Södertörns högskola
Institutionen för ekonomi och företagande
Företagsekonomi
Kandidatsuppsats 10 poäng
Handledare: Lars Vigerland
Höstterminen 2006

AKTIEINDEXOBLIGATIONER-

Småspararens Livbåt på Vägen mot Djupt Vatten?

Författare:
Mattias Tiljander
Erik Palmér

Sammanfattning

Huvudsyftet med uppsatsen var att undersöka om aktieindexobligationer är ett bra sätt för att investera på den internationella finansmarknaden för en mindre investerare. För att kunna avgöra om aktieindexobligationen är ett bra investeringsalternativ mättes avkastning, kostnader och risk för aktieindexobligationen och de jämförbara investeringarna i aktier och fonder. Anledningen till att detta ämne ansågs intressant var att nyinvesterandet i aktieindexobligationer har tagit ordentlig fart de senaste åren samtidigt som kritiken mot aktieindexobligationen som investeringsform växt. Kritikerna har främst menat att det är en enkel produkt som investeraren själv kan skapa och därigenom undkomma bankernas avgifter.

Till undersökningen har en kvantitativ ansats valt, då studien omfattar hård data i form av avkastning, kostnad och risk. Den abduktiva metoden har använts då undersökningen utgått från de resultat den gett. Dessa kopplas sedan samman med teorier för att sedan återkopplas till resultatet.

Till undersökningen har data samlats in gällande de fyra storbankernas, Handelsbanken, Nordea, Swedbank och SEB, aktieindexobligationers utfall och kostnader. Dessa utfall har sedan jämförts med jämförbara fonder och aktieindex för att se hur aktieindexobligationen står sig i konkurrensen på finansmarknaden. Resultaten har sedan analyserats för att bygga slutsatser kring huruvida denna placeringsform är bra.

Resultaten från undersökningen visade att aktieindexobligationen i genomsnitt gett en bättre avkastning än jämförelseobjekten, aktier och fonder. Detta kan till viss del förklaras genom den begränsade förlustrisk en investerare löper på en aktieindexobligation, tack vare kapitalskyddet. På marknader med en positiv utveckling har det dock visat sig att aktier och fonder i de flesta fall ger en högre avkastning än aktieindexobligationen. Rent kostnadsmässigt visar undersökningen att det inte är någon större skillnad. Skillnaden ligger i att fondernas kostnader påverkas av hur bra fonden går.

Att bygga en egen aktieindexobligation är inte fullt så enkelt som kritiker har menat. Dels är det dyrt om en mindre investerare själv ska köpa de olika delarna i en aktieindexobligation och dels krävs det mycket kunskap om handel och de underliggande marknaderna.

Abstract

The main purpose of the essay was to evaluate whether investments in index-linked bonds were suitable investments for smaller investors on the international finance market. To determine whether the index-linked bonds are good investments, the variables yield, cost and risk were used to measure the index-linked bonds against investments in stocks and funds. The reason for the interest in this subject is that investments in index-linked bonds have grown furiously the last few years. With the growth of the investments the criticism of index-linked bonds has also grown stronger. The critics' main point is the cost of the product, and they imply that investors can create their own index-linked bond and thereby avoid the bank fees.

This study used a quantitative approach, because all the data of yield, cost and risk consist of numbers. The method used is the abductive method, which means that the examination has the starting point in the results which is linked to a theory.

Data has been gathered concerning the index-linked bonds from the four biggest banks in Sweden; Nordea, SEB, Handelsbanken and Swedbank. The variables used are yield and cost. The results have been compared with the results of funds and indices on a related market to measure the performance of the index-linked bonds. These results have been analysed to evaluate and to conclude whether the index-linked bonds are good investments or not.

The results from the examination showed that the index-linked bonds gave a higher average yield than both stocks and funds. This is to some extent explained by the limited risk of loss the investor faces with index-linked bonds, as an effect of the capital protection that the index-linked bond provides. On an upturning market however, the results show that stocks and funds in a majority of these cases gave higher yields than the index-linked bonds. The result of the cost comparison shows that there is not too much of a difference. The biggest difference is that the cost of the funds depend on how the funds develop.

To build an own index-linked bond is not as easy as the critics imply. It is expensive for a smaller investor to buy the different parts of the index-linked bond and it requires knowledge about the specific markets.

Innehållsförteckning

1. Bakgrund och problemdiskussion 5
1.1 Konkreta frågeställningar 13
1.2 Syfte 13
1.3 Avgränsningar 13
1.4 Disposition 15
2. Metod 16
2.1 Vetenskapssyn och metodval 16
2.1.1 Kvalitativ och kvantitativ metod 16
2.1.2 Metodval 16
2.1.3 Alternativa metoder 17
2.1.4 Koppling mellan teori och empiri 17
2.2 Tillvägagångssätt 18
2.2.1 Datainsamling 18
2.2.2 Resultatpresentation 19
2.3 Reliabilitet och validitet 20
2.3.1 Reliabilitet 20
2.3.2 Validitet 21
2.4 Urval 22
3. Teori 25
3.1 Tidigare forskning 25
3.2 Avkastning 26
3.3 Risk 27
3.3.1 Beta 27
3.3.2 Varians 28
3.3.3 Standardavvikelsen 29
3.4 Hur ska portföljen se ut? 29
4. Beskrivning av undersökningsobjekt 31
4.1 Finansiella instrument 31
4.2 Obligationer 31
4.3 Optioner 33
4.4 Aktier 34
4.5 Fonder 35
4.6 Aktieindexobligationer 36
4.6.1 Uppräkningsfaktorn 37
4.6.2 Dolda kostnader 37
4.7 Instituten 38
4.7.1 Svenska Handelsbanken 38
4.7.2 Skandinaviska Enskilda Banken 38
4.7.3 Nordea 38
4.7.4 Swedbank 39
5. Empiri 40
5.1 Avkastning 40
5.1.1 Bortfallsanalys 44
5.2 Kostnader 45
5.3 Risk 47
6. Analys 51
7. Slutsatser 58
7.1 Kritik mot undersökningen 62

7.2 Förslag till fortsatta studier 63
Källförteckning..... 64
Tryckta källor 64
Otryckta källor..... 64
Uppsatskällor..... 65
Internetkällor 65
Bilaga.1 Avkastningsutfall 66
Bilaga 2 Avkastningar i procent..... 78

Figur- och tabellförteckning

Figur 1 SAX 1995-2005…… 6
Figur 2 Placeringar per år i aktieindexobligationer……... 7
Figur 3 Nettoinflöde för fonder 2000-2005..... 8
Figur 4 Totalt nominellt värde för utestående aktieindexobligationer 9
Figur 5 Kapitalskyddets verkan..... 52
Figur 6 Uppräkningsfaktorn 53
Figur 7 Utfall relativt normal uppgång 53
Tabell 1 Genomsnittliga utfall..... 40
Tabell 2 Antalet gånger respektive objekt ger bättre avkastning mätt i reella tal och procent43
Tabell 3 Jämförelsefondernas standardavvikelser..... 47
Tabell 4 Jämförelsefondernas Beta-värde 49
Tabell 5 Simulering av risk 50

1. Bakgrund och problemdiskussion

I en allt mer globaliserad värld ökar möjligheterna till handel utanför landets gränser. Detta gäller inte bara fysiska varor och tjänster utan även investeringar i olika former. År 2005 ökade nyinvesterandet i aktier, såväl direkt som indirekt, mer än någonsin. Det direkta sparandet utgörs av köp av aktier direkt av investeraren. Det indirekta utgörs av placeringar i aktiefonder, aktieindexobligationer och liknande produkter.[1]

De dominerande investeringsformerna, vad gäller förmögenhetsvärden, är obligationer, aktier och fonder. Idag investerar ungefär 2,3 miljoner personer direkt i aktier,[2] men det indirekta sparandet genom fonder är ännu större, där 77 procent av den svenska befolkningen mellan 18 och 74 år investerar i fonder (exklusive PPM-sparande).[3]

Börsnedgången i slutet på 1990-talet och början på 2000-talet har dock skrämt bort många investerare från denna typ av investeringar. Antalet enskilda investerare i aktier har sedan 2002 sjunkit från närmare 2,6 miljoner personer till dagens 2,3 miljoner.[4]

Ett känt uttryck är ”jag vill ha hög avkastning, men jag vill inte riskera att förlora mina pengar”, men en hög avkastning är ofta bunden till en hög risk. Som en enkel tumregel brukar det kunna sägas att en högre risk för en investering, ofta förknippas med att investerarna kräver en högre förväntad avkastning. I en undersökning gjord av Fondbolagens Förening under 2006, svarade 29 procent att de bytt fond under de senaste 2 till 3 åren. Hela 45 procent av dessa angav att det främsta skälet till bytet var att de ville ha högre avkastning, samtidigt som 28 procent angav som skäl att den nuvarande avkastningen var för dålig.[5]

I och med fondernas introduktion i Sverige öppnades en ny investeringsmarknad som möjliggjorde att även mindre investerare kunde investera mot börser världen över. Fonderna öppnade även upp en ökad möjlighet för mindre investerare att kunna investera sina pengar på den internationella fondmarknaden. Istället för att placera direkt på olika länders aktiemarknader kunde de nu välja att på ett enkelt och relativt billigt sätt placera på denna

[1] http://www.di.se/nyheter, *TREND: Nya vägar till aktiesparande*, Wilke (2006-05-05), 2006-10-17
[2] http://www.vpc.se/966_SVE_ST.htm, 2006-10-17
[3] http://www.fondbolagen.se/upload/fondsparandet_i_sverige_2006.pdf, 2006-11-14
[4] http://www.vpc.se/966_SVE_ST.htm, 2006-10-17
[5] http://www.fondbolagen.se/upload/060620_fonder_och_konkurrens.pdf, 2006-11-14

marknad, som annars är relativt krånglig att investera i som småsparare. Antagligen är det just enkelheten med småsparande som lockat så många till denna investeringsform, investeraren slipper själv tänka på att diversifiera sin portfölj då detta sköts av en förvaltare. Detta har dock sitt pris i att investeraren får betala en förvaltningskostnad som ofta uppgår till mellan 0,5 och 2 procent av den investerade förmögenhet i fonden.[6]

De säkraste sparformerna i dag är bankkonton, vilka generellt sett ger en relativt låg avkastning, särskilt på senare år när räntorna har varit så pass låga. Denna ränta understiger dock oftast inflationen, vilket gör att pengarna sakta men säkert urholkas i värde. Andra trygga sparformer är räntebärande statspapper och vanliga obligationer. Dessa ger en högre avkastning än sparkonton men den ger ändå inte någon hög real avkastning utan brukar ligga på några procent per år. Dock är det en trygg placering som generellt sett har en fast avkastning under löptiden, vilket gör det till en populär sparform.

För att nå en högre avkastning kan investeraren satsa i aktie- och blandfonder eller köpa aktier direkt. Detta är dock oftast förenat med en betydligt högre risk, en risk som många inte är villiga att ta. Som nämnts tidigare har den stora nedgång som drabbade börserna under millenniumskiftet fått många investerare att tveka kring investeringar i denna form. Som diagrammet nedan visar upplevde Stockholmsbörsen, liksom många av världens börser en kraftig nedgång i samband med att IT-bubblan sprack år 2000. Fallet stannar inte av förrän i slutet på år 2002/början på 2003. Nedgången har skrämt bort många investerare från

Figur 1. SAX 1995-2005

http://www.affarsvarlden.se

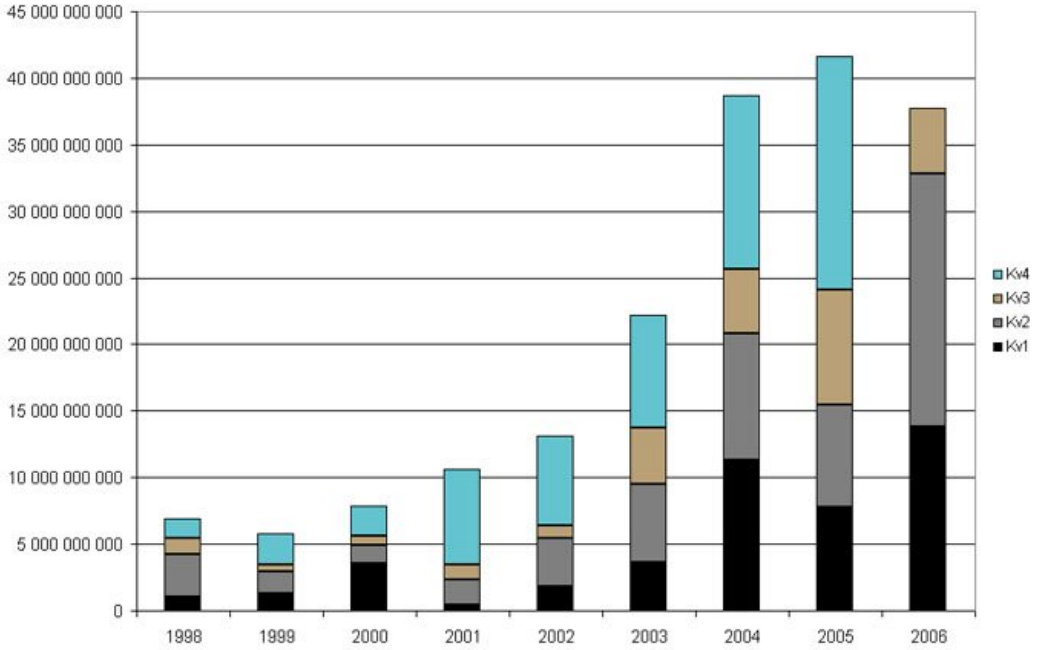
[6] *Handel med finansiella instrument,* Håkansson (2001)

aktieinvesteringar, något som bland annat kan ses av att antalet aktieägare har sjunkit successivt sedan dess.

Finansmarknaden kan i princip delas in i två olika typer, stabila och tillväxtmarknader. De stabila marknaderna är de marknader som, normalt sett, inte upplever onormalt stora börssvängningar, varken upp- eller nedgångar. Tillväxtmarknaderna är ofta förknippade med en större kursrörlighet och därmed en högre risk än de stabila marknaderna. Generellt sett kan en tillväxtmarknad sägas ha en högre risk än de stabila marknaderna.[7] En sökning på internetsidan Morningstar över vilka fonder som har högst standardavvikelse visar att de dominerande marknaderna på topplistan bland risker är Asien och Östeuropa. Vid en liknande sökning över vilka fonder som har gett högst avkastning på längre sikt ses att på fem och tio års sikt toppas listorna till stor del av fonder med placeringsinrikting mot tillväxtmarknaderna.[8]

Människors vilja att få en så hög avkastning som möjligt till en så låg risk som möjligt har öppnat för en snabbt växande marknad för trygga, alternativa investeringar som dock ska kunna ge en högre avkastning än räntebärande värdepapper. Dessa produkter benämns ofta

Figur 2, Placeringar per år i aktieindexobligationer



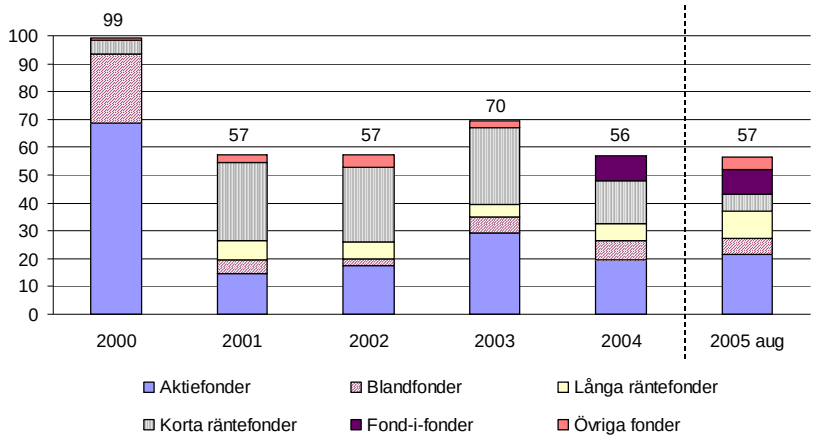
http://www.vpc.se/621_SVE_ST.htm#3, 2006-12-23

[7] http://www.e24.se/dynamiskt/finans/did_11727723.asp, 2006-12-23
[8] http://www.morningstar.se, 2006-12-23 och 2006-12-27

strukturerade produkter. Det finns två olika sorters strukturerade produkter, en variant med kapitalskydd och en utan. De olika typerna av kapitalskyddade placeringar är uppdelade i en trygg del bestående av obligationer och en spekulativ del som är avsedd att ge avkastning. Exempel på strukturerade produkter med kapitalskydd är marknadsobligationer, kreditkorgsobligationer och valutaindexobligationer.[9]

Den allra vanligaste kapitalskyddade produkten är dock aktieindexobligationen. Antalet placeringar i aktieindexobligationer har växt mycket de senaste åren. Under 2005 placerades dryga 40 miljarder kronor i aktieindexobligationer jämfört med cirka 10 miljarder kronor 2001.[10] De olika nyanserna på staplarna i figur 2 ovan indikerar hur mycket som har placerats varje kvartal. Bara under första halvåret 2006 har cirka 30 miljarder kronor placerats i aktieindexobligationer.[11]

Figur 3, Nettoinflöde för fonder 2000-2005



http://www.fondbolagen.se/upload/fondsparandet_2000-2005_001.doc, 2006-11-14

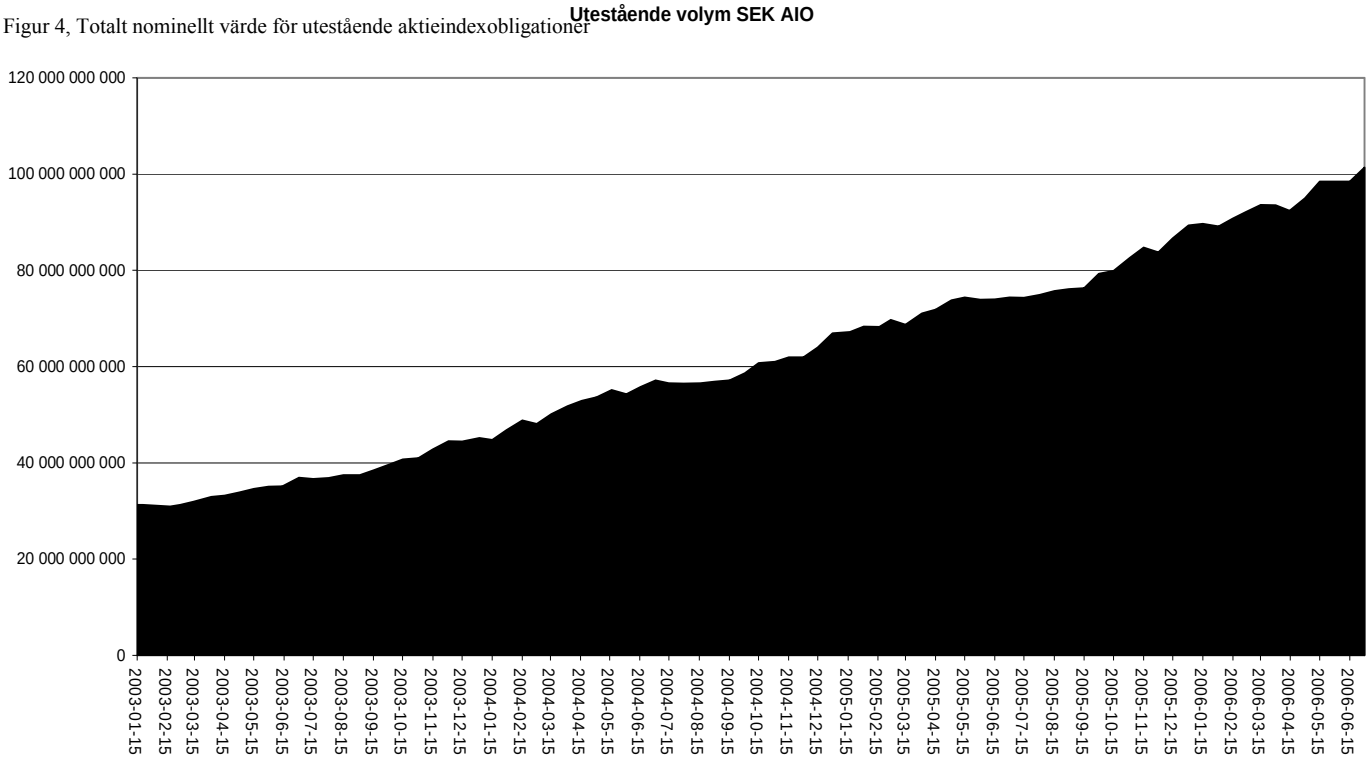
Inflödet i aktieindexobligationer, på 40 miljarder under 2005, kan jämföras med nettoinflödet i fonder som under de första åtta månaderna 2005 var 57 miljarder kronor, lika högt som för hela år 2001. Detta kan vidare jämföras med ett ökat nettoinflöde på hela 99 miljarder kronor år 2000. Denna stora ökning berodde dock till stor del på att det just var år 2000 som staten startade PPM-sparandet. Som figur 3 visar sker en kraftig nedgång i inflödet till framförallt aktiefonder efter år 2000, vilket torde anses vara en reaktion på börsnedgången efter IT-

[9] http://www.handelsbanken .se, 2006-12-23
[10] http://www.di.se/nyheter, *TREND: Rusning efter måttlig risk,* Wilke (2006-03-22), 2006-10-08
[11] http://www.di.se/nyheter, *Rekordintresse för "trygga" placeringar,* Sandström (2006-08-15), 2006-10-17

bubblan. Fondsparandet har inte alls upplevt samma tillväxt i sparandet som produkten aktieindexobligationer har, sett till ökningen i nettosparande.[12]

Aktieindexobligationen ska vara ett enkelt sätt för mindre investerare att kunna placera pengar både i Sverige och utomlands utan att själva ha den kunskap som i vanliga fall krävs. Mängden utestående aktieindexobligationer har ökat successivt sedan de blev godkända som placeringsform i Sverige och numera finns över 100 miljarder placerade i aktieindexobligationer. I figur 4 nedan kan uttydas att det tagit verklig fart först de senaste tre åren, då de utestående volymerna för aktieindexobligationer har ökat från drygt 30 miljarder till strax över 100 miljarder. Dessutom berör dessa siffror enbart aktieindexobligationer emitterade i Sverige, vilket gör att många av de utländska aktörernas aktieindexobligationer därför inte syns i statistiken.[13]

Figur 4, Totalt nominellt värde för utestående aktieindexobligationer



http://www.vpc.se/files/Emvol_AIO_060930.pdf, 2006-10-17

De sex största emittenterna för aktieindexobligationer är de fyra svenska storbankerna Svenska Handelsbanken, Skandinaviska Enskilda Banken, Swedbank[14] och Nordea samt

[12] http://www.fondbolagen.se/upload/fondsparandet_2000-2005_001.doc, 2006-11-14
[13] http://www.vpc.se, 2006-10-17
[14] Före detta Föreningssparbanken

Kommuninvest i Sverige AB och AB Svensk Exportkredit. Dessa institut emitterar tillsammans över 80 procent av de aktieindexobligationer som ges ut i Sverige.[15]

Den totala fondförmögenheten i Sverige uppgår idag till drygt 1 375 miljarder kronor, det vill säga ungefär 1 300 procent av aktieindexobligationsförmögenheten. År 2003 var fondförmögenheten drygt 870 miljarder kronor. Detta visar att den procentuella ökningen av investeringsformernas totala förmögenhet är högre i aktieindexobligationer än i fonder, även om skillnaden mellan den totala fondförmögenheten och aktieindexobligationens utestående volym fortfarande är stor.[16]

Aktieindexobligationer och fonder är de två indirekta investeringsformer som främst finns för att förenkla investeringar, både på den nationella och internationella marknaden. Framförallt förenklar de för mindre investerare att investera på de internationella marknaderna. Att handla aktier direkt på den internationella marknaden är ofta mer komplicerat än att handla direkt på den inhemska marknaden och ofta förknippat med högre kostnader. För en mindre investerare kan dessa kostnader bli oproportionerligt stora. För en större investerare blir kostnaden mindre kännbar då kostnaden delas upp på ett större belopp.[17] De mindre investerarna kan då söka alternativa vägar genom att investera i de indirekta investeringsformerna.

En magisteruppsats skriven på Handelshögskolan i Göteborg behandlar ämnet aktieindexobligationer. Dess syfte var att undersöka huruvida aktieindexobligationer är en lönsam placeringsform. Undersökningen jämförde aktieindexobligationen med fonder, aktieindex och obligationer för att utröna om aktieindexobligationen gav lika bra avkastning som sina jämförelseobjekt. De undersökte tolv aktieindexobligationers utfall under perioden år 2000 till 2004. De kom fram till slutsatsen att aktieindexobligationen är en lönsam investering i nedgång, men att de vanliga obligationerna då var ett bättre alternativ eftersom de ger avkastning oavsett marknadens utveckling. Ytterligare en slutsats är att aktieindexobligationen inte skulle slå en aktieplacering eller fonder om undersökningen hade omfattat en annan tidsperiod än den undersökta.[18]

---

[15] http://www.vpc.se, 2006-10-17
[16] http://www.fondbolagen.se/StatistikStudier/Statistik/Fondformogenhet.aspx, 2006-11-14
[17] Minimicourtaget ligger på mellan 500 och 1000 kronor för utländska aktier enligt bankernas hemsidor
[18] *Aktieindexobligationer- en lönsam sparform?,* Argillet (2005), Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet

Bland finansjournalister råder det delade åsikter kring investeringsfenomenet aktieindexobligationer. Vissa är positivt inställda till investeringsformen, medan andra journalister ger den en hel del kritik.

Framför allt kritiseras den som en dyr placering där köparen egentligen inte betalar för något annat än en vanlig obligation. Kritikerna menar att kostnaderna inte står i proportion till den avkastning de ger. En del kritiker menar att aktieindexobligationen har en väldigt enkel konstruktion, som går att skapa själv för den enskilda investeraren.[19]

En artikel i Dagens Industri i juni 2006 tar upp ett räkneexempel för att visa på bristerna med aktieindexobligationen. Cecilia Aronsson, författaren till artikeln, menar att en investerare kan skapa en egen aktieindexobligation genom att placera en del i en obligation och resten i optioner, och på detta sätt undvika bankernas höga kostnader.

*”För närvarande ger en femårig nollkupongare från Riksgäldskontoret 3,29 procent i årlig ränta. Det innebär att du måste betala in 8 500 kronor i dag för att kapitalet ska växa till 10 000 kronor på fem år (8.500*1,0329^5=10.000). Resterande 1 500 kronor kan du investera i aktieoptioner eller i något annat tillgångsslag. Skulle det gå åt skogen har du ändå 10 000 kronor kvar om fem år och slipper bankens avgift.”*

Cecilia Aronsson, Dagens Industri, 2006-06-09

Det Aronsson menar är att investeraren på egen hand kan skapa en egen likvärdig placering men till en betydligt lägre kostnad.

Ytterligare kritik som riktas mot aktieindexobligationer är att det finns dolda kostnader. Utgivarna av aktieindexobligationer redovisar courtaget som kunderna betalar vid tecknandet, men inte de övriga kostnader som produkten är förknippad med. De dolda kostnaderna är kostnader inbakade i aktieindexobligationen för bland annat administration, börsnotering och riskhantering. Dessa avgifter uppgår generellt sett till mellan 0,3 och 0,9 procent per år. Detta betyder att den som köper en aktieindexobligation för 10 000 kronor får räkna med att betala mellan 120 och 360 kronor utöver courtaget, beroende på rådande marknadsförutsättningar. Dessa kostnader beror även på vilken längd en aktieindexobligation har.[20]

---

[19] http://www.di.se, *Bankernas kupp mot privatspararna*, Aronsson (2006-06-09), 2006-10-22
[20] http://www.dn.se/DNet/jsp/polopoly.jsp?a=390025 (2005-03-12), 2006-11-01

Per Sjögemark på Handelsbanken Capital Markets förklarar i en artikel att de naturligtvis vill vara så öppna som möjligt mot kunderna, men påpekar samtidigt att en investerare vid ett köp av en aktieindexobligation inte bör stirra sig blind på kostnaderna, utan se till vilken placering som erhålls. Han menar att Handelsbanken som stor aktör på marknaden kan förhandla till sig bättre priser på de finansiella instrumenten än sina konkurrenter.[21]

”Vi tycker inte att man bara ska fokusera på kostnaderna utan också se till vilken placering man får. Som stor aktör kan vi få bra priser för instrumenten på den finansiella marknaden. Därför kan en produkt som hos oss kostar 0,3 procent kan vara bättre än en konkurrents som kostar 0,1 procent”[22]

Per Sjögemark, Handelsbanken Capital Markets

I en krönika i Dagens Industri menar analytikern Jörgen Österberg att det är rent ut sagt dumt att köpa produkter som fond-i-fond och aktieindexobligationer. Han menar i artikeln att investeraren på lång sikt lika gärna kan placera sina pengar i aktier och aktiefonder då dessa på lång sikt ger en positiv utveckling. Detta gör, enligt Österberg, att investeraren kan undvika de höga kostnaderna för både aktieindexobligationer och fond-i-fond.[23]

Då aktieindexobligationen, trots kritiken, fortsätter att växa som investeringsform är det intressant att undersöka om kritiken verkligen är befogad, att bankerna enbart tjänar pengar på en produkt som investerare själva kan komponera ihop till en lägre kostnad eller är produkten mer komplicerad än vad kritikerna uppger. Intresset ligger främst i att undersöka om aktieindexobligationen är ett passande investeringsalternativ för mindre investerare som vill investera internationellt, främst på tillväxtmarknader men även på mer stabila internationella marknader.

[21] http://www.dn.se/DNet/jsp/polopoly.jsp?a=390025 (2005-03-12), 2006-11-01
[22] Ibid., 2006-12-23
[23] http://www.di.se, *Sluta vara "fool in the market" åt fondbolagen!*, Österberg, (2006-01-10), 2006-11-01

1.1 Konkreta frågeställningar

- Är aktieindexobligationer ett placeringsalternativ som passar mindre investerare som vill investera på internationella börsmarknader?
- Hur står sig aktieindexobligationen, sett till avkastning, risk och kostnader, gentemot en alternativ investering i fonder eller aktier på samma marknad?
- Är det någon skillnad mellan hur aktieindexobligationen står sig gentemot fonder och aktier vid en investering på en stabil marknad kontra en tillväxtmarknad?
- Kan en mindre investerare själv skapa en aktieindexobligation till en lägre kostnad? Har en större investerare bättre förutsättningar för att göra detta?

1.2 Syfte

Undersökningen syftar till att utvärdera om aktieindexobligationen är en alternativ investeringsform vad gäller avkastning, risk och kostnader för mindre investerare på den internationella finansmarknaden, både vad gäller stabila marknader och tillväxtmarknader, ställt mot andra investeringsformer och därmed möjligheten att själv skapa en egen aktieindexobligation.

1.3 Avgränsningar

Undersökningen har avgränsats till att enbart behandla den strukturerade produkten aktieindexobligationer kontra investeringar i aktier och fonder. Anledningen till avgränsningen mot enbart aktieindexobligationer är att en undersökning gällande samtliga strukturerade produkter skulle bli allt för omfattande och detta skulle även leda till att undersökningen tappar djupet.

De variabler som undersökningen omfattar är avkastning, kostnad och risk. Att undersökningen avgränsats till dessa variabler är för att de kan anses vara de mest lämpliga variablerna för att mäta prestationen för aktieindexobligationen kontra aktier och fonder.

De aktieindexobligationer som behandlas i denna undersökning har samtliga emitterats av någon av de fyra svenska storbankerna Nordea, Handelsbanken, SEB och Swedbank. Detta för att de står för merparten av de aktieindexobligationer som emitteras i Sverige, vilket underlättar generaliseringen.

Då aktieindexobligationer kan placeras mot en mängd olika marknader har även en avgränsning till ett fåtal marknader gjorts. Dessa skall utgöras av både tillväxtmarknader och stabila marknader för att kunna jämföra skillnader och likheter i utfallen mellan dessa två marknader. De tillväxtmarknader som undersökningen avgränsats mot är Östeuropa, Japan, Asien och IT/Teknologi, medan de stabila marknaderna utgörs av Sverige, Europa samt Världen.

De fonder som undersökningen omfattar har avgränsats till främst storbankernas fonder. I de fall det inte funnits ett lämpligt alternativ hos någon av storbankerna har Öhmans Fondkommission, Skandia och Länsförsäkringar Banks fonder använts som jämförelseobjekt. Anledningen till att avgränsningen främst inriktar sig mot fonder från storbankerna är att dessa fonder bör ha en liknande placeringsstrategi som aktieindexobligationerna på samma marknad.

Vad gäller jämförelseobjektet aktier har undersökningen avgränsats till att endast behandla aktier efter lämpligt index. Detta har gjorts för att ett urval av ett fåtal aktier skulle kunna snedvrida jämförelseobjektets utfall. En mindre investerares val av aktier och dessas utfall kan antas skilja sig från de potentiella aktier som skulle behandlas av undersökningen. Ytterligare en anledning till valet av aktieindex som jämförelsebas för aktieplaceringar är att aktieindexobligationer oftast placerar just mot aktieindex.

Undersökningen avgränsar sig till att mäta aktieindexobligationer, mot aktier och fonder, som förfallit under tidsperioden 1995-2006. Anledningen till denna tidsperiod är att aktieindexobligationen är en relativt ny produkt vilket omöjliggjorde att en annan tidsperiod kunde väljas. Dock behöver en så lång period som möjligt mätas för att ge den bredd undersökningen behöver.

1.4 Disposition

Kapitel 1, Bakgrund och Syfte. Här kommer bakgrunden till problemet att behandlas, vilket sedan leder oss fram till det specifika problemet samt varför detta är intressant att studera.

Kapitel 2, Metod. Detta kapitel behandlar det tillvägagångssätt vi kommer att använda oss av för att utföra studien, vilka data vi primärt kommer att använda oss av samt en diskussion kring alternativa metoder.

Kapitel 3, Teori. Här behandlas dels den tidigare forskningen på problemområdet, samt vilka teorier som används i studien.

Kapitel 4, Beskrivning av studieobjekt. Här presenteras grundläggande de olika objekt som kommer att användas i studien, samt presentation av det urval som gjorts på de olika instituten.

Kapitel 5, Empiri. I detta kapitel presenteras resultatet från de data som studien gett. Viss data väljs att presenteras i detta kapitel medan resultaten i sin helhet presenteras i bilagor.

Kapitel 6, Analys. Här analyseras de resultat som presenterats tidigare i kapitel 5.

Kapitel 7, Slutsats. Här förs en diskussion kring de resultat studien nått och slutsatser byggs kring dessa.

2. Metod

2.1 Vetenskapssyn och metodval

2.1.1 Kvalitativ och kvantitativ metod

För samhällsvetenskapliga undersökningar finns det två ansatser för undersökningsmetoder, kvalitativa och kvantitativa.[24] Till den kvalitativa ansatsen används främst mjuka data, medan den kvantitativa ansatsen främst arbetar med hårda data.[25] Mjuk data är data som det oftast inte görs någon statistisk mätning av. Hård data kommer generellt sett från siffror och koder, vilka ofta används till att göra en statistisk mätning av verkligheten som undersöks, för att styrka sina resultat.[26]

Den kvalitativa ansatsen använder sig ofta av data som kommer från observationer, intervjuer, texter och ljud- och bandinspelningar. Urvalet är ofta relativt litet, även om det naturligtvis är möjligt att använda sig av ett större urval, medan underlaget som datainsamlingen ger ofta är omfattande och gör att undersökningen kan gå mer på djupet i analysen.[27]

En kvantitativ metod använder sig ofta av ett större urval än den kvalitativa. De data som ingår i den kvantitativa ansatsen är ofta siffror och koder som är mätbara. Detta gör att det underlättar att göra generaliseringar av slutsatserna då basen ofta är bredare än vad den är vid en kvalitativ ansats. Den allra vanligaste datainsamlingsmetoden inom den kvantitativa ansatsen är frågeformuläret, där undersökningen kan skaffa sig en bred bas med förkodade svar som gör det lätt att göra en statistisk mätning.[28]

2.1.2 Metodval

För att kunna utvärdera och jämföra utfallet av aktieindexobligationer kommer till undersökningen användas en kvantitativ metod för att bearbeta den insamlade data och därmed få en så bred bas som möjligt till uppsatsen. Den kvantitativa ansatsen syftar till att analyserar en större mängd numerisk data. Detta innebär att utfall av tidigare aktieindexobligationer kommer att jämföras med resultatet som en privat placering på samma

[24] *Introduktion till samhällsvetenskaplig metod,* Johannessen (2003), s. 20-21
[25] Ibid., s. 70
[26] Ibid., s. 24-25
[27] Ibid., s. 74-87
[28] Ibid., s. 74, 131

marknad hade lett till. Den bredare basen gör det även möjligt att göra en mer tillförlitlig generalisering av resultatet än vad en kvalitativ ansats gör.[29]

Valet av denna metod baseras på att undersökningen kräver en bred databas för att på så sätt visa ett så rättvisande resultat som möjligt. Då det mestadels är siffror som bearbetas, det vill säga hård data, anses den kvantitativa ansatsen vara mest lämplig för denna typ. För att kunna jämföra vilket utfall aktieindexobligationen egentligen ger jämfört med andra privata placeringar direkt mot en utvald marknad krävs därför att undersökningen omfattar data från flera institut och även under en längre tidsperiod. Den tidsperiod vi valt ut att studera har löpt ut under åren 1995-2006. Inom denna tidsperiod förfaller de flesta av de aktieindexobligationer som emitterats i Sverige.

2.1.3 Alternativa metoder

En alternativ metod hade varit att inrikta sig mer mot en kvalitativ datainsamling. Då hade istället för att undersöka utfall av kvantitativ data exempelvis kunnat göras intervjuer med säljorganisationerna bakom produkterna Ett problem med intervjuerna är dock risken för att underlaget blir allt för vinklat, och att det därmed inte kan göras en korrekt jämförelse mellan produkterna.

Den kvalitativa ansatsen anses generellt passa bättre för en mer beskrivande undersökning, medan den kvantitativa anses passa bättre in på analytiska undersökningar. Dessutom kommer stor del av insamlade data bestå av siffror vilket utgör ytterligare ett skäl till att välja den kvantitativa ansatsen.[30]

2.1.4 Koppling mellan teori och empiri

För att få in resultaten från undersökningen i ett större perspektiv, kopplas dessa mot en teori. Detta kan göras främst på två olika sätt, induktion och deduktion. Skillnaden mellan dessa angreppssätt är just sättet att behandla teorin.[31]

Den induktiv ansatsen utgår från empirin och skapar teorier utifrån empirin. I den induktiva ansatsen dras slutsatser om hur hela verkligheten ser ut från hur det undersökta fallet ser ut.[32]

---

[29] *Forskningshandboken*, Denscombe (1998), s. 240-241
[30] Ibid., s. 204-205
[31] *Introduktion till samhällsvetenskaplig metod,* Johannessen (2003), s. 35-36
[32] Ibid., s. 35-36

Den deduktiva ansatsen utgår från teorin, och jämför hur det borde vara. På det sättet kan teorier bekräftas eller ifrågasättas, eftersom teorin säger att verkligheten ska se ut på ett visst sätt, vilket undersökningen antingen bekräftar eller förkastar. [33]

Den abduktiva ansatsen är en blandning av induktiv och deduktiv ansats. Abduktion pendlar mellan de båda metoderna, då den har sin utgångspunkt i en ytlig empiri, kopplar detta mot en teori, för att sedan återkoppla till resultatet från den egna empirin. Den slutliga empirin ska förklaras av den ytliga empirin med hjälp av teorier.[34]

Av dessa tre passar den abduktiva ansatsen bäst in på genomförandet av denna undersökning då undersökningen utgår från resultaten för att kopplas till teorier, och utifrån detta skapar slutsatser.

2.2 Tillvägagångssätt

Innan undersökningen kunde starta genomfördes en litteraturstudie över problemområdet och studieobjekten. Detta främst för att skaffa en bredare kunskapsbas om studieobjekten och hur dessa fungerar, men också för att undersöka om det förekommer tidigare studier inom det tänkta studieområdet.

2.2.1 Datainsamling

Det finns två olika typer av data, primär och sekundär data. Primär data kallas den data som samlas in främst genom intervjuer, enkäter, observationer och experiment som förbereds och genomförs av forskarna själva och därmed inte behandlats tidigare. Sekundär data är redan bearbetad data som samlas in genom att exempelvis studera redan utgivet material som exempelvis årsredovisningar, litteratur eller presentationer. Sekundär data har skapats tidigare, i ett syfte som kan skilja sig från undersökningens syfte.[35]

Den insamlade data som använts till denna undersökning är sekundär. För att samla in data kring utfallen av aktieindexobligationerna har de fyra bankerna kontaktats. Dessa har sedan försett oss med data kring emissionskurs, slutkurs, löptid samt avkastning. Insamlingen av data för jämförelseobjekten har skett via internet och dessa data är även de sekundära.

---

[33] *Introduktion till samhällsvetenskaplig metod,* Johannessen (2003), s. 35-36
[34] *Tolkning och reflektion: Vetenskapsfilosofi och kvalitativ metod,* Alvesson (1994), s. 41-47
[35] *Seminarieboken- att skriva, presentera och opponera,* Björklund (2003), s. 64-74

2.2.2 Resultatpresentation

Utfallen kommer inte att jämföras mellan instituten, då detta inte är syftet. Istället jämförs de med likvärdiga placeringar som investeraren kan göra på egen hand. De likvärdiga placeringarna syftar i detta fall på aktie- och fondplaceringar på samma marknad under samma tidsperiod samt med samma investerade belopp. Data för motsvarande start- och slutdatum har tagits fram, för att se den utveckling dessa instrument har haft. På detta sätt har de alternativa placeringsalternativen kunnat utvärderas. Resultaten från dessa har sammanställts i kalkylprogrammet Excel.

Resultaten från undersökningen kommer att presenteras på två separata sätt. Samtliga undersökningsobjekt kommer att presenteras i bilagor. Detta för att läsaren själv skall kunna se vilka objekt som jämförts med respektive jämförelseobjekt. I dessa bilagor kommer avkastningarna från samtliga aktieindexobligationer samt jämförelseobjekt som omfattas av undersökningen presenteras.

I bilaga 1 presenteras resultatet i tre former för varje objekt, aktieindexobligationen, aktien och de fyra fonderna. Först och främst presenteras slutvärdet av en placering i objekten. Samtliga objekt har då jämförts med antagandet att en investerare skulle placera samma summa i varje objekt för att se i vilken av dessa som investeraren har högst värde på slutdagen. Därefter presenteras avkastningen totalt sett för varje objekt för sig i procent. Då utvecklingen för fonderna och aktieindexen jämförts med samma tidsperiod som varje aktieindexobligation löper, ger detta en övergripande bild över när aktieindexobligationen ger bäst avkastning totalt sett. Dessa avkastningar divideras sedan med löptiden för aktieindexobligationen och därmed kan den årliga avkastningen för varje objekt presenteras, vilket utgör den tredje formen av resultatpresentation i bilaga 1. I bilaga 2 presenteras enbart den totala avkastningen. Detta för att läsaren ska få en mer övergripande bild hur avkastningarna sett ut för de aktieindexobligationerna ställt mot respektive fond och aktieindex.

Det andra sättet som resultatet av undersökningen valts att presenteras på är i den löpande texten under empiriavsnittet. I empiriavsnittet presenteras dels de genomsnittliga avkastningsresultaten för respektive kategori och totalt och dels en jämförelse mellan aktieindexobligationen och jämförelseobjekten över när respektive objekt gett bäst

avkastning. I detta avsnitt presenteras även kostnader och risker som respektive objekt är förknippade med.

Dessa resultat kommer sedan att analyseras för att utröna om aktieindexobligationen är en lämplig placeringsform med hänsyn tagen till avkastning, risk och kostnader. Dessa analyser ska sedan leda fram till de slutsatser som kan dras från undersökningen.

2.3 Reliabilitet och validitet

2.3.1 Reliabilitet

Reliabiliteten talar om hur pålitliga resultaten är. Sett till vilken data som använts samt sättet denna har samlats in på, avgör hur tillförlitliga resultaten av uppsatsen är. Hänsyn tas även till hur data behandlas. Detta kan testas genom att upprepa samma test, för att se om samma resultat nås.[36]

De data undersökningen baseras på är data om aktieindexobligationers, aktiers och fonders prestationer under den valda tidsperioden. Data för aktieindexobligationernas prestation samlas in direkt från respektive institut. Aktieindexdata samlas in från internationella finansportaler som finns på internet. Dessa saknar ofta incitament för manipulation av siffror, då de har större intresse av att uppfattas som objektiva och seriösa. Data för fonderna har samlats in från både respektive instituts hemsidor, men även på nyhetssidan Morningstar.

De data undersökningen baseras på är data insamlad direkt från instituten. Att data samlas in direkt från instituten är naturligtvis ett riskmoment i sig, då det kan tänkas att de vill försköna utfallen för aktieindexobligationerna. Viss risk för manipulerade siffror föreligger alltid, men då dessa institut bevakas av bl.a. finansinspektionen, minimeras risken för att det är inkorrekta uppgifter som lämnas ut. Samtliga emissions- och slutkurser kan dessutom kontrolleras via den börs de är noterade på, och dessa börser får i detta sammanhang anses vara en opartisk aktör. Detta bör anses öka reliabiliteten i de data som undersökningen grundas på.

Om samma undersökning skulle upprepas vid ett senare tillfälle med samma undersökningsobjekt skulle samma resultat nås, men om andra objekt används kommer inte

[36] *Introduktion till samhällsvetenskaplig metod,* Johannessen (2003), s.28-29

exakt samma resultat att nås. Tack vare den långa undersökningsperiod som valts kommer dock skillnaderna att vara begränsade.

2.3.2 Validitet

Med uttrycket validitet menas hur relevant och representativ de data som används är för fenomenet som undersökningen inriktar sig mot. Det finns olika typer av validitet, men de som främst brukar nämnas är begreppsvaliditet, intern validitet och yttre validitet. [37]

Med begreppsvaliditet menas hur bra den insamlade data som används representerar det generella fenomenet, det vill säga hur stark koppling som finns mellan de konkreta data som används och fenomenet i sig.[38] De variabler som används för att undersöka fenomenet aktieindexobligationer som ett passande investeringsalternativ ställt mot aktier och fonder är avkastning, risk och kostnad. Dessa kan anses väl representera det som undersökningen syftar till att behandla.

Med yttre validitet menas hur tillförlitlig en generalisering från urvalet till populationen är. Den beskriver hur väl urvalet representerar verkligheten för populationen.[39] Undersökningen omfattar totalt data för 135 aktieindexobligationer från de fyra svenska storbankerna. Bankerna tillhör de som emitterar större delen av de aktieindexobligationer som ges ut på den svenska marknaden. Därmed bör urvalet kunna representera populationens verklighet. Dock är underlaget från vissa institut något tunt, vilket gör att en bortfallsanalys ska genomföras. Denna görs i anslutning till resultaten.

Med intern validitet menas att ett orsakssamband mellan två variabler kan påvisas. Då syftet med denna undersökning inte varit att pröva samband mellan två variabler kan inte heller intern validitet prövas.[40]

---

[37] *Introduktion till samhällsvetenskaplig metod,* Johannessen (2003), s.47
[38] Ibid., s.47
[39] Ibid., s.240
[40] Ibid., s.192

2.4 Urval

Urvalet av aktieindexobligationer och dess jämförelseobjekt har skett strategiskt efter vilka marknader som ansetts vara intressanta för undersökningen. Aktieindexobligationerna har främst delats in i två marknader, tillväxtmarknad och stabil marknad. I dessa har sedan fyra respektive tre marknader valts ut.

För att få ett så rättvisande resultat som möjligt kommer de olika objekten att jämföras med varandra under samma tidsperiod. Detta innebär att avkastningen från aktieindexobligationen, fonden och indexet kommer att bedömas med utgångspunkt från samma start- och slutdag.

De marknader undersökningen omfattar är:

- Sverige
- Europa
- Asien
- Japan
- Östeuropa
- IT/Telekom
- Världen

Dessa har valts ut för att undersökningen skall omfatta både stabila marknader och tillväxtmarknader. Sverige, Europa och Världen har klassats som de stabila marknaderna medan Asien, Japan, Östeuropa och IT/Telekom således har klassats som tillväxtmarknader. Anledningen till valet av så många kategorier är att undersökningen skall få en bredd och spridning vilket ökar reliabiliteten i undersökningen. Totalt har 135 aktieindexobligationer undersökts från de fyra olika instituten, indelade i de sju marknaderna ovan.

För de olika aktieindexobligationerna har undersökningen använt följande aktieindex som jämförelse:

- Aktieindexobligationer Sverige: OMXS 30
- Aktieindexobligationer Europa: Dow Jones Euro Stoxx 50
- Aktieindexobligationer Japan: Topix

- Aktieindexobligationer Asien/Kina: Topix, KOSPI 200(Sydkorea), Shanghai Composite(Kina)
- Aktieindexobligationer Östeuropa: Moscow Times
- Aktieindexobligationer IT/Teknologi: Nasdaq telecommunications Branschindex
- Aktieindexobligationer Världen: Standard & Poor's 500, Dow Jones Euro Stoxx 50, Topix, FTSE 100.

Efter att ha studerat ett antal emissionsbilagor från de olika instituten har det kunnat bestämmas vilka index som skall användas. Anledningen till att dessa index är utvalda är att det är dessa som aktieindexobligationerna vanligtvis placeras mot. I de fall då det placeras i flera olika index viktas indexen på liknande sätt som instituten gjort vid sina emissioner av aktieindexobligationer. Inriktningen IT/Teknologi, som inriktar sig mot amerikanska IT-bolag, tillkom på grund av att underlaget av förfallna aktieindexobligationer med inriktning Östeuropa var tunt. Denna bransch kan dock även den anses vara representativ för tillväxtmarknader, då även denna upplever stora rörelser för kurserna.

Samtliga 135 aktieindexobligationer har ställts dels mot varsitt aktieindex och dels mot fyra fonder vardera.

De olika fonder som använts mot varje aktieindexobligation är:

- Sverige: SHB Aktieindexfond, SEB Sverigefond 1, Nordea Sverigefond, Robur Sverigefond.
- Europa: SHB Europa, SEB Europafond, Robur Europafond, Nordea Europa.
- Japan: SHB Japanfond, SEB Japanfond, Robur Japanfond, Nordea Japanfond.
- Asien: SHB Asienfond, SEB Asienfond, Nordea Asian Fund, Länsförsäkringar Asienfond.
- Östeuropa: SHB Östeuropafond, SEB Östeuropafond, Robur Östeuropa, Nordea Östeuropa.
- IT/Teknologi: SEB Teknologifond, Robur Contura, Öhmans IT-fond, Skandia Time Global.
- Världen: SHB Utlandsfond, SEB Globalfond, Robur Globalfond, Skandia Världenfond.

Urvalet av fonder baseras på att de ska matcha de marknader som aktieindexobligationerna placeras mot. I de fall storbankerna haft ett lämpligt alternativ har deras fonder valts ut. Detta med anledning av att det kan tänkas vara troligt att fonderna och aktieindexobligationerna inom samma bank har liknande placeringsfilosofier för berörda marknader. Anledningen till att det i fallen Asien, IT/teknologi och Världen inte enbart är från de fyra storbankerna beror på att de inte haft fonder som sträckt sig en tillräckligt lång tidsperiod bakåt i tiden, vilket gjort att fonderna inte ansetts lämpliga som jämförelseobjekt. I dessa fall har fonder från Öhmans fondkommission, Skandia och Länsförsäkringar Bank använts där fonden funnits tillräckligt länge för att kunna jämföras mot samtliga aktieindexobligationer inom den berörda kategorin.

3. Teori

3.1 Tidigare forskning

Då aktieindexobligationer är ett relativt nytt fenomen, de godkändes i Sverige först 1991, finns det inget brett utbud av tidigare forskning i Sverige.[41] Den tidigare forskningen behandlar redovisningen av aktieindexobligationer för företagen som emitterar dessa obligationer, inte hur den är som investeringsalternativ för privata investerare.

En magisteruppsats skriven på Handelshögskolan i Göteborg behandlar om aktieindexobligationer är en lönsam investeringsform. De kommer i studien fram till att det är en lönsam placering för de investerare som inte har så stor kunskap kring området vad gäller aktier och fonder, men menar samtidigt att detta beror på den tidsperiod som valts att undersöka. De menar att en annan tidsperiod troligtvis hade gett ett resultat som hade inneburit en negativare syn på aktieindexobligationerna. Detta kan ifrågasättas, då de inte lägger fram någon information som skulle kunna styrka denna teori. Författarna verkar i detta fall inte ta hänsyn till det kapitalskydd som finns i aktieindexobligationen, till skillnad från fonder och aktier.[42]

Dessutom kan den tidsperiod som valts att studera anses vara för kort och därmed ge ett skevt resultat. Dels med tanke på att det enbart rör sig om ett fåtal år (2000-2004) samt att de flesta av de studerade aktieindexobligationerna berördes av den globala börsnedgång som följde av att IT-bubblan sprack och en allmän oro spred sig i världen på grund av bland annat World Trade Center-incidenten och krigen i Irak och Afghanistan. Detta gör att perioden inte helt och hållet kan anses vara representativ för marknaden på längre sikt. Att de dessutom enbart studerade utfallet från totalt 12 stycken aktieindexobligationer skapar inte en tillräcklig grund för generalisering, särskilt inte i kombination med en så kort tidsperiod.[43]

[41] *Handel med finansiella instrument,* Håkansson (2001), s. 28
[42] *Aktieindexobligationer- en lönsam sparform?,* Argillet (2005), Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet
[43] Ibid.

3.2 Avkastning

När det kommer till beräkning av den förväntade avkastningen på en investering är det väldigt vanligt att använda sig av teorin Capital asset pricing model (CAPM) konstruerad redan 1964 av främst nobelpristagaren William Sharpe.[44]

Teorin om CAPM bygger på att ett antal grundläggande antagande är sanna. Dessa antaganden är:[45]

- Investerare antas endast vara intresserade av att få reda på den genomsnittliga avkastning och varians av portföljens avkastning.
- Inlåning och utlåning antas ske till en riskfri ränta, ofta utgjorda av långa statspapper.
- Marknaden antas alltid vara friktionsfri.
- Investerarna antas ha likvärdiga inställningar till risk, alla investerare kommer fram till samma resultat vad gäller avkastning och risk.

Modellens formell ser ut på följande sätt:[46]

$R_e = R_f + \beta(R_M - R_f)$

Där:

R_e = Förväntad genomsnittlig avkastning

R_f = Riskfria räntan

R_M = Totala marknadens avkastning

β = Beta, risken för placeringen

Den riskfria räntan utgörs oftast av långa statsobligationer. Vilken löptid investeraren bör titta på beror på under hur lång tid investeringen är avsedd att löpa. Det finns statsobligationer med en mängd olika löptider och räntan är högre ju längre löptid den har. Beta symboliserar i CAPM-modellen risken för en specifik aktie eller för en hel portfölj. Denna kommer vi att beröra i nästa del. För att räkna ut marknadens riskpremie finns det olika tillämpningssätt .[47]

[44] *Valuation*, Koller (2005), s. 301
[45] *Financial Markets and Corporate Strategy,* Grinblatt (2002), s. 132-135
[46] *Corporate Finance,* Ross (2002), s. 273
[47] *Valuation*, Koller (2005), s. 302

Det generellt vedertagna bygger dock på att marknadens riskpremie beräknas med följande antaganden:[48]

- Beräkna den gentemot räntan på de långsiktiga statsobligationerna. Jämför den historiska avkastningen från aktiemarknaden med den historiska räntan på en 10-årig statsobligation.
- Använd en så lång tidsperiod som möjligt. För att kunna uppskatta den historiska marknadspremien på bästa sätt bör en så lång tid som möjligt användas, för att så gott det går eliminera extremvärden.
- Använd aritmetiska genomsnitt beräknade på längre intervaller.
- Justera historiska genomsnitt nedåt

3.3 Risk

3.3.1 Beta

Beta används som riskmått i CAPM-beräkningar och beskriver kortfattat hur stark aktiens koppling är till den totala marknadens rörelse. Marknadens beta är alltid 1, då det beskriver genomsnittet av alla noterade aktiers rörelse. Aktier i bolag på stabila marknader exempelvis verkstadsindustri har ofta ett beta som ligger nära och ofta under 1, medan exempelvis IT-aktier ofta har ett beta strax över 1 då dessa tenderar att ha en högre kursrörlighet.[49]

Föreställ dig att du har en aktie som har ett beta som är 1,4 och anta att både aktien och marknaden har samma riskfria ränta samt marknadspremie. Rent teoretiskt kan du då förvänta dig att om marknaden går upp 10 procent, går din aktie upp med 14 procent, och motsvarande om det går ner. Dock stämmer detta inte alltid överens med verkligheten.[50]

Formeln för att räkna ut beta är:

$$\beta = \frac{Cov(R_i, R_M)}{\sigma^2(R_M)}$$

Där:

$Cov(R_i, R_M)$ = Kovariansen mellan en specifik aktie och marknaden

$\sigma^2(R_M)$ = Variansen för marknadens avkastning

[48] *Valuation*, Koller (2005), s. 303-309
[49] *Corporate Finance*, Ross (2002), s. 271-272
[50] Ibid., s. 271-272

Kovariansen är ett sätt att beskriva samvariationen mellan två variabler, i detta fall en specifik aktie och marknaden. Det vill säga, den beskriver i vilken grad två olika finansverktyg rör sig i symbios.

Formeln för att beräkna kovariansen är:

$$Cov = \frac{\sum(R_i - R_M)}{n}$$

Där:

R_i = Avkastning från en viss aktie

R_M = Avkastning från hela marknaden

N = Antal observationer

3.3.2 Varians

Definition:

”Variansen är ett mått på utbredningen av ett datamaterial eller en statistisk fördelning kring medelvärdet”[51]

Som definitionen antyder beskriver variansen ett mått på hur långt ifrån medelvärdet alla observerade värden befinner sig. I vårt fall kan den sägas beskriva hur stor rörlighet det är på de undersökta finansiella instrumentens kurser/priser.

Formeln för att beräkna variansen är:[52]

$$Var(R_i) = \sigma^2_i = \frac{\Sigma(R_{i,t} - \bar{R}_i)^2}{n-1}$$

Där:

$R_{i,t}$ = Avkastning år t

R_i = Genomsnittlig avkastning

n = Antalet observationer

[51] http://www.ne.se, sökord: varians, 2006-11-14
[52] *Statistiska Metoder*, Körner (2005), s. 50

3.3.3 Standardavvikelsen

Definition:

”statistiskt mått på utspridningen hos data eller en fördelning” [53]

Standardavvikelsen har en direkt koppling till variansen, då även denna är en beskrivning av hur stor rörlighet det är på observerad data.

Sambandet syns ännu tydligare i formeln för standardavvikelsen:[54]

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2_i}$$

Standardavvikelsen är kvadratroten av variansen. Tillsammans beskriver dessa två spridningen, det vill säga rörelsen på en viss variabel. I vårt fall beskriver den volatiliteten i kurserna.

3.4 Hur ska portföljen se ut?

Risken för en investerare kan hållas nere på flera olika sätt. Ett vanligt sätt är dock att diversifiera, det vill säga att sprida ut investeringarna på flera olika objekt. Investeraren bygger en portfölj med ett antal olika placeringsformer för att minimera risken, genom att exempelvis placera en del i obligationer och en del i aktier och fonder. På detta sätt sprids risken ut på flera investeringsobjekt.[55]

En vanligt använd formel för att skapa sin portfölj för att mäta den förväntade avkastningen på investeringen är formeln:[56]

$$R_P = R_A X_A + R_B X_B$$

Där:

R_P = Förväntad avkastning på portföljen

X = En viss tillgångs andel av den totala portföljen

R_A = Förväntad avkastning på tillgång A

R_B = Förväntad avkastning på tillgång B

---

[53] http://www.ne.se, sökord: standardavvikelse, 2006-11-14
[54] *Statistiska Metoder*, Körner (2005), s. 50
[55] http://www.ne.se, Sökord: aktieportfölj samt diversifiering, 2007-01-06
[56] *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis,* Elton (2003), s. 68

Avkastningen bör sedan ställas i proportion till vilken risk investeraren tar med portföljen. Vanligast är en mätning portföljens varians, för att få fram portföljens risk.

Variansen för portföljen kan beräknas med följande formel:[57]

$$\sigma^2_P = \sigma^2_A X^2_A + \sigma^2_B X^2_B + 2\, X_A X_B\, \sigma_{AB}$$

Där:

σ^2_P = Variansen för portföljen

σ^2_A = Variansen för tillgång A

σ^2_B = Variansen för tillgång B

σ_{AB} = Kovariansen mellan tillgång A och B

Med hjälp av denna formel får investeraren en överblick över risken på sin placering. Med hjälp av varianserna för de olika tillgångarna och kovariansen, det vill säga samvariationen mellan två tillgångar, kan risken mätas på investerarens portfölj. Kovariansen beskriver i vilken grad variationerna eller rörelserna för två olika placeringsalternativ rör sig likvärdigt. Detta kan även ersättas med att istället räkna ut korrelationen mellan två tillgångar. Korrelationen i sig beskriver även det sambandet mellan rörelserna för två olika tillgångar. Skulle korrelationen användas istället för kovariansen skulle formeln bli:[58]

$$\sigma^2_P = \sigma^2_A X^2_A + \sigma^2_B X^2_B + 2\, X_A X_B\, \rho_{AB} \sigma_A \sigma_B$$

Formeln för att räkna ut korrelationen är:[59]

$$\rho_{AB} = \frac{Cov(R_A, R_B)}{\sigma_A * \sigma_B}$$

Där:

$Cov(R_A, R_B)$ = Kovariansen mellan tillgång A och B

σ_A = Standardavvikelsen för tillgång A

σ_B = Standardavvikelsen för tillgång B

[57] *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis,* Elton (2003), s. 69
[58] Ibid., s. 69-70
[59] *Corporate Finance,* Ross (2002), s. 247

4. Beskrivning av undersökningsobjekt

4.1 Finansiella instrument

Finansiella instrument är ett samlingsnamn på alla de instrument som innefattas av finansiell handel. Detta innefattar därmed bland annat obligationer, aktier och fonder. Det breda och växande utbudet av olika finansiella instrument som nu präglar marknaden gör att det kan vara svårt för den enskilda individen att hålla reda på allt som rör en viss sparform.

Här nedan följer därför en beskrivning av de olika investeringsformer som vi berör i denna undersökning.[60]

4.2 Obligationer

Definitionen för en obligation är:

"En löpande skuldförbindelse eller skuldebrev som lyder på ett visst nominellt belopp och utfärdas för en del av ett obligationslån som utges (emitteras) av stat, kommun, kreditmarknadsbolag, hypoteksinstitut eller större industri- eller kraftverksföretag."[61]

Obligationer är en av de tryggaste placeringsformerna, nästan jämförbara med ett vanligt sparkonto. En obligation beskrivs som ett löpande skuldebrev, och är därmed en mer bunden investering än ett kontosparande. Historiskt sett har det krävts relativt stora belopp för att kunna placera i privatobligationer, något som höll många privatpersoner borta från denna typ av investeringar. Numera är det dock möjligt att placera låga belopp och därmed har marknaden öppnats upp för allt fler investerare.[62]

De som oftast emitterar obligationer är banker, fastighetsbolag och staten. En av de främsta anledningarna till att placera i obligationer är den säkerhet som placeringen innebär, samtidigt som den ger en avkastning som oftast överstiger både bankränta och inflation. Det är inte heller ovanligt att använda sig av privatobligationer för att diversifiera sina placeringar .[63]

---

[60] http://www.ne.se, sökord finansiellt instrument, 2006-12-23
[61] Ibid., sökord: obligation, 2006-10-19
[62] *Värdepapper,* Andersson(2002), s. 122
[63] Ibid., s. 123

Generellt sett finns det två olika typer av privatobligationer, nollkupongare och kupongobligationer. Med en kupongobligation menas att innehavaren får sin ränta utbetald vid varje ränteförfallodag, oftast sker dessa en gång per år. En nollkupongare sägs löpa utan någon ränta. Istället fastställs ett nominellt belopp som betalas ut på förfallodagen. Det sker inga ränteutbetalningar under löptiden. Istället betalas ett underpris för obligationen, ett pris som bestäms av rådande ränteläge och löptid.[64]

Priset på kupongobligationen beräknas med utgångspunkt av det nominella beloppet med följande formel:[65]

$$PV = \sum (C_t/(1+r_d)^t) + F_n/(1+ r_d)^n$$

Där:
PV = Nuvärdet
C_t = ränteutbetalning år t
$(1+r_d)^t$ = nuvärdefaktorn
r_d = Räntan
F= Slutvärde, obligationens nominella värde

Priset på en nollkupongare kräver en något enklare formel:[66]

$$PV = F_n/(1+ r_d)^n$$

Där:
PV = Nuvärde
$(1+r_d)^t$ = nuvärdefaktorn
r_d = Räntan
F= Slutvärde, obligationens nominella värde

[64] *Värdepapper,* Andersson (2002), s. 124-125
[65] *Insikt I finansiell ekonomi,* Håkansson(2001), s. 36
[66] *Corporate Finance,* Ross (2002), s. 103

4.3 Optioner

Definitionen av en option är:

”En rätt men inte skyldighet att köpa eller sälja något (ofta värdepapper) till ett visst pris vid eller före en viss tidpunkt.”[67]

Optioner kan ses som ett löfte som utfärdas till den som köper optionen. Utfärdaren lovar att, om innehavaren så önskar, köpa eller sälja en vara till ett förutbestämt pris vid ett visst datum. Det är inte det underliggande instrumentet som byter ägare utan förvärvaren får en rättighet att köpa eller sälja instrumentet till ett visst förbestämt pris. Vanligast bland optioner är aktieoptioner. Andra optioner är exempelvis valutaoptioner och råvaruoptioner. Det finns i huvudsak två olika typer av optioner, köp- och säljoptioner.[68]

En köpoption innebär en rättighet för innehavaren att köpa ett visst instrument till ett visst pris, samtidigt som utfärdaren blir skyldig att sälja till samma villkor. För en säljoption är det tvärtom, där får innehavaren rätten att sälja instrumentet medan utfärdaren blir skyldig att köpa.[69]

En vanlig formel för beräkning av optioner är den så kallade Black & Scholes-modellen:[70]

$$C = SN(d_1) - PV(K)N(d_1 - \sigma\sqrt{T})$$

Där:

$d_1 = (\ln(S/PV(K))/ \sigma\sqrt{T}) + (\sigma\sqrt{T}/2)$

S = Värdet på den underliggande tillgången

PV = Det förutbestämda priset

T = Tiden kvar till slutdagen

N = Den kumulativa normalfördelningen

[67] http://www.ne.se, Sökord: Option, 2006-11-14
[68] *Handel med finansiella instrument,* Håkansson (2001), s. 61
[69] *Värdepapper,* Andersson (2002), s. 154
[70] *Financial Markets and Corporate Strategy,* Grinblatt (2002), s. 279

4.4 Aktier

Definitionen av en aktie är:

”En andel i aktiebolag. Det kapital som delägarna i ett aktiebolag, aktieägarna, betalat in är uppdelat i ett antal lotter vilka benämns aktier. Alla aktier i ett aktiebolag skall lyda på samma nominella belopp. Enligt huvudregeln är aktier fritt överlåtbara.”[71]

Aktier är den investeringsform som historiskt sett är förknippad med högst risk, men det är också den investering som historiskt sett ger högst avkastning på lång sikt. Den ökade teknologiska utvecklingen har underlättat handeln med aktier. Dels är det lättare för privatpersoner att köpa aktier och dels har teknologin underlättat registrering och handel för mäklarna på börsen.[72]

För att kunna handla med aktier krävs det att investeraren antingen har ett värdepapperskonto, förkortat VP-konto, eller en aktiedepå. Ett VP-konto eller en depå går att skaffa sig hos banker eller liknande institut och hos olika nätmäklare.

De flesta av de större företagen har oftast flera olika varianter av aktier. Dessa kallas generellt för A- och B-aktier, men det finns även bolagsspecifika aktier och preferensaktier. Skillnaden mellan A och B är att A-aktien oftast ger högre rösträtt än B-aktien. De bolagsspecifika aktierna har oftast specifika egenskaper och preferensaktierna ger företräde till utdelningar.[73]

Ett av de viktigaste hjälpmedlen som en aktiehandlare kan använda sig av är olika aktieindex. Aktieindex beskriver genomsnittet för en viss aktiemarknad, bransch eller annan indelning.

[71] http://www.ne.se, sökord: Aktie, 2006-11-14
[72] *Insikt i finansiell ekonomi,* Håkansson (2001), s. 36
[73] *Handel med finansiella instrument,* Håkansson (2001), s. 38-39

4.5 Fonder

Definition för en fondandel är:

”andel i aktie- eller räntefond. Fondandelens värde beräknas som dess andel av fondens samlade tillgångar, värderade till aktuell börskurs.”[74]

En fond är en sammansättning av olika värdepapper, ofta aktier eller räntepapper. Detta gör att risken sprids ut och på så sätt blir mindre, men med minskad risk minskar även den förväntade avkastningen. Det är olika finansinstitut som förvaltar fonderna, och låter privatpersoner och andra juridiska personer investera i dessa genom att köpa en liten andel av hela fonden. Fonderna är i stort sett alltid inriktade mot ett speciellt område, exempelvis geografiskt eller en bransch. Fonder är ett bra alternativ, speciellt för privatpersoner som saknar djupare kunskaper om börsen, men ändå vill ha bra avkastning på sitt kapital.[75]

Det finns ett antal olika typer av fonder men de vanligaste är aktiefonder, räntefonder, blandfonder och fond-i-fond. Aktiefonder placerar minst 75 procent av sin förmögenhet i börsnoterade bolag,[76] räntefonder placerar alla sina tillgångar i räntepapper,[77] medan blandfonden placerar i både och, med en fördelning som brukar bestämmas av hur ränteläget och aktiemarknaden ser ut.[78] En så kallad fond-i-fond placerar sina tillgångar i andra fonder, för att få till ytterligare bättre riskspridning.

Kursen för en fond, den så kallade Net Asset Value-kursen, förkortat Nav-kursen, räknas fram genom:[79]

Nav-kurs = Fondens totala förmögenhet/Totalt antal andelar

[74] http://www.ne.se, sökord: fondandel, 2007-01-06
[75] Ibid., sökord: aktiefond, 2007-01-06
[76] Ibid., sökord: aktiefond, 2006-11-14
[77] Ibid., sökord: räntefond, 2006-11-14
[78] Ibid., sökord: blandfond, 2006-11-14
[79] *Handel med finansiella instrument,* Håkansson (2001)

4.6 Aktieindexobligationer

Definitionen för en indexobligation är:

”Indexobligationer, som introducerades i början av 1990-talet, har en avkastning som är kopplad till den värdetillväxt som finns i olika reala tillgångar (t.ex. aktier eller råvaror)”[80]

Aktieindexobligationen är uppdelad i två delar. Dels har den en obligationsdel, det är denna som utgör den säkerhet du får i aktieindexobligationen. Den andra delen är optioner som är knutna till ett aktieindex eller en viss marknad. Investeraren har oftast ingen fast avkastning i själva aktieindexobligationen utan den beror på utfallet på de olika marknaderna. Av den eventuella indexuppgång som då varit under löptiden för obligationen får investeraren en viss förbestämd del, denna kallas uppräkningsfaktor.[81]

Det finns mängder av olika sorters aktieindexobligationer, med varierande villkor. Generellt brukar de dock ha en löptid på två till fem år och kostar mellan 2 och 5 procent av den totala köpesumman i courtage. Vanligtvis kostar en aktieindexobligation 10 000 kronor per post. Det finns även varianter som köps till en överkurs, det vill säga att köparen betalar exempelvis 10 procent mer, för att få möjlighet till en högre avkastning. Köparna har en varierande mängd av marknader att välja mellan.

När en aktieindexobligation väl är köpt är pengarna låsta under hela löptiden och kapitalgarantin gäller enbart sista löpdagen. Dock kan investeraren, precis som med de flesta andra finansiella instrument, handla med aktieindexobligationer på en andrahandsmarknad. Detta görs dock till ett marknadsvärde, vilket gör att investeraren löper en förlustrisk.

Vilket belopp som sedan kommer betalas tillbaka på slutdagen beror på hur den underliggande marknaden har utvecklats.

Återbetalningsbeloppet beräknas sedan med hjälp av följande formel:[82]
Återbetalningsbelopp = Nominellt belopp + tilläggsbelopp

---

[80] http://www.ne.se, sökord: obligation, 2006-11-14
[81] *Värdepapper,* Andersson (2002), s.100-101
[82] Prospekt för SHB:s Aktieindexobligation 717, s. 5

Där tilläggsbeloppet beräknas med hjälp av formeln:[83]

*Tilläggsbelopp = Indexuppgång(%)*Uppräkningsfaktor(%)*Nominell belopp*

Skulle tilläggsbeloppet vara 0 kronor får investeraren tillbaka det nominella beloppet. Det köparen riskerar att förlora är dels courtaget och dels den eventuella överkurs som betalats för aktieindexobligationen. Det kan även ses som att köparen förlorat den ränta som en alternativ placering i en vanlig obligation skulle ha genererat under löptiden.

4.6.1 Uppräkningsfaktorn

Uppräkningsfaktorn anger hur stor del av en eventuell börsuppgång köparen får ta del av för en specifik aktieindexobligation. Denna fastställs vid startdagen, och är fast under hela löptiden. Några av de faktorer som påverkar uppräkningsfaktorns storlek är:[84]

- Löptiden, längre löptid ger en högre uppräkningsfaktor
- Kursrörlighet, ju större förväntad rörlighet på det underliggande instrumentet desto lägre faktor.
- Ränteläget, lägre räntor ger en lägre uppräkningfaktor.
- Utdelningar, stora förväntade utdelningar ger högre uppräkningsfaktor.
- Konstruktion, beroende på konstruktioner med överkurs, tak eller periodvisa avläsningar kan uppräkningsfaktorn bli högre.

4.6.2 Dolda kostnader

Den kritik som riktar sig mot aktieindexobligationerna handlar främst om de avgifter som bankerna tar ut för aktieindexobligationen. Det riktas främst kritik mot att instituten bara redovisar courtaget för att köpa aktieindexobligationen, men inte de kostnader som ligger inbakade i aktieindexobligationen. Detta är som vi nämnt tidigare kostnader för bland annat administration, börsnotering och riskhantering, som uppgår till mellan 0,3 och 0,9 procent.

[83] Prospekt för SHB:s Aktieindexobligation 717, s. 5
[84] http://www.handelsbanken.se, sökord: uppräkningsfaktorn, 2006-11-14

4.7 Instituten

4.7.1 Svenska Handelsbanken

Svenska Handelsbanken, SHB, startade 1871 under namnet Stockholms Handelsbank, som noterades på Stockholms fondbörs två år senare. Först 1919 ändras namnet till Svenska Handelsbanken. Under 1990-talet började banken att expandera utanför landets gränser då de öppnade upp kontor runt om i Norden och i Storbritannien. Idag är SHB en av nordens ledande universalbanker och arbetar inom ett brett spektra av områden. Förutom banktjänster arbetar Handelsbanken även med bland annat finansieringstjänster, försäkringstjänster och spartjänster. [85]

4.7.2 Skandinaviska Enskilda Banken

Skandinaviska Enskilda banken, SEB bildades 1972 genom en fusion mellan Stockholms Enskilda Bank, som grundades 1856 av André Oscar Wallenberg, och Skandinaviska Banken, grundad 1864. Under 1970- och 80-talet började SEB att satsa mer mot en internationell verksamhet. Idag finns banken i flertalet europeiska länder, bland annat Tyskland, Baltikum och Ryssland. I Sverige har SEB främst satsat mot företagsmarknaden även om de samtidigt är en av de ledande institutionerna inom privat sparande.[86]

4.7.3 Nordea

Nordea lanserades hösten 2000 efter en rad samgåenden och uppköp på den nordiska bankmarknaden. Den viktigaste av dessa sammanslagningar var den mellan svenska Nordbanken och finska Merita, 1997. Historien för de ursprungliga verksamheterna går dock långt tillbaka i historien, redan 1820 öppnade Sparekassen for Kjøbenhavn og Omegn. De svenska intressena fanns framför allt i Nordbanken, som 1986 hade bildats genom sammanslagningar av Sundsvallsbanken och Uplandsbanken. Dessa hade i sin tur redan funnits i 120 år, var för sig. Nordea finns nu över hela Norden, Baltikum, Ryssland och Polen.[87]

[85] http://www.handelsbanken.se, 2006-11-05
[86] http://www.seb.se, 2006-11-05
[87] http://www.nordea.com, 2006-11-05

4.7.4 Swedbank

Swedbank eller Föreningssparbanken som de hette fram till september 2006 har en lång historia bakom sig. Redan 1820 öppnades den första sparbanken i Göteborg. De svenska sparbankerna var dock länge individuella. År 1992 bildades Sparbanken Sverige som samlade ett stort antal sparbanker under sig. Föreningsbankernas historia sträcker sig tillbaka till 1915 då den första jordbrukskassan bildades. Även dessa bildade ett sammanhållet bolag 1992. 1997 gick dessa två banker ihop och bildade Föreningssparbanken som sedermera blivit Swedbank. Idag har de sin verksamhet främst koncentrerad till Sverige och Baltikum, där de är en av de ledande bankerna.[88]

[88] http://www.swedbank.se, 2006-11-05

5. Empiri

5.1 Avkastning

Undersökningen omfattar totalt 135 aktieindexobligationer. Dessa har jämförts med var sitt aktieindex och fyra olika fonder vardera. I bilaga 1 presenteras utförlig information om investerat belopp, löptid, slutvärde, total avkastning samt årlig avkastning. Jämförelseobjekten är jämförda med samma start- och slutdatum som aktieindexobligationen samt samma investerade belopp för att ge en rättvisande bild. Den årliga avkastningen är utslagen på löptiden för varje aktieindexobligation, den totala avkastningen dividerat med löptiden för varje aktieindexobligation för sig. I bilaga 2 presenteras en mer överskådlig information om enbart den totala avkastningen för varje aktieindexobligation och dess respektive jämförelseobjekts avkastning under samma tidsperiod. Detta för att det inte går att presentera samtliga resultat direkt i texten.

Tabell.1 Genomsnittliga utfall

	Genomsnittlig avkastning AIO för hela löptiden	Genomsnittlig årlig avkastning AIO	Genomsnittlig avkastning Aktieplacering för hela löptiden	Genomsnittlig årlig avkastning Aktieplacering	Genomsnittlig avkastning fonder för hela löptiden	Genomsnittlig årlig avkastning fonder
Sverige	44,98%	17,77%	44,44%	22,37%	41,93%	22,58%
Europa	38,70%	11,79%	19,11%	6,25%	19,64%	6,72%
Japan	-1,53%	0,31%	-14,56%	-3,38%	-13,56%	-3,07%
Asien	38,67%	10,76%	37,44%	10,35%	31,89%	9,17%
Östeuropa	-13,04%	-2,61%	18,75%	3,75%	3,66%	0,73%
Telekom	14,93%	5,06%	-58,63%	-19,58%	-41,82%	-13,65%
Världen	16,69%	4,62%	18,92%	5,41%	13,07%	3,92%
Totalt	27,40%	9,33%	19,39%	8,17%	15,58%	6,98%

Tabell 1 ovan visar de genomsnittliga avkastningarna för varje placeringstyp dels fördelat per kategori och dels de totala utfallen. Den genomsnittliga avkastningen för fonderna baseras på genomsnittet från de fyra utvalda fonderna i varje kategori. En placering i en fond kan därmed ha gett en högre avkastning än en annan fond inom samma kategori.

När den genomsnittliga totala avkastningen skall tas fram har avkastningarna från samtliga undersökta aktieindexobligationer lagts ihop för att sedan divideras med antalet undersökta aktieindexobligationer i just den aktuella marknaden. Detta görs på samtliga olika marknader

var för sig. För exempelvis marknaden Sverige betyder det att avkastningen för samtliga 39 undersökta objekt läggs ihop för att sedan divideras med samma antal aktieindexobligationer. Detta görs på samma sätt för att få fram genomsnittet för samtliga aktieindexobligationer oavsett marknad, genomsnittliga avkastning totalt sett. Med ”genomsnittlig avkastning AIO för hela löptiden” menas därmed den avkastning som samtliga undersökta aktieindexobligationer inom en viss marknad eller totalt sett över samtliga gett i genomsnitt. För att få fram den totala genomsnittliga avkastningen för aktieplaceringen görs beräkningen på samma sätt som för aktieindexobligationen.

För beräkningen av fondernas genomsnittliga avkastning är det lite mer komplicerat. Fonderna ska först beräknas som aktieindexobligationerna för var och en av de fyra jämförelsefonderna för varje kategori. Av dessa genomsnitt räknas sedan ett genomsnitt för fonderna inom en viss marknad fram genom att lägga ihop dessa fyra fonders genomsnitt och sedan dividera med fyra. På detta sätt erhålls genomsnittet över de fyra fonderna inom samma marknad vilket förenklar jämförelsen med aktieindexobligationerna.

För att beräkna det totala genomsnittet oavsett marknad läggs avkastningen från samtliga fonder för sig utan någon marknadsindelning ihop och divideras med det totala antalet aktieindexobligationer multiplicerat med antalet fonder som varje aktieindexobligation jämförts med, det vill säga fyra. Den siffra detta ger oss är 540, som betyder att avkastningen för fonderna har beräknats 540 olika gånger. Dock saknas två avkastningar för Handelsbankens Aktieindexfond varför enbart 538 fondavkastningar räknats ut. Därför skall detta tal användas för att beräkna den genomsnittliga fondavkastningen.

För beräkningarna av de årliga genomsnittliga avkastningarna beräknas först den årliga avkastningen för varje aktieindexobligation för sig. Detsamma gör även för varje aktieindexobligations jämförelsefonders och aktieindex avkastningar. För att få fram den årliga avkastningen tas den totala avkastningen dividerat med löptiden för just den aktieindexobligationen. För att sedan få fram genomsnittlig årlig avkastning beräknas dessa på samma sätt som beskrivet ovan, med skillnaden att de totala avkastningarna byts ut mot de årliga avkastningarna.

I tabell 1 ovan visas att den genomsnittliga avkastningen över samtliga aktieindexobligationer är 27,40 procent. Utslaget per år blir då genomsnittet 9,33 procent.

Aktieplaceringar på samma marknader gav enligt undersökningen totalt 19,39 procent i avkastning med samma löptider som aktieindexobligationerna. Detta ger då en årlig avkastning på 8,17 procent för en aktieplacering. Motsvarande avkastningar för fonderna är 15,58 procent respektive 6,98 procent.

En jämförelse mellan aktieindexobligationens och aktieplaceringens genomsnittliga avkastning marknad för marknad visar att aktieindexobligationen gett högre genomsnittlig avkastning över hela löptiden på fem av sju marknader. De två aktiemarknader som gett en högre genomsnittlig avkastning än aktieindexobligationerna är Östeuropa och Världen.

Motsvarande jämförelse mellan aktieindexobligationen och fondernas genomsnittliga avkastning över hela löptiden visar att aktieindexobligationen gett högre genomsnittlig avkastning på sex av sju marknader än motsvarande fonder. Även i fondernas fall är det Östeuropa som gett en genomsnittligt högre avkastning än aktieindexobligationen.

Jämförs istället den genomsnittliga årliga avkastningen, marknad för marknad, ges ett annorlunda resultat. Aktieindexobligationen ger en bättre årlig genomsnittlig avkastning på fyra av sju marknader än sina respektive aktieindex. Aktieplaceringar gav en högre årlig genomsnittlig avkastning på marknaderna Sverige, Östeuropa och Världen. I fondernas fall har aktieindexobligationen gett en bättre genomsnittlig årlig avkastning i fem av sju marknader. De marknader som fonderna gav en bättre årlig genomsnittlig avkastning på var marknaderna Sverige och Östeuropa.

Jämförs utfallet från samtliga 135 undersökta aktieindexobligationer enbart med respektive aktieindex under samma period har dessa gett en högre avkastning än sin jämförande aktieplacering 62 gånger av totalt 135 jämförelser. Detta betyder att aktieplaceringarna i över hälften av fallen gett en högre avkastning än aktieindexobligationerna.

Görs samma jämförelse för samtliga undersökta aktieindexobligationer för sig ställt mot samtliga fyra jämförelsefonder för sig visar det sig att exakt hälften av de undersökta aktieindexobligationerna ger bättre avkastning än fonderna. Jämförs varje aktieindexobligations utfall med utfallet från dess samtliga jämförelsefonder, det vill säga fyra per aktieindexobligation, görs då fyra jämförelser per undersökt Aktieindexobligation vilket ger totalt 538 jämförelser mellan aktieindexobligationer och fonder, då fyra jämförelser per

aktieindexobligation gånger 135 aktieindexobligationer blir 540. Anledningen till att summan av de totalt undersökta fallen mellan aktieindexobligationer och fonder endast uppgår till 538 istället för 540 är att undersökningsbas saknas på de två första Sverigebaserade aktieindexobligationernas jämförelsebas i Handelsbankens Aktieindexfond. Aktieindexobligationerna hade bättre avkastning än fonderna i 269 fall, vilket då även var fallet för fonderna.

Tabell.2 Antalet gånger respektive objekt ger bättre avkastning mätt i både reella tal och procent

	AIO ger bättre avkastning	Jämförande fond eller aktieindex ger bättre avkastning
Sverige	46 (26,59%)	127 (73,41%)
Europa	81 (60%)	54 (40%)
Japan	65 (65%)	35 (35%)
Asien	33 (55%)	27 (45%)
Östeuropa	1 (20%)	4 (80%)
IT/Teknologi	24 (96%)	1 (4%)
Världen	81 (46,29%)	94 (53,71)
Totalt	331 (49,18%)	342 (50,82%)

Det totala antalet jämförelser som görs är 673, då 135 jämförelser gjorts mot aktieindex och 538 mot fonderna som beskrivits ovan. Det kan då vara intressant att se hur fördelningen ser ut procentuellt över vilken investeringsform som gett högst avkastning vid dessa 673 jämförelser. Detta visas både totalt sett och marknad för marknad.

I tabell 2 ovan framgår hur många gånger, procentuellt sett, aktieindexobligationen har gett en högre avkastning än sitt motsvarande jämförelseobjekt. Som framgår av tabellen har jämförelseobjekten, totalt sett, gett högre avkastning än aktieindexobligationen vid fler tillfällen. Enligt den procentuella fördelningen över antalet gånger är detta dock marginellt. Här framgår att utfallet för jämförelseobjekten i majoriteten av fallen ger en högre avkastning än aktieindexobligationer på marknaderna Sverige, Östeuropa och Världen.

För att få en bättre överblick av fördelningen för vid hur många av jämförelserna respektive objekt gett en högre avkastning, visas i tabellen ovan även hur många gånger som avkastningen varit högre vid respektive jämförelse. Tabell 2 visar även fördelningen i reella tal för att få en bättre överblick och därmed även kunna förklara extrema procentuella skillnader. I tabell 2 ovan presenteras de faktiska antalen utfall med bättre avkastning för

respektive objekt. Här syns det att aktie- och fondplaceringar i flertalet fall gett högre avkastning än aktieindexobligationerna på placeringar mot Svenska marknaden. På Östeuropa och IT/Teknologi är anledningen till de stora skillnaderna procentuellt sett att antalet undersökningsobjekt är färre. Det kan även uttydas att det fortfarande är jämnt fördelat totalt sett över vilka objekt som gett bättre avkastning, 331 gånger för aktieindexobligationen mot 342 för aktier och fonder.

I en ytterligare fördjupning delas objekten in i aktieindexobligationer, aktieplaceringar och genomsnittet av de fyra fonderna för varje undersökningsfall. Jämförs avkastningen från dessa tre objekt med varandra för att se vilket av de tre objekten som gett högst avkastning görs totalt 135 jämförelser, då varje aktieindexobligation ställs mot respektive aktieindex och genomsnittet av de fyra fonderna för att få fram vilken av investeringsformerna som gett högst avkastning under en specifik aktieindexobligations löptid. I en sådan fördjupning blir resultatet att aktieindexobligationen haft bäst utfall i 51 fall av 135, fonderna i 50 av fallen samt aktieplaceringar i 34 av fallen.

5.1.1 Bortfallsanalys

Vid insamling av data för aktieindexobligationens utfall har de fyra storbankerna kontaktats angående dessa uppgifter. Till undersökningen efterfrågades information om utfallen för förfallna aktieindexobligationer under en så lång tidsperiod som möjligt för de tidigare nämnda marknaderna.

I två fall har endast information om en kortare tidsperiod av förfall utlämnats. Detta gäller de aktieindexobligationer emitterade av Nordea och Swedbank. I Nordeas fall har information om förfall för åren 2004 -2006 erhållits, dessa har dock blivit utvalda av Nordea. De övriga tre bankers aktieindexobligationer har vi själva valt ut studieobjekten. För Swedbank kunde endast tas del av de förfall som skett under 2006. Att Nordea och Swedbank endast försett oss med material från en kortare tidsperiod hade varit ett större problem om syftet med undersökningen hade varit att jämföra bankernas utfall mot varandra.

Dock kan man ställa sig undrande till anledningarna till varför dessa två banker endast kunnat förse oss med aktieindexobligationer från de senaste ett till två åren. Detta kan bero på att utfallen från tidigare års aktieindexobligationer inte varit tillräckligt tillfredställande ur bankernas synvinkel, varför man inte vill presentera dessa resultat för att inte ställa

aktieindexobligationen i dålig dager. Ytterligare en anledning kan vara att bankerna senaste tiden fått kritik för produkten, vilket kan ha lett till att de är restriktiva till att lämna ut allt för uttömmande information. Å andra sidan skulle kritiken även kunnat leda till att man vill motbevisa kritikerna och visa att aktieindexobligationen är en bra placeringsform.

Vi anser dock att den information som erhållits från SEB och Handelsbanken är tillräcklig för att uppfylla denna undersöknings syfte och utifrån dessa data bygga tillräckligt tillförlitliga slutsatser. Dels anses dessa data tillräckliga eftersom instituten inte jämförs mellan varandra samt för att jämförelseobjekten bör påverkas på ett liknande sätt som aktieindexobligationerna.

5.2 Kostnader

Kostnader för olika former av investerare är under ständig diskussion. Anledningen till att kostnaderna diskuteras så pass mycket är att kritikerna vill göra dem mer transparenta för kunderna, dels för att de på ett lätt och överskådligt sätt kan jämföra villkoren för en viss investeringsform mellan olika institut samt för att kunna jämföra fördelar och nackdelar mellan olika investeringar.[89]

När det kommer till att handla med aktier är det främst stora skillnader mellan att handla utländska aktier och att handla aktier på den inhemska marknaden. I oktober 2006 har den nya nordiska börsen öppnats upp vilket har underlättat för aktiehandel i övriga nordiska länder.

När investerare ska handla med aktier krävs det dels ett innehav av antingen en aktiedepå eller ett VP-konto. För detta tar vissa ut en avgift som uppgår till en viss procent, ofta runt 0,5 procent av depåinnehavet, andra tar ut en fast avgift på mellan 200 och 400 kronor. Jämförs detta med nätmäklare som Aktiedirekt och Avanza framgår det att dessa inte tar ut någon avgift för själva förvaringen.

Utöver förvaringsavgiften betalar även kunden ett courtage vid köp och försäljning av värdepapper. Hos storbankerna kostar det mellan 0,15 och 0,50 procent av likviden att handla med aktier på de nordiska börserna, beroende på om köp-/säljordern läggs på internet, telefon eller på kontoret. Dock tar bankerna ut minimicourtage som uppgår till mellan 100 och 200

[89] Information om kostnader och avgifter är hämtade från respektive banks hemsida samt från nätmäklaren Aktiedirekts hemsida.

kronor vid mindre order. Nätmäklaren Aktiedirekt tar ut 0,15 procent av likviden i courtaget. Här ligger minimicourtaget dock på 9 kronor för svenska aktier.

För utländska aktier är courtaget högre. Samtliga banker tar ut 0,65 procent av likviden i courtage vid handel med värdepapper noterade på andra börser än de nordiska. Minimicourtaget varierar dock mellan 500 och 1000 kronor för de mindre affärerna.

För handel med obligationer tar bankerna ut ett courtage på mellan 0,45 och 0,5 procent av likviden, dock normalt lägst 200 kronor. Detta jämfört med Aktiedirekt som tar ut 0,05 procent och lägst 99 kronor .

Även vid handel med optioner tas det ut en courtageavgift. Bankerna tar normal ut mellan 1,7 och 2 procent av köp- eller säljsumman vid handel med optioner. Dock tas ett minimicourtage ut på mellan 200 och 250 kronor. Hos nätmäklarna är detta något billigare där enbart 99 kronor tas ut i minimicourtage, samt ett procentuellt courtage på 1,65 för svenska optioner.

För handel med fonder betalar kunderna normalt ingen insättnings- eller uttagsavgift. Här betalas istället en förvaltningsavgift. Denna varierar mellan olika fonder beroende på fondtyp och om det är en passivt eller aktivt förvaltad fond, dock brukar avgiften oftast ligga mellan 0,5 och 2 procent av fondförmögenheten. Denna tas dock inte ut direkt av köparen utan den tas ut löpande under tiden från den totala fondförmögenheten, och påverkar därmed kunden indirekt genom att fondförmögenhetens ökning blir lägre.

För aktieindexobligationerna betalar kunderna mellan 2 och 4 procent i courtage för ett köp. Dock gäller även här att köparen får betala ett minimicourtage på mellan 150 och 300 kronor. De lägre minimicourtagen gäller generellt på aktieindexobligationer med kort löptid.
Något som även diskuterats är de så kallade dolda kostnaderna som nämnts tidigare. Dessa sägs uppgå till mellan 0,3 och 0,9 procent av det investerade beloppet. Storleken beror på rådande marknadsförutsättningar vid emitteringstillfället. Dessa är dock inbakade i den avkastning som köparen får, vilket gör att dessa kostnader enbart påverkar investeraren indirekt.

5.3 Risk

Risken i de tre undersökningsobjekten, aktieindexobligationer, aktier samt fonder, skiljer sig åt dels mellan varandra men även inom samma investeringsform då riskerna på marknaderna skiljer sig åt. Ingen av de tre investeringsformerna kan anses vara helt riskfri om risk betraktas som risken att den förväntade avkastningen inte uppnås. Aktieindexobligationer är det som ligger närmast att vara en riskfri placering då investeraren redan från starten har en maximal förlustnivå. Både fonder och aktier kan teoretiskt sett förlora allt sitt värde.

När risken för fonder och aktier mäts är det vanligt att använda standardavvikelsen som riskmått. Den rena risken beräknas alltid på historiska värden, och tar därmed inte hänsyn till egna förväntningar om framtiden på en specifik marknad. Förväntningarna kommer in i beräkningen av avkastningen, där risken är en beroende faktor. Detta uppenbaras i formeln för CAPM där beta styr, och fungerar som en hävstång för avkastningskravet, högre beta ger högre avkastningskrav från investeraren.

Tabell.3 Jämförelsefondernas standardavvikelser

SHB Aktieindexfond	**SEB Sverigefond**	**Nordea Sverigefond**	**Robur Sverigefond**
11,38%	11,46%	11,28%	11,77%
SHB Europafond	**SEB Europafond**	**Nordea Europafond**	**Robur Europafond**
9,30%	9,90%	9,81%	8,88%
SHB Japanfond	**SEB Japanfond**	**Nordea Japanfond**	**Robur Japanfond**
16,76%	15,84%	17,12%	16,52%
SHB Asienfond	**SEB Asienfond**	**Nordea Asian Fund**	**Länsförs. Asienfond**
14,70%	14,75%	15,91%	14,58%
SHB Östeuropa	**SEB Östeuropa**	**Nordea Östeuropa**	**Robur Östeuropa**
23,72%	22,74%	21,53%	21,92%
SEB Teknologi	**Robur Contura**	**Öhmans IT-fond**	**Skandia Time Global**
16,96%	14,01%	15,13%	12,49%
SHB Utlandsfond	**SEB Globalfond**	**Robur Globalfond**	**Skandia Världenfond**
10,71%	10,42%	9,90%	9,82%

Tabell 4 ovan visar standardavvikelsen för de jämförelsefonder som använts i undersökningen.[90] Banker och fondförvaltare använder ofta standardavvikelsen för att påvisa vilken risk en viss fond har. Denna undersökning har uteslutande arbetat med aktiefonder, vilka oftast klassas som högriskfonder då de har en hög kursrörlighet. Det är dock inte enbart kursrörligheten som är av betydelse när risken ska mätas. Det finns ett antal andra faktorer

[90] http://www.morningstar.se, 2006-12-08

som även de spelar en stor roll för hur riskfylld en placering är. Bland annat bör hänsyn tas till:[91]

- Kreditrisken som är risken för att det underliggande bolaget, fondförvaltaren eller emittenten inte ska klara sina åtaganden.
- Tidsrisken. Under tiden för en investering kommer rörelsen på kursen ofta att vara stor. Vid högriskinvesteringar så som aktier och aktiefonder bör investeraren ha en lång placeringshorisont.
- Marknadsrisken, som syftar till risken med att placera mot enbart en eller ett fåtal marknader.
- Land-, bransch- och regionrisk, som syftar till risken med att placera mot ett visst land en viss bransch eller en viss region. Detta på grund av att länder, branscher och regioner ofta följer samma konjunkturcykler.
- Valutarisken, som syftar till risken att det finns en risk för att kursen mellan svensk och en utländsk valuta utvecklas på ett negativt sätt.

Dessa risker kan tillämpas på de flesta former av investeringar. Vad gäller säkra placeringar som obligationer är det kreditrisken som är den enskilt största riskfaktorn. Däremot för aktieindexobligationer, fonder och aktier kan dessa risker appliceras.

Diversifiering är ett effektivt sätt att minska dessa risker. Genom en väl diversifierad portfölj kan bland annat marknads-, land-, bransch- och regionriskerna minskas. Kreditrisken är svår att undkomma, den kan dock minskas genom att objekt utgivna av bolag med hög kreditvärdighet väljs. Tidsrisken kan undvikas på två sätt när det gäller investeringar med hög risk. För det första gäller det att ha en långsiktig tidsaspekt på placeringen. För det andra kan investeringen spridas ut genom att periodvis investera i objekten. Detta gör att risken för att investera allt när objektet är relativt dyrt minskas. Vid exempelvis månadssparande i fonder, blir effekten att färre andelar köps när kursen är hög och fler när kursen är låg, och på detta sätt fås en riskspridning.[92]

[91] http://www.ne.se, sökfras: ”Risk inom bank- och kreditväsen”, 2007-01-06
[92] Ibid., sökord: diversifiering, 2007-01-06

Tabell 4 Jämförelsefondernas Beta-värden

SHB Aktieindexfond	**SEB Sverigefond**	**Nordea Sverigefond**	**Robur Sverigefond**
0,88	0,88	0,86	0,91
SHB Europafond	**SEB Europafond**	**Nordea Europafond**	**Robur Europafond**
1,13	1,25	1,19	1,08
SHB Japanfond	**SEB Japanfond**	**Nordea Japanfond**	**Robur Japanfond**
1,01	0,95	1,09	1,05
SHB Asienfond	**SEB Asienfond**	**Nordea Asian Fund**	**Länsförs. Asienfond**
1,07	1,01	1,12	1,03
SHB Östeuropa	**SEB Östeuropa**	**Nordea Östeuropa**	**Robur Östeuropa**
1,04	0,98	0,96	0,96
SEB Teknologi	**Robur Contura**	**Öhmans IT-fond**	**Skandia Time Global**
1,09	0,85	1,00	0,78
SHB Utlandsfond	**SEB Globalfond**	**Robur Globalfond**	**Skandia Världenfond**
1,18	1,08	1,06	1,05

I tabell 4 ovan presenteras de olika jämförelsefondernas beta-värden.[93] Att en placering har 1 i beta-värde betyder att den rör sig som jämförelsemarknaden. Som tabell 4 visar ligger de flesta av jämförelsefonderna runt 1, vilket förklaras med att fonderna är konstruerade för att följa ett visst index. Beta-värdena kan variera beroende på bland annat över hur lång tid de mätts och hur extremtal har behandlats.[94]

Enskilda aktier kan ha ett väldigt varierande beta-värde. Aktieindex däremot är de värden som väljs som så kallade benchmarks, det vill säga att det är dessa som ska representera marknaden i stort. Därmed blir beta-värdet på aktieindexen lika med 1. Aktierna inom indexet däremot har en varierande skala av värden.[95]

Aktier klassas generellt sett som den mest riskfyllda av de tre placeringsalternativen som vi tagit upp, med fonder som näst mest riskfyllt och aktieindexobligationer som den minst riskfyllda av de tre. Anledningen till att fonder anses vara mindre riskfyllda än aktier är att dessa sprider ut sin förmögenhet över flera olika aktier. Denna effekt går naturligtvis även att uppnå med aktier. Investeraren kan själv sprida ut sina investeringar i flera aktier och därmed få samma effekt. Dock kan samma sak göras med fonder, det vill säga att investeringarna sprids ut i flera fonder och därmed uppnås en ännu högre riskspridning.

[93] http://www.morningstar.se, 2006-12-12
[94] *Corporate Finance,* Ross (2002), s.271
[95] Ibid.

Aktieindexobligationer har en mer begränsad risk än både aktier och fonder. Då investeraren redan från start har en fastställd lägstanivå på slutvärdet, får de en begränsad förlustrisk. Detta gäller inte för aktier och fonder som rent hypotetiskt kan urholkas till att vara värda noll. Detta kan även ses på några av de resultat som presenterats, att det i vissa fall har sjunkit kraftigt i värde under löptiden. Detta kan endast ske med aktieindexobligationer vid en konkurs hos emittenten. Det som riskeras att förlora vid ett köp av en aktieindexobligation är dels courtage samt den ränta man skulle erhållit vid en alternativ ränteplacering. Köps dessutom aktieindexobligationen till en överkurs riskeras även den att gå förlorad.

Tabell 5 Simulering av risk

Marknadspremium	0%	2%	4%	6%	8%	10%	12%	14%
Aktie årsavkastning	2,01%	4,07%	6,17%	8,13%	10,50%	12,73%	15,01%	17,34%
Aktie månadsvolatilitet	23,0%	23,0%	23,1%	23,1%	23,2%	23,2%	23,2%	23,3%
AIO årsavkastning	4,51%	5,65%	6,95%	8,40%	9,99%	11,71%	13,54%	15,49%
AIO månadsvolatilitet	11,5%	12,3%	13,0%	13,8%	14,5%	15,2%	15,8%	16,4%

I tabell 5 ovan presenteras en simulering från Handelsbankens egen studie om aktieindexobligationer.[96] Av simuleringen kan uttydas att volatiliteten i aktieindexobligationen är betydligt lägre till en början för att sedan långsamt närma sig den för aktier när riskpremien stiger. Vid lägre nivåer av riskpremien är avkastningen högre från aktieindexobligationen, för att sedan svänga om när premien stiger. Högre riskpremie ger då högre volatilitet för aktieindexobligationen, samtidigt som aktierna får en bättre avkastning utan större förändringar på volatiliteten.

[96] *Tre studier av avkastning och risk,* Handelsbanken Capital Markets

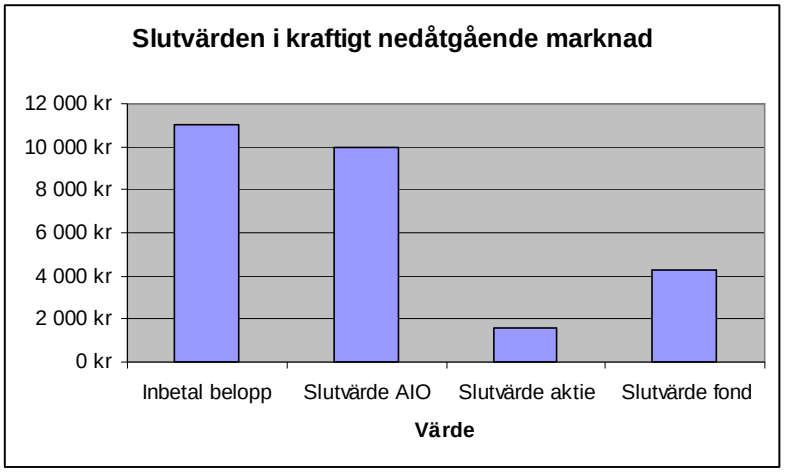
6. Analys

En snabb överblick de redovisade resultaten ovan visar att aktieindexobligationen är den investering som totalt sett gett bäst genomsnittlig avkastning. Den är även den investeringsform av de tre undersökta som gett högst avkastning flest gånger av de undersökta fallen, när en jämförelse görs mellan varje aktieindexobligation mot respektive aktieindex och den genomsnittliga avkastningen från respektive fond. Detta ger 135 jämförelser, vilket beskrivits ovan, där aktieindexobligationen hade bäst utfall i 51 av dessa jämförelser. Motsvarande siffra för fonder var 50 och för aktier 34. Jämförs varje aktieindexobligation med respektive aktieindex och varje fond för sig, det vill säga varje aktieindexobligation mot varje aktieindex och varje aktieindexobligation mot dess fyra jämförelsefonder, görs istället 673 jämförelser. Görs denna jämförelse ger aktier och fonder bäst avkastning i en majoritet av jämförelserna.

Bryts antalet gånger aktieindexobligationen gett högst återbetalningsbelopp av de tre investeringsformerna ner i hur många gånger den varit bäst när den inte gett någon avkastning och när marknaden som helhet gått upp visar det sig att det endast är 18 av de 51 gångerna som aktieindexobligationen verkligen gett bäst resultat då marknaden som helhet stigit. Totalt är det i 90 fall som marknaden som helhet gått upp. I en uppåtgående marknad ger då aktieindexobligationen bättre avkastning än jämförelseobjekten i 18 av 90 fall, 20 procent av fallen. De övriga 33 fall som aktieindexobligationen gett bäst slutvärde är generellt när marknaden backat som helhet. Detta är beroende på att aktieindexobligationen inte kan falla under ett visst värde. Här syns vikten av det kapitalskydd som aktieindexobligationen erbjuder. Av de undersökta aktieindexobligationerna ger de sämst avkastning i 60 fall på en uppåtgående marknad. Detta är i sig en bekräftelse på avkastningens koppling till risk. Ju högre risk, desto högre blir avkastningskravet.

Teorin om CAPM bekräftar i stort de resultat som undersökningen nått. Aktier och fonder med den högre risken, ger generellt sett högre avkastning än aktieindexobligationer när marknaden stiger, även om aktieindexobligationen gett högre genomsnittlig avkastning. Den högre risken med aktier och fonder gör att hävstången i CAPM-formelns andra del blir större och därmed även avkastningskravet. Den andra delen av CAPM är den del där beta-värdet för aktien eller fonden multipliceras med marknadens riskpremie. Aktier och fonder med en hög risk får då naturligt ett högre avkastningskrav.

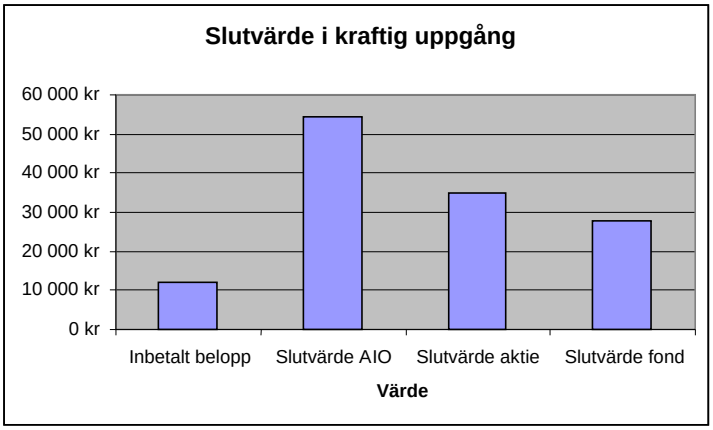
Figur 5 Kapitalskyddets verkan



I figur 5 ovan presenteras vilken effekt kapitalskyddet kan ha i en extrem nedgång. Aktieindexobligationen ger tillbaka 10 000 av de satsade 11 000 kronorna, medan en ren aktieplacering ger tillbaks mindre än 20 procent av det satsade kapitalet och från fonden ungefär 40 procent av kapitalet. Detta visar att ett kapitalskydd kan vara bra att ha på riskfyllda marknader, vilket exempelvis är fallet med tillväxtmarknader.

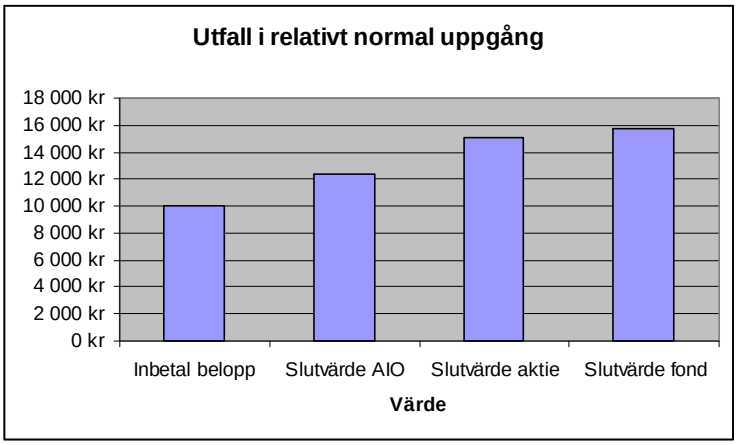
Att aktieindexobligationen totalt sett, och även i de flesta marknadsindelningarna, gett en högre avkastning än jämförelseobjekten beror även det till stor del på kapitalskyddet. Medan aktieindexobligationen enbart kan förlora relativt lite i värde, kan aktier och fonder backa kraftigt. Detta gör att den genomsnittliga avkastningen för aktier och fonder blir försämrat, då de har en lägre lägstanivå än aktieindexobligationen. Detta gör att den genomsnittliga avkastningen kan anses missvisande, då undersökningen visar att aktieindexobligationen ger högst avkastning. Dock är det, som vi nämnt tidigare, endast i 18 fall som aktieindexobligationen gett högst positiv avkastning, och i 51 fall gett bäst återbetalningsbelopp totalt sett. Detta innefattar även de fall då aktieindexobligationen gett en negativ avkastning, men där förlusten varit minst tack vare kapitalskyddet.

Figur 6 Uppräkningsfaktorns effekt



I figur 6 ovan presenteras ett fall med kraftig uppgång på marknaden. Även i detta fall ger aktieindexobligationen en högre avkastning än aktier och fonder. Detta beror på att uppräkningsfaktorn, den faktor som bestämmer hur stor del av indexuppgången köparen tar del av, är extremt hög, i detta fall uppgår den till 200 procent. En lägre uppräkningsfaktor ger då en lägre avkastning för aktieindexobligationen samtidigt som avkastningen från aktier och fonder hålls oförändrad. Med en hög uppräkningsfaktor och en uppåtgående marknad kan aktieindexobligationen ge en betydligt högre avkastning än jämförelseobjekten, dock är det relativt ovanligt med en så pass hög uppräkningsfaktor. Dessutom brukar en högre uppräkningsfaktor betyda att överkursen är högre vilket ökar förlustrisken för aktieindexobligationen. Den genomsnittliga uppräkningsfaktorn för de undersökta aktieindexobligationerna är 123 procent.

Figur 7 Utfall relativt normal uppgång



I figur 7 ovan visas det relativt vanligaste utfallet i en uppåtgående marknad. Här är uppräkningsfaktorn 100 procent och här är aktieindexobligationen den som ger sämst avkastning av de tre. Att en aktieindexobligation har 100 procent i uppräkningsfaktor betyder att investeraren ska ta del av hela den eventuella börsuppgången, dock är detta oftast inte

fallet. En del av förklaringen att aktieindexobligationen ger mindre avkastning än aktier och fonder är de dolda kostnaderna. Dock bör skillnaden inte vara så stor som den är i den aktieindexobligation som presenteras ovan, då de dolda kostnaderna enligt instituten inte ska uppgå till så stora belopp. Ska en aktieindexobligation ge 100 procent av börsuppgång bör återbetalningsbeloppet ligga väldigt nära aktiens återbetalningsbelopp, även när de dolda kostnaderna är avdragna.

För att återknyta till magisteruppsatsen från Handelshögskolan i Göteborg, som vi beskrivit i kapitlet ”*Tidigare forskning”*, där de kom fram till att aktieindexobligationen var ett bra alternativ i nedgång men att en undersökningsperiod med uppgång skulle ge motsatt resultat, kan vi bekräfta att aktier och fonder generellt sett ger en bättre avkastning än aktieindexobligationer i tider av uppgång. Dock kan detta inte automatiskt anses göra dessa två till bättre placeringsalternativ. Aktier och fonder ger en högre avkastning då de är mer riskfyllda samt att det inte går att förutspå hur börsen ska röra sig. Uppsatsen ifråga bortser i denna teori från det kapitalskydd som erhålls med aktieindexobligationen. Denna fördel att kunna ta del av ett aktieindex uppgång, men samtidigt vara skyddad mot stora förluster är en av grundstenarna i aktieindexobligationens uppbyggnad. De har dock rätt i sin teori om att aktier och fonder generellt ger en högre avkastning än aktieindexobligationen när marknaden går upp. På lång sikt bör aktier och fonder även slå den genomsnittliga avkastningen för aktieindexobligationer. Med en lång placeringshorisont kan en mindre riskavert person placera i aktier och troligtvis få en högre avkastning.

I ett antal fall har aktieindexobligationerna gett en betydligt lägre avkastning än sina jämförelseobjekt. Detta beror i vissa fall på att det finns ett tak för hur hög avkastningen kan vara. Skulle aktieindexet gå upp med 50 procent under perioden och aktieindexobligationen har ett tak på 25 procents avkastning betyder detta att köparen endast får ta del av hälften av avkastningen från indexet. I vissa fall kan dock det förbestämda taket vara till fördel för kunden då det ofta är förknippat med en garanterad avkastning på en viss procent. Även i en neråtgående marknad får investeraren då en positiv avkastning. Hade en börsnedgång kunnat förutspås hade investeraren lika gärna kunnat placera i en obligation och troligtvis fått en högre avkastning från detta. Detta är något som författarna till den tidigare nämnda magisteruppsatsen från Handelshögskolan i Göteborg kommer fram till, att de vanliga obligationerna ger en bättre avkastning än aktieindexobligationen på en neråtgående marknad. De berör dock inte aktieindexobligationer med garanterad avkastning eller tak.

Den genomsnittliga årliga avkastningen för aktieindexobligationer ligger på 9,33 procent i denna undersökning. Motsvarande siffra för aktieindexet är 8,17 procent. Dessa siffror påverkas dock av den begränsade förlust investeraren kan göra med aktieindexobligationen, vilket gör att extremt negativa år påverkar aktieplaceringen negativt. Den studerade tidsperioden kan även den påverka då det är en period av kraftiga nergångar både på de stabila marknaderna och tillväxtmarknaderna. En längre tidsperiod gör troligtvis att genomsnittet för aktieindexets avkastning blir högre.

I denna undersökning har som aktieplacering använts aktieindex som jämförelseobjekt. Att göra en placering helt enligt ett index är dock i princip en omöjlighet, i synnerhet för småsparare. Dels krävs det en väldigt stor kunskap om portföljbyggande, värdering och viktning, men även om just den aktuella marknaden. Detta är en kunskap som troligtvis få av de mindre investerarna behärskar. Dessutom krävs det relativt mycket kapital för att kunna bygga en sådan portfölj, för att kostnaderna inte ska bli oproportionerligt höga. Detta saknar mindre investerare.

I både fonder och aktieindexobligationer undkommer investeraren till stor del dessa hinder, då investeringen innebär en inbyggd kunskap. I dessa fall delar investerarna kostnaden för att undkomma dessa hinder med övriga investerare. En aktieplacering hade troligtvis för investeraren inneburit ett urval av de aktier som ingår i indexen, något som hade kunnat ge både negativa och positiva effekter.

I bakgrunden nämns en artikel från Dagens Industri som är kritisk mot bankernas avgifter för aktieindexobligationer. Författaren menar att en investerare själv kan bygga en likadan produkt, genom att själv köpa en obligation och optioner för samma summa, och därmed undkomma bankernas avgifter. Det skribenten bortser från är de avgifter som en egenbyggd produkt är förknippade med. Dels skall en avgift på mellan 100 och 250 kronor betalas i courtage för köpet av obligationen. Dessutom skall ett courtage på mellan 99 och 250 kronor betalas för inköp av optioner, vilket äter upp en stor del av de pengar som skall gå till optioner. Dessutom tar inte författarna upp att det krävs en viss kunskapsnivå för att klara av och förstå handeln med optioner. Samlas kostnaden för införskaffandet av både obligation och option på egen hand ihop, visar det sig att kostnaden i princip är högre än vid ett köp av en aktieindexobligation.

Ponera att en investerare bygger en egen aktieindexobligation som skribenten visar i artikeln. Om 8 500 kronor placeras i en obligation och resterande 1 500 kronor i optioner betalas en procentuell avgift på mellan 7 och 14 procent för optionerna och för en obligation mellan 1,2 och 2,4 procent. Som lägst betalas då en avgift på 200 kronor, men beroende på var handeln sköts kan det kosta en bit över 400 kronor. Då uppgår det totala courtaget på mellan 2 och 4 procent, vilket motsvarar courtaget för aktieindexobligationen. Dessa kostnader är dock enbart för den svenska marknaden. Att köpa optioner på utländska marknader är förenat med ännu högre kostnader.

Kritiken rörande att alla kostnader ska redovisas bör anses befogad. De dolda kostnaderna på mellan 0,3 och 0,9 procent bör redovisas öppet i emissionsbilagor och liknande, då dessa summor ibland kan bli lika höga eller till och med högre än courtaget för att köpa aktieindexobligationen. Det borde vara naturligt att en investerare redan innan vet hur mycket som totalt kommer betalas i avgifter och kostnader för en placering, speciellt för de investerare som inte besitter den erfarenhet och kunskap som kan krävas. Instituten bör åtminstone kunna presentera inom vilket spann en avgift kommer att ligga på vid den kommande emissionen i dess emissionsbilaga.

Ställs dessa dolda kostnader mot kostnaden i att investera i en fond framgår att de dolda kostnaderna ofta ligger på en lägre nivå än fondernas förvaltningsavgifter, som ofta ligger på mellan 0,5 och 2 procent. Fördelen med fonder är att de generellt sett inte tar ut någon avgift vid själva placeringstillfället. Förvaltningsavgiften tas precis som de dolda kostnaderna ut indirekt av kunden. I aktieindexobligationens fall är det avkastningen som påverkas, vilket även är fallet med fonderna då förvaltningsavgiften tas ut dagligen ur fondens totala förmögenhet och därmed sänker kursen något. En nackdel för fonden är att avgiften blir högre om fonden går bra. Samtidigt kan detta ses som en fördel, då den blir lägre vid nedgång. Naturligtvis önskas inte en nedgång av investeraren, men skulle så vara fallet betalas mindre i avgifter, vilket inte är fallet för aktieindexobligationer som har en fast kostnad oavsett upp- eller nedgång. I denna undersökning har den genomsnittliga förvaltningsavgiften uppgått till strax över 500 kronor. Denna kostnad ligger på ungefär samma nivå som den totala kostnaden för aktieindexobligationen, om kostnaden för courtaget slås ihop med de dolda kostnaderna.

Att själv skapa en aktieportfölj är förenat med olika kostnader beroende på i vilken marknad investeraren önskar att placera. På den svenska marknaden varierar avgifterna relativt kraftigt. Från nätmäklaren Aktiedirekts minimicourtage på 9 kronor till bankernas minimicourtage på upp till 200 kronor, alternativt betalas 0,15 till 0,5 procent av köpesumman. Aktiehandel på utländska marknader kan resultera i betydligt högre belopp i courtage, då minimicourtaget är mellan 500-1000 kronor, beroende på institut och marknad. För en mindre investerare som vill investera 10 000 kronor blir denna avgift stor i proportion till investerat belopp, om denna vill få till samma riskspridning som både aktieindexobligationen och fonden ger.

En större investerare med både större kapital och kunskap kan själv bygga en diversifierad portfölj utan att kostnaderna skenar iväg. En insatt person har dessutom större möjligheter att slå aktieindex och därmed få en bättre avkastning än från både aktieindexobligationer och fonder. Detta kräver dock en blandning mellan tur och skicklighet.

En återkoppling till standardavvikelserna för fonderna visar att stabila marknader har en lägre standardavvikelse än tillväxtmarknaderna. I tabell 3 framgick det att standardavvikelserna för de stabila marknaderna låg kring 10 procent medan tillväxtmarknadernas standardavvikelse generellt låg runt 15 procent, men vissa stack ut och låg på en bit över 20 procent. Detta tyder på att tillväxtmarknaderna är mer riskfyllda än de stabila marknaderna och att avkastningskravet därmed bör vara högre för dessa marknader.

7. Slutsatser

De senaste fem åren har intresset för säkrare placeringar ökat lavinartat. Anledningen till detta är dels att det kom som en naturlig reaktion på den kraftiga globala börsnedgången runt millennieskiftet, där många småsparare blev varse om de risker som faktiskt fanns i aktieplaceringar. Som en följd av detta började bankerna marknadsföra dessa produkter allt hårdare, vilket är ytterligare en faktor till den stora tillväxt som präglat marknaden för kapitalskyddade produkter.

Med den ökande populariteten har även kritiska röster höjts, framförallt mot aktieindexobligationernas kostnader som kan vara svåra att få en översikt över. Kritiker har menat att det är en onödigt dyr produkt som relativt enkelt skulle kunna byggas av den enskilda investeraren till en lägre kostnad. En förutsättning för att själv kunna bygga en liknande produkt är dels att investera större belopp än vad som krävs vid ett köp av en aktieindexobligation, för att inte courtageavgifterna ska riskera att äta upp en allt för stor del av det investerade beloppet. Dessutom krävs det stor kunskap om aktiemarknaden som helhet och om optioner i synnerhet. Troligt är att många småsparare inte har kunskap om vilka risker det innebär att handla med optioner. Det krävs även att investeraren, för att kunna utföra en lyckad handel, har en bred kunskap om den specifika marknaden som denna vill investera på. Därför är det svårt för gemene man att själv bygga en liknande produkt som aktieindexobligationen erbjuder.

För en större investerare, som besitter både tillräckligt kapital och tillräcklig kunskap om marknaden och om optioner, är det naturligtvis möjligt att bygga en liknande produkt, den stora frågan är då om de kan göra det till en lägre kostnad vad instituten tar ut. Troligt är att, precis som Per Sjögemark beskriver i artikeln som nämns i bakgrunden, bankerna i egenskap av sin storlek kan förhandla till sig bättre villkor för de underliggande objekten, obligationen och optionen, detta är dock inget som går att bekräfta. En större investerare har dock en större möjlighet att själv skapa en liknande produkt utan att kostnaderna tar allt för stora proportioner. Dessutom slipper investeraren då de dolda kostnaderna för bland annat börsnotering och administration. Därmed kan det anses möjligt för en investerare som ska investera ett något större belopp att själv bygga en egen aktieindexobligation, och därmed möjligtvis kunna göra detta till en lägre kostnad än vad som skulle ha betalts till en emittent av aktieindexobligationer.

Att emittenterna inte redovisar de dolda kostnaderna öppet är något som på sikt kan slå tillbaka på dem själva, då investerare kan tappa förtroendet för aktieindexobligationen som produkt. Fonderna fick tidigare kritik för att de inte öppet redovisade vilka kostnader som var förbundna med en viss fond. Detta var något som Finansinspektionen fick ta tag i för att få en mer transparent kostnadsredovisning. Vi tror att detta scenario kommer upprepas med aktieindexobligationer och liknande produkter.

Resultaten från undersökningen visar att aktieindexobligationen ger högre genomsnittlig avkastning än både aktier och fonder. Beaktas bör dock det faktum att aktieindexobligationen inte kan sjunka under en viss nivå, vilket gör att snittet blir högre. Sett till antalet gånger som aktieindexobligationen gett bäst avkastning på en uppåtgående marknad visar det sig dock att aktier och fonder är de som gett bäst avkastning i en majoritet av fallen. Detta finner vi dock helt naturligt då en koppling kan dras till teorin CAPM om att hög risk genererar ett högt avkastningskrav. Aktier och fonder har en högre risk än aktieindexobligationen, vilket då gör att de naturligt ska ha en högre avkastning. På lång sikt kan det löna sig att investera i aktier och fonder istället för i aktieindexobligationer då dessa borde ge en högre avkastning på lång sikt. Dock kan, som nämnts tidigare, börsens rörelser inte förutspås, vilket gör att det även finns risk för förluster.

En nackdel för aktieindexobligationen är att de trots att de utger sig för att ge 100 procent av en eventuell börsuppgång, är fallet ofta sådant att det skiljer sig nämnvärt från vad en aktieplacering skulle ha gett. Vi förstår att de inte kan följa aktieindexet fullt ut, på grund av de dolda kostnaderna och rådande marknadsläge, men anser att skillnaderna mellan vad aktieindexobligationen och aktieplaceringen skulle ge i avkastning i många fall skiljer sig för mycket.

Att placera på den internationella marknaden är ofta förknippat med en högre risk än att placera på den svenska marknaden, särskilt om investeraren vänder sig mot tillväxtmarknader. Tillväxtmarknader antas ofta vara instabila med en hög volatilitet, vilket gör att det kan generera en extremt hög avkastning men även en väldigt stor förlust. Med aktieindexobligationen erhålles möjligheten att ta del av denna marknads tillväxt samtidigt som förlustrisken begränsas. Med kapitalskyddet kan en investering ske på en högriskmarknad utan att riskera att värdet urholkas.

På de mer stabila marknaderna är risken för stora kursfall mindre, vilket gör att behovet av kapitalskydd minskar. Dock har även de mer stabilare marknaderna vid ett flertal tillfällen upplevt massiva nedgångar. Så sent som perioden 2000-2002 i samband med att IT-bubblan sprack, visade många av de traditionellt sett stabila börserna på kraftiga nedgångar. I sådana fall är naturligtvis kapitalskyddet uppskattat. På de stabila marknaderna kan aktieindexobligationen fungera som ett diversifieringsobjekt för att sprida ut investerandet över flera olika säkerheter. Aktieindexobligationen kan till viss del användas för att ersätta andra säkra placeringar som exempelvis traditionella obligationer. Då det aldrig går att förutspå hur börsen ska röra sig kan aktieindexobligationen vara ett bra sätt att trygga sina investeringar men samtidigt kunna ta del av en eventuell börsuppgång.

För den riskkänsliga investeraren är aktieindexobligationen en bra placeringsform, då de endast tar en begränsad risk och ändå får möjlighet till en hög avkastning. Många av de investerare som hade sina placeringar i fonder och aktier under millennieskiftet, under den kraftiga nedgången, och förlorade mycket pengar under denna period blev avskräckta och har inte återkommit till denna typ av investeringar efter detta. För dessa personer kan aktieindexobligationen vara ett bra alternativ för en återkomst på finansmarknaden. Istället för att placera samtliga medel i räntebärande sparanden kan de avsätta en viss del i aktieindexobligationer och därmed få möjlighet till en högre avkastning utan att riskera att förlora alla pengar igen.

För den mer riskbenägna investeraren kan dock en mer riskfylld investering vara lockande, framförallt eftersom de ger en högre avkastning när de går upp. Den som är villig att ta mer risk samtidigt som denna har en lång placeringshorisont har möjlighet att göra större vinster med aktier än med aktieindexobligationer. Den riktigt riskbenägna kan investera direkt i optioner och därmed ha möjlighet till ännu större vinster, men samtidigt en större förlustrisk. En option som inte slår väl ut blir värdelös.

Aktieindexobligationer med en fastställd maximal avkastning är enligt oss inte en produkt att rekommendera. Detta på grund av att vi anser att investeraren riskerar att gå miste om allt för stor del av avkastningen från aktieindexet. Dessa produkter är visserligen ofta knutna till en garanterad avkastning, dock känns uppoffringen för stor i paritet till vad investeraren får ut i garanterad avkastning. Med en lång löptid och en begränsad avkastning kan investeraren i många fall till och med tjäna på att istället investera i en vanlig obligation, beroende hur

ränteläget är, om det är en trygg placering som investeraren söker. Vill investeraren ta del av aktieuppgången bör denna istället placera direkt i aktier om tillräckligt kapital finns, istället för att investera i aktieindexobligationer med en begränsad avkastning.

Ytterligare en nackdel vi funnit med aktieindexobligationen är att det i praktiken krävs att ett relativt högt belopp investeras, som dessutom blir knutet under en viss tidsperiod. Det finns en andrahandsmarknad även för aktieindexobligationer, men väljer köparen att sälja av aktieindexobligationen i förtid görs detta till ett marknadsvärde och kan då inte dra nytta av kapitalskyddet utan riskerar att göra en förlust om marknadsvärde är lägre än det nominella beloppet. Fonder å andra sidan besitter inte dessa nackdelar.

Fonder har generellt sett ingen lägsta insats, utan kunden kan själv välja vilket belopp denna vill placera. Detta gör att investeraren även kan sprida ut sina investeringar över tiden och därmed minska tidsrisken med en investering. En investering i fonder innebär inte heller att investeraren binder upp pengarna utan kan när som helst sälja av sitt innehav och placera på en annan marknad eller konsumera. Med en aktieindexobligation försvåras detta, då andrahandsmarknaden inte är fullt utvecklad. En investerare i en aktieindexobligation gör därmed att investeraren är mer låst till sin investering än vid köp av fonder eller aktier.

För att sammanfatta våra slutsatser anser vi att aktieindexobligationen är ett bra alternativ för framförallt mindre investerare, som är riskaverta. Tack vare kapitalskyddet kan de både skydda sina pengar samtidigt som de får möjlighet till en hög avkastning. Detta kan vara särskilt nyttigt på de volatila tillväxtmarknaderna, men placeringen kan även lämpa sig som diversifieringverktyg på de stabilare marknaderna. Behovet av kapitalskyddade produkter är dock mindre på de stabilare marknaderna då det är ovanligare med kraftiga börsfall.

En investering i aktier och fonder ger naturligt en högre avkastning på en uppåtgående marknad än aktieindexobligationen, men att det för den riskkänslige kan vara värt att avstå från en del av den avkastningen för att få en tryggare placering genom kapitalskyddet.

Vi har även kommit fram till att det inte är realistiskt att mindre investerare ska kunna bygga en egen aktieindexobligation, dels på grund av det höga kunskapskravet och dels för att det krävs större kapital för att kostnaden inte ska vara för hög. En större investerare har en större möjlighet att bygga en egen placering med liknande struktur. Dock ställer vi oss frågande till

om det verkligen leder till lägre kostnader än om aktieindexobligationen köps direkt från bankerna.

Det finns dock nackdelar med investeringar i aktieindexobligationer. Bland annat finns det varianter som begränsar köparens möjligheter till högre avkastning. Dessutom krävs det att investeraren är villig att låsa pengarna under en längre tid, något som inte är fallet vid placeringar i aktier och fonder.

Vi anser dock på det hela taget att aktieindexobligationen kan vara ett fullgott alternativ för placeringar på främst tillväxtmarknader med en hög risk.

7.1 Kritik mot undersökningen

Först och främst bör nämnas att den information om aktieindexobligationerna som undersökningen omfattar är sekundär och kommer direkt från bankerna. Det finns en viss risk att bankerna har manipulerat dessa resultat, men vi anser denna risk vara extremt liten då det skulle gå att kontrollera dessa siffror mot det som finns registrerat hos Stockholmsbörsen.

Kritik kan riktas mot den valda metoden att samla in data till undersökningen. Istället för att vända oss mot emittenterna, bankerna, hade vi kunnat vända oss mot börserna där aktieindexobligationerna var noterade. Hos börserna hade vi kunnat få veta emissionskurs, slutkurs samt start och slutdatum. I och med detta hade vi till undersökningen fått en bredare bas. Problemet med detta angreppssätt hade varit att vi inte hade fått information kring vilken marknad som respektive aktieindexobligation hade varit placerad mot, vilket hade gjort det svårt med en jämförelse mot aktieindex och fonder.

En svaghet med undersökningen är att underlaget för Östeuropa är litet. Detta ledde till att vi valde att även studera marknaden IT/Telekom, som inriktar sig på amerikanska IT-bolag. Vi ansåg att avkastning och risk lämpade sig väl för vår undersökning, då dessa liknade geografiska tillväxtmarknaders avkastning och risker.

Ytterligare kritik som kan framföras är att vi till undersökningen kunde ha valt alternativa sätt för att undersöka huruvida aktieindexobligationen är passande som investeringsobjekt för mindre investerare. Istället för att mäta avkastning, kostnad och risk för aktieindexobligationen kunde vi genom att tillfråga tidigare ägare av aktieindexobligationer

om deras syn på produkten. Problemet med detta angreppssätt är svårigheten att få en population till undersökningen.

7.2 Förslag till fortsatta studier

Vid fortsatta studier skulle undersökningsobjektet kunna vidgas från att enbart behandla aktieindexobligationer till att även behandla andra strukturerade produkter så som exempelvis marknadsobligationer, råvaruobligationer och valutaobligationer.

En studie skulle även kunna utföras över hur instituten marknadsför strukturerade produkter, och se om hur denna marknadsföring har förändrats under åren. Detta skulle kunna visa vilken påverkan marknadsföringen har haft på tillväxten för placeringar i strukturerade produkter.

Ytterligare ett ämne som skulle kunna vara intressant att studera är kundnöjdheten med aktieindexobligationer. Istället för att enbart inrikta sig mot avkastning, kostnad och risk kan forskaren undersöka vad köpare av aktieindexobligationer faktiskt ansett om produkten. Nuvarande lagstiftning gör dock detta ämne svårt på grund av sekretessregler.

Det skulle även vara intressant med en undersökning som jämför aktieindexobligationerna mellan instituten, och då även ta med andra emittenter än banker, för att se om dessa presterar bättre eller sämre. Detta skulle kunna visa hur skickliga varje emittent är.

Källförteckning

Tryckta källor

Alvesson, Mats – Sköldberg, Kaj. *Tolkning och reflektion: Vetenskapsfilosofi och kvalitativ metod.* Studentlitteratur, 1994

Andersson, Lennart. *Värdepapper: En Genomgång av Kapitalmarknaden och Skattereglerna*. Björn Lundén Information AB, 2002

Björklund, Maria – Paulsson, Ulf. *Seminarieboken- att skriva, presentera och opponera.* Studentlitteratur, 2003

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

Elton, Edwin J. – Gruber, Martin J. – Brown, Stephen J. – Goetzmann, Willam N. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. Wiley, 2003

Grinblatt, Mark – Titman, Sheridan. *Financial Markets and Corporate Strategy*. McGraw-Hill, 2002

Håkansson, Per E. *Insikt i Finansiell Ekonomi*. Liber AB, 2001

Håkansson, Per E. – Lundquist, Lennart – Rydin, Urban. *Handel med Finansiella Instrument*. Liber AB, 2001

Johannessen, Asbjorn – Tufte, Per Arne. *Introduktion till samhällsvetenskaplig metod*. Liber AB, 2003

Koller, Tim – Goedhart, Marc – Wessels, David. *Valuation, Measuring and Managing the Value of Companies 4th edition*. McKinsey & Company, 2005

Körner, Svante – Wahlgren, Lars. *Statistiska Metoder*. Studentlitteratur, 2005

Ross, Stephen A. – Westerfield, Randolph W. – Jaffe, Jeffrey F. *Corporate Finance 6th edition.* McGraw-Hill, 2002

Otryckta källor

Handelsbanken Capital Markets. *Tre Studier av Avkastning och Risk. 2004*

Handelsbanken Capital Markets. Prospekt för SHB:s Aktieindexobligation 717. 2006

Uppsatskällor

Argillet, Sebastien – Hartog, Jonas – Rutgerson, Jonas. *Aktieindexobligationer- en lönsam sparform?*. Magisteruppsats. Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet. Företagsekonomiska institutionen, 2005

Internetkällor

http://www.affarsvarlden.se

http://www.aktiedirekt.se

http://www.di.se

http://www.dn.se

http://www.e24.se

http://www.econstats.com

http://www.fondbolagen.se

http://www.handelsbanken.se

http://www.krx.co.kr/webeng/

http://www.morningstar.se

http://www.ne.se

http://www.nordea.se

http://www.omxgroup.com/nordicexchange/

http://www.onvista.de

http://www.seb.se

http://www.swedbank.se

http://www.vpc.se

http://finance.yahoo.com

Bilaga.1 Avkastningsutfall

Aktieindexobligation Sverige	Inbetalt belopp	Uppräkningsfaktor	Löptid	AIO:s Slutvärde	AIO:s avkastning (%)	AIO årlig avkastning (%)
SHB 212	10 000 kr	106%	920416-951025	20 861 kr	108,61%	31,03%
SHB FLAGG-lånet	10 000 kr	100%	930505-960305	17 810 kr	78,10%	26,03%
SHB 515	10 000 kr	100%	950523-981026	23 073 kr	130,73%	37,35%
SHB SEKEL-lånet	11 000 kr	145%	960319-990920	25 864 kr	135,13%	38,61%
SHB 545	12 000 kr	200%	961106-001006	54 238 kr	351,98%	88,00%
SHB 545	11 000 kr	148%	961106-001006	42 736 kr	288,51%	72,13%
SHB 115	11 000 kr	191%	970326-020402	16 379 kr	48,90%	9,78%
SHB 117	11 000 kr	122%	971024-011029	14 646 kr	33,15%	8,29%
SHB 611	11 000 kr	138%	010620-041201	10 000 kr	-9,09%	-2,60%
SHB 612	11 000 kr	123%	010919-050218	10 398 kr	-5,47%	-1,56%
SHB 613	11 000 kr	142%	020220-060203	13 190 kr	19,91%	4,98%
SHB 614	11 000 kr	147%	020417-060419	13 323 kr	21,12%	5,28%
SHB 620	10 000 kr	100%	030219-040319	11 933 kr	19,33%	19,33%
SHB 622	10 000 kr	100%	030416-040603	11 735 kr	17,35%	17,35%
SHB 624	10 000 kr	100%	030618-040901	11 054 kr	10,54%	8,43%
SHB 626	10 000 kr	100%	030910-041213	11 039 kr	10,39%	8,31%
SHB 628	10 000 kr	100%	031119-050308	10 743 kr	7,43%	4,95%
SHB 630	10 000 kr	100%	040310-050829	10 998 kr	9,98%	6,65%
SHB 632	10 000 kr	100%	040407-050928	10 735 kr	7,35%	4,90%
SHB 634	10 000 kr	100%	040609-051129	11 334 kr	13,34%	8,89%
SHB 636	10 000 kr	100%	040922-060410	12 422 kr	24,22%	16,15%
SHB 638	10 000 kr	100%	041215-060609	11 467 kr	14,67%	9,78%
NORO ST69	10 000 kr	100%	021206-041217	10 734 kr	7,34%	3,67%
NORO ST78*	10 000 kr	80%	040419-060512	12 500 kr	25,00%	12,50%
NORO SC78*	11 500 kr	165%	040419-060512	15 500 kr	34,78%	17,39%
FSPO 314 H	10 500 kr	85%	050119-060113	13 259 kr	26,28%	26,28%
FSPO 320 C	10 500 kr	85%	050209-060213	12 773 kr	21,65%	21,65%
FSPO 324 C	10 500 kr	85%	050323-060314	13 314 kr	26,80%	26,80%
FSPO 331 C	10 500 kr	85%	050323-060317	13 510 kr	28,67%	28,67%
FSPO 338 C	10 500 kr	100%	050413-060426	13 296 kr	26,63%	26,63%
FSPO 351 C	10 500 kr	100%	050525-060602	12 174 kr	15,94%	15,94%
FSPO 331 K***	10 000 kr		050323-060927	10 150 kr	1,50%	1,50%
SEB 157 MaxMini Sverige	10 000 kr		040909-060323	11 750 kr	17,50%	11,67%
SEB 160 MaxMini Sverige	10 000 kr		041111-060526	11 520 kr	15,20%	10,13%
SEB 203 Sverige S	11 000 kr	117%	000606-030611	10 000 kr	-9,09%	-3,03%

Aktieindexobligation Europa	Inbetalt belopp	Uppräkningsfaktor	Löptid	AIO:s Slutvärde	AIO:s avkastning (%)	AIO årlig avkastning (%)
SHB 515	10 000 kr	180%	950523-981026	33 477 kr	234,77%	67,08%
SHB 525	10 000 kr	160%	951031-981102	29 145 kr	191,45%	63,82%
SHB 525	11 000 kr	240%	951031-981102	38 717 kr	251,97%	83,99%
SHB 545	11 000 kr	200%	961106-001006	38 228 kr	247,53%	61,88%
SHB 115	11 000 kr	180%	970326-020402	17 667 kr	60,61%	12,12%
SHB 117	11 000 kr	136%	971024-011029	15 509 kr	40,99%	10,25%
SHB 119	11 000 kr	107%	980402-010320	12 753 kr	15,94%	5,31%
SHB 601	10 500 kr	109%	981119-040223	10 000 kr	-4,76%	-1,12%
SHB 606	11 000 kr	111%	000306-040223	10 000 kr	-9,09%	-2,27%
SHB 607	11 000 kr	105%	000413-030908	10 000 kr	-9,09%	-2,60%

SHB 608	11 000 kr	98%	001023-040510	10 000 kr	-9,09%	-2,60%
SHB 611	11 000 kr	161%	010620-041201	10 000 kr	-9,09%	-2,60%
SHB 612	11 000 kr	145%	010919-050218	10 423 kr	-5,25%	-1,50%
SHB 133	11 000 kr	138%	011107-051024	10 000 kr	-9,09%	-2,27%
SHB 614	11 000 kr	152%	020417-060419	10 000 kr	-9,09%	-2,27%
NORO ET 75*	10 000 kr	100%	031114-051206	11 500 kr	15,00%	7,50%
FSPO 239 A***	10 000 kr		040211-060830	11 615 kr	16,15%	6,46%
FSPO 242 A***	10 000 kr		040310-060412	11 324 kr	13,24%	6,62%
FSPO 252 A***	10 000 kr		040421-060412	11 522 kr	15,22%	7,61%
SEB 181 Europa	11 000 kr	115%	980402-010402	15 686 kr	42,60%	14,20%
SEB 182 Europa E	11 000 kr	102%	980608-010402	10 461 kr	-4,90%	-1,63%
SEB 192 Europa	11 000 kr	114%	990409-020409	10 000 kr	-9,09%	-3,03%
SEB 203 Europa D	10 000 kr	51%	000606-030611	10 000 kr	0,00%	0,00%
SEB 213 Europa A	10 000 kr	75%	010705-041011	10 000 kr	0,00%	0,00%
SEB 213 Europa B	11 500 kr	204%	010705-041011	10 000 kr	-13,04%	-4,01%
SEB 221 Europa E	10 000 kr	73%	020321-051005	10 000 kr	0,00%	0,00%
SEB 221 Europa U	11 000 kr	130%	020321-051005	10 000 kr	-9,09%	-2,60%

Aktieindexobligation Japan	Inbetalt belopp	Uppräkningsfaktor	Löptid	AIO:s Slutvärde	AIO:s avkastning (%)	AIO årlig avkastning (%)
SHB 505	10 000 kr	150%	940427-980428	10 000 kr	0,00%	0,00%
SHB 515	10 000 kr	200%	950523-981026	10 000 kr	0,00%	0,00%
SHB 525	10 000 kr	170%	951031-981102	10 000 kr	0,00%	0,00%
SHB 525	11 000 kr	250%	951031-981102	10 000 kr	-9,09%	-3,03%
SHB 535	11 000 kr	205%	960530-991130	10 000 kr	-9,09%	-2,60%
SHB 555	11 000 kr	180%	970612-000215	11 614 kr	5,58%	2,23%
SHB 601	10 500 kr	101%	981119-040223	10 000 kr	-4,76%	-0,91%
SHB 602	11 000 kr	101%	990225-020206	10 000 kr	-9,09%	-3,03%
SHB 603	11 000 kr	117%	990624-020409	10 000 kr	-9,09%	-3,03%
SHB 604	11 000 kr	138%	991007-020916	10 000 kr	-9,09%	-3,03%
SHB 605	11 000 kr	138%	991216-030128	10 000 kr	-9,09%	-3,03%
SHB 606	11 000 kr	146%	000306-040223	10 000 kr	-9,09%	-2,27%
SHB 607	11 000 kr	131%	000413-030908	10 000 kr	-9,09%	-2,60%
SHB 608	11 000 kr	136%	001023-040510	10 000 kr	-9,09%	-2,60%
NORO JT 77*	10 000 kr	100%	040220-060313	13 000 kr	30,00%	15,00%
NORO JC 77*	11 000 kr	200%	040220-060313	16 000 kr	45,45%	22,73%
SEB 184 Japan Export J	11 000 kr	60%	981203-020603	10 223 kr	-7,06%	-2,02%
SEB 184 Japan Export K	11 500 kr	130%	981203-020603	10 485 kr	-8,83%	-2,52%
SEB 194 Japan C	10 000 kr	64%	991124-021125	10 000 kr	0%	0,00%
SEB 194 Japan D	11 000 kr	124%	991124-021125	10 000 kr	-9,09%	-3,03%

* Förtidsinlösen vid viss indexuppgång *** Tak för avkastning

Aktieindexobligation Sverige	Aktieplacering Sverige Slutvärde	Aktieplacering Sverige avkastning (%)	Aktieplacering Sverige årlig avkastning (%)
SHB 212	18 885 kr	88,85%	25,39%
SHB FLAGG-lånet	18 165 kr	81,65%	27,22%
SHB 515	19 217 kr	92,17%	26,33%
SHB SEKEL-lånet	24 492 kr	122,65%	35,04%
SHB 545	34 736 kr	189,47%	47,37%
SHB 545	31 842 kr	189,47%	47,37%
SHB 115	16 064 kr	46,04%	9,21%
SHB 117	13 769 kr	25,17%	6,29%
SHB 611	9 826 kr	-10,67%	-3,05%
SHB 612	12 195 kr	10,86%	3,10%

SHB 613	14 171 kr	28,83%	7,21%
SHB 614	14 654 kr	33,22%	8,31%
SHB 620	13 876 kr	38,76%	38,76%
SHB 622	13 686 kr	36,86%	36,86%
SHB 624	12 719 kr	27,19%	21,75%
SHB 626	12 321 kr	23,21%	18,57%
SHB 628	12 752 kr	27,52%	18,35%
SHB 630	11 916 kr	19,16%	12,77%
SHB 632	12 399 kr	23,99%	15,99%
SHB 634	13 377 kr	33,77%	22,51%
SHB 636	15 085 kr	50,85%	33,90%
SHB 638	12 444 kr	24,44%	16,29%
NORO ST69	13 247 kr	32,47%	16,24%
NORO ST78	14 153 kr	41,53%	20,77%
NORO SC78	16 276 kr	41,53%	20,77%
FSPO 314 H	13 612 kr	29,64%	29,64%
FSPO 320 C	13 289 kr	26,56%	26,56%
FSPO 324 C	13 894 kr	32,32%	32,32%
FSPO 331 C	14 116 kr	34,44%	34,44%
FSPO 338 C	13 978 kr	33,12%	33,12%
FSPO 351 C	12 800 kr	21,90%	21,90%
FSPO 331 K	13 530 kr	35,30%	35,30%
SEB 157 MaxMini Sverige	15 340 kr	53,40%	35,60%
SEB 160 MaxMini Sverige	13 217 kr	32,17%	21,45%
SEB 203 Sverige S	4 120 kr	-62,55%	-20,85%

Aktieindexobligation Europa	Aktieplacering Europa Slutvärde	Aktieplacering Europa avkastning (%)	Aktieplacering Europa årlig avkastning (%)
SHB 515	20 544 kr	105,44%	30,13%
SHB 525	20 979 kr	109,79%	36,60%
SHB 525	23 077 kr	109,79%	36,60%
SHB 545	31 376 kr	185,24%	46,31%
SHB 115	19 303 kr	75,48%	15,10%
SHB 117	16 286 kr	48,05%	12,01%
SHB 119	14 159 kr	28,72%	9,57%
SHB 601	10 011 kr	-4,66%	-1,10%
SHB 606	5 853 kr	-46,79%	-11,70%
SHB 607	5 596 kr	-49,13%	-14,04%
SHB 608	6 019 kr	-45,28%	-12,94%
SHB 611	7 674 kr	-30,24%	-8,64%
SHB 612	10 882 kr	-1,07%	-0,31%
SHB 133	10 022 kr	-8,89%	-2,22%
SHB 614	11 218 kr	1,98%	0,50%
NORO ET 75	13 236 kr	32,36%	16,18%
FSPO 239 A	13 206 kr	32,06%	12,82%
FSPO 242 A	12 923 kr	29,23%	14,62%
FSPO 252 A	13 227 kr	32,27%	16,14%
SEB 181 Europa	14 269 kr	29,72%	9,91%
SEB 182 Europa E	13 386 kr	21,69%	7,23%
SEB 192 Europa	10 980 kr	-0,18%	-0,06%
SEB 203 Europa D	4 605 kr	-53,95%	-17,98%
SEB 213 Europa A	6 723 kr	-32,77%	-10,08%
SEB 213 Europa B	7 731 kr	-32,77%	-10,08%
SEB 221 Europa E	8 998 kr	-10,02%	-2,86%
SEB 221 Europa U	9 898 kr	-10,02%	-2,86%

AKTIEINDEXOBLIGATIONER

Aktieindexobligation Japan	Aktieplacering Japan Slutvärde	Aktieplacering Japan avkastning (%)	Aktieplacering Japan årlig avkastning (%)
SHB 505	7 499 kr	-25,01%	-6,25%
SHB 515	8 247 kr	-17,53%	-5,01%
SHB 525	7 553 kr	-24,47%	-8,16%
SHB 525	8 308 kr	-24,47%	-8,16%
SHB 535	10 791 kr	-1,90%	-0,54%
SHB 555	12 178 kr	10,71%	4,28%
SHB 601	10 159 kr	-3,25%	-0,62%
SHB 602	9 028 kr	-17,93%	-5,98%
SHB 603	8 355 kr	-24,05%	-8,02%
SHB 604	6 610 kr	-39,91%	-13,30%
SHB 605	5 718 kr	-48,02%	-16,01%
SHB 606	7 121 kr	-35,26%	-8,82%
SHB 607	6 796 kr	-38,22%	-10,92%
SHB 608	8 393 kr	-23,70%	-6,77%
NORO JT 77	15 817 kr	58,17%	29,09%
NORO JC 77	17 399 kr	58,17%	29,09%
SEB 184 Japan Export J	11 032 kr	0,29%	0,08%
SEB 184 Japan Export K	11 533 kr	0,29%	0,08%
SEB 194 Japan C	5 241 kr	-47,59%	-15,86%
SEB 194 Japan D	5 765 kr	-47,59%	-15,86%

Aktieindexobligation Sverige	SHB Aktieindexfond Slutvärde	SHB aktieindexfonds avkastning (%)	SHB Aktieindexfond årlig avkastning (%)	SEB Sverigefond 1 Slutvärde	SEB Sverigefond 1 avkastning (%)	SEB Sverigefond årlig avkastning (%)
SHB 212			0,00%	17 618 kr	76,18%	21,77%
SHB FLAGG-lånet			0,00%	16 657 kr	66,57%	22,19%
SHB 515	18 448 kr	84,48%	24,14%	20 779 kr	107,79%	30,80%
SHB SEKEL-lånet	23 640 kr	114,91%	32,83%	25 154 kr	128,67%	36,76%
SHB 545	27 305 kr	127,54%	31,89%	30 574 kr	154,78%	38,70%
SHB 545	25 030 kr	127,55%	31,89%	28 026 kr	154,78%	38,70%
SHB 115	15 114 kr	37,40%	7,48%	17 046 kr	54,96%	10,99%
SHB 117	12 965 kr	17,86%	4,47%	14 717 kr	33,79%	8,45%
SHB 611	9 917 kr	-9,85%	-2,81%	10 349 kr	-5,92%	-1,69%
SHB 612	12 338 kr	12,16%	3,48%	13 385 kr	21,68%	6,19%
SHB 613	14 469 kr	31,54%	7,88%	14 589 kr	32,63%	8,16%
SHB 614	15 207 kr	38,25%	9,56%	17 626 kr	60,24%	15,06%
SHB 620	12 942 kr	29,42%	29,42%	15 152 kr	51,52%	51,52%
SHB 622	13 692 kr	36,92%	36,92%	13 413 kr	34,13%	34,13%
SHB 624	12 566 kr	25,66%	20,53%	12 975 kr	29,75%	23,80%
SHB 626	12 171 kr	21,71%	17,37%	12 691 kr	26,91%	21,53%
SHB 628	12 768 kr	27,68%	18,45%	12 496 kr	24,96%	16,64%
SHB 630	11 962 kr	19,62%	13,08%	12 177 kr	21,77%	14,51%
SHB 632	12 753 kr	27,53%	18,35%	13 046 kr	30,46%	20,31%
SHB 634	13 535 kr	35,35%	23,57%	13 442 kr	34,42%	22,95%
SHB 636	15 506 kr	55,06%	36,71%	15 322 kr	53,22%	35,48%
SHB 638	12 964 kr	29,64%	19,76%	13 491 kr	34,91%	23,27%
NORO ST69	12 915 kr	29,15%	14,58%	13 571 kr	35,71%	17,86%
NORO ST78	15 442 kr	54,42%	27,21%	14 994 kr	49,94%	24,97%
NORO SC78	17 758 kr	54,42%	27,21%	17 243 kr	49,94%	24,97%

FSPO 314 H	13 925 kr	32,62%	32,62%	13 451 kr	28,10%	28,10%
FSPO 320 C	13 684 kr	30,32%	30,32%	13 225 kr	25,95%	25,95%
FSPO 324 C	14 324 kr	36,42%	36,42%	13 832 kr	31,73%	31,73%
FSPO 331 C	14 497 kr	38,07%	38,07%	14 013 kr	33,46%	33,46%
FSPO 338 C	14 562 kr	38,69%	38,69%	14 078 kr	34,08%	34,08%
FSPO 351 C	13 330 kr	26,95%	26,95%	12 798 kr	21,89%	21,89%
FSPO 331 K	14 377 kr	43,77%	43,77%	13 642 kr	36,42%	36,42%
SEB 157 MaxMini Sverige	15 419 kr	54,19%	36,13%	14 852 kr	48,52%	32,35%
SEB 160 MaxMini Sverige	13 783 kr	37,83%	25,22%	12 960 kr	29,60%	19,73%
SEB 203 Sverige S	5 166 kr	-53,04%	-17,68%	5 008 kr	-54,47%	-18,16%

Aktieindexobligation Europa	SHB Europafond Slutvärde	SHB Europafonds avkastning %	SHB Eurpoafond årlig avkastning (%)	SEB Europafond Slutvärde	SEB Europafond avkastning (%)	SEB Europafond årlig avkastning (%)
SHB 515	19 330 kr	93,30%	26,66%	19 698 kr	96,98%	27,71%
SHB 525	20 890 kr	108,90%	36,30%	21 201 kr	112,01%	37,34%
SHB 525	22 981 kr	108,92%	36,31%	23 321 kr	112,01%	37,34%
SHB 545	28 230 kr	156,64%	39,16%	28 813 kr	161,94%	40,49%
SHB 115	15 198 kr	38,16%	7,63%	19 027 kr	72,97%	14,59%
SHB 117	12 659 kr	15,08%	3,77%	16 298 kr	48,16%	12,04%
SHB 119	11 189 kr	1,72%	0,57%	13 210 kr	20,09%	6,70%
SHB 601	7 202 kr	-31,41%	-7,39%	9 937 kr	-5,37%	-1,26%
SHB 606	5 302 kr	-51,80%	-12,95%	7 948 kr	-27,75%	-6,94%
SHB 607	5 296 kr	-51,85%	-14,82%	6 905 kr	-37,23%	-10,64%
SHB 608	5 652 kr	-48,62%	-13,89%	7 455 kr	-32,23%	-9,21%
SHB 611	7 521 kr	-31,63%	-9,04%	8 533 kr	-22,43%	-6,41%
SHB 612	10 052 kr	-8,62%	-2,46%	10 124 kr	-7,96%	-2,27%
SHB 133	10 298 kr	-6,38%	-1,60%	12 421 kr	12,92%	3,23%
SHB 614	11 742 kr	6,75%	1,69%	14 906 kr	35,51%	8,88%
NORO ET 75	14 066 kr	40,66%	20,33%	15 995 kr	59,95%	29,97%
FSPO 239 A	13 864 kr	38,64%	15,46%	16 462 kr	64,62%	25,85%
FSPO 242 A	13 840 kr	38,40%	19,20%	16 531 kr	65,31%	32,66%
FSPO 252 A	13 813 kr	38,13%	19,07%	16 720 kr	67,20%	33,60%
SEB 181 Europa	10 967 kr	-0,30%	-0,10%	12 398 kr	12,71%	4,24%
SEB 182 Europa E	10 377 kr	-5,66%	-1,89%	11 964 kr	8,76%	2,92%
SEB 192 Europa	8 955 kr	-18,59%	-6,20%	10 762 kr	-2,16%	-0,72%
SEB 203 Europa D	4 311 kr	-56,89%	-18,96%	5 302 kr	-46,98%	-15,66%
SEB 213 Europa A	6 743 kr	-32,57%	-10,02%	6 878 kr	-31,22%	-9,61%
SEB 213 Europa B	7 754 kr	-32,57%	-10,02%	7 910 kr	-31,22%	-9,61%
SEB 221 Europa E	9 737 kr	-2,63%	-0,75%	10 171 kr	1,71%	0,49%
SEB 221 Europa U	10 711 kr	-2,63%	-0,75%	11 188 kr	1,71%	0,49%

Aktieindexobligation Japan	SHB Japanfond Slutvärde	SHB Japanfond avkastning (%)	SHB Japanfond årlig avkastning (%)	SEB Japanfond Slutvärde	SEB Japanfond avkastning (%)	SEB Japanfond årlig avkastning (%)
SHB 505	6 775 kr	-32,25%	-8,06%	6 403 kr	-35,97%	-8,99%
SHB 515	7 342 kr	-26,58%	-7,59%	6 407 kr	-35,93%	-10,27%
SHB 525	8 711 kr	-12,89%	-4,30%	7 397 kr	-26,03%	-8,68%
SHB 525	9 583 kr	-12,88%	-4,29%	8 137 kr	-26,03%	-8,68%
SHB 535	16 501 kr	50,01%	14,29%	13 663 kr	24,21%	6,92%
SHB 555	14 115 kr	28,32%	11,33%	14 324 kr	30,22%	12,09%
SHB 601	9 412 kr	-10,36%	-1,97%	9 454 kr	-9,96%	-1,90%
SHB 602	10 596 kr	-3,67%	-1,22%	11 453 kr	4,12%	1,37%
SHB 603	9 478 kr	-13,84%	-4,61%	9 514 kr	-13,51%	-4,50%

SHB 604	6 435 kr	-41,50%	-13,83%	7 004 kr	-36,33%	-12,11%
SHB 605	4 906 kr	-55,40%	-18,47%	4 891 kr	-55,54%	-18,51%
SHB 606	5 537 kr	-49,66%	-12,42%	5 716 kr	-48,04%	-12,01%
SHB 607	5 355 kr	-51,32%	-14,66%	5 523 kr	-49,79%	-14,23%
SHB 608	5 635 kr	-48,77%	-13,94%	6 602 kr	-39,98%	-11,42%
NORO JT 77	14 830 kr	48,30%	24,15%	14 537 kr	45,37%	22,69%
NORO JC 77	16 313 kr	48,30%	24,15%	15 991 kr	45,37%	22,69%
SEB 184 Japan Export J	12 526 kr	13,87%	3,96%	12 211 kr	11,01%	3,15%
SEB 184 Japan Export K	13 095 kr	13,87%	3,96%	12 766 kr	11,01%	3,15%
SEB 194 Japan C	4 707 kr	-52,93%	-17,64%	5 072 kr	-49,28%	-16,43%
SEB 194 Japan D	5 178 kr	-52,93%	-17,64%	5 579 kr	-49,28%	-16,43%

Aktieindexobligation Sverige	Nordea Sverigefond Slutvärde	Nordea Sverigefond avkastning (%)	Nordea Sverigefond årlig avkastning (%)	Robur Sverigefond Slutvärde	Robur Sverigefond avkastningen (%)	Robur Sverigefond årlig avkastning (%)
SHB 212	17 528 kr	75,28%	21,51%	17 111 kr	71,11%	20,32%
SHB FLAGG-lånet	16 864 kr	68,64%	22,88%	16 039 kr	60,39%	20,13%
SHB 515	17 643 kr	76,43%	21,84%	15 896 kr	58,96%	16,85%
SHB SEKEL-lånet	22 329 kr	102,99%	29,43%	23 361 kr	112,37%	32,11%
SHB 545	27 905 kr	132,54%	33,14%	25 186 kr	109,88%	27,47%
SHB 545	25 579 kr	132,54%	33,13%	23 087 kr	109,88%	27,47%
SHB 115	13 685 kr	24,41%	4,88%	14 702 kr	33,65%	6,73%
SHB 117	10 789 kr	-1,92%	-0,48%	12 660 kr	15,09%	3,77%
SHB 611	8 908 kr	-19,02%	-5,43%	10 480 kr	-4,73%	-1,35%
SHB 612	11 592 kr	5,38%	1,54%	13 187 kr	19,88%	5,68%
SHB 613	14 968 kr	36,07%	9,02%	15 666 kr	42,42%	10,61%
SHB 614	14 253 kr	29,57%	7,39%	16 530 kr	50,27%	12,57%
SHB 620	13 834 kr	38,34%	38,34%	14 026 kr	40,26%	40,26%
SHB 622	13 738 kr	37,38%	37,38%	13 905 kr	39,05%	39,05%
SHB 624	12 262 kr	22,62%	18,10%	12 885 kr	28,85%	23,08%
SHB 626	11 245 kr	12,45%	9,96%	12 502 kr	25,02%	20,02%
SHB 628	12 299 kr	22,99%	15,33%	13 245 kr	32,45%	21,63%
SHB 630	12 078 kr	20,78%	13,85%	12 597 kr	25,97%	17,31%
SHB 632	12 259 kr	22,59%	15,06%	13 063 kr	30,63%	20,42%
SHB 634	12 817 kr	28,17%	18,78%	14 087 kr	40,87%	27,25%
SHB 636	15 601 kr	56,01%	37,34%	16 632 kr	66,32%	44,21%
SHB 638	13 376 kr	33,76%	22,51%	11 210 kr	12,10%	8,07%
NORO ST69	12 955 kr	29,55%	14,78%	13 659 kr	36,59%	18,30%
NORO ST78	15 293 kr	52,93%	26,47%	16 307 kr	63,07%	31,54%
NORO SC78	17 587 kr	52,93%	26,47%	18 753 kr	63,07%	31,54%
FSPO 314 H	13 806 kr	31,49%	31,49%	14 114 kr	34,42%	34,42%
FSPO 320 C	13 501 kr	28,58%	28,58%	13 955 kr	32,90%	32,90%
FSPO 324 C	13 991 kr	33,25%	33,25%	14 499 kr	38,09%	38,09%
FSPO 331 C	14 184 kr	35,09%	35,09%	14 717 kr	40,16%	40,16%
FSPO 338 C	14 540 kr	38,48%	38,48%	14 922 kr	42,11%	42,11%
FSPO 351 C	13 579 kr	29,32%	29,32%	13 836 kr	31,77%	31,77%
FSPO 331 K	14 274 kr	42,74%	42,74%	14 612 kr	46,12%	46,12%
SEB 157 MaxMini Sverige	15 211 kr	52,11%	34,74%	16 455 kr	64,55%	43,03%
SEB 160 MaxMini Sverige	14 290 kr	42,90%	28,60%	14 694 kr	46,94%	31,29%
SEB 203 Sverige S	4 423 kr	-59,79%	-19,93%	5 368 kr	-51,20%	-17,07%

AKTIEINDEXOBLIGATIONER

Aktieindexobligation Europa	Robur Europafond Slutvärde	Robur Europafond avkastningen (%)	Robur Europafond årlig avkastning (%)	Nordea Europafond Slutvärde	Nordea Europafond avkastningen (%)	Nordea Europafond årlig avkastning (%)
SHB 515	19 450 kr	94,50%	27,00%	19 008 kr	90,08%	25,74%
SHB 525	21 468 kr	114,68%	38,23%	20 632 kr	106,32%	35,44%
SHB 525	23 615 kr	114,68%	38,23%	22 695 kr	106,32%	35,44%
SHB 545	28 564 kr	159,67%	39,92%	34 257 kr	211,43%	52,86%
SHB 115	19 028 kr	72,98%	14,60%	23 553 kr	114,12%	22,82%
SHB 117	16 766 kr	52,42%	13,11%	19 096 kr	73,60%	18,40%
SHB 119	14 003 kr	27,30%	9,10%	14 627 kr	32,97%	10,99%
SHB 601	8 840 kr	-15,81%	-3,72%	10 252 kr	-2,36%	-0,56%
SHB 606	6 191 kr	-43,72%	-10,93%	7 164 kr	-34,87%	-8,72%
SHB 607	6 067 kr	-44,85%	-12,81%	7 130 kr	-35,18%	-10,05%
SHB 608	6 647 kr	-39,57%	-11,31%	6 574 kr	-40,24%	-11,50%
SHB 611	7 068 kr	-35,75%	-10,21%	7 257 kr	-34,03%	-9,72%
SHB 612	8 979 kr	-18,37%	-5,25%	9 187 kr	-16,48%	-4,71%
SHB 133	8 276 kr	-24,76%	-6,19%	9 712 kr	-11,71%	-2,93%
SHB 614	10 667 kr	-3,03%	-0,76%	11 278 kr	2,53%	0,63%
NORO ET 75	13 535 kr	35,35%	17,68%	13 641 kr	36,41%	18,21%
FSPO 239 A	13 468 kr	34,68%	13,87%	13 341 kr	33,41%	13,36%
FSPO 242 A	13 436 kr	34,36%	17,18%	13 725 kr	37,25%	18,63%
FSPO 252 A	13 323 kr	33,23%	16,62%	13 775 kr	37,75%	18,88%
SEB 181 Europa	14 042 kr	27,65%	9,22%	15 087 kr	37,15%	12,38%
SEB 182 Europa E	13 168 kr	19,71%	6,57%	14 277 kr	29,79%	9,93%
SEB 192 Europa	10 691 kr	-2,81%	-0,94%	12 445 kr	13,14%	4,38%
SEB 203 Europa D	5 016 kr	-49,84%	-16,61%	5 734 kr	-42,66%	-14,22%
SEB 213 Europa A	6 307 kr	-36,93%	-11,36%	6 647 kr	-33,53%	-10,32%
SEB 213 Europa B	7 253 kr	-36,93%	-11,36%	7 644 kr	-33,53%	-10,32%
SEB 221 Europa E	8 997 kr	-10,03%	-2,87%	9 060 kr	-9,40%	-2,69%
SEB 221 Europa U	9 897 kr	-10,03%	-2,87%	9 966 kr	-9,40%	-2,69%

Aktieindexobligation Japan	Robur Japanfond Slutvärde	Robur Japanfond avkastning (%)	Robur Japanfond årlig avkastning (%)	Nordea Japanfond Slutvärde	Nordea Japanfond avkastning (%)	Nordea Japanfond årlig avkastning (%)
SHB 505	6 690 kr	-33,10%	-8,28%	7 290 kr	-27,10%	-6,78%
SHB 515	7 843 kr	-21,57%	-6,16%	8 007 kr	-19,93%	-5,69%
SHB 525	8 796 kr	-12,04%	-4,01%	9 295 kr	-7,05%	-2,35%
SHB 525	9 676 kr	-12,04%	-4,01%	10 225 kr	-7,05%	-2,35%
SHB 535	18 467 kr	67,88%	19,39%	12 857 kr	16,88%	4,82%
SHB 555	16 195 kr	47,23%	18,89%	10 988 kr	-0,11%	-0,04%
SHB 601	9 398 kr	-10,50%	-2,00%	11 915 kr	13,48%	2,57%
SHB 602	11 519 kr	4,72%	1,57%	9 143 kr	-16,88%	-5,63%
SHB 603	9 708 kr	-11,75%	-3,92%	8 373 kr	-23,88%	-7,96%
SHB 604	6 488 kr	-41,02%	-13,67%	6 607 kr	-39,94%	-13,31%
SHB 605	4 704 kr	-57,24%	-19,08%	5 052 kr	-54,07%	-18,02%
SHB 606	4 897 kr	-55,48%	-13,87%	5 895 kr	-46,41%	-11,60%
SHB 607	4 956 kr	-54,95%	-15,70%	5 666 kr	-48,49%	-13,85%
SHB 608	4 905 kr	-55,41%	-15,83%	5 412 kr	-50,80%	-14,51%
NORO JT 77	15 073 kr	50,73%	25,37%	15 464 kr	54,64%	27,32%
NORO JC 77	16 580 kr	50,73%	25,37%	17 010 kr	54,64%	27,32%
SEB 184 Japan Export J	13 163 kr	19,66%	5,62%	10 589 kr	-3,74%	-1,07%
SEB 184 Japan Export K	13 761 kr	19,66%	5,62%	11 070 kr	-3,74%	-1,07%
SEB 194 Japan C	4 771 kr	-52,29%	-17,43%	5 033 kr	-49,67%	-16,56%

SEB 194 Japan D	5 248 kr	-52,29%	-17,43%	5 536 kr	-49,67%	-16,56%

Aktieindexobligation Asien/Kina	Inbetalt belopp	Uppräkningsfaktor	Löptid	AIO:s Slutvärde	AIO:s avkastning (%)	AIO årlig avkastning (%)
SHB SEKEL-lånet	10 000 kr	110%	960319-990920	10 000 kr	0,00%	0,00%
SHB SEKEL-lånet	11 000 kr	165%	960319-990920	10 000 kr	-9,09%	-2,60%
SHB 120	11 000 kr	87%	980402-030325	10 192 kr	-7,35%	-1,47%
SHB 120	12 500 kr	134%	980402-030325	10 296 kr	-17,63%	-3,53%
SHB 611	11 000 kr	169%	010620-041201	10 000 kr	-9,09%	-2,60%
SHB 614	11 500 kr	109%	020417-060419	21 484 kr	86,82%	21,70%
NORO AT 68	10 000 kr	90%	021018-060509	14 518 kr	45,18%	12,91%
NORO AC 68	12 500 kr	225%	021018-060509	21 295 kr	70,36%	20,10%
FSPO 184 A	10 000 kr	60%	021009-061018	15 622 kr	56,22%	14,06%
FSPO 184 B	11 000 kr	100%	021009-061018	19 711 kr	79,19%	19,80%
SEB 224 Asien	11 000 kr	120%	021003-051206	16 245 kr	47,68%	15,89%
SEB 231 Kina	11 000 kr	110%	030313-060927	24 398 kr	121,80%	34,80%

Aktieindexobligation Östeuropa	Inbetalt belopp	Uppräkningsfaktor	Löptid	AIO:s Slutvärde	AIO:s avkastning (%)	AIO årlig avkastning (%)
SHB 115	11 500 kr	107%	970326-020402	10 000 kr	-13,04%	-2,61%

Aktieindexobligation IT/Telekom	Inbetalt belopp	Uppräkningsfaktor	Löptid	AIO:s Slutvärde	AIO:s avkastning (%)	AIO årlig avkastning (%)
SEB 183	11 000 kr	91%	980917-010920	23 392 kr	112,65%	37,55%
SEB 190	11 200 kr	100%	990601-020729	10 000 kr	-10,71%	-3,57%
SEB 194	11 000 kr	103%	991124-021125	10 000 kr	-9,09%	-3,03%
SEB 203	11 000 kr	102%	000606-030611	10 000 kr	-9,09%	-3,03%
SEB 221	11 000 kr	117%	020321-051005	10 000 kr	-9,09%	-2,60%

Aktieindexobligation Världen	Inbetalt belopp	Uppräkningsfaktor	Löptid	AIO:s Slutvärde	AIO:s avkastning (%)	AIO årlig avkastning (%)
SHB 535	11 000 kr	215%	960530-991130	23 022 kr	109,29%	31,23%
SHB 545	11 000 kr	220%	961106-001006	27 742 kr	152,20%	38,05%
SHB 115	10 000 kr	58%	970326-020402	13 707 kr	37,07%	7,41%
SHB 117	10 000 kr	107%	971024-011029	12 096 kr	20,96%	5,24%
SHB 117	11 000 kr	166%	971024-011029	13 252 kr	20,47%	5,12%
SHB 119	11 000 kr	132%	980402-010320	12 344 kr	12,22%	4,07%
SHB 605	11 000 kr	118%	991216-030128	10 000 kr	-9,09%	-3,03%
SHB 606	11 000 kr	200%	000306-040223	10 000 kr	-9,09%	-2,27%
SHB 607	10 000 kr	71%	000413-030908	10 000 kr	0,00%	0,00%
SHB 607	11 000 kr	115%	000413-030908	10 000 kr	-9,09%	-2,60%
SHB 608	11 000 kr	110%	001023-040510	10 000 kr	-9,09%	-2,60%
SHB 608	10 000 kr	65%	001023-040510	10 000 kr	0,00%	0,00%
SHB 609	11 000 kr	107%	001214-040223	10 000 kr	-9,09%	-2,80%
SHB 611	10 000 kr	59%	010620-041201	10 700 kr	7,00%	2,00%
SHB 612	11 000 kr	171%	010919-050218	10 515 kr	-4,41%	-1,26%
SHB 133	11 000 kr	117%	011107-051024	10 502 kr	-4,53%	-1,13%
SHB 613	11 000 kr	131%	020220-060203	12 189 kr	10,81%	2,70%
SHB 614	11 000 kr	141%	020417-060419	12 187 kr	10,79%	2,70%
NORO VT 68	10 000 kr	90%	021018-060509	12 185 kr	21,85%	6,24%
NORO VC 68	12 500 kr	315%	021018-060509	17 649 kr	41,19%	11,77%
NORO VT 71**	10 000 kr	60%	030506-060519	11 766 kr	17,66%	5,89%
NORO VC 71	10 000 kr	90%	030506-060519	12 650 kr	26,50%	8,83%
NORO VC 67	12 500 kr	320%	020517-051212	10 000 kr	-20,00%	-5,71%

NORO VT 77**	10 000 kr	65%	040220-060220	11 093 kr	10,93%	5,47%
NORO VC 77	10 400 kr	100%	040220-060220	11 682 kr	12,33%	6,16%
FSPO 185 A	10 000 kr	65%	021009-061018	13 157 kr	31,57%	7,89%
FSPO 185 B	11 000 kr	120%	021009-061018	15 515 kr	41,05%	10,26%
FSPO 188***	10 000 kr	45%	021106-061108	13 295 kr	32,95%	8,24%
SEB 181 Världen	10 000 kr	43%	980402-010402	11 122 kr	11,22%	3,74%
SEB 181 Världen	11 000 kr	137%	980402-010402	11 627 kr	5,70%	1,90%
SEB 182 Världen	10 000 kr	41%	980608-010703	10 702 kr	7,02%	2,34%
SEB 182 Världen	11 000 kr	54%	980608-010703	10 271 kr	-6,63%	-2,21%
SEB 192 Världen A	10 000 kr	50%	990409-020409	10 000 kr	0,00%	0,00%
SEB 192 Världen B	11 000 kr	112%	990409-020409	10 000 kr	-9,09%	-3,03%
SEB 224 Världen	10 500 kr	100%	021003-051206	14 011 kr	33,44%	11,15%

** Garanterad avkastning

*** Tak för avkastningen

Aktieindexobligation Asien/Kina	Aktieplacering Asien Slutvärde	Aktieplacering Asien avkastning (%)	Aktieplacering Asien årlig avkastning (%)
SHB SEKEL-lånet	12 013 kr	20,13%	5,75%
SHB SEKEL-lånet	13 214 kr	20,13%	5,75%
SHB 120	11 087 kr	0,79%	0,16%
SHB 120	12 599 kr	0,79%	0,16%
SHB 611	9 921 kr	-9,81%	-2,80%
SHB 614	14 950 kr	30,00%	7,50%
NORO AT 68	16 311 kr	63,11%	18,03%
NORO AC 68	20 389 kr	63,11%	18,03%
FSPO 184 A	16 930 kr	69,30%	17,32%
FSPO 184 B	18 623 kr	69,30%	17,32%
SEB 224 Asien	15 567 kr	41,52%	13,84%
SEB 231 Kina	19 906 kr	80,96%	23,13%

Aktieindexobligation Östeuropa	Aktieplacering Östeuropa Slutvärde	Aktieplacering Östeuropa avkastning (%)	Aktieplacering Östeuropa årlig avkastning (%)
SHB 115	13 656 kr	18,75%	3,75%

Aktieindexobligation IT/Telekom	Aktieplacering IT/Telekom Slutvärde	Aktieplacering IT/Telekom avkastning (%)	Aktieplacering IT/Telekom årlig avkastning (%)
SEB 183	6 189 kr	-43,74%	-14,58%
SEB 190	1 698 kr	-84,84%	-28,28%
SEB 194	1 555 kr	-85,86%	-28,62%
SEB 203	1 920 kr	-82,55%	-27,52%
SEB 221	11 420 kr	3,82%	1,09%

Aktieindexobligation Världen	Aktieplacering Världen Slutvärde	Aktieplacering Världen avkastning (%)	Aktieplacering Världen årlig avkastning (%)
SHB 535	21 718 kr	97,44%	27,84%
SHB 545	21 849 kr	98,63%	24,66%
SHB 115	13 788 kr	37,88%	7,58%
SHB 117	11 580 kr	15,80%	3,95%
SHB 117	12 738 kr	15,80%	3,95%
SHB 119	11 980 kr	8,91%	2,97%
SHB 605	5 891 kr	-46,45%	-15,48%
SHB 606	7 503 kr	-31,79%	-7,95%
SHB 607	6 259 kr	-37,41%	-10,69%
SHB 607	6 885 kr	-37,41%	-10,69%
SHB 608	7 855 kr	-28,59%	-8,17%
SHB 608	7 141 kr	-28,59%	-8,17%
SHB 609	8 319 kr	-24,38%	-7,50%

SHB 611	8 498 kr	-15,03%	-4,29%
SHB 612	11 982 kr	8,93%	2,55%
SHB 133	12 062 kr	9,65%	2,41%
SHB 613	13 562 kr	23,29%	5,82%
SHB 614	13 293 kr	20,85%	5,21%
NORO VT 68	16 219 kr	62,19%	17,77%
NORO VC 68	20 273 kr	62,19%	17,77%
NORO VT 71	14 969 kr	49,69%	16,56%
NORO VC 71	14 969 kr	49,69%	16,56%
NORO VC 67	14 739 kr	17,91%	5,12%
NORO VT 77	12 689 kr	26,89%	13,45%
NORO VC 77	13 197 kr	26,89%	13,45%
FSPO 185 A	18 144 kr	81,44%	20,36%
FSPO 185 B	19 959 kr	81,44%	20,36%
FSPO 188	15 980 kr	59,80%	14,95%
SEB 181 Världen	11 045 kr	10,45%	3,48%
SEB 181 Världen	12 150 kr	10,45%	3,48%
SEB 182 Världen	11 215 kr	12,15%	4,05%
SEB 182 Världen	12 337 kr	12,15%	4,05%
SEB 192 Världen A	8 658 kr	-13,42%	-4,47%
SEB 192 Världen B	9 524 kr	-13,42%	-4,47%
SEB 224 Världen	14 508 kr	38,17%	12,72%

Aktieindexobligation Asien/Kina	SHB Asienfond Slutvärde	SHB Asienfond avkastning (%)	SHB Asienfond årlig avkastning (%)	SEB Asienfond Slutvärde	SEB Asienfond avkastning (%)	SEB Asienfond årlig avkastning (%)
SHB SEKEL-lånet	10 008 kr	0,08%	0,02%	9 057 kr	-9,44%	-2,70%
SHB SEKEL-lånet	11 009 kr	0,08%	0,02%	9 962 kr	-9,44%	-2,70%
SHB 120	8 148 kr	-25,93%	-5,19%	8 033 kr	-26,97%	-5,39%
SHB 120	9 259 kr	-25,93%	-5,19%	9 129 kr	-26,97%	-5,39%
SHB 611	8 698 kr	-20,93%	-5,98%	10 042 kr	-8,71%	-2,49%
SHB 614	13 042 kr	13,41%	3,35%	15 308 kr	33,11%	8,28%
NORO AT 68	15 528 kr	55,28%	15,79%	17 791 kr	77,91%	22,26%
NORO AC 68	19 410 kr	55,28%	15,79%	22 239 kr	77,91%	22,26%
FSPO 184 A	15 386 kr	53,86%	13,47%	18 332 kr	83,32%	20,83%
FSPO 184 B	16 925 kr	53,86%	13,47%	20 165 kr	83,32%	20,83%
SEB 224 Asien	15 850 kr	44,09%	14,70%	17 568 kr	59,71%	19,90%
SEB 231 Kina	19 830 kr	80,27%	22,93%	21 816 kr	98,33%	28,09%

Aktieindexobligation Östeuropa	SHB Östeuropafond Slutvärde	SHB Östeuropafonds avkastning (%)	SHB Östeuropafondsårlig avkastning (%)	SEB Östeuropafond Slutvärde	SEB Östeuropafond avkastning (%)	SEB Östeuropafond årlig avkastning (%)
SHB 115	14 345 kr	24,74%	4,95%	12 739 kr	10,77%	2,15%

Aktieindexobligation IT/Telekom	SEB Teknologifond Slutvärde	SEB Teknologifond avkastning (%)	SEB Teknologifond årlig avkastning (%)	Robur Contura Slutvärde	Robur Contura avkastning (%)	Robur Contura årlig avkastning (%)
SEB 183	11 397 kr	3,61%	1,20%	13 753 kr	25,03%	8,34%
SEB 190	5 373 kr	-52,03%	-17,34%	6 515 kr	-41,83%	-13,94%
SEB 194	3 951 kr	-64,08%	-21,36%	5 041 kr	-54,17%	-18,06%
SEB 203	2 393 kr	-78,25%	-26,08%	3 087 kr	-71,94%	-23,98%
SEB 221	8 019 kr	-27,10%	-7,74%	7 563 kr	-31,25%	-8,93%

Aktieindexobligation Världen	SHB Utlandsfond Slutvärde	SHB Utlandsfonds avkastning (%)	SHB Utlandsfonds årlig avkastning (%)	SEB Globalfond Slutvärde	SEB Globalfond avkastning (%)	SEB Globalfond årlig avkastning (%)
SHB 535	25 074 kr	127,95%	36,56%	26 055 kr	137%	39,10%

SHB 545	28 251 kr	156,83%	39,21%	25 145 kr	129%	32,15%
SHB 115	15 089 kr	50,89%	10,18%	13 234 kr	32%	6,47%
SHB 117	13 019 kr	30,19%	7,55%	12 696 kr	27%	6,74%
SHB 117	14 321 kr	30,19%	7,55%	13 966 kr	27%	6,74%
SHB 119	13 126 kr	19,33%	6,44%	12 668 kr	15%	5,05%
SHB 605	5 046 kr	-54,13%	-18,04%	5 419 kr	-51%	-16,91%
SHB 606	5 230 kr	-52,45%	-13,11%	5 939 kr	-46%	-11,50%
SHB 607	5 002 kr	-49,98%	-14,28%	5 002 kr	-50%	-14,28%
SHB 607	5 503 kr	-49,97%	-14,28%	5 502 kr	-50%	-14,28%
SHB 608	5 428 kr	-50,65%	-14,47%	5 726 kr	-48%	-13,70%
SHB 608	4 935 kr	-50,65%	-14,47%	5 205 kr	-48%	-13,70%
SHB 609	6 137 kr	-44,21%	-13,60%	6 377 kr	-42%	-12,93%
SHB 611	5 657 kr	-43,43%	-12,41%	5 917 kr	-41%	-11,67%
SHB 612	8 151 kr	-25,90%	-7,40%	8 418 kr	-23%	-6,71%
SHB 133	8 756 kr	-20,40%	-5,10%	9 844 kr	-11%	-2,63%
SHB 613	9 991 kr	-9,17%	-2,29%	10 856 kr	-1%	-0,33%
SHB 614	9 711 kr	-11,72%	-2,93%	11 410 kr	4%	0,93%
NORO VT 68	12 825 kr	28,25%	8,07%	14 312 kr	43,12%	12,32%
NORO VC 68	16 031 kr	28,25%	8,07%	17 890 kr	43,12%	12,32%
NORO VT 71	13 528 kr	35,28%	11,76%	15 200 kr	52,00%	17,33%
NORO VC 71	13 528 kr	35,28%	11,76%	15 200 kr	52,00%	17,33%
NORO VC 67	11 131 kr	-10,95%	-3,13%	12 903 kr	3,22%	0,92%
NORO VT 77	12 501 kr	25,01%	12,51%	13 867 kr	38,67%	19,34%
NORO VC 77	13 001 kr	25,01%	12,51%	14 422 kr	38,67%	19,34%
FSPO 185 A	14 104 kr	41,04%	10,26%	15 409 kr	54,09%	13,52%
FSPO 185 B	15 514 kr	41,04%	10,26%	16 950 kr	54,09%	13,52%
FSPO 188	12 267 kr	22,67%	5,67%	14 301 kr	43,01%	10,75%
SEB 181 Världen	12 044 kr	20,44%	6,81%	10 671 kr	6,71%	2,24%
SEB 181 Världen	13 248 kr	20,44%	6,81%	11 738 kr	6,71%	2,24%
SEB 182 Världen	12 869 kr	28,69%	9,56%	10 921 kr	9,21%	3,07%
SEB 182 Världen	14 156 kr	28,69%	9,56%	12 013 kr	9,21%	3,07%
SEB 192 Världen A	8 968 kr	-10,32%	-3,44%	9 178 kr	-8,22%	-2,74%
SEB 192 Världen B	9 865 kr	-10,32%	-3,44%	10 096 kr	-8,22%	-2,74%
SEB 224 Världen	13 924 kr	32,61%	10,87%	14 984 kr	42,70%	14,23%

Aktieindexobligation Asien/Kina	Nordea Asian Fund Slutvärde	Nordea Asian Fund avkastning (%)	Nordea Asian Fund årlig avkastning (%)	Länsförsäkringar Asienfond Slutvärde	Länsförsäkringar Asienfond avkastning (%)	Länsförsäkringar Asienfond årlig avkastning (%)
SHB SEKEL-lånet	10 205 kr	2,05%	0,59%	8 089 kr	-19,11%	-5,46%
SHB SEKEL-lånet	11 226 kr	2,05%	0,59%	8 898 kr	-19,11%	-5,46%
SHB 120	10 210 kr	-7,18%	-1,44%	7 451 kr	-32,26%	-6,45%
SHB 120	11 603 kr	-7,18%	-1,44%	8 468 kr	-32,26%	-6,45%
SHB 611	9 072 kr	-17,53%	-5,01%	9 382 kr	-14,71%	-4,20%
SHB 614	14 094 kr	22,56%	5,64%	13 446 kr	16,92%	4,23%
NORO AT 68	17 821 kr	78,21%	22,35%	16 731 kr	67,31%	19,23%
NORO AC 68	22 276 kr	78,21%	22,35%	20 914 kr	67,31%	19,23%
FSPO 184 A	18 597 kr	85,97%	21,49%	16 967 kr	69,67%	17,42%
FSPO 184 B	20 457 kr	85,97%	21,49%	18 664 kr	69,67%	17,42%
SEB 224 Asien	18 575 kr	68,86%	22,95%	17 575 kr	59,77%	19,92%
SEB 231 Kina	22 476 kr	104,33%	29,81%	20 433 kr	85,75%	24,50%

Aktieindexobligation Östeuropa	Robur Östeuropafond Slutvärde	Robur Östeuropafond avkastning (%)	Robur Östeuropafond årlig avkastning (%)	Nordea Östeuropafond Slutvärde	Nordea Östeuropafond avkastning (%)	Nordea Östeuropafond årlig avkastning (%)
SHB 115	11 069 kr	-3,75%	-0,75%	9 532 kr	-17,11%	-3,42%

AKTIEINDEXOBLIGATIONER

Aktieindexobligation IT/Telekom	Öhmans IT-fond Slutvärde	Öhmans IT-fond avkastning (%)	Öhmans IT-fond årlig avkastning (%)	Skandia Time Global Slutvärde****	Skandia Time Global avkastning (%)	Skandia Time Global årlig avkastning (%)
SEB 183	13 015 kr	18,32%	6,11%	8 989 kr	-18,28%	-6,09%
SEB 190	6 496 kr	-42,00%	-14,00%	4 355 kr	-61,12%	-20,37%
SEB 194	4 520 kr	-58,91%	-19,64%	3 518 kr	-68,02%	-22,67%
SEB 203	2 720 kr	-75,27%	-25,09%	2 433 kr	-77,88%	-25,96%
SEB 221	7 547 kr	-31,39%	-8,97%	7 725 kr	-29,77%	-8,51%

Aktieindexobligation Världen	Robur Globalfond Slutvärde	Robur Globalfond avkastning (%)	Robur Globalfond årlig avkastning (%)	Skandia Världenfond Slutvärde	Skandia Världenfond avkastningen (%)	Skandia Världenfond årlig avkastningen (%)
SHB 535	26 785 kr	143,50%	41,00%	25 308 kr	130,07%	37,16%
SHB 545	30 347 kr	175,88%	43,97%	28 328 kr	157,53%	39,38%
SHB 115	17 226 kr	72,26%	14,45%	16 194 kr	61,94%	12,39%
SHB 117	14 614 kr	46,14%	11,54%	13 807 kr	38,07%	9,52%
SHB 117	16 075 kr	46,14%	11,54%	15 188 kr	38,07%	9,52%
SHB 119	14 744 kr	34,04%	11,35%	14 224 kr	29,31%	9,77%
SHB 605	5 636 kr	-48,76%	-16,25%	5 764 kr	-47,60%	-15,87%
SHB 606	5 694 kr	-48,24%	-12,06%	5 959 kr	-45,83%	-11,46%
SHB 607	5 119 kr	-48,81%	-13,95%	5 705 kr	-42,95%	-12,27%
SHB 607	5 631 kr	-48,81%	-13,95%	6 276 kr	-42,95%	-12,27%
SHB 608	5 750 kr	-47,73%	-13,64%	5 755 kr	-47,68%	-13,62%
SHB 608	5 227 kr	-47,73%	-13,64%	5 232 kr	-47,68%	-13,62%
SHB 609	6 075 kr	-44,77%	-13,78%	6 257 kr	-43,12%	-13,27%
SHB 611	5 674 kr	-43,26%	-12,36%	5 863 kr	-41,37%	-11,82%
SHB 612	8 087 kr	-26,48%	-7,57%	8 479 kr	-22,92%	-6,55%
SHB 133	8 793 kr	-20,06%	-5,02%	8 950 kr	-18,64%	-4,66%
SHB 613	9 748 kr	-11,38%	-2,85%	10 123 kr	-7,97%	-1,99%
SHB 614	9 749 kr	-11,37%	-2,84%	10 091 kr	-8,26%	-2,07%
NORO VT 68	12 779 kr	27,79%	7,94%	12 725 kr	27,25%	7,79%
NORO VC 68	15 974 kr	27,79%	7,94%	15 906 kr	27,25%	7,79%
NORO VT 71	13 306 kr	33,06%	11,02%	13 661 kr	36,61%	12,20%
NORO VC 71	13 306 kr	33,06%	11,02%	13 661 kr	36,61%	12,20%
NORO VC 67	11 845 kr	-5,24%	-1,50%	11 430 kr	-8,56%	-2,45%
NORO VT 77	12 692 kr	26,92%	13,46%	12 984 kr	29,84%	14,92%
NORO VC 77	13 200 kr	26,92%	13,46%	13 503 kr	29,84%	14,92%
FSPO 185 A	14 959 kr	49,59%	12,40%	14 508 kr	45,08%	11,27%
FSPO 185 B	16 455 kr	49,59%	12,40%	15 959 kr	45,08%	11,27%
FSPO 188	12 903 kr	29,03%	7,26%	12 591 kr	25,91%	6,48%
SEB 181 Världen	13 312 kr	33,12%	11,04%	12 423 kr	24,23%	8,08%
SEB 181 Världen	14 643 kr	33,12%	11,04%	13 665 kr	24,23%	8,08%
SEB 182 Världen	14 759 kr	47,59%	15,86%	14 169 kr	41,69%	13,90%
SEB 182 Världen	16 235 kr	47,59%	15,86%	15 586 kr	41,69%	13,90%
SEB 192 Världen A	9 671 kr	-3,29%	-1,10%	9 985 kr	-0,15%	-0,05%
SEB 192 Världen B	10 638 kr	-3,29%	-1,10%	10 984 kr	-0,15%	-0,05%
SEB 224 Världen	14 222 kr	35,45%	11,82%	13 873 kr	32,12%	10,71%

**** Skandia Världenfond startade 981109, två månader efter aktieindexobligationens startdatum

Bilaga 2 Avkastningar i procent

Aktieindexobligation Sverige	AIO:s avkastning (%)	Aktieplacering Sverige avkastning (%)	SHB aktieindexfonds avkastning (%)	SEB Sverigefond 1 avkastning (%)	Nordea Sverigefond avkastning (%)	Robur Sverigefond avkastningen (%)
SHB 212	108,61%	88,85%		76,18%	75,28%	71,11%
SHB FLAGG-lånet	78,10%	81,65%		66,57%	68,64%	60,39%
SHB 515	130,73%	92,17%	84,48%	107,79%	76,43%	58,96%
SHB SEKEL-lånet	135,13%	122,65%	114,91%	128,67%	102,99%	112,37%
SHB 545	351,98%	189,47%	127,54%	154,78%	132,54%	109,88%
SHB 545	288,51%	189,47%	127,55%	154,78%	132,54%	109,88%
SHB 115	48,90%	46,04%	37,40%	54,96%	24,41%	33,65%
SHB 117	33,15%	25,17%	17,86%	33,79%	-1,92%	15,09%
SHB 611	-9,09%	-10,67%	-9,85%	-5,92%	-19,02%	-4,73%
SHB 612	-5,47%	10,86%	12,16%	21,68%	5,38%	19,88%
SHB 613	19,91%	28,83%	31,54%	32,63%	36,07%	42,42%
SHB 614	21,12%	33,22%	38,25%	60,24%	29,57%	50,27%
SHB 620	19,33%	38,76%	29,42%	51,52%	38,34%	40,26%
SHB 622	17,35%	36,86%	36,92%	34,13%	37,38%	39,05%
SHB 624	10,54%	27,19%	25,66%	29,75%	22,62%	28,85%
SHB 626	10,39%	23,21%	21,71%	26,91%	12,45%	25,02%
SHB 628	7,43%	27,52%	27,68%	24,96%	22,99%	32,45%
SHB 630	9,98%	19,16%	19,62%	21,77%	20,78%	25,97%
SHB 632	7,35%	23,99%	27,53%	30,46%	22,59%	30,63%
SHB 634	13,34%	33,77%	35,35%	34,42%	28,17%	40,87%
SHB 636	24,22%	50,85%	55,06%	53,22%	56,01%	66,32%
SHB 638	14,67%	24,44%	29,64%	34,91%	33,76%	12,10%
NORO ST69	7,34%	32,47%	29,15%	35,71%	29,55%	36,59%
NORO ST78	25,00%	41,53%	54,42%	49,94%	52,93%	63,07%
NORO SC78	34,78%	41,53%	54,42%	49,94%	52,93%	63,07%
FSPO 314 H	26,28%	29,64%	32,62%	28,10%	31,49%	34,42%
FSPO 320 C	21,65%	26,56%	30,32%	25,95%	28,58%	32,90%
FSPO 324 C	26,80%	32,32%	36,42%	31,73%	33,25%	38,09%
FSPO 331 C	28,67%	34,44%	38,07%	33,46%	35,09%	40,16%
FSPO 338 C	26,63%	33,12%	38,69%	34,08%	38,48%	42,11%
FSPO 351 C	15,94%	21,90%	26,95%	21,89%	29,32%	31,77%
FSPO 331 K***	1,50%	35,30%	43,77%	36,42%	42,74%	46,12%
SEB 157 MaxMini Sverige	17,50%	53,40%	54,19%	48,52%	52,11%	64,55%
SEB 160 MaxMini Sverige	15,20%	32,17%	37,83%	29,60%	42,90%	46,94%
SEB 203 Sverige S	-9,09%	-62,55%	-53,04%	-54,47%	-59,79%	-51,20%

Aktieindexobligation Europa	AIO:s avkastning (%)	Aktieplacering Europa avkastning (%)	SHB Europafonds avkastning %	SEB Europafond avkastning (%)	Robur Europafond avkastningen (%)	Nordea Europafond avkastningen (%)
SHB 515	234,77%	105,44%	93,30%	96,98%	94,50%	90,08%
SHB 525	191,45%	109,79%	108,90%	112,01%	114,68%	106,32%
SHB 525	251,97%	109,79%	108,92%	112,01%	114,68%	106,32%
SHB 545	247,53%	185,24%	156,64%	161,94%	159,67%	211,43%
SHB 115	60,61%	75,48%	38,16%	72,97%	72,98%	114,12%
SHB 117	40,99%	48,05%	15,08%	48,16%	52,42%	73,60%
SHB 119	15,94%	28,72%	1,72%	20,09%	27,30%	32,97%
SHB 601	-4,76%	-4,66%	-31,41%	-5,37%	-15,81%	-2,36%
SHB 606	-9,09%	-46,79%	-51,80%	-27,75%	-43,72%	-34,87%
SHB 607	-9,09%	-49,13%	-51,85%	-37,23%	-44,85%	-35,18%

SHB 608	-9,09%	-45,28%	-48,62%	-32,23%	-39,57%	-40,24%
SHB 611	-9,09%	-30,24%	-31,63%	-22,43%	-35,75%	-34,03%
SHB 612	-5,25%	-1,07%	-8,62%	-7,96%	-18,37%	-16,48%
SHB 133	-9,09%	-8,89%	-6,38%	12,92%	-24,76%	-11,71%
SHB 614	-9,09%	1,98%	6,75%	35,51%	-3,03%	2,53%
NORO ET 75	15,00%	32,36%	40,66%	59,95%	35,35%	36,41%
FSPO 239 A	16,15%	32,06%	38,64%	64,62%	34,68%	33,41%
FSPO 242 A	13,24%	29,23%	38,40%	65,31%	34,36%	37,25%
FSPO 252 A	15,22%	32,27%	38,13%	67,20%	33,23%	37,75%
SEB 181 Europa	42,60%	29,72%	-0,30%	12,71%	27,65%	37,15%
SEB 182 Europa E	-4,90%	21,69%	-5,66%	8,76%	19,71%	29,79%
SEB 192 Europa	-9,09%	-0,18%	-18,59%	-2,16%	-2,81%	13,14%
SEB 203 Europa D	0,00%	-53,95%	-56,89%	-46,98%	-49,84%	-42,66%
SEB 213 Europa A	0,00%	-32,77%	-32,57%	-31,22%	-36,93%	-33,53%
SEB 213 Europa B	-13,04%	-32,77%	-32,57%	-31,22%	-36,93%	-33,53%
SEB 221 Europa E	0,00%	-10,02%	-2,63%	1,71%	-10,03%	-9,40%
SEB 221 Europa U	-9,09%	-10,02%	-2,63%	1,71%	-10,03%	-9,40%

Aktieindexobligation Japan	AIO:s avkastning (%)	Aktieplacering Japan avkastning (%)	SHB Japanfond avkastning (%)	SEB Japanfond avkastning (%)	Robur Japanfond avkastning (%)	Nordea Japanfond avkastning (%)
SHB 505	0,00%	-25,01%	-32,25%	-35,97%	-33,10%	-27,10%
SHB 515	0,00%	-17,53%	-26,58%	-35,93%	-21,57%	-19,93%
SHB 525	0,00%	-24,47%	-12,89%	-26,03%	-12,04%	-7,05%
SHB 525	-9,09%	-24,47%	-12,88%	-26,03%	-12,04%	-7,05%
SHB 535	-9,09%	-1,90%	50,01%	24,21%	67,88%	16,88%
SHB 555	5,58%	10,71%	28,32%	30,22%	47,23%	-0,11%
SHB 601	-4,76%	-3,25%	-10,36%	-9,96%	-10,50%	13,48%
SHB 602	-9,09%	-17,93%	-3,67%	4,12%	4,72%	-16,88%
SHB 603	-9,09%	-24,05%	-13,84%	-13,51%	-11,75%	-23,88%
SHB 604	-9,09%	-39,91%	-41,50%	-36,33%	-41,02%	-39,94%
SHB 605	-9,09%	-48,02%	-55,40%	-55,54%	-57,24%	-54,07%
SHB 606	-9,09%	-35,26%	-49,66%	-48,04%	-55,48%	-46,41%
SHB 607	-9,09%	-38,22%	-51,32%	-49,79%	-54,95%	-48,49%
SHB 608	-9,09%	-23,70%	-48,77%	-39,98%	-55,41%	-50,80%
NORO JT 77	30,00%	58,17%	48,30%	45,37%	50,73%	54,64%
NORO JC 77	45,45%	58,17%	48,30%	45,37%	50,73%	54,64%
SEB 184 Japan Export J	-7,06%	0,29%	13,87%	11,01%	19,66%	-3,74%
SEB 184 Japan Export K	-8,83%	0,29%	13,87%	11,01%	19,66%	-3,74%
SEB 194 Japan C	0%	-47,59%	-52,93%	-49,28%	-52,29%	-49,67%
SEB 194 Japan D	-9,09%	-47,59%	-52,93%	-49,28%	-52,29%	-49,67%

Aktieindexobligation Asien/Kina	AIO:s avkastning (%)	Aktieplacering Asien avkastning (%)	SHB Asienfond avkastning (%)	SEB Asienfond avkastning (%)	Nordea Asian Fund avkastning (%)	Länsförsäkringar Asienfond avkastning (%)
SHB SEKEL-lånet	0,00%	20,13%	0,08%	-9,44%	2,05%	-19,11%
SHB SEKEL-lånet	-9,09%	20,13%	0,08%	-9,44%	2,05%	-19,11%
SHB 120	-7,35%	0,79%	-25,93%	-26,97%	-7,18%	-32,26%
SHB 120	-17,63%	0,79%	-25,93%	-26,97%	-7,18%	-32,26%
SHB 611	-9,09%	-9,81%	-20,93%	-8,71%	-17,53%	-14,71%
SHB 614	86,82%	30,00%	13,41%	33,11%	22,56%	16,92%
NORO AT 68	45,18%	63,11%	55,28%	77,91%	78,21%	67,31%
NORO AC 68	70,36%	63,11%	55,28%	77,91%	78,21%	67,31%
FSPO 184 A	56,22%	69,30%	53,86%	83,32%	85,97%	69,67%
FSPO 184 B	79,19%	69,30%	53,86%	83,32%	85,97%	69,67%
SEB 224 Asien	47,68%	41,52%	44,09%	59,71%	68,86%	59,77%

SEB 231 Kina	121,80%	80,96%	80,27%	98,33%	104,33%	85,75%

Aktieindexobligation Östeuropa	AIO:s avkastning (%)	Aktieplacering Östeuropa avkastning (%)	SHB Östeuropafonds avkastning (%)	SEB Östeuropafond avkastning (%)	Robur Östeuropafond avkastning (%)	Nordea Östeuropafond avkastning (%)
SHB 115	-13,04%	18,75%	24,74%	10,77%	-3,75%	-17,11%

Aktieindexobligation IT/Telekom	AIO:s avkastning (%)	Aktieplacering IT/Telekom avkastning (%)	SEB Teknologifond avkastning (%)	Robur Contura avkastning (%)	Öhmans IT-fond avkastning (%)	Skandia Time Global avkastning (%)
SEB 183	112,65%	-43,74%	3,61%	25,03%	18,32%	-18,28%
SEB 190	-10,71%	-84,84%	-52,03%	-41,83%	-42,00%	-61,12%
SEB 194	-9,09%	-85,86%	-64,08%	-54,17%	-58,91%	-68,02%
SEB 203	-9,09%	-82,55%	-78,25%	-71,94%	-75,27%	-77,88%
SEB 221	-9,09%	3,82%	-27,10%	-31,25%	-31,39%	-29,77%

Aktieindexobligation Världen	AIO:s avkastning (%)	Aktieplacering Världen avkastning (%)	SHB Utlandsfonds avkastning (%)	SEB Globalfond avkastning (%)	Robur Globalfond avkastning (%)	Skandia Världenfond avkastningen (%)
SHB 535	109,29%	97,44%	127,95%	137%	143,50%	130,07%
SHB 545	152,20%	98,63%	156,83%	129%	175,88%	157,53%
SHB 115	37,07%	37,88%	50,89%	32%	72,26%	61,94%
SHB 117	20,96%	15,80%	30,19%	27%	46,14%	38,07%
SHB 117	20,47%	15,80%	30,19%	27%	46,14%	38,07%
SHB 119	12,22%	8,91%	19,33%	15%	34,04%	29,31%
SHB 605	-9,09%	-46,45%	-54,13%	-51%	-48,76%	-47,60%
SHB 606	-9,09%	-31,79%	-52,45%	-46%	-48,24%	-45,83%
SHB 607	0,00%	-37,41%	-49,98%	-50%	-48,81%	-42,95%
SHB 607	-9,09%	-37,41%	-49,97%	-50%	-48,81%	-42,95%
SHB 608	-9,09%	-28,59%	-50,65%	-48%	-47,73%	-47,68%
SHB 608	0,00%	-28,59%	-50,65%	-48%	-47,73%	-47,68%
SHB 609	-9,09%	-24,38%	-44,21%	-42%	-44,77%	-43,12%
SHB 611	7,00%	-15,03%	-43,43%	-41%	-43,26%	-41,37%
SHB 612	-4,41%	8,93%	-25,90%	-23%	-26,48%	-22,92%
SHB 133	-4,53%	9,65%	-20,40%	-11%	-20,06%	-18,64%
SHB 613	10,81%	23,29%	-9,17%	-1%	-11,38%	-7,97%
SHB 614	10,79%	20,85%	-11,72%	4%	-11,37%	-8,26%
NORO VT 68	21,85%	62,19%	28,25%	43,12%	27,79%	27,25%
NORO VC 68	41,19%	62,19%	28,25%	43,12%	27,79%	27,25%
NORO VT 71	17,66%	49,69%	35,28%	52,00%	33,06%	36,61%
NORO VC 71	26,50%	49,69%	35,28%	52,00%	33,06%	36,61%
NORO VC 67	-20,00%	17,91%	-10,95%	3,22%	-5,24%	-8,56%
NORO VT 77	10,93%	26,89%	25,01%	38,67%	26,92%	29,84%
NORO VC 77	12,33%	26,89%	25,01%	38,67%	26,92%	29,84%
FSPO 185 A	31,57%	81,44%	41,04%	54,09%	49,59%	45,08%
FSPO 185 B	41,05%	81,44%	41,04%	54,09%	49,59%	45,08%
FSPO 188	32,95%	59,80%	22,67%	43,01%	29,03%	25,91%
SEB 181 Världen	11,22%	10,45%	20,44%	6,71%	33,12%	24,23%
SEB 181 Världen	5,70%	10,45%	20,44%	6,71%	33,12%	24,23%
SEB 182 Världen	7,02%	12,15%	28,69%	9,21%	47,59%	41,69%
SEB 182 Världen	-6,63%	12,15%	28,69%	9,21%	47,59%	41,69%
SEB 192 Världen A	0,00%	-13,42%	-10,32%	-8,22%	-3,29%	-0,15%
SEB 192 Världen B	-9,09%	-13,42%	-10,32%	-8,22%	-3,29%	-0,15%
SEB 224 Världen	33,44%	38,17%	32,61%	42,70%	35,45%	32,12%