

Södertörns högskola
Institutionen för ekonomi och företagande
Företagsekonomi
Kandidatuppsats 10 poäng
Tema: Investering och finansiering
Handledare: Åke Bertilsson
Vårterminen 2006

Rysslandsfonder

En analys av utveckling och risk mellan åren 1999 och 2005

Gustaf Hemlin

Sammanfattning/Abstract

Rysslandsfonder är en av många fonder som finns tillgängliga för att investera i. Ryssland har haft en stark utveckling de senaste åren. I uppsatsen görs en jämförelse av utveckling och risk mellan Rysslandsfonder och den svenska marknaden representerad av SIX Return index.

Utvecklingen hos Rysslandsfonderna har månadsvis under perioden 1999-2005 varit betydligt mer gynnsam än för det representerade Sverige index. Risker med standardavvikelse som en indikator för detta visar att det innebär en större risk att investera i Rysslandsfonder. Med beta som ett mått för risken ger resultatet i uppsatsen att risken är större i en investering på den Svenska marknaden. Vad som föranleder detta tvetydiga resultat kan förklaras med att korrelationen mellan Rysslandsfonderna och SIXRX är svag.

Nyckelord: Rysslandsfonder, SIXRX, Risk, standardavvikelse, Beta, korrelationskoefficient.

Innehållsförteckning

1	Inledning	5
1.1	Bakgrund.....	5
1.2	Problemformulering.....	7
1.3	Syfte.....	7
1.4	Avgränsningar.....	8
1.5	Disposition.....	9
2	Metod	10
2.1	Tillvägagångssätt/strategi.....	10
2.2	Val av metod.....	11
2.2.1	Omfattning.....	11
2.2.2	Uppläggnin.....	12
2.3	Metodkritik.....	12
2.4	Data.....	12
2.4.1	Datainsamling.....	13
2.5	Reliabilitet och validitet.....	13
2.6	Urvalsmetod.....	14
2.7	Källkritik.....	14
3	Teoretisk bakgrund	15
3.1	Risk.....	15
3.2	Standardavvikelse.....	15
3.3	Korrelationskoefficient.....	16
3.4	Beta.....	16
4	Empiri	18
4.1	Värdepappersfonder.....	18
4.2	Historik.....	18
4.3	Fonder.....	19

4.3.1	Avkastning	20
4.3.2	Fondförmögenhet	21
4.4	Rysslandsfonder	22
4.5	East Capital Rysslandsfonden	23
4.6	HQ Rysslandsfonder	25
4.7	Alfred Berg Rysslandsfonder	26
4.8	Robur Rysslandsfond	28
4.9	SIXRX	30
5	Resultat/analys	31
5.1	Analys avkastning.	31
5.2	Analys standardavvikelse	32
5.3	Korrelationskoefficienten	32
5.4	Beta	33
6	Diskussion	34
7	Källförteckning	35

Bilaga 1. Tabeller över Värdeutvecklingen av Rysslandsfonder 1999-2005

Bilaga 2. SIX Return Index värdeutveckling mellan åren 1999-2005.

Bilaga 3. Regelverk SIX Return Index (SIXRX)

1 Inledning

1.1 Bakgrund

Placering av kapital i värdepapper är förenad med risktagande. Värdet på det investerade objektet kan falla i värde och/eller bli helt värdelösa. En modell för att minska risken vid investering är att sprida risken varigenom möjligheten att köpa aktier i flera olika företag är en sådan riskspridning. En portfölj med ett större antal aktier i olika företag och branscher med så lite samband som möjligt mellan företagen minskar risken för att hela det investerade kapitalet skall gå förlorat. Aktiefonder är ett alternativ till att investera i enskilda aktier och aktieportföljer. Antalet aktiefonder är stort och skiljer sig åt framförallt genom placeringsinriktning. Högteknologiska, läkemedelsföretag och småbolag är några av de inriktningar som finns. Aktiefonder kan vara inriktade på regionala eller utländska marknader eller både svenska och utländska.^{1, 2}

Prestationen av en aktiefond görs via aktieindex med jämförelse av den marknad fonden är inriktad på. Olika branscher och inriktningar har separata aktieindex som referensindex.

Fondsparandets utveckling och förmögenhet har ökat från 855 miljarder kronor till 1160 miljarder mellan åren 1999-2005. Andelen aktiefonder år 2000 var 69 %, blandfonder 17 % och räntefonder 14 %. År 2005 var andelarna mellan de olika fondtyperna fördelade med 53 % för aktiefonder, 26 % för räntefonder, blandfonder hade en andel av 16 % och sparandet i hedgefonder låg på en procentuell andel av 5 % av sparandet. Sparandet har legat på en hög och jämn nivå hela perioden. Nysparande år 2000 bestod i stort sett av bland- och aktiefonder. Nedgången 2000 påverkade inte sparandet direkt utan fick en fördröjning och mattades av först när nedgången blev större än förväntat. Pensionssparandet fortsatte dock och

¹ Rydin U et al, 1997.

² Andersson L, 1998.

nettosparandet höll sig positiv under nedgången. Av fondförmögenheten har hushållen störst andel, år 2005 utgörs detta av 42 %. År 2000 låg den på ca 60 %. Hushållens direktsparende efter sekelskiftet har dominerats av korta räntefonder.³

Efter sju års uppgång på aktiemarknaden inleddes 2000-talet händelserikt med att börs- och IT-bubblan sprack. 6 mars, 2000 vände börsen ner efter 7 års uppgång och botten nåddes 2002.

2003 vände aktiemarknaden åter upp. En marknad som inte drabbades av nedgången i början av 2000-talet var fonder som placerar i Östeuropa. Rysslandsfonder tillhör denna kategori. Mellan 2000-2004 var den genomsnittliga avkastningen av fonder med inriktning på ryssland 30 % medan övriga placeringsinriktningar med undantag för Sverige småbolag 1 % hade ett negativt genomsnitt under dessa år. Aktiefonders totala genomsnitt under åren 2000-2004 hade en avkastning på -7 %. Rysslandsfonder hade under samma period en ackumulerad avkastning på 270 %.⁴

Rysslandsfonder består av aktiefonder som placerar i ryska företag och i företag som i en övervägande del har sin verksamhet i den ryska marknaden och är noterade på den Ryska aktiemarknaden.

1998 var Ryssland populärt för investerare efter flera år med god avkastning. Alfred berg, Robur, Banco och Matteus var några fondbolag som planerade för att etablera sig på den ryska marknaden som ansågs vara den mest uppseendeväckande tillväxtmarknaden.⁵

De senaste åren har Rysslandsfonderna varit de mest framträdande fonderna och av de åtta fonder med bäst utveckling de senaste fem åren är samtliga Rysslandfonder.⁶

Orsaken till den dominerande ställning Rysslandfonderna uppvisar är Moskvabörsens starka uppgång sedan 1998, Moskvabörsens index har sedan 1998 stigit med 3685 % .⁷

Kännetecknande för den ryska marknaden är den stora andelen av gas- och oljeföretag.⁸

³ <http://www.fondbolagen.se> 2006-04-18

⁴ <http://www.fondbolagen.se> 2006-04-18

⁵ <http://80-www.ad.se.till.biblextern.sh.se/index.php?serv=nyhetsarkiv> 2006-04-10

⁶ <http://80-www.ad.se.till.biblextern.sh.se/index.php?serv=nyhetsarkiv> 2006-04-10

⁷ Veckans Affärer nummer 10, 6 mars, 2006.

⁸ <http://www5.alfredberg.se/sv/PDF-files/faktablad/AB%20Ryssland.pdf> 2006-04-20

Rysslandsfonder innebär en risk då investeringen görs i ett land med stor politisk osäkerhet och med en stark anknytning till oljeprisutvecklingen.⁹ Nya tillväxtsektorer har på senare tid vuxit allt starkare på den Ryska marknaden till dessa hör mat, dryck och telekom.¹⁰

1.2 Problemformulering

Aktiemarknaden är en fluktuerande marknad där investerare och sparare för att fördela sina risker satsar kapital i ett större antal aktier med spridning i vad gäller branscher och regioner. Ett alternativ till detta är aktiefonder där investeraren kan undslippa bekymret att handla med ett större antal olika aktier och konstruera en portfölj med den risk som vederbörande anser vara skälig i ett risktagande. Aktiefonder i sig innehåller poster i flera aktiebolag. Emellertid undkommer investeraren inte risken som aktiefonden innebär. Däremot finns aktiefonder med varierande risk och investeraren kan efter sitt eget risktagande välja aktiefond med den risk som passar vederbörandes karaktär. Men är det i ett längre perspektiv mer lönsamt att satsa kapital i högriskfonder jämfört med aktiefonder som sprider riskerna i större grad, exempelvis fonder som försöker att följa den genomsnittliga aktieutvecklingen ?

1.3 Syfte

Syftet med uppsatsen är att analysera värdeutvecklingen och risken av ett antal rysslansfonder under tidsperioden 1999-2005 och jämföra dessa med Sverigeindex utveckling under samma period.

⁹ <http://www.morningstar.se/> 060410

¹⁰ Veckans Affärer nummer 10, 6 mars, 2006.

1.4 Avgränsningar

Fondsparande kan delas in i fyra kategorier, Aktiefonder, blandfonder, räntefonder och hedgefonder. Uppsatsen har för avsikt att inriktas till aktiefonder och där avgränsas till Rysslansfonder. Utifrån detta görs avgränsning av Rysslansfonder med inriktning på den Svenska marknaden och vidare söks fonder hos premiepensionsmyndigheten och hos det oberoende ratingföretaget Morningstar. Sverige Index för att jämföra utveckling och risk hos rysslansfonder är avgränsat till SIX Return Index (se Bilaga 3).

Med utgångspunkten att Rysslansfonder är ett ungt fenomen inom fondförvaltning är data i form av vetenskaplig litteratur publicerad i böcker och tidsskrifter starkt begränsade.

Detta är inte i sig någon aktiv begränsning utan snarare en naturlig begränsning.

Med anledning av att de flesta av de utvalda har haft en kort livslängd så begränsas studien av detta och ett urval på tidsperiod väljs. Uppsatsen begränsar sig till att fokuseras på Rysslansfonder som handlas i svenska kronor och som har funnits på den svenska marknaden från år 1999 och fram till och med årsskiftet 2006.

Övrigt material sträcker sig längre tillbaka i tiden, detta val har gjorts för att skapa ett större perspektiv.

I uppsatsen är datakällor avgränsade till sekundärdata.

Anledningen till att primärdata inte används i studien är att den beskrivning som avses i uppsatsen skall utgöras av den tyngd vilket i detta fall består av sekundärdata.

1.5 Disposition

I kapitel ett ges en kort introduktion och bakgrund av fondutvecklingen före och efter sekelskiftet 2000. Därefter delges problemformulering och syfte med uppsatsen.

Kapitel två tar upp de metoder som kommer att användas i uppsatsen. Tillvägagångssättet och urvalet av de fonder som har valts diskuteras. Omfattningen och datainsamlingen framförs och motiveras. Tillförlitlighet, relevans och källkritik av de data som ligger till grund för denna undersökning går igenom.

Kapitel tre syftar till att ge en teoretisk bakgrund för analys av utveckling och risk för fonder.

Kapitel fyra består av empiridelen här kommer Svenska fondmarknaden och Rysslandsfondernas utveckling att presenteras. En genomgång och presentation av de olika Rysslandsfonderna kommer att framföras och även SIXRX.

Kapitel fem presenterar beräknade resultat av utveckling och risk samt analys .

Kapitel sex innehåller slutligen en sammanfattande diskussion och slutsatser och förslag till vidare studier.

2 Metod

Följande kapitel med innehållet Metod kommer att delge den strategi och val av metod som används för att ge sig i kast med syften och problem som åsyftas i uppsatsen. Det kommer även behandla tillvägagångssättet för att samla in materialet och varför dessa tekniker används .

2.1 Tillvägagångssätt/strategi

Förfarandet för att inhämta information och uppnå bästa möjliga resultat i undersökningen och därmed belägg för slutsatserna utgår ifrån förhållandet mellan empiri och teori.

Empiri är registrerade avtryck av verkligheten och måste grundas på erfarenhet.¹¹ Teori kan definieras som ett generellt påstående om verkligheten.¹² Inom samhällsvetenskaplig forskning används ofta två ansatser, deduktiv och induktiv som arbetssätt, eller en mix av dessa två. Deduktiv –från teori till empiri- innebär att man utgår från generella principer och befintliga teorier som testas med empiriska data, här avses att man utgår från det generella till det konkreta. Induktiv ansatts –från empiri till teori- har sin utgångspunkt i empirin, en procedur där det som skall undersökas först genomgås av en studie och därefter används empirin för att formas till teorier eller generella begrepp.¹³

I undersökningen som i detta fall, en deskriptiv uppsatts, har valet fallit på att använda den induktiva ansatsen och utgå ifrån tillgänglig vedertagen empiri.

¹¹ Johannessen A, Tufte P A, 2003.

¹² Ibid.

¹³ Ibid.

2.2 Val av metod

Inom den samhällsvetenskapliga metodläran finns två ansatser för att genomföra och förklara insamlad data i sin undersökning, kvalitativa och kvantitativa metoder. Vilken metod som används utgår ifrån det som skall undersökas. Deltagande observationer och intervjuer är exempel på kvalitativa ansatser. Det centrala är att använda ord för att framställa beskrivningar¹⁴. Den kvantitativa metoden räknar företeelser för att åstadkomma numerisk data. En kartläggning av det som studeras omvandlas så dess kvantitet kan ombildas i mätbara enheter och användas i statistiska metoder för att analysera resultat, samt ge en helhetsbild av problemet.¹⁵

Skillnader och kännetecken mellan de två metoderna är att kvalitativa metoden använder mjuk data och kvantitativa metoden använder sig av hård data. Flexibiliteten hos den kvantitativa är större än hos den kvalitativa. Analys av data hos den kvalitativa består av tolkning av denna medan kvantitativa består av räkneoperationer.¹⁶

I uppsatsen används den kvantitativa metoden för att analysera fondkurser då dessa består av siffror. Materialet är sammanställt av de aktuella rysslandsfondernas och SIXRX kurs vid varje månadsslut under den valda period som studien avser.

2.2.1 Omfattning

Populationen i undersökningen består av ett antal fondbolag och De aktiebolag som ingår i SIXRX, enheterna som ingår i studien är Rysslandsfonder och SIXRX och variablerna som skall mätas är kursen hos dessa fonder och SIXRX.

Undersökningens omfattning består av ett subjektivt urval, där de enheter som skall studeras har blivit utvalda av uppsattsskrivaren med avseende på de uppställda avgränsningarna.

¹⁴ Denscombe M, 2000.

¹⁵ Ibid.

¹⁶ Johannessen A, Tufte P A, 2003.

2.2.2 Uppläggnig

Kvantitativ data kommer att samlas in och bearbetas. Skalnivåerna på data som insamlas och presenteras är variabler i ordinalnivå och kvotnivå.¹⁷ I studien kommer det att genomföras en jämförelse mellan två variabler s.k. bivariat analys där sambandet mellan dessa analyseras med en korrelationsanalys.¹⁸ Resultatet kommer att presenteras med deskriptiv statistik. Medelvärde, standardavvikelse och korrelation är de metoder med vilken uppsatsen skall bearbeta insamlad kvantitativ data och slutligen presentera resultatet av analysen.

2.3 Metodkritik

Analysen i uppsatsen bygger på en kvantitativ analys med insamlade mätbara värden. Dessa ger en klar bild av den verklighet som skall mätas. Utveckling och risk hos fonder kan mätas på flera olika sätt. Vilken metod som ger den trovärdigaste eller ligger närmast verkligheten är svårt att uttala sig om då sätten att analysera dessa skiljer sig åt både i utförande och i tolkning. Storleken på urval och omfattning kan vara källa till felmarginal i en jämförelse till analys av alla kända Rysslandsfonder. Snarare får det ses som ett uttryck för valda fonder. Det finns ett flertal börsindex, beräkningar och resultat skall man vara medveten om varierar med variationen av dessa.

2.4 Data

Data uppstår då verkligheten observeras och registreras. Inom samhällsvetenskaperna finns två typer av data, mjuk och hård data. Hård data är lätt att mäta och registrera, ålder och temperatur är exempel på hård data. Mjuk data är svårare att mäta, den är mera obestämd i sin natur och därmed inte heller alltid direkt mätbar och observerbar.¹⁹

¹⁷ Johannessen A, Tufte P A, 2003.

¹⁸ Ibid.

¹⁹ Ibid.

I undersökningen kommer dels hård data i form av siffror – fondandelarnas och SIXRX värde - att användas och dels mjuk data i form av text och bilder att ligga till underlag för den deskriptiva framställningen av Rysslandsfonder.

2.4.1 Datainsamling

Datainsamling kommer att ske ifrån flera tidpunkter, en sådan form av datainsamling kallas för longitudinell undersökning.²⁰

Data kan inhämtas ifrån en mängd olika källor. Datakällor brukar indelas i primärdata som avser material inhämtad för första gången av utredaren själv och sekundärdata vilket avser data insamlat av andra än utredaren.

Under förutsättningen av att uppsatsen skall utformas i en deskriptiv form av Rysslandsfonder och inte innehålla nya iakttagelser och intervjuer kommer insamling av data endast att bestå av Sekundärdata. Insamlingen fokuserades främst på att söka uppgifter om de aktuella Rysslandsfondernas och SIXRX kurs i slutet på varje månad. Detta inhämtas på fondbolagens hemsidor och från Rapporter utgivna av fondbolagens förening tillgänglig på dess hemsida. Vidare har data inhämtats från Morningstar och databasen affärsdata.

2.5 Reliabilitet och validitet

Tillförlitligheten på data inom forskning definieras som reliabilitet, Hög reliabilitet innebär att flera självständig forskare skall uppnå samma resultat med ett identiskt material.²¹ Med utgångspunkt ifrån de data som används i uppsatsen bör kriteriet för tillförlitligheten vara infriad. Data som använd emanerar ur fondinformation från de berörda fondbolagen, för enkelhetens skull bearbetades data ifrån HQ fonders fondinformation. Detta skall dock inte påverka datainformation och utslaget i studien.

Datas relevans är ett sätt att beskriva validitet hos presentationen av data, dvs. att den verklighet och sanning som studeras representeras och återges av data och metod som

²⁰ Johannessen A, Tufte P A, 2003.

²¹ Ibid.

används.²² Arbetet har som utgångspunkt att mäta utvecklingen och risken av Rysslandsfonder. De data som används för detta består av värdet av fonderna och SIXRX vid olika tidpunkter och reflekterar på så sätt verkligheten exakt och träffsäkert hos enheterna vid de olika tidpunkterna. Detta borde anses vara en grund för en stark validitet i arbetet.

2.6 Urvalsmetod

Antalet Rysslandsfonder på den svenska marknaden är inte stor. Urvalet är starkt begränsat och flera Rysslandsfonder är nystartade och någon enstaka är avslutad. Rysslandsfonder söktes på Morningsstarars hemsida och bland ppm fonder. Under förutsättningen att de valda fonderna skulle handlas i svenska kronor återstod de i uppsatsen valda Rysslandsfonderna. Under de förutsättningar som ställts upp för de fonder som skall vara med i undersökningen kan urvalet ses som ett subjektivt urval.²³

2.7 Källkritik

Forskning baserad på sekundära data innebär oftast att källdata skapats för ett annat syfte än för den som undersökningen har.²⁴ Trovärdigheten måste alltid granskas hos källan.

Uppsatsen är baserad på sekundärdata och skriftliga källor. Insamling av fondernas värde och avkastning har skett på de berörda fondbolagens hemsidor på Internet. Andra källor är även de inhämtade på Internet, ett visst försiktighetsmått bör tas. Trovärdigheten bör dock antas som stor då marknaden ställer höga krav på rätt information och att användningen av informationssökning via nätet är stor inte minst pga. att fondbolagen själva hänvisar till informationen på respektive hemsidor.

En stor del av uppsattsskrivaren tid har ägnats åt att dubbelkolla informationen.

²² Denscombe M, 2000.

²³ Ibid.

²⁴ Ibid.

3 Teoretisk bakgrund

Här beskrivs den teoretiska bakgrunden för beräkningar som används för att återge och analysera utvecklingen och risken av fonder.

3.1 Risk

Aktiefondsparare vet inte exakt vilken risk eller avkastning de kan förvänta sig från investeringen. För att ange risker i ekonomiska sammanhang används spridning (volatilitet) som begrepp för detta.²⁵ Risknivån för aktiefonder anges i form av en beräknad standardavvikelse.²⁶ Risken för en investering kan även skattas med beta.

3.2 Standardavvikelse

Standardavvikelse är ett mått på spridningen/svängningar och kan beräknas på historiskt och sannolikt utfall. Variansen anger spridning och den matematiska roten ur denna ger standardavvikelsen. Bestämning av risk hos en fond kan skattas genom att beräkna standardavvikelsen av en fonds värdesvängningar.²⁷

Standardavvikelsen är ett nödvändigt instrument för att utföra en statistisk slutledning av ett slumpmässigt urval i en studie.²⁸

$$s = \sqrt{\frac{1}{n-1} \left(\sum x^2 - \frac{1}{n} \left(\sum x \right)^2 \right)},$$

²⁵ Nilsson H, et al 2005.

²⁶ Rydin U et al, 1997.

²⁷ Vinell L, De Ridder A, 1995.

²⁸ Körner S, Wahlgren L, 2002.

3.3 Korrelationskoefficient

Korrelation beskriver samvariation mellan två variabler och hur nära de två variablerna är sammanbundna²⁹ och om det finns ett linjärt samband mellan två variabler.³⁰ Korrelationen kan beräknas med hjälp av en formel. Det värde som beräkningen ger kallas för korrelationskoefficienten (r) och denna koefficient varierar mellan -1 och +1.³¹ $r = +1$ är ett fullständigt positivt samband och samtliga observationer ligger på regressionslinjen. $r = -1$ anger ett fullständigt negativt samband och här befinner sig även samtliga observationer på regressionslinjen. Vid $r = 0$ finns inget samband.³²

En korrelationskoefficient med ett värde på $-0,3$ och $0,3$ anses som svaga och värden mellan $0,3-1$ och $-0,3-1$ som relativt starka.³³

$$r = \frac{S_{xy}}{\sqrt{S_{xx}S_{yy}}} = \frac{\sum xy - \frac{1}{n}(\sum x)(\sum y)}{\sqrt{\left(\sum x^2 - \frac{1}{n}(\sum x)^2\right)\left(\sum y^2 - \frac{1}{n}(\sum y)^2\right)}}$$

3.4 Beta

Beta är en riktningskoefficient och anger med hur många enheter y ändras då x ökar med en enhet.³⁴ I uppsatsen studeras hur mycket avkastningen på rysslandsfonden förändras i jämförelse till Marknadens index (SIXRX). Beta anger den aktuella fondens känslighet för variationer i värdeutvecklingen på index, det kan även beskrivas i vilken grad en fond samvarierar med ett index.³⁵ Betavärdet anger hur avkastningen på ex en fond varierar i förhållande till marknadsportföljens (index) avkastning.³⁶ Om en fond har ett betavärde på 1,5

²⁹ Denscombe M, 2000

³⁰ Körner S, Wahlgren L, 2002

³¹ Johannessen A, Tufte P A, 2003

³² Körner S, Wahlgren L, 2002

³³ Denscombe M, 2000

³⁴ Körner S, Wahlgren L, 2002

³⁵ Vinell L, De Ridder A, 1995

³⁶ Nilsson H, et al 2005

så innebär det att en 2 % uppgång på marknaden medför att fonden får en 3 % uppgång och vid en 2 % nedgång på marknaden går fonden ner med 3 %. Ett betavärde på 0,5 med 2 % uppgång på marknaden resulterar det i att fonden får en uppgång på 1 % och med en 2 % nedgång går fonden ner med 1 %.

$$b = \frac{S_{xy}}{S_{xx}} = \frac{\sum xy - \frac{1}{n} (\sum x) (\sum y)}{\sum x^2 - \frac{1}{n} (\sum x)^2}$$

Det finns ett samband mellan korrelationskoefficienten och beta, de har samma täljare. Sambandet kan skrivas som

$$r = b \cdot \frac{S_x}{S_y}$$

S_x och S_y är standardavvikelserna för variablerna x och y .³⁷ Exempelvis kan S_x vara marknaden och S_y vara fond eller aktie.

³⁷ Körner S, Wahlgren L, 2002

4 Empiri

Här kommer Rysslandsfonderna som ingår i studien presenteras med historik och bakgrund.

Fonder och fondbolag kommer att presenteras historiskt.

Tidsperioden som tas upp här sträcker sig från år 1994 och framåt för att skapa ett perspektiv till i arbetet.

4.1 Värdepappersfonder

Värdepappersfonder som en förmögenhetsmassa, vilken består av aktier, räntepapper och andra finansiella instrument. Förmögenhetsmassan är en samägd egendom och andelsägarna som skjutit till kapitalet kan sägas äga egendomen gemensamt.³⁸ En fond skall förvaltas och administreras av ett fondbolag.³⁹

4.2 Historik

I Sverige är Värdepappersfonder ett relativt ungt fenomen. Det var i slutet på 1950-talet som värdepappersfonder infördes i Sverige. Sparformen hade till en början ett svalt intresse ifrån sparare. Först när skattesparandet infördes på 1970-talet och det blev ekonomiskt gynnsamt att spara skattemässigt sköt sparandet i höjden.⁴⁰

Sedan år 1989 då valutaregleringen avskaffades och det blev det tillåtet för svenskar att köpa utländska aktier har antalet fonder med placeringar i utländska aktier ökat.⁴¹

³⁸ Rydin R et al, 1997.

³⁹ Andersson L, 1998.

⁴⁰ Rydin R et al, 1997.

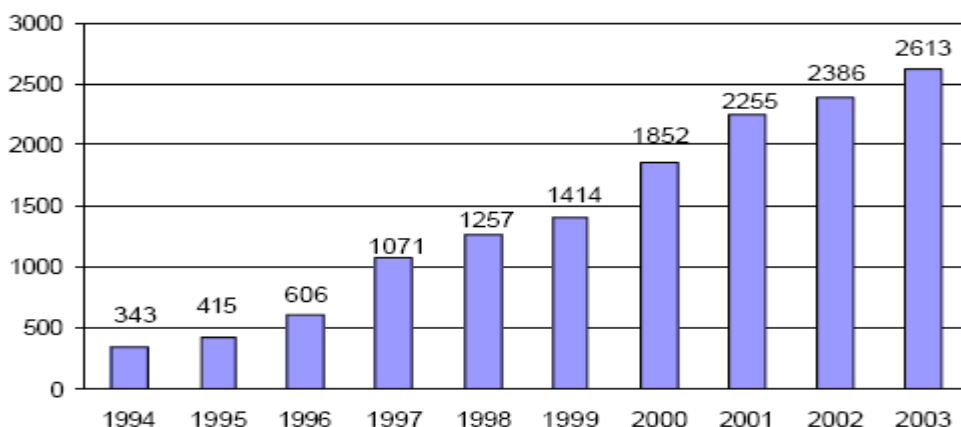
⁴¹ Ibid.

Intresset för fondsparande i Sverige växte sig starkt. År 1997 sparade varannan svensk i någon form av värdepappersfond, vilket var världsledande i avseende på allmänhetens förankring i fondsparande.⁴²

4.3 Fonder.

På den svenska marknaden finns ett stort utbud av fonder. Mellan åren 1994 och 2003 ökade antalet fonder på den svenska marknaden från ca 340st till 2600 st. En stor del av dessa är utländska fondbolag. År 2003 bestod andelen utländska fondbolag av ca 2/3 på den svenska marknaden. Införandet av premiepensionssystemet år 2000 bidrog stort till den stora ökningen av fonder mellan 2000 och 2001.⁴³

Diagram 1 Antal fonder på den svenska fondmarknaden



Källa: Fondbolagens Förening

⁴² Andersson L, 1998.

⁴³ <http://www.fondbolagen.se> 2006-04-18

4.3.1 Avkastning

Den genomsnittliga värdeutvecklingen av andelsägarnas fonder har varierat mellan de olika fondtyperna. År 1999 var avkastningen för aktiefonder 56 %, blandfonder 30 % och för räntefonder 1 %. Räntefonder är ej grupperade i långa och korta.⁴⁴

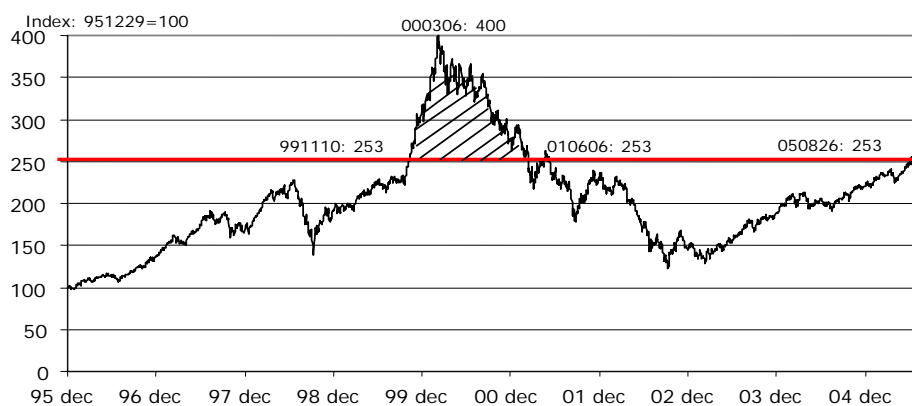
Tabell 1: Avkastning för olika fondtyper, %

	Aktiefonder	Blandfonder	Långa räntefonder	Korta räntefonder
2000	-10	-4	7	4
2001	-12	-9	3	4
2002	-35	-26	6	4
2003	22	14	4	3
2004	11	7	6	2
2005 jun	16	12	5	1

Källa: Svensk Fondstatistik's Fondindex

Utvecklingen på den svenska börsen var positiv de sju sista åren på 1990-talet. Vändningen inträffade i början av mars 2000, den negativa trenden fortsatte i tre år och vände uppåt mars 2003. Den positiva utvecklingen har fortsatt att hålla i sig.

Diagram 2: stockholmsbörsens utveckling 1 jan 1996-30 Jun 2005



Källa: Affärsvärlden

⁴⁴<http://www.fondbolagen.se> 2006-04-18

4.3.2 Fondförmögenhet

Fondförmögenheten hos de svenska fonderna har från 1994 till juni 2005 ökat med 953 miljarder kronor. År 1994 var värdet 207 miljarder och i juni 2005 hade fondförmögenheten ökat till ett värde av 1160 miljarder kronor. Noteras skall att sjunde AP-fondens premiesparfond med en förmögenhet på 53 mdkr ej är inbegripet.⁴⁵

Fondförmögenheten har skiftat procentuellt mellan de olika fondtyperna.

Tabell 2: Fondförmögenhet hos olika fondtyper och dess % av totala fondförmögenheten

Fondförmögenhet efter fondtyp, mdkr och % av totalt									
	Aktiefonder		Blandfonder		Räntefonder		Hedgefonder		Totalt
1994	132	64 %	23	11 %	52	25 %			207
1995	152	63 %	26	11 %	65	27 %			242
1996	202	63 %	39	12 %	78	24 %			319
1997	307	67 %	66	14 %	83	18 %			456
1998	365	65 %	91	16 %	104	19 %			561
1999	592	69 %	147	17 %	116	14 %			855
2000	595	67 %	164	19 %	123	14 %			883
2001	522	60 %	182	21 %	162	19 %			867
2002	344	49 %	119	17 %	205	29 %	36	5 %	703
2003	445	51 %	141	16 %	244	28 %	43	5 %	873
2004	514	52 %	158	16 %	275	28 %	50	5 %	998
2005	620	53 %	182	16 %	296	26 %	62	5 %	1160

Källa: Fondbolagens förening

Avkastningen var i genomsnitt 7 % mellan åren 1994-2003. Det första året under perioden 1994 hade en genomsnittlig avkastning på -2 %. Åren 1995-1999 visade på ett positivt genomsnitt. Under 2000-2002 var genomsnittet negativt för dess avkastning och 2003-2004 hade en positiv genomsnittlig avkastning. Genomsnittet för aktiefonders avkastning perioden 2000-2004 var negativ -7 %.

⁴⁵ <http://www.fondbolagen.se> 2006-04-18

Tabell 3: % Avkastning av aktiefonder med olika inriktning 2000-2004

	Genomsnitt per år	2000	2001	2002	2003	2004	1:a halvåret 2005
Sverige småbolag	1	-1	-18	-25	37	25	16
Norden (inkl Sverige)	-4	-6	-16	-31	24	20	23
Sverige	-6	-14	-11	-39	33	17	14
Branschfokus	-18	-8	-28	-48	15	-4	15
Nordamerika	-12	-3	-8	-41	3	-1	17
Europa	-8	-1	-21	-35	15	9	18
Ryssland	30	3	118	12	53	-3	40
Global	-11	-8	-13	-37	6	4	17
Asien	-9	-25	-5	-25	14	3	21
Tillväxtmarknader global	-4	-24	3	-24	30	9	23
Aktiefonder totalt	-7	-10	-12	-35	22	11	16

Källa: Svensk Fondstatistik

Skillnaden mellan olika aktiefonder var dock varierande. Aktiefonder med inriktning på Östeuropa och Rysslandsfonder hade en positiv avkastning mellan åren 2000-2004. De flesta aktiefonder hade under denna period en negativ genomsnittlig avkastning. Ett undantag förutom Rysslandsfonder var aktiefonder inriktade på småbolag i Sverige.

4.4 Rysslandsfonder

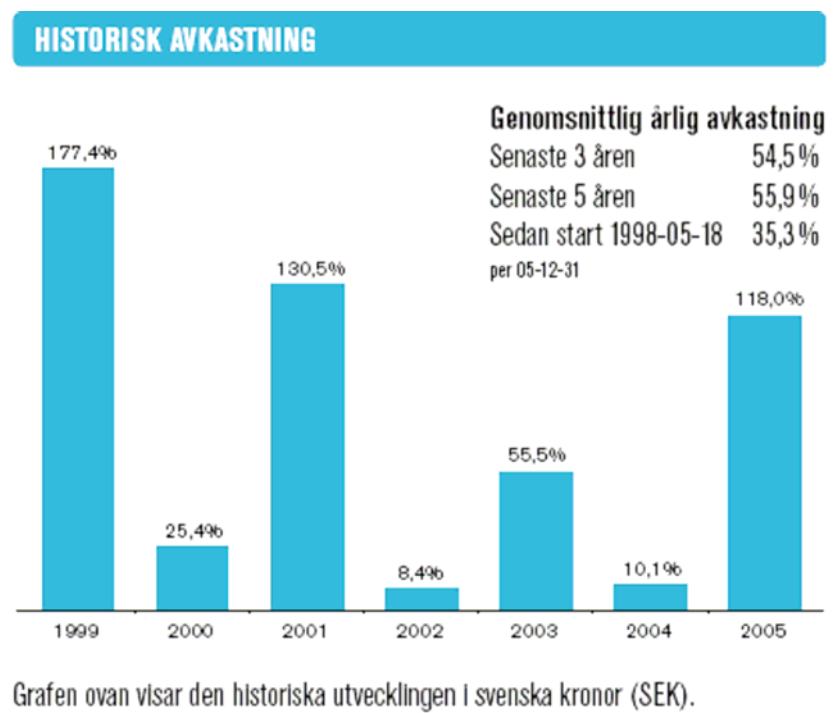
Det finns en otalig mängd aktiefonder vad gäller placerings inriktning. Fonder kan placera i olika regioner, inrikta sig på olika länder, branscher osv. Variationen är stor vad gäller detta. Uppsatsen är inriktad på Rysslandsfonder. Fyra fonder har valts ut för att ingå i studien. Dessa fonder är följande East Capital Rysslandsfonder, Alfred Berg Rysslandsfond, HQ Rysslandsfonder och Robur Rysslandsfonder.

Vad som kännetecknar Rysslandsfonder är att de investerar stort i branscher som Gas, olja och telekom.

4.5 East Capital Rysslandsfonden

Fonden har som målsättning att maximera avkastningen hos andelsägarna. Startdatum för fonden var 1998-05-18. Förvaltningsavgift för fonden är 2,5 % per år och insättningsavgiften är 2,5 %, ingen avgift för utträddelse ifrån fonden. Avkastningen för fonden har varit positiv sedan starten. Genomsnittlig avkastning för fonden sedan start har varit 35,3 %⁴⁶

Diagram 3: Historisk utveckling av East Capital Rysslandsfonden



Källa: East Capital Rysslandsfonden, Faktablad 1 April 2006

Strategin är att investera i lågt värderade företag. Huvudparten av det investerade kapitalet sker i Ryssland och forna länder i f.d. Sovjetunionen.

Investeringsfilosofin grundas på en fundamental analys och ett långsiktigt perspektiv.⁴⁷

Fonden investerar i ett flertal olika branscher. Stora och medelstora företag dominerar portföljen. Olja och gas är den största sektorn fonden har sinandel i, denna består av 37,5 % av aktieportföljen. Energi 18,7 %, metall 9,2 %, bank och finans 7,7 %, Telekom 5,5 %, verkstad 4,9 %, Telecom-mobil 3,1 %, konsumentvaror 2,9 % och fastigheter 2,7 %.⁴⁸

⁴⁶ <http://www.eastcapital.se/download.php?reports=111> 2006-04-20

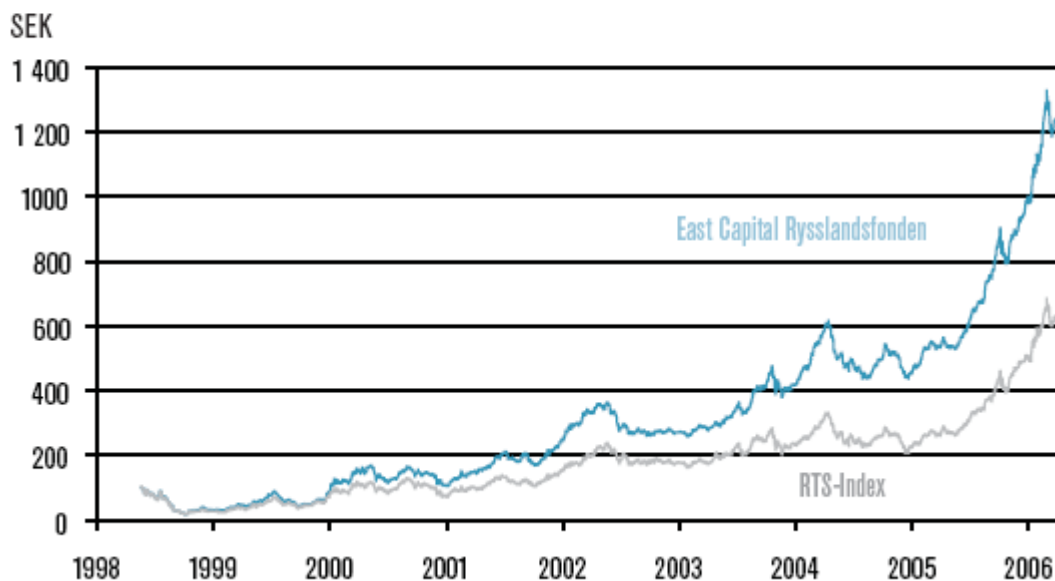
⁴⁷ <http://www.eastcapital.se/download.php?reports=111> 2006-04-20

⁴⁸ <http://www.eastcapital.se/download.php?reports=176> 2006-04-20

Diagram 4: East Capital Rysslandsfonden Kursutveckling

Kursutveckling

Fond & Index	Mars 2006			YTD (fram till 31 mars 2006)			Sedan start		
	USD	EUR	SEK	USD	EUR	SEK	USD	EUR	SEK
East Capital Rysslandsfonden	-1,0%	-2,6%	-2,6%	27,6%	24,0%	24,7%	1111,6%	1034,0%	1146,6%
RTS-Index	-1,3%	-2,9%	-2,9%	27,5%	24,0%	24,7%	530,5%	490,1%	548,7%



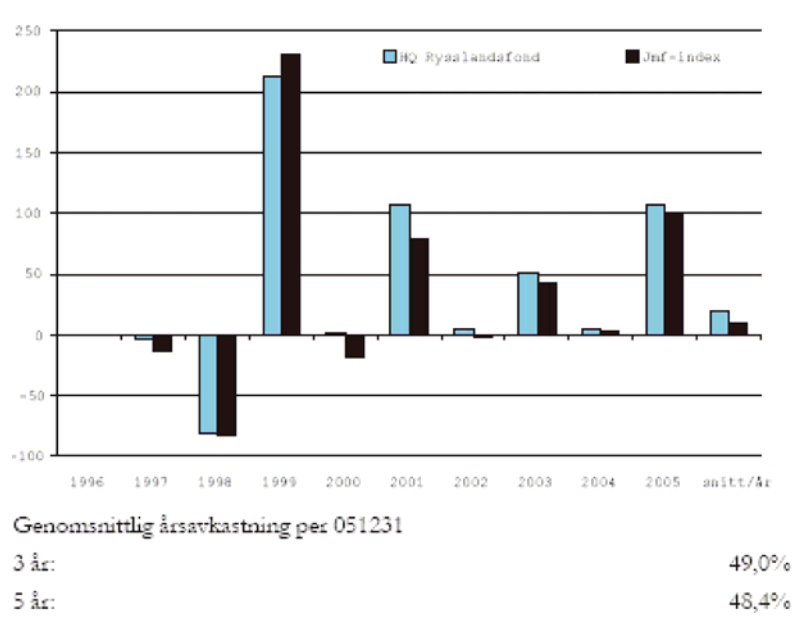
Källa: East Capital Rysslandsfonden, Produktblad April 2006

Den ryska marknaden har varit bland den mest växande marknaden i världen. Detta förklarar den starka kursutvecklingen som East capital Rysslandsfonden visar.

4.6 HQ Rysslandsfonder

Fondens start datum är 1997-10-27, målsättningen för fonden är att generera en positiv och stabil avkastning. Inträdesavgift för fonden är 3,0 % och årlig förvaltningsavgift är 2,5 %, ingen utträdesavgift. Fonden placerar i Ryska aktier och Estland, Lettland och Litauen. Investering sker även i räntebärande papper i nämnda områden.⁴⁹

Diagram 5: Den historiska utvecklingen i svenska kronor



Källa: Faktablad HQ Rysslandsfond 2006-02-06

Jämförelseindex Credit suisse First Boston ROS-index (ROSI)

Som med övriga fonder med investeringar i Östeuropa och med kapital satsat i oljebranschen så har även HQ Rysslandsfond haft en stark utveckling.

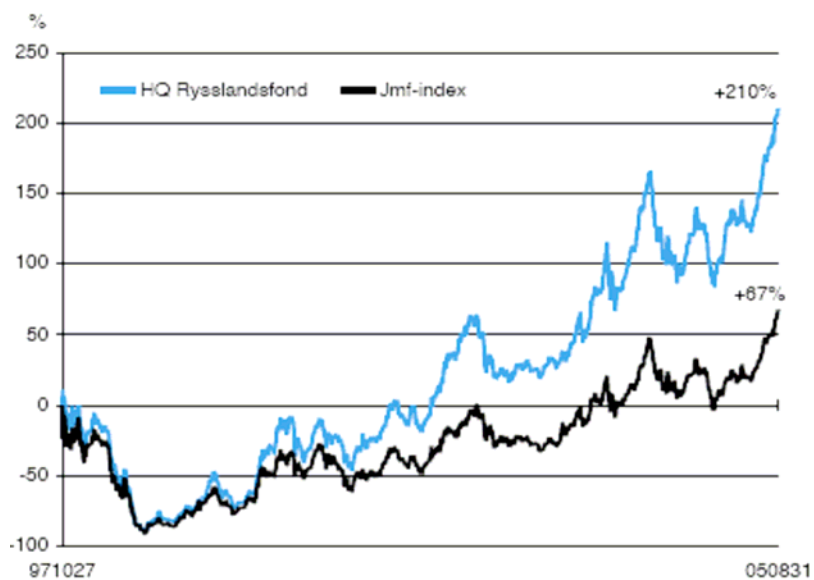
Energi och kraftförsörjning är de två största branscherna i vilken fonden har investerat sitt kapital. Energibolagen står för 57 % av fondinnehavet och företag inom kraftförsörjningen står för 15 % av andelarna. Övrig branschfördelning är telekomoperatörer 8 %, Konsumtion 6 %, finans 6 %, likvida medel 4 %, verkstad 2 % och övriga 2 %.⁵⁰

Vad som skall nämnas och som även gäller för övriga fondbolag är att branschfördelningen förändras genom en aktiv förvaltning hos fondbolagen.

⁴⁹ <http://www.hqfonder.se/> 2006-04-20

Åren 1999, 2001 och 2005 var extremt bra år med en genomsnittlig årlig avkastning på över 100 %.

Diagram 6: Fondens utveckling sedan fondstart



Källa: HQ fondbroschyr 2006-04-07

Trots den negativa inledningen av åren 1997-1998 har fonden återhämtat sig och uppnått en 200 % avkastning sedan starten.

4.7 Alfred Berg Rysslandsfonder

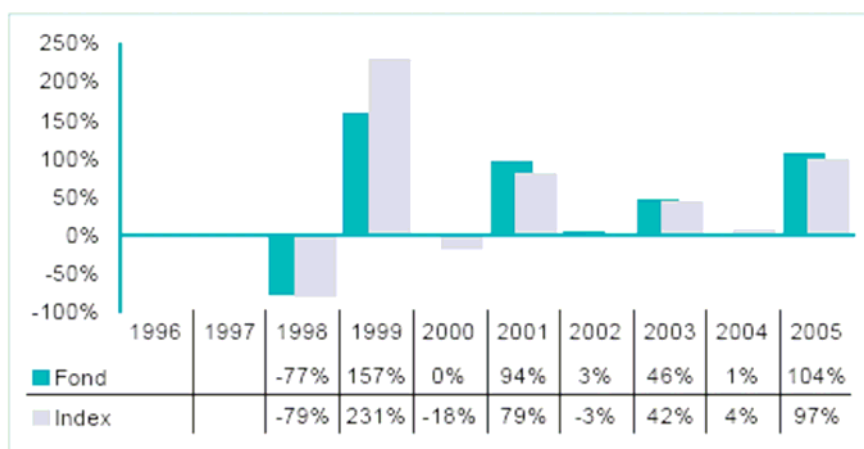
Startdatum för fonden 1998-04-23. Insättningsavgift för fonden är 1,25 %, uttagsavgiften är på 0,25 % och årlig förvaltningskostnad är 2,5 %.

Fonden investerar huvudsakligen på den Ryska marknaden som företrädesvis främst består av en stor andel gas- och oljeföretag. Målet är att långsiktigt nå en värdeutveckling som överträffar fondens jämförelseindex. Fonden kan även investera i länder som ingick i forna Sovjetunionen.⁵¹

⁵⁰ <http://www.hqfonder.se/> 2006-04-20

⁵¹ <http://www5.alfredberg.se/sv/PDF-files/rapporter/kvartalrapport/180.pdf> 2006-04-20

Diagram 7: Historiska utvecklingen i svenska kronor



Genomsnittlig årlig avkastning

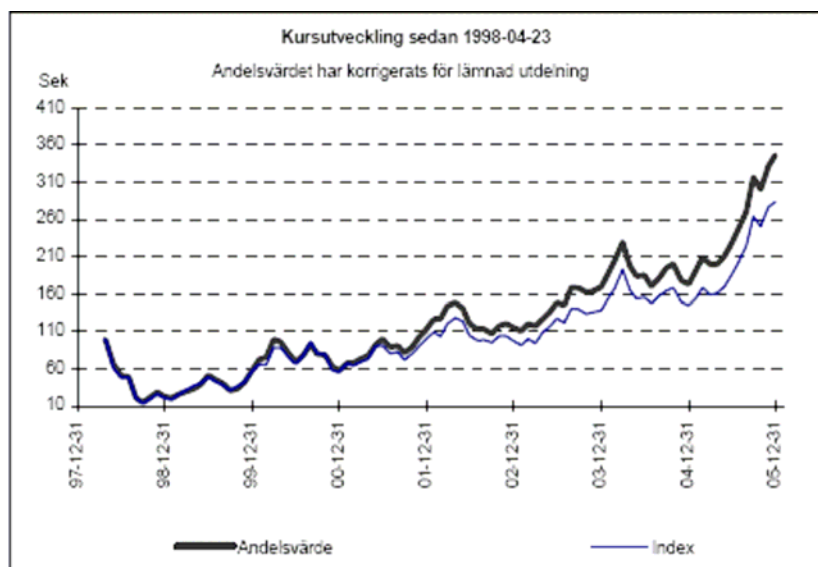
3 senaste åren: 44,2 %

5 senaste åren: 43,0 %

Fondens jämförelseindex: CSFB ROS Index

Källa: Alfred Berg Ryssland Faktablad 2006-02-20

Diagram 8: Alfred Berg Rysslandsfond kursutveckling



Källa: Årsberättelse per 30 dec. 2005 för Alfred Berg Ryssland

Efter introduktionen 1998 fick fonden en negativ utveckling. Åren därefter har fonden haft positiva resultat.

Alfred Berg Rysslandsfond har som de flesta övriga fonder med inriktning på Ryssland och Östeuropa investerat en stor andel i oljebranschen. I slutet av år 2005 var investeringarna i de

olika branscherna fördelade på olja 47 %, telekomoperatörer 21 %, material 12 %, finans och fastighet 5 %, dagligvaror 4 %, kraftförsörjning 4 % och övriga 7 %.⁵²

4.8 Robur Rysslandsfond

Fondens start datum 1998-03-23.

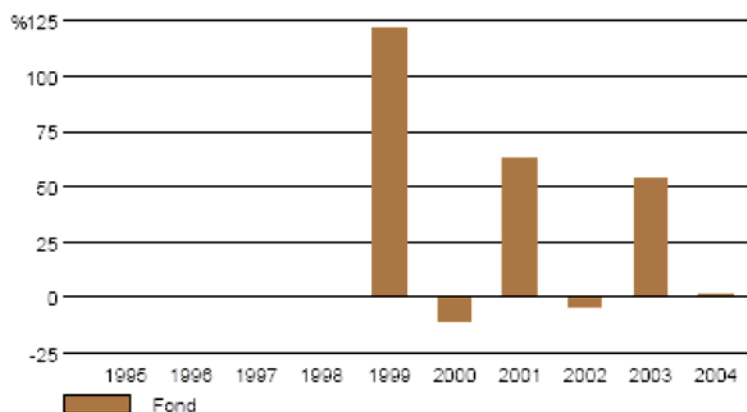
Årlig förvaltningsavgift för fonden 2,425 %.

Fonden investerar i aktier och aktierelaterade fondpapper i olika branscher i Ryssland. Av kapitalet för investering får fonden investera 10 % i andra fonder.⁵³

Historiskt har utvecklingen varit oregelbunden men har under 2000-talet haft en kursutveckling på 400 %.

Diagram 9: Årsavkastning Robur Rysslandsfond

Historisk årsavkastning



Genomsnittlig årsavkastning

3 år: 13,9 %

5 år: 18,9 %

10 år: -

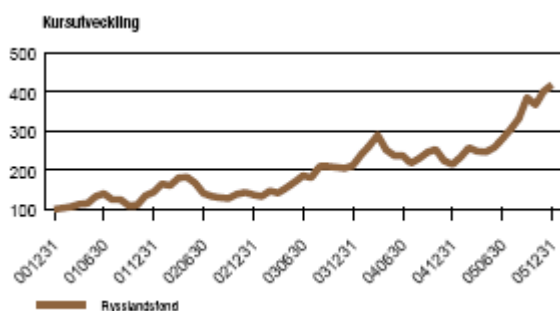
Grafen ovan visar den historiska utvecklingen i svenska kronor (SEK). Avkastningen är beräknad med utdelningen återlagd och alla avgifter som belastar fonden bortdragna. Ingen hänsyn är tagen till inflation.

Källa: Faktablad Robur Rysslandsfond februari 2006

⁵² <http://www5.alfredberg.se/sv/PDF-files/rapporter/kvartalrapport/180.pdf> 2006-04-20

⁵³ <http://www.robur.se/Upload/pdf/dina%20fonder/SV/RYS.pdf> 2006-04-20

Diagram 10: Kursutveckling Robur Rysslandsfond



Källa: Förvaltningsberättelse Robur Rysslandsfond

Robur rysslandsfondinvesterar en stor del av sitt kapital i olja och gas 33,6 %, råvaror 13,8 % och telekom 20,9 %.

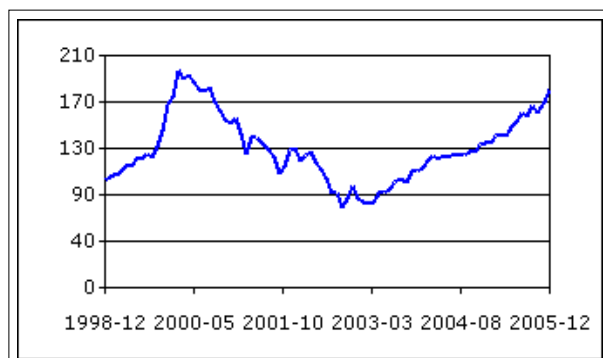
Fonden har haft hög avkastning och variationen mellan år har varit stor som hos de övriga fonderna. Goda år 1999, 2001, 2003 och 2005 med extremt bra avkastning har blandats med mindre bra år. Totalt sett har fonden haft en positiv utveckling sedan start.⁵⁴

⁵⁴<http://www.robur.se/Upload/pdf/faktablad/SV/RYS.pdf> 2006-04-20

4.9 SIXRX

Six Return Index (SIXRX) visar den genomsnittliga utvecklingen på Stockholmsbörsen (A-listan och O-listan) inklusive utdelningar.⁵⁵ För mer information se Bilaga 3.

Diagram 11: SIX Return Index. Utvecklingen av 100 kr



SIX Return Index Avkastning under perioden: 82,51 %

Start: 206,33 [1998-12-30] Slut: 376,58 [2005-12-30]⁵⁶

SIXRX tar hänsyn till avkastningen som aktieägare får i form av aktieutdelning och skall spegla marknadsutvecklingen av Stockholmsbörsens A- och O-lista.

⁵⁵ http://www.six.se/templates/pages/TextPage_263.aspx

⁵⁶ <http://www.fondbolagen.se/Index/SIXRX.aspx?&period=dates&StartDate=1999-01-01&EndDate=2005-12-31>

5 Resultat/analys

Nedan följer en sammanställning av valda Rysslandsfonders och SIXRX värdeutveckling från år 1999. Tabellen visar dels fondernas procentuella förändring månadsvis. Standardavvikelsen (std), genomsnittlig avkastning (R), korrelationskoefficienten (korr) och beta presenteras för de valda fonderna och generalindex.

Beräkningarna är gjorda enligt redovisade formler i avdelningen **3 teoretisk bakgrund**.

Tabell 4: Rysslandsfonders risk och utveckling per månad 1999-2005 och avkastningen för hela perioden.

	East Capital	HQ	Alfred Berg	Robur	SIXRX
Std	12,59 %	12,54 %	11,54 %	12,32 %	8,61 %
R	4,96 %	4,52 %	3,40 %	3,41 %	1,10 %
Tot avkastning	3205,83 %	2250,55 %	1530,22 %	924,50 %	82,51 %
korr	0,23	0,26	0,25	0,25	
beta	0,33	0,38	0,34	0,35	

5.1 Analys avkastning.

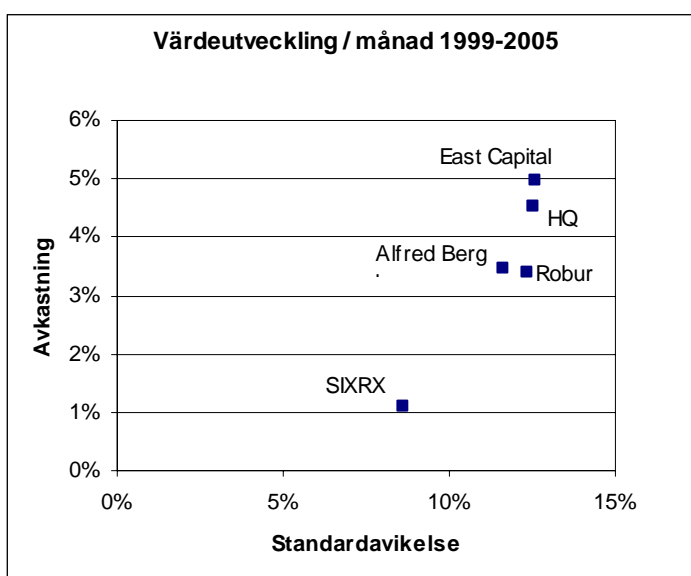
Avkastningen (R) för de fyra rysslandsfonderna skiljer sig åt. East Capital med högst genomsnittlig avkastning per månad med 4,96 % är 45,88 % högre än Alfred Bergs fond, 45,45 % större än Roburs fond och 9,73 % bättre än HQ Rysslandfond. Jämfört med SIXRX har en investering i East Capital Rysslandsfond gett en 451 % högre avkastning per månad och för hela perioden hela 3 885,38 %.

Analysen av avkastningen i undersökningsperioden visar entydigt på att Rysslandsfonderna i studien har en högre avkastning än SIXRX.

5.2 Analys standardavvikelse

Standardavvikelsen har en jämn fördelning mellan rysslandsfonderna, East Capital 12,59 %, HQ 12,54 %, Robur 12,32 % och Alfred Berg 11,54 %. SIXRX har en standardavvikelse på 8,61 %. Spridningen och risken under en månad är för fonderna innebär att man kan förvänta sig en god avkastning men även att en negativ avkastning är att förväntas. SIXRX har en låg avkastning och en risk för negativ utveckling är påtaglig. Risken månadsvis både för fonderna och SIXRX är relativt stor under perioden.

Diagram 12: Risk och avkastning



Diagrammet baseras på värden angivna i tabell 4.

5.3 Korrelationskoefficienten

Sambandet mellan Samtliga Rysslandsfonder och SIXRX är under den undersökta perioden svag East Capital 0,23, HQ 0,26, Robur 0,25 och Alfred Berg 0,25. Utvecklingen av fonderna har per år varit positiv medan SIXRX har en lång period av negativ utveckling om man ser till de diagram som visar detta. Fonderna och SIXRX följs inte åt något nämnvärt.

5.4 Beta

Lägre risk hos Rysslandsfonderna.

Beta som är ett mått på risk är för fonderna under perioden låg. East Capital har ett beta på 0,33, HQ 0,38, Robur 0,35 och Alfred Berg 0,34. Detta innebär att risken för Rysslandsfonderna som helhet är lägre i jämförelse till SIXRX. Vid en nedgång på SIXRX så är nedgången hos Rysslandsfonderna mindre.

6 Diskussion

Avsikten för denna uppsatts var att studera utvecklingen och risken hos ett antal utvalda Rysslandsfonder i förhållande till den Svenska marknaden. Den Svenska marknaden representerades av SIXRX. Mätningarna av kurser gjordes i slutet på varje månad i perioden 1999-2005. Resultaten visar att Rysslandfonderna har en större risk om man ser till förhållandet i standardavvikelse mellan fonderna och valda index. Däremot om man ser på risken med beta som jämförelse har rysslandfonderna en lägre risk.

Vad som skall påpekas här är att förhållandet mellan fondernas och index utveckling inte är särskilt påfallande stark, vilket korrelationen visar.

Undersökningsperioden har ett kort tidsperspektiv och antalet fonder är få, huruvida undersökningen skulle få ett annat resultat om en bredare och längre studie genomfördes vore av intresse. Sverige och Ryssland är två skilda länder i helt olika regionen med helt olika förutsättningar vad gäller att bedriva företag.

Med utgångspunkt ifrån undersökningen visar resultatet på att det under perioden varit mest gynnsamt att investera i ryssland, vad gäller risken är den tvetydig vad gäller resultaten från standardavvikelse och beta. Analys av resultatet tenderar på att tolkningen för avkastningen blir den att investeringar i rysslandfonder har högre avkastning än en investering i svenska aktiefonder för perioden. Detta gäller i avseende på utvecklingen av stockholmsbörsen presenterat av SIXRX. Detta index får anses representera den genomsnittliga svenska avkastningen av Svenska aktiefonder för perioden. Studier av individuella skillnader mellan olika Svenska aktiefonder har ej gjorts och ingick inte i syftet av arbetet.

Risken att investera i Rysslandfonder får anses vara lägre än risken att investera i Svenska aktiefonder, med avseende på resultaten utifrån betavärdet på de aktuella Rysslandfonderna.

Vidare studier med bredare underlag, längre period och med index från även den ryska marknaden skulle vara av intresse för att få en klarare bild av en jämförelse av risken mellan Rysslandfonder och den svenska marknaden.

7 Källförteckning

1. Litteratur:

Andersson, Lennart. 1998. *Värdepapper*. Björn Lunden Information AB. Näsvisen.

Denscombe, Martyn. 2000. *Forskningshandboken-för småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna*. Studentlitteratur. Lund.

Johannessen, Asbjörn.& Tuffte, Per Arne. 2003. *Introduktion till samhällsvetenskaplig metod*. Liber. Malmö.

Körner, Svante. & Wahlgren, Lars.2002. *Praktisk statistik*. 3:e uppl. Studentlitteratur. Lund.

Nilsson, Henrik., Isaksson, Anders och Martikainen, Teppo. 2002. *Företagsvärdering med fundamental analys*. Studentlitteratur. Lund.

Vinell, Lars & De Ridder, Adri. 1995. *Aktiers avkastning och risk teori och praktik*. Fritzes Förlag AB. Stockholm.

Rydin, urban., Wiberg, Jan., Lundquist, Lennart. och Håkansson, Per-Erik. 1997. *Placera rätt*. Liber Ekonomi. Malmö.

2. Internet källor:

Affärsdata - Artikel från Privata Affärer: Ryssland årets hetaste trend. Hämtad 060410

<http://80-www.ad.se.till.biblextern.sh.se/index.php?serv=nyhetsarkiv>

Affärsdata – Artikel från Veckans Affärer: Special: Ryska fonder – Ryskt i fondtopp

<http://80-www.ad.se.till.biblextern.sh.se/index.php?serv=nyhetsarkiv>

Alfred Berg Ryssland – Faktablad

<http://www5.alfredberg.se/sv/PDF-files/faktablad/AB%20Ryssland.pdf>

Alfred Berg Ryssland – Årsberättelse per 30 dec. 2005

<http://www5.alfredberg.se/sv/PDF-files/rapporter/kvartalrapport/180.pdf>

Fondbolagens Förening

<http://www.fondbolagen.se>

East Capital Rysslandsfond - Produktblad April 2006

<http://www.eastcapital.se/download.php?reports=176>

East Capital Rysslandsfonden faktablad 1 April 2006

<http://www.eastcapital.se/download.php?reports=111>

HQ Rysslandfond – Faktablad 2006-02-06

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

HQ Rysslandsfond – Fondbroschyr 2006-04-07

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

Morningstar – Max 10 % i Ryssland

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

Robur Rysslandfond - Förvaltningsberättelse 2005

<http://www.robur.se/Upload/pdf/dina%20fonder/SV/RYS.pdf>

Robur rysslandsfonder – Faktablad februari 2006

<http://www.robur.se/Upload/pdf/faktablad/SV/RYS.pdf>

3. Artiklar:

Billing, Anders, Skarin, Ulf. 2006. Miraklet och makten: *Veckans Affärer* nr 10, 6 mars 2006.

Skarin, Ulf. 2006. Monster-marknaden: *Veckans Affärer* nr 10, 6 mars 2006.

8 Bilaga 1

Tabeller över Värdeutvecklingen av Rysslandsfonder 1999-2005

Rysslandsfondernas kurs är inhämtad ifrån HQ hemsida på Internet. <http://www.hqfonder.se/>

År 1999									
Fond		East Capital	förändring	HQ	förändring	Alfred Berg	förändring	Robur	förändring
Månad	Datum	Kurs (SEK)	%	Kurs (SEK)	%	Kurs (SEK)	%	Kurs (SEK)	%
December	31	30,84		1,82		22,57		2,00	
Januari	29	29,86	-3 %	1,75	-4 %	21,05	-7 %	1,94	-3 %
Februari	26	37,91	27 %	2,20	26 %	25,83	19 %	2,36	22 %
Mars	31	46,65	23 %	2,71	23 %	29,90	14 %	2,70	14 %
April	30	49,39	6 %	2,88	6 %	33,29	10 %	2,87	6 %
Maj	31	58,71	19 %	3,38	17 %	39,44	16 %	3,32	16 %
Juni	30	76,35	30 %	4,60	36 %	51,73	24 %	4,14	25 %
Juli	30	64,44	-16 %	4,03	-12 %	45,65	-13 %	3,52	-15 %
Augusti	31	56,43	-12 %	3,52	-13 %	40,40	-13 %	3,01	-14 %
September	30	43,13	-24 %	2,76	-22 %	30,91	-31 %	2,31	-23 %
Oktober	29	48,68	13 %	3,07	11 %	33,16	7 %	2,50	8 %
November	30	61,86	27 %	3,68	20 %	42,21	21 %	2,97	19 %
December	30	85,54	38 %	5,00	36 %	57,90	27 %	3,99	34 %

År 2000									
Fond		East Capital	förändring	HQ	förändring	Alfred Berg	förändring	Robur	förändring
Månad	Datum	Kurs (SEK)	%	Kurs (SEK)	%	Kurs (SEK)	%	Kurs (SEK)	%
December	30	85,54		5,00		57,90		3,99	
Januari	31	113,10	32 %	6,44	29 %	72,66	25 %	5,28	32 %
Februari	29	109,95	-3 %	6,64	3 %	74,57	3 %	5,21	-1 %
Mars	31	147,24	34 %	8,87	34 %	97,43	31 %	6,97	34 %
April	28	158,08	7 %	9,11	3 %	93,63	-4 %	6,86	-2 %
Maj	31	131,78	-17 %	7,23	-21 %	79,88	-15 %	5,55	-19 %
Juni	30	112,89	-14 %	6,06	-16 %	69,09	-14 %	4,53	-18 %
Juli	31	128,87	14 %	7,31	21 %	77,12	12 %	5,44	20 %
Augusti	31	161,92	26 %	8,88	21 %	94,02	22 %	6,91	27 %
September	29	142,87	-12 %	7,65	-14 %	79,92	-15 %	5,65	-18 %
Oktober	31	143,78	1 %	7,74	1 %	79,14	-1 %	5,59	-1 %
November	30	127,97	-11 %	6,12	-21 %	69,54	-12 %	4,83	-14 %
December	29	106,26	-17 %	5,77	-6 %	57,68	-17 %	4,00	-17 %

År 2001									
Fond		East Capital	förändring	HQ	förändring	Alfred Berg	förändring	Robur	förändring
Månad	Datum	Kurs (SEK)	%	Kurs (SEK)	%	Kurs (SEK)	%	Kurs (SEK)	%
December	29	106,26		5,77		57,68		4,00	
Januari	31	127,11	20 %	6,88	19 %	67,90	18 %	4,64	16 %
Februari	28	134,85	6 %	7,02	2 %	67,89	0 %	4,69	1 %
Mars	30	148,61	10 %	7,70	10 %	73,52	8 %	5,05	8 %
April	30	158,82	7 %	8,10	5 %	76,58	4 %	5,15	2 %
Maj	31	184,63	16 %	9,65	19 %	88,75	16 %	5,68	10 %
Juni	29	205,34	11 %	10,21	6 %	99,99	13 %	6,25	10 %
Juli	31	187,49	-9 %	9,01	-12 %	90,08	-10 %	5,61	-10 %
Augusti	31	195,52	4 %	9,51	6 %	91,22	1 %	5,51	-2 %
September	28	172,01	-12 %	8,42	-11 %	80,61	-12 %	4,77	-13 %
Oktober	31	188,41	10 %	9,21	9 %	89,25	11 %	5,21	9 %
November	30	210,75	12 %	10,72	16 %	100,99	13 %	5,83	12 %
December	28	245,01	16 %	11,85	11 %	112,11	11 %	6,45	11 %

År 2002									
Fond		East Capital	förändring	HQ	förändring	Alfred Berg	förändring	Robur	förändring
Månad	Datum	Kurs (SEK)	%	Kurs (SEK)	%	Kurs (SEK)	%	Kurs (SEK)	%
December	28	245,01		11,85		112,11		6,45	
Januari	31	287,67	17 %	13,39	13 %	125,24	12 %	7,27	13 %
Februari	28	298,97	4 %	15,59	16 %	127,72	2 %	7,20	-1 %
Mars	29	331,80	11 %	15,54	0 %	144,03	13 %	7,85	9 %
April	30	352,84	6 %	16,01	3 %	150,52	5 %	8,29	6 %
Maj	31	325,10	-8 %	15,00	-6 %	138,33	-8 %	7,26	-12 %
Juni	28	282,12	-13 %	12,73	-15 %	120,24	-13 %	6,21	-14 %
Juli	31	268,44	-5 %	12,07	-5 %	113,54	-6 %	5,84	-6 %
Augusti	30	268,37	0 %	12,22	1 %	112,02	-1 %	5,81	-1 %
September	30	267,57	0 %	11,74	-4 %	111,38	-1 %	5,80	0 %
Oktober	31	272,35	2 %	12,94	10 %	117,16	5 %	6,08	5 %
November	29	279,65	3 %	13,10	1 %	121,46	4 %	6,37	5 %
December	30	268,12	-4 %	12,43	-5 %	115,45	-5 %	6,16	-3 %

År 2003									
Fond		East Capital	förändring	HQ	förändring	Alfred Berg	förändring	Robur	förändring
Månad	Datum	Kurs (SEK)	%	Kurs (SEK)	%	Kurs (SEK)	%	Kurs (SEK)	%
December	30	268,12		12,43		115,45		6,16	
Januari	31	261,07	-3 %	12,15	-2 %	110,01	-5 %	5,83	-5 %
Februari	28	280,06	7 %	13,13	8 %	118,67	8 %	6,42	10 %
Mars	31	278,08	-1 %	12,57	-4 %	119,41	1 %	6,42	0 %
April	30	298,75	7 %	13,33	6 %	130,88	10 %	7,11	11 %
Maj	30	315,39	6 %	14,36	8 %	135,34	3 %	7,51	6 %
Juni	30	344,73	9 %	15,85	10 %	147,40	9 %	8,15	9 %
Juli	31	333,49	-3 %	15,28	-4 %	140,34	-5 %	7,78	-5 %
Augusti	29	403,01	21 %	17,86	17 %	169,82	21 %	9,29	19 %
September	30	414,80	3 %	18,08	1 %	169,60	0 %	9,26	0 %
Oktober	31	388,71	-6 %	17,97	-1 %	157,07	-7 %	8,88	-4 %
November	28	408,65	5 %	18,03	0 %	165,74	6 %	9,18	3 %
December	30	415,75	2 %	18,96	5 %	169,54	2 %	9,36	2 %

År 2004									
Fond		East Capital	förändring	HQ	förändring	Alfred Berg	förändring	Robur	förändring
Månad	Datum	Kurs (SEK)	%	Kurs (SEK)	%	Kurs (SEK)	%	Kurs (SEK)	%
December	30	415,75		18,96		169,54		9,36	
Januari	30	466,27	12 %	20,99	11 %	184,76	9 %	10,53	13 %
Februari	27	516,71	11 %	23,25	11 %	196,53	6 %	11,23	7 %
Mars	31	581,63	13 %	25,65	10 %	225,82	15 %	12,63	12 %
April	30	556,33	-4 %	22,51	-12 %	210,62	-7 %	11,97	-5 %
Maj	31	494,62	-11 %	20,73	-8 %	191,76	-9 %	10,96	-8 %
Juni	30	485,59	-2 %	20,71	0 %	188,28	-2 %	10,72	-2 %
Juli	30	438,05	-10 %	19,30	-7 %	161,68	-14 %	9,30	-13 %
Augusti	31	459,14	5 %	20,18	5 %	178,68	11 %	10,12	9 %
September	30	497,85	8 %	21,93	9 %	193,85	8 %	10,88	8 %
Oktober	29	517,45	4 %	22,70	4 %	200,12	3 %	11,29	4 %
November	30	471,97	-9 %	19,97	-12 %	179,90	-10 %	10,10	-11 %
December	30	452,15	-4 %	19,46	-3 %	169,02	-6 %	9,31	-8 %

År 2005									
Fond		East Capital	förändring	HQ	förändring	Alfred Berg	förändring	Robur	förändring
Månad	Datum	Kurs (SEK)	%	Kurs (SEK)	%	Kurs (SEK)	%	Kurs (SEK)	%
December	30	452,15		19,46		169,02		9,31	
Januari	31	498,90	10 %	21,38	10 %	188,33	11 %	10,28	10 %
Februari	28	545,64	9 %	23,69	11 %	201,86	7 %	11,32	10 %
Mars	31	533,28	-2 %	22,95	-3 %	198,40	-2 %	10,9	-4 %
April	29	523,11	-2 %	22,54	-2 %	198,38	0 %	10,9	0 %
Maj	31	551,88	5 %	23,63	5 %	205,99	4 %	11,35	4 %
Juni	30	612,35	11 %	26,08	10 %	226,33	10 %	12,35	9 %
Juli	29	675,77	10 %	28,12	8 %	250,56	11 %	13,54	10 %
Augusti	31	755,51	12 %	30,73	9 %	271,24	8 %	14,82	9 %
September	30	865,70	15 %	36,86	20 %	315,26	16 %	17,04	15 %
Oktober	31	803,24	-7 %	34,87	-5 %	289,96	-8 %	15,77	-7 %
November	30	906,36	13 %	38,68	11 %	327,00	13 %	17,74	12 %
December	30	988,68	9 %	40,96	6 %	345,37	6 %	18,49	4 %

9 Bilaga 2.

SIX Return Index värdeutveckling mellan åren 1999-2005.

Tabellerna visar SIXRX kurs vilken är hämtad från fondbolagens förening på Internet.

<http://www.fondbolagen.se/Index/SIXRX.aspx?&period=dates&StartDate=1999-01-01&EndDate=2005-12-31>

År	1 999		2000		2001	
SIXRX	Kurs	% ändring	Kurs	% ändring	Kurs	% ändring
Månad						
December	206,330		350,260		312,420	
Januari	211,280	2,4 %	358,040	2,2 %	329,530	5,5 %
Februari	214,390	1,5 %	414,540	15,8 %	293,980	-10,8 %
Mars	220,040	2,6 %	398,850	-3,8 %	255,900	-13,0 %
April	233,660	6,2 %	406,290	1,9 %	287,190	12,2 %
Maj	233,600	0,0 %	395,010	-2,8 %	289,450	0,8 %
Juni	246,000	5,3 %	376,410	-4,7 %	273,880	-5,4 %
Juli	244,980	-0,4 %	379,660	0,9 %	268,420	-2,0 %
Augusti	249,660	1,9 %	386,680	1,8 %	249,220	-7,2 %
September	249,360	-0,1 %	354,800	-8,2 %	219,000	-12,1 %
Oktober	269,540	8,1 %	343,460	-3,2 %	234,110	6,9 %
November	301,340	11,8 %	319,680	-6,9 %	261,710	11,8 %
December	350,250	16,2 %	312,420	-2,3 %	266,050	1,7 %

År	2002		2003		2004		2005	
SIXRX	Kurs	% ändring	Kurs	% ändring	Kurs	% ändring	Kurs	% ändring
Månad								
December	266,050		170,530		228,770		276,240	
Januari	250,270	-5,9%	164,270	-3,7%	242,140	5,8%	278,170	0,7%
Februari	252,030	0,7%	161,670	-1,6%	251,270	3,8%	291,160	4,7%
Mars	258,910	2,7%	158,140	-2,2%	248,350	-1,2%	292,170	0,3%
April	238,940	-7,7%	181,740	14,9%	251,570	1,3%	289,120	-1,0%
Maj	224,640	-6,0%	181,410	-0,2%	248,570	-1,2%	305,220	5,6%
Juni	207,800	-7,5%	189,050	4,2%	256,980	3,4%	317,860	4,1%
Juli	285,040	37,2%	202,290	7,0%	252,220	-1,9%	333,760	5,0%
Augusti	180,100	-36,8%	209,610	3,6%	250,900	-0,5%	326,280	-2,2%
September	153,030	-15,0%	202,890	-3,2%	259,100	3,3%	348,680	6,9%
Oktober	172,750	12,9%	220,980	8,9%	259,070	0,0%	341,810	-2,0%
November	194,900	12,8%	221,900	0,4%	274,430	5,9%	355,500	4,0%
December	170,530	-12,5%	228,770	3,1%	276,240	0,7%	376,580	5,9%

Källa: <http://www.fondbolagen.se/Index/SIXRX.aspx?&period=dates&StartDate=1999-01-01&EndDate=2005-12-31>

10 Bilaga 3.

Materialet till Bilaga 3. är hämtat från SIX hemsida.

Regelverk SIX Return Index (SIXRX)

Konstruktionen av SIXRX har gjorts med utgångspunkt att spegla marknads-utvecklingen av bolag på Stockholmsbörsens A- och O-lista.

10.1.11. Inledning

SIX är ägare och utför realtidsberäkning av SIXRX.

Konstruktionen av SIXRX har gjorts med utgångspunkt att spegla marknads-utvecklingen av bolag på Stockholmsbörsens A- och O-lista.

Syftet med indexet är att återspegla värdeutvecklingen ur ett fondbörvaltar-perspektiv. SIXRX beräknas dagligen efter Stockholmsbörsens stängning.

SIXRX är ett förmögenhetsviktat index.

I SIXRX tar man hänsyn till den avkastning som aktieägarna erhåller i form av utdelning.

10.1.12. Indexbolag, Indexaktie, index-model

2.1 Definition av Indexaktie m m

SIXRX indexpopulation består av samtliga bolag som är inregistrerade på Stockholmsbörsens A- och O-lista, Indexbolag. Med Indexaktie avses en stamaktie i Indexbolaget.

För vart inregistrerat bolag beräknas Börsvärdet genom att totala antalet stamaktier, multipliceras med senaste betalkurs för det av bolagets aktieslag som svarar mot den största andelen av bolagets aktiekapital (största aktieslaget). I de bolag där det största aktieslaget har låg likviditet, eller två aktieslag har samma andel av aktiekapitalet, skall det mest omsatta aktieslaget användas. För depåbevis (SDB) beräknas börsvärdet genom att totala antalet depåbevis multipliceras med senaste betalkurs.

Dagens indexvärde erhålls genom att summera, de enligt ovan specificerade Börsvärdena för samtliga i indexpopulationen ingående bolag idag och igår. Eventuell justering (J) för emissioner adderas till gårdagens totala börsvärde för indexpopulationen. Kvoten mellan de framräknade värdena multipliceras därefter med gårdagens SIXRX-indexvärde.

2.2 Formel för beräkning av Indexvärde

$$\text{SIXRX} = (\text{SUMMA}(\text{At} * \text{Kt}) / \text{SUMMA}(((\text{At}-1 * \text{Kt}-1) + \text{J}) - \text{Ut})) * \text{SIXRX}_{t-1}$$

$$\text{SIXRX} = \text{Indexvärde idag}$$

At = Bolagets totala antal stamaktier idag

K_t = Senaste betalkursen för bolagets största aktieserie idag

U_t = Utdelning idag

A_{t-1} = Bolagets totala antal stamaktier igår

K_{t-1} = Senaste betalkursen för bolagets största aktieserie igår

J = Belopp för justering av basvärde vid emissioner och dylikt

$SIXRX_{t-1}$ = Indexvärde igår

2.2.1 Kurs (K)

Med kurs avses senaste betalkurs noterad vid Stockholmsbörsen. Detta gäller även vid börsstopp.

Kursinformation erhålls normalt genom automatiserad datafångst från Stockholmsbörsen. Sådan kursinformation används med omedelbar verkan vid indexberäkning.

2.2.2 Antal aktier (A)

Antalet aktier per Indexbolag framgår av SIX vid var tid gällande SIXRX-aktielista. Förändringar av antalet aktier till följd av emissioner och beaktas först från och med den tidpunkt då ny betalkurs, på Stockholmsbörsen, noterats efter sådan emission.

2.2.3 Utdelning (U)

Utdelningar återinvesteras i index genom att man på ex-dagen minskar ingående kurs med utdelningsbeloppet. På detta sätt återinvesteras utdelningen på alla i index ingående bolag i förhållande till deras vikt.

2.2.4 Indexvärde

Indexvärde anges med två decimaler.

SIXRX noterades till 100.00 vid Stockholmsbörsens stängning den 29 december 1995.

2.3 Emissioner med företrädesrätt

I nedanstående fall skall en justering av SIXRX genomföras i syfte att indexet skall återspegla marknadsutvecklingen för de i SIXRX ingående bolagen.

2.3.1 Standardmetoden

När en nyemission med företrädesrätt för innehavare av en Indexaktie äger rum och inte på ett avgörande sätt avviker från stamaktien skall enligt den s k standardmetoden antalet indexaktier utökas med verkan från den dag då aktien noteras på Stockholmsbörsen utan rätt till deltagande i emissionen. Denna dag justeras basvärdet i enlighet med 2.2 ovan. (J) får man fram genom att multiplicera nytillkommande antal aktier med teckningskurs per aktie. Samtliga aktier antas tecknas i emissionen.

2.3.2 Fastkursmetoden

Den s k fastkursmetoden skall användas i nedanstående fall och då företrädesrätt för innehavare av Indexaktie att deltaga föreligger:

- i) emission av konvertibla skuldebrev, skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning eller liknande värdepapper som enligt Indexgivaren på ett avgörande sätt påverkar Indexaktien,
- ii) erbjudande att förvärva värdepapper eller rättighet av något slag eller erhålla sådana värdepapper eller rättigheter utan vederlag, och
- iii) nyemission innebärande att en ny typ av aktie som ej är stamaktie ges ut och enligt Indexgivaren på ett avgörande sätt avviker från Index-aktien.

Fastkursmetoden innebär följande:

Den dag Indexaktien noteras exklusive teckningsrätt (eller motsvarande rättighet) på Stockholmsbörsen görs indexberäkningen med hjälp av den senaste betalkursen från föregående dags handel. Ifrågavarande kurs kommer att användas i indexberäkningen till och med den dag första betalkurs exklusive teckningsrätt (eller motsvarande rättighet) noterats på Stockholmsbörsen. För den därpå följande dagen beräknas ett nytt basvärde utifrån föregående dags sista betalkurs.

2.3.3 Fondemission

Om en fondemission äger rum avseende Indexaktie skall antalet aktier i indexberäkningen för Indexaktien utökas med antalet nya aktier från den dag Indexaktien noteras exklusive delrätt på Stockholmsbörsen. Om en fondemission äger rum, som innebär att en ny typ av aktie ges ut som på ett avgörande sätt avviker från Indexaktien skall fastkursmetoden enligt punkt 2.3.2 användas.

2.3.4 Uppdelning (split) och sammanläggning

Om en uppdelning (split) eller sammanläggning av aktierna äger rum i en Indexaktie skall antalet aktier i indexberäkningen för Indexaktien justeras i enlighet med principerna i punkt 2.3.3

2.3.5 Inlösen av Indexaktie

2.3.5.1 Inlösen till överkurs

Vid inlösen av aktier till överkurs skall fastkursmetoden enligt punkt 2.3.2 användas. Föreligger en teckningsperiod på mer än två veckor från den dag Indexaktien noteras exklusive rätt att delta i inlösen skall antalet aktier minskas, nedvikts den dag information erhålls om antalet inlösta aktier. Antalet aktier idag (A_t) och antalet aktier igår (A_{t-1}) minskas med antalet inlösta aktier. Om teckningsperioden är kortare än två veckor sker nedviktning den dag Indexaktien noteras exklusive rätt att delta i inlösen.

2.3.5.2 Inlösen till underkurs

Föreligger en teckningsperiod på mer än två veckor från den dag Indexaktien noteras exklusive rätt att delta i inlösen skall antalet aktier minskas, nedvikts den dag information erhålls om antalet inlösta aktier. Antalet aktier idag (A_t) och antalet aktier igår (A_{t-1}) minskas med antalet inlösta aktier. Om teckningsperioden är kortare än två veckor sker nedviktning den dag Indexaktien noteras exklusive rätt att delta i inlösen.

2.4 Emission utan företrädesrätt

Emission utan företrädesrätt för innehavare av Indexaktie samt konvertering av konvertibelt skuldebrev, optionsutnyttjande etc.

När information erhålls om ovanstående händelser uppdateras antal aktier (A_t). Denna dag justeras basvärdet i enlighet med 2.2 ovan. Genom att multiplicera nyttillkommande antal aktier med gårdagens sista betalkurs (K_{t-1}) erhålls beloppet för justering av basvärdet (J).

2.5 Annan justering

SIX kan beträffande justering enligt punkt 2.3, göra annan justering än ovan nämnda eller besluta att ändra en bestämmelse om justering för att upprätthålla syftet med Index.

2.6 Extraordinära förändringar av indexpopulationen

Om en Indexaktie blir föremål för ett offentligt erbjudande om aktieförvärv eller det bolag vars aktier utgör Indexaktie godkänner avtal om fusion kan Indexberäknaren besluta att aktien ej längre skall vara Indexaktie eller att byte mot annan aktie skall ske.

Om en Indexaktie av andra skäl bedöms olämplig, kan Indexberäknaren besluta om att aktien ej längre skall vara Indexaktie.

2.7 Utdelning

Utdelningar återinvesteras i index genom att man på ex-dagen minskar ingående kurs med utdelningsbeloppet. På detta sätt återinvesteras utdelningen på alla i index ingående bolag i förhållande till deras vikt.

2.8 Nyintroduktion av bolag på Stockholmsbörsen

Bolag som noteras på Stockholmsbörsens A- och O-lista ingår i index-beräkningen fr o m första börsdagen efter noteringsdagen, då noteringsdagens sista betalkurs (Kt-1) för bolaget används.

10.1.13. Ändring av Regelverk

SIX förbehåller sig rätten att ändra i regelverket om detta är nödvändigt för att syftet med index skall upprätthållas eller om lag, förordning eller myndighetsavgörande gör detta nödvändigt.

Källa: http://www.six.se/templates/pages/TextPage_263.aspx