäkringar Sverigefond	-37,2	31,8	17,4	31,5	22,8	66,3
Handelsbanken Reavinstfond	-39,2	29,5	12,5	35,7	25,6	64,1
Swedbank Robur Sverigefond	-35,3	33,5	20,6	36,7	29,4	84,9
SEB Sverigefond 2	-39,2	34,5	16,9	29,7	25,6	67,5
Folksam LO Sverige	-34,9	30,5	19,3	34,2	26,4	75,5
Handelsbanken Aktiefond Index	-33,9	29,6	18,7	36,4	25,9	76,7
AMF Pension Aktiefond Sverige	-26,2	30,8	20,0	37,2	30,6	92,4
SEB Sverigefond 1	-38,3	33,3	16,6	29,8	25,5	66,9
Medelavkastning för fonderna	-35,7	32,0	17,5	34,2	27,0	75,0

Medelvärdet: 15,0
Medianen: 26,2
Standardavvikelsen: 26,4

FONDKATEGORI SVERIGE, SMÅ- / MEDELSTORA BOLAG

För alla fonder i kategorin:

Medelvärdet: 19,4
Medianen: 27,6
Standardavvikelsen: 28,7

Små fonder

Fond	2002	2003	2004	2005	2006	Totalt
Cicero MÖ Sverige	-31,6	7,4	3,7	55,2	23,7	58,4
Coeli Sverige	-41,6	38,4	17,8	53,7	25,9	94,2
Carlson Sweden Micro Cap	-27,7	41,6	21,2	52,1	30,9	118,1
HQ Swedish Equity Fund	-27,5	18,0	14,0	29,3	30,7	64,5
Banco Svensk Miljö	-37,2	29,2	19,0	38,0	27,6	76,6
Banco Teknik & Innovation	-66,2	23,4	16,0	59,4	2,7	35,3
Kaupthing Småbolag	-36,5	31,0	16,2	41,8	35,8	88,3
Banco Teknik & Innovation Pension	-64,4	58,8	12,1	58,1	5,5	70,1
Medelavkastning för fonderna	-41,6	31,0	15,0	48,5	22,9	75,7

Medelvärdet: 15,1

Medianen: 22,3

Standardavvikelsen: 33,0

Medelstora fonder

Fond	2002	2003	2004	2005	2006	Totalt
HQ Strategy Fund	-15,9	21,5	13,9	32,7	24,9	77,1
Catella Trygghet	-32,9	33,3	14,0	34,8	31,6	80,8
Banco Småbolag	-44,6	57,8	19,4	55,0	27,4	115,0
Carlson Småbolagsfond	-26,0	34,5	13,9	50,1	41,0	113,5
Lannebo Sverige	-30,2	30,7	14,3	28,7	25,6	69,1
Catella Reavinst	-36,7	47,6	16,8	38,4	28,0	94,1
Länsförsäkringar Småbolagsfond	-34,4	47,0	29,5	62,4	36,2	140,7
Skandia Småbolag Sverige	-25,2	34,3	14,0	50,1	39,7	112,9
ODIN Sverige	-5,7	44,5	23,4	40,3	31,8	134,3
Carnegie Småbolag	-43,4	51,0	25,2	53,1	35,5	121,4
HQ Sverigefond	-21,5	23,6	15,4	31,2	33,4	82,1
Medelavkastning för fonderna	-28,8	38,7	18,2	43,3	32,3	103,7

Medelvärdet: 20,7

Medianen: 28,7

Standardavvikelsen: 28,0

Stora fonder

Fond	2002	2003	2004	2005	2006	Totalt
SEB Sverige Småbolag Chans/Risk	-27,0	44,5	33,0	42,7	36,8	130,0
Lannebo Småbolag	-17,3	43,7	19,4	42,2	38,9	126,9
Handelsbanken Småbolagsfond	-26,1	39,4	16,7	44,3	38,3	112,6
Swedbank Robur Exportfond	-28,0	45,7	15,3	38,9	33,5	105,4
Swedbank Robur Småbolagsfond Sverige	-23,4	47,8	22,2	52,0	36,4	135,0
HQ Strategi	-15,3	20,9	14,5	34,1	26,1	80,3
SEB Sverigefond Småbolag	-22,7	35,2	27,2	39,0	34,1	112,8
Didner & Gerge Aktiefond Sverige	-34,0	33,4	21,0	34,0	19,2	73,6
Medelavkastning för fonderna	-24,2	38,8	21,2	40,9	32,9	109,6

Medelvärdet: 21,9

Medianen: 33,5

Standardavvikelsen: 25,2

Bilaga 6 -Små och stora fonder¹⁰⁸

FONDKATEGORI SVERIGE

För alla fonder i kategorin:

Medelvärde: 13,9

Medianen: 24,8

Standardavvikelsen: 26,8

Små fonder

Fond	2002	2003	2004	2005	2006	Totalt
Swedbank Robur Hockeyfond	-35,2	33,6	20,6	36,4	28,5	83,9
Swedbank Robur Vasaloppsfond	-35,3	33,2	20,5	37,1	29,3	84,8
Danske Fonder SRI Sverige	-35,1	31,2	17,4	36,3	26,1	75,9
Eldsäl Sverigefond	-41,6	40,9	18,2	33,3	25,2	76,0
Cicero Sverige Fond	-31,1	30,5	16,9	37,3	20,2	73,8
Banco Samarit Pension	-42,3	27,1	17,7	31,0	23,4	56,9
Banco Human Pension	-42,0	26,9	17,6	30,9	23,4	56,8
Banco Kultur	-43,8	26,2	17,1	30,3	22,5	52,3
Eldsäl Gåvofond	-41,4	41,1	18,2	33,3	25,3	76,5
Handelsbanken Radiohjälpsfonden	-36,0	29,4	12,8	35,4	24,6	66,2
Carlson Sweden	-34,7	32,8	12,8	34,0	25,4	70,3
ABN AMRO Sverige	-43,8	30,8	17,7	29,3	23,1	57,1
Kaupthing Swedish Growth	-26,5	64,3	8,7	48,4	29,5	124,4
Banco Hjälp	-46,5	26,4	16,7	30,3	22,5	49,4
Danske Fund Sweden	-34,3	21,0	17,0	33,3	24,8	61,8
Banco Etisk Sverige Pension	-42,7	32,5	17,5	30,9	23,5	61,7
Kaupthing Sverige Index 30	-40,6	31,1	19,2	32,7	22,1	64,5
Banco Etisk Sverige Special	-45,2	36,5	16,1	29,7	22,7	59,8
Nordea Private Banking Svenska portfölj	-35,7	36,1	16,8	28,4	22,7	68,3
Nordea Sweden Fund	-40,2	31,8	13,1	34,2	27,3	66,2
Banco Ideell Miljö	-43,9	26,3	17,2	38,4	27,8	65,8
Skandia Cancerfonden	-37,9	32,9	11,6	38,7	24,3	69,6
Enter Sverige	-36,8	33,0	17,9	31,2	28,1	73,4
Carnegie Sverige	-41,9	34,1	17,5	32,8	26,7	69,2
Nordea Etiskt Urval	-36,2	30,4	14,6	29,8	23,9	62,5
Skandia Världsnaturfonden	-37,5	31,8	10,9	38,4	23,9	67,5
Öhman Sverigefond	-37,8	34,5	11,4	31,5	24,4	64,0
Banco Samaritfonden	-43,8	26,4	16,8	30,2	22,4	52,0
Länsförsäkringar Mega Sverige	-37,0	32,8	18,4	32,2	23,7	70,1
Carlson Sverige Koncis	-37,3	31,6	12,7	47,7	31,5	86,2
Moderna Fonder Sverige Topp 30 (index)	-40,6	29,9	17,8	30,7	20,9	58,7
Folksam LO Västfonden	-33,0	28,3	21,3	35,3	26,0	77,9
IKANO Svensk Aktiefond	-34,6	31,1	20,5	34,3	27,1	78,4
SEB Ethical Sweden Fund	-38,3	33,8	15,0	28,9	25,0	64,4
ABN AMRO Sverige Referens	-43,7	30,4	17,4	30,2	23,7	58,0
Handelsbanken SBC Bofonden	-36,4	29,3	12,5	35,8	25,5	66,7
Nordea Selekt Sverige	-36,1	36,1	16,2	28,7	21,6	66,5
Handelsbanken 30 i Topp Index	-40,0	30,6	18,8	32,7	21,8	63,9
Folksam Tjänstemannafond Sverige	-34,7	30,3	19,3	34,2	26,4	75,5
Medelavkastning för fonderna	-38,5	32,2	16,4	33,7	24,8	68,6

¹⁰⁸ Alla beräkningar är gjorda i Excel.

Medelvärde: 13,7
 Medianen: 24,3
 Standardavvikelsen: 27,2

Stora fonder

Fond	2002	2003	2004	2005	2006	Totalt
SEB Stiftelsefond Sverige	-38,1	33,4	16,1	29,6	29,2	70,2
Aktiespararna Topp Sverige (index)	-40,6	32,8	19,3	32,9	22,2	66,6
Carlson Sverigefond	-35,5	32,5	13,9	36,0	24,8	71,7
Erik Penser Aktieindexfond Sverige (OMX)	-40,7	32,1	19,1	32,5	22,0	65,0
Aktie-Ansvar Sverige	-25,2	26,9	16,2	36,6	28,3	82,8
Swedbank Robur Ethica Miljö Sverige	-36,0	22,8	18,8	32,7	27,3	65,6
SPP Aktiefond Sverige	-38,2	30,4	13,3	36,3	26,6	68,4
Banco Humanfonden	-44,4	26,0	16,8	30,2	22,4	51,0
SEB Sverigefond Chans/Risk	-39,2	32,0	17,9	29,6	21,5	61,8
Danske Fonder Sverige	-30,0	22,8	18,4	35,9	26,6	73,7
Enter Sverige Fokus	-33,9	33,5	21,0	32,7	29,0	82,3
Skandia Swedish Equity Fund	-36,7	30,8	16,7	30,9	27,3	69,0
SPP Aktieindexfond Sverige	-39,8	31,0	19,1	33,2	22,2	65,7
XACT OMXS30	-39,9	32,1	19,2	32,7	22,6	66,7
Banco Etisk Sverige	-44,3	31,0	17,1	30,4	22,5	56,7
Folksam Aktiefond Sverige	-34,8	30,1	19,0	33,9	26,0	74,2
Swedbank Robur Sverigefond MEGA	-34,5	35,0	21,4	37,9	30,1	89,9
Skandia Aktiefond Sverige	-34,5	32,9	13,7	35,0	27,1	74,2
Nordea Sverigefond	-40,6	32,8	13,9	32,7	29,1	67,9
Länsförsäkringar Sverigefond	-37,2	31,8	17,4	31,5	22,8	66,3
Handelsbanken Reavinstfond	-39,2	29,5	12,5	35,7	25,6	64,1
Swedbank Robur Sverigefond	-35,3	33,5	20,6	36,7	29,4	84,9
SEB Sverigefond 2	-39,2	34,5	16,9	29,7	25,6	67,5
Folksam LO Sverige	-34,9	30,5	19,3	34,2	26,4	75,5
Handelsbanken Aktiefond Index	-33,9	29,6	18,7	36,4	25,9	76,7
AMF Pension Aktiefond Sverige	-26,2	30,8	20,0	37,2	30,6	92,4
SEB Sverigefond 1	-38,3	33,3	16,6	29,8	25,5	66,9
Medelavkastning för fonderna	-36,7	30,9	17,5	33,6	25,9	71,2

Medelvärde: 14,2
 Medianen: 25,6
 Standardavvikelsen: 26,3

FONDKATEGORI SVERIGE, SMÅ- / MEDELSTORA BOLAG

För alla fonder i kategorin:

Medelvärde: 19,4
 Medianen: 27,6
 Standardavvikelsen: 28,7

Små fonder

Fond	2002	2003	2004	2005	2006	Totalt
Cicero MÖ Sverige	-31,6	7,4	3,7	55,2	23,7	58,4
Coeli Sverige	-41,6	38,4	17,8	53,7	25,9	94,2
Carlson Sweden Micro Cap	-27,7	41,6	21,2	52,1	30,9	118,1
HQ Swedish Equity Fund	-27,5	18,0	14,0	29,3	30,7	64,5
Banco Svensk Miljö	-37,2	29,2	19,0	38,0	27,6	76,6
Banco Teknik & Innovation	-66,2	23,4	16,0	59,4	2,7	35,3

Kaupthing Småbolag	-36,5	31,0	16,2	41,8	35,8	88,3
Banco Teknik & Innovation Pension	-64,4	58,8	12,1	58,1	5,5	70,1
HQ Strategy Fund	-15,9	21,5	13,9	32,7	24,9	77,1
Catella Trygghet	-32,9	33,3	14,0	34,8	31,6	80,8
Banco Småbolag	-44,6	57,8	19,4	55,0	27,4	115,0
Medelavkastning för fonderna	-38,7	32,8	15,2	46,4	24,2	79,9

Medelvärde: 16,0

Medianen: 23,4

Standardavvikelsen: 31,7

Stora fonder

Fond	2002	2003	2004	2005	2006	Totalt
Carlson Småbolagsfond	-26,0	34,5	13,9	50,1	41,0	113,5
Lannebo Sverige	-30,2	30,7	14,3	28,7	25,6	69,1
Catella Reavinst	-36,7	47,6	16,8	38,4	28,0	94,1
Länsförsäkringar Småbolagsfond	-34,4	47,0	29,5	62,4	36,2	140,7
Skandia Småbolag Sverige	-25,2	34,3	14,0	50,1	39,7	112,9
ODIN Sverige	-5,7	44,5	23,4	40,3	31,8	134,3
Carnegie Småbolag	-43,4	51,0	25,2	53,1	35,5	121,4
HQ Sverigefond	-21,5	23,6	15,4	31,2	33,4	82,1
SEB Sverige Småbolag Chans/Risk	-27,0	44,5	33,0	42,7	36,8	130,0
Lannebo Småbolag	-17,3	43,7	19,4	42,2	38,9	126,9
Handelsbanken Småbolagsfond	-26,1	39,4	16,7	44,3	38,3	112,6
Swedbank Robur Exportfond	-28,0	45,7	15,3	38,9	33,5	105,4
Swedbank Robur Småbolagsfond Sverige	-23,4	47,8	22,2	52,0	36,4	135,0
HQ Strategi	-15,3	20,9	14,5	34,1	26,1	80,3
SEB Sverigefond Småbolag	-22,7	35,2	27,2	39,0	34,1	112,8
Didner & Gerge Aktiefond Sverige	-34,0	33,4	21,0	34,0	19,2	73,6
Medelavkastning för fonderna	-26,1	39,0	20,1	42,6	33,4	109,0

Medelvärde: 21,8

Medianen: 31,5

Standardavvikelsen: 26,4

Bilaga 7 -Korrelation¹⁰⁹

FONDKATEGORI SVERIGE

Små < 1000

r = 0,22

Stora > 1000

r = 0,26

Små < 500

r = 0,15

Medel 500 - 4000

r = 0,33

Stora > 4000

r = 0,39

Alla fonder

r = 0,15

r = 0,15 räknat på alla fonder utom Kaupthing Swedish Growth.

FONDKATEGORI SVERIGE, SMÅ- / MEDELSTORA BOLAG

Små < 1000

r = 0,21

Stora > 1000

r = 0,27

Små < 500

r = 0,27

Medel 500 - 4000

r = 0,34

Stora > 4000

r = 0,36

Alla fonder

r = 0,22

¹⁰⁹ Alla beräkningar är gjorda i Excel.

Bilaga 8 -Spridningsdiagram

