

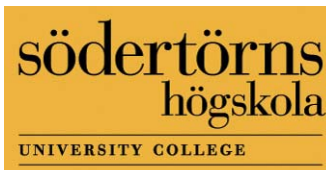
Södertörns högskola | Institutionen för Ekonomi och företagande  
Magisteruppsats 15 hp | Finansiering | Vårterminen 2008

# Bank eller fondbolag?

– *En jämförande studie av fondförvaltare*

Av: Jan Zeffer & Herje Karlsson

Handledare: Curt Scheutz & Jurek Millak



## **Abstrakt**

Under början av 2000 – talet har fondsparandet och antalet fonder ökat markant i Sverige.

Från början var det bara bankerna som erbjöd denna sparandeform i Sverige och i takt med att fonderna har blivit fler har också antalet kapitalförvaltare blivit fler.

Sverige är det land i världen där flest sparar kapital i fonder och därför fyller dessa kapitalförvaltare en väldigt viktig funktion i samhället. Valet av fond och kapitalförvaltare blir väldigt viktigt då det skiljer stort mellan fonders prestationer.

Vi vill med denna studie undersöka om bankers fonder generellt sett har presterat bättre än fonder förvaltade av fondbolag under femårsperioden 2003 – 2007. De fonder vi valt att undersöka är Sverigefonder, Nordenfonder, Europafonder och Globalfonder.

Resultatet visar att de fonder som förvaltats av bankerna under denna period presterat bättre än fondbolagens fonder. Genom att ta del av tidigare forskning finner vi ett antal aspekter som kan vara förklaringen till dessa skillnader i fondprestation. Några av dessa är att bankerna har något lägre förvaltningsavgifter vilket visat sig positivt för fondens utveckling, fondstorlek är även det något som har betydelse för framtida utveckling och inflödet av nytt kapital påverkar framtida utveckling.

Det finns alltså ett antal aspekter som man bör ha i åtanke vid valet av fond genom att försöka ta reda på dessa signaler kan man investera i fonder som har goda förutsättningar att prestera bättre än andra.

<b>1 INLEDNING</b> .....	<b>4</b>
1.1 Bakgrund.....	4
1.2 Problemformulering.....	5
1.3 Syfte.....	5
1.4 Avgränsningar.....	5
<b>2 TEORI</b> .....	<b>6</b>
2.1 Vad är en fond?.....	6
2.2 Olika typer av fonder.....	7
2.3 Sharpekvot.....	8
2.4 Treynorkvot.....	9
2.5 Jensens alfa.....	10
2.6 Appraisal ratio.....	10
2.6 CAPM.....	11
2.7 Tidigare forskning.....	13
<b>3 METOD</b> .....	<b>17</b>
3.1 Urval.....	17
3.2 Vetenskaplig metod.....	18
3.3 Kvantitativt och kvalitativt angreppssätt.....	18
3.4 Datainsamlingsmetod.....	18
3.5 Genomförandet av studien.....	18
3.6 Validitet och reliabilitet.....	19
<b>4 EMPIRI OCH ANALYS</b> .....	<b>20</b>
4.1 Sverigefonder.....	20
4.1.1 Analys av Sverigefonder.....	20
4.2 Nordenfonder.....	22
4.2.1 Analys av Nordenfonder.....	22
4.3 Europafonder.....	24
4.3.1 Analys av Europafonder.....	24
4.4 Globalfonder.....	26
4.4.1 Analys av globalfonder.....	26
4.5 Intervju.....	27
<b>6 SLUTSATSER</b> .....	<b>28</b>
<b>7 SLUTDISKUSSION</b> .....	<b>30</b>
7.1 Kritisk granskning och förslag till framtida studier.....	30
<b>8 KÄLLFÖRTECKNING</b> .....	<b>31</b>

# 1 Inledning

## 1.1 Bakgrund

Sverige är det land som är världsledande när det kommer till fondsparande. Hela 94 % av svenska folket (18-74 år) sparar i fonder om man räknar in PPM fonderna, dock så är det ”bara” 72 % som fondsparar om PPM sparandet inte räknas med.<sup>1</sup>

Då fondsparandet är så pass utbrett som det är i Sverige måste denna sparandeform anses ha stor makroekonomisk betydelse. Då uppgångar i fonderna leder till att spararna erhåller mer kapital som de kan konsumera vid försäljning av fondandelar, vilket påverkar tillväxt och BNP positivt. Idag är privat konsumtion det som är det viktigaste för hur konjunkturen skall utvecklas.

Under 2000-2005 skedde en del förändringar även om inte fondsparandet i sig själv minskade så mycket så ändrades dess karaktär. Anledningen till dessa förändringar var IT-bubblans krasch, detta resulterade i att andelen aktiefonder minskade från 69 % till 53 %.<sup>2</sup> Totalt ökade antalet fonder från 1 400 till 2 400.<sup>3</sup> De fonder som ökat i antal under denna period är hedgefonder och räntefonder detta trots att denna period kännetecknats av låga räntor, en ökande tillväxt och låg inflation.

2000-talet har hittills varit en händelserik period i världen med terrorattacker, oro på den amerikanska kreditmarknaden, IT-bubblans krasch samt en långvarig högkonjunktur. Alla dessa händelser har indirekt påverkat fondmarknaden i Sverige både på gott och ont.

Inledningsvis var det endast bankerna som erbjöd fondsparande vilket resulterat i att bankerna fortfarande har en stor del av den svenska fondmarknaden. I takt med att fondsparandet breddat ut sig i Sverige så har antalet förvaltare också ökat. Under 2000 – 2005 minskade bankernas andel av totala fondkapitalet från 85 % - 68 %.<sup>4</sup> Då de flesta svenskar vänder sig till sin bank när de skall börja fonspara anses bankerna fylla en viktig funktion. I tidigare studier har det

---

<sup>1</sup> [www.fondbolagen.se](http://www.fondbolagen.se) (I börsbubblans spår – Fondsparandet 2000 – 2005)

<sup>2</sup> Ibid

<sup>3</sup> Ibid

<sup>4</sup> Ibid

framkommit att fonder förvaltade av bankerna Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank har haft svårt att slå respektive fonds jämförelseindex, resultaten skiftade stort mellan de olika bankerna.<sup>5</sup> Valet av fondförvaltare verkar alltså ha stor betydelse för det investerade kapitalets utveckling.

## **1.2 Problemformulering**

Då fondsparandet är så pass utbrett i Sverige som det är idag och antalet fonder på den svenska marknaden ständigt ökar kan valet av fondförvaltare och fond vara avgörande för investeringens framtida utveckling. Vi vill med denna studie undersöka om det är bankerna eller fondbolagen<sup>6</sup> som lyckats bäst med sin fondförvaltning. Vilka presterar bäst storbankerna eller fondbolagen?

## **1.3 Syfte**

Vi vill med denna studie utvärdera de 4 storbankernas fondförvaltning jämfört med fondbolagens fonder. Syftet blir att undersöka om bankerna eller fondbolagen har presterat bäst mellan åren 2003 – 2007.

## **1.4 Avgränsningar**

Studien ämnar undersöka fonder som förvaltas av bankerna; Nordea, Svenska Handelsbanken, SEB och Swedbank samt fonder som förvaltas av; Banco, Carlson, Carnegie och Skandia.

De fonder som ingår i studien är:

- Sverigefonder
- Nordenfonder
- Europafonder
- Globalfonder

Det tidsperspektiv som studien sträcker sig över är 2003 – 2007 dvs. 5 år. Under detta tidsintervall har marknaden kännetecknats av en ihållande högkonjunktur som år 2007 avtog. Detta har resulterat i att kursuppgångarna varit kraftiga fram till och med våren/sommaren 2007 för att sedan vika nedåt.

---

<sup>5</sup> Johansson & Torstensdotter, 2006. s 2

<sup>6</sup> Banco fonder, Carlson fonder, Carnegie fondkommission och Skandia fonder.

I teorin tas de mest vedertagna utvärderingsmått upp dock kommer inte ”appraisal ratio” att användas i resten uppsatsen då de övriga mått räcker för att en jämförelse mellan fonderna ska kunna göras.

## 2 Teori

### 2.1 Vad är en fond?

I Lagen om värdepappersfonder, som reglerar de svenska fondernas verksamhet, definieras en värdepappersfond som ”en fond bestående av fondpapper och andra finansiella instrument, och som ägs av dem som skjutit till kapital”.<sup>7</sup> Det som är grundläggande för fonder är att de innehåller olika typer av värdepapper och det är andelsägarna (spararna) som gemensamt äger fonden. Placeringar och administration av fonden sköter en fondförvaltare hos det fondbolag som förvaltar fonden.

Värdet på en fondandel beräknas dagligen genom att fondens totala värde divideras med det totala antalet fondandelar,<sup>8</sup> detta värde brukar kallas NAV (net asset value). Tillväxten man kan förvänta sig genom fondsparande uppkommer genom utdelningar och kursvinster.

För att få marknadsföra en fond i Sverige krävs det att fondbolaget har fått tillstånd av Finansinspektionen.<sup>9</sup>

Det finns två typer fonder, öppna fonder och stängda fonder. Med öppna fonder menas att köp och inlösen av andelar kan se löpande och att antalet andelar varierar med andelsköp och försäljningar.<sup>10</sup> Med stängda fonder menas att ett visst antal andelar ges ut och när dessa är slutsålda är fonden ”stängd”.

Några skäl till att spara i värdepappersfonder:

- Avkastningen
- Riskspridningen
- Möjlighet till regelbundet sparande
- Professionell förvaltning
- Underlättar vid regelbundet sparande

---

<sup>7</sup> Haskel, 1998. s 10

<sup>8</sup> Ibid.

<sup>9</sup> Wilke, 2005. s 99

<sup>10</sup> Hasekl, 1998. s 9

## 2.2 Olika typer av fonder

Nedan kommer en beskrivning av de olika typer av fonder som existerar på markanden:

- **Penningmarknadsfonder:** Innehåller räntebärande värdepapper med kort löptid. NAV ska inte påverkas speciellt mycket vid ränteförändringar, däremot kan avkastningen påverkas. Dessa fonder kan ses som ett alternativ till att ha pengarna på ett bankkonto, speciellt i tider med låga bankräntorna.<sup>11</sup>
- **Obligationfonder:** Innehåller räntebärande värdepapper med längre löptid och får därför en högre ränta. Den högre räntan innebär att fondens kapital växer snabbare. Större ränteförändringar kan påverka fondens förmögenhet, höjd ränta innebär ett sänkt värde på obligationerna medan sänkt ränta innebär högre förmögenhet och ett högre NAV.<sup>12</sup>
- **Blandfonder:** Innehåller både aktier och räntebärande värdepapper. En vanlig fördelning är att 50 – 70 procent av förmögenheten placeras i aktier och resterande del i ränteinstrument. Anledningen till denna fördelning är att det då ges en god balans mellan risktagande och avkastning i ett medellångt perspektiv.<sup>13</sup>
- **Globalfonder:** Placeringarna sprids över hela världen. Troligt är att 50 procent är i amerikanska aktier då den amerikanska aktiemarknaden utgör hälften av världens samlade börsvärde.<sup>14</sup> Globalfonderna följer ofta något världsindex, för att kunna följa detta index bör också fondens placeringar följa fördelningen på världsmarknaden. Globalfonder kan även innehålla både aktie och räntebärande värdepapper likt en blandfond.

---

<sup>11</sup> Wilke, 2005. s 103

<sup>12</sup> Wilke, 2005. s 104

<sup>13</sup> Haskel, 1998. s 40

<sup>14</sup> Wilke, 2005. s 104

- **Landsfonder, regionfonder:** De fonder där placeringar görs i aktier från ett visst land t.ex. Sverige eller USA kallas landsfonder och de fonder där placeringar görs inom en region t.ex. Östeuropa, Europa eller Asien kallas regionfonder.
- **Branschfonder:** Förmögenheten placeras i aktier inom en specifik bransch t.ex. läkemedel eller IT. Något man bör ha i åtanke är att en majoritet av dessa företag finns i USA vilket resulterar i en dominans av amerikanska placeringar.<sup>15</sup>
- **Hedgefonder:** Det finns i princip inga restriktioner för vilka placeringar som en hedgefond kan välja och variationen mellan hedgefonderna är stor. Begreppet hedge (häck) kommer av att dessa fonder med olika metoder försöker gardera sina placeringar.<sup>16</sup> Hedgefonderna följer vanligtvis inget index utan har ofta ett absolut avkastningskrav som t.ex. kan vara att överträffa en riskfri ränta med ett visst antal procentenheter.<sup>17</sup> Hedgefonder är oftast av typen ”closed end” vilket betyder att fonden ger ut ett visst antal andelar och när dessa är slut så är fonden slutsåld.
- **Etiska fonder:** Benämningen på fonder som gynnar ett speciellt ändamål som t.ex. miljön, eller undviker företag som betraktas som mindre etiska som t.ex. tobaks- eller alkoholbolag.<sup>18</sup> I övrigt arbetar dessa fonder som vanliga aktiefonder. Vissa av de etiska fonderna betalar ut en del av värdestegringen som bidrag till någon organisation.

### 2.3 Sharpekvot

Detta mått är uppkallat efter William Sharpe som även var med och utvecklade CAPM – teorin. Sharpekvoten mäter hur mycket meravkastning man har erhållit med hänsyn tagen till vilken total risk fonden exponerats för.<sup>19</sup> Sharpekvoten baseras på att en portfölj är väldiversifierad vilket leder till att detta mått är mest lämpligt för väldiversifierade portföljer.<sup>20</sup> Sharpekvoten anses vara ett bra mått för att bedöma hur en fond har utvecklats över tiden men

---

<sup>15</sup> Wilke, 2005. s 105

<sup>16</sup> Ibid.

<sup>17</sup> Ibid.

<sup>18</sup> Wilke, 2005. s 106

<sup>19</sup> Gavelin & Sjöberg, 2007. s 254

<sup>20</sup> De Ridder, 2000. s 184



kvoten kan också användas för att jämföra olika fonder. Då man använder Sharpekvoten till att jämföra fonder är det viktigt att hänsyn tas till vilken risk som fonden exponeras för. Om två fonder erhåller lika stor Sharpekvot är det den fond med lägst risknivå som är bäst. Om två fonder har samma avkastning är det den fond med lägst risknivå som erhåller den högsta Sharpekvoten. Genom denna metod erhålls en standardiserad avkastning per riskenhets.<sup>21</sup>

$$Sh = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

Där:

Sh= Sharpekvoten

$R_p$  = Portföljens avkastning

$R_f$  = Riskfria räntan

$\sigma_p$  = Standardavvikelsen

## 2.4 Treynorkvot

Treynorkvoten relaterar till överavkastning mot index mot beta.<sup>22</sup> Detta mått definierar risken i termer av beta, dvs. portföljens riskmått är dess betavärde.<sup>23</sup> Enligt detta mått är överavkastningskravet proportionellt mot beta.<sup>24</sup> Även detta mått anknyter till CAPM-teorin då det utnyttjar måttet på marknadsrisk, beta. Fokus i denna teori ligger på portföljens marknadsrisk.

$$Tr = \frac{R_p - R_f}{\beta_p}$$

Där:

$R_p$  = Portföljens avkastning

$R_f$  = Riskfri avkastning

---

<sup>21</sup> De Ridder, 2000. s 183

<sup>22</sup> Gavelin & Sjöberg, 2007. s 257

<sup>23</sup> De Ridder, 2000. s 183

<sup>24</sup> Gavelin & Sjöberg, 2007. s 257

$\beta_p$  = Portföljens marknadsrisk, beta

## 2.5 Jensens alfa

Jensens alfa anknyter till CAPM-teorin och utnyttjar därmed måttet på marknadsrisk (beta).<sup>25</sup>

Jensens alfa jämför en portföljs avkastning med vad den borde ha varit givet CAPM och det beta som portföljen exponeras för dvs. alfa mäter fondens faktiska utveckling jämfört med den förväntade utvecklingen.

$$\alpha = R_p - [R_f + \beta_p * (R_M - R_f)] + \varepsilon_p$$

Där:

$R_p$  = Portföljens avkastning

$R_f$  = Riskfri avkastning

$R_M$  = Marknadsindex avkastning

$\beta_p$  = Portföljens marknadsrisk

$\varepsilon_p$  = Felterm vid regressionen vars medelvärde = 0

## 2.6 Appraisal ratio

Detta mått erhålls genom att man dividerar portföljens alfa med portföljens icke-systematiska risk. Appraisal ratio mäter ”avvikande” avkastning per enhet risk som i princip kan diversifieras bort genom att man håller en indexportfölj.<sup>26</sup>

$$Appraisalratio = \alpha_p / \sigma$$

---

<sup>25</sup> Gavelin & Sjöberg, 2007 s. 257

<sup>26</sup> Bodie Z, Kane A. & Marcus A. 2004 s. 813

## 2.6 CAPM

Capital Asset Pricing Model (CAPM) är en vidareutveckling av Harry Markowitz och James Tobins portföljteorier ang. bland annat diversifieringar och risker av olika tillgångar.

CAPM, som utvecklades på 1960-talet, kvantifierar aktieägares avkastningskrav genom att definiera tillgångens/portföljens risk ( $\beta$ ) i förhållande till marknadsportföljens (som håller  $\beta = 1$ ). Denna variabel är det centrala begreppet i hela denna teori. Markandens riskpremie, eller den avkastning ett aggregerat marknadsindex ger utöver den riskfria räntan, är även den central i detta sammanhang.

CAPM mäter risk i termer av icke-diversifierbar varians och relaterar den förväntade generella marknadsavkastningen (i förhållande till den riskfria räntan) till denna.

Mer precist hävdar CAPM följande samband:

$$r_s = r_f + \beta \times (r_M - r_f)$$

Där:

$r_s$  = Aktieägarnas avkastningskrav/ kapitalkostnaden

$r_f$  = Relevant riskfri ränta

$r_M$  = Marknadsportföljens avkastning<sup>27</sup>

$\beta$  = Aktiens/portföljens risk

På grund av den centrala rollen  $\beta$  besitter kan det vara intressant för läsaren att förstå hur detta mått beräknas<sup>28</sup>:

$$\beta_{i,t} = \frac{Cov(R_{i,t}, R_{M,t})}{\sigma_{M,t}^2}$$

Där:

$\beta_{i,t}$  = Risken förknippad med tillgång "i" i förhållande till marknadsportföljens risk

---

<sup>27</sup> Avkastningen som samtliga aktier på en marknad genererar under ett år.

<sup>28</sup> Ross, Westerfield & Jaffe, 2005. s 321

$\text{Cov}(R_{i,t}, R_{M,t}) = \text{Kovariansen mellan avkastningarna för tillgång "i" och marknaden vid tidpunkten "t"}$

$\sigma_{M,t}^2 = \text{Variansen för marknads avkastning}$

CAPM bygger på en rad olika antaganden, dock värt att nämna är att varianter av modellen har utvecklats för att gälla även om vissa av dessa antaganden inte uppfylls:<sup>29</sup>

- Investerare har homogena förväntningar avseende avkastning och varians
- Investerare hyser riskaversion, dvs. de väljer lägre risk än högre till samma avkastning
- Investerare kan låna och placera till den riskfria räntan
- Investerare har samma placeringshorisont
- Effektivitet på kapitalmarknaden
- Skatt = 0
- Total avsaknad av transaktionskostnader
- Ingen existens av restriktioner avseende korta positioner av tillgångar

De ovan postulerade antagandena har inte alltid en hög verklighetsanknytning. Exempelvis kan inte antas att alla investerare kommer att hålla marknadsportföljen, vilket vore en effekt av homogena förväntningar. Ej heller kan antas total avsaknad av skatt och transaktionskostnader.

Svårigheten i denna modell ligger i skattningen av  $\beta$ . Detta sker vanligtvis utifrån historisk data, vilket medför problem om företaget eller branschen genomgått en större förändring under perioden. Exempelvis kan värderingen av IT-relaterade företag i början av 2000-talet nämnas<sup>30</sup>, där den kraftiga och drastiska värdeminskningen gjorde det svårt att uppskatta denna parameter.

$\beta$  skall enligt teorin förklara sambandet mellan avkastning och risk på en enskild tillgång eller portfölj. Detta innebär att  $\beta$ -värdet skall vara den enda variabel som förklarar företagets avkastning. Omfattande forskning har dock påvisat att sambandet mellan  $\beta$  och avkastning är svagt (Ibid).

---

<sup>29</sup> Damodaran, 1994. s 21

<sup>30</sup> Nilsson, Isaksson & Martikainen, 2002. Sida 238

## 2.7 Tidigare forskning

I takt med att fondmarknaden växte rejält under 1990-talet och början av 2000-talet har en uppsjö av studier/forskning gjorts inom detta område. Martin J. Gruber publicerade 1996 en studie som skulle ge svar på; varför aktivt förvaltade fonder blivit så populära då de presterat sämre än indexfonder?<sup>31</sup> Gruber ställer sig tveksam till varför investerare väljer att köpa aktivt förvaltade fonder med höga förvaltningsavgifter? Gruber kommer fram till fonders framtida utveckling till viss del kan ”förutspås” genom fondens historik. Detta beror på att det pris som fonder köps och säljs för är det samma som NAV – priset och därför prissätts inte överlägsen ”förvaltningsförmåga”. Med detta i vetskap kan investerare välja att köpa aktivt förvaltade fonder som genererar överlägsen avkastning. I studien har Gruber studerat ”öppna” fonder där förvaltarens förmåga inte är prissatt och ”stängda” fonder där förvaltningen är prissatt. Då förvaltningen inte är prissatt i ”öppna” fonder tror sig vissa investerare att de kan ”köpa” sig till överlägsen avkastning för en ”billig” summa pengar. Detta blir ett resultat av att fondens framtida utveckling kan förutspås genom dess historik och det är detta som dessa investerare agerar efter.

De detta mönster kan utläsas hos investerare ställer sig Gruber frågan; varför finns det fortfarande kvar pengar i fonder som förutspås en sämre framtid?

Han identifierar två typer av investerare, den ena är den sofistikerade investeraren som köper fonder som historiskt har presterat bra. Den andra typen av investerare är missgynnade investerare. Denna grupp av investerare kan delas upp i tre delar.

- Osofistikerade investerare som köpt sina fondandelar genom råd från andra eller via reklam som de sett.
- Institutionellt missgynnade investerare, pensionskonton är exempel på sådana, dessa är begränsade enligt en plan och därför innehar de fondandelar som presterat sämre.
- Investerare som är missgynnade av skattemässiga skäl.

Det fenomen som Gruber identifierar dvs. att investerare kan förutspå fonders framtida utveckling behandlar Sapp och Tiwari i sin studie Does Stock Return Momentum Explain the ”Smart Money” Effect?<sup>32</sup> Tidigare studier av Gruber och Zheng visar att investerare kan

---

<sup>31</sup> Martin J. Gruber 1996

<sup>32</sup> T. Sapp & A. Tiwari 2004

förutspå en fonds framtida utveckling och investera därefter, det är detta som kallas smarta pengar. Investerare jagar fonder som nyligen var vinnare då dessa förväntas ge en fortsatt tillväxt. Efter att ha utvärderat fonder och investerare kommer Sapp och Tiwari fram till att det inte handlar om sofistikerade investerare utan att det snarare handlar om investerare som jagar fonder som nyligen genererat bra avkastning.

Zheng publicerade 1999 studien *Is money smart?*<sup>33</sup> Studien syftar till att undersöka om investerare kan förutspå fonders framtida utveckling, är investerare smarta när de väljer fonder?

Zheng kommer fram till att fonder med ett stort inflöde av pengar generellt gått/går bättre än fonder som förlorar pengar. Denna strategi är kortlivad och kan i stort förklaras av strategin ”att satsa på vinnare”. Bevisen är inte tillräckliga för detta fenomen enligt Zheng, men genom att studera kassaflöden i små fonder kan investerare generera positiva övervinster (fonds-specifik information).

Studier har även gjorts på den svenska fondmarknaden. Under åren 1992 – 1997 genomfördes en studie som behandlade prestationer och karaktäristik på svenska fonder.<sup>34</sup> Studien genomfördes under åren 1992 – 1997. Studiens resultat är att fonder innehållandes mindre kapital har presterat bättre än fonder innehållandes större kapital. En möjlig förklaring till detta är att större fonderna har för mycket kapital i relation till själva kapitalmarknaden. Även om vissa skalfördelar kan uppnås i de större fonderna verkar det som att dessa fonder är för stora för en ”aggressiv” förvaltning/trading. Vidare verkar det som att fonder med högre avgifter har underpresterat jämfört med fonder med lägre avgifter. I vissa fall har det visat sig att fonder med högre avgifter har presterat bättre än de med lägre avgifter men det är innan avgiften borträknats. Med andra ord har fonder med högre förvaltningsavgifter presterat bra men inte tillräckligt för att täcka förvaltningsavgifterna. I motsats till Grubers studie kommer författarna fram till att aktivt förvaltade fonder har presterat bättre än passivt förvaltade fonder på den svenska marknaden.

Många studier har som tidigare nämnts utvärderat fondmarknader och fonder men studier har även gjorts för att utvärdera förvaltare av fonder.

---

<sup>33</sup> L. Zheng 1999

<sup>34</sup> M. Dahlquist, S. Engström & P. Söderlind 2000

Chevalier och Ellison undersökte om fonders prestationer gick att relatera till förvaltarens egenskaper.<sup>35</sup> Studien har gjorts för att upptäcka skillnader i förvaltning såsom förvaltarens förmåga, utbildning och prestation. Studien finner bevis för att förvaltarens utbildning har en påverkan på fonders prestationer. Förvaltare som har gått på ”finare” skolor/universitet har haft en tendens att prestera bättre än de förvaltare som har gått på ”mindre fina” skolor/universitet.

Vidare kommer studien fram till yngre förvaltare har presterat bättre än äldre förvaltare, den troligaste förklaringen till detta är att yngre förvaltare jobbar hårdare eftersom de har en lång karriär framför sig, samt det faktum att det är troligare att yngre förvaltare får sparken vid dåliga resultat än att en äldre mer rutinerad förvaltare skulle få det. En annan förklaring kan vara att de äldre förvaltarna inte har en lika bra utbildning som de yngre har.

Samtliga fonder har någon form av förvaltningsavgift, denna avgift skiljer sig mellan olika fonder. Fondavgiften är även den något som har påverkan på fonders resultat och studier har gjorts för att undersöka sambanden mellan avkastning och fondavgifter.

Harris undersökte sambandet mellan fondavgifter och avkastning på den kanadensiska fondmarknaden.<sup>36</sup> Studien visar att det inte finns något positivt samband mellan hög fondavgift och hög avkastning. Tvärtom fann Harris att de fonder som har en låg förvaltningsavgift har genererat högre avkastning än fonder med högre fondavgift.

En annan aspekt som påverkar fonders utveckling och som flertalet studier har fokuserat på är fondstorlek. Tidningen Affärsvärlden genomförde en studie för att undersöka hur fonders storlek påverkar dess avkastning.<sup>37</sup> Studien leder fram till fyra slutsatser:

- **Små fonders avkastning varierar mer.** Fonder med en förmögenhet över 1 miljard tenderar att följa index medan små fonder har en hög volatilitet. Anledningen till detta är att avgiften tas ut i procent av fondens förmögenhet och små fonder måste växa rejält för att de ska vara lönsamma. I små fonder har man mycket att vinna och lite att förlora.

---

<sup>35</sup> Chevalier & Ellison 1999

<sup>36</sup> J. Harris 1997

<sup>37</sup> Affärsvärlden 2000

- **När små fonder blir stora upphör framgången.** Bra aktieaffärer är av begränsad storlek. Då fonderna blir stora påverkas börskurserna vid stora aktieköp därför får mindre fonders aktieköp större effekt.
- **En snabb ändring i storlek är ett extra starkt varningstecken.** I fonder som haft en bra historisk utveckling och där kapitalflödet hela tiden ökar, får förvaltaren det svårt att hantera detta scenario och utvecklingen hämmas.
- **Satsa på små fonder hos ett stort fondföretag.** Detta gäller om en och samma förvaltare har hand om en liten fond och flera större fonder med samma inriktning. Genom köpen han/hon gör åt dela olika fonderna visar historiken att de små fonderna haft en bättre utveckling.



## 3 Metod

### 3.1 Urval

Vi har gjort ett subjektivt urval, som innebär att urvalet är handplockat.<sup>38</sup> Till att börja med utgick vi från storbankernas Sverigefonder, Nordenfonder, Europafonder och Globalfonder då samtliga banker tillhandahåller dessa fonder och det investerade kapitalet i respektive fond är stort. Därefter använde vi oss av Morningstar.se för att hitta andra förvaltare med säte i Sverige som tillhandahåller liknande fonder.

Vi har valt en tidsperiod som avser fem år för den empiriska undersökningen av fonderna. Valet av tidsperiod har gjorts då all fakta kring fonderna sträcker sig fem år tillbaka i tiden på Morningstar.se och åtkomsten av fonddrapporter har varit begränsad. Enligt en överenskommelse mellan Fondbolagens förening och Konsumentverket bör en jämförelse mellan aktiefonders avkastning studeras på minst en femårig tidsperiod<sup>39</sup> därför anser vi att fem år är en lämplig tidsperiod.

Bankerna är:

- Nordea
- SEB
- Svenska Handelsbanken
- Swedbank

Övriga fondförvaltare är:

- Banco
- Carlson
- Carnegie
- Skandia

---

<sup>38</sup> Denscombe, 2000. s 22

<sup>39</sup> [www.fondbolagen.se](http://www.fondbolagen.se) (Fondspecial: Fondindex – Utvärdering av fonder) 070308

### **3.2 Vetenskaplig metod**

En forskares arbete består av att relatera teori och verklighet till varandra. Vanligtvis skiljer man mellan två olika angreppssätt, induktivt och deduktivt. Dessa två angreppssätt beskriver förhållandet mellan teori och empiri i en uppsats. Det deduktiva angreppssättet kännetecknas av att man utifrån allmänna principer och befintliga teorier drar slutsatser om enskilda företeelser.<sup>40</sup>

Denna studie har använt den deduktiva ansatsen, dvs. utifrån befintliga teorier ska slutsatser dras. Studien avser att analysera ett antal fonder och utifrån teorierna ska slutsatser dras gällande skillnader i fondernas förvaltning.

### **3.3 Kvantitativt och kvalitativt angreppssätt**

Undersökningen är uppbyggd på i första hand kvantitativ data som är insamlad ifrån två källor. Den ena källan är Morningstar.se och den andra källan är de respektive fondernas årsrapporter. Detta kompletterades sedan med en kvalitativ intervju med en erfaren fondförvaltare i syfte att få reda på hans syn på vad studien skulle ge för resultat och kommentarer på erhållet resultat.

### **3.4 Datainsamlingsmetod**

På grund av studiens natur inhämtas relevant data huvudsakligen från två primära typer av källor. Den första källan är de respektive fondernas årsrapporter. Från denna källa har fakta gällande de olika fondernas innehav och storlek inhämtats. Den andra källan är varifrån all rådata gällande de i formlerna ingående variablerna och liknande data inhämtas. Här har Morningstar Sweden använts. Detta företag tillhandahåller oberoende och tillförlitlig information gällande mer än 4500 svenska och internationella aktie- och räntefonder.

Vidare har en intervju genomförts för att få reda på vilket resultat han trodde studien skulle ge samt för att få kommentarer på det erhållna resultatet.

### **3.5 Genomförandet av studien**

Då datan är insamlad har vi räknat ut de tre resultatmått för varje fond. Sedan har ett två genomsnitt räknats ut för samtliga mått, ett genomsnitt för bankerna och ett genomsnitt för fondbolagen. Utifrån dessa genomsnitt ska bästa förvaltningen koras, bank eller fondbolag. Därefter har en intervju genomförts för att jämföra erhållet resultat med en erfaren

---

<sup>40</sup> Patel & Davidson, 2003. s 23

fondförvaltares tänkta resultat. Slutsatser ska sedan dras utifrån de artiklar som behandlats under rubriken tidigare forskning, stämmer artiklarnas innehåll med resultaten i denna studie, eller skiljer de sig åt?

### **3.6 Validitet och reliabilitet**

Validitet är ett mått på hur väl ”svaren” i en specifik undersökning egentligen motsvarar det man ursprungligen ämnat studera.<sup>41</sup> Till skillnad från reliabilitet där felkällan är slumpmässigt varierande är felkällan i validiteten systematisk, vilket gör att den ofta är svår att gradera. En låg validitet betyder alltså att en eller flera systematiska felkällor i en undersökning ger upphov till svar som egentligen inte besvarar den ursprungliga frågeställningen.

Genom att studera relevant litteratur inom området har sedan ett antal utvärderingsmått valts ut. Dessa utvärderingsmått anser vi är de mest vedertagna inom området och det är dessa som tillsammans med insamlad data från Morningstar.se och fondrapporter som ligger till grund för de beräkningar som genomförs i studien. En intervju genomfördes med en fondförvaltare för att ytterligare stärka resultatet i studien.

Det tillvägagångssätt som studien tillämpar anses ge de svar och den information som är nödvändig för att på ett så korrekt sätt som möjligt göra studien genomförbar.

Reliabilitet är den slumpmässiga skillnaden i en undersökning som kan variera från tillfälle till tillfälle. Det vill säga att om en forskare skulle välja att helt oberoende av denna studie undersöka samma problemformulering med samma förutsättningar och antaganden erhålla samma resultat.

Vid insamlandet av data har i detta fall Morningstar.se och använts för att minska risken för dessa slumpmässiga fel. Denna källa måste anses vara tillförlitlig då Morningstar är världens största oberoende utgivare av fondinformation. För att vara helt säkra på att den information som inhämtats från Morningstar är korrekt har valet att kontrollera denna med motsvarande från de i studien ingående fondernas fondrapporter gjorts, då dessa källor också är att anses som tillförlitliga. I vissa fall har fondrapporterna använt sig av ett jämförelseindex som Morningstar inte utgår ifrån men i dessa fall har Morningstars index valts.

---

<sup>41</sup> Patel & Davidson, 2003 s 98

Alla de beräkningar som har genomförts i syfte att få fram de olika prestationsmått har kontrollerats ett flertal gånger i syfte att radera risken för felberäkningar som avsevärt skulle komma att sänka reliabiliteten i studien.

## 4 Empiri och Analys

### 4.1 Sverigefonder

Fondförvaltare	Jensens Alfa	Treynor	Sharpe	Genomsnittlig tillväxt
Nordea	-0,95	17,83	1,05	21,14 %
SEB	-1,60	17,12	1,02	23,30 %
Handelsbanken	-0,61	18,19	1,08	21,48 %
Swedbank/Robur	0,91	19,79	1,18	23,38 %
<b>Bank Genomsnitt</b>	<b>-0,56</b>	<b>18,23</b>	<b>1,08</b>	<b>21,58 %</b>
Banco	-2,30	16,36	0,97	19,60 %
Carlson	-1,42	17,31	1,02	20,48 %
Carnegie	-0,41	18,39	1,09	21,30 %
Skandia	-1,07	17,70	1,05	21,02 %
<b>Fondbolag Genomsnitt</b>	<b>-1,30</b>	<b>17,44</b>	<b>1,04</b>	<b>20,06 %</b>

Jämförelse index: MSCI Sweden NDTR\_D steg genomsnittligt med 23,22% under perioden.

#### 4.1.1 Analys av Sverigefonder

Genomsnittligt har både bankerna och fondbolagen genererat en underavkastning under perioden då båda har negativa alfan. Bankerna har enligt Jensens alfa presterat bättre än fondbolagen då deras genomsnittliga alfa är något högre än fondbolagens. Swedbank: s

Sverigefond är den enda som under perioden har genererat ett positivt alfa övriga fonder har ett negativt. Sämst av dessa Sverigefonder om man utvärderar efter alfa-värde är Banco.

Då en utvärdering sker enligt Treynorkvot har bankerna även här presterat bättre än fondbolagen. Högst Treynorkvot har Swedbank fått och den lägsta är även här Banco. Detta är inte helt ologiskt eftersom Swedbank: s fond är den som har haft den högsta genomsnittliga avkastningen under perioden och Banco: s fond är den som haft lägst avkastning under perioden samtidigt som samtliga fonder haft likvärdiga betan.

Genom att beräkna Sharpekvoten för samtliga fonder kommer vi fram till samma resultat som tidigare dvs. att bankernas Sverige fonder har presterat bättre än fondbolagen under perioden. Liksom tidigare är det Swedbank som presterat bäst även med detta mått och Banco har gått sämst under perioden.

Genom att beräkna dessa tre prestationsmått kan vi se att bankernas Sverigefonder genomsnittligt har presterat bättre än fondbolagens under denna period. Resultatet är inte entydigt då samtliga banker inte har presterat bättre än samtliga fondbolag. Värt att notera är att samtliga fonder utom Swedbank: s har genererat en underavkastning denna period.

## 4.2 Nordenfonder

Förvaltare	Jensens Alfa	Treynor	Sharpe	Genomsnittlig tillväxt
Nordea	2,29	19,64	1,24	24,22 %
SEB	1,04	18,41	1,20	22,98 %
Handelsbanken	0,68	18,06	1,18	22,44 %
Swedbank/Robur	2,69	20,02	1,30	24,80 %
<b>Bank Genomsnitt</b>	<b>1,68</b>	<b>19,03</b>	<b>1,23</b>	<b>23,61 %</b>
Banco	-1,20	16,18	1,04	20,56 %
Carlson	0,13	17,51	1,23	21,72 %
Carnegie	-1,84	15,42	0,99	18,88 %
Skandia	1,54	19,02	1,23	22,26 %
<b>Fondbolag Genomsnitt</b>	<b>-0,34</b>	<b>17,03</b>	<b>1,12</b>	<b>20,86 %</b>

Jämförelse index: MSCI Nordic Countries NDTR\_D steg genomsnittligt med 21,76% under perioden.

### 4.2.1 Analys av Nordenfonder

Genomsnittligt har bankerna genererat en överavkastning denna period medan fondbolagen har genererat en underavkastning. Enligt detta mått har bankernas fonder presterat bättre än förväntat medan fondbolagen har presterat sämre än förväntat. Swedbank: s Nordenfond är den som har detta högsta alfabet under denna period och Carnegie: s fond är den som har det lägsta alfabet under perioden.

Även Treynokvoten visar att bankerna har presterat bättre än fondbolagen på aggregerad nivå. Även med detta mått har Swedbank: s fond presterat bäst och Carnegie: s fond gått sämst.

Enligt Sharpekvoten har bankerna presterat bättre än fondbolagen vilket återigen visar att bankerna presterat bättre än fondbolagen. Swedbank: s fond är återigen den fond som presterat bäst även med detta mått och Carnegie: s är den som gått sämst.

Sammantaget visar dessa tre mått att bankerna på aggregerad nivå har presterat bättre än fondbolagen. Fondbolagen innehar de tre sämsta Nordenfonderna enda undantaget enligt dessa mått är Skandia vars fond blev den tredje bästa. Anledningen till att bankernas fonder har de högsta resultatmått är att de har genererat högst avkastning under perioden och samtliga fonder har i stort sett liknande risk.

### 4.3 Europafonder

Förvaltare	Jensens Alfa	Treynor	Sharpe	Genomsnittlig tillväxt
Nordea	-4,66	7,29	0,61	12,48 %
SEB	-0,49	11,11	0,93	18,38 %
Handelsbanken	-1,58	10,03	0,84	15,22 %
Swedbank/Robur	-3,02	8,67	0,73	13,66 %
<b>Bank Genomsnitt</b>	<b>-2,44</b>	<b>9,28</b>	<b>0,78</b>	<b>14,94 %</b>
Banco	-4,17	7,41	0,58	11,94 %
Carlson	-3,67	8,13	0,66	13,24 %
Carnegie	-2,23	9,31	0,71	13,88 %
Skandia	-3,57	8,34	0,71	13,80 %
<b>Fondbolag Genomsnitt</b>	<b>-3,41</b>	<b>8,30</b>	<b>0,67</b>	<b>13,22 %</b>

Jämförelse index: MSCI Europe NDTR\_D steg genomsnittligt med 15,88% under perioden.

#### 4.3.1 Analys av Europafonder

Samtliga fonder har under perioden genererat en underavkastning enligt Jensens alfa. Genomsnittligt har bankerna haft en lägre underavkastning under denna period jämfört med fondbolagen vilket de genomsnittliga alfa - värdena visar. SEB förvaltar den fond som haft den lägsta underavkastningen och Nordea förvaltar den fond som haft den största underavkastningen.

Treynorkvoten påvisar även den samma resultat som ovan dvs. att bankernas fonder har presterat bättre än fondbolagens. Även här är det SEB som innehar den fond som presterat bäst enligt detta mått och Nordea innehar den fond som har presterat sämst.



Sharpekvoten visar samma resultat som de ovan nämnda dvs. att bankerna har presterat den högsta riskjusterade avkastningen genomsnittligt. Då detta mått definierar risken i termer av standardavvikelse så förvaltar Banco den fond som gått sämst enligt detta mått men Handelsbanken förvaltar den fond som gått bäst.

Genomsnittligt har bankernas fonder gått bäst enligt samtliga resultatmått. Bankerna innehar de övre ”placeringarna” om man jämför fonderna sinsemellan. SEB förvaltar den fond som genererat högst avkastning men denna fond har också mycket högre beta – värde och standardavvikelse än de andra fonderna. Övriga fonder har liknande beta – värden och standardavvikelse men avkastningarna skiljer sig ett par procent mellan övriga.

## 4.4 Globalfonder

Förvaltare	Jensens Alfa	Treynor	Sharp	Genomsnittlig tillväxt
Nordea	-2,39	3,99	0,35	9,02 %
SEB	-1,65	4,60	0,38	9,58 %
Handelsbanken	-2,67	3,76	0,34	8,74 %
Swedbank/Robur	-2,18	3,99	0,33	8,62 %
<b>Bank Genomsnitt</b>	<b>-1,63</b>	<b>4,09</b>	<b>0,35</b>	<b>8,99 %</b>
Banco	-4,88	1,71	0,14	6,30 %
Carlson	-0,03	6,03	0,51	11,14 %
Carnegie	6,32	12,19	0,88	16,94 %
Skandia	-2,89	3,48	0,30	8,28 %
<b>Fondbolag Genomsnitt</b>	<b>-0,37</b>	<b>5,86</b>	<b>0,46</b>	<b>10,67 %</b>

Jämförelse index: MSCI World Free NDTR\_D steg genomsnittligt med 10,44% under perioden.

### 4.4.1 Analys av globalfonder

Genomsnittligt har både fondbolagen och bankerna genererat underavkastningar under denna period enligt Jensens alfa. Fondbolagen har ett betydligt högre alfa än bankerna men anledningen till detta är att Carnegie har presterat extremt bra. Carnegie förvaltar den fond som har genererat högst alfa och Banco förvaltar den fond som genererat lägst alfa.

Fondbolagen har den högsta Treynorkvoten men även här är det Carnegie som drar upp genomsnittet. Standardavvikelsen är liknande hos samtliga fonder, dock är Carnegies något högre än övrigas. Anledningen till Carnegies höga Treynorkvot är dess höga genomsnittliga

avkastning. Den fond som har lägst Treynorkvot är Banco pga. den låga avkastningen under perioden.

Sharpkvoterna visar samma resultat som de övriga måtten dvs. att fondbolagen genomsnittligt presterat bättre än bankerna. Men detta beror även här på att Carnegie: s fond har presterat extremt bra under perioden även med detta mått är det Banco: s fond som presterat sämst.

Sammantaget har fondbolagen gått bättre än bankerna då vi utvärderat deras Globalfonder. Carnegie och Carlson förvaltar de fonder som har gått bäst enligt samtliga mått under perioden efter dessa två förvaltare kommer samtliga banker. Samtliga fonder har ungefär samma beta och standardavvikelse så det som utmärker de två bästa fonderna är att dessa har genererat högre avkastningar än de övriga.

#### **4.5 Intervju**

En intervju genomfördes i syfte att få reda på vad en erfaren fondförvaltare trodde att studien skulle få för resultat samt för att få kommentarer på det erhållna resultatet. Han trodde att de mindre fonderna skulle generera högst riskjusterade avkastningsmått samt en högre avkastning. Detta trodde han för att mindre fonder är enklare att omallokera då försäljningar och köp är enklare att genomföra med mindre fonder, dvs. mindre fonder är enklare att förvalta aggressivt.

Då han fick reda på att resultatet i vår studie gick emot hans tankar påtalade han att den period som studien undersöker är en väldigt speciell period då de flesta fonder har gått bra denna period och få fonder har gjort dåliga resultat. Under en ”svängigare” period är mindre fonder oftast bättre. Han menade att om studien hade genomförts över en längre tidsperiod borde de mindre fonderna ha gått bättre. Han menade att när de ”utvärderar” fonder vill de göra det över en så lång tidsperiod som möjligt.<sup>42</sup>

---

<sup>42</sup> Intervju genomförd 4/6 -2007 med en fondförvaltare

## 6 Slutsatser

Under den femårsperiod som studien omfattar visar de beräkningar som genomförts att bankerna presterat bättre än fondbolagen. Bankerna har presterat bäst inom samtliga fondkategorier utom Globalfonder där fondbolagen som helhet presterat bättre än bankerna. Jensens alfa ska som tidigare nämnts beräkna den faktiska utvecklingen av fonden jämfört med fondens förväntade utveckling. Totalt har endast 8 av de 32 fonder som ingår i studien uppvisat positiva alfan, vilket måste anses vara förvånansvärt. Av de 8 fonder som har positivt alfa förvaltas 5 av bankerna, Swedbank är den enda förvaltare som har två fonder med positivt alfa. Trots att de år studien omfattar kännetecknas av en högkonjunktur har de faktiska utvecklingarna varit sämre än de förväntade.

Sharpekvoten och Treynorkvoten som båda är riskjusterade avkastningsmått med olika definition av risken uppvisar även de att bankerna har presterat bättre än fondbolagen enda undantaget är som tidigare nämnts Globalfonderna.

Generellt innehar bankernas fonder mer kapital än fondbolagens med ett undantag Carnegies Globalfond, vilken är den Globalfond som innehar mest kapital. Studien visar att bankernas fonder som är de största, också är de fonder som presterat bäst. Carnegies Globalfond vilken innehar mest kapital av samtliga Globalfonder är även den fond som presterat bäst inom sin kategori. De fonder som presterat bäst inom sin kategori är även de fonder som förvaltar mest kapital.

Studien visar med andra ord att större fonder har presterat bättre än mindre fonder under den studerade perioden vilket går emot den studie som under åren 1992 – 1997 genomfördes på den svenska fondmarknaden.<sup>43</sup> Detta kan bero på att tidsperioden studien undersökte var en väldigt speciell period vilket också påtalades i intervjun med fondförvaltaren. Hade en längre tidsperiod valts skulle förmodligen resultatet ha blivit annorlunda då mindre fonder är enklare att förvalta aggressivt.

---

<sup>43</sup> M. Dahlquist, S. Engström & P. Söderlind 2000

Bankernas fonder har ett stort inflöde av nytt kapital vilket enligt tidigare studier har en positiv effekt på fondens fortsatta utveckling detta kan också vara en anledning till att bankernas fonder presterar bättre än fondbolagen då de har ett större inflöde av kapital. En annan aspekt som studerats tidigare är att förvaltningsavgiften har en negativ effekt på fondens avkastning. Bankerna har generellt en lägre förvaltningsavgift än fondbolagen och detta kan enligt tidigare studier också vara en bidragande orsak till att bankerna har presterat bättre än fondbolagen. Ett exempel på att fondavgiften kan påverka avkastningen är bland Globalfonderna där bankernas fondavgift var något högre än fondbolagens och där har fondbolagen också genererat en högre avkastning.

Fondförvaltare har på senare tid fått mycket kritik för att deras fonder inte presterar bättre än det index som de ska slå. Denna studie visar att endast 10 utav de 32 fonderna presterat bättre än det index fonden jämförs mot. Samtliga aktiva fonder har som mål att slå det index som de jämförs mot och det är denna aktiva förvaltning som fondavgiften ska täcka. Denna studie visar samma resultat som tidigare studier dvs. att aktivt förvaltade fonder har svårt att slå index och därför betalar investerarna ett ”överpris” för sin förvaltning. Som Jensens alfa visar har fonderna i undersökningen presterat sämre än förväntat och detta är ett tecken på att förvaltare av aktiva fonder inte lyckats hitta värdepapper som är undervärderade av marknaden.

Den fondkategori där skillnaderna i fonders prestationer är som störst är inom Globalfonderna. Om man studerar innehaven i de olika fonderna så är likheterna stora i Sverigefonderna, Nordenfonderna och Europafonderna. Innehaven i Globalfonderna skiljer sig åt mycket och därför blir skillnaderna i prestationer stora mellan de olika fonderna.

De slutsatser vi kommit fram till:

- Bankerna presterar bättre än fondbolagen i studien
- Större fonder har gått bättre än mindre
- Fondavgiften påverkar fondens avkastning
- Få fonder slår index
- Den förväntade utvecklingen är oftast sämre än den faktiska utvecklingen

## 7 Slutdiskussion

### 7.1 Kritisk granskning och förslag till framtida studier

Denna studie har genomförts under perioden 2003 – 2007 då marknaden har befunnit sig i en ihållande högkonjunktur och detta har givetvis påverkar resultatet i undersökningen. För att få ett mer rättvisande och mer hållbart resultat kan samma studie genomföras men under en längre tidsperiod. Om en längre tidsperiod hade valts skulle andra konjunkturlägen ha inkluderats i studien vilket hade givit ett mer hållbart resultat.

För att de slutsatser som dragits i studien ska kunna generaliseras borde urvalet av fonder ha varit större.

Urvalet i vår studie har valts då dessa företag innehar de fondkategorier samtliga fondkategorier som vi valt att studera. Skandia har i vår studie räknats som ett fondbolag och inte som en bank då den är avsevärt mycket mindre än de banker som ingår i vår studie, därför kan urvalet av fondbolag diskuteras.

Intressanta förslag till framtida studier kan vara att jämföra prestationer mellan stora och små fonder då det resultat vi kommit fram till skiljer sig från tidigare studier.

Mycket kritik har riktats mot de höga förvaltningsavgifterna och framförallt då fonderna inte slår index. Därför skulle det vara intressant att göra en undersökning som jämför aktivt förvaltade fonder med indexfonder, då förvaltningsavgifterna mellan dessa två typer av fonder skiljer sig åt.

## 8 Källförteckning

### Litteratur

Bodie Z. Kane A. Marcus A. *Investments*. New York: McGraw-Hill, 2004.

Damodaran A. *Damodaran on Valuation: security analysis for investment and corporate finance*. New York: John Wiley & Sons inc., 1994.

De Ridder A. *Finansiell ekonomi: Om företaget och finansmarknaden*. Stockholm: Norstedts Juridik AB, 2000.

Gavelin L. & Sjöberg E. *Finansiell ekonomi i praktiken*. Lund: Studentlitteratur 2007.

Haskel A. *Fondhandboken: Så blir du en framgångsrik fondsparare*. Klippan; Aktiespararnas Bokförlag, 1998.

Nilsson, H., Isaksson, A och Martikainen, T. *Företagsvärdering: med fundamental analys*. Lund: Studentlitteratur, 2002.

Ross, S.A., Westerfield, R.W. och Jaffe, J.F. *Corporate finance*. New York: McGraw-Hill, 2005.

Wilke B. *AKTIE- och FOND-handboken: Lär dig spara i aktier och fonder – för en bättre privatekonomi*. Kristianstad; Aktiespararna kunskap, 2005.

### Artiklar

Chevalier J & Ellison G. Are Some Mutual Fund Managers Better than Others? Cross-Sectional Patterns in Behavior and Performance. *The Journal of Finance*. Vol. 54, No 3. 1999 pp. 875 - 899

Dahlquist M., Engström S. & Söderlind P. Performance and Characteristics of Swedish Mutual Funds. The Journal of Finance and Quantitative Analysis. Vol 35, No. 3. 2000 pp. 409 - 423

Gruber M. Another Puzzle: The Growth in Actively Managed Mutual Funds. The Journal of Finance, Vol 51, No. 3. 1996 pp. 783 - 810

Harris J. "Big fees, small results". Canadian Business. Vol 70, Issue 11. 1997

Sapp T. & Tiwari A. Does Stock Return Momentum Explain the "Smart Money" Effect? The Journal of Finance. Vol 59, No. 6. 2004 pp. 2605 - 2622

Zheng L. Is Money Smart? A Study of Mutual Funds investors' Fund Selection Ability. The Journal of Finance, Vol 54, No. 3. 1999 pp. 901 - 933

### **Elektroniska**

[www.affarsvarlden.se](http://www.affarsvarlden.se)

[www.fondbolagen.se](http://www.fondbolagen.se)

[www.morningstar.se](http://www.morningstar.se)



## Bilagor

### Nordea

#### Nordea Sverigefond (Sverigefond)

Storlek 4 746.64 MSEK

$\beta = 0,94$

Standardavvikelse = 15,89

Förvaltningsavgift: 1,42%

Kommentarer: 96,3 % av innehavet är i aktier och 3,7 % är i räntepapper. Förutom innehavet i Sverige fonden även 2 % i Storbritannien

#### Nordea Nordenfond (Nordenfond)

Storlek 7 757.12 MSEK

$\beta = 1,01$

Standardavvikelse = 16,00

Förvaltningsavgift: 1,41%

Kommentarer: 95,1% av innehavet är i aktier och 4,9 % i räntepapper. Förutom innehavet i Norden så har de 1,2 % i Storbritannien

#### Nordea Europafond (Europafond)

Storlek 5 225.24 MSEK

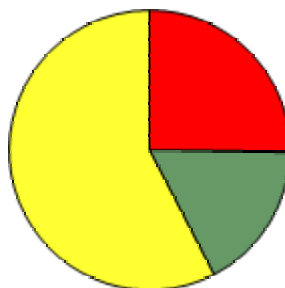
$\beta = 1,11$

Standardavvikelse = 13,22

Förvaltningsavgift: 1,52%

Kommentarer: 98,6 % av innehavet är i aktier och 1,4 % i räntepapper.

	% av aktier	Relativt kategori
■ Storbritannien	25.4	1.1
■ Europa, ej Euroland	17.4	1.1
■ Euroland	57.3	1.0
■ Östeuropa	0.0	0.0
■ Mellanöstern + Afrika	0.0	0.0
■ Asien, ej 4 Tigrar	0.0	0.0
■ Asien, 4 Tigrar	0.0	0.0
■ Japan	0.0	-
■ Australien	0.0	0.0
■ Nordamerika	0.0	0.0
■ Latinamerika	0.0	0.0



### Nordea Global (Globalfond)

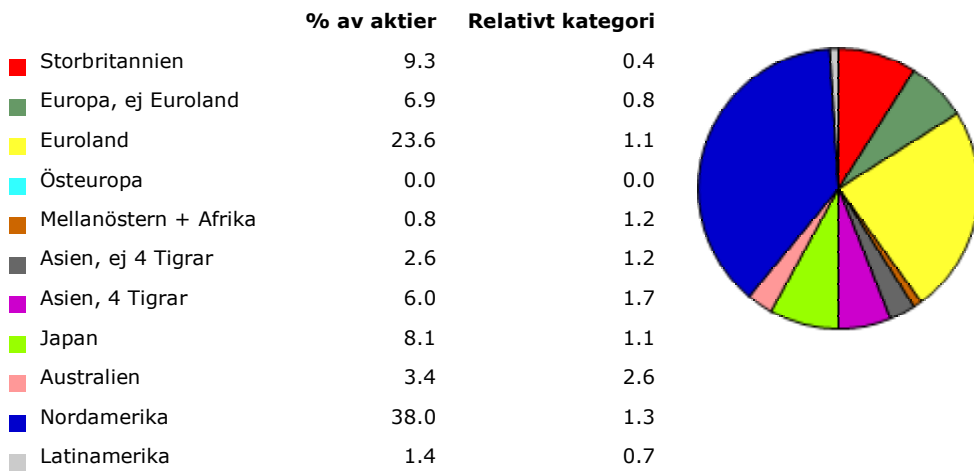
Storlek 249.78 MSEK

$\beta = 1,16$

Standardavvikelse = 13,18

Förvaltningsavgift: 1,6%

Kommentarer: 97,3 % innehavet är i aktier och 2,7 % i räntepapper.



Tio största innehav (2008-03-31)

Sverigefond	Nordenfond	Europafond	Globalfond
H & M	Nokia	Vodafone	Vodafone
TeliaSonera	StatoilHydro	TOTAL	AT&T
Nordea	SKF	Royal Dutch Shell	BHP Billiton
Volvo	H & M	Telfonica	Royal Dutch Shell
Atlas Copco	Aker	ArcelorMittal	Telfonica
Ericsson	Novo Nordisk	StatoilHydro	Chevron
SSAB	SEB	Nokia	ArcelorMittal
SEB	Telenor	BNP Paribas	Wal-Mart
Sandvik	Metso	Banco Santander	TOTAL
Kinnevik	Nordea	Novartis	Burlington Northern Santa Fe Corporation

## SEB

### SEB Sverigefond (Sverigefond)

Storlek 11 813.79 MSEK

$\beta = 0,93$

Standardavvikelse = 15,59

Förvaltningsavgift: 1,3%

Kommentarer: 98,7 % innehavet är i aktier och 1,3 % i räntepapper. Förutom investeringar i Sverige så har fonden 2 % av sitt innehav i Storbritannien och 0,4 % i Euroländer.

### SEB Nordenfond (Nordenfond)

Storlek 5 630.32 MSEK

$\beta = 1,01$

Standardavvikelse = 15,44

Förvaltningsavgift: 1,3%

Kommentarer: 98,7 % innehavet är i aktier och 1,3 % i räntepapper. Förutom innehavet i Norden så har fonden ett innehav på 1,2 % i Storbritannien.

### SEB Europafond (Europafond)

Storlek 7 873.21 MSEK

$\beta = 1,26$

Standardavvikelse = 14,96

Förvaltningsavgift: 1,4%

Kommentarer: 94,1 % av innehavet är i aktier, 4,7 % i räntepapper och 1,2 % i annat.

	% av aktier	Relativt kategori
■ Storbritannien	13.5	0.6
■ Europa, ej Euroland	13.1	0.8
■ Euroland	65.2	1.1
■ Östeuropa	8.2	7.2
■ Mellanöstern + Afrika	0.0	0.0
■ Asien, ej 4 Tigrar	0.0	0.0
■ Asien, 4 Tigrar	0.0	0.0
■ Japan	0.0	-
■ Australien	0.0	0.0
■ Nordamerika	0.0	0.0
■ Latinamerika	0.0	0.0



**SEB Globalfond (Globalfond)**

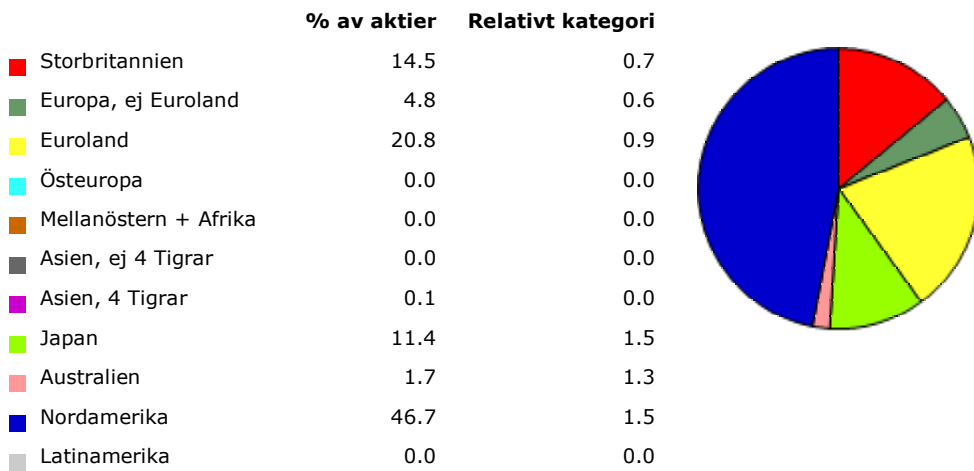
Storlek 1 673.01MSEK

 $\beta = 1,13$ 

Standardavvikelse = 13,59

Förvaltningsavgift: 1,5%

Kommentarer: 80,6 % av innehavet är i aktier, 19,1 % är i räntepapper och 0,3 % i annat.



Tio största innehav (2008-03-31)

Sverigefond	Nordenfond	Europafond	Globalfond
H & M	Nokia	TOTAL	SEB Asset Selection C Acc
Nordea	H & M	E.ON	Seb Absolute Fcp - Seb Opportunis (Unit)
TeliaSonera	StatoilHydro	Anglo Irish Bank	ExxonMobil
Ericsson	Nordea	Pfleiderer	Rio Tinto
Sandvik	Nova	Adidas	BASF SE
Volvo	Volvo	StatoilHydro	AstraZeneca
Handelsbanken	Nokia Renkaat	Azimut Holding	British American Tobacco
Scania	Ericsson	UniCredit	Occidental Petroleum
Volvo	Orkla	Intralot	Vallourec
SEB	Danske Bank	Carrefour	Tenet Healthcare

## Handelsbanken

### Handelsbanken Aktiefond Index (Sverigefond)

Storlek 10 475.76 MSEK

$\beta = 0,94$

Standardavvikelse = 15,94

Förvaltningsavgift: 0,65%

Kommentarer: 99,8 % av innehavet är i aktier och 0,2 % är i räntepapper. Förutom innehavet i Sverige har fonden 2,7 % i Storbritannien, 0,4 % i euroländer och 0,2 % i Nordamerika.

### Handelsbanken Nordenfond (Nordenfond)

Storlek 3 896.05 MSEK

$\beta = 1,00$

Standardavvikelse = 15,26

Förvaltningsavgift: 1,6%

Kommentarer: 97,6 % av innehavet är i aktier, 1,7 % är i räntepapper och 0,7 i annat. Förutom innehav i Norden har fonden 0,8 % i Storbritannien och 0,1 i Asien.

### Handelsbanken Europafond (Europafond)

Storlek 2 265.98 MSEK

$\beta = 1,08$

Standardavvikelse = 12,89

Förvaltningsavgift: 1,6%

Kommentarer: 98 % av innehavet är i aktier, 0,7 % i räntepapper och 1,3 i annat. Förutom innehavet i Europa så har fonden 0,3 % i Mellanöstern + Afrika

	% av aktier	Relativt kategori
■ Storbritannien	22.0	0.9
■ Europa, ej Euroland	17.0	1.1
■ Euroland	59.5	1.0
■ Östeuropa	1.2	1.1
■ Mellanöstern + Afrika	0.3	0.4
■ Asien, ej 4 Tigrar	0.0	0.0
■ Asien, 4 Tigrar	0.0	0.0
■ Japan	0.0	-
■ Australien	0.0	0.0
■ Nordamerika	0.0	0.0
■ Latinamerika	0.0	0.0



### Handelsbanken Utland (Globalfond)

Storlek 1 727.75 MSEK

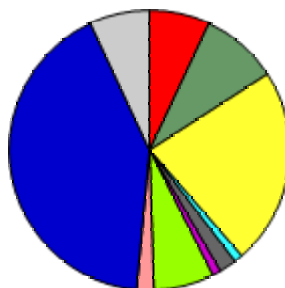
$\beta = 1,16$

Standardavvikelse = 12,99

Förvaltningsavgift: 1,6%

Kommentarer: 91 % av innehavet är i aktier, 1,1 % i räntepapper och 7,9 % i annat.

	% av aktier	Relativt kategori
Storbritannien	6.6	0.3
Europa, ej Euroland	9.1	1.1
Euroland	22.8	1.0
Östeuropa	0.8	0.7
Mellanöstern + Afrika	0.0	0.0
Asien, ej 4 Tigrar	1.6	0.7
Asien, 4 Tigrar	1.2	0.3
Japan	7.3	1.0
Australien	1.5	1.2
Nordamerika	42.2	1.4
Latinamerika	7.0	3.8



Tio största innehav (2008-03-31)

Sverigefond	Nordenfond	Europafond	Globalfond
Nordea	StatoilHydro	Nestle	Ms Certworldidx
H & M	Nokia	Roydutshla Ams	Roche Holding
Ericsson	TeliaSonera	Roche Holding	Noble
Sandvik	Nordea	BP	Mexican Economic Development
TeliaSonera	H & M	BHP billiton	Handelsbanken Asienfond Inc
Volvo	Nova	BNP Paribas	Tele Norte Leste Participacoes
Handelsbanken	Telenor	Telefonica	Wal-Mart
Swedbank	Fortum	TOTAL	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria

SEB	Volvo	Vodafone	Praktiker Bau und Heimwerkermaerkte
ABB	Danske Bank	ING	BNP Paribas

## Swedbank

### Swedbank Robur Sverigefond (Sverigefond)

Storlek 6 894.69 MSEK

$\beta = 0,96$

Standardavvikelse = 16,16

Förvaltningsavgift: 1,4%

Kommentarer: 98,5 % av innehavet är i aktier och 1,5 % är i räntepapper. Förutom innehavet i Sverige så har fonden 2 % i Storbritannien och 0,2 % i euroländerna.

### Swedbank Robur Nordenfond (Nordenfond)

Storlek 6 505.49 MSEK

$\beta = 1,02$

Standardavvikelse = 15,66

Förvaltningsavgift: 1,4%

Kommentarer: 91,2 % av innehaven är i aktier och 8,8 % är i räntepapper. Förutom innehavet i Norden så har fonden 2 % i Storbritannien.

### Swedbank Robur Europafond (Europafond)

Storlek 5 634.78 MSEK

$\beta = 1,07$

Standardavvikelse = 12,68

Förvaltningsavgift: 1,4%

Kommentarer: 96,8 % av innehavet är i aktier och 3,2 % är i räntepapper. Förutom innehavet i Europa så har fonden 0,7 % i Mellanöstern + Afrika.

	% av aktier	Relativt kategori
■ Storbritannien	24.7	1.0
■ Europa, ej Euroland	18.0	1.1
■ Euroland	56.7	1.0
■ Östeuropa	0.0	0.0
■ Mellanöstern + Afrika	0.7	1.0
■ Asien, ej 4 Tigrar	0.0	0.0
■ Asien, 4 Tigrar	0.0	0.0
■ Japan	0.0	-
■ Australien	0.0	0.0
■ Nordamerika	0.0	0.0
■ Latinamerika	0.0	0.0



**Swedbank Robur Globalfond (Globalfond)**

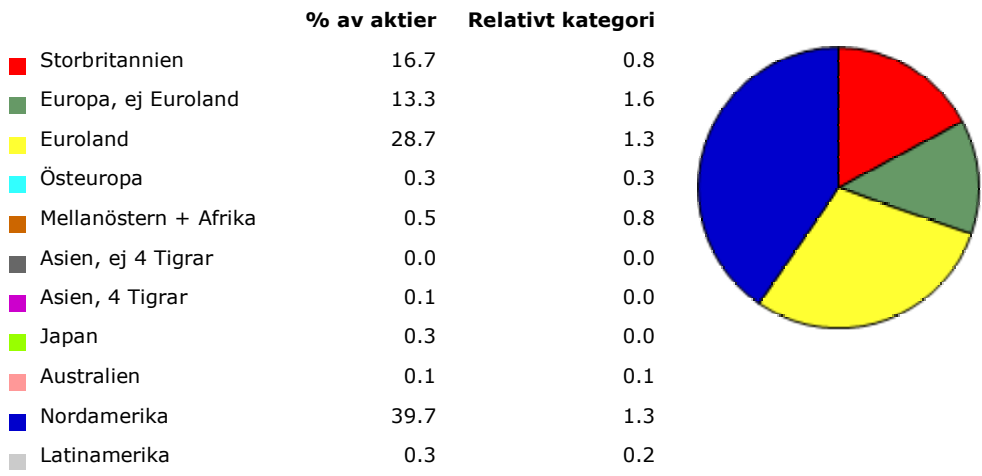
Storlek 2 714.12 MSEK

$\beta = 1,06$

Standardavvikelse = 12,66

Förvaltningsavgift: 1,4%

Kommentarer: 88,4 % av innehavet är i aktier, 11,5 % är i räntepapper och 0,1 % är i annat.



Tio största innehav (2008-03-31)

Sverigefond	Nordenfond	Europafond	Globalfond
H & M	StatoilHydro	Nestle	MSCI DAILY TR NET USA INDEX DB
Nordea	H & M	Royal Dutch Shell	db x-trackers MSCI USA TRN Index T Acc
TeliaSonera	Nova	E.ON	MSCI DAILY TR NET USA INDEX GS
Ericsson	Nordea	TOTAL	Ubs Ag London Branch, London 2024-07-09
Sandviken	Ericsson	Vodafone	MSCI DAILY TR NET USA INDEX SG
SEB	TeliaSonera	BNP Paribas	MSCI DAILY TR NET CANADA LOCAL



Volvo	Volvo	BP	MSCI STYLE SELECT JAPAN
Scania	Fortum	Roche Holding	Ubs Ag London
Handelsbanken	Vestas Wind Systems	Telefonica	Morgan Stanley Bv, Amsterdam
Volvo	Danske Bank	Banco Santander	BNP Paribas

## Banco

### Banco Etiska Fonder Sverige (Sverigefond)

Storlek 3 227.51MSEK

$\beta = 0,93$

Standardavvikelse = 15,69

Förvaltningsavgift: 1,7%

Kommentarer: 99,3 % av innehavet är i aktier och 0,7 % är i räntepapper. Förutom sitt innehav i Sverige så har fonden 4,5 % i Storbritannien och 0,3 % i euroländerna. Detta är en etiskfond vilket begränsar investeringsmöjligheterna mot en vanlig fond.

### Banco Etisk Norden (Nordenfond)

Storlek 305.34 MSEK

$\beta = 1,00$

Standardavvikelse = 15,55

Förvaltningsavgift: 1,7%

Kommentarer: 99,2 % av innehavet är i aktier och 0,8 % av är i räntepapper. Förutom innehavet i Norden så har fonden 3,6 % i Storbritannien. Även detta är en etiskfond.

### Banco Etisk Europa (Europafond)

Storlek 168.96 MSEK

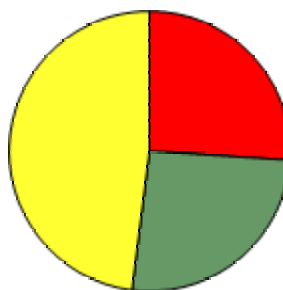
$\beta = 1,02$

Standardavvikelse = 13,12

Förvaltningsavgift: 1,7%

Kommentarer: 99,4 % av innehavet är i aktier och 0,6 % är i räntepapper. Även detta är en etiskfond.

	% av aktier	Relativt kategori
■ Storbritannien	26.0	1.1
■ Europa, ej Euroland	26.2	1.7
■ Euroland	47.9	0.8
■ Östeuropa	0.0	0.0
■ Mellanöstern + Afrika	0.0	0.0
■ Asien, ej 4 Tigrar	0.0	0.0
■ Asien, 4 Tigrar	0.0	0.0
■ Japan	0.0	-



Australien	0.0	0.0
Nordamerika	0.0	0.0
Latinamerika	0.0	0.0

### Banco Etisk Global (Globalfond)

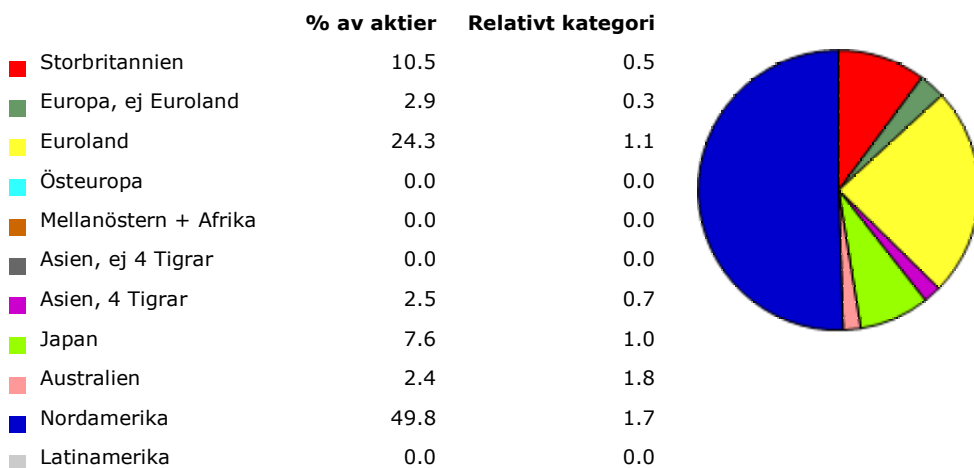
Storlek 174.18 MSEK

$\beta = 1,12$

Standardavvikelse = 13,42

Förvaltningsavgift: 1,7%

Kommentarer: 99,6 % av innehavet är i aktier och 0,4 är i räntepapper. Även detta är en etiskfond.



Tio största innehav (2008-03-31)

Sverigefond	Nordenfond	Europafond	Globalfond
H & M	TietoEnator	Nestle	Schlumberger,
Nordea	Yara Int'l	Roche Holding	Coca-Cola
SEB	Skanska	BP	Johnson & Johnson
Volvo	SanomaWSOY	Banco Stantander	BP
Swedbank	Fred. Olsen Energy	Reckitt Benckiser	BHP Billiton
Skanska	H & M	E.ON	Procter & Gamble
AstraZeneca	AstraZeneca	Siemens	Microsoft
Sandvik	Nova	Telefonica	Telefonica
Scania	Huhtamaki	Novaartis	3M
ABB	Vizrt	Rio Tinto	Apple

## Carlson

### Carlson Sverigefonden (Sverigefond)

Storlek 1 068.26 MSEK

$\beta = 0,93$

Standardavvikelse = 15,64

Förvaltningsavgift: 1,25%

Kommentarer: 98,1 % av innehavet är i aktier och 1,9 % är i räntepapper. Förutom innehaven i Sverige så har fonden 3,6 % i Storbritannien.

### Carlson Skandinavia (Nordenfond)

Storlek 119,24 MSEK (12.78 MEUR) (1 EUR = 9,33 SEK)

$\beta = 0,99$

Standardavvikelse = 14,14

Förvaltningsavgift: 1,25%

Kommentarer: 98,5 % av innehavet är i aktier och 1,5 % är i räntepapper. Förutom innehavet i Norden/Skandinavien så har fonden 8,2 % i Storbritannien. Denna fond är inriktad på Skandinavien (Sverige Norge och Finland) några danska stor investeringar. snarare än Norden vilket ger en viss skillnad från de nordiska främst att den inte har

### Carlson Europe (Europafond)

Storlek 147,79 MSEK (15.84 MEUR) (1 EUR = 9,33 SEK)

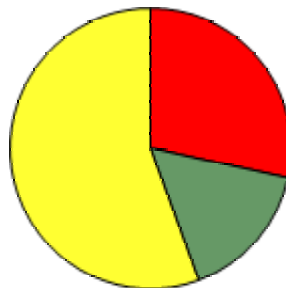
$\beta = 1,09$

Standardavvikelse = 13,35

Förvaltningsavgift: 1,25%

Kommentarer: 99.2 % av innehavet är i aktier, 0,7 % är i räntepapper och 0,1 % är i annat.

	% av aktier	Relativt kategori
■ Storbritannien	28.4	1.2
■ Europa, ej Euroland	16.5	1.0
■ Euroland	55.0	1.0
■ Östeuropa	0.0	0.0
■ Mellanöstern + Afrika	0.0	0.0
■ Asien, ej 4 Tigrar	0.0	0.0
■ Asien, 4 Tigrar	0.0	0.0
■ Japan	0.0	-
■ Australien	0.0	0.0
■ Nordamerika	0.0	0.0
■ Latinamerika	0.0	0.0



**Carlson Global (Globalfond)**

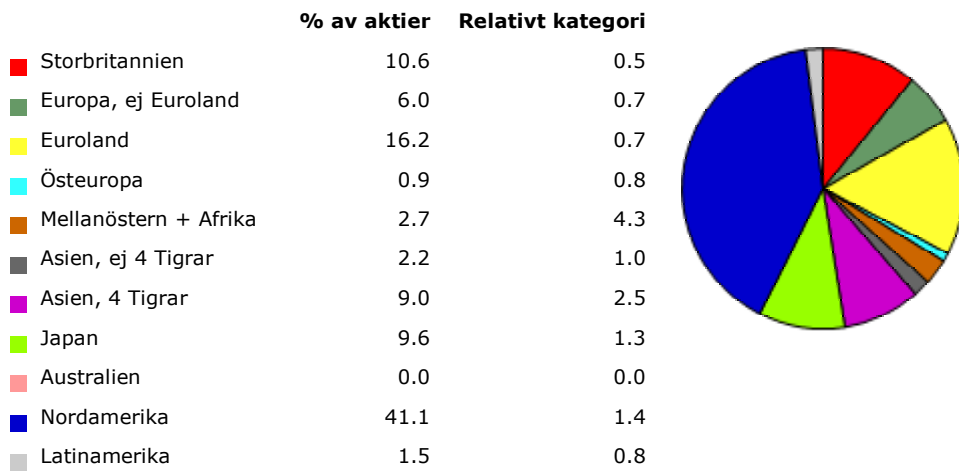
Storlek 132,30 MSEK (14.18 MEUR) (1 EUR = 9,33 SEK)

$\beta = 1,12$

Standardavvikelse = 13,38

Förvaltningsavgift: 1,25%

Kommentarer: 99,7 % av innehavet är i aktier, 0,2 % är i räntepapper och 0,1 i annat.



Tio största innehav (2008-03-31)

Sverigefond	Nordenfond	Europafond	Globalfond
H & M	StatoilHydro	Roche Holding	iShares MSCI Japan Index
Nordea	Nokia	BP	Royal Dutch Shell
Carlson Småbolagsfond Inc	H & M	Royal Dutch Shell	Microsoft
Volvo	Ericsson	TOTAL	General Electric
Ericsson	Investor	HSBC	International Business Machines
Atlas Copco	Astrazeneca	E.ON	Coca-Cola
Investor	Swedbank	Telifonica	ConocoPhillips
Sandvik	Nordea	Unilever	Mitsubishi UFJ Financial
ABB	Handelsbanken	Vodafone	Procter & Gamble
SEB	Telenor	GlaxoSmithKline	MTN Grp Ltd

## Carnegie

### Carnegie Sverige (Sverigefond)

Storlek 325.34 MSEK

$\beta = 0,92$

Standardavvikelse = 15,40

Förvaltningsavgift: 1,7%

Kommentarer: 94,7 % av innehavet är i aktier och 5,3 % i räntepapper. Förutom innehavet i Sverige så har fonden 1,7 % i Storbritannien.

### Carnegie Nordic Market (Nordenfond)

Storlek 565,55 MSEK (93.79 MUSD) (1 USD = 6,03 SEK)

$\beta = 0,94$

Standardavvikelse = 14,70

Förvaltningsavgift: 1,6%

Kommentarer: 98,7 % av innehavet är i aktier och 1,3 % är i räntepapper. Förutom det som finns i norden så har fonden 3,1 % i Storbritannien.

### Carnegie European Equitiy (Europafond)

Storlek 1 750, 93 MSEK (290,37 MUSD) (1 USD = 6,03 SEK)

$\beta = 1,02$

Standardavvikelse = 13,30

Förvaltningsavgift: 1,6%

Kommentarer: 97,8 % av innehavet är i aktier och 2,2 % är i räntepapper.

	% av aktier	Relativt kategori
■ Storbritannien	26.1	1.1
■ Europa, ej Euroland	25.7	1.6
■ Euroland	45.8	0.8
■ Östeuropa	2.3	2.0
■ Mellanöstern + Afrika	0.0	0.0
■ Asien, ej 4 Tigrar	0.0	0.0
■ Asien, 4 Tigrar	0.0	0.0
■ Japan	0.0	-
■ Australien	0.0	0.0
■ Nordamerika	0.0	0.0
■ Latinamerika	0.0	0.0



**Carnegie Worldwide (Globalfond)**

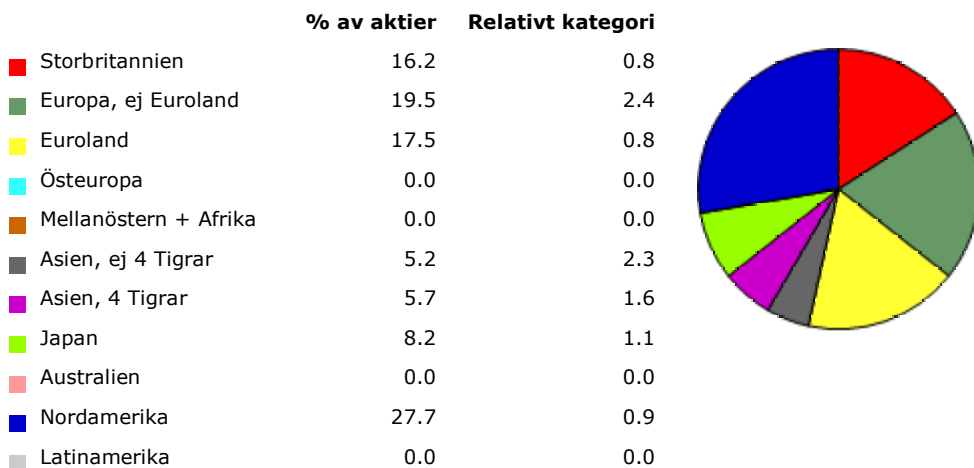
Storlek 14 094,76 MSEK (2 337.44 MUSD) (1 USD = 6,03 SEK)

$\beta = 1,03$

Standardavvikelse = 14,28

Förvaltningsavgift: 1,6%

Kommentarer: 94,8 % av innehavet är i aktier, 3,3 % av innehavet är i räntepapper och 1,9 % av innehavet är i övrigt.



Tio största innehav (2008-03-31)

Sverigefond	Nordenfond	Europafond	Globalfond
H & M	Nokia	Nestle	British American Tobacco
Volvo	H & M	Fred. Olsen Energy	Nestle
TeliaSonera	Nova	Electricite de France	Nestle
Nordea	Atlas Copco	British American Tobacco	JAPAN TOBACCO INC.
Swedbank	Swedish Match	Gazprom OAO	Housing Development Finance
SCA	ABB	Allianz SE	Electricite de France
Atlas Copco	Fortum	Synthes	Rio Tinto
Ericsson	StatoilHydro	Rio Tinto	Roche Holding
Sandviken	Vestas Wind Systems	Enterprise Inns	General Electric
Investor	Danske Bank	E.ON	Exelon

## Skandia

### Skandia Aktiefond Sverige (Sverigefond)

Storlek 3 695.68 MSEK

$\beta = 0,94$

Standardavvikelse = 15,83

Förvaltningsavgift: 1,4%

Kommentarer: 99,2 % av innehavet är i aktier och 0,8 % är i räntepapper. Förutom innehavet i Sverige har fonden 1,9 % i Storbritannien, 0,2 % i Euroländerna och 0,1 % i Nordamerika.

### Skandia Ideer För Livet (Nordenfond)

Storlek 183.59 MSEK

$\beta = 0,94$

Standardavvikelse = 14,48

Förvaltningsavgift: 1,4%

Kommentarer: 97,5 % av innehavet är i aktier och 2,5 % av innehavet är i räntepapper. Förutom innehavet i Norden så har fonden 6,2 % i Storbritannien.

### Skandia Aktiefond Europa (Europafond)

Storlek 1 152.13 MSEK

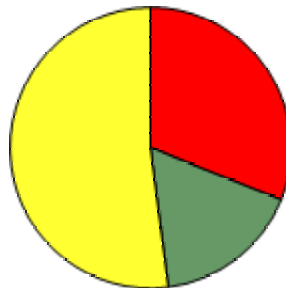
$\beta = 1,13$

Standardavvikelse = 13,26

Förvaltningsavgift: 1,4%

Kommentarer: 98,9 % av innehavet är i aktier och 1,1 % är i räntepapper.

	% av aktier	Relativt kategori
■ Storbritannien	30.8	1.3
■ Europa, ej Euroland	16.7	1.1
■ Euroland	52.5	0.9
■ Östeuropa	0.0	0.0
■ Mellanöstern + Afrika	0.0	0.0
■ Asien, ej 4 Tigrar	0.0	0.0
■ Asien, 4 Tigrar	0.0	0.0
■ Japan	0.0	-
■ Australien	0.0	0.0
■ Nordamerika	0.0	0.0
■ Latinamerika	0.0	0.0



### Skandia Aktiefond Världen (Globalfond)

Storlek 1 227.43 MSEK

$\beta = 1,12$

Standardavvikelse = 13,08

Förvaltningsavgift: 1,4%

Kommentarer: 97,5 % av innehavet är i aktier, 2,4 % av innehavet är i räntepapper och 0,1 % är i annat.

	% av aktier	Relativt kategori
Storbritannien	9.6	0.5
Europa, ej Euroland	4.1	0.5
Euroland	17.4	0.8
Östeuropa	1.0	0.9
Mellanöstern + Afrika	1.1	1.8
Asien, ej 4 Tigrar	2.6	1.2
Asien, 4 Tigrar	3.5	1.0
Japan	9.3	1.2
Australien	3.0	2.3
Nordamerika	46.0	1.5
Latinamerika	2.4	1.3



Tio största innehav (2008-03-31)

Sverigefond	Nordenfond	Europafond	Globalfond
H & M	StatoilHydro	Roche Holding	iShares MSCI Emerging Markets Index
Nordea	H & M	BP	ExxonMobil
Volvo	Nokia	Royal Dutch Shell	General Electric
TeliaSonera	Swedbank	HSBC	Microsoft
Ericsson	Nordea	Unilever	Procter & Gamble
Skandia Småbolag Sverige Inc	Handelsbanken	TOTAL	Nestle
Investor	Ericsson	AXA	AT&T
Handelsbanken	Teliasonera	Vodafone	Johnson & Johnson



SEB	Metso	BNP Paribas	BP
Sandvik	Telenor	Telefonica	HSBC