

Södertörns högskola | Institutionen för ekonomi och företagande  
Kandidatuppsats 15 hp | Finansiering | Höstterminen 2010

# Upp och ner, ner och upp

– En studie om hur fyra regionalfonder har presterat kvartalsvis åren 2003-2010.

Av: Frida Pettersson & Isabel Sonesson

Handledare: Åke Bertilsson

## Sammanfattning

Den här uppsatsen kommer behandla frågorna: Hur har Skandinaviska Enskilda Bankens fonder; Sverigefond, Europafond, USA Indexfond respektive East Capital's Rysslandfond utvecklats de senaste sju åren, med avseende på risk och avkastning? Vilken fond har presterat bäst respektive sämst? Ger fonderna med högre risk högre avkastning över tiden? Hur har fonderna presterat jämfört med valt marknadsindex?

Syftet med uppsatsen är att undersöka hur fonderna har utvecklats åren 2003-2010 och analysera hur fonderna har presterat under perioden. Avkastning och risk är två fundamentala begrepp för uppsatsen och de olika teorierna som studien grundas på är teorin om det principiella sambandet mellan risk och avkastning, samt Kapitalmarknads-teorin. För att utvärdera de olika fonderna används utvärderingsmåttet Sharpekvot samt Modigliani-Modigliani. Som jämförelseindex används SIX Return Index och som riskfri ränta används en sjuårig statsobligation från 2003.

Uppsatsen har en positivistisk utgångspunkt och är en kvantitativ och deduktiv ansats. Rådata har erhållits från SEB's hemsida där historiska fondvärden för alla berörda fonder finns samlade. Resultatet från beräkningarna har redovisats i olika tabeller och diagram.

Över vald tidsperiod framgick det att East Capital Ryssland är den fond som har presterat bäst medan SEB USA Indexfond är den som har presterat sämst. Undersökningen visar på ett samband mellan fondernas risk och avkastning över den studerade tidsperioden. Ju högre risk en fond har desto högre har avkastningen varit. Jämfört med det valda marknadsindexet, SIX Return Index, är Rysslandfonden den enda av fonderna som presterat bättre, med avseende på aritmetisk genomsnittlig avkastning. Sett till Sharpekvoten så har ingen av fonderna överpresterat SIX Return Index och inte heller sett till Modigliani-Modigliani's utvärderingsmått.

# Innehållsförteckning

<b>1. INTRODUKTION .....</b>	<b>1</b>
1:1 INLEDNING .....	1
1:2 PROBLEMFÖRMULERING .....	2
1:3 SYFTE .....	2
1:4 AVGRÄNSNINGAR .....	2
1:5 BAKGRUND .....	3
<b>2. TEORI .....</b>	<b>6</b>
2:1 BEGREPP .....	6
2:1:1 Avkastning .....	6
2:1:2 Risk .....	7
2:2 TEORIER .....	8
2:2:1 Det principiella sambandet mellan risk & avkastning .....	8
2:2:2 Kapitalmarknadsteorin .....	8
2:3 UTVÄRDERINGSMÅTT .....	10
2:3:1 Sharpekvot .....	10
2:3:2 Modigliani-Modigliani .....	12
2:4 TIDIGARE FORSKNING .....	13
<b>3. METOD .....</b>	<b>16</b>
3:1 VETENSKAPSSYN .....	16
3:2 VAL AV METOD .....	16
3:3 TILLÄMPNING AV METOD .....	16
3:4 MOTIV FÖR VAL AV METOD .....	17
3:5 ANVÄNDNING AV TIDIGARE KUNSKAPER .....	17
3:6 KRITISK GRANSKNING AV METODEN .....	18
3:7 KÄLLKRITIK .....	18
<b>4. EMPIRI .....</b>	<b>19</b>

4:1 FONDERNA OCH JÄMFÖRELSEINDEX .....	19
4:1:1 SEB Sverigefond .....	19
4:1:2 SEB Europafond .....	20
4:1:3 SEB USA Indexfond .....	21
4:1:4 East Capital Ryssland .....	22
4:1:5 SIX Return Index .....	23
4:2 AVKASTNING & RISK .....	24
4:2:1 SEB Sverigefond .....	24
4:2:2 SEB Europafond .....	25
4:2:3 SEB USA Indexfond .....	26
4:2:4 East Capital Ryssland .....	27
4:2:5 SIX Return Index (SIXRX) .....	28
4:3 SHARPEKVOT (KVARTALSVIS) .....	29
4:3:1 SEB Sverigefond .....	29
4:3:2 SEB Europafond .....	29
4:3:3 SEB USA Indexfond .....	29
4:3:4 East Capital Ryssland .....	29
4:3:5 SIX Return Index (SIXRX) .....	29
4:5 MODIGLIANI-MODIGLIANI (KVARTALSVIS) .....	30
4:4:1 SEB Sverigefond .....	30
4:4:2 SEB Europafond .....	30
4:4:3 SEB USA Indexfond .....	30
4:4:4 East Capital Ryssland .....	30
4:5 EMPIRISK SAMMANFATTNING .....	31
<b>5. ANALYS .....</b>	<b>33</b>
<b>6. SLUTSATSER .....</b>	<b>37</b>
<b>7. SLUTDISKUSSION .....</b>	<b>38</b>
<b>8. INTERVJU .....</b>	<b>41</b>
<b>BILAGA 1 .....</b>	<b>44</b>

# 1. Introduktion

## 1:1 Inledning

I slutet av oktober 2010 fanns det, i Sverige, 1 850 miljarder kronor sparade i fonder. Fondförmögenheten har aldrig tidigare varit så stor.<sup>1</sup> Troligtvis beror det på att svenskarnas fondsparande har blivit starkare de senaste åren och enligt en undersökning, som TNS Sifo Prospera har genomfört, visar det sig att inte i något annat land i världen sparar en så stor andel av befolkningen i fonder som i Sverige.<sup>2</sup>

På 1950-talet startades den första aktiefonden i Sverige, men allmänhetens intresse för att spara i fonder väcktes inte till liv förrän på slutet av 70-talet/början av 80-talet. Dels för att det 1978 infördes en lag som gynnade fondspararna skattemässigt och dels för att börskurserna steg rejält i början av 80-talet. Efter många turer har nu den skattemässiga fördelen tagits bort, medan andra fördelar har tillkommit som till exempel möjligheten att spara i fonder med utländska aktier och möjligheten att själv välja i vilka fonder delar av pensionen ska placeras i.<sup>3</sup>

Under de senaste åren har det hänt mycket på världens börsmarknader. I och med finanskrisen som tog sin start under 2008 rasade världens börser, men idag – två år senare – har börserna återhämtat sig och en del går riktigt bra.<sup>4</sup> Media har under den senaste tiden informerat till exempel om hur bra Sverige har klarat sig ur krisen, att valutan är stark och marknaden går bra, vilket har gynnat Sverigefonderna.<sup>5</sup> Man har även kunnat läsa om att Rysslandfonderna, som trots en hård drabbning av krisen, har hämtat sig avsevärt bra och står i klass för sig.<sup>6</sup> Vidare informeras det att USA, där krisen började, fortfarande har det tufft, men att intresset för deras fonder har börjat öka.<sup>7</sup> Men sedan har vi Europa där krisen även satte djupa spår i många länder. Europafonderna föll liksom de andra fonderna, men de har inte lyckats återhämta sig.<sup>8</sup> Men stämmer allt detta? Hur ser utvecklingen egentligen ut?

---

<sup>1</sup> <http://www.fondbolagen.se/Pressrum/Pressmeddelanden/101110%20Fondförmögenheten%20på%20ny%20rekordnivå.aspx?year=2010> (2010-12-16)

<sup>2</sup> <http://www.fondspara.se/Nyheter/Nytt-varldsrekord-i-fondsparande/> (2010-12-16)

<sup>3</sup> A Haskel. *Fondhandboken: Så blir du en framgångsrik fondsparare*. Malmö: Aktiespararnas Förlag, 2000. s. 9-12.

<sup>4</sup> <http://di.se/Artiklar/2010/12/6/221935/TIS-Borsproffsen-tror-pa-nytt-all-time-high/> (2010-12-17)

<sup>5</sup> [http://www.e24.se/pengar24/aktier-och-fonder/hostens-basta-sverigefonder\\_2314031.e24](http://www.e24.se/pengar24/aktier-och-fonder/hostens-basta-sverigefonder_2314031.e24) (2010-12-17)

<sup>6</sup> [http://di.se/Default.aspx?sr=6&tr=282014&rt=0&pid=222260\\_\\_ArticlePageProvider&epslanguage=sv](http://di.se/Default.aspx?sr=6&tr=282014&rt=0&pid=222260__ArticlePageProvider&epslanguage=sv) (2010-12-17)

<sup>7</sup> <http://www.morningstar.se/Articles/Market.aspx?title=nu-okar-intresset-usa-fonder> (2010-12-17)

<http://www.dn.se/ekonomi/din-ekonomi/okat-intresse-for-usa-fonder-1.482075> (2010-12-17)

<sup>8</sup> <http://www.dn.se/ekonomi/din-ekonomi/sma-fonder-gar-fint-i-kriskallt-europa-1.1222479> (2010-12-17)

## **1:2 Problemformulering**

Hur har Skandinaviska enskilda bankens Sverigefond, Europafond, USA Indexfond och East Capital's Rysslandfond utvecklats de senaste sju åren, med avseende på risk och avkastning?

Vilken fond har presterat bäst respektive sämst? Ger fonderna med högre risk högre avkastning över tiden? Hur har fonderna presterat jämfört mot valt marknadsindex?

## **1:3 Syfte**

Syftet med uppsatsen är att undersöka hur fonderna har utvecklats åren 2003-2010 och analysera hur fonderna har presterat under perioden. Studien kommer att rapporteras i en deskriptiv uppsats som i första hand kommer att vara grundad på primärdata.

## **1:4 Avgränsningar**

Avgränsningen till fyra aktiefonder från olika regioner görs på grund av att deras reaktioner på börsmarknaden anses som intressanta studieobjekt. De geografiska områdena är Sverige, Europa, USA och Ryssland. Då det tidsmässigt inte hinns med att undersöka alla fonder på marknaden inom de olika regionerna, eftersom beräkningarna sker kvartalsvis, görs en avgränsning till utgivarna SEB och East Capital. De är stora aktörer på marknaden och det är lätt att finna information om deras fonder.

Gällande jämförelseindex görs en avgränsning till marknadsindexet SIX Return Index då det är ett vanligt index som visar den genomsnittliga utvecklingen på Stockholmsbörsen enligt generalindex inklusive utdelningar.<sup>9</sup> En sjuårig statsobligation hämtad från Riksbankens hemsida representerar den riskfria räntan som används i uträkningarna i uppsatsen. Valet av obligationens livslängd är gjord för att överrensstämma med undersökningens tidsperiod som i sin tur avgränsas till sju år då det är en tillräckligt lång period för att få bra helhetsbild av fondernas historiska avkastning samt av deras svängningar. Undersökningens beräkningar tar bara hänsyn till riskmättet standardavvikelsen som i sin tur avgränsar utvärderingsmått till Sharpekvoten och Modigliani-Modigliani.

---

<sup>9</sup> P Nilsson. *Fondboken: fakta och regler*. Stockholm: Sellin & Partner Bok och Idé AB, 2007. s. 63.

## 1:5 Bakgrund

En fond är en samling av flera olika värdepapper och dem som har investerat i fonden äger fondens egendom gemensamt. När någon investerar pengar i en fond fördelas dessa ut på fondens värdepapper.<sup>10</sup> Denna spridning, på flera olika värdepapper, gör att man sänker risken jämfört om man till exempel skulle köpa aktier i endast ett bolag.<sup>11</sup> Fonder kan innehålla aktier, räntebärande placeringar eller både och. De finns olika typer av fonder som till exempel aktiefonder, räntefonder, blandfonder, indexfonder, hedgefonder och fond-i-fonder.<sup>12</sup>

För att en fond ska betecknas som *aktiefond* måste 75 procent av fondförmögenheten vara placerade i minst 16 olika börsnoterade företag. Om en fond placerar i aktier är investerarna indirekt aktieägare i bolagen då en aktie är en ägarandel i ett bolag.<sup>13</sup> En aktiefonds värde ökar genom aktieutdelningar och om aktierna, som fonden placerar i, ökar i värde. Då aktier kan ha hög volatilitet, det vill säga att deras kurs kraftigt kan svänga, bör man se aktiefonder som riskfyllda och långsiktiga placeringar.<sup>14</sup> Jämför man de övriga fonderna på marknaden har aktiefonder möjlighet att ge en högre avkastning, men detta till bekostnad av en högre risk. Aktiefonder delas ofta in i olika kategorier som till exempel bransch, land, region och global och utav dessa är det bransch- och landaktiefonderna som har högst risk.<sup>15</sup>

*Indexfonder* är passivt förvaltade fonder som försöker efterlikna aktiemarknadens värdeutveckling. Då indexfonder är passivt förvaltade har de ofta relativt låga förvaltningskostnader vilket sägs göra indexfonderna, enligt den effektiva marknadshypotesen, näst intill oöverträffliga på lång sikt. Detta gäller främst indexfonder som placerar på effektiva marknader som till exempel Europa- och USA-marknaden. Liksom aktiefonder blir risken mindre om fonden placerar på en bred marknad och i varierande branscher.<sup>16</sup>

Fonder som benämns *räntefonder* placerar hundra procent i räntebärande värdepapper. Det finns både långa och korta räntefonder.<sup>17</sup> Valet av kort eller lång fond styrs av

---

<sup>10</sup> <http://www.seb.se/fonder> (2010-12-16)

<sup>11</sup> A Haskel. *Fondhandboken: Så blir du en framgångsrik fondsparare*. Malmö: Aktiespararnas Förlag, 2000. s. 14.

<sup>12</sup> P Nilsson. *Fondboken: fakta och regler*. Stockholm: Sellin & Partner Bok och Idé AB, 2007. s. 34-40.

<sup>13</sup> Nilsson. s. 34-40.

<sup>14</sup> Nilsson. s. 19.

<sup>15</sup> <http://www.seb.se/fonder> (2010-12-16)

<sup>16</sup> <http://www.indexfond.nu/2009/04/vad-ar-en-indexfond.html> (2010-11-14)

<sup>17</sup> <http://www.seb.se/fonder> (2010-11-14)

förväntningarna på den framtida räntan. Korta räntefonder har en löptid på mindre än ett år och innehåller värdepapper som handlas på penningmarknaden. Dessa fonder har låg risk och jämn avkastning. Tror man på en ränteuppgång väljer fondförvaltaren en kort löptid. Tror man däremot att räntan kommer gå ned väljs en lång löptid. På detta sätt uppnås bästa möjliga avkastning. Då långa räntefonder har större risk än korta och bör de därför ses som långsiktig sparform. De långa räntefonderna investerar i värdepapper som handlas på obligationsmarknaden. Obligationerna ges ut av stat, kommuner eller företag som ett sätt att låna pengar från allmänheten.<sup>18</sup>

*Blandfonder* investerar både i räntebärande värdepapper och i aktier. Hur fördelningen mellan dessa ser ut varierar mellan olika blandfonder. Fördelningen kan även variera över tid inom samma fond då förvaltaren kan välja att investera på till exempel marknaden med mest lovande tillväxt.<sup>19</sup> Denna sparform är bra för dem som vill ha högre avkastning än vad räntefonderna ger, men inte vågar ta den höga risk som aktiefonderna medför.<sup>20</sup>

En *fond-i-fonder*, eller fondandelsfond som det också kallas,<sup>21</sup> innehåller andelar i minst fem andra fonder.<sup>22</sup> Detta är en bra sparform om man vill få ner risken.<sup>23</sup> En annan fördel är att man vid byten av fonder slipper skatta på kapitalvinsten. En nackdel är däremot de höga förvaltningskostnader som kan förekomma då förvaltarna i de underliggande fonderna tar ut avgifter.<sup>24</sup>

Det som karaktäriserar *hedgefonder* är att de inte har några restriktioner gällande placeringsstrategi.<sup>25</sup> Till skillnad från de övriga fonderna som har en placeringsinriktning som följer aktiemarknadens sammansättning<sup>26</sup> har hedgefonderna en utveckling baserad på hur finansmarknaden i övrigt rör sig. Då målet är att alltid få positiv avkastning, och inte bara att överstiga ett index, så kallas förvaltningen för "absolut". Förvaltningen spelar en stor roll i dessa fonder och risken varierar beroende på vilken typ man väljer att satsa i, men ofta har de hög risk.<sup>27</sup>

---

<sup>18</sup> P Nilsson. *Fondboken: fakta och regler*. Stockholm: Sellin & Partner Bok och Idé AB, 2007. s. 37-38.

<sup>19</sup> Nilsson. s. 39.

<sup>20</sup> <http://www.seb.se/fonder> (2010-11-14)

<sup>21</sup> <http://www.aktiespararna.se/lar-dig-mer/Fordjupningar/Nyborjarskola/Lar-dig-hitta-ratt-i-finansdjungeln/> (2010-12-17)

<sup>22</sup> Nilsson. s. 41.

<sup>23</sup> <http://www.alltomspara.se/fonder> (2010-12-16)

<sup>24</sup> Nilsson. s. 40.

<sup>25</sup> <http://www.aktiespararna.se/lar-dig-mer/Fordjupningar/Nyborjarskola/Lar-dig-hitta-ratt-i-finansdjungeln/> (2010-12-17)

<sup>26</sup> A Haskel. *Fondhandboken: Så blir du en framgångsrik fondsparare*. Malmö: Aktiespararnas Förlag, 2000. s. 21.

<sup>27</sup> Nilsson. s. 39-40.



Valet av fond bör grundas på hur stor risk man är villig att ta, vilken avkastning man förväntar sig och hur lång tid man tänkt spara pengarna. En fonds avkastning är den vinst man gör genom att investera i fonden. Viktigt att veta är att tidigare data inte är någon garanti för hur den framtida värdeutvecklingen kommer att se ut.<sup>28</sup>

Anledningen till att man måste beakta både risk och avkastning vid ett fondval är att båda dessa variabler kan skilja sig mellan olika fonder. Risk innebär att det investerade beloppet kan minska i värde.<sup>29</sup> Ju högre risk en fond har desto större är chansen till hög avkastning, men detta är dock ingen garanti. Fondförvaltarna använder sig ofta av en riskskala som visar de olika fondernas risk. Det som avgör vilken risk en fond har är framför allt fördelningen mellan aktierna och räntor, det vill säga hur fondförmögenheten är investerad, i en fond.<sup>30</sup> Risken är störst hos aktiefonder och inom aktiefonder är den högst bland de fonder som investerar i branscher, eftersom alla företagen är verksamma inom samma bransch, och i de fonder som investerar i utvecklingsländer. Räntefonderna har relativt lägre risk<sup>31</sup> och bland dem är det penningmarknadsfonderna som har allra lägst.<sup>32</sup> Generellt anses fonder som mindre riskfyllda än de värdepapper som ingår då dessa sprider ut riskerna.<sup>33</sup>

#### *Olika typer av risker:*

- *Inflationsrisk* - inflation kan urholka sparandets värde.
- *Ränterisk* - risk för ränteförändringar (kan påverka både aktie- och räntemarknaden).
- *Marknadsrisk* - Exempelvis En nedgång på aktiemarknaden som en följd av konjunkturnedgång, världshändelser, tillgång på kapital med mera.
- *Branschrisk* - risk för nedgång i en viss bransch.
- *Företagsrisk* - risk som beror på utvecklingen i ett visst företag.
- *Valutarisk* - risk som beror på hur den svenska kronan värderas i förhållande till andra valutor. Om exempelvis dollarn stiger i värde jämfört med svenska kronan med tio procent ökar också en dollarbaserad fond med tio procent mätt i svenska kronor oavsett hur värdepapperen i fonden har utvecklats. Tvärtom gäller när svenska kronan stärks gentemot den utländska valutan.<sup>34</sup>

---

<sup>28</sup> <http://www.seb.se/fonder> (2010-12-17)

<sup>29</sup> P Nilsson. *Fondboken: fakta och regler*. Stockholm: Sellin & Partner Bok och Idé AB, 2007. s. 48.

<sup>30</sup> <http://www.seb.se/fonder> (2010-12-21)

<sup>31</sup> <http://www.aktiespararna.se/ungaaktiesparare/Utbildning/Fonder/Valja-fond/> (2010-12-21)

<sup>32</sup> Nilsson. s. 38.

<sup>33</sup> Nilsson. s. 48.

<sup>34</sup> Nilsson. s. 48-49.

## 2. Teori

### 2:1 Begrepp

#### 2:1:1 Avkastning

Avkastningen är förändringen av fondvärdet mellan två tidpunkter. Den anges i procent och är positiv om fonden har ökat i värde och negativ om den har minskat i värde.<sup>35</sup> Avkastningens medelvärde kan beräknas aritmetiskt eller geometriskt. Aritmetiska medelvärden ligger alltid lite högre än geometriska medelvärden och skillnaden mellan dessa blir mer påtaglig ju större variansen är. De två olika beräkningsmetoderna mäter olika kvantiteter. Det aritmetiska medelvärdet mäter avkastningen för en investering som hålls konstant vid initialnivån. Det geometriska medelvärdet mäter avkastningen av en investering som växer i exakt samma tillväxttakt som för portföljen där investeringen placerats. De båda beräkningssätten kan anses som lika meningsfulla och vissa skulle vilja se att båda sätten ska vara med vid presentationer av olika fonders prestationer. I enlighet med riktlinjerna för AIMR's (Association for Investment Management and Research) utvärderingsrapporter av fonder krävs det dock, när man ska göra rapporter på investeringsresultat, att beräkningarna för avkastning görs med geometriskt beräknade medelvärden. Detta har även utvecklats till en standard inom investeringsbranschen.<sup>36</sup>

#### Aritmetiskt medelvärde:

$$\bar{r}_p = \frac{\text{summa avkastningar}}{\text{totalt antal perioder}} = \frac{r_1 + r_2 + r_3 \dots + r_t}{t}$$

$\bar{r}_p$  = *genomsnittlig avkastning för fonden*

$r_1$  = *avkastning för period ett*

$r_2$  = *avkastning för period två*

$r_3$  = *avkastning för period tre*

$r_t$  = *avkastning för period t*

$t$  = *totalt antal perioder*

---

<sup>35</sup> <http://www.seb.se/fonder> (2010-11-14)

<sup>36</sup> Modigliani & Modigliani. "Risk-Adjusted Performance: How to measure it and why", *The Journal of Portfolio Management*. Vol. 23. Winter 1997. s. 51.

## 2:1:2 Risk

När man mäter en fonds risk, mäter man avvikelserna, det vill säga hur mycket värdet på fonden har stigit och sjunkit, från den förväntade avkastningen under en tidigare period.<sup>37</sup> Mäter man på årsbasis kallas denna avvikelse volatilitet.<sup>38</sup> Den tidigare avvikelsen ligger alltså till grund för den framtida risken. En fond som har stor risk alltså kraftiga värdesvängningar.<sup>39</sup>

*Standardavvikelse* är det vanligaste riskmättet som används för att mäta dessa avvikelser.<sup>40</sup> När man mäter standardavvikelsen antar man att fondens avkastning är normalfördelad.<sup>41</sup> Detta medför, enligt den empiriska regeln, att 68 procent av de studerade fondernas avkastning kommer att ligga inom intervallet som utgör plus och minus en standardavvikelse från medelavkastningen. 95 procent av de studerade fonderna kommer att hamna i ett större intervall som utgör plus och minus två standardavvikelser från medelavkastningen.<sup>42</sup> Låg risk innebär små avvikelser från medelavkastningen och hög risk innebär stor sannolikhet att resultatet är något annat än det förväntade.<sup>43</sup> Standardavvikelse anges i procent och ligger den nära noll så har det inte funnits några skillnader i avkastning mellan olika valda tidsperioder. Är den under 10 procent innebär det en relativt låg risk och över 20 procent innebär relativt hög risk.<sup>44</sup>

$$\sigma_p = \sqrt{\frac{\sum r_t^2 - T \times (\bar{r})^2}{(T - 1)}}$$

$\sigma_p$  = standardavvikelsen för fonden

$r_t$  = avkastning för period  $t$

$\bar{r}$  = genomsnittlig avkastning för fonden

$T$  = totalt antal perioder

---

<sup>37</sup> L Gavelin & E Sjöberg. *Finansiell ekonomi i praktiken*. Lund: Studentlitteratur AB, 2007. s. 149.

<sup>38</sup> A Haskel. *Fondhandboken: Så blir du en framgångsrik fondsparare*. Malmö: Aktiespararnas Förlag, 2000. s. 85.

<sup>39</sup> P Nilsson. *Fondboken: fakta och regler*. Stockholm: Sellin & Partner Bok och Idé AB, 2007. s. 50.

<sup>40</sup> Nilsson. s. 50.

<sup>41</sup> Gavelin & Sjöberg. s. 151.

<sup>42</sup> DA Lind, WG Marchal & SA Wathen. *Statistical Techniques in Business and Economics with Global Data Sets*. 13<sup>th</sup> edn. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2008. s. 82.

<sup>43</sup> Gavelin & Sjöberg. s. 149.

<sup>44</sup> Nilsson. s. 50.

Ett annat riskmått som man ibland använder sig av är *beta*, som är ett mått relaterat till aktiemarknaden. Det är ett nyckeltal som uttrycker hur fonden tenderar att följa med i marknadens rörelser. Till skillnad från standardavvikelsen, som betecknar den totala risken, betecknar beta bara den systematiska risken. Den systematiska risken är gemensam för alla värdepapper i en portfölj och går inte att diversifiera bort på grund av att den har samband med marknaden.<sup>45</sup> Treynor's och Jensen's Alpha är exempel på utvärderingsmått som beräknar med riskmättet beta.<sup>46</sup>

## **2:2 Teorier**

### **2:2:1 Det principiella sambandet mellan risk & avkastning**

Denna teori syftar till sambandet mellan risk och avkastning. Ju högre risk en placering har desto större möjlighet har den till hög avkastning samtidigt som risken är större för att avkastningen ska sjunka extraordinärt. Det är alltså ingen garanti att en högriskplacering ger en hög avkastning och säkra placeringar har alltså ingen chans att få lika hög avkastning som en högriskplacering, men risken att förlora sitt kapital är mindre.<sup>47</sup>

### **2:2:2 Kapitalmarknadsteorin**

Ekonomen Harry Max Markowitz är grundaren till teorin om kapitalmarknaden som beskriver sambandet mellan risk och avkastning när en portfölj är kombinerad med en riskfri tillgång. När vi inför en riskfri tillgång till Markowitz portföljanalys ändras den effektiva fronten från en kurva till en rät linje – kapitalmarknadslinjen (CML). Linjen börjar vid den riskfria tillgången och tangerar en riskfylld marknadsportfölj. Denna marknadsportfölj innehåller samtliga tillgångar på marknaden och anses, efter införandet av den riskfria tillgången, som optimal. Alla portföljer som ligger längs CML har nämligen överlägsna risk- och avkastningsprofiler jämfört med portföljerna som ligger på den effektiva fronten. Alla kombinationer på kapitalmarknadslinjen till vänster om marknadsportföljen omfattar både den riskfria tillgången samt den riskfyllda portföljen, vilket betyder att investerarna här lånar ut pengar till den riskfria räntan. Till höger om marknadsportföljen lånar emellertid investerarna till den riskfria räntan för att investera i marknadsportföljen. Genom att belåna en portfölj kan man öka avkastningen, men detta till kostnad av ökad risk. Alla portföljer på CML representerar den högsta möjliga Sharpekvoten.<sup>48</sup>

---

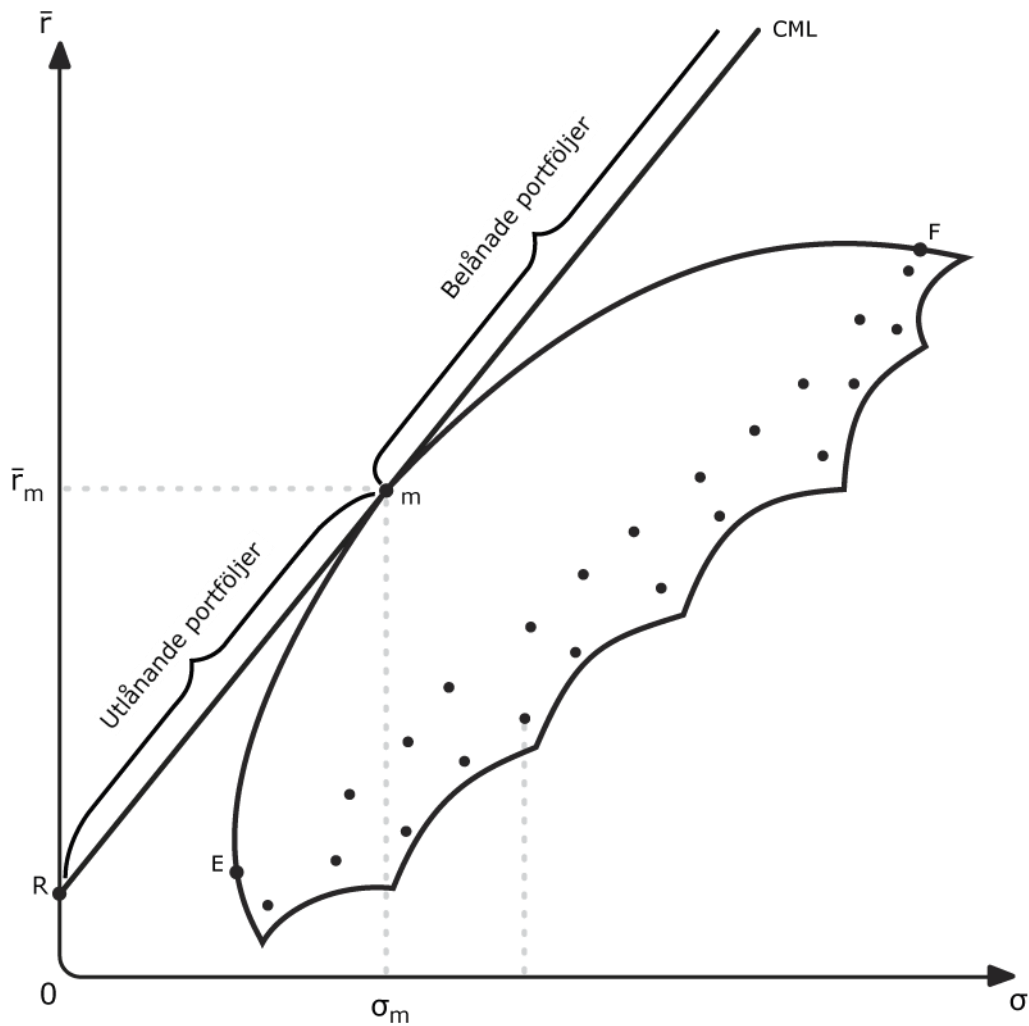
<sup>45</sup> L Gavelin & E Sjöberg. *Finansiell ekonomi i praktiken*. Lund: Studentlitteratur AB, 2007. s..

<sup>46</sup> JC Francis & RW Taylor. *Schaum's Outline of Theory and Problems of Investment*. 2<sup>nd</sup> edn. USA: McGraw-Hill, 2000. s. XXX.

<sup>47</sup> G Oxenstierna. *Placeringsrådgivning*. Lund: Studentlitteratur AB, 2010. s. 21.

<sup>48</sup> Francis & Taylor. s. 269.

**Figur 3: Kapitalmarknadslinjen och den effektiva fronten.**



*CML = Kapitalmarknadslinjen*

*$\bar{r}$  = genomsnittlig avkastning*

*$\bar{r}_m$  = genomsnittlig avkastning för marknaden*

*$R$  = riskfri ränta*

*$\sigma$  = standardavvikelse*

*$\sigma_m$  = standardavvikelse för marknaden*

*$m$  = marknadsportfölj*

*$E$  = fondportfölj*

*$F$  = fondportfölj*

*Kapitalmarknadsteorin förutsätter dessa antaganden:*

- Investerare följer Markowitz antaganden om den optimala portföljen, dvs:<sup>49</sup>
  - Investeraren syftar till att maximera den förväntade nyttan av total förmögenhet.
  - Alla investerare har samma, enda, förväntade investeringshorisont.
  - Investerare är riskaverta.
  - Investerare baserar sina investeringsbeslut på den förväntade avkastningen och standardavvikelse för avkastning från en möjlig investering.
  - Perfekta marknader förutsätts. (T.ex. ingen skatt och inga transaktionskostnader).<sup>50</sup>
- Pengar kan lånas och lånas ut till den riskfria räntan.
- Investerare har homogena förväntningar (idealiserade osäkerhet).
- Investeringar är oändligt delbar.
- Inga skatter eller transaktionskostnader existerar.
- Ingen inflationen finns.
- Kapitalmarknaderna är i jämvikt.<sup>51</sup>

## **2:3 Utvärderingsmått**

### **2:3:1 Sharpekvot**

Ekonomen William F. Sharpe är grundaren av detta nyckeltal som är ett enkelt men teoretiskt meningsfullt mått<sup>52</sup> som beaktar både genomsnittlig avkastning och risk. Måttet baseras på kapitalmarknadslinjen och standardavvikelsen, som beaktar den totala risken.<sup>53</sup> Det utvärderar prestanda och kan vara till hjälp när man till exempel ska jämföra olika investeringsalternativ.<sup>54</sup> För att få en uppfattning om hur bra fondens utveckling har varit så jämför man utvald fonds Sharpekvot med andra fonders Sharpekvot, eller Sharpekvoten för ett jämförelseindex. Sharpekvoten är lämpligast att använda vid jämförelser av fonder av samma typ, som till exempel regionalfonder, på grund av att kvoten visar förhållandet mellan risk och avkastning. Det sistnämnda medför att en fond med hög risk och hög avkastning kan ha samma Sharpekvot som en fond med låg risk och låg avkastning.<sup>55</sup>

---

<sup>49</sup> JC Francis & RW Taylor. *Schaum's Outline of Theory and Problems of Investment*. 2<sup>nd</sup> edn. USA: McGraw-Hill, 2000. s. 269.

<sup>50</sup> Francis & Taylor. s. 265.

<sup>51</sup> Francis & Taylor. s. 269.

<sup>52</sup> WF Sharpe. "Mutual Fund Performance", *Journal of Business, Supplement on Security Prices*. Vol. 39. January 1965. s. 137.

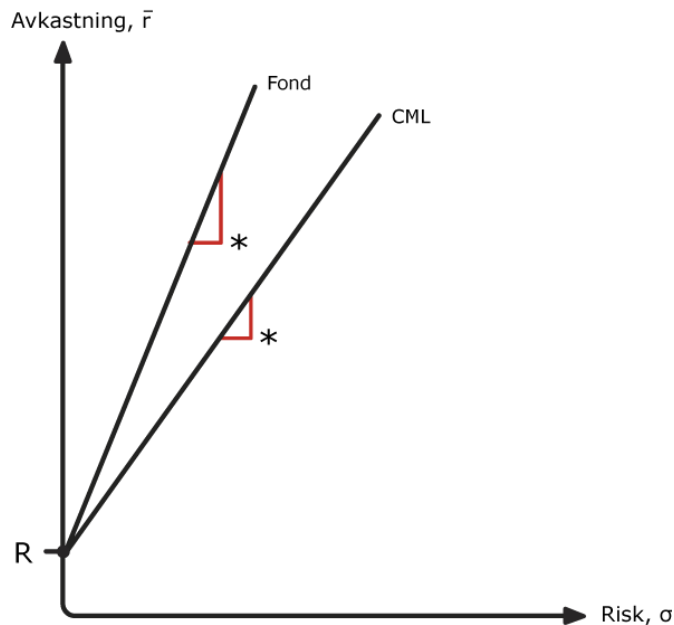
<sup>53</sup> Francis & Taylor, s. 305.

<sup>54</sup> Francis & Taylor, s. 301.

<sup>55</sup> G Oxenstierna. *Placeringsrådgivning*. Lund: Studentlitteratur AB, 2010. s. 44.

I ett diagram, som visar förhållandet mellan risk och avkastning för investeringar i olika värdepapper inklusive en riskfri tillgång, är kvoten lutningen på den räta linje som har sin början i den riskfria tillgången. Om risken ökar med en procent så ökar avkastningen med en Sharpkvot. Ju högre Sharpkvot, desto bättre.<sup>56</sup>

**Figur 2. Sharpekvot som lutning på räta linjer.**



$$* S_p = \frac{\text{riskpremie}}{\text{total risk}} = \frac{\bar{r} - R}{\sigma}$$

$S_p$  = Sharpekvot för fonden

$\bar{r}$  = genomsnittlig avkastning för fonden

$R$  = riskfri ränta

$\sigma$  = standardavvikelse för fonden

Där  $R = 4,3134\%$  för en statsobligation från 2003 med YTM på 7 år.

Kvartalsvis blir detta:

$$R = \frac{0,043134}{4}$$

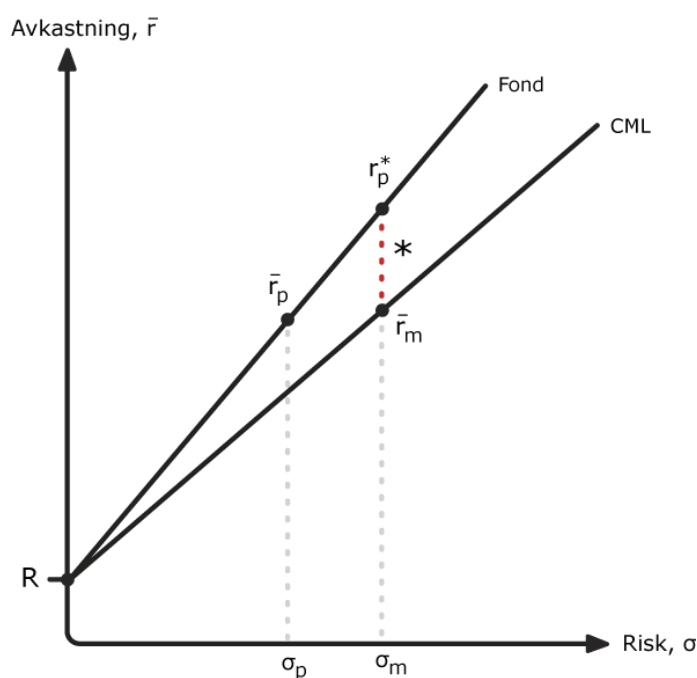
**$R \approx 0,010784$  eller  $1,0784\%$**

<sup>56</sup> G Oxenstierna. *Placeringsrådgivning*. Lund: Studentlitteratur AB, 2010. s. 44.

### 2:3:2 Modigliani-Modigliani

Detta mått är framtaget av Franco Modigliani och Leah Modigliani och kallas ofta  $M^2$ . Måttet härstammar från Sharpekvoten och liksom det måttet är  $M^2$  ett utvärderingsmått som använder sig av standardavvikelsen som riskmått. För att räkna ut  $M^2$  justerar man portföljens risk så att den blir densamma som risken för en marknadsportfölj.<sup>57</sup> Måttet kan användas om man vill ha svar på om avkastningen ger tillräcklig kompensation för den risken man tar. Ett  $M^2$ -resultat får samma rangordning som resultatet från beräkningar med Sharpekvoten. Skillnaden är att  $M^2$  ger en värdering som uttrycks i punkter, vilket är mycket enklare att förstå.<sup>58</sup>

**Figur 3:  $M^2$  som skillnaden mellan en riskjusterad fonds och marknadens avkastning.**



$$*M^2 = (S_p - S_m) \times \sigma_m$$

$M^2$  = Riskjusterad avkastningskvot

$S_p$  = Sharpekvot för fonden

$S_m$  = Sharpekvot för marknaden

$\sigma_m$  = standardavvikelse för marknaden

<sup>57</sup> Z Bodie, A Kane & AJ Marcus. *Investments*. 7<sup>th</sup> edn. New York: McGraw-Hill Companies, Inc., 2008. s. 855.

<sup>58</sup> Modigliani & Modigliani. "Risk-Adjusted Performance: How to measure it and why", *The Journal of Portfolio Management*. Vol. 23. Winter 1997. s. 53.



## 2:4 Tidigare forskning

Det finns intressanta tidigare studier inom området som den här uppsatsen behandlar. En av dem är gjord av John C. Bolge, "An Index Fund Fundamentalist", som publicerades på våren 2002 i *The Journal of Portfolio Management*. I studien undersöks avkastningen hos olika fonder med olika kostnader under en femårsperiod, mellan 1992 – 1996. Resultatet presenterar starka bevis för att fonder med låg avgift inte bara hade högre avkastning än högkostnadsfonderna utan även att de hade en avkastning som kraftigt överträffade kostnadsdifferensen. Ett sammanfattat resultat av studien visar att genomsnittlig avkastning för lågkostnadsfonderna var 14,9% och för högkostnadsfonderna var 12,3%. Skillnaden på 2,6 procentenheter är det dubbla av de 1,3 procentenheter som skillnaden i kostnad var mellan fonderna. Som en följd av resultatet i studien ifrågasätter författaren varför man inte, eftersom kostnader spelar en så stor roll som dom gör och då indexfonder har läggs kostnad av alla, gör de olika fondtyperna indexbaserade. John C. Bolge studerade då utfallet över femårsperioden där han jämför utfallet av de tidigare studerade fonderna med utfallet av prestationen för indexfonder. Man kan se att i utfallet över en femårsperiod har indexfonderna högst avkastning på 15,1% och de har även lägst risk och lägst kostnad. Över en tioårsperiod så visar det sig att lågkostnadsfonderna har en avkastning som ligger 0,1 procentenheter högre än för indexfonderna men då också till högre risk och kostnad så sett till riskjusteringsmålet Sharpekvot är det även indexfonderna som presterar bäst över tio år. Författaren drar slutsatsen att en investerare som inte avgränsar sina placeringar till lågkostnadsfonder borde ta av sig sin ögonbindel och öppna ögonen för verkligheten på fondmarkanden.<sup>59</sup>

Ett annat exempel är studien "Risk-Adjusted Performance, Selectivity, Timing Ability, and Performance Persistence of Hong Kong Mutual Funds" som publicerades i *Journal of Asia-Pacific Business* år 2007 och skriven av Magdy Abdel-Kader, PhD och Kuang Yuan Qing, MSc. Studien utvärderar trettio stycken fonder på Hongkong-börsen under perioden augusti 1995 till juli 2005. Studien behandlar områden som riskjusterad avkastning, selektivitet, och prestation. Författarna använder sig bland annat av Jensen's alpha och Treynorkvot för att beräkna och utvärdera veckovisa avkastningar för de olika fonderna och sedan jämföra dessa med Hongkong-börsens jämförelseindex. Den kvadratiska modellen utformad av Treynor och Mazuy's 1966 används i studien för att bedöma selektivitet och timing hos fondförvaltarna och placerarna. Utvecklingen av prestationer för de olika fonderna bedöms successivt över två års intervaller och analyserna baseras

---

<sup>59</sup> JC Bogle. "An Index Fund Fundamentalist", *Journal of Portfolio Management*. Spring 2002. Vol. 28, Issue 3. s. 31-34.

på fondernas ranking enligt både Jensen's alpha och Treynorkvot. Resultatet visar på en underprestation hos fonderna på Hongkong-börsen i jämförelse med marknadsindex.<sup>60</sup>

En annan undersökning inom aktuellt ämne är en studie publicerad i *Financial Analysts Journal* 2002, "The Statistics of Sharpe Ratios", skriven av Andrew W. Lo. Här undersöker författaren hur exakta värden beräkningar med Sharpekvot egentligen ger. Han menar att eftersom byggstenarna i Sharpekvoten är förväntad avkastning och volatilitet som är okända variabler måste dessa uppskattas statistiskt och är därför föremål för felberäkningar. För att komma fram till ett resultat härleder författaren tydliga uttryck för de statistiska fördelningarna av Sharpekvoten. I studien visar resultatet att månadsvis Sharpekvot i regel inte kan motsvara årsvis Sharpekvot för en fond genom att multipliceras med 12, detta gäller endast under mycket speciella omständigheter. I ett illustrativt empiriskt exempel på fonder och hedgefonder som finns med i undersökningen påvisar resultatet att Sharpekvoten kan överskattas med 65 procent för en hedgefond på grund av seriekorrelation i månadsvisa avkastningar och när denna korrelation beaktas kan det bli drastiska förändringar på Sharpekvoten hos hedgefonder.<sup>61</sup>

Ytterligare en tänkvärd studie som publicerades i *Journal of Financial and Quantitative Analysis* år 2000 är, "Performance and Characteristics of Swedish Mutual Funds", skriven av Magnus Dahlquist, Stefan Engström, och Paul Söderlind. Den här studien ger en omfattande bild av fondprestationer och karaktärer hos svenska aktiefonder. Undersökningsperioden för studien var mellan åren 1993–1997 och man tittade på fondernas avkastning i förhållande till risk och fondavgift. Resultatet av undersökningen visar på att små aktiefonder presterar bättre än de större aktiefonderna och även att aktiefonder med låg avgift presterade bättre än fonder med högre avgift. Detta i sin tur medför ett negativt samband mellan prestation och kostnader för de olika fonderna. I studien framkom även att aktivt förvaltade fonder presterar bättre än passivt förvaltade fonder.<sup>62</sup>

I en forskningsstudie som heter, "Performance and characteristics of mutual fund starts", som publicerades år 2009 i *The European Journal of Finance* studeras avkastning och risk hos nystartade fonder på USA-börsen under åren 1991–2005. Författarna undersöker framförallt hur avkastning och risk ändras de första åren efter att fonderna introducerats på marknaden. Resultatet av studien visar generellt att nystartade USA-fonder presterar

---

<sup>60</sup> Abdel-Kader, Magdy & Qing, Kuang Yuan. "Risk-Adjusted Performance, Selectivity, Timing Ability, and Performance Persistence of Hong Kong Mutual Funds", *Journal of Asia-Pacific Business*. Vol. 8, No. 2. 2007. s. 25-58.

<sup>61</sup> AW Lo. "The Statistics of Sharpe Ratios" *Financial Analysts Journal*. Vol. 58, No. 4. Jul-aug, 2002. s. 36-52.

<sup>62</sup> M Dahlquist, S Engström & P Söderlind. "Performance and Characteristics of Swedish Mutual Funds", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 35, No. 3. September 2000. s. 409-423.

0,15% bättre än övriga fonder varje månad under de första tre åren efter introduktionen. Hur som helst så ser man ett mönster att efter de tre första åren så försämras prestationerna för fonderna och vissa av fonderna försämras så pass mycket att de hamnar längst ner i rankingen, alltså blir fonder som presterar sämst. Författarna menar att den till början så goda utvecklingen kan vara på grund av risktaganden och inte alltid ha att göra med fondförvaltarnas placeringsskicklighet. Resultatet av studien visar även att nystartade fonder har högre systematisk risk som inte kan förklaras av riskexponeringen för de fyra faktorerna i Carhart's fyr-faktor-modell från 1997 som författarna använder sig av när de beräknar riskjusterad avkastning. Slutligen menar författarna att de, baserat på portföljinhålllet hos de olika fonderna, ser ett mönster hos nystartade fonder att de investerar mer aktivt i små bolag samt att de har mindre diversifierade portföljer. Gradvis med tiden ökar de nystartade fonderna sin exponering mot marknadsrisken och minskar den systematiska risken i förhållande till den totala risken för fonden.<sup>63</sup>

---

<sup>63</sup> A Karoui & I Meier, "Performance and characteristics of mutual fund start", *The European Journal of Finance*. Vol. 15, No. 5-6. Jul-sep 2009. s. 487-509.

## **3. Metod**

### **3:1 Vetenskapssyn**

Uppsatsen har en positivistisk utgångspunkt, det vill säga att det är en samhällsvetenskaplig undersökning som använder sig av naturvetenskapliga forskningsprinciper och ideal. Begränsningar görs till att studera det positivt givna, det som kan registreras antingen direkt eller via indikatorer.<sup>64</sup>

### **3:2 Val av metod**

Undersökningen är en deduktiv ansats, det vill säga att slutsatserna dras från teorierna till att gälla på empirin.<sup>65</sup> Uppsatsen grundas huvudsakligen på en kvantitativ metod. Denna typ av undersökning hämtar en stor del av sitt tillvägagångssätt från naturvetenskapliga metoder, samtidigt som den är anpassad till att det är mänskliga fenomen som studeras.<sup>66</sup>

### **3:3 Tillämpning av metod**

Rådata har erhållits från SEB's hemsida, som den primära källan, där historiska fondvärden för alla berörda fonder finns samlade. Dessa data har sedan stått som grund för den kvantitativa ansatsen då beräkningar gjorts utifrån presenterade teorier. Sekundärdata har samlats in från artiklar, litteratur samt diverse säkra hemsidor som sedan har sammanställts i presenterande texter.

Resultatet från beräkningarna har redovisats i olika tabeller och diagram för att underlätta observationen för läsaren. I analysen har avkastning, risk och utvärderingsmått utvärderats med problemformuleringen i åtanke.

Tolkningen har utförts genom att applicera de redan valda teorierna på empirin för att se hur väl dessa teorier kan förklara utfallet i empirin. Vidare har information från analysen tolkats för att kunna få svar på de frågeställningar som finns i uppsatsen. Slutsatsen framförs i punktform där uppsatsens resultat dras från tolkningen.

---

<sup>64</sup> A Johannessen & PA Tufte. *Introduktion till samhällsvetenskaplig metod*. Malmö: Liber AB, 2003. s. 68.

<sup>65</sup> Johannessen & Tufte. s. 35.

<sup>66</sup> Johannessen & Tufte. s. 21.

### **3:4 Motiv för val av metod**

Den deduktiva ansatsen har valts på grund av att undersökningen är i behov av dessa underliggande teorier för att komma fram till ett resultat. Meningen är inte, som i en induktiv ansats, att utifrån empirin komma fram till en teori.

Valet av en kvantitativ metod har gjorts på grund av att hårda data anses lämpa sig bäst för räkneoperationer, så som är fallet i denna undersökning. I kvalitativa ansatser använder man sig av mjuka data som ofta är i form av texter eller intervjuer, som måste bearbetas eller tolkas.<sup>67</sup> Författarna anser även att en kvantitativ ansats må, i detta fall, vara det säkraste sättet att komma fram till korrekt resultat.

### **3:5 Användning av tidigare kunskaper**

Den finansiella teorin om risk och avkastning samt Kapitalmarknadsteorin är de valda teorierna som ska ingå i den deduktiva ansatsen tillsammans med empirin, som erhålls från uträkningar genom Sharpskvot och  $M^2$ . Teorierna ska ligga till grund för jämförelsen och undersökningarna om hur fondernas utveckling har sett ut under de senaste sju åren.

I uppsatsen tillämpas beräkningar med aritmetiskt medelvärde för avkastningarna, detta kan ses som avvikande mot standarderna för beräkning av dessa slag då det vanligast tillämpade beräknings sättet inom området är att beräkna den geometriska avkastningen. I en studie av Franco och Leah Modigliani från 1997 där de analyserade olika fonder blev resultatet snarlikt vare sig man räknade aritmetiskt eller geometriskt. Om man exempelvis ska analysera spridningen i avkastning hos olika fonder genom att använda geometriska medelvärdesberäkningar kan detta medföra mer komplexa uträkningar.<sup>68</sup>

Som ett alternativ skulle man i undersökningen kunna beakta riskmättet beta istället för standardavvikelsen. Detta skulle i sin tur leda till tillämpning av andra utvärderingsmått som till exempel Jensen's alpha och Treynor's index. Standardavvikelsen har valts på grund av att den beaktar den totala risken och vanligtvis används för beräkning av fonders risk.<sup>69</sup>

---

<sup>67</sup> A Johannessen & PA Tufte. *Introduktion till samhällsvetenskaplig metod*. Malmö: Liber AB, 2003. s. 69-70.

<sup>68</sup> Modigliani & Modigliani. "Risk-Adjusted Performance: How to measure it and why", *The Journal of Portfolio Management*. Vol. 23. Winter 1997. s. 53.

<sup>69</sup> P Nilsson. *Fondboken: fakta och regler*. Stockholm: Sellin & Partner Bok och Idé AB, 2007. s. 50.

### **3:6 Kritisk granskning av metoden**

Uppsatsens reliabilitet anses som hög då rådata, det vill säga fondkurserna, är tagen från primärkällan som anses som högst tillförlitlig. Vidare har beräkningarna gjorts fler gånger av olika personer för att säkra tillförlitligheten. Även validiteten anses vara hög då fondkurserna är av högsta relevans för det fenomen som ska undersökas.

### **3:7 Källkritik**

I början av uppsatsen anges många artiklar från dagsnyheter och hemsidor som källor. Dessa kan ses som opålitliga, men det bör tas i åtanke att dessa är till för att representera en del av medias många publiceringar av finanskrisens avtryck på fondmarknaden. I uppsatsen har man utgått från att det som står är sanningsenligt.

## 4. Empiri

### 4:1 Fonderna och jämförelseindex

#### 4:1:1 SEB Sverigefond

SEB Sverigefond startade år 1984 med en startkurs på 10 SEK. Det är en noterad aktiefond av typen svensk värdepappersfond och förvaltas av SEB Investment Management AB.<sup>70</sup>

Det här är en aktiefond som investerar i små som stora bolag. De absolut minsta bolagen på börsen har en limiterad omsättning och därför väljer man att inte investera i de bolagen. Så mycket som nittio procent av tillgångarna är investerade i Sverige vilket medför att tio procent kan investeras i andra länder, dock inom Norden. Den här fonden kan även låna ut värdepapper som är överlåtbara så länge det utlånade värdet inte motsvarar mer än tjugo procent av fondens tillgångar.<sup>71</sup>

Personliga möten med företagen som SEB Sverigefond investerar i är en viktig del i fondförvaltarnas arbete. De analyserar företagen utifrån deras olika affärsmodeller och konkurrenskraft. En av de viktigaste delarna när förvaltarna undersöker företag är att analysera om framtida vinster och kassaflödesutveckling samt möjliga hot för företagen.<sup>72</sup>

Som för alla fonder och så även för SEB Sverigefond gäller att sparande i aktier medför risk för kurssvängningar även benämnd som marknadsrisk. Eftersom att SEB Sverigefond placerar sina investeringar till nittio procent i Sverige och övriga tio procent inom Norden ligger riskexponeringen för fonden på ett begränsat geografiskt område och till största delen mot den svenska aktiemarknaden. Eftersom att fonden har möjlighet att göra placeringar utanför Sveriges gränser medför detta även en valutarisk då valutakurserna kan ändras.<sup>73</sup> På en riskskala mellan 1-7 klassas SEB Sverigefond som klass 6, vilket är en högriskfond och är mest lämplig för investerare som har en placeringshorisont på cirka fem år.<sup>74</sup> Eventuell utdelning i form av investering i nya fondandelar sker i maj efter räkenskapsåret. Kontant utdelning kan ske på speciell begäran från investeraren.<sup>75</sup>

---

<sup>70</sup> <http://web.msse.se/SEB/SGF/quicktake.aspx?six=SEB-SVE1> (2010-12-10)

<sup>71</sup> <http://web.msse.se/SEB/SGF/quicktake.aspx?six=SEB-SVE1> (2010-12-10)

<sup>72</sup> <http://web.msse.se/SEB/SGF/quicktake.aspx?six=SEB-SVE1> (2010-12-10)

<sup>73</sup> <http://www.seb.se/pow/fmk/2500/sp/372.pdf> (2010-12-10)

<sup>74</sup> <http://web.msse.se/SEB/SGF/quicktake.aspx?six=SEB-SE1> (2010-12-10)

<sup>75</sup> <http://www.seb.se/pow/fmk/2500/sp/372.pdf> (2010-12-10)

## 4:1:2 SEB Europafond

SEB Europafond är en noterad aktiefond som startade år 1990 med en startkurs på 10 SEK. Fondbolaget som förvaltar fonden är SEB Investment Management AB.<sup>76</sup>

Fonden är av typen svensk värdepappersfond. Fondens huvudsakliga investeringar sker i medelstora och stora noterade bolag i Europa även i de nya EU-länderna Turkiet och Ryssland. Att uppnå högsta möjliga avkastning till en stabil risknivå är det största målet för fonden.<sup>77</sup> En annan målsättning är att fonden på lång sikt ska kunna åstadkomma en avkastning som placerar fonden bland de tjugofem procent bästa likvärdiga fonder.<sup>78</sup> Förvaltningsteamet lägger stor vikt vid att försöka hitta de bästa aktierna i olika sektorer istället för att placera stora mängder i ett fåtal sektorer.<sup>79</sup> Utöver att investera i aktier och aktierelaterade instrument och för att på bästa sätt kunna effektivisera hanteringen av likvida medel finns möjligheten för fonden att placera i ränterelaterade överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument. Den här fonden kan, precis som SEB Sverigefond, låna ut upp till tjugo procent av fondvärdet i form av överlåtbara värdepapper detta benämns som värdepapperslån.<sup>80</sup>

Den här fonden är riskexponerad mot den europeiska aktiemarknaden eftersom att det är där den har sina placeringar. Detta innebär att utöver marknadsrisken som alltid finns vid sparande i aktier så är fonden även utsatt för valutarisk då den påverkas av ändrade valutakurser eftersom den har sina placeringar utanför Sverige.<sup>81</sup> På SEB's riskskala mellan 1-7 klassas den här fonden som en risk 5 vilket innebär att det är en högriskfond och att de som väljer att investera pengar här är väl förberedda på stora kurssvängningar samt långsiktigt sparande. De bör ha en placeringshorisont på cirka fem år.<sup>82</sup> Om utdelning bli aktuellt sker denna i maj efter varje avslutat räkenskapsår i form av investering i nya fondandelar och på enskild begäran kan utdelningen ske kontant.<sup>83</sup>

---

<sup>76</sup> <http://web.msse.se/SEB/SGF/quicktake.aspx?six=SEB-EURO> (2010-12-10)

<sup>77</sup> <http://web.msse.se/SEB/SGF/quicktake.aspx?six=SEB-EURO> (2010-12-10)

<sup>78</sup> <http://www.seb.se/pow/fmk/2500/sp/383.pdf> (2010-12-10)

<sup>79</sup> <http://web.msse.se/SEB/SGF/quicktake.aspx?six=SEB-EURO> (2010-12-10)

<sup>80</sup> <http://www.seb.se/pow/fmk/2500/sp/383.pdf> (2010-12-10)

<sup>81</sup> <http://www.seb.se/pow/fmk/2500/sp/383.pdf> (2010-12-10)

<sup>82</sup> <http://web.msse.se/SEB/SGF/quicktake.aspx?six=SEB-EURO> (2010-12-10)

<sup>83</sup> <http://www.seb.se/pow/fmk/2500/sp/383.pdf> (2010-12-10)



### 4:1:3 SEB USA Indexfond

SEB USA Indexfond grundades år 1993 och hade då startkursen 1 USD. Det är ett noterat fondbolag av typen Luxemburgisk värdepappersfond,<sup>84</sup> vilket betyder att det inte är skatteskyldigt för sina inkomster då bolaget är registrerat i skatteparadiset Luxemburg.<sup>85</sup> Fonden tillhör fondbolaget SEB Investment Management AB.<sup>86</sup>

Fondens huvudsakliga placeringar sker i amerikanska aktier och värdepapper. Målet är att så nära som möjligt utvecklas efter indexet S&P 500 Net Total Return vilket är ett index vars marknadsvärde speglar börsvärdet på den amerikanska aktiemarknaden väl.<sup>87</sup> Om fonden har värdepapper från inte mindre än sex olika emissioner och att det värdepapper som kommer från en av emissionerna inte överstiger trettio procent av värdet på fonden gäller att ett hundra procent av fondens tillgångar får placeras i olika överlåtbara värdepapper. Detta förutsätter att värdepapperna är garanterade eller utgivna av en medlemsstat i EU, av offentliga internationella organ, av något OECD-land eller av lokala myndigheter.<sup>88</sup> SEB USA Indexfond innehåller bara stora likvida aktier och fonden revideras med jämna mellanrum, dessa två faktorer gör det lättare att analysera indexets avkastning. Då tillgångarna i fonden till största delen inte är placerade Sverige så medför detta att avkastningen för fonden påverkas av utvecklingen av den svenska kronan i relation till andra valutor.<sup>89</sup>

Aktierna utvärderas med hänsyn till olika slags företagshändelser så som uppköp och de analyseras utifrån ett risk- och likviditetsperspektiv. Att man inte använder sig av företags- och aktieanalys är för att fonden är en indexfond. Som innan nämnts är målet för fonden att sammansättningen i portföljen ska följa avkastningen i jämförelseindex och detta ska uppnås på ett kostnadseffektivt sätt. Det finns en del faktorer som gör att utvecklingen ibland kan skilja sig från jämförelseindex och dessa kan vara transaktionskostnader för in- och utflöden i fonden samt uttag av förvaltningsavgift.<sup>90</sup>

Som följer med placeringsinriktningen för fonden är den utsatt för risker först och främst från den amerikanska aktiemarknaden och därav mot en liten del av den övriga geografiska marknaden. Till skillnad från en aktiefond som placerar över hela världen gör detta att fonden är utsatt för högre risk då riskspridningen är mindre. Eftersom att

<sup>84</sup> <http://web.msse.se/SEB/SGF/quicktake.aspx?six=SEB-ULNA> (2010-12-10)

<sup>85</sup> G Oxenstierna. *Placeringsrådgivning*. Lund: Studentlitteratur AB, 2010. s. 152.

<sup>86</sup> <http://web.msse.se/SEB/SGF/quicktake.aspx?six=SEB-ULNA> (2010-12-10)

<sup>87</sup> <http://web.msse.se/SEB/SGF/quicktake.aspx?six=SEB-ULNA> (2010-12-10)

<sup>88</sup> <http://www.seb.se/pow/fmk/2500/sp/936.pdf> (2010-12-10)

<sup>89</sup> <http://web.msse.se/SEB/SGF/quicktake.aspx?six=SEB-ULNA> (2010-12-10)

<sup>90</sup> <http://web.msse.se/SEB/SGF/quicktake.aspx?six=SEB-ULNA> (2010-12-10)

placeringsinriktningen för fonden är specifikt inriktad på den amerikanska marknaden gör det att kortfristiga skuldförbindelser oftast erbjuder mindre kurssvängningar och därmed också högre säkerhet än andra placeringar. Fonden har två andelsklasser, utdelande andelar och tillväxtandelar, där de som är benämnda utdelande andelar medför rätt att ta del av fondens avkastning i pengar.<sup>91</sup>

#### **4:1:4 East Capital Ryssland**

East Capital Rysslandfond startade 1998 med en startkurs på 100 SEK. Det är en noterad aktiefond av typen svensk värdepappersfond och fondbolaget är East Capital Management.<sup>92</sup>

För att uppfylla fondens mål som är att maximera avkastningen för aktieägarna jobbar East Capital utifrån en investeringsfilosofi byggd på värderingarna om långsiktig utveckling som ska kombinera tillväxt med värde. Fondens huvudsakliga investeringsområden är i Ryssland och det forna Sovjetunionen där placeringar av fondens tillgångar sker i såväl noterade som onoterade bolag och penningmarknadsinstrument. Fonden gynnas av den nationella tillväxten och tillvägagångssättet vid köp av aktier är att investera i lågt värderade bolag. Övervägande del av portföljen är investerad i medelstora och stora företag och sjuttiofem procent av fondens kapital består av aktier och aktierelaterade instrument.<sup>93</sup>

East Capital Rysslandfond klassas som en högriskfond eftersom den investerar i områden där risken för kurssvängningar är betydligt högre än på väletablerade områden i Västeuropa. Riskerna är många och de kan delas upp i politiska risker, bolagsrisker, valutarisker, legala risker, likviditetsrisker samt administrativa risker. På grund av fondens höga risk passar den inte för alla investerare utan främst för investerare som vill maximera avkastningen men som är beredda på omfattande kortsiktiga kurssvängningar och långsiktig tillväxt med en rekommenderad spartid på fem till tio år.<sup>94</sup> Den här fonden klassas som en fond med risknivå 7 på SEB's riskskala mellan 1-7, alltså en av de fonder som medför störst risk att investera i.<sup>95</sup> Eventuell utdelning för fonden sker i juni månad varje år och omfattningen av utdelningen bestämmer fondbolaget.<sup>96</sup>

---

<sup>91</sup> <http://www.seb.se/pow/fmk/2500/sp/936.pdf> (2010-12-10)

<sup>92</sup> <http://web.msse.se/SEB/SGF/quicktake.aspx?six=EAST-RYSS> (2010-12-10)

<sup>93</sup> <http://www.seb.se/pow/fmk/2500/sp/436.pdf> (2010-12-10)

<sup>94</sup> <http://www.seb.se/pow/fmk/2500/sp/436.pdf> (2010-12-10)

<sup>95</sup> <http://web.msse.se/SEB/SGF/quicktake.aspx?six=EAST-RYSS> (2010-12-10)

<sup>96</sup> <http://www.seb.se/pow/fmk/2500/sp/436.pdf> (2010-12-10)

#### 4:1:5 SIX Return Index

I slutet av 1980-talet blev intresset att som privatperson kunna få ta del av aktuell kursinformation stort. Det gjorde att en idé om att produktifiera den informationen och helt enkelt sälja den uppkom. År 1987 startades SIX, Stockholm Information Exchange, av Stockholms Fondbörs. Detta Index blev fort ett begrepp inom den svenska aktiemarknaden.<sup>97</sup>

Under åren har SIX ägts av ett antal olika företag och det senaste förvärvet skedde år 2007 då företaget Telekurs Financial Ltd köpte det franska bolaget Fininfo där SIX vid tidpunkten ingick. Telekurs Group tillkännagav sammanslagningen, i januari 2008, tillsammans med SWX Group samt SIS-gruppen och därmed bildades Swiss Financial Market. I augusti samma år delgav Swiss Financial Market att de kommer verka under namnet SIX Group AG, vilket generellt står för Swiss Infrastructure and Exchange.<sup>98</sup>

SIX Return Index är uppbyggd för att återspegla marknadsutvecklingen och värdeutvecklingen av bolag som är noterade på Stockholmsbörsen. Företaget SIX Telekurs Ltd är ägare till fonden och det är de som utför realtidsberäkningarna av SIXRX. Genom att på utdelningsdagen minska ingående kurs med utdelningsbeloppet återinvesteras utdelningarna i index.<sup>99</sup>

---

<sup>97</sup> [http://www.six-telekurs.se/templates/pages/TextPage\\_\\_\\_74.aspx](http://www.six-telekurs.se/templates/pages/TextPage___74.aspx) (2010-12-10)

<sup>98</sup> [http://www.six-telekurs.se/templates/pages/TextPage\\_\\_\\_74.aspx](http://www.six-telekurs.se/templates/pages/TextPage___74.aspx) (2010-12-10)

<sup>99</sup> [http://www.six-telekurs.se/templates/pages/TextPage\\_\\_\\_1847.aspx](http://www.six-telekurs.se/templates/pages/TextPage___1847.aspx) (2010-12-10)

## 4:2 Avkastning & Risk

### 4:2:1 SEB Sverigefond

Kvartal	Datum	Kurs kr	Förändring kr	Avkastning %	Kvartal	Datum	Kurs kr	Förändring kr	Avkastning %
Q4 2003	01-okt	6,26	0,61	9,7	Q2 2007	02-apr	13,12	0,31	2,4
	31-dec	6,87				29-jun	13,43		
Q1 2004	02-jan	6,94	0,43	6,2	Q3 2007	02-jul	13,46	-0,67	-5,0
	31-mar	7,37				27-sep	12,79		
Q2 2004	01-apr	7,48	0,13	1,7	Q4 2007	01-okt	12,88	-1,37	-10,6
	30-jun	7,61				28-dec	11,51		
Q3 2004	01-jul	7,62	-0,08	-1,0	Q1 2008	02-jan	11,44	-1,26	-11,0
	30-sep	7,54				31-mar	10,18		
Q4 2004	01-okt	7,61	0,25	3,3	Q2 2008	01-apr	10,47	-1,43	-13,7
	30-dec	7,86				30-jun	9,04		
Q1 2005	03-jan	7,94	0,23	2,9	Q3 2008	01-jul	8,92	-0,84	-9,4
	31-mar	8,17				30-sep	8,08		
Q2 2005	01-apr	8,23	0,56	6,8	Q4 2008	01-okt	7,99	-1,29	-16,1
	30-jun	8,79				30-dec	6,70		
Q3 2005	01-jul	8,83	0,62	7,0	Q1 2009	01-jan	6,97	-0,51	-7,3
	30-sep	9,45				31-mar	6,46		
Q4 2005	03-okt	9,50	0,50	5,3	Q2 2009	01-apr	6,66	1,09	16,4
	30-dec	10,00				30-jun	7,75		
Q1 2006	02-jan	10,01	1,12	11,2	Q3 2009	01-jul	7,80	1,07	13,7
	31-mar	11,13				30-sep	8,87		
Q2 2006	03-apr	11,23	-1,28	-11,4	Q4 2009	01-okt	8,75	0,91	10,4
	29-jun	9,95				30-dec	9,66		
Q3 2006	03-jul	10,17	0,94	9,2	Q1 2010	01-jan	9,69	0,60	6,2
	29-sep	11,11				31-mar	10,29		
Q4 2006	03-okt	11,09	1,19	10,7	Q2 2010	01-apr	10,47	-0,72	-6,9
	29-dec	12,28				30-jun	9,75		
Q1 2007	01-jan	12,39	0,66	5,3	Q3 2010	01-jul	9,59	1,20	12,5
	30-mar	13,05				30-sep	10,79		

$$\bar{r}_{Sverigefond} \approx 1,7321\%$$

$$\bar{r}_{Sverigefond} = \frac{48,5\%}{28}$$

$$\sigma_{Sverigefond} = \sqrt{\frac{2421,45 - 28 \times (1,7321)^2}{(28 - 1)}}$$

$$\sigma \approx 9,3044\%$$

## 4:2:2 SEB Europafond

Kvartal	Datum	Kurs kr	Förändring kr	Avkastning %	Kvartal	Datum	Kurs kr	Förändring kr	Avkastning %
Q4 2003	01-okt 31-dec	5,56 6,06	0,41	7,3	Q2 2007	02-apr 29-jun	11,95 12,16	0,21	1,8
Q1 2004	02-jan 31-mar	6,08 6,44	0,36	5,9	Q3 2007	02-jul 27-sep	12,22 11,49	-0,73	-6,0
Q2 2004	01-apr 30-jun	6,42 6,57	0,15	2,3	Q4 2007	01-okt 28-dec	11,50 11,43	-0,07	-0,6
Q3 2004	01-jul 30-sep	6,59 6,58	-0,01	-0,2	Q1 2008	02-jan 31-mar	11,40 9,21	-2,19	-19,2
Q4 2004	01-okt 30-dec	6,61 6,78	0,17	2,6	Q2 2008	01-apr 30-jun	9,48 8,76	-0,72	-7,6
Q1 2005	03-jan 31-mar	6,82 7,33	0,51	7,5	Q3 2008	01-jul 30-sep	8,48 7,45	-1,03	-12,1
Q2 2005	01-apr 30-jun	7,38 8,19	0,81	11,0	Q4 2008	01-okt 30-dec	7,53 6,24	-1,29	-17,1
Q3 2005	01-jul 30-sep	8,20 8,84	0,64	7,8	Q1 2009	01-jan 31-mar	6,37 5,68	-0,69	-10,8
Q4 2005	03-okt 30-dec	8,89 9,26	0,37	4,2	Q2 2009	01-apr 30-jun	5,69 6,41	0,72	12,7
Q1 2006	02-jan 31-mar	9,33 10,48	1,15	12,3	Q3 2009	01-jul 30-sep	6,35 7,13	0,78	12,3
Q2 2006	03-apr 29-jun	10,52 9,52	-1,00	-9,5	Q4 2009	01-okt 30-dec	7,05 7,46	0,41	5,8
Q3 2006	03-jul 29-sep	9,75 10,38	0,63	6,5	Q1 2010	01-jan 31-mar	7,47 7,44	-0,03	-0,4
Q4 2006	03-okt 29-dec	10,42 11,01	0,59	5,7	Q2 2010	01-apr 30-jun	7,54 6,63	-0,91	-12,1
Q1 2007	01-jan 30-mar	11,13 11,87	0,74	6,6	Q3 2010	01-jul 30-sep	6,64 6,87	0,23	3,5

$$\bar{r}_{Europafond} = \frac{20,20\%}{28}$$

$$\bar{r}_{Europafond} \approx 0,7214\%$$

$$\sigma_{Europafond} = \sqrt{\frac{2242,19 - 28 \times (0,7214)^2}{(28 - 1)}}$$

$$\sigma \approx 9,0833\%$$

## 4:2:3 SEB USA Indexfond

Kvartal	Datum	Kurs kr	Förändring kr	Avkastning %	Kvartal	Datum	Kurs kr	Förändring kr	Avkastning %
Q4 2003	01-okt 31-dec	13,54 13,87	0,33	2,4	Q2 2007	02-apr 29-jun	16,28 16,93	0,65	4,0
Q1 2004	02-jan 31-mar	13,84 14,82	0,98	7,1	Q3 2007	02-jul 27-sep	16,82 15,99	-0,83	-4,9
Q2 2004	01-apr 30-jun	14,69 14,48	-0,21	-1,4	Q4 2007	01-okt 28-dec	15,96 15,61	-0,35	-2,2
Q3 2004	01-jul 30-sep	14,58 13,62	-0,96	-6,6	Q1 2008	02-jan 31-mar	15,40 12,56	-2,84	-18,4
Q4 2004	01-okt 30-dec	13,69 13,48	-0,21	-1,5	Q2 2008	01-apr 30-jun	12,90 12,51	-0,39	-3,0
Q1 2005	03-jan 31-mar	13,54 13,96	0,42	3,1	Q3 2008	01-jul 30-sep	12,44 12,45	0,01	0,0
Q2 2005	01-apr 30-jun	13,97 15,77	1,80	12,9	Q4 2008	01-okt 30-dec	12,74 10,72	-2,02	-15,9
Q3 2005	01-jul 30-sep	15,72 16,04	0,32	2,0	Q1 2009	01-jan 31-mar	11,18 10,65	-0,53	-4,7
Q4 2005	03-okt 30-dec	16,25 16,68	0,43	2,6	Q2 2009	01-apr 30-jun	10,70 11,60	0,90	8,4
Q1 2006	02-jan 31-mar	16,45 16,61	0,16	1,0	Q3 2009	01-jul 30-sep	11,52 12,09	0,57	4,9
Q2 2006	03-apr 29-jun	16,64 14,95	-1,69	-10,2	Q4 2009	01-okt 30-dec	11,98 13,12	1,14	9,5
Q3 2006	03-jul 29-sep	14,48 16,06	1,58	10,9	Q1 2010	01-jan 31-mar	12,96 13,87	0,91	7,0
Q4 2006	03-okt 29-dec	16,02 15,96	0,06	-0,4	Q2 2010	01-apr 30-jun	13,70 13,15	-0,55	-4,0
Q1 2007	01-jan 30-mar	15,81 16,36	0,55	3,5	Q3 2010	01-jul 30-sep	12,97 12,51	-0,45	-3,5

$$\bar{r}_{USA\ Indexfond} = \frac{2,6\%}{28}$$

$$\bar{r}_{USA\ Indexfond} \approx 0,0929\%$$

$$\sigma_{USA\ Indexfond} = \sqrt{\frac{1456,36 - 28 \times (0,0929)^2}{(28 - 1)}}$$

$$\sigma \approx 7,3437\%$$

## 4:2:4 East Capital Ryssland

Kvartal	Datum	Kurs kr	Förändring kr	Avkastning %	Kvartal	Datum	Kurs kr	Förändring kr	Avkastning %
Q4 2003	01-okt 31-dec	420,12 417,76	-2,36	-0,6	Q2 2007	02-apr 29-jun	1570,21 1587,76	17,55	1,1
Q1 2004	02-jan 31-mar	421,76 591,34	169,58	40,2	Q3 2007	02-jul 27-sep	1591,03 1607,31	16,28	1,0
Q2 2004	01-apr 30-jun	586,81 484,80	-102,01	-17,4	Q4 2007	01-okt 28-dec	1597,31 1746,94	149,63	9,4
Q3 2004	01-jul 30-sep	486,52 500,71	14,19	2,9	Q1 2008	02-jan 31-mar	1749,48 1443,86	-305,62	-17,5
Q4 2004	01-okt 30-dec	508,95 458,31	-50,64	-9,9	Q2 2008	01-apr 30-jun	1463,33 1597,66	134,33	9,2
Q1 2005	03-jan 31-mar	469,27 537,46	68,19	14,5	Q3 2008	01-jul 30-sep	1561,70 1016,79	-544,91	-34,9
Q2 2005	01-apr 30-jun	541,63 614,74	73,11	13,5	Q4 2008	01-okt 30-dec	1011,92 535,59	-476,33	-47,1
Q3 2005	01-jul 30-sep	623,74 873,20	249,46	40,0	Q1 2009	01-jan 31-mar	562,62 573,42	10,80	1,9
Q4 2005	03-okt 30-dec	900,06 999,41	99,35	11,0	Q2 2009	01-apr 30-jun	579,96 822,87	242,91	41,9
Q1 2006	02-jan 31-mar	999,39 1246,63	247,24	24,7	Q3 2009	01-jul 30-sep	811,28 1016,59	205,31	25,3
Q2 2006	03-apr 29-jun	1261,27 1120,12	-141,15	-11,2	Q4 2009	01-okt 30-dec	1036,08 1187,77	151,69	14,6
Q3 2006	03-jul 29-sep	1128,74 1199,19	70,45	6,2	Q1 2010	01-jan 31-mar	1257,43 1389,62	132,19	10,5
Q4 2006	03-okt 29-dec	1186,76 1414,82	228,06	19,2	Q2 2010	01-apr 30-jun	1423,28 1266,87	156,41	-11,0
Q1 2007	01-jan 30-mar	1377,89 1574,75	196,86	14,3	Q3 2010	01-jul 30-sep	1234,98 1253,64	18,66	1,5

$$\bar{r}_{Rysslandfond} = \frac{153,3\%}{28}$$

$$\bar{r}_{Rysslandfond} \approx 5,4750\%$$

$$\sigma_{Rysslandfond} = \sqrt{\frac{12250,03 - 28 \times (5,4750)^2}{(28 - 1)}}$$

$$\sigma \approx 20,5577\%$$

## 4:2:5 SIX Return Index (SIXRX)

Kvartal	Datum	Kurs kr	Förändring kr	Avkastning %	Kvartal	Datum	Kurs kr	Förändring kr	Avkastning %
Q4 2003	01-okt 31-dec	204,66 228,77	24,11	11,78	Q2 2007	01-apr 30-jun	514,21 547,16	32,95	6,41
Q1 2004	01-jan 31-mar	228,77 248,35	19,58	8,56	Q3 2007	01-jul 30-sep	547,16 522,62	-24,54	-4,48
Q2 2004	01-apr 30-jun	254,06 256,98	2,92	1,15	Q4 2007	01-okt 31-dec	525,65 469,73	-55,92	-10,64
Q3 2004	01-jul 30-sep	257,19 259,1	1,91	0,74	Q1 2008	01-jan 31-mar	469,73 419,22	-50,51	-10,75
Q4 2004	01-okt 31-dec	262,65 276,24	13,59	5,17	Q2 2008	01-apr 30-jun	432,54 389,14	-43,40	-10,03
Q1 2005	01-jan 31-mar	276,24 292,17	15,93	5,77	Q3 2008	01-jul 30-sep	380,87 343,06	-37,81	-9,93
Q2 2005	01-apr 30-jun	295,01 317,86	22,85	7,75	Q4 2008	01-okt 31-dec	343,27 286,3	-56,97	-16,60
Q3 2005	01-jul 30-sep	320,34 348,68	28,34	8,85	Q1 2009	01-jan 31-mar	286,3 281,75	-4,55	-1,59
Q4 2005	01-okt 31-dec	348,68 376,58	27,90	8,00	Q2 2009	01-apr 30-jun	291,52 356,21	64,69	22,19
Q1 2006	01-jan 31-mar	376,58 423,14	46,56	12,36	Q3 2009	01-jul 30-sep	364,26 409	44,74	12,28
Q2 2006	01-apr 30-jun	423,14 396,74	-26,40	-6,24	Q4 2009	01-okt 31-dec	400,87 436,63	35,76	8,92
Q3 2006	01-jul 30-sep	396,74 429,97	33,23	8,38	Q1 2010	01-jan 31-mar	436,63 476,3	39,67	9,09
Q4 2006	01-okt 31-dec	429,97 482,25	52,28	12,16	Q2 2010	01-apr 30-jun	483,1 468,95	-14,15	-2,93
Q1 2007	01-jan 31-mar	482,25 514,21	31,96	6,63	Q3 2010	01-jul 30-sep	457,55 514,98	57,43	12,55

$$\bar{r}_{SIX \text{ Index Return}} = \frac{95,55\%}{28}$$

$$\bar{r}_{SIX \text{ Index Return}} \approx 3,4125\%$$

$$\sigma_{SIXRX \text{ Return index}} = \sqrt{\frac{2668,7739 - 28 \times (3,4125)^2}{(28 - 1)}}$$

$$\sigma \approx 9,3149\%$$



## **4:3 Sharpekvot** (kvartalsvis)

### **4:3:1 SEB Sverigefond**

$$S_{P \text{ Sverigefond}} = \frac{1,7321 - 1,0784}{9,3044}$$

$$S_{p \text{ Sverigefond}} \approx \mathbf{0,0703}$$

### **4:3:2 SEB Europafond**

$$S_{P \text{ Europafond}} = \frac{0,7214 - 1,0784}{9,0833}$$

$$S_{p \text{ Europafond}} \approx \mathbf{-0,0393}$$

### **4:3:3 SEB USA Indexfond**

$$S_{P \text{ USA Indexfond}} = \frac{0,0929 - 1,0784}{7,3437}$$

$$S_{p \text{ USA Indexfond}} \approx \mathbf{-0,1342}$$

### **4:3:4 East Capital Ryssland**

$$S_{P \text{ Rysslandfond}} = \frac{5,4750 - 1,0784}{20,5577}$$

$$S_{p \text{ Rysslandfond}} \approx \mathbf{0,2139}$$

### **4:3:5 SIX Return Index (SIXRX)**

$$S_{m \text{ SIX Return Index}} = \frac{3,4125 - 1,0784}{9,3149}$$

$$S_{m \text{ SIX Return Index}} \approx \mathbf{0,2506}$$

## **4:5 Modigliani-Modigliani** (kvartalsvis)

### **4:4:1 SEB Sverigefond**

$$M^2 = (0,0703 - 0,2506) \times 9,3149$$

$$M^2 \approx -1,6795 \%$$

### **4:4:2 SEB Europafond**

$$M^2 = (-0,0393 - 0,2506) \times 9,3149$$

$$M^2 \approx -2,7004 \%$$

### **4:4:3 SEB USA Indexfond**

$$M^2 = (-0,1342 - 0,2506) \times 9,3149$$

$$M^2 \approx -3,5844 \%$$

### **4:4:4 East Capital Ryssland**

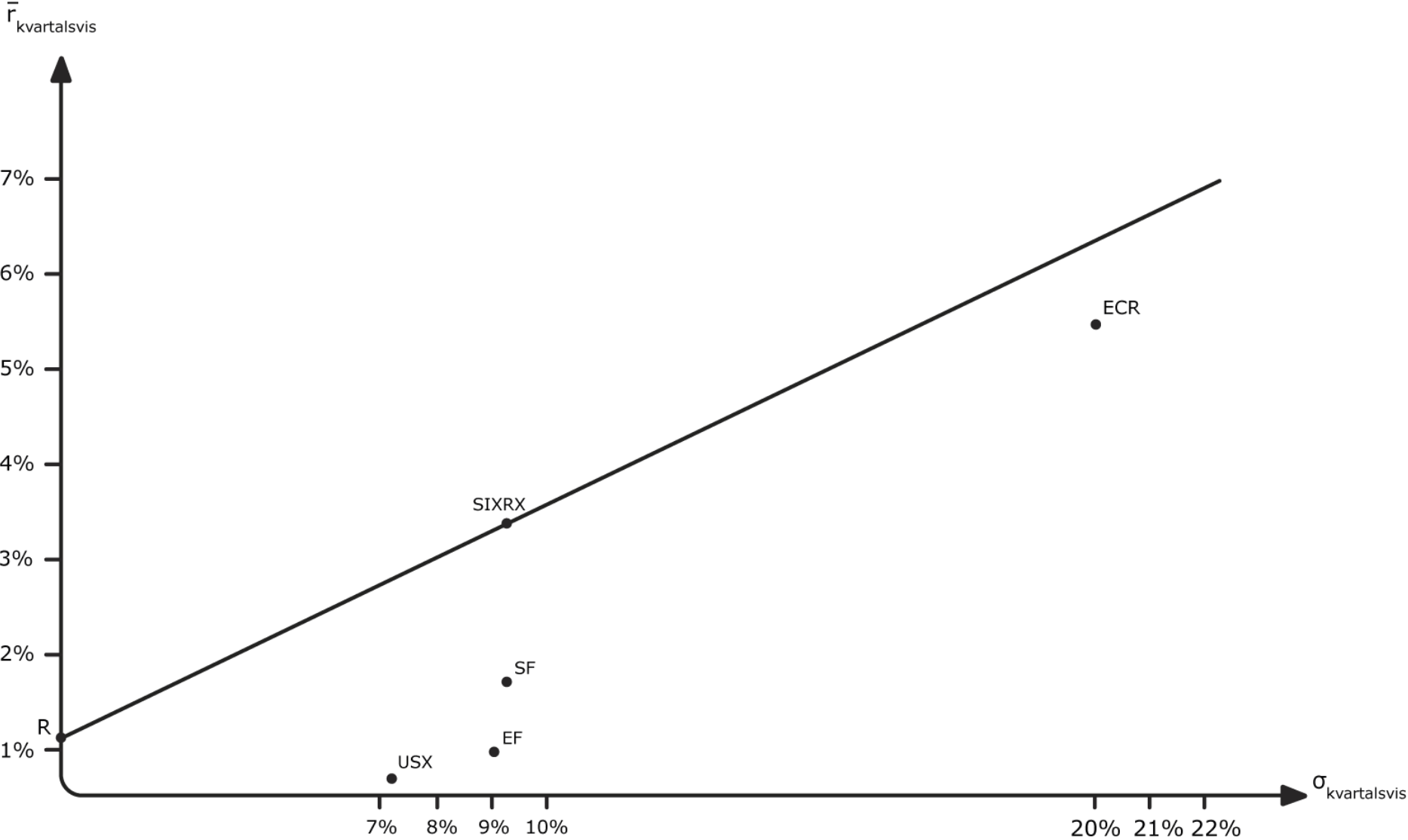
$$M^2 = (0,2139 - 0,2506) \times 9,3149$$

$$M^2 \approx -0,3419 \%$$

#### **4:5 Empirisk sammanfattning**

<b>Fond</b>	<b>r</b>	<b><math>\sigma</math></b>	<b>Sharpekvot</b>	<b>M<sup>2</sup></b>
SIX Return Index (SIXRX)	3,4125%	9,3149%	0,2506	
East Capital Ryssland	5,4750%	20,5577%	0,2139	-0,3419%
SEB Sverigefond	1,7321%	9,3044%	0,0703	-1,6795%
SEB Europafond	0,7214%	9,0833%	-0,0393	-2,7004%
SEB USA Indexfond	0,0929%	7,3437%	-0,1342	-3,4844%

Figur 4. Fondernas risk och avkastning i förhållande till SIXRX.



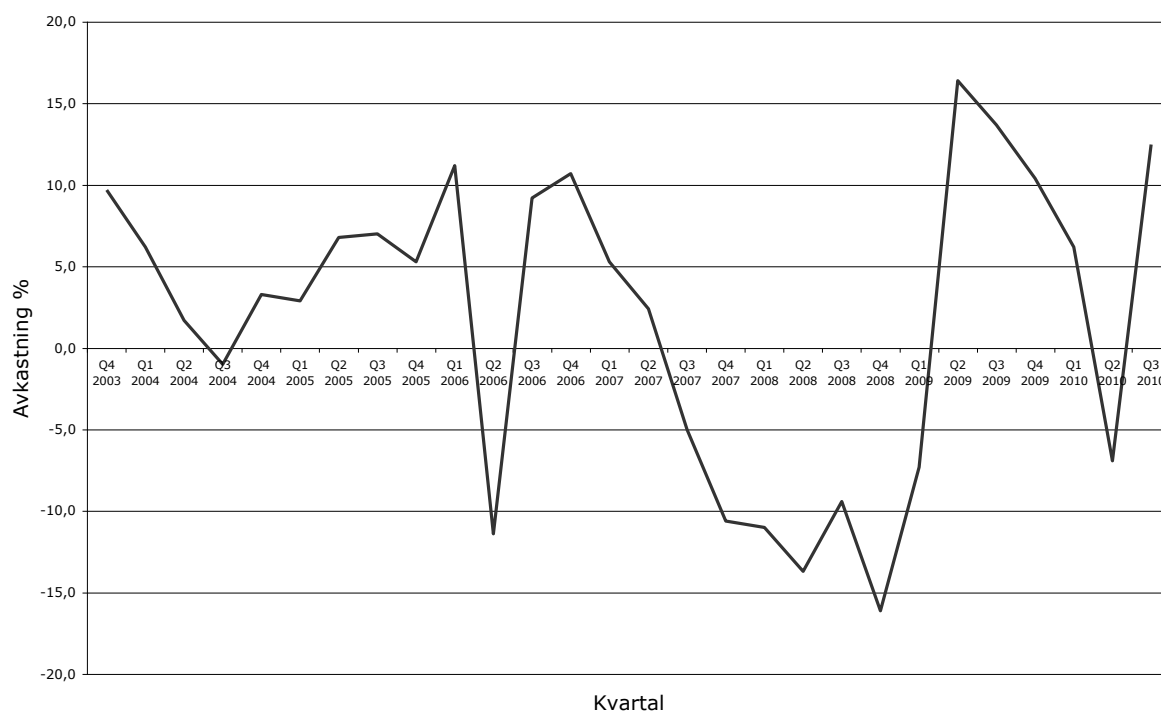
## 5. Analys

Undersökningen har resulterat i kvantitativ data bestående av operationaliserade variabler på ordinalnivå då värdena kan klassificeras och rangordnas, men det är inte lika avstånd mellan fondernas värden.

Utifrån uppsatsen visar det sig att *SEB Sverigefond*, från fjärde kvartalet 2003 till det tredje kvartalet 2010, har haft en risk på 9,3044% och en genomsnittlig aritmetisk avkastning på 1,7321%. (Fondens exakta utveckling för undersökningsperioden kan ses i figur 5.) Jämfört med jämförelseindexet, SIX Return Index, så har fonden relativt låg avkastning till nästan lika stor risk. Skillnaden i avkastning är 1,6804 procentenheter mellan fonden och SIXRX vilket betyder att SIXRX har nästan dubbelt så hög avkastning. Skillnaden mellan riskerna är dock bara 0,0105 procentenheter.

En utvärdering med hjälp av Sharpekvoten visar även på att SIX Return Index har presterat bättre då dess Sharpekvot är 0,2506 medan Sverigefondens kvot är 0,0703. Ser man till Modigliani-Modigliani's utvärderingsmått så ligger Sverigefondens på -1,6795%, vilket betyder att fonden har haft 1,6795 procentenheter sämre avkastning än marknaden.

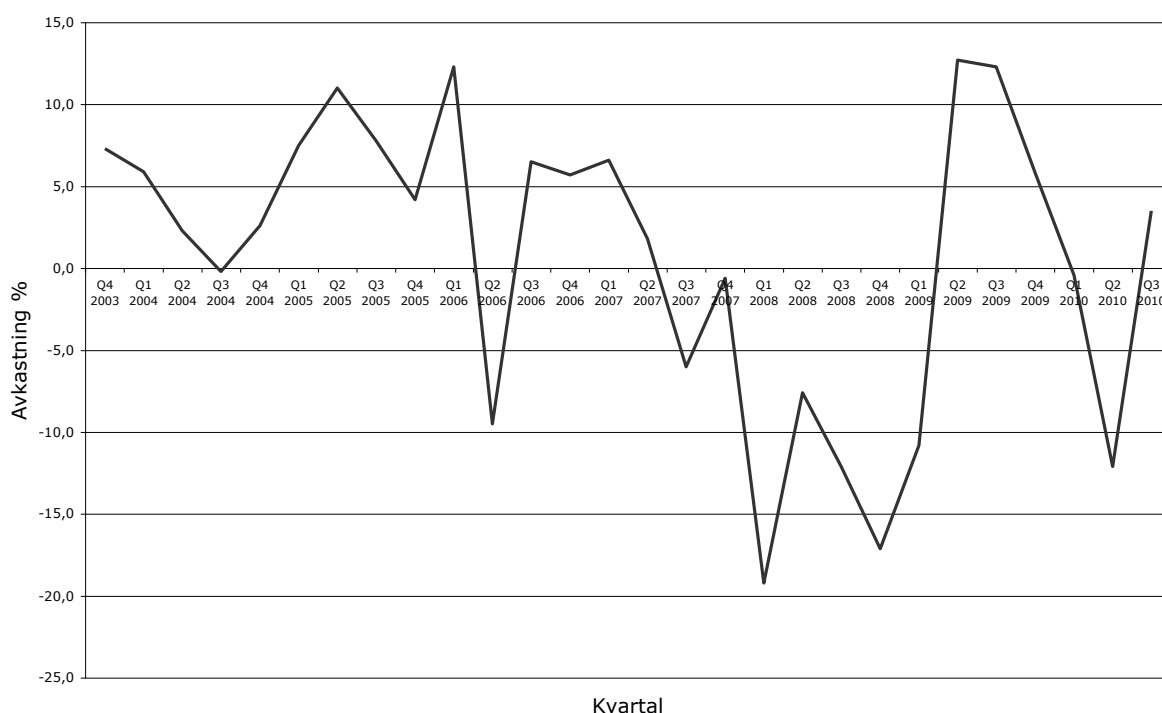
**Figur 5. Kvartalsavkastning för SEB Sverigefond sedan 2003-10-01–2010-10-01 (28 kvartal).**



*SEB Europafond* har under undersökningsperioden haft en risk på 9,0833% och en avkastning på 0,7214%. (Fondens exakta utveckling för undersökningsperioden kan ses i diagram 6.) Även denna fond har jämfört med SIXRX en låg avkastning till nästan lika stor risk. Europafonden har dessutom ca 1 procentenhet lägre risk än Sverigefonden. Mellan Europafondens och jämförelseindexets avkastning skiljer det sig 2,6911 procentenheter och mellan deras risker skiljer det sig bara 0,2316 procentenheter.

Sharpekvoten visar också på att SIXRX har gått bättre än Europafonden, då dess kvot är 0,2506 medan fondens är -0,0393. Även om man utvärderar fonden genom att justera risken ser man att marknaden har varit överlägsen då fonden har ett M2 mått på -2,007%. Det negativa talet indikerar på att fonden har gått just så mycket sämre än marknaden.

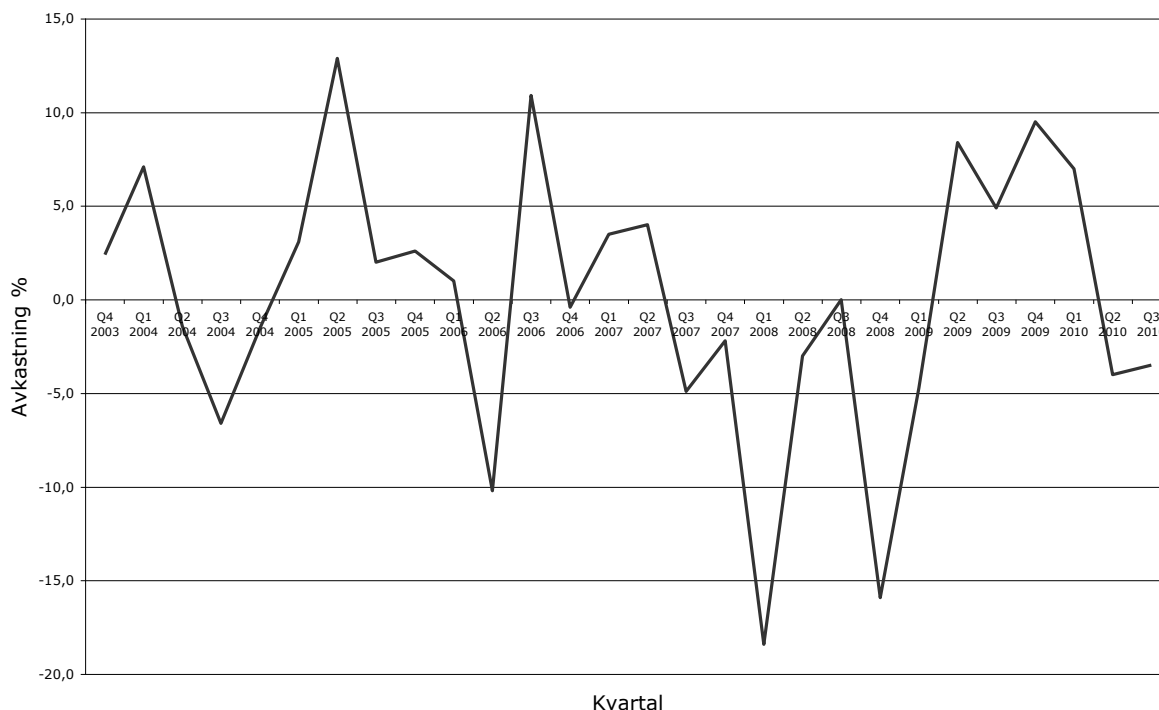
**Figur 6. Kvartalavkastning för SEB Europafond sedan 2003-10-01–2010-10-01 (28 kvartal).**



Undersökningen av *SEB USA Indexfond* över de 28 kvartalen visar på att fonden har haft en standardavvikelse på 7,3437%. Avkastningen har legat på 0,0929%, vilket är den lägsta av alla de undersökta fonderna och betydligt lägre än vad avkastningen normalt är för riskfria placeringar. (Fondens exakta utveckling för undersökningsperioden kan ses i figur 7.)

USA-fonden är den fond som hade lägst Sharpekvot (-0,1342), vilket anvisar att den har gått sämst, medan SIXRX hade högre än alla undersökta fonder. Vid en justering av fondens risk i enlighet med Modigliani-Modigliani, visar det sig att USA-fonden skulle ha haft 3,4844 procentenheter lägre avkastning än SIXRX om de hade haft samma risk.

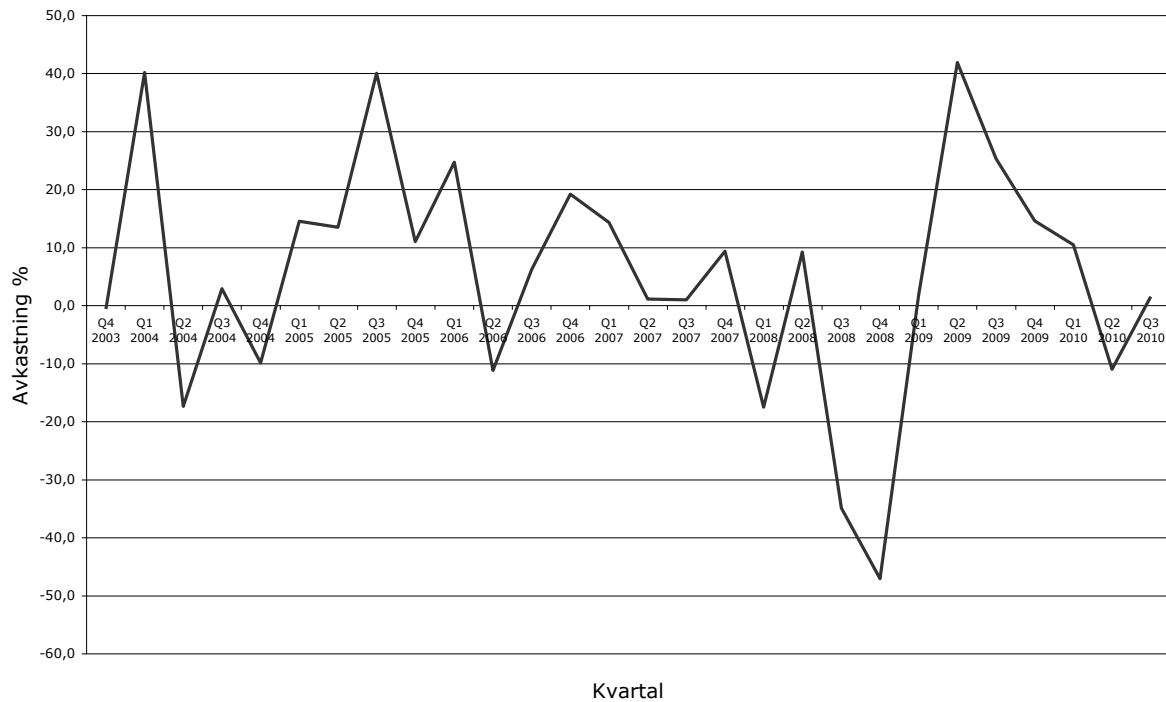
**Figur 7. Kvartalsutveckling för SEB USA Indexfond sedan 2003-10-01–2010-10-01 (28 kvartal).**



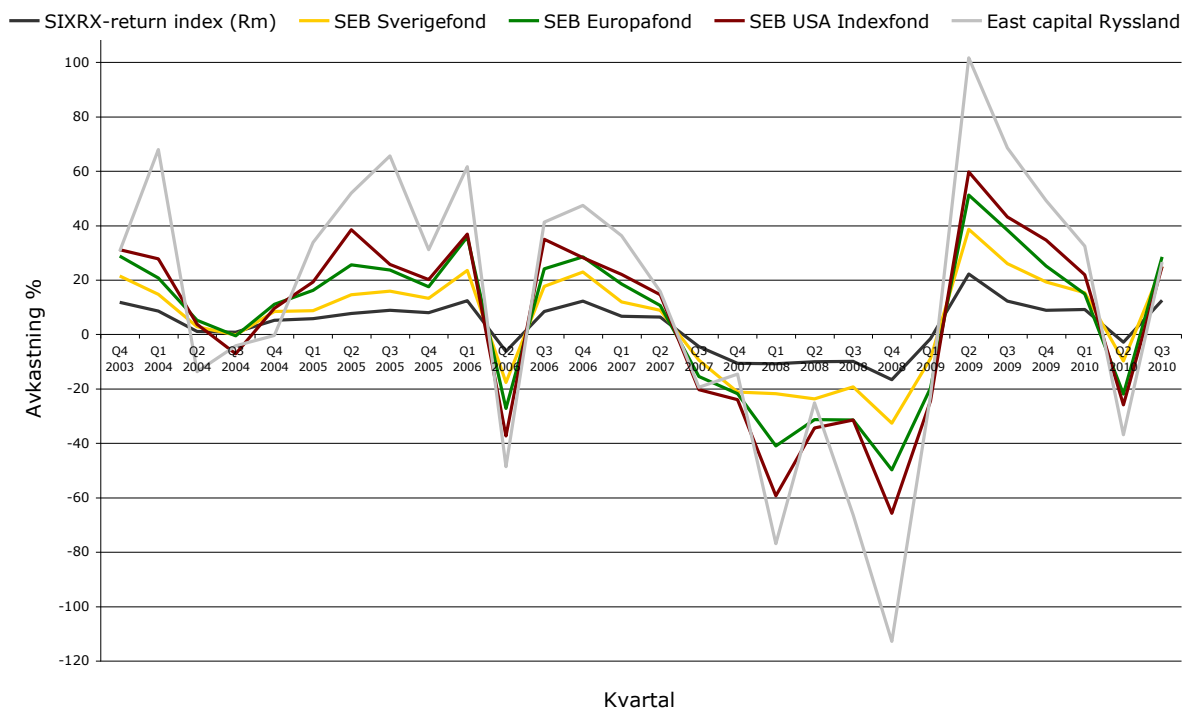
*East Capital Ryssland* har haft en standardavvikelse på 20,5577% och en genomsnittlig aritmetisk avkastning på 5,4750% och är på grund därav den fonden som haft både högst risk och avkastning. (Fondens exakta utveckling för undersökningsperioden kan ses i figur 8.) Fonden har haft relativt hög avkastning jämfört med SIX Return Index, men till mer än dubbelt så stor risk. Skillnaden i avkastning är 2,0625 procentenheter och skillnaden mellan riskerna är hela 11,2428 procentenheter.

Fondens Sharpekvot är 0,2139, medan kvoten för SIXRX, som ska representera marknaden, ligger på 0,2506. Då det är bra att ha så hög Sharpekvot som möjligt betyder detta att trots fondens höga avkastning så är den inte bättre än marknaden då man vid en utvärdering även måste ta hänsyn till den risk som fordrats. Även Modigliani-Modigliani's utvärderingsmått visar på att fonden har gått sämre än marknaden då  $M^2$  är negativt. Den har gått 0,3419 procentenheter sämre, men detta resultat är emellertid bättre än övriga fonders.

**Figur 8. Kvartalsutveckling för East Capital Ryssland sedan 2003-10-01–2010-10-01 (28 kvartal).**



**Figur 9. Kvartalsutveckling för SIX Return Index i jämförelse mot övriga studerade fonder 2003-10-01–2010-10-01 (28 kvartal).**





## 6. Slutsatser

- SEB Sverigefond har under de senaste sju åren haft en total avkastning på 48,5%, en aritmetisk genomsnittlig avkastning per kvartal på 1,7321% och en standardavvikelse på 9,3044%.
- SEB Europafond har under de senaste sju åren haft en total avkastning på 20,2%, en aritmetisk genomsnittlig avkastning per kvartal på 0,7214% och en standardavvikelse på 9,0833%.
- SEB USA Indexfond har under de senaste sju åren haft en total avkastning på 2,6%, en aritmetisk genomsnittlig avkastning per kvartal på 0,0929% och en standardavvikelse på 7,3437%.
- East Capital Rysslandfond har under de senaste sju åren haft en total avkastning på 153,3%, en aritmetisk genomsnittlig avkastning per kvartal på 5,4750% och en standardavvikelse på 20,5577%.
- Över vald tidsperiod är det Rysslandsfonden som har presterat bäst medan USA Indexfonden är den som har presterat sämst.
- Undersökningen visar på ett samband mellan fondernas risk och avkastning över den studerade tidsperioden. Ju högre risk en fond har desto högre har avkastningen varit.
- Jämfört med det valda marknadsindexet, SIX Return Index, är Rysslandsfonden den enda av fonderna som presterat bättre med avseende på aritmetisk genomsnittlig avkastning. Sett till Sharpekvoten så har ingen av fonderna överpresterat SIX Return Index. Alla fonderna har enligt  $M^2$  där man likställer fondernas risk med marknadens, överpresterat SIX Return Index enligt följande turordning; East Capital Rysslandfond, SEB Sverigefond, SEB Europafond, SEB USA Indexfond, där Rysslandsfonden har presterat bäst och USA-fonden sämst.

## 7. Slutdiskussion

I empirin och analysen kan man se att East Capital Ryssland, som har haft den högsta risken, även har haft den högsta avkastningen under de 28 kvartalen. Övriga fonder har även de samma rangordning för risk som för avkastning. Detta tolkas som att undersökningens resultat följer det principiella sambandet mellan risk och avkastning.

Utvärderingarna av fonderna har visat, både med hjälp av Sharpekvoten och med hjälp av Modigliani-Modigliani som visserligen är relaterade till varandra, att Rysslandfonden är den bästa fonden att investera i. Om man även testat att göra en blandfond av East Capital Ryssland och en obligationsfond, som är riskfri, och justerar dess risk till den samma som Sverigefondens ges resultatet att blandfonden skulle ha en kvartalsavkastning på 2,93%, dvs. 1,20% högre än Sverigefonden. (Se bilaga 1.)

East Capital Ryssland har alltså gett bäst avkastning även när man har tagit hänsyn till den höga risken. Skulle man ha gjort undersökningen under en kortare period hade man antagligen fått andra resultat, men då aktiefonder är fonder som man bör investera i på längre sikt, så kan resultaten ses som oklanderliga. En anledning till den kraftiga värdeökningen kan bero på fondens sammansättning och fondbolagets förvaltningsmetoder. Rysslandfonden är den enda av de fyra fonderna som placerar i börsnoterade och onoterade företag. Möjligen är detta företag som gynnas av den pågående inhemska tillväxten. Ett ökat intresset för konsumtion och investeringar, som resultat av landets ekonomiska utveckling, är sannolikt det som bidrar till fondens kraftiga värdeökning.

Den näst bästa fonden enligt utvärderingarna var Sverigefonden, vilket visar på att man inte bara kan se till avkastningen när man utvärderar en fond, utan att man även måste beakta risken. Sverigefonden och Europafonden har nästan lika stor standardavvikelse, men Sverigefonden har haft en mycket bättre aritmetiskt genomsnittlig avkastning vilket påverkar måttet för fondens prestanda positivt. Om man tittar på diagrammet i figur 9 kan man se att Sverigefonden aldrig har haft lika hög avkastning som någon av de andra fonderna men den har inte heller haft så låg avkastning som någon av de andra fonderna. Dess faktiska avkastning har alltså varit lägre än Europafondens och USA-fondens, men den aritmetiskt genomsnittliga avkastningen för Sverigefonden har varit högre. Värt att poängtera är att Sverigefonden inte har gått bra, men bättre än de andra SEB-fonderna. De två största områdena som Sverigefonden investerar i är industri och finans. Då dessa branscher är känsliga för lågkonjunkturer är det kanske inte konstigt att fondens årsavkastning sjönk knappt 40% år 2008 vilket självklart påverkade den genomsnittliga kvartalsavkastningen som studien kommit fram till.

Det är förvånansvärt att de tre SEB-fonderna inte har haft bättre genomsnittlig avkastning än vad resultatet visar. Europafonden och USA-fonden har haft sämre genomsnittlig avkastning än den sjuåriga statsobligationen, som använts som riskfri ränta, i studien. Ur ett kundperspektiv är alla tre fonderna dåliga placeringar över sjuårsperioden då kunden skulle kunnat få en högre avkastning utan att behöva ta en risk. Det kan tyckas att SEB bör se över sin fondförvaltning noga då detta resultat är under all kritik. Ett alternativ för Sverigefonden och Europafonden skulle kunna vara att de görs om från aktivt förvaltade aktiefonder till indexfonder. En passiv förvaltning skulle minimera förvaltningskostnaderna och därmed ge högre avkastning till kunderna vilket bland annat bevisas i den vetenskapliga artikeln "An Index Fund Fundamentalist". Å andra sidan är USA-fonden en indexfond och den har ju gått sämst av alla, men i undersökningsperioden har USA präglats av många motgångar som naturkatastrofer, krig och kraftig depression. I motsats till Ryssland är inte USA ett land under ekonomisk utveckling vilket kan vara en anledning till att USA inte återhämtat sig lika bra som Ryssland.

Värt att notera (se figur 9) är att innan finanskrisen startade 2008 hade fonderna mer olika utvecklingar medan de efter krisen har varit väldigt följsamma. Detta kan tolkas som att fondernas utveckling påverkades av olika faktorer innan krisen men att de sedan under och efter krisen påverkades av samma faktorer.

Man kan även se att resultaten som har givits av undersökningen motsvarar den bild som media gav allmänheten i samband med finanskrisen. I figur 9 ser man att Sverigefonden är den fond som har legat närmast marknaden och klarade sig bäst under krisen. Man ser även hur Rysslandsfonden föll kraftigt när krisen började och dess därefter kraftiga stigning som det har informerats om i media. När det gäller utvecklingen för USA-fonden kan man se att fonden började stiga redan fjärde kvartalet 2008 för att sedan vända och börja gå ner i andra kvartalet 2009, men detta gjorde även de andra fonderna så det ökade intresset för USA-fonderna i det andra kvartalet 2010, som det har rapporterats om, gäller även övriga fonder. Den USA-fonden som har undersökts är en indexfond, som ju ska motsvara USA-marknadens utveckling, därför kan det tyckas konstigt att undersökningen visar att fonden redan haft en ökad avkastning mellan 2008 och 2010. Det är alltså inte så att intresset för USA-fonderna först började 2010 efter krisen 2008 utan redan 2009 fick fonden ett ökat intresse och avkastningen ökade, dock för att sedan sjunka igen. Europafonden har efter Sverigefonden klarat sig bäst efter krisen men har ändå drabbats hårt som till exempel under andra kvartalet 2010 då den sjönk nästan lika mycket som USA-fonden.

Som slutsats rekommenderas att långsiktigt investera i en högriskfond som tidigare haft bra avkastning, exempelvis East Capital Ryssland, i kombination med en riskfri placering, som drar ned den totala risken väsentligt men ändå ger en högre avkastning än övriga regionalfonder till samma risk.

## 8. Intervju

Allmän intervju om fondsparande med fondförvaltaren för SEB Sverigefond, 2011-03-17.

### **Är utvärderingsmått en viktig faktor i fondsparande? Isåfall vilket mått tas mest hänsyn till?**

-Ja självfallet. Det måttet som vi tar mest hänsyn till är performance, det vill säga hur fonden utvecklas i jämförelse med index. Vi tar hänsyn till IR-kvoten, där man dividerar fondens performance genom fondens standardavvikelse. Hänsyn tas alltså till vilken riskjusterad avkastning fonden erbjuder kunderna.

### **Är kundkontakt och marknadsföring en viktig del i fondsparande?**

-Jätte viktig! SEB har en stor marknads- och sälj avdelning som dels proaktivt anordnar fondspararkvällar och events där man bjuder in sparare. Dessutom finns det många produktblad om fonderna till våra kunder. Våra aktiviteter drivs av främst två skäl, dels att få kundernas förtroende att förvalta deras pengar och dels hårda lagar och regler om hur och när man ska informera kunden om hur fonderna utvecklas och varför. Dessa krav växer alltmer.

### **Vilket tas mest hänsyn till, utvärderingsmått eller kundkontakt och marknadsföring?**

-Det är svårt att säga vad det tas mest hänsyn till. Det sköts från olika avdelningar inom SEB.

### **Hur ser ni på fondspar som sparform och dess utveckling över tiden?**

-Ur bankens perspektiv har sparandetrenden en bra strukturell framtid. Fondsparandet ökar som andel jämfört med aktier. Folk tycker det är bekvämt att inte ta beslut själv, vilket jag tror är en trend som kommer att fortgå. Dessutom kommer det fler och fler hedgefonder som har som målsättning att ge absolut avkastning. Det blir nog mer pengar som hamnar i absolutavkastningsprodukter. Jag tror även att en annan trend är privat equity fonder som placerar i icke aktiemarknadsnoterade företag.

# Källförteckning

## **Tryckta källor:**

- A Haskel. *Fondhandboken : Så blir du en framgångsrik fondsparare*. Malmö: Aktiespararnas Förlag, 2000.
- P Nilsson. *Fondboken : fakta och regler*. Stockholm: Sellin & Partner Bok och Idé AB, 2007.
- L Gavelin & E Sjöberg. *Finansiell ekonomi i praktiken*. Lund: Studentlitteratur AB, 2007.
- DA Lind, WG Marchal & SA Wathen. *Statistical Techniques in Business and Economics with Global Data Sets*. 13<sup>th</sup> edn. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2008.
- G Oxenstierna. *Placeringsrådgivning*. Lund: Studentlitteratur AB, 2010.
- JC Francis & RW Taylor. *Schaum's Outline of Theory and Problems of Investment*. 2<sup>nd</sup> edn. USA: McGraw-Hill, 2000.
- Z Bodie, A Kane & AJ Marcus. *Investments*. 7<sup>th</sup> edn. New York: McGraw-Hill Companies, Inc., 2008.
- A Johannessen & PA Tuft. *Introduktion till samhällsvetenskaplig metod*. Malmö: Liber AB, 2003.

## **Vetenskapliga artiklar:**

- WF Sharpe. "Mutual Fund Performance" *Journal of Business, Supplement on Security Prices*. Vol. 39. January 1965.
- Modigliani & Modigliani. "Risk-Adjusted Performance: How to measure it and why." *The Journal of Portfolio Management*. Vol. 23. Winter 1997.
- Abdel-Kader, Magdy & Qing, Kuang Yuan. "Risk-Adjusted Performance, Selectivity, Timing Ability, and Performance Persistence of Hong Kong Mutual Funds", *Journal of Asia-Pacific Business*. Vol. 8, No. 2. 2007.
- AW Lo. "The Statistics of Sharpe Ratios", *Financial Analysts Journal*. Vol. 58, No. 4. Jul-Aug, 2002.
- M Dahlquist, S Engström & P Söderlind. "Performance and Characteristics of Swedish Mutual Funds", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 35, No. 3. September 2000.
- A Karoui & I Meier. "Performance and characteristics of mutual fund start", *The European Journal of Finance*. Vol. 15, No. 5-6. Jul-Sep 2009.

### ***Elektroniska källor:***

- [www.fondbolagen.se](http://www.fondbolagen.se)
- [www.fondspara.se](http://www.fondspara.se)
- [www.di.se](http://www.di.se)
- [www.e24.se](http://www.e24.se)
- [www.morningstar.se](http://www.morningstar.se)
- [www.dn.se](http://www.dn.se)
- [www.seb.se/fonder](http://www.seb.se/fonder)
- [www.indexfond.nu](http://www.indexfond.nu)
- [www.aktiespararna.se](http://www.aktiespararna.se)
- [www.alltomspara.se](http://www.alltomspara.se)
- [www.six-telekurs.se](http://www.six-telekurs.se)

## Bilaga 1

En blandfond bestående av 0,42 andelar i East Capital Rysslandfond och 0,58 andelar i vald obligationsfond skulle till samma risknivå som för SEB Sverigefond ge en avkastning på 2,93% kvartalsvis, en skillnad gentemot Sverigefonden på 1,20%.

	$\bar{r}$	$\sigma$
SEB Sverigefond	1,7321 %	9,3044%
East Capital Rysslandfond	5,4750%	20,5577%

Beräkning av hur stor andel ( $x$ ) som ska investeras i East Capital Rysslandfond respektive vald obligationsfond för att risken ska bli jämställd med SEB Sverigefond:

$$\sigma_{SEB\ Sverigefond} = x_{Rysslandfond} \times \bar{r}_{Rysslandfond} + (1 - x_{Rysslandfond}) \times \bar{r}_{Obligationsfond}$$

$$9,3044 = x \times 20,5577 + (1 - x) \times 1,0784$$

$$9,3044 = 20,5577x + 1,0784 - 1,0784x$$

$$(9,3044 - 1,0784) = 20,5577x - 1,0784x$$

$$8,226 = 19,4793x$$

$$\frac{8,226}{19,4793} = x$$

$$0,4223 \approx x_{Rysslandfond}$$

0,4223 andelar ska placeras i Rysslandfonden och 0,5777 andelar ska placeras i obligationsbonden vilket ger blandfonden en risk på 9,3044%

Beräkning av kvartalsvis avkastning för blandfonden:

$$\bar{r}_{Blandfond} = x_{Rysslandfond} \times \bar{r}_{Rysslandfond} + x_{Obligationsfond} \times \bar{r}_{Obligationsfond}$$

$$\bar{r}_{Blandfond} = 0,4223 \times 5,4750 + 0,5777 \times 1,0784$$

$$\bar{r}_{Blandfond} \approx 2,9351\%$$

Skillnaden gentemot SEB Sverigefond är en ökning i avkastning med 1,203%.