



Aktiv fondförvaltning på den nordiska marknaden

En kvantitativ jämförelse mellan aktivt förvaltade storbolagsfonder och aktivt förvaltade småbolagsfonder i Norden

Julius Sandberg

Examensarbete
Företagsekonomi, Financial Management
Helsingfors 2019

EXAMENSARBETE	
Arcada	
Utbildningsprogram:	Företagsekonomi
Identifikationsnummer:	6392
Författare:	Julius Sandberg
Arbetets namn:	Aktiv fondförvaltning på den nordiska marknaden En kvantitativ jämförelse mellan aktivt förvaltade storbolagsfonder och aktivt förvaltade småbolagsfonder i Norden
Handledare (Arcada):	Andreas Stenius
Uppdragsgivare:	
<p>Sammandrag:</p> <p>Syftet för detta examensarbete är att undersöka ifall det finns skillnader i avkastning och riskkorrigerad avkastning mellan aktivt förvaltade storbolagsfonder och aktivt förvaltade småbolagsfonder på den nordiska marknaden. I undersökningen jämförs fondernas avkastning och riskkorrigerad avkastning mot tre olika jämförelseindex för varsin fondgrupp. I undersökningen används aktiefonder som varit verksamma åtminstone under hela undersökningsperioden, dvs. i 5 år, 28.12.2012–29.12.2017. Eftersom undersökningen görs i Finland begränsades den till den nordiska marknaden, eftersom privatpersoner tenderar placera i geografiskt närliggande länder, enligt Knüpfer och Puttonen (2014). Fonderna är valda från fondlistor för nordiska fonder utgivna av Morningstar Inc. Materialet i undersökningen är hämtat från databaserna FactSet och Thompson Reuters. Materialet baserar sig på dagliga stängningskurser för fonderna och indexen. Från stängningskurserna uträknas logaritmerad årsberäknad avkastning och Sharpe-kvot för samtliga fonder och index. Resultaten för undersökningen visar att aktivt förvaltade storbolagsfonder har en högre avkastning samt riskkorrigerad avkastning i förhållande till jämförelseindex än aktivt förvaltade småbolagsfonder. Resultatet visar att 91% av aktivt förvaltade storbolagsfonder åstadkommer en bättre nettoavkastning än jämförelseindex och 92% av de aktivt förvaltade storbolagsfonderna åstadkommer en bättre riskkorrigerad avkastning än jämförelseindex. Däremot är det endast 60% av småbolagsfonderna som lyckas åstadkomma en bättre nettoavkastning än jämförelseindex och endast 48% av småbolagsfonderna har bättre riskkorrigerad avkastning än jämförelseindex. Undersökningens resultat lyckas besvara frågeställningen. På basis av resultaten kan det påstås att aktivt förvaltade storbolagsfonder kan föredras framom aktivt förvaltade småbolagsfonder då man placerar på den nordiska marknaden. Resultatet bör inte användas som en placeringsguide, men kan eventuellt användas som stöd vid val av placeringsprodukter.</p>	
Nyckelord:	Aktiv fondförvaltning, nordiska placeringsmarknaden, placeringar, fonder, index
Sidantal:	31
Språk:	Svenska
Datum för godkännande:	21.5.2019

DEGREE THESIS	
Arcada	
Degree Programme:	Business Administration
Identification number:	6392
Author:	Julius Sandberg
Title:	Active fund management in the Nordic markets A quantitative comparison between actively managed Large Cap funds and actively managed Small Cap funds in the Nordic markets
Supervisor (Arcada):	Andreas Stenius
Commissioned by:	
Abstract:	
<p>The research purpose is to examine if there are differences in profits and risk adjusted earnings between actively managed Large Cap funds and actively managed Small Cap funds in the Nordic markets. The profit and risk adjusted earnings of mutual funds is compared to three different indices for both groups of mutual funds. The study contains equity funds that have been active for at least the whole time period of the study, i.e. for 5 years between 28.12.2012-29.12.2017. Because the study is done in Finland, the study is restricted to the Nordic markets due to the reason that individual investors tend to invest in geographically close by countries, according to Knüpfer and Puttonen (2014). The funds are chosen from fund lists for Nordic equity funds, published by Morningstar Inc. The material is retrieved from databases FactSet and Thompson Reuters. The material consists of daily closing rates of the funds and indices. Logarithmic earnings and Sharpe ratios are calculated for all funds and indices from the daily closing rates. The results of this study show that actively managed Large Cap funds have higher profits and risk adjusted earnings than actively managed Small Cap funds when compared against indices. The results show that 92% of actively managed Large Cap funds have a higher profit than indices, and 91% of actively managed Small Cap funds have higher risk adjusted earnings than indices. By contrast, only 60% of actively managed Small Cap funds have higher profit than indices, and only 48% have higher risk adjusted earnings than indices. The research succeeds in answering the questioning. On the basis of the results, a conclusion that actively managed Large Cap funds should be prioritized over actively managed Small Cap funds when investing in the Nordic markets can be made. The result is not to be used as an investment guide, but rather as support whilst making choices about investment products.</p>	
Keywords:	Actively managed funds, Nordic investment market, investments, mutual funds, index
Number of pages:	31
Language:	Swedish
Date of acceptance:	21.5.2019

OPINNÄYTE	
Arcada	
Koulutusohjelma:	Liiketalous
Tunnistenumero:	6392
Tekijä:	Julius Sandberg
Työn nimi:	Aktiivinen rahastonhoito pohjoismaalaisilla markkinoilla Kvantitatiivinen vertailu aktiivisesti hallinnoitujen suuryrityksiin sijoittavien rahastojen ja aktiivisesti hallinnoitujen pienyrityksiin sijoittavien rahastojen välillä pohjoismaalaisilla markkinoilla
Työn ohjaaja (Arcada):	Andreas Stenius
Toimeksiantaja:	
<p>Tiivistelmä:</p> <p>Tutkimuksen tavoitteena on selvittää, mikäli aktiivisesti hallinnoitujen pohjoismaalaisiin suuryrityksiin sijoittavien rahastojen ja aktiivisesti hallinnoitujen pohjoismaalaisiin pienyrityksiin sijoittavien rahastojen välillä löytyy eroja tuotossa ja riskikorjatussa tuotossa. Tutkimuksessa verrataan molempien rahastoryhmien rahastojen tuottoa ja riskikorjattua tuottoa kolmea vertailuindeksiä vastaan ryhmää kohden. Tutkimuksessa käytetään osake-rahastoja, jotka ovat olleet aktiivisena vähintään tutkimusjakson ajan, toisin sanoen viisi vuotta aikavälillä 28.12.2012-29.12.2017. Koska tutkimus on tehty Suomessa, on tutkimusalue rajattu pohjoismaihin, sillä yksityishenkilöt tuoppaavat sijoittaa maantieteellisesti lähellä oleviin maihin Knüpferin ja Puttosen (2014) mukaan. Rahastot on valittu Morningstarin tuottamista pohjoismaalaisten rahastojen listoista. Tutkimuksen aineisto on haettu FactSet ja Thompson Reuters tietokannoista. Aineisto perustuu rahastojen ja indeksien päiväkohtaisiin kurssiin. Kurseista lasketaan logaritmoitu tuotto ja Sharpen luku rahastoille ja indekseille. Tutkimuksen tulokset osoittavat, että aktiivisesti hallinnoitujen suuryrityksiin sijoittavien rahastojen tuotto ja riskikorjattu tuotto on vertailuindekseihin verrattuna korkeampi kuin aktiivisesti hallinnoitujen pienyrityksiin sijoittavien rahastojen tuotto ja riskikorjattu tuotto. Tulokset osoittavat, että 92% aktiivisesti hallinnoituista suuryrityksiin sijoittavista rahastoista päihittävät vertailuindeksit tuotossa ja 91% riskikorjatussa tuotossa. Aktiivisesti hallinnoituista pienyrityksiin sijoittavista rahastoista vertailuindeksit voittavat tuottovertailussa puolestaan vain 60% rahastoista. Riskikorjatun tuoton vertailussa luku on vielä heikompi, sillä vain 48% aktiivisesti hallinnoituista pienyrityksiin sijoittavista rahastoista päihittävät vertailuindeksit. Tulosta ei tule käyttää sijoitusoppaana, vaan pikemminkin tukena mahdollisia päätöksiä sijoitustuotteiden valinnasta tehdessä.</p>	
Avainsanat:	Aktiivisesti hallinnoidut rahastot, pohjoismaiden sijoitusmarkkinat, sijoitukset, rahastot, indeksit
Sivumäärä:	31
Kieli:	Ruotsi
Hyväksymispäivämäärä:	21.5.2019

INNEHÅLL

1	Inledning	7
2	Problemformulering	7
2.1	Syfte	8
2.2	Avgränsningar	9
2.3	Begreppsdefinitioner.....	9
3	Metod.....	10
3.1	Datainsamlingsmetoder	11
4	Teori.....	12
4.1	Vad är en fond?	12
4.2	Hypotesen om den effektiva marknaden	15
4.3	Sharpekvot	15
4.4	Tidigare forskning	16
4.4.1	<i>Finska studier</i>	16
4.4.2	<i>Internationella studier</i>	17
5	Empiri	18
6	Analys.....	25
7	Slutsatser	27
	Källor / References	29
	Bilaga 1	32
	<i>Fonderna i undersökningen samt uträkningarna</i>	<i>32</i>

FIGURER

Figur 1 Formel för Sharpekvot	16
Figur 2 Storbolagsfonder vs. Index – Avkastning	21
Figur 3 Storbolagsfonder vs. Index – Sharpe	22
Figur 4 Småbolagsfonder vs. Index – Avkastning	23
Figur 5 Småbolagsfonder vs. Index – Sharpe	24

TABELLER

Tabell 1 Storbolagsfonder	19
Tabell 2 Småbolagsfonder	20
Tabell 3 Sammansatta resultat	24

1 INLEDNING

Förmögenheten bland finländare har vuxit kontinuerligt och hand i hand med detta har också mängden pengar som placeras och förvaltas i placeringsfonder vuxit. Då förmögenheten bland befolkningen har ökat, har också möjligheterna till placeringar blivit allt flera. Finska medborgare har genom tiderna varit försiktiga placerare, betydligt försiktigare än i de övriga nordiska länderna. Placeringsaktiviteten bland finländare har dock ökat, speciellt då det gäller fondplaceringar (Suomen Sijoitustutkimus, 2017).

Eftersom allt fler personer äger placeringar, har också medvetenheten gällande olika placeringsobjekt och placeringsstrategier blivit allmänna samtalsämnen. Ett flertal forskningar har gjorts gällande skillnaderna mellan aktiv och passiv fondförvaltning och resultaten har varit varierande. Ifall de aktivt förvaltade fonderna i regel kan prestera bättre än sitt jämförelseindex, strider det direkt mot hypotesen om den effektiva marknaden, vilket har blivit en allmänt använd teori.

I detta slutarbete undersöks skillnaderna i avkastning mellan aktivt förvaltade storbolagsfonder och aktivt förvaltade småbolagsfonder gentemot respektive jämförelseindex på nordiska marknaden. Fokuset i undersökningen ligger på att utreda ifall det finns skillnader mellan olika stora företag och marknadsstorlekar, då man jämför aktivt förvaltade fonder och deras prestation i jämförelse med index.

2 PROBLEMFORMULERING

Enligt Börsstiftelsens undersökning 2011 var placeringsfonder en av de mest populära placeringsprodukter bland privathushåll i Finland. Undersökningen tog plats mellan åren 2009 och 2011. Under tiden växte mängden placeringar proportionellt mest i placeringsfonder, före direkta aktieplaceringar (Börsstiftelsen 2017). Eftersom placeringsfonder har blivit ett av de ledande, om inte den ledande placeringsprodukten i Finland, har diskussionen kring olika fondalternativ också blivit allt mera aktiv. Flera undersökningar har gjorts där man jämfört aktivt förvaltade fonder med passiva indexfonder på en stor skala. Resultaten från dessa undersökningar har till en del talat för aktivt förvaltade fonder, men

flera resultat har indikerat att passiva indexfonder med låga förvaltningskostnader har genererat bättre avkastning på det placerade kapitalet under en längre tidsperiod.

Det finns flera olika placeringsalternativ, men majoriteten av undersökningarna som jämför aktivt förvaltade fonders prestation med passivt förvaltade fonder, eller direkt med index, fokuserar endast på stora och allmänna placeringsalternativ som t.ex. nordamerikanska aktiefonder mot S&P 500-index. Undersökningarna är välmotiverade, men resultaten lämpar sig inte till användning för placeringsbeslut för t.ex. en statistiskt sett genomsnittlig finsk placerare. Privatpersoner har som tendens att lita starkt på geografiskt närliggande länders ekonomi och därför brukar privatpersoners placeringar vara koncentrerade i geografiskt närliggande länder (Knüpfer & Puttonen 2014, s.179). I och med att personer i Finland också tenderar placera i placeringsobjekt som koncentreras till länder nära Finland, är det viktigt att veta mera om skillnaderna just i Norden, ifall investerarens placeringsbeslut grundar sig på liknande undersökningar.

För att aktivt förvaltade fonder skall klara av att vinna sitt jämförelseindex, skulle detta kräva att marknaderna inte är effektiva. Denna undersökning kommer gå djupare in på marknadseffektivitet i del 4. Effektiviteten på marknaden varierar geografiskt, samt då man jämför olika stora företag.

2.1 Syfte

Syfte med detta arbete är att utreda skillnaderna i avkastning, samt riskkorrigerad avkastning, mellan aktivt förvaltade storbolagsfonder och aktivt förvaltade småbolagsfonder, i jämförelse med respektive fondgrupps jämförelseindex på den nordiska marknaden.

Frågeställningen lyder: finns det en skillnad i hur väl aktivt förvaltade storbolagsfonder och aktivt förvaltade småbolagsfonder klarar sig gentemot sina jämförelseindex på den nordiska marknaden?

2.2 Avgränsningar

Undersökningen innehåller endast nordiska fonder och nordiska fondbolag, eftersom finska placerare tenderar placera i geografiskt närliggande placeringsobjekt. Med Norden menas i detta arbete Finland, Sverige, Norge och Danmark. Som jämförelseindex används tre olika index för bägge fondkategorierna, dvs. storbolagsfonder och småbolagsfonder.

Undersökningen är en jämförelse av årsberäknad avkastning samt årsberäknad riskkorrigerad avkastning på 5 år under tidsperioden 28.12.2012–29.12.2017. I undersökningen jämförs ej olika sätt att räkna skillnader på avkastning.

Undersökningen bör inte ses som en investeringsrekommendation, utan som en opartisk insyn på skillnader mellan fonder, index och olika stora marknader. I undersökningen undersöks inte ifall aktivt förvaltade fonder presterat bättre än passivt förvaltade fonder, utan fondernas prestation jämförs direkt med index. Därmed kan man inte direkt dra slutsatser på basis av denna studie ifall aktiv eller passiv fondförvaltning är bättre.

2.3 Begreppsdefinitioner

Avkastning: Ett begrepp som visar hur mycket värdet på en tillgång har förändrats under perioden (Fondkollen, 2019).

Index: Beskriver utvecklingen av ett visst tillgångsslag. Med börsaktier kan avkastning mätas genom index av samtliga aktier som uppfyller vissa kriterier för att tillhöra nämnda index (Estlander & Partners, 2017).

Jämförelseindex: Det index som en placeringsfonds avkastning mäts gentemot. Kallas även benchmark-index (Estlander & Partners, 2017).

Volatilitet: Variation av en placeringsfonds eller ett värdepappers avkastning. Används som mätare för placeringsobjektens risk. Mäts oftast på daglig nivå och anges på årsnivå (Estlander & Partners, 2017).

3 METOD

I denna studie kommer en kvantitativ analys att användas. Då undersökningen går ut på en analys av siffror, passar kvantitativ undersökning bäst (Bryman & Bell 2011, s. 419–421). Den typ av kvantitativ analys som arbetet grundar sig på är deduktiv teori.

Avkastningen och Sharpe-kvoten för fonderna är manuellt uträknade från dagliga stängningskurser för varje fond och index enskilt. Stängningskurserna i denna undersökning är noterade med fem decimalers noggrannhet, liksom avkastningen presenterad i bilaga 1 i slutet av detta arbete.

De dagliga stängningskurserna för samtliga fonder och index är omräknade till dagliga logaritmerade avkastningar med formeln:

$$R_t = \ln \left(\frac{P_t}{P_{t-1}} \right)$$

I formeln ovan om står R_t för fondens avkastning vid tidpunkt t , \ln för den naturliga logaritmen, P_t för stängningskursen vid tidpunkt t och P_{t-1} för föregående dagens stängningskurs.

Logaritmerad avkastning har använts då man räknar ut avkastning i fonder där ränta på ränta effekten påverkar avkastning av en fond. Undersökningen kunde göras även med andra räknesätt. Då alla avkastningar och tal i undersökningen baserar sig på samma metod, skall metoden i sig inte påverka resultatets reliabilitet.

Den dagliga logaritmerade avkastningen har sedan omvandlats till årsberäknad medelavkastning under den 5 åriga undersökningstiden, genom att multiplicera dagliga medelavkastningen av fonden med mängden handelsdagar under ett år.

En årsberäknad medelstandardavvikelse under den 5 åriga undersökningstiden har räknats ut genom att multiplicera standardavvikelsen med kvadratroten för mängden handelsdagar under ett år.

Sharpekvoten för fonderna samt index är uträknade med formeln:

$$S_i = \frac{R_i - R_f}{\sigma_i}.$$

I formeln ovan står S_i för Sharpekvoten för fonden eller index, R_i för fondens eller indexets avkastning, R_f för riskfria räntan (euribor 3) och σ_i för standardavvikelsen för fonden eller indexet.

3.1 Datainsamlingsmetoder

Data till undersökningen är upphämtat från databaserna FactSet samt Thompson Reuters. Data för fonderna samt indexen använda i undersökningen baserar sig på dagliga stängningskurser. Som läsare är det viktigt att notera att stängningskurserna för fonderna samt för indexen kan noteras vid olika tidpunkter, då tidpunkten för stängningskurser för de olika fonderna varierar landsvis.

Fonderna är valda från Morningstars fondlistor för nordiska länder. Morningstar är världens största oberoende utgivare av fondinformation. Kriterierna för fonderna som blivit valda till undersökningen är att de ska ha varit verksamma under hela undersökningsperioden. Med andra ord har samtliga fonder dagliga noteringar på värdeförändringar under hela undersökningstiden. Detta betyder att alla nordiska fonder på Morningstars listor inte har blivit inkluderade i undersökningen. Alla fonder i undersökningen är aktivt förvaltade enligt fondbolagens information. Placeringsbeslut i fonderna fattas mer eller mindre aktivt och fonderna följer inte direkt ett index. Noggrannare granskningar om enskilda fonders aktivitetsmått, så som Active share eller Tracking error, har ej gjorts inför denna studie. Indexen i studien har blivit valda på basis av de index som majoriteten av fonderna i undersökningen jämförs med. Indexen i undersökningen anses vara passiva.

I undersökningen kategoriseras fonderna till två olika fondgrupper, storbolagsfonder och småbolagsfonder. Kategoriseringen görs enligt hur de olika fondhusen kategoriserar sina

fonder. Fonderna i gruppen stora bolag inkluderar med andra ord större bolag än fonderna i grupper småbolag.

Bägge grupper av fonder jämförs mot egna index, Large Cap index för storbolagsfonder och Small Cap index för småbolagsfonder. Eftersom olika aktivt förvaltade fonder använder olika jämförelseindex, används tre olika jämförelseindex för både storbolagsfonder samt småbolagsfonder i undersökningen. Detta bidrar även till att ge ett möjligt verkligt samt opartiskt resultat.

Som tidigare nämnt är tidsperioden för jämförelsen 5 år. För tidsperiodens resultat räknas en årsberäknad avkastning för varje fond och index enskilt. Likaså räknas det en årsberäknad Sharpekvot för samtliga fonder och index. Avkastningen och Sharpekvoten jämförs sedan med avkastningen och Sharpekvoten för de index som respektive fond jämförs med. Varje fond presterar antingen bättre eller sämre gentemot jämförelseindexen. Svaren jämförs och resultatet fastställt på basis av dessa tal. Svaren presenteras som en sammanställning för alla index, där alla resultat i fondgruppen är medräknade, samt som en mera detaljerad version där alla jämförelseindex är enskilt jämförda med fonderna.

4 TEORI

I årsskiftet 2018–2019 var mängden pengar placerade i fonder noterade i Finland 110,1 miljarder euro. Av dessa medel var ca. 4 miljarder euro placerade i fonder som placerar i de nordiska länderna (Suomen Sijoitustutkimus, 2019). I teoridelen av detta arbete förklaras vad fonder är, vad riskkorrigerad avkastning är, samt hypotesen om den effektiva marknaden. Det klargörs även de olika uppdelningarna av fonder som undersöks i detta arbete, det vill säga Large Cap och Small Cap, samt hur uppdelningen gjorts.

4.1 Vad är en fond?

En placeringsfond är en portfölj uppbyggd av aktier, ränteinstrument och/eller övriga värdepapper. Placeringsfonden ägs av de personer, företag samt övriga föreningar som har placerat i fonden. Placeringsfonden är en kollektiv institution formad av flera placerare,

som erbjuder sina ägare möjligheten att utnyttja kostnadseffektiviteten samt sakkunnigheten av en storplacerare.

En placeringsfond fungerar enligt följande: kapital av flera placerare samlas och kapitalet placeras till flera olika värdepapper, vilka i sin tur tillsammans formar fonden. Fonden delas i flera lika stora andelar, vilka genererar lika rätt till kapitalet i fonden. Placeringsbesluten samt övrig administration av fonden ansvaras av fondbolaget, som dock inte äger de enskilda värdepappren i fonden (Puttonen & Repo, 2011 s. 30).

Fördelen med fonder är att också småplacerare har möjligheten att placera med mindre summor till väl allokerade placeringsprodukter förvaltade av professionella fondförvaltare, som använder betydligt mera tid till att analysera placeringsobjekt och fatta placeringsbeslut än vad en privat placerare har möjlighet till. Detta hämtar med sig trygghet samt en simpel lösning för placeringar, i stället för att själv behöva följa med placeringsmarknaden och enskilda företags finansiella redovisningar för att optimera sina placeringsbeslut (The Balance, 2017).

Den populäraste sorten av fonder i Finland är aktivt förvaltade placeringsfonder (Kauppalehti, 2017). I en aktivt förvaltd placeringsfond betalar kunden, det vill säga placeraren, en provision till fondbolaget eller fondförvaltaren för att aktivt sköta om och placera medlen i fonden. Fondförvaltaren å sin sida eftersträvar att maximera avkastningen för det placerade kapitalet. Då fonden genererar vinst, är det till fördel både för de som placerat medel i fonden, samt för fondförvaltaren. Namnet aktivt förvaltd placeringsfonder förklarar i sig hur dessa fonder fungerar. Fondförvaltaren gör aktivt förändringar inom fonden, för att optimera fondens innehåll med marknaden. Ändringarna kan ske t.ex. med att ändra på tyngdpunkten på existerande värdepapper inom fonden, eller genom anskaffning av nya värdepapper till fonden. Huvudsaken är att fonden följer dess individuella regler, vilket alla fonder har. Fondens aktivitet kan mätas t.ex. med Active Share, vilket återspeglar hur mycket placeringsfondens innehåll skiljer sig från fondens jämförelseindex. Ett högt Active Share tal betyder att placeringsfondens innehåll skiljer sig märkbart från dess jämförelseindex. Ett lågt Active Share tal betyder å sin sida att placeringsfondens innehåll liknar jämförelseindex till en större grad. Då Active Share talet i aktivt skötta placeringsfonder är lågt, talar man ofta om skåpindexfonder.

Skåpindexfonder står för aktivt förvaltade placeringsfonder som motsvarar totalt eller till stor grad dess jämförelseindex och som debiterar kostnaderna för aktiv skötsel, men som ändå inte inkluderar aktiv skötsel. För att dra en gräns till när fonden är aktivt skött kan man använda Active Share tal på 60%. På små marknader, t.ex. på Helsingforsbörsen, är det svårare att nå ett högt Active Share tal, då fondförvaltarna har begränsade möjligheter att välja t.ex. aktier till fonden (Morningstar, 2016).

Fonder kan klassas till flera olika kategorier, så som aktiefonder, räntefonder, blandfonder, indexfonder, ETF, hedgefonder, branschfonder, penningmarknadsfonder och obligationsfonder. I denna undersökning används aktiefonder samt dess jämförelseindex som undersökningsmaterial, indexfonder används dock inte.

Aktiefonder placerar minst 85% av fondförmögenheten till aktier. Om man jämför aktiefonder med t.ex. räntefonder eller blandfonder, brukar aktiefonder ha högre risk än de övriga. I aktiefonden minskar dock risken med att inkludera ett flertal aktier i fonden. Aktiefonder kan klassificeras på olika sätt, t.ex. enligt region, bransch, samt storlek av företag (Fondkollen, 2017).

Då uppdelningen av fonder samt index görs på basis av storleken av företag, används det oftast två olika storlekskategorier på företag, Large Cap och Small Cap. Skillnaderna är storleken på företagen och samma indelning används internationellt. Till Large Cap kategorin tillhör de största börsföretagen, med ett börsvärde på över 1 miljard euro, medan Small Cap inkluderar mindre företag med ett börsvärde under 150 miljoner euro. Dessa storlekskategorier kan ännu skilt kategoriseras geografiskt, t.ex. enligt land eller världsdel. Då man tar en närmare titt på fonders uppbyggnad, är innehållet för fonden dock sällan enbart allokerad inom de tidigare nämnda gränserna på företagsstorlek. Till Small Cap fonder kan även Mid Cap bolag, vars börsvärde varierar mellan 150 miljoner euro till 1 miljard euro, inkluderas. För att veta de exakta avgränsningarna för fondens innehåll, t.ex. till hur stor procentuell andel fonden kan avvika från sitt primära placeringssyfte i sin allokering, torde fondstadgarna för fonden i fråga undersökas (Wilke, 2015 s. 55–56).

4.2 Hypotesen om den effektiva marknaden

Den effektiva marknadshypotesen, ursprungligen presenterad av Nobelpristagande ekonomisten Eugene Fama på 1960-talet, påstår att all den information tillgänglig till marknaderna redan syns i priset av aktier. Detta betyder att det vore omöjligt att vinna marknaden med antaganden, eftersom all utgiven information redan syns i prissättningen. Med andra ord betyder detta att aktiv placeringsverksamhet inte kan generera bättre avkastning utan att placeraren tar högre risk. Volatilitet finns dock på marknaden, och enligt hypotesen grundar detta sig enbart på sporadiska kast på marknaden, inget man kan förutspå.

Informationen om faktorer som påverkar prissättningen av marknader utdelas i dagens värld snabbt och från flera olika kanaler. Enligt Fama finns det tre olika grader av effektiva marknader. Stark marknadseffektivitet, den starkaste formen av marknadseffektivitet, grundar sig på att all information, både allmän som icke allmän, återspeglas redan i prissättningen av marknaden. Detta betyder att placerare inte har en möjlighet att göra bättre avkastning än marknaden även om de hade insiderinformation. Medelstark marknadseffektivitet menar att prissättningen av marknader återspeglar all allmän information som finns tillgänglig, vilket betyder att placerare inte har möjlighet att vinna marknaden, eftersom priset redan inkluderar denna information. Den sista, och minsta nivån av marknadseffektivitet, är svag marknadseffektivitet, vilket utgår från att prissättningen på marknader återspeglar dagens information. Detta betyder att analys av dagens information inte kan påverka morgondagens prissättning, då informationen inte än är tillgänglig och därmed kan placerare inte vinna marknaden (Nasdaq, 2015).

4.3 Sharpekvot

Sharpekvoten är ett av de mest använda måtten för att räkna ut riskkorregerad vinst för en placeringsportfölj. Med Sharpekvoten för en portfölj kan man jämföra portföljer med varandra och räkna ut hur avkastningen placeringsportföljen genererat motsvarar den risk man tagit med placeringen. Grundregeln är att ju högre Sharpe-kvoten är, desto bättre har portföljen avkastat till den risk man tagit.

Sharpekvoten räknas genom att mäta portföljens avkastning minus riskfri ränta dividerat med portföljens standardavvikelse. Riskfria räntan brukar vara 3 månaders statskuldväxlar. Med uträkningen mäter man skillnaden mellan portföljens avkastning till en riskfri placering (Nordnet 2017).

Formeln för uträkningen är följande:

$$\text{Sharpekvot} = \frac{\text{Avkastning} - \text{Riskfri ränta}}{\text{Svängning i portföljen} \text{ (Standardavvikelse)}}$$

Figur 1 Formel för Sharpekvot

4.4 Tidigare forskning

Tidigare forskning gällande de olika storlekskategorierna av företag på den nordiska marknaden finns ej, men forskning kring skillnader i avkastning mellan aktivt förvaltade fonder och index har gjorts, även på den nordiska marknaden. Det finns även tidigare forskning gällande skillnader mellan fonder som placerar i stora bolag och fonder som placerar i små bolag.

4.4.1 Finska studier

Teppo Jaakonsaari (2017) kom till slutsatsen att passiva index tenderar vinna de aktivt förvaltade placeringsfonderna i sin undersökning om skillnader mellan placeringsfonders förmåga att slå sitt jämförelseindex på olika geografiska marknader. Undersökningen baserade sig på en jämförelse av olika i Finland listade fondhus och bankers fonder, samt deras prestation på olika marknader. I undersökningen jämfördes även geografiska skillnader mellan aktiv och passiv fondförvaltning. Som en intressant faktor innan den empiriska undersökningen kan noteras resultat för jämförelsen för de nordiska länderna. I Jaakonsaaris undersökning presterade aktivt förvaltade fonder procentuellt betydligt bättre än index under både 5-års samt 10-års undersökningstid. Skillnaden blev dock allt mer fördelaktig för de aktivt förvaltade fonderna då undersökningstiden var 5 år.

Patrick Castrén (2014) undersökte i sitt pro gradu arbete hur aktivt förvaltade fonder klarade sig gentemot sitt jämförelseindex på den nordiska marknaden. Resultatet visade att de aktivt förvaltade fonderna i medeltal inte lyckades prestera bättre än sitt jämförelseindex. Undersökningstiden var 13 år, och inkluderade fonder som placerade i olika stora bolag.

Mikko Hepola (2014) kom å sin sida till ett resultat där det inte skulle finnas någon markant skillnad mellan aktiv eller passiv förvaltning i sitt slutarbete var han forskade aktivt och passivt förvaltade fonder globalt.

4.4.2 Internationella studier

I en undersökning gjord av Morningstar med 10-årsperspektiv gällande europeiska fonder blev slutsatsen liknande som i tidigare nämnda undersökningar, dvs. passiva fonder vann över aktiva fonder i de flesta kategorierna. I undersökningen jämfördes aktivt förvaltade fonder gentemot passiva fonder, inte direkt mot index (Financial Times, 2018).

I en undersökning fokuserad på den nordamerikanska marknaden av Standards & Poor's år 2016 är resultaten krossande då det kommer till hur aktivt förvaltade fonder klarade sig mot respektive jämförelseindex. I undersökningen jämfördes dock endast fondens utveckling gentemot jämförelseindex, inte mot en passiv fond med samma placeringsmarknad (Standards and Poor's, 2016).

Morningstars undersökning om aktiv mot passiv fondförvaltning visade en stor förbättring i prestation av aktiva förvaltare på den nordamerikanska aktiemarknaden. 43% av förvaltarna vann passiva motparter år 2017, medan siffran var endast 26% året innan. Starkast var förbättringen bland Small Cap förvaltarna. Jämförelsen gjordes mellan aktivt förvaltade fonder och jämförbara passivt förvaltade fonder, inte direkt mot index (Morningstar, 2018)

5 EMPIRI

I detta kapitel presenteras resultaten för den empiriska undersökningen. I genomgången granskas först avkastningsskillnaderna i nettoavkastning, samt den riskjusterade avkastningen (Sharpe) gentemot index för storbolagsfonder, varefter samma jämförelse görs för småbolagsfonder. Resultaten presenteras skriftligt, samt med tabell och figurer. För både storbolagsfonder samt småbolagsfonder har en jämförelse gjorts både som en helhet inklusive samtliga jämförelseindex, samt som en jämförelse för varsitt index. De kompletta tabellerna för resultaten hittas i bilaga 1.

Resultaten för jämförelsen mellan de olika index inom fondgrupperna varierar mycket lite, förutom då det kommer till jämförelse med OMX Nordic Small Cap indexet i fondgruppen småbolagsfonder. I jämförelsen som presenteras nedan, var OMX Nordic Small Cap indexet det enda index som majoriteten, över 50%, av fonderna i undersökningen inte klarade av att besegra i varken nettoavkastning eller riskkorrigerad avkastning. En klar skillnad både i avkastning som i Sharpe-tal mellan fonder som placerar i stora bolag och fonder som placerar i småbolag klargjordes till gruppen storbolagsfonders fördel.

I figurerna nedan representerar numret 1 fonder som presterat bättre än index, medan numret 2 representerar fonder som presterat sämre än index.

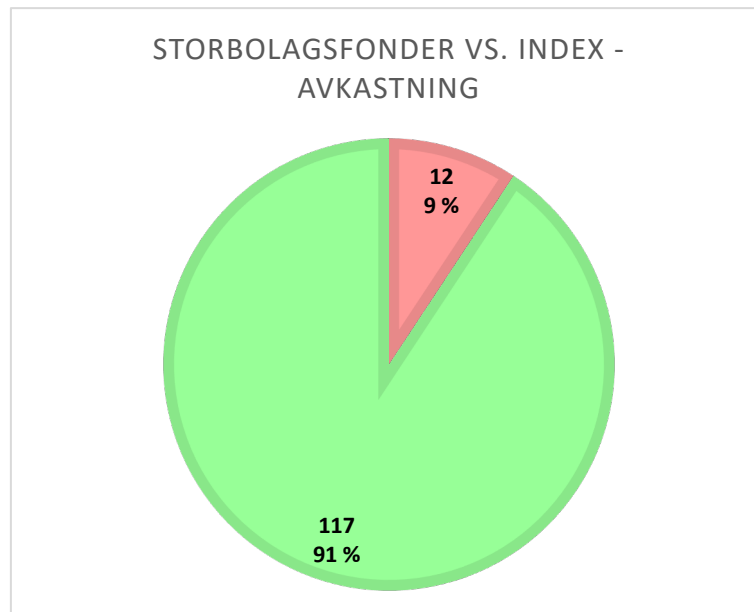
	MSCI Nordic Countries NR		OMX Nordic Large Cap		VINX Benchmark EUR NI	
	Avkastning	Sharpe	Avkastning	Sharpe	Avkastning	Sharpe
Aktia Capital B	1	1	1	1	2	2
Aktia Nordic B	1	1	1	1	1	1
Alfred Berg Finland Focus Fund B	1	1	1	1	1	1
C WorldWide Norge	1	1	1	1	1	1
Carnegie Sverigefond	1	1	1	1	1	1
Carnegie Nordic A1	1	1	1	1	1	1
Danske Invest Nordic A	2	1	2	1	2	2
Danske Invest SICAV Sweden A	1	1	1	1	2	1
Danske Invest Suomi Osake	1	1	1	1	1	1
Delphi Nordic	1	1	1	1	1	1
Delphi Norge	1	1	1	1	1	1
Didner & Gerge Aktiefond	1	1	1	1	1	1
DNB Fund Nordic Equities A	1	1	1	1	1	2
eQ Finland 1K	1	1	1	1	1	1
Evli Finland Select B	1	1	1	1	1	1
Evli Nordic B	1	1	1	1	1	1
Fidelity Funds Nordic	1	1	1	1	1	1
FIM Fenno	1	1	1	1	1	1
Fondita Equity Spice B	1	1	1	1	1	1
Handelsbanken Sverigefond	1	1	1	1	1	1
Hollberg Norge	1	1	1	1	1	1
Lannebo Sverige	1	1	1	1	1	1
Nordea 1 SICAV Nordic Equity Fund	2	2	2	2	2	2
Nordea Nordic	2	2	2	2	2	2
Nordea Suomi K	1	1	1	1	1	1
Odin Finland	1	1	1	1	1	1
OP Suomi B	1	1	1	1	1	1
POP Pohjoismaat	1	1	1	1	1	1
POP Suomi	1	1	1	1	1	1
SEB Finlandia B	1	1	1	1	1	1
SEB Nordenfonden	1	1	1	1	1	1
SEB Nordic Focus Fund	1	1	1	1	1	1
SEB Sverige Aktiefond	1	1	1	1	1	1
SEB WWF Nordenfond	1	1	1	1	1	1
Skadia Life Odin Norge	1	1	1	1	1	1
Splitan Aktiefond Stabil	1	1	1	1	1	1
Swedbank Robur Sverigefond	1	1	1	1	1	1
Säästöpankki Itämeri	1	1	1	1	1	1
Säästöpankki Kotimaa B	1	1	1	1	1	1
Taaleri Arvo Markka A	1	1	1	1	2	2
UB HR Suomi Kasvu	1	1	1	1	1	1
UB HR Suomi Tuotto	1	1	1	1	1	1
Öhman Sverige	1	1	1	1	1	1

Tabell 1 Storbolagsfonder

	MSCI Nordic Small Cap		OMX Nordic Small Cap		Carnegie Small CSX Nordic	
	Avkastning	Sharpe	Avkastning	Sharpe	Avkastning	Sharpe
Aktia Nordic Small Cap B	2	2	2	2	1	1
AMF Aktiefond Småbolag	1	1	1	2	1	
Catella Småbolagsfond	1	1	1	2	1	1
Danske Invest Finnish Small Cap	2	1	2	2	2	1
eQ Pohjoismaat Pienyhtiö 1K	1	1	2	2	1	1
eQ Pohjoismaat Pienyhtiö 2K	1	1	2	2	1	1
Evli Finnish Small Cap	1	1	1	2	1	1
Evli Swedish Small Cap	1	1	1	2	1	1
Fondita Nordic Micro Cap B	2	2	2	2	2	2
Fondita Nordic Small Cap B	2	2	2	2	2	2
Handelsbanken Nordic Small Cap	1	1	1	2	1	1
Handelsbanken Svenska Småbolag	1	1	1	2	1	1
Holberg Norden	1	1	1	2	1	1
Lannebo Fonder Småbolag Select	2	2	2	2	2	2
Länsförsäkringar Småbolag Sverige A	1	1	1	2	1	1
Nordea Nordic Small Cap Growth Fund	1	1	2	2	1	1
Nordea 1 SICAV Nordic Equity Small Cap	1	1	2	2	1	1
Nordea Finnish Small Cap	2	2	2	2	2	2
Nordea Småbolagsfond Sverige	1	1	1	2	1	1
OP Suomi Pienyhtiöt B	2	2	2	2	2	2
SEB Finland Small Cap B	2	2	2	2	2	2
SEB Fonder Sverige Småbolagsfond	1	1	1	2	1	1
SEB Nordic Small Cap Fund C	2	1	2	2	1	1
Swedbank Robur Småbolagsfond Sverige	1	1	1	2	1	1
Säästöpankki Pienyhtiöt	1	1	1	2	1	1
WIP Hakkapeliitat	2	2	2	2	2	2
Öhman Småbolagsfond	1	1	1	2	1	1

Tabell 2 Småbolagsfonder

Fonderna i gruppen storbolagsfonder klarade sig i genomsnitt betydligt bättre än sina jämförelseindex i jämförelsen om avkastning. Då alla resultat för samtliga index och fonder för stora bolag sammanlades, presterade 91% av fonderna bättre än sitt jämförelseindex under 5-årsperioden. I figur 3 presenteras summan av alla fonder i gruppen storbolagsfonder jämfört med summan för alla index inom jämförelsegruppen.



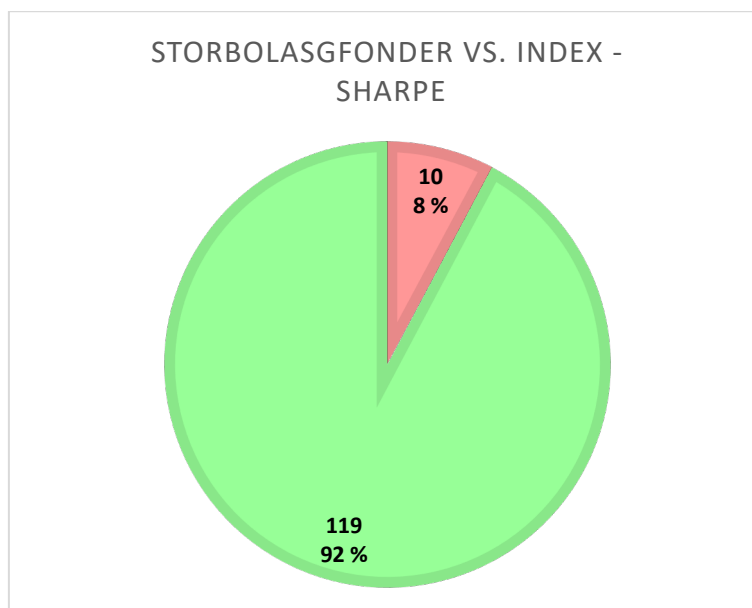
Figur 2 Storbolagsfonder vs. Index – Avkastning

I fondgruppen storbolagsfonder var skillnaderna mellan de tre jämförelseindex som användes i undersökningen mycket små. I avkastningsjämförelsen klarade sig fonderna lika bra mot MSCI Nordic Countries NR indexet, som mot OMX Nordic Large Cap indexet. Endast tre av fonderna i undersökningen presterade sämre än dessa två index. Indexen i sig presterade mycket lika varandra under jämförelseperioden.

Det tredje jämförelseindexet, VINX Benchmark EUR NI, klarade sig en del starkare än de två tidigare nämnda index. I jämförelsen mellan fonder och index var det dubbelt fler fonder som presterade sämre gentemot VINX indexet än mot MSCI eller OMX index. Även om mängden fonder som presterade sämre var dubbelt fler, klarade sig fonderna ändå mycket väl mot VINX indexet. Endast 6 av de 43 fonder i fondgruppen klarade sig sämre än jämförelseindexet. Tre av dessa fonder som klarade sig sämre var de samma fonder som förlorat i jämförelsen mot MSCI och OMX indexen.

I jämförelsen av Sharpe-tal för fonderna och indexen liknade resultaten mycket det som redan presenterats tidigare för nettoavkastningen. Som tidigare nämnt var skillnaderna i jämförelse bland index små, förutom då det kom till OMX Nordic Small Cap index. I jämförelsegruppen storbolagsfonder klarade sig fonderna en aning bättre i jämförelsen av Sharpe-tal än i jämförelsen av nettoavkastning, medan fonderna i jämförelsegruppen

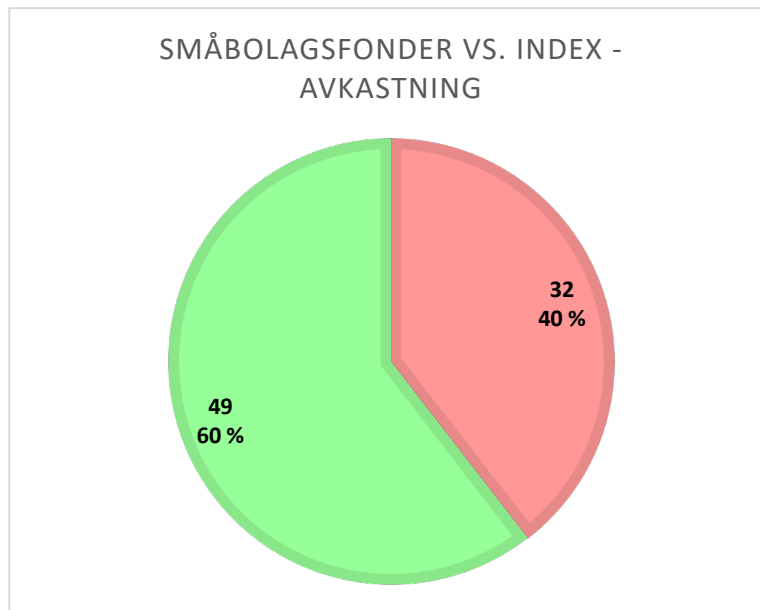
småbolagsfonder klarade sig en aning sämre jämförelsen av Sharpe-tal än i jämförelsen av nettoavkastning.



Figur 3 Storbolagsfonder vs. Index – Sharpe

I jämförelsegruppen storbolagsfonder klarade sig fonderna identiskt lika starkt mot indexen MSCI Nordic Countries NR och OMX Nordic Large Cap. I bägge två jämförelser vann alla utom två fonder index, vilket lämnade det procentuella resultatet till 95% bättre än index och 5% sämre. Fonderna klarade sig starkt även mot VINX Benchmark EUR NI indexet. I jämförelsen mot VINX Benchmark EUR NI vann 86% av fonderna index, medan 14% presterade sämre i jämförelsen av Sharpekvot.

I fondgruppen småbolag var fonderna inte nära på lika överlägsna gentemot index som de var i fondgruppen stora bolag. Även om resultaten inte var lika överlägsna, vann 60% av fonderna i gruppen jämförelseindex då alla resultat adderas. I figur 5 presenteras summan för alla fonder och index sammanslagna i gruppen småbolagsfonder.

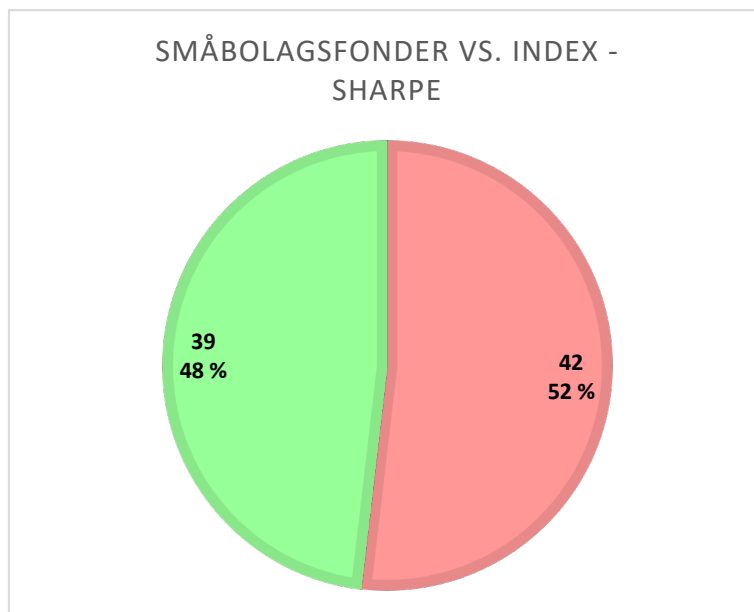


Figur 4 Småbolagsfonder vs. Index – Avkastning

Skillnaderna mellan fondernas prestation var mycket små i jämförelse med MSCI Nordic Small Cap indexet och Carnegie Small CSX Nordic indexet. Av fonderna vann 63% MSCI Nordic Small Cap indexet och 70% Carnegie Small CSX Nordic indexet.

I jämförelsen av nettoavkastning mot OMX Nordic Small Cap indexet klarade sig fonderna sämre än mot MSCI Nordic Small Cap och Carnegie Small CSX Nordic indexet. Av småbolagsfonderna i undersökningen vann endast 60% jämförelseindexet. Resultatet var det svagaste för de aktivt förvaltade fonderna i hela undersökningen.

I jämförelsen av Sharpekvot klarade sig småbolagsfonder betydligt sämre än storbolagsfonder. Då alla resultat kombinerades, vann endast 48% av fonderna index medan 52% förlorade mot index. Denna jämförelse var den enda där majoriteten av aktivt förvaltade fonderna förlorade mot index.



Figur 5 Småbolagsfonder vs. Index – Sharpe

Av jämförelseindexen klarade sig småbolagsfonderna starkast i jämförelse mot Carnegie Small CSX Nordic, då 74% av fonderna presterade bättre än index och 26% sämre. Resultaten för jämförelsen mot MSCI Nordic Small Cap varierade inte mycket från det tidigare nämnda, då 70% av fonderna vann index och 30% presterade sämre.

Resultatet för jämförelsen mellan Sharpekvot för småbolagsfonder och OMX Nordic Small Cap index resulterade i en total krossförlust för fonderna, då ingen av de aktivt förvaltade fonderna lyckades vinna indexet i riskkorrigerad avkastning.

I tabellen nedan presenteras procentuella mängden fonder som vann index för båda fondgrupperna skilt. Till uträkningen har alla resultat inom fondgrupperna sammanslagits.

	Avkastning	Sharpe
Storbolagsfonder	91 %	92 %
Småbolagsfonder	60 %	48 %

Tabell 3 Sammansatta resultat

6 ANALYS

I detta kapitel analyseras resultaten för den empiriska undersökningen. Skillnaderna mellan fondgrupperna storbolagsfonder och småbolagsfonder var något stora och orsakerna kan vara många.

Som resultaten i den empiriska undersökningen visade, klarade sig fonderna i fondgruppen storbolagsfonder en hel del bättre än fonderna i fondgruppen småbolagsfonder, både då det kommer till avkastning samt då det kommer till riskkorrigerad avkastning, d.v.s. Sharpekvot. Då 91% av storbolagsfonderna vann index i ren avkastning och 92% av fonderna vann index i riskkorrigerad avkastning (Sharpekvot), vann endast 60% småbolagsfonder index i ren avkastning och 48% i riskkorrigerad avkastning. Av indexen skiljer sig resultatet för jämförelsen av OMX Nordic Small Cap-indexet markant från de två övriga Small Cap indexen. Orsaken till detta kan ligga i OMX indexets regler, vilka är strikta med börsvärdet av företagen. OMX indexet inkluderar endast företag med börsvärde under 150 miljoner euro, medan de två övriga indexen i jämförelsegruppen inkluderar en del företag med större börsvärde än detta.

Då man jämför resultaten för denna studie med tidigare undersökning, är resultaten delvis motstridiga. I tidigare undersökningar har marknadsstorleken tenderat ha en påverkan på resultatet mellan fonder och index. I genomsnitt har större marknader ansetts vara mera effektiva än mindre marknader, vilket har lett till att fonderna inte har presterat starkt mot jämförelseindex. Resultaten i denna undersökning stöder inte detta, då fonderna i jämförelsegruppen storbolagsfonder klarade sig betydligt bättre gentemot index än fonderna i jämförelsegruppen småbolagsfonder.

Om man reflekterar över resultaten i Jaakonsaaris samt Castréns undersökningar, kan man konstatera att nordiska fonder klarat sig bättre mot index ju kortare undersökningstiden varit. Påståendet baserar sig strikt på resultatet av ovannämnda undersökningar. Då undersökningsperioden i denna undersökning varit av det kortare slaget, dvs. 5 år, stöder resultatet de tidigare undersökningarna. Aktivt förvaltade fonders starka resultat mot index sticker inte fram som ett stort fel, utan främst som ett resultat av goda placeringsbeslut av fondförvaltarna under kortare tidsperiod.

Orsakerna kan vara flera till varför fonderna i jämförelsegruppen storbolagsfonder klarade sig bättre mot index än i jämförelsegruppen småbolagsfonder. Det finns ändå några orsaker värda att nämna. Då man jämför jämförelseindexens avkastning mellan jämförelsegrupperna (bilaga 1), ser man att index för små bolag har genererat närmare dubbelt den årsberäknade avkastning som index för stora bolag. Att index för små bolag genererar en betydligt större avkastning är ingen överraskning då man ser på tidigare undersökningar om avkastningsskillnader mellan stora bolag om små bolag. Då man jämför avkastningen mellan MSCI Global Small Cap indexet med MSCI Global Large Cap indexet, är resultatet krossande för småbolags indexet. Under samma tidsperiod, 2001–2017, avkastade småbolags indexet 317% (sammanlagd avkastning), medan indexet för stora bolag landade på en avkastning på 107%. MSCI Global Small Cap Index är ett globalt småbolags index, medan MSCI Global Large Cap Index är ett globalt storbolags index (Brett, 2017). Utgångsläge är med andra ord att fonder för stora bolag torde generera dubbelt den avkastning som fonder för småbolag, för att resultaten skulle vara jämna.

Då avkastningen för jämförelseindex har varit betydligt högre för små bolag, tyder det på att små bolag har presterat i genomsnitt betydligt bättre än stora bolag. Fonder som huvudsakligen placerar i stora bolag har högst sannolikt tagit in en del små bolag till fonderna för att generera en högre avkastning. Detta är möjligt så länge fondens placeringsregler inte bryts. Med detta sätt har fondförvaltarna för storbolagsfonder kunnat prestera avsevärt bättre än index, som innehåller endast stora bolag (Immonen, 2016). Småbolagsfonder har å sin sida inte haft en liknande möjlighet att påverka positivt avkastningen av fonderna.

Små bolag har tenderat generera bättre avkastning speciellt på slutrakan av börsrallyn, då större bolags aktier redan tenderar vara högt prissatta, medan småbolagsaktier ännu kan vara underprissatta (Lindström & Lindström 2014, s. 114–115). Då vi jämför riskkorrigerad avkastning gentemot index, kan det konstateras att storbolagsfonder klarade sig betydligt bättre än småbolagsfonderna. Då stora bolag tenderar ha en lägre volatilitet, klarade sig majoriteten av fonderna generera även en högre avkastning utan att risknivån ökade. Även om storbolagsfonderna tagit in mindre bolag med högre avkastningsförväntning och högre volatilitet, har det inte påverkat negativt på den riskkorrigerade avkastningen, vilket kunde tänkas hända.

Tidsperioden för undersökningen innebar stark tillväxt på de nordiska marknaderna, som även syns i resultaten för samtliga fonder samt index i undersökningen (se bilaga 1). Den starka tillväxten kan tänkas ha möjliggjort en lämplig miljö för fondförvaltarna att investera fondens medel på företag och branscher som gynnats av den starka tillväxten. Då index inte följer marknadskonjunkturerna lika fritt, har aktieplockandet under stark tillväxt kunnat ge en fördel åt fondförvaltarna.

7 SLUTSATSER

Detta examensarbete undersökte ifall det finns en skillnad mellan hur aktivt förvaltade småbolagsfonder och aktivt förvaltade storbolagsfonder presterat gentemot respektive fondgrupps jämförelseindex på den nordiska marknaden. Undersökningsperioden var 5 år, mellan 28.12.2012-29.12.2017.

Studien lyckades kartlägga skillnader i avkastning samt riskkorrigerad avkastning mellan de två fondgrupperna inkluderade i undersökningen. Utan att ta ställning till orsaker bakom resultaten kan det konstateras att aktiva storbolagsfonder presterat överlägset bättre mot index än småbolagsfonderna. Med basis av resultaten kan det påstås att det vore effektivare att placera i stora bolag på den nordiska marknaden via aktivt förvaltade fonder än direkt via t.ex. indexfonder eller ETF:s som följer någon av de tre indexen för stora bolag inkluderade i denna undersökning. Om placeringar i småbolagsfonder kan man å andra sidan inte säga samma om. Även om nettoavkastningen för de aktivt förvaltrade fonderna var aningen bättre än för jämförelseindex, är det den riskkorrigerade avkastningen som tynger mera. Då den riskkorrigerade avkastningen var sämre för de aktivt förvaltrade småbolagsfonderna än för index, kan en slutsats dras att det vore smartare att placera i indexbundna fonder ifall placeringarna görs i nordiska småbolag. Den riskkorrigerade avkastningen är viktigare för placerare, eftersom avkastning utan riskmått inte berättar om placeringen varit bra eller ej.

Det är dock viktigt att komma ihåg att det finns betydligt flera sätt att räkna avkastning för fonder och flera olika riskkorrigerade avkastningsmått än Sharpekvoten som använts i denna undersökning. Detta betyder att resultaten i undersökningen inte skall ses som placeringsråd, utan främst som information och som en insynsvinkel på skillnader mellan fonder, index och olika stora marknader. Det är också värt att påpeka att undersökningen

endast jämför aktivt förvaltade fonder mot jämförelseindex och inte mot indexfonder, ETF:s eller dylika placeringsprodukter.

Undersökningen tar heller inte ställning till hur stora skillnaderna mellan de olika fonderna eller fondgrupperna är, utan resultaten presenteras simpelt som aningen bättre eller sämre än jämförelseindex. I resultatet presenteras dock procentuella skillnader i hur stor-bolagsfonderna klarade sig gentemot småbolagsfonderna.

Undersökningen gav ny information om skillnader bland fonder som placerar i olika stora bolag på den nordiska marknaden och undersökningen kan därför anses vara lyckad. Validiteten i forskningen är bra, eftersom det går att se klara resultat gällande forskningsfrågan. Undersökningen besvarade frågeställningen. Reliabiliteten kunde ha förbättrats med att inkludera ett flertal fonder till undersökningen, samt genom att ha en längre undersökningstid. För att ge en noggrannare bild om skillnaderna mellan fondgrupperna, kunde resultatet ha presenterats i form av storleksskillnader.

Vidare forskning om ämnet kunde göras genom att utvidga undersökningen till ett geografiskt bredare område som kunde omfatta t.ex. globala fonder. Man kunde även inkludera flera riskmått till undersökningen, samt kommentera faktorer som survivorship bias och undersöka dess effekt på resultatet.

KÄLLOR / REFERENCES

- Brett, David. 2017, *Small cap vs. large cap: how valuations compare*
Tillgänglig: <https://www.schroders.com/en/us/insights/equities/small-cap-vs-large-cap-how-valuations-compare/>
Hämtad 16.4.2019
- Bryman, Alan & Bell, Emma. 2011, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2 uppl.,
Stockholm: Liber Ab, 757 s.
- Bryman, Alan & Bell, Emma. 2005, *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 1 uppl.,
Stockholm: Liber Ab, 621 s.
- Börsstiftelsen. 2011.
Tillgänglig: http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2012/05/Kotitalouksien_saastamistutkimus_2011.pdf
Hämtad 16.4.2019
- Castrén, Patrick. 2014, *Aktiv och passiv fondförvaltning – En empirisk studie om fondprestation i Norden*.
Tillgänglig: <https://helda.helsinki.fi/dhanken/bitstream/handle/10138/135933/castr%C3%A9n.pdf?sequence=4&isAllowed=y>
Hämtad 16.4.2019
- Estlander & Partners. 2017.
Tillgänglig: <https://estlanderpartners.fi/sv/vara-forvaltningsprinciper/vokabular/>
Hämtad 16.4.2019
- Financial Times. 2018.
Tillgänglig: <https://www.ft.com/content/c6183f2f-f58a-3569-a6ac-9d2b44adfe28>
Hämtad 16.4.2019
- Fondkollen. 2019.
Tillgänglig: <https://fondkollen.se/fakta-om-fonder/avkastning-avgifter/mer-om-avkastning/>
Hämtad 16.4.2019
- Fondkollen. 2017.
Tillgänglig: <http://fondkollen.se/faktafordjupning/aktiefond/>
Hämtad 16.4.2019
- Hepola, Mikko. 2014, *Aktiivinen ja passiivinen sijoitusstrategia rahastoissa*.
Tillgänglig: <https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/84256/Opinnaytyo.pdf?sequence=1>
Hämtad 16.4.2019
- Immonen, Esko. 2016, *Miksi aktiivinen Suomi-rahasto ei pärjää?*

Tillgänglig: <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/miksi-aktiivinen-suomi-rahasto-ei-parjaa/8c0d397c-9eaf-3690-8d74-ce7a618bd9b9>
Hämtad 16.4.2019

Jaakonsaari, Teppo. 2017, *Är det lättare för en fond att slå sitt marknadsindex på en viss marknad? En studie om placeringsfonders resultat i förhållande till sina marknadsindex.*

Tillgänglig: http://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/124004/Jaakonsaari_Teppo.pdf?sequence=1&isAllowed=y
Hämtad 16.4.2019

Kauppalehti. 2017.

Tillgänglig: <https://m.kauppalehti.fi/uutiset/tassa-ovat-suomen-suosituimmat-rahastot---katso-kulut-ja-tuotto/rVQehWcn>
Hämtad 16.4.2019

Knüpfer, Samuli & Puttonen, Vesa. 2014, *Moderni rahoitus*, 7 uppl., Helsingfors: Talentum, 266 s.

Linström, Kim & Lindström, Tom. 2014, *Onnistu osakemarkkinoilla*, 2 uppl., Helsingfors: Talentum, 420 s.

Morningstar, 2016.

Tillgänglig: <http://www.morningstar.fi/fi/news/147707/aktiivisuus-helposti-hahmotettava-kauml%3Bsite.aspx>
Hämtad 16.4.2019

Morningstar, 2018.

Tillgänglig: <https://www.morningstar.com/blog/2018/03/26/end-active-passive.html>
Hämtad 16.4.2019

Nasdaq. 2015.

Tillgänglig: <http://www.nasdaq.com/article/investing-basics-what-is-the-efficient-market-hypothesis-and-what-are-its-shortcomings-cm530860>
Hämtad 16.4.2019

Nordnet. 2017.

Tillgänglig: <https://www.nordnet.se/tjanster/investeringshjalp/nordnetskolan/fonder-och-sparande/sharpekvot.html>
hämtad 16.4.2019

Puttonen, Vesa & Repo, Eljas. 2011, *Miten sijoitan rahastoihin*, 5 uppl., Helsingfors: Alma Media, 208 s.

Suomen sijoitustutkimus. 2017.

Tillgänglig: <http://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2017/11/FA-rahastot-kk-tiedote-08112017.pdf>
Hämtad 16.04.2019

Suomen Sijoitustutkimus. 9.1.2019.

Tillgänglig: <https://www.sijoitustutkimus.fi/2019/01/rahastoista-lunastettiin-viime-vuonna-39-miljardia-euroa/>

Hämtad 16.04.2019

The Balance. 2017.

Tillgänglig: <https://www.thebalance.com/mutual-funds-101-356319>

Hämtad 16.4.2019

Wilke, Björn. 2015, *Aktie- och fondhandboken*, 2 uppl. Halmstad: Bulls Graphics AB.
166 s.

BILAGA 1

Fonderna i undersökningen samt uträkningarna

Index	Avkastning	Sharpe
MSCI Nordic Countries NR	8,97314 %	0,561699522
OMX Nordic Large Cap	8,99573 %	0,566511080
VINX Benchmark EUR NI	10,65142 %	0,675162708
Fond	Avkastning	Sharpe
Aktia Capital B	9,96220 %	0,645995643
Aktia Nordic B	11,93639 %	0,786892537
Alfred Berg Finland Focus Fund B	10,69607 %	0,700788483
C WorldWide Norge	13,32813 %	0,867935201
Carnegie Sverigefond	14,99460 %	1,033681835
Carnegie Nordic A1	11,34869 %	0,714266316
Danske Invest Nordic A	8,58265 %	0,566603225
Danske Invest SICAV Sweden A	9,89021 %	0,709348176
Danske Invest Suomi Osake	11,65730 %	0,752219282
Delphi Nordic	24,48067 %	1,709604623
Delphi Norge	15,36186 %	1,001146560
Didner & Gerge Aktiefond	15,16939 %	1,013331141
DNB Fund Nordic Equities A	11,19363 %	0,648129059
eQ Finland 1K	12,43546 %	0,772049363
Evli Finland Select B	11,93825 %	0,774793237
Evli Nordic B	15,08828 %	1,044170983
Fidelity Funds Nordic	16,73411 %	1,201701271
FIM Fenno	12,95234 %	0,864176707
Fondita Equity Spice B	11,13471 %	0,731509419
Handelsbanken Sverigefond	12,47412 %	0,853798555
Hollberg Norge	12,96514 %	1,061631213
Lannebo Sverige	14,01028 %	0,959674450
Nordea 1 SICAV Nordic Equity Fund	7,63624 %	0,491681540
Nordea Nordic	6,29712 %	0,400834728
Nordea Suomi K	11,85870 %	0,746955659
Odin Finland	11,50489 %	0,756747440
OP Suomi B	12,24839 %	0,744739308
POP Pohjoismaat	11,92955 %	0,786251331
POP Suomi	11,66538 %	0,757362769
SEB Finlandia B	16,79002 %	0,854889500
SEB Nordenfonden	15,32619 %	1,073174571
SEB Nordic Focus Fund	12,01051 %	0,804204020
SEB Sverige Aktiefond	12,12777 %	0,857430643
SEB WWF Nordenfond	14,64134 %	1,061031144
Skadia Life Odin Norge	10,97716 %	0,850797058
Splitan Aktiefond Stabil	16,49776 %	1,356009296
Swedbank Robur Sverigefond	13,35685 %	0,875614694
Säästöpankki Itämeri	13,86101 %	0,951697180
Säästöpankki Kotimaa B	13,25755 %	0,881145206
Taaleri Arvo Markka A	10,32942 %	0,645289409
UB HR Suomi Kasvu	14,43824 %	0,945085462
UB HR Suomi Tuotto	13,78096 %	0,890808098
Öhman Sverige	14,21674 %	0,964261864

Index	Avkastning	Sharpe
MSCI Nordic Small Cap	15,31000 %	1,084261817
OMX Nordic Small Cap	16,70645 %	1,600069460
Carnegie Small CSX Nordic	14,64142 %	1,039820083
Fond	Avkastning	Sharpe
Aktia Nordic Small Cap B	14,88148 %	1,060252812
AMF Aktiefond Småbolag	18,85591 %	1,254784724
Catella Småbolagsfond	18,81598 %	1,416280766
Danske Invest Finnish Small Cap	14,07134 %	1,144174972
eQ Pohjoismaat Pienyhtiö 1K	16,61374 %	1,142519778
eQ Pohjoismaat Pienyhtiö 2K	15,86869 %	1,097983534
Evli Finnish Small Cap	17,00870 %	1,228832735
Evli Swedish Small Cap	18,26402 %	1,270388090
Fondita Nordic Micro Cap B	14,07217 %	0,997548644
Fondita Nordic Small Cap B	11,34050 %	0,726237536
Handelsbanken Nordic Small Cap	19,60417 %	1,431324692
Handelsbanken Svenska Småbolag	20,56013 %	1,448334500
Holberg Norden	17,44780 %	1,346952920
Lannebo Fonder Småbolag Select	-2,16642 %	-0,155095513
Länsförsäkringar Småbolag Sverige A	19,72300 %	1,412382016
Nordea Nordic Small Cap Growth Fund	15,78422 %	1,214026727
Nordea 1 SICAV Nordic Equity Small Cap	15,78136 %	1,223164819
Nordea Finnish Small Cap	10,81132 %	0,785443532
Nordea Småbolagsfond Sverige	19,97888 %	1,547582265
OP Suomi Pienyhtiöt B	12,38300 %	0,853172728
SEB Finland Small Cap B	12,68301 %	0,845612114
SEB Fonder Sverige Småbolagsfond	19,06022 %	1,423223707
SEB Nordic Small Cap Fund C	15,28010 %	1,100748540
Swedbank Robur Småbolagsfond Sverige	19,23111 %	1,417816091
Säästöpankki Pienyhtiöt	17,88354 %	1,333483972
WIP Hakkapeliitat	10,26698 %	0,729231331
Öhman Småbolagsfond	18,92678 %	1,444070720