

Skillnader i avkastningen mellan indexfonder och bankernas aktivt förvaltade aktiefonder åren 2005 – 2015 i Stockholm- och Helsingforsbörsen

Jens Tuovinen

Examensarbete

Utbildningsprogrammet för Företagsekonomi

Åbo 2017



EXAMENSARBETE

Författare: Jens Tuovinen

Utbildningsprogram och ort: Företagsekonomi, Åbo

Inriktningsalternativ/Fördjupning: Marknadsföring

Handledare: Thomas Finne

Titel: Skillnader i avkastningen mellan indexfonder och bankernas aktivt förvaltade aktiefonder åren 2005 – 2015 i Stockholm- och Helsingforsbörsen

Datum 12.11.2017

Sidantal 80

Bilagor 3

Abstrakt

Detta examensarbete behandlar om det var lönsammare för en småsparare att investera i indexfonder eller i bankernas aktivt förvaltade aktiefonder åren 2005 - 2015. Forskningen innehåller 15 aktivt förvaltade fonder samt 2 indexfonder. Arbetet behandlar relevant teori inom ämnet och genomfördes med hjälp av en kvalitativ och kvantitativ forskningsmetod hösten 2016 - 2017. Teoridelen definierar vad aktier, aktiebolag samt aktiemarknaden är. Därefter behandlas aktiefonder och deras reglering samt fördelning. Skiljaktigheterna mellan bankernas aktivt förvaltade fonder och indexfonderna samt deras för- och nackdelar beskrivs. Fondernas beskattning samt olika nyckeltal som används för att jämföra och värdera fonderna förklaras. Teorin fortsätter med information om olika slags fonder som förekommer på värdepappersmarknaden och vilka som är vanligast bland finländare. Den effektiva marknadshypotesen tolkas som är väsentlig inom investerande samt dess olika synpunkter. Teoridelen avslutas med att nämna ett liknande examensarbete och orsakerna till att finans- och eurokrisen bröt ut, som skedde under forskningsperioden. Den empiriska delens huvudvikt är på utvecklingen av fondernas avkastning. Fondernas active share nyckeltal jämförs därefter med avkastningen. Skillnaderna mellan Stockholms och Helsingforsbörsens utveckling forskas under tidsperioden. Dessutom nämns fondernas sharp – tal.

Språk: svenska

Nyckelord: Indexfond, förvaltning, avkastning, aktiefond, active share, den effektiva marknadshypotesen, kostnader

BACHELOR'S THESIS

Author: Jens Tuovinen

Degree Programme: Business administration, Turku

Specialization: Marketing

Supervisor: Thomas Finne

Title: A comparison in yield between index funds and banks actively managed stock funds 2005 – 2015 in Stockholm- and Helsinki stock exchange.

Date 12.11.2017

Number of pages 80

Appendices 3

Abstract

This research purpose is to compare if it was more profitable for an average saver to invest in index funds or in banks actively managed stock funds 2005 – 2015. The research consists of 15 actively managed funds and 2 index funds. The thesis is written with relevant theory and was done with a qualitative and quantitative method in autumn 2016 - 2017. The theory starts with describing what stocks, limited companies and stock markets are. Thereafter is being told what mutual funds are and their regulations and allocation. The theory opens differences between banks actively managed funds and index funds, and their pros and cons. After that is described fund taxation and different risk measurements that are used to evaluate and compare them. Thenceforward is described different funds that exist in the securities market and which of them are the most common among Finns. The effective market hypothesis is explained and its different aspects. The theory section is finished with mentioning a similar thesis that has been done and describing the reasons following up to the burst of the financial- and eurozone crisis during the research timeline. The empiric sections main purpose is the development of fund returns. The differences between Stockholm and Helsinki stock exchange development is being analyzed and how active share ratio has affected the yield of the funds. Additionally, the funds sharp ratio is mentioned.

Language: Swedish Key words: index fund, management, yield, equity fund, active share, efficient market hypothesis, costs

Innehållsförteckning

1	Inledning.....	4
1.1	Syfte och avgränsning.....	5
1.2	Forskningsfrågor	6
1.3	Disposition och teoriupplägg.....	6
2	Småsparare	6
3	Aktier.....	7
3.1	Aktiebolag	7
3.2	Aktiemarknaden	8
4	Aktiefonder	9
4.1	Aktiefondernas reglering	10
4.2	Aktiefondernas fördelning.....	11
4.3	Aktiefondernas kostnader	12
5	Fördelar med bankernas aktivt förvaltade aktiefonder.....	13
5.1.1	Mikromarkkas framgång	13
6	Nackdelar med bankernas aktivt förvaltade aktiefonder.....	14
6.1.1	Få aktiefonder besegrar index.....	14
6.1.2	Monte Carlo-metoden	16
6.1.3	Aktiefondernas dyra avgifter	17
6.1.4	Apor på Wall Street och myntkastning	17
6.1.5	Provision inom finansbranschen.....	19
6.1.6	Lipper	20
6.1.7	Finansinspektionens sanktioner	20
6.1.8	Alexandrias före detta arbetstagares uttalande	21
6.1.9	Case Aalto	22
6.1.10	Case DNB	24
7	Index.....	25
8	Indexfond.....	26
8.1	John C. Bogle.....	26

	2
8.2	Indexfondernas fördelar..... 27
8.2.1	Kostnadseffektivt..... 28
8.2.2	Buffets vadslagning..... 30
8.2.3	Teknisk och Fundamental analys fungerar inte 32
8.3	Arbetspensionsföretagens synonympreparat 33
8.4	Nackdelar med indexfonder..... 35
8.5	Börsnoterade fonder – ETF: er..... 36
9	Beskattning av fonder..... 38
10	Nyckeltal..... 39
10.1	Volatilitet..... 39
10.2	Sharpe – talet..... 40
10.3	Aktiv risk 40
10.4	Active Share..... 41
10.4.1	Dolda indexfonder 43
11	Populäraste fonderna i Finland..... 48
12	Andra sätt att investera i fonder 49
12.1	Specialplaceringsfonder 49
12.1.1	Hedgefonder 50
12.1.2	Fondandelsfonder 51
12.2	Räntefonder..... 52
13	Den effektiva marknadshypotesen 53
13.1	Experternas synpunkt på Effektiva marknaderna 54
13.2	Herr Marknad 56
14	Liknande examensarbete..... 57
15	Marknadsutvecklingen 2005 – 2015..... 57
15.1	Finanskrisen 2008..... 57
15.2	Eurokrisen 59
16	Empirisk analys 59
16.1	Jämförelse av fonderna..... 60
16.2	Jämförelse av marknaderna..... 63

16.3	Jämförelse av Sharpe-talet	64
16.4	Svar på huvudfrågorna	65
16.4.1	Avkastningen av indexfonderna och aktivt förvaltade fonderna	65
16.4.2	Fondernas active share	66
17	Slutdiskussion	67
18	Källförteckning	70
19	Figurförteckning	76
20	Tabellförteckning.....	77
	Bilaga 1. Muntlig Intervju med Jussi Lahti.....	78
	Bilaga 2. Fondernas utveckling år för år och Sharp ratio 3 år	79
	Bilaga 3. Fondernas kumulativa utveckling 2005–2015	80

1 Inledning

”Någon sitter i skuggan idag för att någon planterade ett träd för länge sedan” Detta citat av Investeringsgurun Warren Buffet förklarar lönsamheten med långsiktigt sparande. Tack vare ränta på ränta effekten kommer man genom åren att ha sparat en förmögenhet genom avkastning på tidigare års avkastningar. Ett exempel på detta är om man multiplicerar 20 gånger 1,10 med 1,10. Då blir resultatet 6,73 vilket innebär att man med 10 % ränta har fått 6,73 gånger summan man investerat på 20 år. Om man multiplicerar med 1,06 istället blir summan endast 3,20. Detta förklarar hur stor betydelse fyra procentenheter har i avgifterna över långsiktigt sparande. Den största värdetillväxten sker under de sista åren. På grund av detta lönar det sig att börja bespara i tidig ålder. (Börjesson, 2016, s. 28)

För en privatperson finns det flera olika sätt att spara sina inkomster. Dessa skiljer sig i stort sett på riskprofilen och värdeutvecklingen av kapitalet. Man kan lägga kapitalet på ränteplaceringar som är ett relativt säkert besparingssätt, men då kan man inte förvänta sig lika höga avkastningar som i aktieinvestering som dock är ett mycket mer riskabelt investeringssätt.

"Det är absurt att tro att allmänheten någonsin kan tjäna pengar utifrån marknadsprognoser." Detta förklarade den inflytelserika investeraren Benjamin Graham. (Vafinans, 2016) Att förutspå vad som kommer att hända långt i framtiden är omöjligt och att göra investeringar med tanke på framtida händelser är inte lönsamt. Därför är det lönsamt att diversifiera risken och investera globalt på olika marknader. Det är möjligt att göra direkta aktieinvesteringar men detta blir kostsamt på grund av köpavgifterna som kallas för ”courtagifter”. Därför kan det vara lönsamt att investera i aktiefonder som kan sprida risken till olika bolag och marknader för ett lägre pris.

Bankerna har i flera decennier erbjudit kunderna möjligheten att investera i deras aktivt förvaltade aktiefonder. Bankerna har dock höga hanteringsavgifter och det har diskuterats mycket om det vore lönsammare att investera rakt i aktieindex. Till exempel Hedgefonderna som bankerna marknadsför flitigt har en avgift på 20 procent av överavkastningen mot jämförelseindex. Detta äter upp en stor del av investerarens vinstkapital.

Under senaste åren har det blivit populärare att investera i fonder vars syfte är att avspegla marknaden. Dessa kallas för indexfonder. De är populäraste i USA var de står för ungefär 25% av det totala kapitalet i aktiefonder. Dessa marknadsförs inte lika aktivt av bankerna,

på grund av att avgifterna är betydligt lägre då de bara allokerar sina medel enligt sitt jämförelseindex. Då bankerna inte får lika stor vinst av dessa försöker de sälja aktivt förvaltade aktiefonder med höga avgifter istället, där försäljaren oftast dessutom får provision av affärerna.

En stor del av bankernas aktivt förvaltade aktiefonder är i själva verket dolda indexfonder som inte strävar till att vinna marknaden. Det finns dock investmentbolag som aktivt försöker åstadkomma bättre avkastning än index. Vissa av dessa har lyckats mycket framgångsrikt under flera decennier. De har aktivt analyserat marknaden och företagen, därefter har de beslutat vilka bolag som skall ingå i portföljen och sedan har de hållit fonden passivt förvaltat. Ett exempel är Spiltan aktiefond investmentbolag som slagit Stockholmsbörsen sedan den grundades 2011. Det förflutna är dock ingen garanti för framtida avkastning.

1.1 Syfte och avgränsning

Mitt syfte är att ta reda på om det var lönsammare för en småsparare att investera i indexfonder eller bankernas aktivt förvaltade aktiefonder under 2005 – 2015 tidsperioden. Jag kommer att avgränsa forskningen till finska aktiefonder på Helsingforsbörsen samt svenska aktier på Stockholmsbörsen och jämföra avkastningen mellan fonderna och marknaderna. Forskningen kommer inte förutspå vilka fonder som kommer ge en högre avkastning i framtiden, men genom att undersöka en tidsperiod på 10 år kan man se hur trenden varit och dra vissa slutsatser. Dessutom kommer jag forska korrelationen mellan finska fondernas avkastning och deras active sharetal.

Det starkaste argumentet som stöder passiva förvaltningssättet är ”Den effektiva marknadshypotesen”. Enligt hypotesen finns all information utlagd på börsen över aktiernas utveckling samt det sanna värdet och därmed är det omöjligt för fondernas förvaltare att långsiktigt nå ett bättre resultat än marknaden. Dessutom kommer de höga förvaltningsavgifterna på aktiva fonderna att dra ner den årliga avkastningen i jämförelse med indexfonderna.

Som kvantitativ forskningsmetod fokuserar jag på data som går att samla och användas i jämförande syfte. Som källa använder jag Sijoitustutkimus.fi nätsidan samt morningstar.fi.

Den kvalitativa forskningsmetoden utförde jag genom att intervjua kontaktchefen Jussi Lahti som jobbar på Aktia.

1.2 Forskningsfrågor

Mina forskningsfrågor är följande:

- Var det lönsammare att investera i indexfonder eller bankernas aktivt förvaltade aktiefonder under tidsperioden 2005 – 2015?
- Nådde finska aktiefonderna med hög active-share siffra större avkastning än jämförelseindexet?

1.3 Disposition och teoriupplägg

Arbetet innehåller 20 kapitel. Huvudinnehållet av teorin baseras på skillnaderna mellan aktivt- och passivt förvaltade aktiefonder. I slutet av forskningen analyseras kvantitativa undersökningen med hjälp av statistikprogrammet SPSS och slutsatserna för arbetet definieras.

Arbetet började under Prosemi-kursen hösten 2016 och har byggts upp till ett examensarbete. Både kvalitativa och kvantitativa delen är från Prosemiarbetet. De finska fondernas active share-jämförelse med avkastningen har lagts till under examensarbetet. Kapitel 2 är direkt från Prosemiarbetet. Delar av kapitel 3, 4, 5, 6, 8, 10, 12, 13 och 15 är också från Prosemiarbetet.

2 Småsparare

Småspararna är aktörer på marknaden som agerar som privatpersoner, de handlar inte för ett företag, ideella organisationer eller för den offentliga sektorn. Detta lämnar kvar de finska hushållen som investerar i aktier på den finska börsen, denna grupp innehåller individer med olika bakgrunder och potentiellt olika syn på risktagande. Dessa personer har betydligt mindre kapital än institutionerna. Förutom detta så har personerna kortare tidshorisont i sitt sparande än vad institutionerna har. Detta eftersom personerna begränsas av sin livstid medan institutionerna inte har någon tidsbegränsning. (Dahlqvist, 2013) (Tuovinen, 2016)

3 Aktier

Ordet aktie kommer från latinets actio som kan översättas som handling. En aktie är det samma som en ägarandel i ett företag som är registrerad i form av ett aktiebolag. Det fungerar som ett finansieringsinstrument för ett aktiebolag och som kapitalplacering för aktieägarna. När man äger en aktie är man alltså delägare i detta företag. Så länge man äger en hel aktiepost har man rätt att gå på bolagsstämma och vara med och påverka, fastän det är svårt om man inte är en av de största ägarna. Man har däremot rätt att lyssna till och ställa frågor till bolagsledningen. (Aktiekunskap, 2012) (Tuovinen, 2016) En aktieägare äger inte en andel av företagets varor utan en del av hela företaget. Tidigare var aktierna i pappersformat, tryckta i vackra aktieböcker. Den digitala tiden vi lever i har dock förändrat på detta. Aktierna har förändrats till värdeandelar. Värdeandelarna är i bitformat som är en informationsform i IT – verksamhet. Dessa bitar på investerarnas värdeandelskonto fungerar på liknande sätt som sedlar som deponeras till banken och därefter förändras till bitar. (Hämäläinen, 2003, s. 25)

3.1 Aktiebolag

Aktiebolag blev nödvändiga på 1800-talet under industrialiseringen. Man behövde en bolagsform där ägarna endast riskerade sin egen kapitalinsats. Företagen växte vid denna tid aktivt och behövde mera kapital än vad endast några delägare kunde bidra med. Då föreslog man att utomstående kunde satsa kapital i verksamheten i utbyte mot andelar eller aktier i företaget. Äger man aktier i ett börsnoterat företag som går i konkurs har man förlorat andelen man investerat, man kan däremot inte bli skyldig att betala skulderna som företaget haft. Aktiebolagsformen har underlättat finansieringen av olika riskfyllda projekt. Många tekniska framsteg kräver stora kapitalinsatser innan de blir framgångsrika. Om det inte fanns en bolagsform som begränsade ägarnas risktagande skulle det vara väldigt svårt att få finansiering till dessa projekt. Företagen har möjlighet att låna kapital från banken men oftast blir det väldigt dyrt att lyfta större summor. (Riksförbund & Wester, 1993, s. 24)

I företagets startskede förekommer många kostnader. Det krävs bland annat pengar för inköp av maskiner och hyra för lokaler. Det tar tid innan företaget börjar tjäna pengar och det kapital aktieägarna investerar i startfasen kallas riskkapital. Om företaget gör vinst kan de dela ut överskottet till ägarna som dividend eller spara kapitalet i företaget. Riskkapitalet utgörs av bundet eget kapital och fria eget kapital dit bland annat årets resultat hör.

Företagets förluster skall i första hand betalas med riskkapitalet. Detta kapital fungerar som säkerhet för leverantörer och långivare. Aktieägarna väljer bolagets styrelse på bolagsstämman som ansvarar för bolagets verksamhet och väljer företagets verkställande direktör. Styrelsen representerar aktieägarna och granskar att företagets ledare gör rätta beslut. Att rösta fram styrelsen påminner lite om riksdagsval, man väljer nämligen en handfull smarta personer som träffar många gånger årligen. Detta förenklar processen så att aktieägarna inte behöver vara varje gång på plats och rösta om varje sak. (Hämäläinen, 2003, s. 30-31) Styrelsens uppgift är att granska att verksamheten bedrivs enligt lagen och på aktieägarnas bästa sätt. (Riksförbund & Wester, 1993, s. 24-25)

Aktieägaren har rätt att få dividend från bolaget det vill säga en del av avkastningen från bolagets resultat. Utdelningen brukar vara en summa mellan 20 till 70 % av resultatet men kan variera ännu mer. Man får alltså pengar från bolaget i förhållande till hur stor del av bolaget man äger. Utdelningen är vanligtvis varje år några procent av vad man har satsat. Ibland får aktieägarna dock ingen utdelning alls. Detta beror på om bolaget behöver kapital inför framtiden för investeringar eller om bolaget går med förlust. Styrelsen föreslår storleken på utdelningen, men det är årsstämman som fattar beslutet. (Aktieskolan, 2009) (Tuovinen, 2016)

Större företag har olika slags aktier. Det finns A, B och C aktier. Skillnaden mellan dessa är att A-aktier ger en större rösträtt på bolagsstämman än B- och C aktierna. Till exempel Keskos A-aktie ger tio röster medan B-aktien endast en. (Hämäläinen, 2003, s. 36) Det är dock ingen skillnad mellan avkastningsmängden på aktierna. Alla aktieägare får också delta på bolagsstämman. (Aktiekunskap, 2012) (Tuovinen, 2016)

Kapital som man vill spara på en tidsperiod mellan 6 – 12 månader lönar sig inte att investera i aktier. Risken är stor att man tvingas sälja aktierna med förlust under ett kursfall. Den effektiva avkastningen består av värdetillväxt och av årlig utdelning. (Riksförbund & Wester, 1993, s. 16-17)

3.2 Aktiemarknaden

För en enskild placerare ger aktiemarknaden möjlighet att nå högre avkastning än andra sparformer som till exempel obligationer eller sparkonton. Aktiemarknaden ger möjlighet för företagen att nå mera riskkapital. Aktiemarknaden skiljer sig från andra delar av kapitalmarknader genom att den kan störta och aktierna kan bli värdelösa. Företaget kan be

aktieägarna om nytt riskkapital. Detta kallas för nyemission. Vid en nyemission ger företaget ut nya aktier och företagets aktiekapital ökas. (Riksförbund & Wester, 1993, s. 25-26)

Den dagliga börshandeln är andrahandsmarknaden där olika placerare säljer samt köper aktier. Av dessa affärer överförs inte pengar till företagen utan penningtransaktionerna är mellan aktiernas köpare och försäljare. (Hämäläinen, 2003, s. 26)

Aktier som finns på den öppna marknaden är publika aktiebolag med förkortningen ”abp”. Motsatsen till dessa är privata aktiebolag vars förkortning är ”ab”. Privata aktiebolag är mycket vanligare än publika aktiebolag. Dessa har inte lika strikta krav på att ge ut information som publika aktiebolag och man har inte rätten att göra handel på börsen. (Hämäläinen, 2003, s. 26)

Det är enkelt att köpa och sälja aktier som är noterade på börsen. Man ser konstant vad enskilda aktiers pris är. Med onoterade aktier är det svårare att göra handel eftersom försäljaren och köparen måste tillsammans bestämma ett rimligt pris. Det påminner om bostadsakties köp och försäljning där banken ofta fungerar som mellanhand. Om investeraren inte har möjlighet att snabbt och billigt sälja och köpa aktier kan börsen inte fungera som en riskkapitalmarknad och den lockar inte placerare. (Riksförbund & Wester, 1993, s. 25-26) (Hämäläinen, 2003, s. 27)

4 Aktiefonder

En aktiefond innebär att man köper andelar i en fond som placerar andelsägarnas kapital i aktier. Man överläter ansvaret för placeringarna till fondförvaltaren. Fondförvaltarens kompetens avgör hur bra avkastningen blir. Andelarnas värde beräknas genom att marknadsvärdet av fondens tillgångar divideras med antalet andelar. När man investerar i en aktiefond är det ett indirekt aktieäggande. Man kan dock inte påverka hur förvaltaren placerar kapitalet. (Riksförbund & Wester, 1993, s. 34)

Aktiefonden placerar minst 85 % av sin förmögenhet i aktier eller aktieliknande instrument. Aktiefonder har i förhållande till andra fondtyper en högre risk, vilket betyder att sannolikheten för såväl värdeökning som värdeminskning är större. Det kan finnas obegränsat antal delägare i fonden. Det är lönsamt att investera långsiktigt med aktiefonder på grund av att de har en hög risk när värdet svänger drastiskt kortsiktigt. (Fondkollen, u.å)

Principen i fondsparande är enkel. Investerarnas kapital samlas ihop, varefter de investeras i olika värdepapper som bildar fonden. Fonden delar sig i lika stora fondandelar som bildar fondens värde. Förvaltningsbolaget ansvarar för investeringsbeslut och annan administration. Bolaget äger inte värdepappren utan de är investerarnas egendom. (Repo, 2011, s. 30)

Bredare aktiefonder som sprider risken på flera olika geografiska områden och branscher har lägre risk än mer nischade aktiefonder. Aktiefonder som placerar på etablerade marknader som Europa och Nordamerika har en lägre risk än fonder som placerar på tillväxtmarknader där Brasilien, Ryssland, Indien och Kina går i spetsen. För fonder som placerar utomlands kan också en valutarisk förekomma. (Fondkollen, u.å) (Tuovinen, 2016)

Fondandelarnas värde är alltid det samma som fondens kapital dividerat med antalet fondandelar. Fondandelarna tar aldrig slut. Fondandelarnas värde räknas dagligen och majoriteten av förvaltningsbolagen publicerar förändringarna också dagligen. Man kan se dessa tal på Internet. Fondandelarnas värde beror på hur mycket det kommer nya investeringar i fonden och hur mycket som säljs bort, samt hur värdepappren i fonden utvecklas. (Repo, 2011, s. 75)

År 1999 var investeringsfondernas kapital över sex biljoner dollar i USA. År 2000 överskred investeringsfondernas kapital i USA bankinsättningarnas mängd. Europas fonders storlek var ungefär hälften så stor kapitalmässigt som USA:s 2010. Det fanns dock fyrfaldigt mera investeringsfonder i Europa, 36 000 UCIT-fonder medan det i USA fanns 8000 investeringsfonder. UCITS – fonder (Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities) innebär att fonderna är aktiva enligt Europas investeringsfondsdirektiv. Största delen av finländska fonderna är UCITS-fonder. (Repo, 2011, s. 41-42)

4.1 Aktiefondernas reglering

Investeringsfonslagen grundades hösten 1987 i Finland. Enligt lagen måste det delas ut en fondbroschyr gällande fondens investeringspolitik, portföljhanterarna, fondens historiska utveckling, risker samt fondens avgifter. Finländska fondmarknaden fick sin uppsprång 1995 och har stigit sen dess. Finanskrisen sänkte fondkapitalet men i november 2010 var kapitalet över 60 miljarder euro. (Repo, 2011, s. 31,46)

Enligt investeringsfundsagen måste fonden diversifiera sitt kapital i minst 16 olika värdepapper. (Repo, 2011, s. 80)

Eftersom fondsparande blivit mycket populärare under de senaste åren har det blivit viktigare för förvaltarna att visa öppet och tydligt hur fonderna styrs. Finlands fondförening och Finansinspektion utvecklar tillsammans regleringar i Finland gällande fondverksamheten. 2003 trädde lagen ikraft som krävde att fondförvaltarna skulle rapportera alla fondens avgifter, vissa nyckeltal gällande risker och fondens omsättningshastighet. (Repo, 2011, s. 52)

Fondsparande har blivit betydligt vanligare över världen på grund av fondernas aktiva marknadsföring. Fonderna riktas till bredare segment och hushåll har börjat förstå vad fonder är och hur man kan dra nytta av dem. Detta har lett till att förvaltningsbolagen har börjat granska potentiella nya kunders förmögenhet och därefter riktat produkter som passar till dem. När marknaden har blivit allt större har det lett till att fonderna försökt skilja sig ur mängden. I Finland märker man detta genom att det uppstått många nya fondtyper, bland annat specialfonder. (Repo, 2011, s. 51)

4.2 Aktiefondernas fördelning

Aktiefondens investeringspolitik förklaras i fondbroschyren. Man kan dela aktiefonderna till exempel enligt geografiska läget som man investerar i, företagens bransch eller enligt företagets storlek.

Geografiskt kan man dela in fonderna enligt inhemska företag, enligt euro-områden, Europa, globalt och tillväxtmarknader.

Det är också möjligt att dela in fonderna enligt värde- eller tillväxtinvestering. I värdeföretag är marknadsvärdet lågt i jämförelse med substansvärdet som är tillgångarna subtraherat med lånen medan det i tillväxtföretag är tvärtom. Man kan förenklat säga att när man investerar i värdeföretag strävar man att köpa billigt ”på rea” och sälja dyrt och i tillväxtinvestering strävar man till att köpa dyrt utmärkta företag och sälja dessa ännu dyrare. (Repo, 2011, s. 66-67)

Aktiefondernas avkastningsmål kan vara att besegra aktieindex vid området som fonden investerar i eller sedan ett branschindex. Till exempel en fond som investerar i finska aktier

kan sträva att besegra OMX Helsinki 25 som visar utvecklingen av de 25 mest omsatta aktierna på Helsingforsbörsen.

Jämförelseindexet kan vara ett pris- eller avkastningsindex. Med avkastningsindex menar man ett index som mäter hur aktierna utvecklas och man räknar alla aktieutdelningar som företagen gör. Med prisindex räknas inte dividenderna med. Prisindexanvändningen som jämförelseindex har kritiserats för att investeringsfonden naturligt får dividenderna som företagen betalar och således är det relativt enkelt för portföljförvaltaren att vinna indexet. (Repo, 2011, s. 68-69)

4.3 Aktiefondernas kostnader

Kostnaderna kan verka låga men äter en stor del av kapitalet när tidsperioden ökar. Detta beror på kostnad på kostnad. Fastän fonden skulle prestera dåligt, måste förvaltningsavgifterna ändå betalas. Det finns fyra olika avgifter som förekommer i fondsparande. Dessa är teckningsprovision, inlösenprovision, förvaltnings- och förvaringsprovision samt prestationsbaserad provision. (Möttölä, 2008, s. 86)

Teckningsprovisionen tas direkt ur investeringssumman när man investerar i en fond. Det är som en avgift för att få använda förvaltningsbolagets tjänster. I aktiefonder är dessa vanligtvis en procent men i vissa fonder kan de vara högre. (Möttölä, 2008, s. 86-87)

Inlösenprovisionen måste betalas när man säljer fondandelarna. I finska förvaltningsbolag är dessa ungefär lika höga som teckningsprovisionerna. (Möttölä, 2008, s. 87)

Förvaltnings- och förvaringsprovisionen räknas som en gemensam årlig procentuell avgift. Den tas ur fondandelarna dagligen förrän andelens värde publiceras. I fondrapporterna visas avkastningen efter dessa avgifter. Förvaltningsprovisionen är störst i aktiefonder som investerar i Fjärran Östern, dessa kan uppnå till tre procent årligen. Förvaltningsprovisionen går till förvaltningsbolaget som kompensation för portföljförvaltarens arbete. Förvaringsprovisionen är mindre som tillhör till banken som förvarar fondens kapital. (Möttölä, 2008, s. 87)

Prestationsbaserade provisionen är vanlig i specialfonder som till exempel hedgefonder. (förklaras mera i kapitel 12) Dessa är oftast 20 % och tas på avkastningen som överskrider statslåneräntan per år. Vanliga aktiefonder brukar inte ha dessa kostnader. (Möttölä, 2008, s. 88)

Ett bra sätt att jämföra fonder är att använda årlig avgift, TER (Total Expense Ratio) måttet. Det innehåller största delen av löpande kostnaderna, bland annat depåavgifter, förvaltningsavgifter, revisions- och värderingskostnader. TER beräknas enligt europeiska värdepappers- och marknadsmyndighetens direktiv. Förutom dessa kostnader förekommer transaktionskostnader och skattekostnader som inte ingår i TER. (Advinans, 2017)

5 Fördelar med bankernas aktivt förvaltade aktiefonder

Med aktivt förvaltade aktiefonder har man möjlighet att nå en bättre avkastning än index. Detta är inte möjligt med indexfonder som endast följer indexvärdet eller är lite under det efter avgifterna. Det är dock väldigt sällsynt bland fonderna att vinna index, endast 0,6 % lyckas med detta konsekvent. (Bolmeson, 2015) (Tuovinen, 2016)

Aktivt förvaltade aktiefonder har också ett förvaltningsteam som analyserar marknaden samt företagen och försöker nå avkastning genom att köpa och sälja aktier till portföljen. Därför är avgifterna högre än i indexfonderna. Det är också möjligt att anpassa risknivån genom att förvaltaren kan sälja eller köpa aktier beroende på marknadssituationen. (Tuovinen, 2016)

5.1.1 Mikromarkkas framgång

Taaleri Oyj är en växande finanskoncern som är listad i Helsingfors börs. På hösten 2013 grundade koncernen ”Mikromarkka” specialfonden. Denna fond investerar i småföretag på Helsingforsbörsen vars marknadsvärde är under 150 miljoner euro. Till denna grupp hör nästan hälften av företagen på börsen. Förvaltarna följer småföretagen på grund av att dessa inte analyseras lika aktivt av storfonderna på grund av att de inte har möjlighet att investera en stor mängd i dessa. Inom småföretagen finns det så kallade ”tenbaggers” vars marknadsvärde kan mångdubblas. Fondens active share tal som berättar hur mycket innehåll skiljer sig från jämförelseindex är till och med 97,8 % (Hurmerinta, 2017) som innebär att fonden tydligt skiljer sig från index. Investeringsfilosofin har fungerat och fonden höll många månader första platsen inom Finlandsfonderna. På sommaren 2015 nådde fonden 30 miljoner euros värde och då bestämde förvaltarna att lyfta fondens teckningsavgift till 5 %. Baktanken var att inga nya investerare skulle lägga pengar i fonden. Detta kallas för ”soft closing” och genomfördes första gången i Finland. Alla avgifter betalades rakt till fondägarna och inte till förvaltningsbolaget. Fonden förvaltas aktivt och strävar till att hålla aktiernas mängd i ungefär 20 stycken så att alla ägda företag har äkta betydelse till fondens värde. Om en fond skulle ha 100 miljoner euro att investera och den skulle förvaltas aktivt

då skulle förvaltarna borde köpa stora mängder av företagen som anses vara dom bästa. Detta är alltid problematiskt och oftast omöjligt. Därför är det fenomenalt att "Mikromarkka" har höjt på avgifterna så att inte fondens kapitalmängd överskrids. (Erola, 2015, s. 125-126) (Viitikko, 2016)

6 Nackdelar med bankernas aktivt förvaltade aktiefonder

Anders Lannebo som är en av Sveriges mest inflytelserika personer inom fondförvaltning förklarar att storbankerna har ändrat sin riktning i fondförvaltning. Bankerna fick begränsningar i sina placeringsmandat som ändrade på investeringsfilosofin. Därefter började man närma sig indexförvaltning och man fick inte avvika sig drastiskt inom placeringarna. Orsaken till att förvaltarna inte fick arbeta självständigt var att kostnaden var för stor för banken om man misslyckades och valde fel placeringar. Detta ledde till att målet inte var att ge kunden mervärde utan att undvika risken för misslyckande. Lannebo förklarar att bankernas stora fonder inte således har möjlighet att slå index långsiktigt. (Dahlberg, 2015) (Tuovinen, 2016)

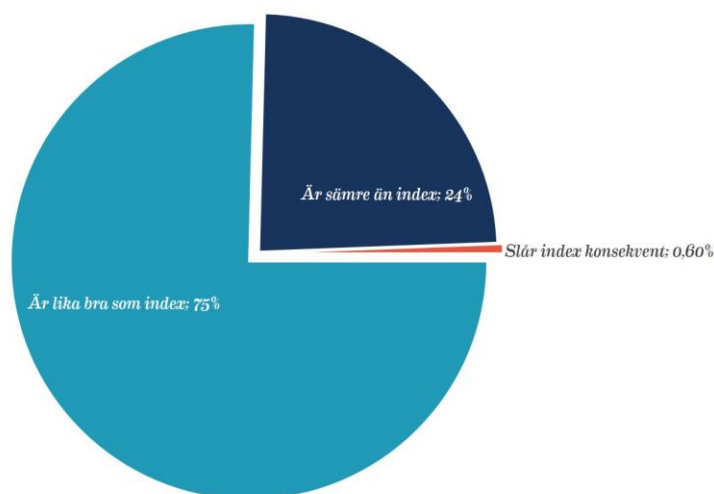
6.1.1 Få aktiefonder besegrar index

Investeringsfonderna har fått stark kritik på grund av deras höga tjänsteavgifter som vanligtvis är 1,83 %. (Hytinen, 2014, s. 64) (Tuovinen, 2016)

Eugene Fama, nobelpristagaren i ekonomi har visat med hjälp av hans forskning att de flesta fonder inte slår index. Han förklarar att det oftast beror på god tur i de få fall där fonder lyckas slå genomsnittet på börserna. (Bolmeson, 2015) (Tuovinen, 2016)

I en berömd artikel av professorerna Laurent Barras, O Scaillet, och Russ Wermers visar de att av 2076 amerikanska fonder analyserade under 1975 – 2006 var 75,4 % lika som index, 24,0% var sämre än index och 0,6 % slog index. Denna forskning innehöll inte krisåren 2008 och 2010 som skulle ha visat ett ännu negativare resultat. (Bolmeson, 2015) (Tuovinen, 2016)

Andelen fondförvaltare och deras genomsnittliga resultat i förhållande till ett genomsnitt av börsen i form av index.
 Slutsats: 99 % av alla investerare slår inte index...



Figur 1: Fondförvaltarnas genomsnittliga resultat (Bolmeson: Rikatillsammans, 2015)

De förklarar också att 1990 slog 14,4 % av alla fonder index och endast 9,2 % blev under indexet. Att det blivit betydligt svårare att nå hög avkastning genom investeringar kan förklaras med Internet, högfrekvenstrading och mängden personer och kapital på marknaden. Med hjälp av Internet har alla tillgång till samma material och det finns inte outforskade områden på finansmarknaden. (Bolmeson, 2015) (Tuovinen, 2016)

Morningstar som är specialiserad i fondanalys gjorde en forskning till Helsingin Sanomat i juni 2015 där det framgår att på en tio års period lyckades endast 11 av 51 finländska bankers fonder nå bättre resultat än jämförelseindex. På en fem års tidsperiod är resultaten ännu sämre, endast sex fonder har vunnit index. Forskningen innehöll fonder som var registrerade i Finland och investerade på finska-, europeiska- och världsmarknaden. (Lassila, 2015)

Under en 10-års investeringsperiod nådde Danske Banks fond som investerar enligt hållbar utveckling bästa resultatet jämfört med index. På fem års period lyckades Evlis fonder bäst vars fonder har till och med lyckas nå 4 – 6 % årlig bättre avkastning än index. Avkastningarna i forskningen är beräknade ända till 30.4.2015. (Lassila, 2015)

Ekonomiexperten Martin Paasi från Nordnet förklarar att utan hög aktivitetsnivå är det inte möjligt att nå bättre resultat än index och att de bästa fonderna har haft ett väldigt högt active share tal som beskriver aktivitetsnivån. Han förklarar att brist på framgång också beror på

att fondförvaltarna köper och säljer aktier för mycket beroende på marknadssituationen när de istället borde bestämma vad deras investeringsprincip är, därefter hålla fast i den och vänta i lugn och ro. (Lassila, 2015)

Matias Möttölä som är fondanalytiker på Morningstar ger beröm till Evlis fondförvaltning. Han förklarar att investeringsstilen och förvaltaren byttes i Finland- och Europafonderna. För tillfället gör de en aktiv numerisk analys och investeringarna är valda självständigt. (Lassila, 2015)

6.1.2 Monte Carlo-metoden

Allan S. Roth som är professor i Denver Universitetet publicerade 2009 boken "How a Second Grader Beats Wall Street". Där förklarar han hur han med hjälp av tusentals portfoliesimulationer gjorda med Monte Carlo-metoden jämförde oddsen att en aktivt förvaltd fond besegrar en indexfond. Monte Carlo-metoden är en brett använd klass av algoritmer som används för att simulera matematiska system genom datorberäkningar. Simulerade oddsen minskade i alla fallen när antalet fonder samt tidsperioden ökade. Forskningen tar i beaktan historiska avkastningar, avgifter, historisk volatilitet och framtidsprognoser. Forskningen beaktade också sammanslagna och stängda fonder. (Ferri, 2010)

	One Year	Five Years	10 Years	25 Years
One Active Fund	42%	30%	23%	12%
Five Active Funds	32%	18%	11%	3%
Ten Active Funds	25%	9%	6%	1%

Tabell 1: Oddsen för att aktivt förvaltda fonderna besegrar en indexfond (Roth, Wealth Logic, LLC, 2009)

Ur tabellen kan man se att om man äger en aktivt förvaltd fond har man 42 % chans att slå indexfonden på ett år. När tidsperioden ökar till 25 år är oddsen endast 12 % att aktivt förvaltda fonden besegrar indexfonden. Ju fler aktivt förvaltda fonder man äger desto mindre möjlighet har man att slå indexfonden. Intressant är, att på en 25 – års tidsperiod om man äger tio aktivt förvaltda fonder har man endast 1 % chans att slå indexfonden. (Ferri, 2010)

Modellen stämmer såtillvida när man granskar historiska siffror. Över en 25-års tidsperiod som slutade 2009 hade 25 % av aktivt förvaltda fonderna besegrat Vanguard 500

indexfonden som avspeglar USA:s 500 största företag och motsvarar tre fjärdedelar av dess aktiemarknadsvärde. (Vanguard, 2017) Resultatet sjönk till 12 % efter att fonderna som slopats räknats bort ur forskningen. Detta är exakt samma procenttal som modellen gett. (Ferri, 2010)

6.1.3 Aktiefondernas dyra avgifter

William J. Bernstein förklarar i boken ”The Four Pillars of Investing” att alla inom investeringsbranschen har samma mål som är att flytta så mycket av din förmögenhet till sig själva som möjligt. Han förklarar att aktieförmedlarna är försäljare som försöker få kunderna att göra affärer så att de kan fakturera deras andel. Han berättar att en person som investerar i en banks aktiefond måste betala mycket mera kostnader än om man skulle göra direkta aktieköp. Man måste betala synliga och dolda avgifter som äter upp en stor andel av avkastningen. Alla överloppskostnader som betalas till förvaltningsbolaget och aktieförmedlaren är bort ur din portfölj. William J. Bernstein förklarar också att det inte finns ”stjärnportföljförvaltare” utan att dessa är myntkastare som haft tur. (Oksaharju, 2016, s. 169)

Ekonomireportern Marko Erola förklarar i hans bok ”RISKI & TUOTTO, OPETTAVAISSIA KIRJOITUKSIA SJOITTAMISESTA” som är en samling av kolumner publicerade i Helsingin Sanomat vid ekonomisidan 2013 – 2015 att ungefär en tredjedel av börsföretagens vinster delas till aktieförmedlare, portföljförvaltare, investeringsrådgivare, analysverktygsförsäljare med mera. (Erola, 2015, s. 13)

6.1.4 Apor på Wall Street och myntkastning

I boken ”Sijoita kuin guru” skriven av Karo Hämäläinen och Jukka Oksaharju förklarar författarna att framgångsrika investeraren Burton G. Malkiel ritade i sin bok ”A Random Walk Down Wall Street, 1973” en schimpans som kastar darts ögonen bundna på ”Wall Streets” börssida och väljer därmed aktier som lyckas nå bättre avkastning än investeringsproffsen. Burton G Malkiel litar starkt på ”Den effektiva marknadshypotesen”. Hans investeringstes lyder att ingen kan långsiktigt förutse aktiemarknadernas riktning eller hur framgångsrika enskilda aktier kommer att vara. Därmed lyckas man inte nå bättre avkastning än marknaden långsiktigt. (Oksaharju, 2016, s. 75)

Efter att boken publicerats har detta prövats med äkta apor som använts för detta ändamål. Kändaste aporna är Lusa, Adam Monk och Raven. Ryska cirkusapan Lusa valde aktier ur

kuber som föreställde aktier. Lusa-apans portfölj tredubblades och besegrade nästan alla ryska fonderna 2010. Amerikanska tidningens sponsorerade apa Adam Monk valde aktierna med en penna ur börssidan. Monk besegrade indexet fyra år i rad och klarade sig med minimal förlust ur katastrofåret 2008. Raven apan slängde darts på en tavla som föreställde Internetaktier och över tredubblade investeringen 2000. Ur tusentals amerikanska portföljförvaltare besegrade endast tjugotal Raven. Det är dock nämnvärt att i dessa sorts forskning skrivs det endast i medierna om aporna som lyckas, medan de som misslyckas nämns det inte någonting om. (Erola, 2015, s. 53-54) (Oksaharju, 2016, s. 75)

Marko Erola valde fem aktier ur Helsingforsbörsen slumpmässigt och investerade 2000 euro låtsaspengar per aktie. Hans portfölj bestod av Huhtamäki, Tieto, Elisa, Tikkurila och Sampo. Hans baktanke var att forska om det är möjligt att ögonen blunda välja aktier lika bra som experterna. Som expertportfölj valde han att tävla mot marknadsundersökningsföretaget Inderes favoriter för år 2014. Dessa var Basware, Cargotec, Capman, Revenio och YIT. I slutet av året var Inderes portfölj 3 % på minus och 10 000 euros låtsasinvestering 60 euro på minus. Dividenderna var inte investerade. Erolas slumpmässiga portfölj hade stigit 7 %. Med dividenderna inräknade var han 1150 euro på plus. Hans portfölj vann också generalindexet och tiotals finska fonder. Erola analyserar forskningen genom att förklara att det problematiska med ”apornas” framgång är att man inte med tur borde kunna besegra experternas kompetens. Detta väcker tvivel att kompetens endast är en illusion inom finansmarknaderna, som generellt sätt fungerar i väldigt oregelbundna förhållanden. (Erola, 2015, s. 67-68)

På grund av att det finns väldigt många fonder och portföljförvaltare finns det alltid någon som vinner marknaden och når en hög avkastning. Portföljförvaltarna som når dessa fenomenala avkastningarna är dock olika i de flesta fallen årligen. Detta beror på att det handlar mera om tur än talang. Desto fler portföljförvaltare, desto säkrare kommer det undantagsresultat. Erola förklarar att det är som lotto att välja av tusentals portföljförvaltare och att förvaltare som lyckas ett enskilt år är som stjärnor som sloknat som inte lyckas följande år. Kursernas volatilitet hjälper också att nå undantagsavkastningar. (Erola, 2015, s. 52)

I Finland har det senaste fyra åren grundats 146 investeringsfonder. Under samma tidsperiod har 34 investeringsfonder slopats och 81 fusionerats. (Erola, 2015, s. 51)

Walter Good och Roy Hermansen gjorde ett experiment där de bad 300 studerande att gissa 10 myntkastats resultat. Normalfördelningen var rätta svarens kurva. Därefter forskade de 300 portföljförvaltarens 10-års resultat från 1987 – 1996. De valde åren då förvaltaren hade placerats i gruppens bättre hälft. Därefter ritade de en ny kurva. Den blev exakt identisk med studerandens kurva. Med andra ord är det kortsiktigt myntkastning att välja en framgångsrik portföljförvaltare. (Erola, 2015, s. 64)

6.1.5 Provision inom finansbranschen

Erola förklarar att alla investeringsrådgivare och förvaltare strävar till att sälja så mycket som möjligt, fastän de säger att de tillsammans ser igenom din personliga ekonomi och investeringsmål. Detta leder till att rådgivarna tänker på sina egna intressen och inte på kundens bästa. Detta sker på grund av att rådgivarna får provision av att sälja sina egna eller deras samarbetspartners tjänster. I försäljningssättet som grundar sig på provision är nya kunder mer värda än gamla, fastän förvaltningen borde ske långsiktigt. (Erola, 2015, s. 91)

I Storbritannien och Holland har man dock ändrat på lagstiftningen och det är inte lagligt att tjäna provision på tjänsterna man rekommenderar och säljer. Investeringsrådgivaren är tvungen att välja av alla tjänster som är tillgängliga den som passar bäst kundens personliga situation. I Tyskland får man ännu betala provision men investeringsrådgivare som fungerar självständigt har blivit allt vanligare och växer snabbt. I Finland har dock denna positiva förändring inte ännu fått fotfäste. (Erola, 2015, s. 91-92)

Markku Savikko som är VD för APV-Sijoitustutkinnot som utbildar investeringsrådgivare förklarar att det i investeringsrådgivarnas verksamhet finns en inbyggd konflikt. Dessa borde ge goda råd till kunderna men samtidigt sälja sina egna produkter. Han förklarar som exempel att det är självklart att en Volvo-försäljare säljer Volvobilar. Men att det ändå borde finnas i utbudet något som passar varje person. Problemet är att ur bankernas synvinkel är direkta aktieinvesteringar inte investeringsprodukter alls på grund av att de inte får en belöning av att sälja dessa. Därmed rekommenderar rådgivarna oftast kunderna investeringspaketen som ger största vinsten till banken. Senaste åren har kapitaliseringsavtal varit bankernas favoritpaket. (Lassila, 2015)

6.1.6 Lipper

Erola skriver att priserna som fonderna belönas av ”Lipper” som är dotterbolag till nyhetskonglomeratet Thomson Reuters fungerar som ren marknadsföring. Priserna berättar inte någonting väsentligt om fondteamets kompetens eller om fondens framtida utveckling. Det finns tusentals fonder och hundratals utmärkelser. Nordic-belöningen fick 186 fonder. Av Nordeas över hundra fonder fick nio Lipper Nordic-belöningen. En eller flera fick också Lähitapiola, Danske Bank, FIM, OP, eQ, Ålandsbanken, Seligson, PYN och Fondita. Det är med andra ord svårare att bli utan ett pris i denna tävling. Finansbranschen tjänar på priserna på grund av att det signalerar att fonderna är en bra investering. Nordeas belönade fonder investerar rakt i bankens andra fonder. ”Nordea Säastö 25” som vann ett pris har teckning- och inlösenpremie samt en hög förvaltningsavgift när man tar i beaktan att fondens fem års utveckling från jämförelseindexet skiljer sig under en procentenhet. Dessa fonders avkastningar har nåtts med hjälp av börsens uppsprång. Avkastningssiffrorna som marknadsförs som långsiktig framgång är i verkligheten kortsiktiga. (Erola, 2015, s. 101-102)

6.1.7 Finansinspektionens sanktioner

Finansinspektionen (Fiva) gav böter och en allmän varning åt fyra banker i mars 2017. De hade undersökt med stickprov investeringsrådgivningen som kunderna fick 2015 – 2016. Bankerna var Nordea, OP Helsinki, Alexandria Bankfirman och Investium. Fallen handlade om brister i investeringsrådgivningen till äldre människor. Inspektionen gav Nordea miljoner euros böter som är största summan som inspektionen själv kan förskriva, OP 400 000 euro, Alexandria 90 000 euro och Investium 20 000 euro. Fiva märkte brister kring alla aktörer bland deras utvärdering av kundernas investeringsmålsättningar och investeringsupplevelser samt i investeringskunskaperna. Fiva granskade flera tiotals över 70 år fyllda kunders rådgivningssituationer över hur investeringsfonder och strukturerade finansiella instrument såldes. I Nordea granskade man 43 kunders rådgivning och i OP Helsinki 35 kundfall. (Lassila, 2017)

Fiva började bankernas rådgivares granskning efter att ”Helsingin Sanomat” hade berättat om ett fall 2015 då Nordea hade rådgivit en 90-årig man att sälja sin två miljoner euro värd aktieportfölj och investera pengarna i kapitaliseringsavtal som ger god belöning till banken. Mannens släktingar fick veta om fallet när mannen fick en räkning på 100 000 euro på grund

av skatten av aktiernas säljvinst. Räkningen kom som en fullständig överraskning till mannen. (Lassila, 2017)

I rapporten angående Nordea klargörs att tekniska informationssystemet som kallades ”Investeringsguiden” som rådgivarna använde, rekommenderade i alla fallen att kunden skulle sälja alla ägda investeringar och köpa Nordeas egna produkter istället. (Lassila, 2017)

Fivas chef Anneli Tuominen förklarar att denna sorts agerande anses som ett allvarligt tjänstefel. Hon förklarar att det är alarmerande att det förekommer så många brister inom rådgivningen. Hon berättar att kundens bästa inte alltid varit främsta målsättningen och att det är fullständigt omoraliskt att deras tillförlitlighet missanvänds när tjänster erbjuds. (Lassila, 2017)

Bankerna får avkastning både av aktiers försäljning samt av deras egna investeringsprodukter. (Lassila, 2017)

Investeringstjänsteföretagen Alexandria och Investium har tidigare fått kritik av att de kontaktar personer via börsföretagens lista över aktieägare. (Lassila, 2017)

6.1.8 Alexandrias före detta arbetstagares uttalande

Vicedomare Satu Kouvalainen som arbetade fem år på bankfirman Alexandria 2010 – 2015 berättar att bankfirman använde hårda försäljningstekniker som man lockade och pressade investeringsrådgivarna att sälja mera utan att ta i beaktan kundens bästa. Hon förklarar att väldigt få investeringsrådgivare hade yrkeskompetens. Det var rekommenderat att man utförde en examen i placeringsärenden (APV1) men väldigt få gjorde detta. Finansinspektionen eller lagen kräver inte i dagens läge att man måste ha utfört denna examen eller placeringsspecialistexamen (APV2) om man jobbar på en bank eller bankfirma. Hon minns att rådgivarnas utbildning var allt från merkonom till köttstyckare. Detta visste hon för att hon fick all information angående firmans anställda. Hon förklarar att bristen på utbildningen ersattes med en fin titel: junior banker, senior banker eller private banker. (Pietiläinen, 2017)

Vd:n Åkesson förnekar påståendena och förklarar att APV utbildningarna har varit en stark rekommendation som företaget har betalat för. Han berättar att en stor del av investeringsrådgivarna har en utbildning inom branschen förrän de börjat på Alexandria.

Under förra året har 40 rådgivare utfört APV1 eller APV2 examen och dessutom håller 70 rådgivare på att utföra APV2. (Pietiläinen, 2017)

Helsingin Sanomat såg på Alexandrias fem dagars utbildningsprogram för nyanställda rådgivare från 2011 förrän de intervjuade Kouvalainen. I utbildningsmaterialet stod det inte någonting om investeringstjänstelagen eller om Finansinspektionens regleringar vars tyngdpunkt är att sköta kundens ärenden på bästa sätt. (Pietiläinen, 2017)

Kouvalainen förklarar att utbildningen koncentrerade mestadels på försäljningstekniker som hade olika begrepp. Till exempel ”invändning” handlade om vad man skulle säga om kunden tvekade och ”cirkeln” var en försäljningspitch där man försökte hitta kundens starkheter och svagheter, genom att få fram kundens starkheter kunde man lägga tyngdpunkt på dessa och få merförsäljning. (Pietiläinen, 2017)

Åkesson förnekar inte utbildningen men säger att det endast var ett utbildningsskede och att det fanns andra som till exempel försäljningsutbildningen, produktspecifika utbildningar och lag- samt compliance utbildning. (Pietiläinen, 2017)

Kouvalainen berättar att ledningen lade en stor press på förvaltarna, bland annat hotade man med avskedning om man inte nådde bra försäljning. Om man sålde rejält var också lönen utmärkt. Bästa förvaltarna tjänade 20 000 euro i månaden. Dessutom tjänade förvaltarna som sålde mest olika resor. Som belöning kunde man få en resa till Barbados, Maldiverna, London eller Monaco. Helsingin Sanomat fick se en tabell där alla rådgivarna var rangordnade enligt försäljningen. Med 50 000 poäng fick man Barbadosresan och med 40 000 poäng Londonresan. (Pietiläinen, 2017)

Kouvalainen är orolig över investeringsbranschen och förklarar att Finansinspektionens förra rapport endast skrapade ytan. Hon förklarar att bankerna strider så hårt om kunderna att sanningen glöms och att man inte berättar om investeringsprodukternas äkta risker. (Pietiläinen, 2017)

6.1.9 Case Aalto

En 80-årig kvinna som led av minnesförlust blev lurad av finanskoncernen som förra året bytte namn till Aalto-sijoituskonserni. Kvinnan hade 2004 investerat via Akseli Finanssipalvelut i Skandia Lifes investeringsförsäkring. Hon hade också investeringar i Nordea, Sampo och Mandatums produkter. Med tiden sålde hon de andra tjänsterna och

placerade endast i Akseli som 2008 blev Elina-pankkiiriliike och i dagens läge heter Aalto-pankkiiriliike. Kvinnan hade blint litat på investeringsrådgivaren som gjorde besluten. Aalto fungerar genom att sälja andra företags investeringsprodukter. Kvinnans systerson hade granskat pappren och fått reda på att kvinnan 2012 hade sålt Skandias investeringsförsäkring. Kvinnan hade mist pengarna på att sälja andra bankernas investeringar och Aalto hade tjänat på detta. Istället hade hon investerat i SEB Lifes investeringsförsäkring. Därefter hade hon sålt denna investering och placerat istället i en blandfond med låg risk. Denna investering skulle ha gett en rimlig avkastning om placeringen skulle ha hållits kvar. Investeringsrådgivaren rekommenderade istället att kvinnan skulle investera i 19 olika strukturerade investeringsprodukter som inte hade kapitalskydd och var ytterst riskbelagda. Varje gång hon besökte kontoret blev investeringarna bytta på grund av rådgivarens förslag. Det är ifrågasättande att kvinnan medvetet valt dessa produkter som är väldigt komplexa och svåra att förstå. Nämnvärt är att Totti Lintu som är majoritetsägare och Timo Jormalainen samt Jerker Forsström med mindre andelar, äger inte själva andelar i strukturerade placeringarna som de säljer. Kvinnan har inga minnesbilder av investeringarnas detaljer. Kvinnan hade fem år sedan 47 000 euro i investeringar och i dagens läge 12 500 euro. Finanskoncernen tjänade 3 – 4 % provision på investeringssumman som placerades i strukturerade produkterna. Dessutom fick finanskoncernen 6 % provision av att sälja SEB:s försäkring i förhållande till investerade mängden. (Lassila, 2017)

En annan 68-årig kvinna som blev Aaltos kund 2015 investerade i SEB:s investeringsförsäkring och i andra produkter för sammanlagt 60 000 med kapital från tidigare aktie- och fondinvesteringar som Aaltos rådgivare rekommenderade att sälja. Hon hade läst om 80-åriga kvinnans fall i Helsingin Sanomat och bad om att få se pappren hon hade skrivit under, för att granska sina investeringar. Hon märkte att hon hade skrivit under på olika dokument där hon försäkrade att hon hade bekantat sig med komplicerade och högriskbundna investeringsprodukter, fastän hon inte hade sett en enda produktbroschyr och investeringsrådgivaren hade inte enligt kvinnan berättat om investeringarnas risker. I ett annat dokument med hennes underskrift, beskrevs det hur hon hade försäkrat sig om att hon inte hade fått investeringsrådgivning av Aalto, fastän hon i själva verket hade valt sina investeringar på grund av rådgivarens rekommendationer. I kundmötet hade man inte förklarat dokumentens innehåll. (Lassila, 2017)

Kvinnan bestämde sig för att bilda in följande möte som hon hade med investeringsrådgivaren och därefter ge bandet till Helsing Sanomat. Kvinnan hade investerat 8500 euro i en oljeWarrant vars värde hade sjunkit 95 %. I mötet berättar rådgivaren felaktig

information om hur Warrant- investeringen fungerar, och rådgivaren tar inte upp informationen att kvinnan förlorar allt om inte oljeaktierna i Warranten stiger drastiskt. Rådgivaren berättar att Warranten följer rakt råoljans kurs, medan Helsingin Sanomats expert förklarar i artikeln att den följer utvecklingen av Warrantens innehåll, som är sex olika oljeföretag. När hon frågar om SEB försäkringens sammanlagda avgifter förklarar rådgivaren utan fakta att avgifterna kommer att sjunka när arvs-katten slopas fastän SEB inte har meddelat att avgifterna kommer att sjunka. Rådgivaren berättar också att vad hen hört av 80-åriga kvinnan i föregående fall var att hon var väldigt pengasnål. De facto fungerade rådgivaren 5 år som hennes rådgivare då alla 19 strukturerade investeringarna gick på förlust och hon förlorade hälften av investeringsvärdet. Aalto-finanskoncernen valde att inte kommentera fallet. (Lassila, 2017)

6.1.10 Case DNB

Norges största bank DNB med hälften av alla Norges bankkunder står inför en rättegång mot 180 000 av sina egna kunder. Kunderna är småsparare som själva placerar pengar för sin pension. Dessa kunder skulle inte kunna dra banken inför rätta på egen hand, därmed får de hjälp av den norska konsumentorganisationen Forbrukerrådet som kräver nästan 700 miljoner norska kronor av banken. (Schauman, 2017)

Kunderna har på grund av bankens investeringsrådgivarnas rekommendationer investerat i en av bankens dyrt förvaltade aktiefonder. Den norska finansmyndigheten Finanstilsynet har dömt banken för att inte vara tillräckligt aktiv med förvaltandet och att fonden följer index för mycket. Kunderna som investerade i den dolda indexfonden betalade sex gånger mera än kunderna som köpte direkt en indexfond. Sammanlagt har kunderna förlorat ungefär 73 miljoner euro på avgifterna som är betydligt för stora. DNB fondens active share siffra varierade mellan 9 till 17 % under fem år. Enligt internationell forskning borde måttet ligga över 60 % för aktivt förvaltade fonder. (Schauman, 2017)

Randi Flesland som fungerar som vd för Förbrukerrådet förklarar att fonden tog 1,8 % årlig avgift för den dolda indexfonden medan deras indexfonds avgift var 0,3 %. Detta innebär en skillnad på 1,5 % som på 30 år äter upp en fjärdedel av kundernas pensionskapital. Finanstilsynet som har verkat strikt i Norge har också dömt Nordea för en fond med active share kring 30 %. Nordea valde att förbättra sin fondverksamhet efter kritiken. På grund av Finanstilsynets aktiva arbete har förvaltningsavgifterna allmänt sjunkit bland bankerna och active share talet har ökat. (Schauman, 2017)

7 Index

Man kan följa kursutvecklingen med hjälp av olika index. Ett index visar den genomsnittliga kursutvecklingen för en grupp aktier. Indexet har som utgångspunkt ett visst datum där kursnivån placerats till 100. Om kursutvecklingen går upp 10 % från ursprungsnivån blir index 110. Efter en 10 % nedgång blir index 99. Det är lätt att följa utvecklingen på börsen med att granska index på en lång tidsperiod. Företagen har olik tyngd i index. (Riksförbund & Wester, 1993, s. 58)

Världskända aktieindex i Nordamerika är S&P 500 som avspeglar USA:s 500 största företag, Nasdaq som är en elektroniskt baserad börs grundad i New York som noterar teknologiföretag och Dow Jones Industrial Average-indexet som är världens mest följda index, som visar utvecklingen för 30 noterade bolag på Nasdaq och New York Stock Exchange. (Juha-Pekka Kallunki, 2007, s. 107)

Andra kända index är FTSE-indexet som avspeglar utvecklingen av börsen i London samt CAC – indexet som visar utvecklingen av börsen i Paris. (Juha-Pekka Kallunki, 2007, s. 107)

OMX Helsinki –indexet som grundades 1912 visar aktiernas genomsnittliga utveckling som är noterade på Helsingfors börsen. Under slutet av 1990-talet steg kurserna drastiskt under IT- bubblan med teknologiföretag som Nokia. Efter att bubblan sprack sjönk kurserna drastiskt, varefter de har stigit sakta. Helsingforsbörsen blev en del av nordiska OMX-börsen 2006 (Juha-Pekka Kallunki, 2007, s. 107-115)

NASDAQ OMX Helsinki innehåller 129 noterade företag. OMXH25 – indexet innehåller Finlands 25 mest omsatta aktierna på Helsingforsbörsen. (Nasdaq, u.å)



Figur 2: Utvecklingen av OMX - Helsinki index (Kauppalehti, 2017)

8 Indexfond

Indexfond är en värdepappersfond som strävar efter att dess värdeutveckling ska spegla ett visst marknadsindex till exempel S&P 500 eller OMX Helsinki 25. Fonden köper samma andel av varje aktie som aktien har i indexet som fonden valt att följa. (Söderberg, 2016) Indexfonder som innehåller aktier är vanligast och liknar en aktiefond, men indexfonden kan innehålla mer än 10 procent av en aktie vilket inte är tillåtet i en aktiefond. Detta är möjligt så att fonden kan följa index. Innehållet i fonden ändras automatiskt utan någon förvaltare för att alltid efterlikna marknaden, detta kallas för passiv förvaltning. Aktiebaserade indexfonder passar bättre för långsiktiga sparare. (Mårder, 2014) (Tuovinen, 2016)

Det lönar sig att investera globalt i olika indexfonder för att minska på risken. Till exempel Stockholmsbörsen är en liten börs med 30 företag och Helsingforsbörsen med 25, därmed har de en hög volatilitet som betyder att marknaden svänger drastiskt. Därför är det lönsamt att också investera i USA-indexet, Europa-indexet eller det globala indexet. (Bolmeson, 2014) (Tuovinen, 2016)

Marko Erola förklarar att enligt forskare är personer som är "traders" minst framgångsrika som investerare. Det kostar att köpa och sälja aktier och därmed förlorar man kapital. Att medierna konstant lägger ut nyheter om börskurserna övertalar investeraren att hen måste vara aktiv för att bli framgångsrik. Erola berättar att i genomsnitt är man med 80 % säkerhet på vinst om man endast kollar en gång årligen på sin portfölj om man investerar i en indexfond. Således är man på minus endast två gånger på 10 år. Han förklarar att det därmed lönar sig att sällan kolla på sin portfölj, fastän kurserna svänger mycket tjänar man en god avkastning på långa loppet. (Erola, 2015, s. 41-42)

8.1 John C. Bogle

Bogle är grundfadern till indexfonderna. Han föddes i Montclair i USA 1929 och tog en examen i ekonomi vid Princeton University 1951. Efter studierna började han jobba i fondindustrin på Wellington Management. 1974 när han var 45 år grundade han fondbolaget The Vanguard Group, Inc, som var den första indexfonden. Där var han styrelseordförande och vd fram till 1996 och sedan seniorordförande till 2000. (Angenfelt, 2013, s. 32)

Vanguard har blivit det största fondbolaget i världen med 160 fonder och nästan två biljoner dollar i förvaltat kapital. Bogle's strategi är inte att vinna marknaden utan att förlora så lite

som möjligt mot den. Han är fixerad i diversifiering och låga kostnader. Han förklarar att det i dagens miljö av finansiella misslyckanden, global konkurrens samt teknisk innovation är nödvändigt att diversifiera så brett som möjligt. Bogle rekommenderar att investera i en bred indexfond för aktiemarknaden samt i en bred obligationsindexfond. Enligt honom skall andelen obligationer i procent motsvara åldern för att balansera potentialen och risken. Betydelsen av allokeringen förklarar han genom att alltid ha ”torrt krut i portföljen”. Bogle berättar att för en typisk fond uppkommer transaktionskostnader, förvaltningsavgifter och andra synliga eller dolda utgifter till ungefär 2 % årligen. Över en 50 års investeringstidsperiod åter dessa kostnaderna 75 % av kapitalet. Ränta på ränta utmattas av kostnad på kostnad. Bogle rekommenderar att investera långsiktigt, hålla kursen och endast sällan kolla på portföljen. Han förklarar att genom detta tillvägagångssätt är man en investerare som äger företag och inte en börsspekulant. Bogle citerar värdeinvesteringsfadern ”Benjamin Graham” genom att förklara att på kort sikt är aktiemarknaden en röstningsmaskin. På lång sikt är den en våg. Han varnar för prognoser och strategier, dessutom är han skeptisk till traditionella fonder med hög avkastning. (Angenfelt, 2013, s. 32-33)

Bogle har uppnått en årlig avkastning på 17 % i 14 år jämfört med benchmark som varit 13 %. Han berättar att frestelsen att lämna marknaden på botten och delta återigen på toppen är väldigt kontraproduktiv. Han är känd för uttalandet ” Vad är det för mening med att leta efter nålen i höstacken? Varför inte äga hela höstacken?” Han har publicerat nio böcker varav den senaste publicerades på hans 81-årsdag. Han har blivit utsagd av tidskriften ”Fortune” till en av investerarbranschens fyra ” Giants of the 20th Century” och av ”Time Magazine” till en av världens 100 mest betydelsefulla samt inflytelserika personer. (Angenfelt, 2013, s. 33)

8.2 Indexfondernas fördelar

När man analyserar en tidsperiod på tre senaste decennier har två tredjedelar av USA:s fonder förlorat mot S&P 500 indexet. Det förekommer varje år fonder som ger bättre avkastning än index. Problematiken är att det är omöjligt att förutspå vilka som kommer att lyckas. Malkiel förklarar att det är som att kasta mynt, varje gång är det någon som vinner men att det är frågan om tur, inte skicklighet. (Oksaharju, 2016, s. 81-82)

En annan fördel är att man vet exakt vad man får när man följer indexet, i en aktiv förvaltning kan man inte veta detta, på grund av att förvaltaren konstant säljer och köper aktier. De flesta

förvaltarna har dessutom svårt att slå index på grund av de höga avgifterna. En aktiv fond med medeltal 1,8 % i årlig avgift måste överprestera samma mängd för att lyckas lika bra som en gratis indexfond. Förvaltarnas resultat kommer i medelvärde ligga runt index men efter avgifterna kommer de sjunka rejält under det. (Mårder, 2014) (Tuovinen, 2016)

Den effektiva marknadshypotesen som beskriver att det inte går att slå index på långa loppet förutsatt att man använder insiderinformation, används som en fördel för indexfonderna. De flesta empiriska undersökningarna tyder på att hypotesen stämmer till viss grad.

Att investera i indexfonder är lönsamt för att det är tryggare än aktivt förvaltade aktiefonder och för den framtida ränta på ränta effekten som uppstår. Detta betyder att en placering över tid inte bara växer med avkastning på det insatta kapitalet, utan också med avkastningen på tidigare intjänad ränta. Det påminner om hur en snöboll växer som rullas nedför en backe, ju mer snö fastnar på bollen desto snabbare växer den, eftersom ytan som samlar på sig snö hela tiden blir större. I början när snöbollen är liten går det långsamt, men ju längre den rullar desto snabbare sker tillväxten. Ränta på ränta effekten påverkas av såväl avkastningens storlek som är det samma som farten på snöbollen och för spartiden som är backens längd. Albert Einstein förklarade att ränta på ränta är den starkaste kraften i universum och att effekten är att betrakta som världens åttonde underverk. (Fondkollen, 2013) (Tuovinen, 2016)

Professorn Jeremy J. Siegel har forskat USA:s aktiefonders avkastning från januari 1971 till december 2012. I boken "Stocks for the Long Run" förklarar han att fondernas avkastning varit 9,2 % årligen i medeltal medan på samma tidsperiod har S&P 500-indexet gett en avkastning på 10,1 % i medeltal och bredare indexet Wilshire 5000-indexet 10,2 % årligen. I forskningens 40-års tidsperiod vann majoriteten av fonderna endast 12 gånger Wilshire 5000-indexet. (Oksaharju, 2016, s. 128-129)

8.2.1 Kostnadseffektivt

På grund av ränta på ränta effekten kommer avgifterna att ha en väldigt stor betydelse på avkastningen i investerande. När kapitalet som sparas ökar i värde ökar också den årliga avgiften fastän avgiftsprocenten hålls den samma då sparbeloppet ökar.

Tabell 2: Mängden av den totala avkastningen som den årliga förvaltningsavgiften motsvarar (Bolmeson, 2011)

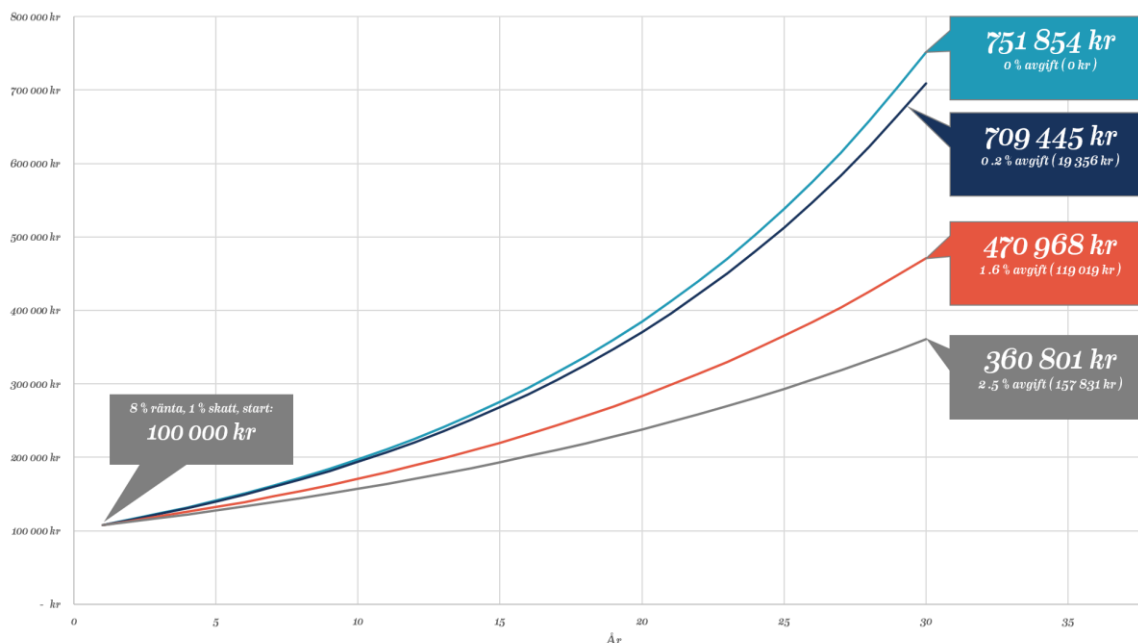
Förvaltningsavgift per år	Del av totalavkastningen till förvaltaren vid nedanstående procentuella avkastning per år				
	3 %	5 %	8 %	10 %	15 %
0.10 %	3.43 %	2.10 %	1.35 %	1.10 %	0.77 %
0.25 %	8.58 %	5.25 %	3.38 %	2.75 %	1.92 %
0.50 %	17.17 %	10.50 %	6.75 %	5.50 %	3.83 %
0.75 %	25.75 %	15.75 %	10.10 %	8.25 %	5.75 %
1.00 %	34.33 %	21.00 %	13.48 %	11.00 %	7.67 %
1.50 %	51.50 %	31.50 %	20.35 %	16.50 %	11.50 %
2.00 %	68,67 %	42.00 %	27.00 %	22.00 %	15.33 %
2.50 %	85,83 %	52.50 %	33.75 %	27.50 %	19.17 %

Tabellen visar betydelsen av avgifterna under en längre tidsperiod. Om en fond med 0,1 % förvaltningsavgift ger en avkastning på 15 %, kommer 0,77 % av den totala avkastningen att tillhöra fondförvaltaren över tid. Om fonden har 2,50 % förvaltningsavgift och avkastningen är 3 % kommer till och med 85,83 % av totala avkastningen att tillhöra förvaltaren över tid. Fastän fonden inte skulle ge en god avkastning hålls den årliga förvaltningsprocenten konstant. (Bolmeson, 2011)

Indexfonder är ett kostnadseffektivt sätt att investera, på grund av att största jobbet görs via en dator när aktierna väljs inom den valda marknaden. Förvaltningsavgifterna varierar från omkring 0 till 0,5 % per år. Det finns till och med gratis indexfonder, i dessa fall försöker fondbolagen locka till sig nya kunder för att köpa andra produkter. Ett exempel på en sådan fond är nätbanken ”Nordnets” superfonder som är avgiftsfria och följer Nordens olika börser.

Spararen som investerar i en indexfond, riskerar inte att betala avgifter till en fond som utger sig att vara aktiv men inte är det. I dessa dolda indexfondernas fall marknadsförs fonden att

vara aktiv, men i verkligheten följer den index och kunden måste betala därpå höga förvaltningsavgifter. (Börjesson, 2016, s. 101-102)



Figur 3: Jämförelse av fondernas avkastning efter årliga avgifterna (Bolmeson, 2011)

Figuren visar olika investeringsfonder med 100 000 startkapital med samma årliga ränteprocent på 8 % men olika årliga förvaltningsavgifter på en 30-års tidsperiod. En årlig avgift på 2,5 % sänker avkastningen över dubbelt i slutet av investeringsperioden i jämförelse med en avgiftsfri fond. Det framkommer också att skillnaden mellan avgiftsfria fonden och en fond med en 0,2 % avgift är över 40 000 i avkastning. Man ser tydligt hur kostnad på kostnad effekten fungerar när avgifterna äter upp en stor del av avkastningen på långa loppet. Aktivt förvaltade fonderna med högre avgifter än indexfonder måste därmed prestera procentuellt lika mycket som avgiftsskillnaden för att uppnå en lika bra avkastning som indexfonden. (Bolmeson, 2011)

8.2.2 Buffets vadslagning

Warren Buffet som anses vara framgångsrikaste investeraren slog sex år sedan miljoner dollars vadslagning med finansiella företaget Protégé Partners. Vinsten kommer att gå till välgörenhet. Vadslagningen handlar om vems investering ger bättre avkastning på en 10-års tidsperiod. Protégé Partners som är specialiserad i hedgefonder valde fem fonder medan Buffet valde en indexfond som följer S&P 500-indexet. Investeringsresultat räknas som fondernas medelavkastning minus förvaltarens kostnader. Sex år senare leder Buffets

passiva investeringsätt med en avkastning på 40 % medan Protégés aktiva investeringsätt gett en avkastning under 13 %. (Erola, 2015, s. 49-50)

I Buffets testamente står det att hans frus förvaltare skall investera 90 % i indexfonder och 10 % i korta statsobligationer. Han tror att således kommer förvaltaren att nå bättre resultat än majoriteten av pensionsfonderna, institutionerna och privatpersonerna som anställer förvaltare som har höga kostnader. (Erola, 2015, s. 49-50)

Buffett förklarar att det är svårt och väldigt sällsynt att hitta framgångsrika företag som ännu efter flera decennier är på toppen av marknaden. Enligt Buffett skulle största delen av småsparare tjäna mest genom att investera i indexfonder. Han berättar att de som följer detta råd tjänar mera än majoriteten av yrkesinvesterarna. (Hyttinen, 2014, s. 40) Hans rekommendation är därmed att följa effektiva marknadernas teori och minimera kostnaderna och köpa hela ”höstacken” som teorin tillråder. (Oksaharju, 2016, s. 184)

Av finska fonderna som investerar i europeiska aktier har indexfonderna nått listan som gett toppavkastningen. Seligsons, Nordeas, eQ:s, SEB:s och OP:s Europa-indexfonder har gett en avkastning på över 10 % under en års-tidsperiod. Nämnvärt är ändå att aktivt förvaltade fonderna håller toppen. ”Danske Invest Euroopan Pienyhtiöt” fonden som investerar i småföretag nådde en avkastning på 22 %. (Vehviläinen, 2017)

Parhaat suomalaiset Eurooppa-osakerahastot								LÄHDE: MORNINGSTAR
Listasta poistettu rahastot, joiden minimisijoitus on yli 5 000 €.	Vuotuinen tuotto, %			Volatiliteetti 12 kk, %	Sharpen luku, 12 kk	Juoksevat kulut, %	Rahastopääoma, milj. €	Morningstar luokitus
	1 v	3 v	5 v					
Danske Invest Euroopan Pieniyhtiöt	22,43	15,11	15,23	10,18	2,48	1,50	93,1	★★★
Nordea Euroopan Pienet Yhtiöt	17,83	15,50	-	6,52	2,92	1,63	59,4	★★★★
SEB European Equity	15,00	7,86	12,15	6,97	2,39	1,30	302,5	★★★★
OP-Eurooppa Nousevat Tähdet	13,91	-	-	7,20	2,37	-	227,6	
Säästöpankki Eurooppa	13,46	10,63	11,70	10,64	1,49	1,83	186,7	★★★★
Nordea Eurooppa Indeksirahasto	11,56	5,29	9,20	7,22	1,97	-	258,0	
Seligson & Co Europe Index	11,44	5,83	9,89	7,94	1,84	0,46	137,4	★★★
Aktia Europe Small Cap	11,38	-	-	9,93	1,51	1,99	63,1	
Aktia Eurooppa	10,96	6,66	8,07	8,43	1,64	1,87	155,5	★★
Danske Invest Europe High Dividend	10,88	5,33	9,09	7,12	1,90	1,75	54,7	★★★
POP Eurooppa	10,88	6,60	8,02	8,38	1,64	1,87	26,4	★★
eQ Europe Stock Index	10,62	5,06	9,31	7,67	1,75	0,50	129,2	★★★★
SEB European Index	10,55	4,95	9,07	7,43	1,84	0,42	107,7	★★★★
eQ Europe Stock Index	10,47	5,01	9,27	7,66	1,73	0,50	129,2	★★★★
OP-Eurooppa Osinkoyhtiöt	10,03	5,26	-	6,77	1,82	1,80	278,2	★★★

Figur 4: Bästa finska Europa-aktiefonder (Vehviläinen, 2017)

8.2.3 Teknisk och Fundamental analys fungerar inte

I teknisk analys ser man på företagets köphistoria och ritar dess kursutveckling och strävar därefter att analysera hur kursen kommer att utvecklas i framtiden. Burton G. Malkiel förklarar att i alla forskning har dessa långsiktigt förlorat mot strategin att köpa och hålla ägda andelarna. (Oksaharju, 2016, s. 78)

Han berättar att fundamentalanalys inte heller fungerar. Denna analys handlar om investeringsforskningar som investeringsanalytiker gör dagligen. Malkiel frågade tillsammans med John Cragg av 19 investeringsbolag på ”Wall Street” om en och fem års framtida prognoser på storföretag i USA. Dessa resultat jämfördes med tanken att företagen skulle långsiktigt växa i samband med bruttonationalprodukten. I denna forskning fick man bättre resultat genom att avspegla rakt till BNP. Analytikerna hade dessutom svårare att förutspå ett års- än fem års tidsperiod. (Oksaharju, 2016, s. 80)

Malkiel lyfter fram fem orsaker varför analytikerna misslyckas att ge en lyckad prognos.

- **Slumpmässiga händelser**, till exempel terrordåd, naturkatastrofer eller ändring på lagstiftningen.

- **Resultatmanipulering**, företagen har flera sätt att förändra bokföringen så att resultaten ser positivare ut än vad de är i verkligheten, försäljningen kan också höjas genom ifrågasättande och ohållbart sätt.
- **Brist på yrkeskompetens**, många analytiker kopierar kollegornas prognoser. Detta tillvägagångssätt är psykologiskt tryggt på grund av att då har analytikern inte ensam fel
- **Branschens dynamik**, Bästa analytikerna byter till andra arbetspositioner inom finansbranschen. De börjar samarbeta med försäljarna och försöker nå viktiga och förmånliga kunder.
- **Bankernas intressen**, Malkiel förklarar att många forskningar visar att kontakterna till investeringsbankverksamheten förgiftar analytikernas rekommendationer. (Oksaharju, 2016, s. 80-81)

8.3 Arbetspensionsföretagens synonympreparat

Uleåborg universitets finansieringsdocent Hannu Kahran beskriver att synonympreparat är en kopia av ursprungslekemedlet som kommer i försäljning efter att patentskyddet har löpt ut. Det innehåller samma inverkande medel som ursprungsmedicinen men priset är vanligtvis 40 % billigare. Enligt Kahran är aktiva fondinvesteringens synonympreparat index- och ETF- fonder. Dessa passivt förvaltade fondernas kostnader är en bråkdel av aktivt förvaltade fondernas kostnader men man får ändå samma risk med samma innehåll som i aktivt förvaltade fonderna. Aktivt förvaltade fondernas direkta kostnader är vanligtvis 1,7 % årligen, som är 1,4 procentenheter eller 80 % mera än i en enkel indexfundsportfölj. Hannu Kahran har också föreslagit att alla arbetspensionsföretagens investeringar skulle placeras i passivt förvaltade fonder. På samma sätt som en farmaceut är skyldig att erbjuda billigare alternativ för en receptmedicin, på liknande sätt kunde Finansinspektionen kräva att bankernas investeringsrådgivare skulle måsta erbjuda index och ETF-fonder som är billigare än bankernas egna fonder. Finansbranschen skulle lida av detta, men många anser att branschen grundar sig på kundernas okunskap och portföljförvaltarnas skenbara aktivitet. Med andra ord en sorts övermedicinering som har negativa biverkningar. (Erola, 2015, s. 119-120)

Kahran var vice verkställande direktör för Statens Pensionsfondens (VER) styrelse men avgick i januari 2016. Kahran kunde inte godkänna investeringsplanen och därmed ansåg han som bäst att avgå. Han förklarar att ”VER” tror att den kan besegra marknaden genom att investera aktivt. Detta har den dock inte lyckas med på en lång tid. Han förklarar att ”VER:s” avkastning 2015 var 4,9 % medan passivt indexinvestering genom att använda ETF-investeringsfonder skulle ha gett en avkastning på 8,2 %. Detta innebär att portföljens avkastning vore ha varit 580 miljoner euro större. ”VER:s” avkastning var liknande som andra pensionsföretag. Ilmarinens avkastning var 6,0 %, Elos 5,0 % och Varmas 4,2 %. Kommunernas pensionsbolag Kevas avkastning var 4,8 %. 2015 var portföljens kapital allokerad i 81 % aktivt förvaltade tillgångar och 19 % i indexbelagda investeringar. (Esa, 2016)

Erola skriver att arbetspensionsförsäkringsföretagen skulle tjäna mera om dessa skulle investera rakt i ETF – fonder som följer ett brett index eller i en indexfond i Finland. Han berättar att arbetspensionsföretagen Ilmarinen och Eläke- Fennia fick en avkastning på 22 % medan Veritas fick över 18 % och Keva över 16 % år 2013. Om dessa företag skulle ha investerat i MSCI World - indexet via en ETF-fond som följer 1610 västerländska börsföretag skulle de ha tjänat 30 %. MSCI Europe-indexet skulle ha gett en avkastning på 24 % och en indexfond i Finland 30 %. ETF – och Indexfonderna har betydligt billigare kostnader än dyra hedgefonder. Förutom det använder pensionsföretagen stora investeringsteam medan det endast skulle behövas en person att investera i en indexfond utan någon sorts analys. Detta stöder tanken att arbetspensionsföretagen borde investera mera passivt som också finansiella vetenskapen stöder. (Erola, 2015, s. 47-48)

Också Antti Lahtinen som är verkställande direktör för ”Osakesäästäjien keskusliitto” förklarar att bankerna borde vara bundna att erbjuda billigare alternativ på liknande sätt som apoteken erbjuder synonympreparat. Han berättar att bankerna strävar till att sälja produkter som är ur bankens synvinkel lönsamma och som har högre avgifter än genomsnittet. Kundens intresse är däremot att få så billiga produkter som möjligt, till exempel indexfonder som har låga avgifter. Han menar att fastän banken skulle rekommendera aktivt förvaltade fonder som är dyrare än genomsnittet, borde det klargöras att det också finns billigare alternativ. (Vehviläinen, 2017)

8.4 Nackdelar med indexfonder

En nackdel med indexfonder är att det är omöjligt att nå högre avkastning än marknaden. Man kommer att tjäna marknadens tillväxt minus kostnaden för fondavgiften, förutsatt att det inte är en superfond som således är avgiftsfri. (Mårder, 2014) (Tuovinen, 2016)

En annan nackdel är att det inte är möjligt att tjäna på nya framgångsrika företag under tillväxtprocessen. Indexfonden domineras av de största företagen och när ett nytt bolag lyckas få plats på marknaden har den redan varit framgångsrik en längre tid. (Mårder, 2014) (Tuovinen, 2016)

Vissa som är emot indexfonder förklarar att dessa gör marknaden ineffektiv. Tanken bakom detta är att om alla investerade i indexfonder och ingen skulle köpa aktier eller fonder då skulle alla aktier förbli oförändrade. Om till exempel ett mobilföretag lanserade en ny produkt och gjorde massor med vinst skulle aktievärde ändå stanna på samma nivå. Det är dock väldigt osannolikt att alla i framtiden endast skulle investera i indexfonder. (Bolmeson, 2015) (Tuovinen, 2016)

Investering i indexfonder är en långsiktig sparform, om sparhorisonten är kort är detta inte rätt form att spara i. På grund av att lönsamheten att spara i indexfonder grundar sig på ränta på ränta effekten tjänar man mest de sista åren. (Tuovinen, 2016)

Man kan inte heller bestämma själv innehållet i portföljen. Om till exempel mobilbranschen är i uppsprång kommer en stor del av innehållet vara aktier inom dessa företag. (Tuovinen, 2016)

En annan nackdel är att räntehöjningar eller skillnader i växlingskurser kan slå drastiskt mot ett visst land och därmed sjunker index. (Fondtips, 2016) (Tuovinen, 2016)

I passivt förvaltade fonder är det inte möjligt att påverka risknivån på samma sätt som i en aktivt förvaltat fond, i passivt förvaltade fonder köper och säljer man oberoende av framtidsutsikter för att avspegla index. Om ett bolag faller från marknaden måste man sälja det och om ett nytt bolag lyckas få plats i börserna köper fonder andelar av det. (Tuovinen, 2016)

Personer som söker spänning kommer inte att finna investering i en indexfond lika givande som att investera i fonder med enskilda företag. I indexfonderna väljer datorerna automatiskt att avspegla marknaden.

Syftet med bolagets verksamhet är att bereda vinst åt aktieägarna, om inte annat föreskrivs i bolagsordningen. (Finlex, 2006) När företagen blir större i storlek och sprider sig globalt, blir risken större att företagsledningarna strävar till att berika sig själva och struntar i aktieägarnas bästa. Detta är ett problem med indexfonder som globalt köper tusentals innehav. Förvaltarna hinner inte därmed bevaka alla bolags företagsledningar. (Lindmark, 2013)

Indexfonder kan inte bära etiskt ansvar på liknande sätt som aktivt förvaltade fonder. Kontroversiella företag som till exempel företag inom tobak- och alkoholindustrin, företag som inte beaktar miljön eller har dåliga arbetsvillkor kan undvikas av aktivt förvaltade fonder. Om företaget finns i börserna då är indexfondsförvaltaren tvungen att inneha det. (Lindmark, 2013)

8.5 Börsnoterade fonder – ETF: er

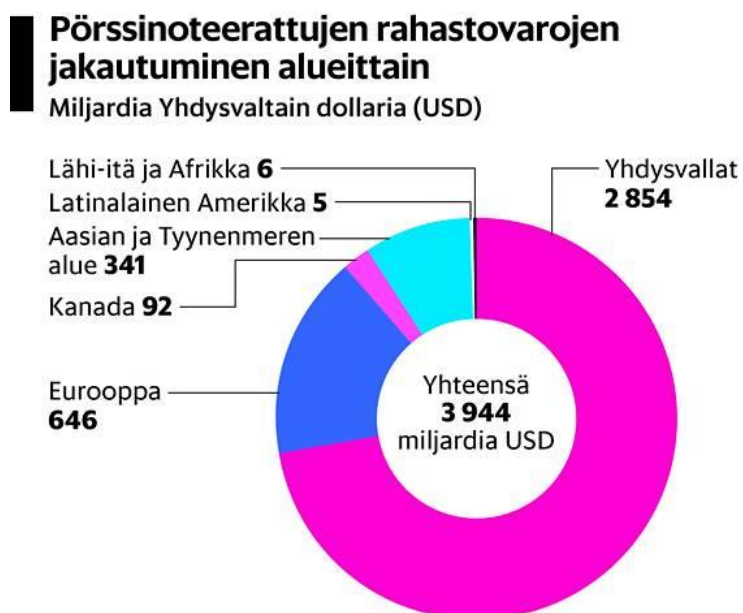
Börshandlade fonder eller ETF:er (Exchange Traded Fund) är fonder som handlas över börserna precis som vanliga aktier. Man betalar inte pengar till ett fondbolag för att få andelar utan köper sina andelar direkt på marknaden av en annan säljare. Det är möjligt att investera i underliggande tillgångar som kan bestå av exempelvis råvaror, valutor, räntor, börs- eller branschindex. Börsnoterade fonder finns både med och utan hävstång och de kurssetts och handlas i realtid. (Avanza, u.å) (Tuovinen, 2016)

I de flesta fall är en ETF en indexfond. Detta innebär att man får samma riskspridning som i en vanlig indexfond. Skillnaden mellan en ETF och en vanlig indexfond är att en ETF handlas över börserna. Det innebär att prissättningen sker i realtid och den kan köpas och säljas när som helst, som en vanlig aktie. (Xact, u.å) (Tuovinen, 2016)

ETF passar för den som är aktiv med placeringarna på grund av att man snabbt och enkelt kan följa de dagliga rörelserna i den marknad man investerat i. Detta leder till att man har möjlighet att utnyttja marknadens svängningar lika enkelt som med aktier. De passar dock också utmärkt för sparande långsiktigt på grund av deras låga avgifter. (Xact, u.å) (Tuovinen, 2016)

De billigaste ETF-fondernas årskostnader är endast 0,06 - 0,07 procent. Med detta pris får man till exempel andelar av en indexfond som följer kursutvecklingen av USA:s 500 största bolag. Enligt världens största investeringskoncern Blackrock och nyhetsbyrå Bloomberg

har ETF- investeringarna ökat 250 procent de senaste sex åren så att mängden överskrider 3,3 biljoner. Man förutspår att mängden kommer att öka fram till 2020 till fem biljoner. Fastän de blivit betydligt populärare motsvarar andelen av aktiebaserade ETF: fonder under 10 procent av världens aktiefonder och av bondfondernas marknader under 5 procent.

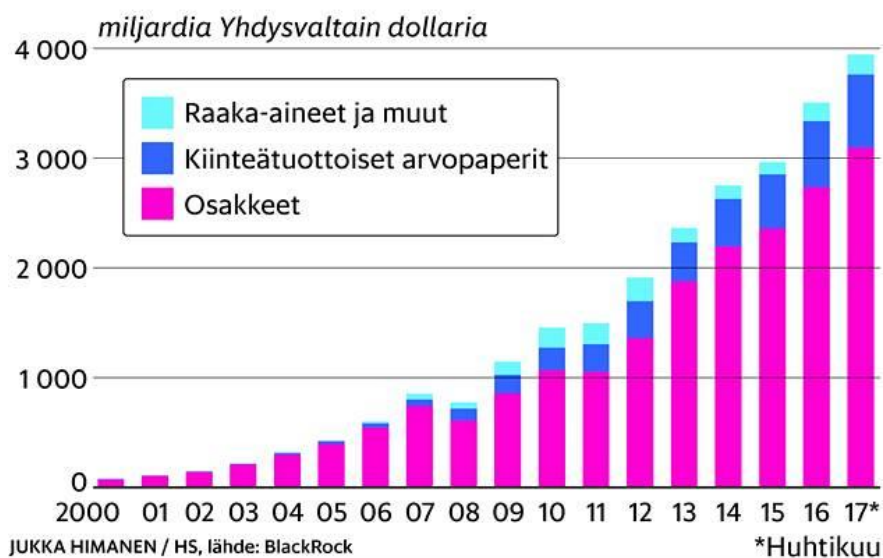


JUKKA HIMANEN / HS, lähde: BlackRock

Figur 5: Börsnoterade fondkapitalets fördelning enligt geografiskt läge (Himanen: Helsingin Sanomat, Blackrock, 2017)

Pörssinoteerattujen rahastojen suosio kasvaa

Globaalien pörssinoteerattuihin rahastotuoteisiin sijoitettujen varojen määrä, vuodet 2000–2016 – huhtikuu 2017



Figur 6: Börsnoterade fonderna blir allt populärare (Himanen: Helsingin Sanomat, Blackrock, 2017)

Nordamerikanska Blackrocks ETF-fonder som kallas iShares är också ETF-fondernas marknadsledare i Europa med över 47 % marknadsandel. Andra institutioner och företag som erbjuder börsnoterade fondandelar är DeutscheBanks X-trackers, Lyxor, UBS och Credit Agricole.

Med ETF-fonder har investerare möjlighet att diversifiera sin portfölj med små kostnader. ETF-fonder som följer europeiska aktiers index har en årlig avgift på 0,2 % och olika staters obligationer en avgift på 0,1 %.

Bankerna marknadsför inte aktivt ETF-fonder på grund av att de tjänar bättre på att sälja sina egna produkter. De får endast handelsavgiften alltså courtage av ETF-fondernas handel.

Platsen där ETF-fonderna har grundats har också stor betydelse. Till exempel ETF-fonder som styrs från Irland har 15% skatt på dividenderna medan det i flera andra länder är runt 30 %. (Raeste, 2017)

9 Beskattning av fonder

Om man äger fondandelar betalar man skatt på dessa endast när man säljer dem. Avkastningar från fondinvestering räknas som kapitalinkomst. Om man får vinst av att sälja fondandelen måste man betala 30 % skatt på det och 34 % på kapitalinkomster som

överskrider 30 000 euro. (Vero, 2017) Om man köper fondandelar i omgångar och man säljer i framtiden endast en del av dessa anser man att de äldsta andelarna säljs först. Man följer då fifo – principen (first in, first out). Detta betyder att i samband med försäljningen dras aktiernas inköpspris av från försäljningspriset i den ordningsföljd som aktierna har anskaffats. (Vero, 2017) Av försäljningsvinst- och förluster gör man en redogörelse i samband med skattedeklarationen. Förlusten som uppstått av inlösen får man minska från skatteåret och av vinster som uppstått fem år framåt. Om fonden betalar avkastningsandelar då måste man betala samma 30 % skatt. Förvaltningsbolaget berättar rakt till skatteförvaltningen om avkastningsandelarnas betalning. (Repo, 2011, s. 75-76) Av försäljningsvinsten kan man minska täcknings- och inlösenprovisionen i beskattningen.

10 Nyckeltal

I examensarbetets tionde kapitel förklaras olika nyckeltal som används för att mäta fondernas risktagande och deras aktivitet. I kapitlet nämns vad nyckeltalen ger för information, den matematiska formeln samt hur man kan tillgodo använda dem. Dessa är väsentliga för investeraren för att igenkänna om fondernas avkastning är skapad med för stort risktagande och för att avslöja dolda indexfonder. I empiriska analysen används active share- och sharpe nyckeltalet, förutom dessa förklaras volatilitet och tracking error.

10.1 Volatilitet

I finansmarknaden går avkastning och risk hand i hand. Ju större investeringens risk är desto större avkastning kräver investeraren. Risk är detsamma som osäkerhet. Risk innebär att det finns en fara att något negativt som är oförväntat sker i framtiden. Volatilitet är ett riskmått som beskriver investeringens värdesvängningar. Ju större investeringens volatilitet är desto större är dess risk. Matematiskt mäts volatilitet med hur mycket fondens värdeutveckling varierar ur medelutvecklingen av marknaden. Detta räknas genom variansen på standardavvikelsen. (Repo, 2011, s. 85 - 86)

Volatiliteten anges i procent och räknar fondens eller aktiens utveckling senaste veckan, månaden eller året. Detta görs genom att man räknar fondens högsta och lägsta kurs under perioden i förhållande till medelvärdet. Volatiliteten förklarar inte åt vilket håll fonden kommer utvecklas endast avvikelens storlek. (Aktieskolan, 2009)

10.2 Sharpe – talet

Sharpe – instrumentet förklarar portföljens överavkastning i medeltal jämfört med portföljens sammanlagda risk som mäts med volatilitet. Sharpe berättar hur mycket mera avkastning per en volatilitetsprocent som fonden har avkastat i jämförelse med en riskfri investering. (Repo, 2011, s. 105)

Nobelpristagaren William Sharpe uppfann sharpekvotet 1966. Måttet visar hur mycket avkastning per total risk som förvaltaren har åstadkommit. Som placerare vill man nå så hög avkastning per risk som möjligt och ju högre sharpekvot fonden har, desto bättre är fondens risk-justerade utveckling. Matematiskt räknas sharpe genom att dividera avkastningen utöver den riskfria räntan med avkastningens standardavvikelse omräknad till årstakt. De flesta fonder ligger idag kring 0.5–1.5 och det finns i dagsläget ingen fond i hela världen som har en Sharpe-kvot över 3. Måttet bör endast användas för att jämföra fonder som placerar på samma marknad. (Morningstar, u.å) (Tuovinen, 2016)

$$S = \left(\frac{R_p - R_f}{\sigma_p} \right)$$

Figur 7: Formeln för att räkna ut Sharpe-talet (Chang Park, 2017)

R_p = fondens avkastning

R_f = den riskfria räntan

σ_p = fondens volatilitet

10.3 Aktiv risk

Aktiv risk (tracking error) mäter hur noggrant investeringens avkastning följer jämförelseindexets avkastning. Med aktiv avkastning menas investeringens- och jämförelseindexets avkastningsskillnad. Hög aktiv risk innebär att investeringens avkastning i förhållande till jämförelseindexets avkastning har varierat drastiskt. Detta betyder att portföljförvaltaren inte följt rakt index utan investerat aktivt. En låg aktiv risk innebär att

investeringens avkastning följer jämförelseindexets avkastning. Aktiv risk publiceras som procent årligen. (Repo, 2011, s. 102)

Enligt fondstiftelsens rekommendation räknas aktiv risk på samma sätt som volatilitet med skillnaden att dagsavkastningen inte är portföljens avkastning utan portföljens och jämförelseindexavkastningens skillnad. Aktiv risk förklarar fondens volatilitet i förhållande till jämförelseindex. Volatiliteten beskriver hur mycket fondens avkastning har varierat kring egna genomsnittet. (Repo, 2011, s. 102-103)

Indexfonderna har som mål att aktiva risken skall vara noll. Hög aktiv risk innebär att fondens utveckling i stort sätt är oberoende av indexutvecklingen. Förvaltare som försöker välja rätt länder har ofta hög aktiv risk, för att de enskilda positionerna blir större. Svagheter med måttet är att det inte säger vad avvikelserna beror på. (Lindmark, 2013)

$$\sqrt{\frac{\sum_i (x_i - y_i)^2}{n-1}}$$

Figur 8: Formeln för att räkna ut aktiv risk- talet (Treccani, 2012)

10.4 Active Share

Active share grundades av finnen Antti Petäjistö och holländaren Martin Crejmers år 2006. Måttet visar hur stor del av portföljen som skiljer sig ur jämförelseindexets uppbyggnad. Grundarna märkte i deras forskning att fonder med hög active share siffra vann i medeltal jämförelseindexet i USA. De forskade 2650 fonder åren 1980 – 2003 och kom till slutsatsen att fonderna som hade en aktiv andel på 80 % eller större besegrade jämförelseindex med 2,7 procentenheter förrän förvaltningsavgifterna i medeltal. Dessutom besegrade de också med 1,5 procentenheter efter avgifterna. (Hämäläinen, 2011) Petäjistö förklarar att det inte vanligtvis är lönsamt att betala för aktiv portföljförvaltning på grund av att man sällan vinner

jämförelseindex efter dess höga förvaltningsavgifter. Han berättar dock att fonderna som är små och har hög active share har i medeltal besekrat jämförelseindex. (Repo, 2011, s. 117-118)

Active share mäter graden av aktivitet hos en fondförvaltare. Det anges som ett tal mellan 0 - 100 och anger i procent hur stor andel av fondens placeringar som avviker från dess jämförelseindex. 0 procent active share innebär att fonden har exakt samma innehåll och samma fördelning av innehållet som jämförelseindexet. 100 procent active share innebär att inget av fondens innehåll finns representerade i indexet. Med hjälp av detta mått kan man bestämma om en fond är aktiv eller passiv. Forskarna anser att en aktiv aktiefond bör ha en active share som överstiger 60 %, för att fonden skall vara aktiv nog att det lönar sig att betala för chansen att vinna index. Denna metod har dock fått kritik på grund av att det kan vara svårt för fonder att uppnå 60 % på marknader som är små och domineras av ett fåtal bolag. Måttet hjälper att förutse om en aktivt förklarad fond i själva verket är en dold indexfond, men avvikelsen som talet ger visar inte om den varit framgångsrik för företagets utveckling. (Fondkollen, 2015) (Tuovinen, 2016)

Aktiva andelen består av tre faktorer.

- Man kan öka aktiva andelen genom att öka andelen av vissa aktier i portföljen i jämförelse med jämförelseindex.
- Aktiva andelen kan höjas genom att placera i aktier utanför jämförelseindex.
- Förvaltaren kan lämna bort vissa aktier ur portföljen som finns i jämförelseindex. (Schumacher, 2016)

Petäjistö publicerade 2013 en artikel där han förklarade att det är lönsamt att använda aktiv andel tillsammans med aktiv risk. Han berättade att man kan dela in fonderna i fem olika förvaltningstyper. Fonderna med lägsta aktiv andel- och aktiv risk räknas som dolda indexfonder. Fonderna med högsta aktiv andel- samt aktiv risk hör till koncentrerade gruppen medan om fonderna har hög aktiv andel men låg risk är de aktieväljare. Fonderna som har medelmåttiga tal hör till medelaktiva och fonderna som har låg aktiv andel men hög aktiv risk är därmed volatila och investerar i riskfaktorer. (Schumacher, 2016)



Figur 9: Fördelning av förvaltningsstilar med aktiv andel och aktiv risk (Morningstar, 2016)

Martin Cremers presenterade i Morningstars konferens i mars 2017 hans nya undersökning angående active share. Han förklarade att portföljförvaltarna som har hög active share och håller sina investeringar långsiktigt når bästa avkastningen. Han berättade att det krävs stort tålamod av förvaltarna att hålla sina placeringar och att risken finns att investerarna drar bort sina pengar. Han menar att det kan krävas årtal innan marknaderna igenkänner en aktie som varit undervärderad. (Möttölä, 2016)

$$\text{Active Share} = \frac{1}{2} \sum_{i=1}^N |w_{\text{fund},i} - w_{\text{index},i}|,$$

Figur 10: Formeln för att räkna ut active share- talet (Appel, 2013)

10.4.1 Dolda indexfonder

Det har diskuterats mycket på senaste tid att fonder som marknadsförs som aktiva i själva verket är dolda indexfonder. Dessa kan inte därmed ge en bättre avkastning än genomsnittet. Om active share ligger lågt är det i princip indexinvestering, som det inte är lönsamt att betala betydligt högre förvaltningsavgifter för än i en indexfond. Med active share mätningarna har dock aktivaste fonderna nått betydligt högre resultat än jämförelseindexet. En aktiv fond som investerar i små finska företag kan endast vara några tiotals miljoner euro stor för att fonden skall hållas aktiv. Börsen i Helsingfors innehåller 128 företag. Medianmarknadsvärde är 220 miljoner euro och av en vanlig firmas aktier är lite över hälften

i konstant handel. Därmed är en småföretagsinvesterares ”universum” endast ungefär 130 miljoner euro. (Erola, 2015, s. 125-126)

Mika Hyttinen förklarar i boken ”Vaurastu kuin Warren Buffett” att bankernas fonder äger Helsingforsbörs största företags aktier. Detta beror på att fonderna har så mycket kapital att de inte kan fokusera sig endast på mindre företag. En aktiefond får lägga högst 10 % av kapitalet på en enskild aktie. Andra orsaken är, att om fonden skulle lämna bort ett storföretag och värdet på bolaget skulle stiga på marknaden, då skulle fondförvaltaren ha gjort ett synligt fel och detta skulle orsaka dålig publicitet. Detta är orsaken varför avkastningen på fonder med mycket kapital stannar väldigt nära indexet. (Hyttinen, 2014, s. 63) (Tuovinen, 2016)

Detta har lett till att omkring 15 – 20 % av aktiefonderna i Europa marknadsförs som aktiva men i verkligheten följer index. Dessa dolda indexfonderna följer i stort sett marknaden som en indexfond men kunden måste därtill betala höga tjänsteavgifter för sin placering. (Börjesson, 2016, s. 101-102) (Tuovinen, 2016)

Dolda indexfonderna har varit ett stort problem i Sverige och Norge där statliga finansinspektionerna har tagit hårdhänt itu med problemet. I Finland har Finansinspektionen fått kritik för att inte varit tillräckligt strikta. I Yles intervju förklarar Martin Paasi, som är sparekonom på Nordnet i Finland att han är förvirrad för att myndigheterna inte gjort något åt problemet. (Palmgren, 2017)

I Norge och Sverige används active share måttet för att igenkänna om fonden är aktiv eller passiv. Också Timo Rothovius från Aktiespararnas förbund i Finland förklarar att active share måttet är väsentligt. Alla banker ger tyvärr inte ut active share siffrorna för sina fonder som gör det svårare att klassificera fondens natur. I Sverige används en nätsida som heter Fondväljaren. Där kan investeraren skriva namnet på fonden hen är intresserad för och få omedelbart svar på om fonden är en dold indexfond. Joacim Olsson ger ett exempel i Yles intervju i Stockholm om konsekvenserna med dolda indexfonder. Om en investerare placerar 1000 kronor i 45 år månatligen i en falsk aktiv fond med 1,25 % kostnad istället för att investera i en indexfond med 0,2 % kommer investeraren att tjäna en miljon mindre kronor med en normal avkastning på marknaden. (Palmgren, 2017)

Active share forskningen bygger sig på studier i aktiemarknaden i USA. På mindre marknader som t.ex. Helsingforsbörsen är det svårare att uppnå ett active share på minst 60

% . Om fondens kapital är stort blir det ännu svårare på grund av att fonden måste sprida sin risk och därmed måste den köpa en del av alla företagen på marknaden. (Schauman, 2017)

Anne Merethy Bellamy från Finanstilsynet i Oslo förklarar att bankerna borde ta sitt ansvar och inte få marknadsföra och prissätta fonderna som de vore aktivt förvaltade på en liten marknad där detta är svårt att uppnå. (Schauman, 2017)

Svenska Yle begärde ut alla dokument från Finansinspektionens fondgranskning. I tabellen jämförs största finlandsfonders active share med fondens pris. Active share talet är det senaste offentliga talet från bland annat årsrapporterna. (Schauman, 2017)

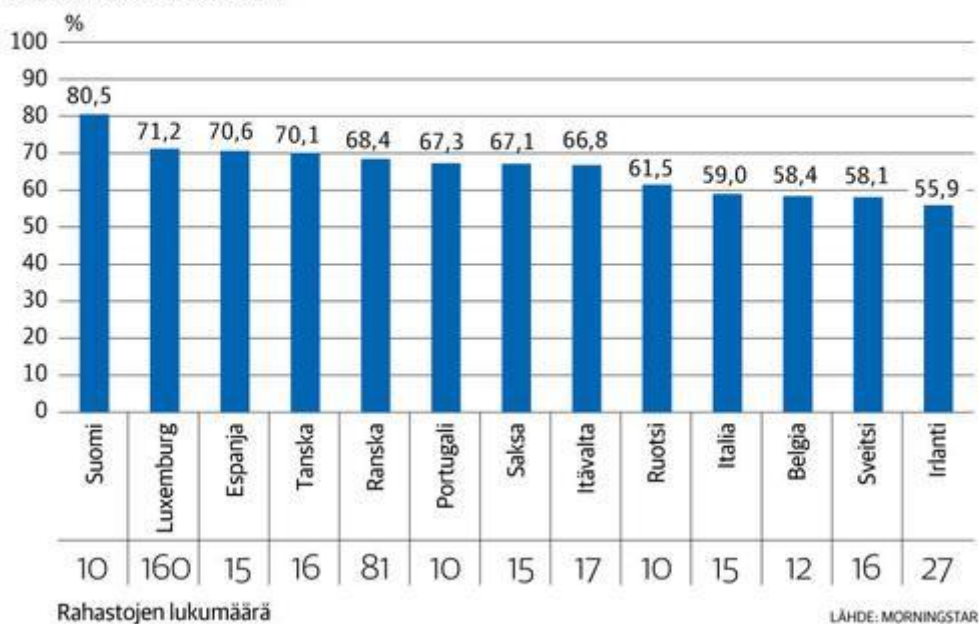
Tabell 3: De finska fondernas kostnader och active share (Schauman, Yle, 2017)

Fond	Kostnad (%)	Active share (%)
Danske Invest Suomi Yhteisöosake	0,95	26
Danske Invest Suomi Osake	1,9	27
Danske Invest Suomen Parhaat K	1,5	33
Nordea Pro Suomi I K	0,5	37,1
OP-Delta	2	39
OP-Focus	1,8	39
Danske Invest Suomi Osinko K	1,52	40
Nordea Suomi Small Cap	1,6	40,2
Säästöpankki Kotimaa	1,8	40,5
OP-Suomi Pienyhtiöt	2	41
Nordea Suomi	1,4	41,6
OP-Suomi Arvo	1,6	43
Aktia Capital	1,83	44,2
SEB Finlandia B	1,3	47,4
Säästöpankki Pienyhtiöt	1,9	49,7
SEB Finland Small Cap B	1,8	56,7

Finansinspektionen hade frågat bankernas åsikt på att publicera nyckeltal som active share och tracking error. Sparbankernas fondbolag SP-Rahastoyhtiö tyckte att nyckeltalen är för komplicerade för kunderna att tolka, medan finansbolaget Taaleri menade att det vore mycket ögonöppnande för placerarna att publicera dessa nyckeltal. (Schauman, 2017)

Aktiivisuus Suomessa on korkein

Rahastojen aktiivisuus maittain jaoteltuna, kolmen vuoden varoilla painotettu keskimääräinen aktiivisuus

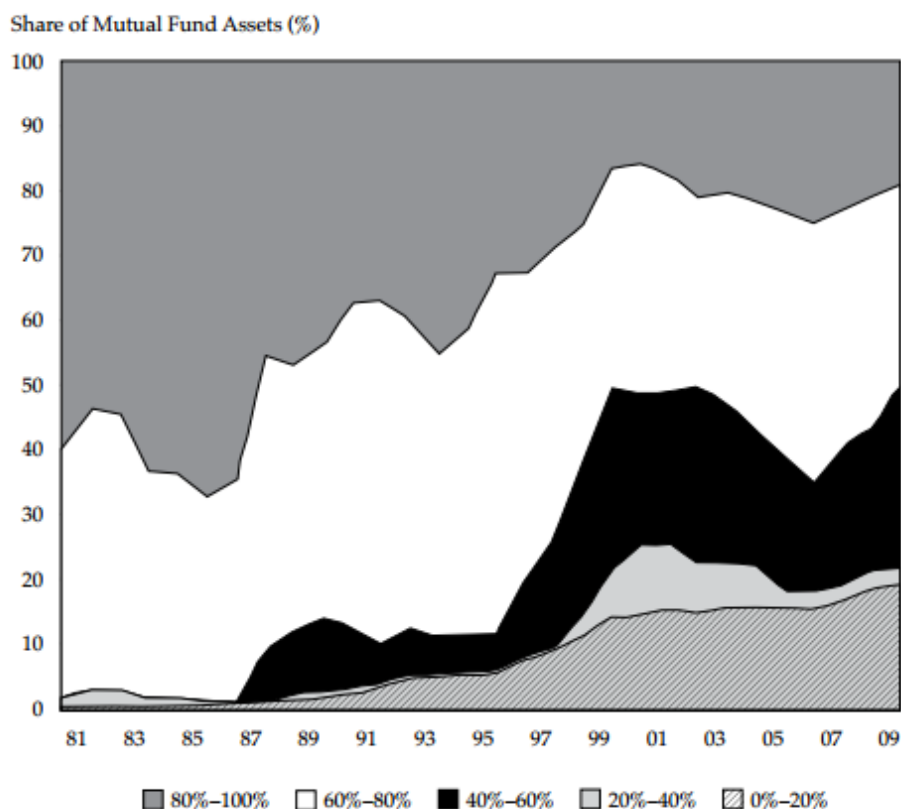


Tabell 4: Active share bland Europafonder (Kauppalehti, Morningstar, 2016)

Morningstar gjorde en bred undersökning 2016 angående Europa-aktiefonders active share som investerade i storföretag. Forskningen innehöll 456 fonder och forskningsperioden var 2005 – 2015 där fondernas aktiva andel beräknades kvartalsvis. Forskningen kom fram till att var femte fond var en dold indexfond. Matias Möttölä som deltog i undersökningen förklarar att marknadssituationen varit lämplig för fondförvaltarna att öka active share på grund av att det inte förekommit drastiska svängningar som lett till att förvaltarna agerat försiktigare. (Kynnäräinen, 2016)

Finska Europafonderna klarade sig utmärkt i forskningen. Alla tio finska fonders aktiv andel överskred gränsvärdet och medeltalet på aktiva andelen var det största bland länderna. Möttölä förklarar att forskningen visade att i små länder som Finland och Danmark där stora bank- och fondgrupper dominerar, förekommer det någon slags press bland fonderna att vinna marknaden. (Kynnäräinen, 2016)

Forskningen kom fram till att fonderna som agerat aktivt oftast hade en bättre avkastning än dolda indexfonderna. Men att välja en fond enbart med väldigt hög active share är inte lönsamt, på grund av att avkastningarna varierar i dessa drastiskt. (Kynnäräinen, 2016)

Figure 5. Evolution of Active Share, 1980–2009

Notes: This figure shows the fraction of assets in U.S. all-equity mutual funds in each Active Share category. The bottom category, with Active Share below 20%, contains pure index funds; the next two categories contain the closet indexers.

Figur 11: active share och aktiefondernas prestation (Petäjistö 2013)

Antti Petäjistös figur visar utvecklingen av USA:s aktiefonders active share på en 30-års tidsperiod från 1980 – 2009. Indexfonderna räknas som fonderna med active share på 0 – 20 %. Dessa har ökat till en femtedel av fondmängden i slutet av 2009. Nästa två fondgrupperna med active share på 20 – 60 % räknas som dolda indexfonder. Dessa motsvarar en mängd på en tredjedel i slutet av 2009. (Petäjistö, 2013)

Petäjistö forskade dolda indexfondernas korrelation till marknadens volatilitet och fondernas avkastning. Han märkte att när det var uppsprång på marknaden vågade förvaltarna ta större risker och skilja sig från indexet. När marknaden rasade vågade förvaltarna inte ta stora risker då detta kunde ge stora förluster. Från grafen kan man se att 2007 när finanskrisen började steg volatiliteten således och därmed också dolda indexfondernas procentuella mängd. En annan orsak till att dolda indexfonderna drastiskt ökat kan vara att den amerikanska finansmyndigheten (SEC) beslutade 1998 att alla fonder måste publicera sitt jämförelseindex i broschyren. Detta kan ha lett till att förvaltarna blivit försiktigare med

förvaltningen, för att minimera risken att förlora stort mot sitt jämförelseindex.(Petäjistö, 2013)

11 Populäraste fonderna i Finland

I månadsskifte i maj 2017 var OP-Maltillinen populäraste fonden med 177 880 ägare. Fonden är en blandfond som placerar i OP:s andra fonder som investerar i världens ränte- och aktiemarknader. Martin Paasi som fungerar som Nordnets ekonomiexpert förklarar att blandfonder är populära på grund av att de är enkla att sälja. Han förklarar att det är enkelt att berätta till kunden att produkten har en rimlig risk och att man får ta del av aktiemarknadens möjliga uppsprång. I april 2017 var 13 stycken av finländarnas 15 populäraste fonderna bankägda. Resterande två var FIM:s fonder som hör till S-gruppen. Martin Paasi tror att bankerna säljer blandfonder aktivt på grund av att de tjänar bra på dessa och att de begränsar bankernas ansvarstagande. Paasi förklarar att nästa år kommer Mifid 2-direktivet ikraft som förbättrar investerarnas rättigheter. Mifid 2 ökar investeringsrådgivarnas ansvar över rådgivningen och av blandfonder som man sällan kan ställas till rätta för. (Räikkönen, 2017)

Av de 15 mest ägda fonderna var medelavkastningen 7,2 % på tre år. Två av fonderna var aktiefonder ”OP-Delta” med en avkastning på 11,5 % på tre år och ”Säästöpankki Kotimaa” med avkastningen 11,9 % på tre år. Avgifterna varierade mellan en och två procent med ett medeltal på 1,4 %. (Räikkönen, 2017)

Paasi som föredrar indexfonder förklarar att för en vanlig kund kan några procents avgift låta som ganska liten, men denna andel äter hälften av aktiefondens avkastning på 30 år. I blandfonder är situationen ännu sämre. Han förklarar att bästa resultatet angående risktagande, avgifter och diversifiering får man av börsnoterade indexfonder som kallas ETF: er. (Räikkönen, 2017)

Blandfondernas mervärde skapas av att man kan ändra på positionerna mellan aktier och räntor. I verkligheten är dessa justeringar små i bankernas fall och mervärde skapas inte effektivt förklarar Paasi. Han berättar att dolda indexfonder är ett stort problem. Han förklarar att om man i bankerna säljer fonder som är aktivt förvaltade och att dessa i akademiska mätare mätta är passivt förvaltade, är detta en lögn för kunden. Morningstar forskade några år sedan att endast en tredjedel av fonderna som marknadsfördes som aktiva presterade kriterierna. De andra fonderna följde för mycket index. (Räikkönen, 2017)

Pankkien yhdistelmärahastot dominoivat omistetuimpien kärkeä LÄHDE: RAHASTORAPORTTI 4/2017

Rahasto	Osuudenomistaja	Vuotuinen tuotto, %			Juoksevat kulut, %	Rahastopääoma, milj. €	Rahastoluokka
		1 v	3 v	5 v			
OP-Maltillinen	177 880	8,2	5,8	5,1	1,4	1 730,9	Yhdistelmä
OP-Varovainen	84 216	4,4	3,7	4,3	1,0	1 044,3	Yhdistelmä
Nordea Säästö 25	72 183	5,6	5,3	6,1	1,2	1 508,7	Yhdistelmä
Nordea Säästö 50	72 128	10,0	7,8	7,9	1,6	996,9	Yhdistelmä
Danske Invest Kompassi 25	60 149	7,4	5,7	6,1	1,1	1 446,2	Yhdistelmä
OP-Rohkea	55 951	12,1	8,8	8,4	1,6	358,1	Yhdistelmä
FIM Varainhoito 70	40 861	11,6	8,7	8,9	1,0	58,1	Yhdistelmä
Nordea Vakaa Tuotto	34 900	4,5	5,1	7,7	1,8	505,2	Yhdistelmä
Säästöpankki Korko Plus	34 521	5,7	4,3	4,9	1,2	482,2	Yhdistelmä
Danske Invest Kompassi 50	34 182	10,3	7,4	7,5	1,4	595,2	Yhdistelmä
FIM Varainhoito 100	33 136	15,7	11,4	11,2	1,1	109,4	Yhdistelmä
OP-Delta	30 320	23,1	11,5	15,0	2,0	459,1	Osake
Aktia Solida	29 621	3,7	3,2	3,7	1,1	589,6	Yhdistelmä
Säästöpankki Kotimaa	28 546	23,2	11,9	14,7	1,8	232,8	Osake
Aktia Secura	28 164	10,8	6,7	7,6	1,9	287,8	Yhdistelmä

Figur 12: Populäraste blandfonderna bland finländarna (Kauppalehti 2017)

12 Andra sätt att investera i fonder

Det finns många olika sätt att investera i fonder. Vilken fond det lönar sig att investera i beror bland annat på hur mycket pengar man vill satsa, kommer man att spara kort- eller långsiktigt, samt tänker man lägga endast en engångssumma eller investera månatligen. Fonderna har olika riskprofil och därför är det bra att veta de olika alternativen som finns på marknaden. (Tuovinen, 2016)

12.1 Specialplaceringsfonder

Specialiseringsfonder har inte lika strikt reglering som vanliga fonder. Dessa måste också diversifiera kapitalet och således minska på risken, men dessa har inte nödvändigtvis några procentuella gränser på hur mycket de kan investera på en enskild investering. Specialplaceringsfondernas reglering angående riskdiversifieringen nämns i fondens regler. Dessa är bland annat hedgefonder och fondandelsfonder som nämns i följande kapitel. (Repo, 2011, s. 70-71)

12.1.1 Hedgefonder

Hedge betyder att skydda på engelska. I allmänhet är hedgefonder fonder som strävar efter en låg risktagning men det finns fall då fonden kraschat när den försökt skydda sig. (Repo, 2011, s. 183) Hedgefonderna strävar till att nå absolut avkastning i alla marknadssituationer. Denna fondforms framgång grundar sig ännu mer på portföljförvaltarens skicklighet än en vanlig fond. (Repo, 2011, s. 73)

Hedgefonderna grundades 1949 när fonden som hörde till A.W. Jones Group började skydda sig från allmänna marknadssituationen. Fonden blankade aktier vilket betyder att man lånar aktier av ett institut som kan vara en fond och säljer dessa vidare på värdepappersmarknaden. Senare köper man tillbaka aktierna till ett lägre pris, vilket ger vinst och därefter återlämnar man tillbaka dem. Man strävar att ta till godo företagets fallande aktiekurs. Fondens grundare Alfred W. Jones namngav fonden till "Hedge fund" (Repo, 2011, s. 183)

Jones tog senare i användning prestationsrelaterade förvaltningsavgifter på 20 % av avkastningen som överskred årliga statslåneräntan. Liknande avgiftsstruktur används i majoriteten av hedgefonderna i dagens läge. Detta leder till att portföljförvaltarna kan tjäna utmärkt om deras fond ger bra resultat. Hedgefondernas avgifter med prestationsrelaterade avgifter utöver en fast årlig avgift är därmed dyrare än andra fonder. (Repo, 2011, s. 184)

Enligt Hedgefund.net fanns det 2010 över 12 000 hedgefonder var över hälften fanns i USA. Endast fem procent av dessa fonder förvaltas genom att ta stora makrorisker som hävstångsfonder medan resten strävar till en jämn avkastning med en låg risktagning. (Repo, 2011, s. 185) En hävstångsfonds värdeutveckling förstärkts med en siffra. Detta innebär att eventuella avkastningar är större men om aktiekursen sjunker är också förlusten större. (Fondkollen, 2013)

En vilseledande bild är att hedgefonder passar bra som kompletterande tillgång i en portfölj och kan både minska risken och öka avkastningen i en diversifierad portfölj. Under krisåren bevisades detta vara felaktigt, när hedgefonderna hade negativa avkastningsår. Var femte hedgefond i Finland låg 40 % på minus 2008. (Hyttinen, 2014, s. 38) (Tuovinen, 2016)

Hedgefonderna indelas i aktie, arbitrage, makro- och räntefonder. Största delen av hedgefonderna investerar i aktier. Finanskrisen ledde till att många hedgefonder störtade, men HFRI FUND Weighted Composite-indexet, som är indexet för alla fonder är dock på plus på en tre- och femårsperiod. (Repo, 2011, s. 188-189)

En stor del av hedgefonderna har en minimiinvestering på 100 000 euro på grund av att fonderna är mer komplicerade än en vanlig fond. Därmed är hedgefonderna professionellas produkt. (Repo, 2011, s. 189)

I boken ”Vaurastu kuin Warren Buffett” nämner författaren hedgefonden Elik sir som Sampo förde till marknaden 2002. Björn Wahlroos lovade absolut avkastning på 8 – 10 % oberoende situationen på marknaden. Författaren tog upp Elik sir som exempel för att det är Finlands första fond för småsparare som garanterar absolut avkastning oberoende av marknadssituationen. Genomsnittliga årliga avkastningen från 2004–2013 blev +2,65 % per annum. På samma tid gav tre månaders Euribor en avkastning på 2,1 %. Dessutom hade Elik sir två negativa avkastningsår. Sampo kunde inte hålla sitt löfte om 8 – 10 % avkastning oberoende av marknadssituationen (Hyttinen, 2014, s. 33, 36-37) (Tuovinen, 2016)

Vissa självständiga traders har dock uppnått utmärkta resultat. Till exempel Israel A. Englanders fond ”Millenium Management ” som hanterar 15 miljarder US – dollar är en av de största hedgefonderna i världen och har inte haft ett enda negativt år sedan starten för 21 år sedan. Handeln i portföljerna utgår från att finna felprissättningar i och mellan olika instrument och marknader. Placeringshorisonten mäts endast i timmar. Fondens årliga avkastning i medeltal har varit 15 % i 21 år medan Benchmark varit 10 %. (Angenfelt, 2013, s. 59)

12.1.2 Fondandelsfonder

Fond i fond eller fondandelsfonder är en ny typ av investeringsfond som blivit populär under de senaste åren. Denna form av investering handlar om att man ger förvaltaren rättigheten att välja mellan olika fonder med det kapital man satsar. Konceptet bygger på att förvaltaren vet när man skall flytta kapital mellan olika marknader eller mellan obligationer och aktier. (Börjesson, 2016, s. 109) (Tuovinen, 2016)

Fondandelsfonderna investerar både i hedgefonder, traditionella placeringar som region- eller branschfonder. De kan också investera i räntefonder. Fondandelsfonderna har varit populära inom hedgefonderna och alternativa investeringar. Orsaken att de varit populära inom hedgefonder är att minimum avgiften för hedgefonder vanligtvis är väldigt hög, men genom fond i fond konceptet får man tillgång till olika hedgefonder för en lägre avgift. (Aktiespararna, 2009) (Tuovinen, 2016)

Nackdelen för denna sorts investering är att man får ytterligare en avgiftsnivå för sitt sparande. Först betalar kunden en avgift från de underliggande fonder som fondandelsfonden investerar i, och därefter måste kunden betala en förvaltningsavgift som varierar från noll till flera procent. (Aktiespararna, 2009) (Tuovinen, 2016)

Ett annat problem är att det är omöjligt att veta hur framtida marknader kommer att utveckla sig och därefter går det inte att byta i rätt tid sina placeringar mellan olika länder. På samma sätt är det omöjligt att kunna förutspå när det till exempel är lönsamt att byta från obligationer till aktier, när aktiemarknaden nått botten. (Börjesson, 2016, s. 109) (Tuovinen, 2016)

12.2 Räntefonder

En räntefond är en fond som placerar sin förmögenhet i räntebärande värdepapper. Exempel på räntebärande värdepapper är obligationer och statsskuldsväxlar. Sparande i räntefonder förknippas med låg risk och man kan få en årlig avkastning på 1 - 4 %. Aktieplaceringar kan ge en avkastning på 7 till 10 %, men då är risktagningen mycket högre och man kan få en negativ avkastning när marknaden faller. Fonderna brukar delas in i korta, medellånga, samt långa räntefonder beroende på hur långa löptider fonden placerar i. (Börjesson, 2016, s. 78-80) (Tuovinen, 2016)

Korta räntefonderna som också kallas penningmarknadsfonder eller likviditetsfonder investerar i korta räntepapper som statsskuldsväxlar och olika obligationer med kortare löptid än 1 år ofta utgivna av staten. Korta räntefonder anses vara den säkraste sparformen efter ett vanligt bankkonto (Finansportalen, 2016) Dessa fonder ger för närvarande runt 0,5 – 1 % i årliga avkastningar. Många av storbankernas räntefonder har kostnader på 0,5 – 0,6 % per år. För att få den bästa avkastningen bör man välja bland dem som har mindre avgifter än dessa. (Börjesson, 2016, s. 80)

Medellånga räntefonder investerar både i långa och korta värdepapper. Deras löptid är 1 – 3 år. (Räntefonder, 2008)

Långa räntefonderna kallas till obligationsfonder. Dessa investerar på löptider som är 3 – 10 år. Avkastningen beror på ränteutvecklingen i samhället. När räntan sjunker stiger värdet på fonden och omvänt. (Finansportalen, 2016) Dessa har blivit populärare då korta räntefonder för tillfället ger så låg avkastning. Med långa räntefonder kan man få en årlig

avkastning på 2 – 4 %. Det lönar sig att spara långsiktigare i dessa för att de inte har lika jämn avkastning som korträntefonder. Värdet på obligationer med längre löptid sjunker när räntan går upp. (Börjesson, 2016, s. 80) (Tuovinen, 2016)

Fondförvaltarna säljer och köper på andrahandsmarknaden. På detta sätt kan de anpassa den återstående löptiden på obligationerna efter förväntningarna om ränteutvecklingen. Om förvaltaren tror på stigande räntor minskar hen den återstående löptiden medan förväntningar om sjunkande räntor gör att hen förlänger löptiden. Räntefonderna ger utdelning en gång om året, men man kan också få ut sparkapitalet och avkastningen genom att sälja andelarna till gällande kurs. (Riksförbund & Wester, 1993, s. 14)

13 Den effektiva marknadshypotesen

Enligt Effektiva Marknadshypotesen (EMT) som utvecklades av professorn Eugene Fama är aktiekursen bästa möjliga uppskattningen över aktiernas äkta värde, för att smarta och informerade investerares hårda konkurrens orsakar att prisbristerna försvinner snabbt. Detta betyder att marknaden alltid skulle ha rätt och att en aktie alltid vore korrekt prissatt. Därmed vore det omöjligt att jämt vinna marknaden. Enligt bland annat världens framgångsrikaste investerare Warren Buffet stämmer inte teorin om marknadernas effektivitet, och han tycker att det förekommer företag vars aktiekurs är felprislagd och de som vågar tänka självständigt kan dra nytta av detta. (Hyttinen, 2014, s. 20) (Tuovinen, 2016)

Man kan lita starkt, medelstarkt och svagt på marknadernas effektivitet. När man litar starkt på marknaderna, är det inte möjligt att dra nytta gällande information av företaget, inte ens insiderinformation. Med medelstark tro på marknadernas effektivitet, kan inte en analytiker med offentlig information välja undervärderade aktier. Svag tro innebär att teknisk analys inte har någon betydelse. (Oksaharju, 2016, s. 83)

Det finns dock tydliga exempel på då marknaderna varit felprislagda förklarar Robert Schiller som skrivit boken "Irrational Exuberance". Under Dotcom-boomen börsförklarade amerikanska företaget 3Com sitt dotterbolag Palm och sålde fem procent av dess aktier. Av de 95 % av aktierna som 3Com blev med, var Palms kurs mer värde än hela 3Com. Det har också konstaterats att lågprislagda aktier enligt p/e har gett en högre avkastning än dyrare aktier. Om marknaderna vore fullständigt effektiva skulle detta inte vara möjligt. (Oksaharju, 2016, s. 151-152) Price/earnings nyckeltalet används för att se om en aktie är köpvärd.

Nyckeltalet visar priset på en aktie i relation till bolagets vinst per aktie. Vinsten per aktie räknas genom bolagets totala vinst, delat med antalet aktier i bolaget.

Det är en aning ironiskt att både Robert Shiller som är specialiserad i investerarnas marknadsbeteende och Eugene F. Fama som är effektiva marknadernas förespråkare, blev 2013 belönade tillsammans Nobel-medaljen. (Oksaharju, 2016, s. 144)

Marko Erola förklarar i boken ” Riski & Tuotto, opettavaisia kirjoituksia sijoittamisesta” att börskrascher sker långsamt. Under senaste 100-års tidsperioden har New Yorks Dow Jones-indexet endast sjunkit fyra gånger under tio procent på en dag, medan Helsingforsbörs rekordminskning är 16 procent. När IT- bubblan sprack 10 mars år 2000 gick Nasdaq-indexet upp till 5132 poäng. Ekonominyheterna berättade om att Nasdaq igen slått ett nytt rekord. Under eftermiddagen började börsen sjunka och kraschen började därefter långsamt. (Erola, 2015, s. 27)

13.1 Experternas synpunkt på Effektiva marknaderna

Kerr Neilson som kallas ”The Warren Buffet of Australia” tror inte att marknaderna är rationella. Därmed försöker han och hans anställda i fonden ”Platinum Asset Management” att profitera på investerarnas överreaktioner på de senaste händelserna. Han förklarar att när något oförutsägbart sker så brukar investerare överreagera på informationen. Detta ger utmärkta möjligheter för personer som tolkar händelserna på annorlunda sätt. Som exempel förklarar han att flygtrafiken kollapsade efter terrorattacken 11 september 2011, fastän det generellt sätt var säkraste tiden att flyga. Ett annat exempel är japanska företags överlägsenhet 1990 som därefter har sjunkit så mycket att hela japanska marknaden värderas lägre än det bokförda värdet på tillgångarna. (Angenfelt, 2013, s. 132)

Råvarutraderen Ed Seykota som skapade den första programvaran för systemhandel vid 24-års ålder, berättar att marknaderna är desamma nu som de var för fem eller tio år sedan eftersom de fortsätter att förändras, precis som de gjorde då. Han förklarar att om man vill veta allt om marknaden skall man gå till stranden. Där skall man föra händerna fram och tillbaka i takt med vågorna. En del vågor är större, medan andra är mindre. Om man försöker driva ut vågen när den kommer in märker man att det inte går. Således har marknaden som symboliserar vågorna alltid rätt. Han betraktar fundamental analys som värdelös eftersom allt redan är diskonterat i marknaden. (Angenfelt, 2013, s. 174-175)

James H. Simons är den mest framgångsrike nu levande kvantitativa investeraren. Hans fond "Renaissance Technologies" är för tillfället förmodligen den bäst presterande större hedgefonden, fastän fonden tar ut högsta avgifterna med 5 % i fast årliga avgift + 44 % i en resultatbaserad avgift. Fonden har haft en årlig avkastning i medeltal på 38 % i 23 år jämfört med benchmark på 11 %. Dess förvaltningsmängd är över 15 miljarder dollar. Fondmodellen bygger på att analysera så mycket data som möjligt och sedan leta efter icke-slumpmässiga rörelser för att göra förutsägelser om framtiden. Detta kräver att handeln lönar sig under en kort tid och därmed krävs högfrequenshandel. Han förklarar fondens strategi med beskrivningen (Angenfelt, 2013, s. 176-177)

"Teorin om den effektiva marknaden stämmer i så måtto att det inte finns några stora ineffektiviteter, men vi riktar in oss på anomalier som kan vara små i storlek och korta i tiden. Vi gör vår prognos. Sedan, kort därefter omvärderar vi situationen och reviderar vår prognos och vår portfölj. Det här gör vi under hela dagen. Vi är alltid in och ut och ut och in så vi är beroende av aktiviteten i marknaden för att tjäna pengar." (Angenfelt, 2013, s. 176-177)

Superstjärnan i investeringsvärlden George Soros förklarar att han förutsätter att marknaderna alltid har fel. Detta fungerar som hans arbetshypotes. Han berättar dock att man inte alltid ska gå emot den rådande trenden och att den för de mesta håller i sig. Den korrigeras endast sällan och det är vid de tillfällena man skall gå emot den. George Soros hedgefond "Quantum Fund" som han grundade tillsammans med Jim Rogers, hade den bästa historiska avkastningen under tiden som Soros var aktiv. Soros är en trader och kortsiktig spekulant som är verksam över hela världen. En valutaspekulation 1992 medförde en vinst på över en miljard dollar under en dag varefter han fick kallnamnet "mannen som knäckte Bank of England". (Angenfelt, 2013, s. 186-187)

En av Finlands mest förmögna personer Björn Wahlroos har förklarat marknaderna på detta sätt: "Eftersom jag är utbildad ekonom tenderar jag att tänka och förutsätta att marknaden är ganska effektiv. Det innebär att den erbjuder en erfaren investerare lite högre avkastning men att det står i paritet med den högre risk han är villig att ta. Men då och då kanske vart tredje eller femte år utbryter panik eller eufori på marknaden. Vid dessa tillfällen uppkommer en felprissättning av tillgångarna och avkastningen kan bli onaturligt hög". (Angenfelt, 2013, s. 208-209)

Wahlroos investeringssätt kan beskrivas som "contrarian". Han säljer på toppen och köper på botten. De senaste åtta åren har den genomsnittliga årliga värdetillväxten för Sampo varit över 15 % medan benchmark legat på 9 %. (Angenfelt, 2013, s. 208-209)

I boken "Världens 99 bästa investerare – Hemligheten bakom framgångarna" förklarar författaren att alla investerare han intervjuat till böckerna har delat insikten att man inte skall underskatta marknadens effektivitet, men att man inte heller skall överskatta dess perfektion. (Angenfelt, 2013, s. 234-235)

13.2 Herr Marknad

Ett motargument mot effektiva marknaderna är att det förekommer olika slags bubblor som skakar börsen. Dessa har förekommit sedan 1600 – talet i Nederländerna med tulpanlökar till 2000 – talets IT – bubbla. I dagens läge diskuteras det om att USA:s marknad ligger i en bubbla på grund av att aktierna är väldigt högt värderade och räntorna låga. I boken "Sijoita kuin guru" berättar författarna att Burton G. Malkiel förklarat att man inte kan använda marknadsbubblor som ett motargument mot effektiva marknaderna. Bubblorna har alltid spruckit, medan marknaderna har korrigerat sig. Han berättar att marknaderna kan tillfälligt förändra sig för ivriga och dessa kan locka oförsiktiga investerare. Marknaderna medger dock i slutändan dess äkta värde och detta är det väsentligaste som en investerare bör vara medveten om. (Oksaharju, 2016, s. 77-78)

Redan värdeinvesterarens grundfader Benjamin Graham förklarade i hans bok "The Intelligent Investor, 1949" att aktiernas värde kan variera på grund av investerarnas känslor. Benjamin Graham förklarar marknadspsykologin genom berättelsen om "herr marknad" som är manis-depressiv. Läsaren äger ett företag tillsammans med "herr marknad". Då när "herr marknad" är deprimerad lönar det sig att köpa aktierna av honom billigt, medan när han är överoptimistisk lönar det sig att sälja andelarna till honom för ett högt pris. "Herr marknad" tar långsiktigt i beaktan företagets äkta värde, medan han kortsiktigt fungerar som galluparna. (Oksaharju, 2016, s. 29)

I boken "Världens 99 bästa investerare: Hemligheten bakom framgångarna" förklarar Richard H. Driehaus att aktiekurserna är starkt påverkade av marknadskrafterna och investerarnas känslor, som kan svänga kraftigt från optimism till pessimism. (Angenfelt, 2013, s. 52)

Jeremy Grantham som blivit känd för sin talang att identifiera bubblor i marknaden förklarar att man skall tro på historien och investera som Santayana som var en spansk filosof. Santayana hade förklarat: ”Den som inte kan minnas sitt förflutna är dömd att upprepa det.” Grantham menar att alla bubblor spricker och att överdrifter mattas av och förgås. Han förklarar att marknaderna är härligt ineffektiva och rör sig långt från en rättvis prissättning, men när hjärtat och tålmodet brustit och kundernas förtroende försvunnit, då kommer allt att i slutändan normaliseras. Han berättar att enskilda aktier vanligtvis återhämtar sig medan marknaden gör det alltid. (Angenfelt, 2013, s. 82-83)

14 Liknande examensarbete

Oscar von Bonsdorff hade gjort ett liknande examensarbete 2015. Han hade gjort en forskning med titeln: ”Skillnader i avkastningen mellan en indexfond och aktivt förvaltade fonder åren 2000 – 2014. Marknadsutvecklingen av aktiefonder som placerar sina medel på Helsingforsbörsen.” Han hade valt 7 finska aktivt förvaltade aktiefonder som allokerade sina medel endast på Helsingforsbörsen, samt indexfonden Seligson & CO Suomi Indeksirahasto och jämfört avkastningen, volatiliteten samt Sharpe-talet. Undersökningen visade att alla aktivt förvaltade fonderna besegrade indexfonden. Den bästa fonden, Aktia Capital hade 220 % avkastningsprocent medan indexfonden hade 36 %. Indexfonden hade också det minsta Sharpe – talet på 0,52 medeltal och största volatiliteten med 22,9 % medeltal. Skribenten förklarade att IT – bubblan var en bidragande orsak till att indexfonden klarat sig sämre än de andra fonderna. När marknaden började sjunka, kunde aktivt förvaltade fonderna börja tidigare sälja IT – branschens aktier från portföljen, medan indexfonden fortsatte att avspegla marknaden. (Bonsdorff, 2015)

15 Marknadsutvecklingen 2005 – 2015

Under denna tidsperiod har det skett två starka kriser, den globala finanskrisen 2008 samt börsfallet 2011. Efter detta har dock marknaden stigit med jämn takt. (Tuovinen, 2016)

15.1 Finanskrisen 2008

2007 startade en stor, global finanskris som bedöms vara den största krisen sedan den stora depressionen på 1930-talet. Krisen började 2007 i USA och spred sig sedan världen över. Orsaken till krisen var att den amerikanska bostadsmarknaden var både övervärderad och

överbelånad. Amerikanska banker lånade ut pengar med låg ränta till personer som inte hade tillräcklig betalningsförmåga. Tanken var att deras bostäder skulle stiga i värde, och att man skulle skjuta på amorteringar och ränteåterbetalning tills huset var mer värt. Lånen såldes vidare från bolåneinstitut till andra finansiella aktörer, och när sedan husens värde stagnerade istället för att öka var krisen ett faktum. (Finanskrisenförklarad, 2016) (Tuovinen, 2016)

Efter att amerikanska fastighetsbubblan sprack skapade den först finansiell oro i USA, och därefter snabbt i resten av världen. Eftersom USA:s ekonomi var världsledande påverkades andra länder mycket snabbt. (Finanskrisenförklarad, 2016) (Tuovinen, 2016)

Krisen inleddes när staten lät USA:s fjärde största investmentbank Lehman Brothers gå i konkurs 15.9.2008. Bubblan inleddes i början av 2000 – talet på USA:s bostadsmarknad och 2007 steg priserna till toppnivån. På marknaden fungerade aktörerna på ett sätt där de glömde kundernas betalningsförmåga. Låntagarna och långivarna felbedömde betalningsförmågan. Detta berodde på att svaga subprime-lån såldes som värdepapper. På detta sätt behövde banken inte själv bära risken. Dessa värdepapper såldes vidare till ränteinvesterare, bland annat till pensionsfonder. (Elo, 2010, s. 144-145)

Fed:s penningpolitik under Alans Greenspans ledning var också en orsak till att krisen uppstod. Styrräntan var 2 % eller under det i över tre år från 2001 – 2004. Detta ledde till att investeringsbankerna byggde upp bostadslån genom att binda ihop olika risktyps ränteinvesteringar. (Elo, 2010, s. 145)

Också hedgefonderna beskylls för att ha skapat större panik under krisen. Dessa fonder med 2,5–3 biljoner dollars sammanlagda värde sålde bankaktier för att senare köpa dessa billigare efter att priset störtat. (Elo, 2010, s. 145)

En orsak till krisen är att självständiga kreditvärderingsinstitut gav dessa skräplån för bra kreditvärdering. Detta ledde till att dessa lån hölls populära bland bankkunderna. (Elo, 2010, s. 144-145)

Räntan är en viktig faktor på den internationella finansmarknaden och det var på räntesättningen man först såg effekterna av bankernas problem. Utlåning till andra banker började ses som mer riskfyllt. Bankerna runt om i Europa fick stora problem och i många länder blev det nödvändigt med stödåtgärder för att rädda bankerna. (Tuovinen, 2016)

Bankkrisen förde med sig andra effekter, eftersom det allmänna finansiella läget gjorde att konsumenter i de olika länderna varken kunde eller ville konsumera på samma sätt som

tidigare. Vissa länder som Grekland, Spanien, Portugal och Island riskerade dessutom att hamna i konkurs. (Finanskrisenförklarad, 2016) (Tuovinen, 2016)

Kurserna var som lägst 9.3.2009 varefter kurserna började stiga drastiskt. S&P 500 - indexet hade stigit från bottennivån 677 poäng till 1115 poäng i slutet av år 2009, en mängd som motsvarade 65 %. (Elo, 2010, s. 147)

15.2 Eurokrisen

Skuldkrisen i Europa skapades bland annat av USA:s finanskris 2008. Efter krisen var räntorna så höga att Grekland inte hade pengar att betala sina skulder. Landet höll på att störta i konkurs och våren 2009 var den grekiska finanskrisen ett faktum. Det upptäcktes 2010 att Grekland bluffat EU med sina räkenskaper och att statsskulden var mycket större än vad de officiella siffrorna visade. I maj 2010 bestämde euroområdet finansministrar tillsammans med IMF att ge ett lån på 110 miljarder till Grekland. Skuldkrisen spred sig också hårt till Spanien, Portugal och Irland. I november 2010 beslöt EU att ge ett lån på 67,5 miljarder till Irland. (Finanshistora, 2010) (Tuovinen, 2016)

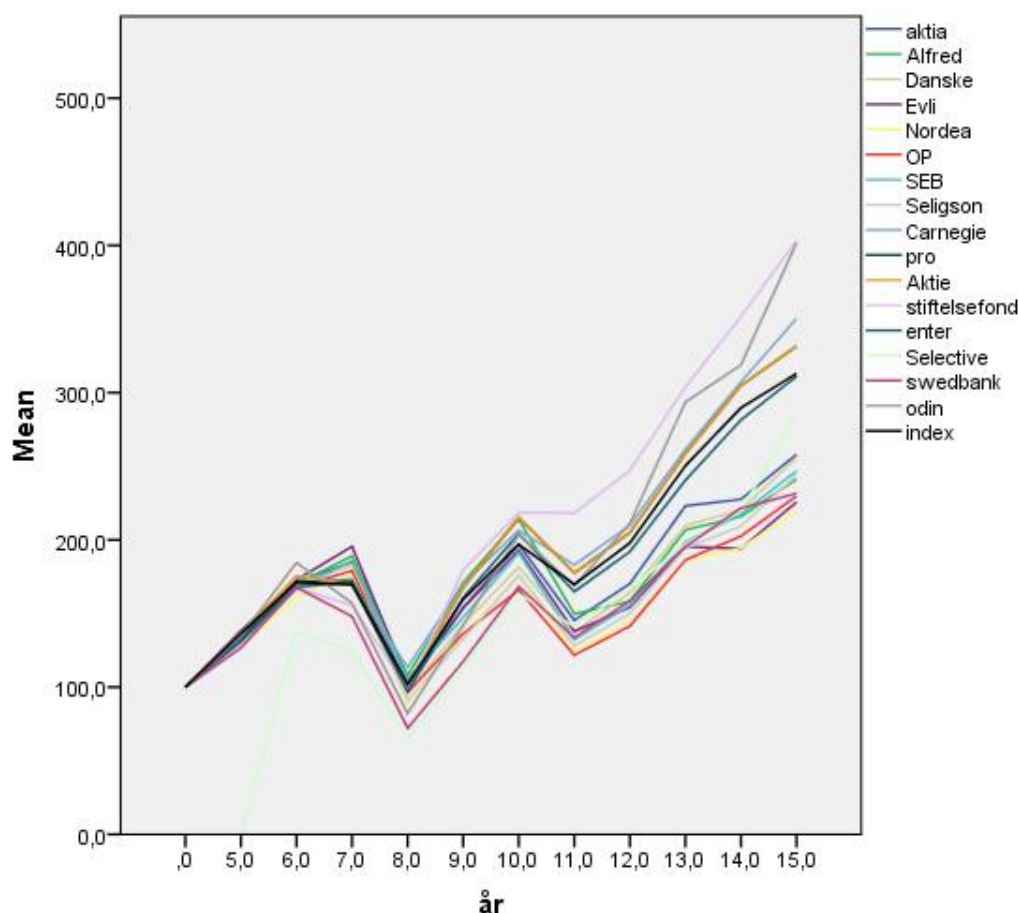
16 Empirisk analys

I den empiriska analysen kommer jag först att börja med huvudfrågan alltså om de aktivt- eller passivt förvaltade fonderna varit lönsammare. Därefter analyserar jag skillnaden mellan den svenska och den finska marknaden och till sist active share- och sharpe-talet bland fonderna.

All data gällande fondernas avkastning och sharpe-talet är tagen ur Suomen Sijoitustutkimus fondrapporter och Morningstars fondöversikter. Årliga fondrapporterna finns listade bland källorna för arbetet. Datan är sammanställd i exceltabeller och finns i bilagorna.

I jämförelsen började alla fonder med grundvärdet 100. På x – axeln motsvarar talet 0 det samma som 1.1.2005 och 15 motsvarar 31.12.2015. I bilagorna finns det tabeller där alla årsavkastningarna är sammanställda. Bilagan innehåller också intervjun med Jussi Lahti som arbetar på Aktia. (Tuovinen, 2016)

16.1 Jämförelse av fonderna



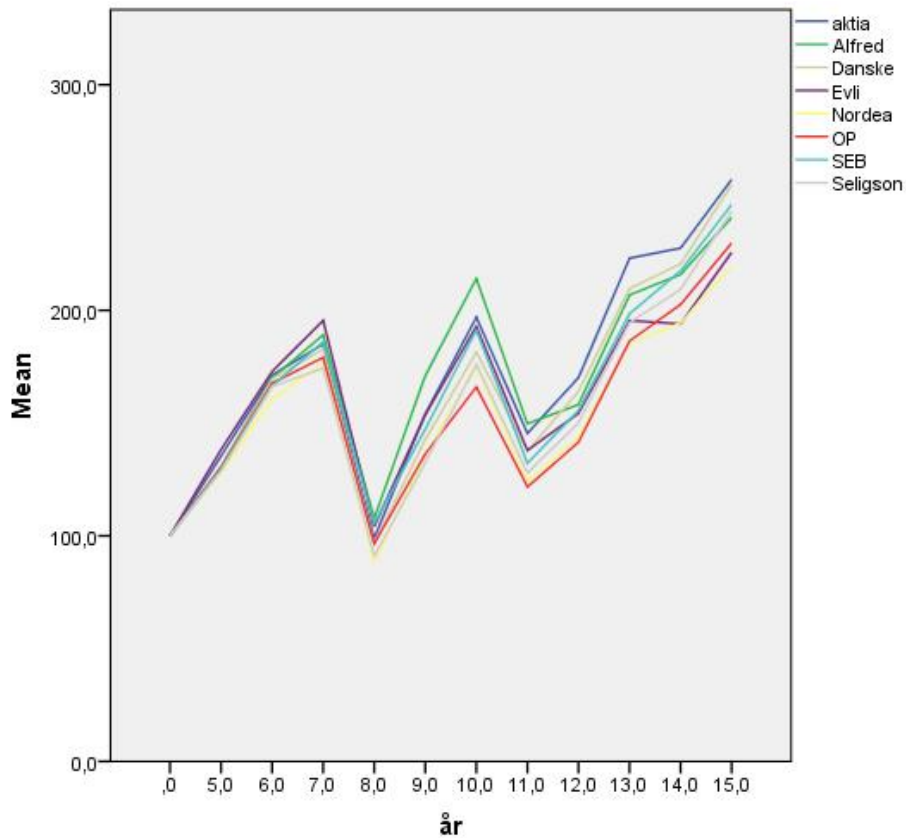
Figur 13: Jämförelse av fonderna (Tuovinen, 2016)

Från undersökningen kan man klart se att Stiftelsefonden och Odin Sverige gett den bästa avkastningen med avkastningsvärden på 403 samt 402. Indexfonderna Seligson som följde Helsingforsbörsen och Handelsbanken Sverigefond Index som följde Stockholmsbörsen har avkastningsvärden på 244 och 313.

I undersökningen var det 17 fonder av vilka endast 2 var indexfonder. Detta grundar sig på att indexfonderna först under den senaste tiden blivit allt mer populära och därmed kunde inte data hittas över en 10-års period. Skulle forskningen ha innehållit flera indexfonder skulle dessa ändå ha gett liknande avkastningar eftersom de avspeglar den valda marknaden. Man kan tydligt se från linjediagrammet hur drastiskt finanskrisen 2007 – 2008 påverkat fonderna. Krisen påbörjades i USA efter att landets fjärde största investmentbolag Lehman Brothers gick i konkurs.

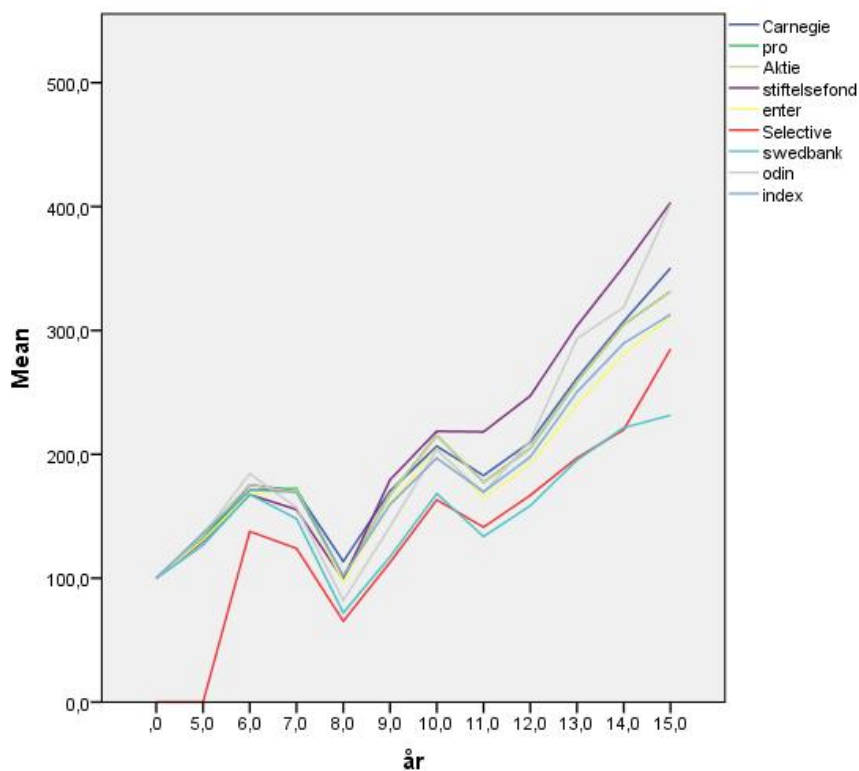
Man ser också klart hur börsfallet 2011 sänkt värdet på fonderna.

Efter detta har dock största delen av fonderna stigit i värde fram till denna dag. (Tuovinen, 2016)



Figur 14: Jämförelse av finska fonderna (Tuovinen, 2016)

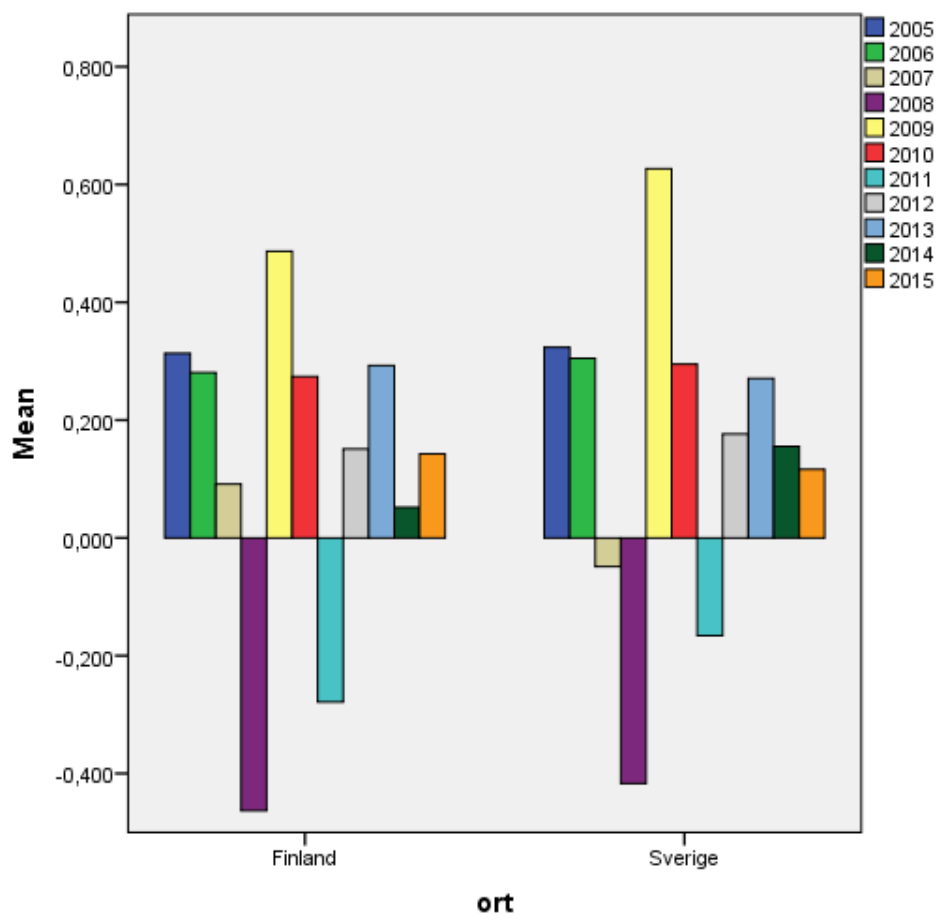
Av fonderna på den finska marknaden kan man se att Aktia Capital har gett den bästa avkastningen med avkastningsvärde 258,6. Seligsons indexfond har lyckats ge en bättre avkastning än genomsnittet med avkastningsvärde 244 och har därmed besekrat Op - Delta, Evli Suomi Select och Nordea Suomi som ligger sist på diagrammet med 219,7



Figur 15: Jämförelse av svenska fonderna (Tuovinen, 2016)

På den svenska marknaden har Handelsbanken Sverige Selective börjat från värdet noll på grund av att fonden inte existerade förrän 2006. Den har lyckats nå bättre avkastning än Swedbank Robur Ethica Sverige. Handelsbanken Sverigefond Index har ett värde på 313 som ligger aningen under medeltalet för stockholmsbörsen. Fonden har ändå nått bättre avkastning än Enter Sverige Pro, Handelsbanken Sverige Selective och Swedbank Robur Ethica Sverige.

16.2 Jämförelse av marknaderna



Figur 16: Jämförelse av marknaderna (Tuovinen, 2016)

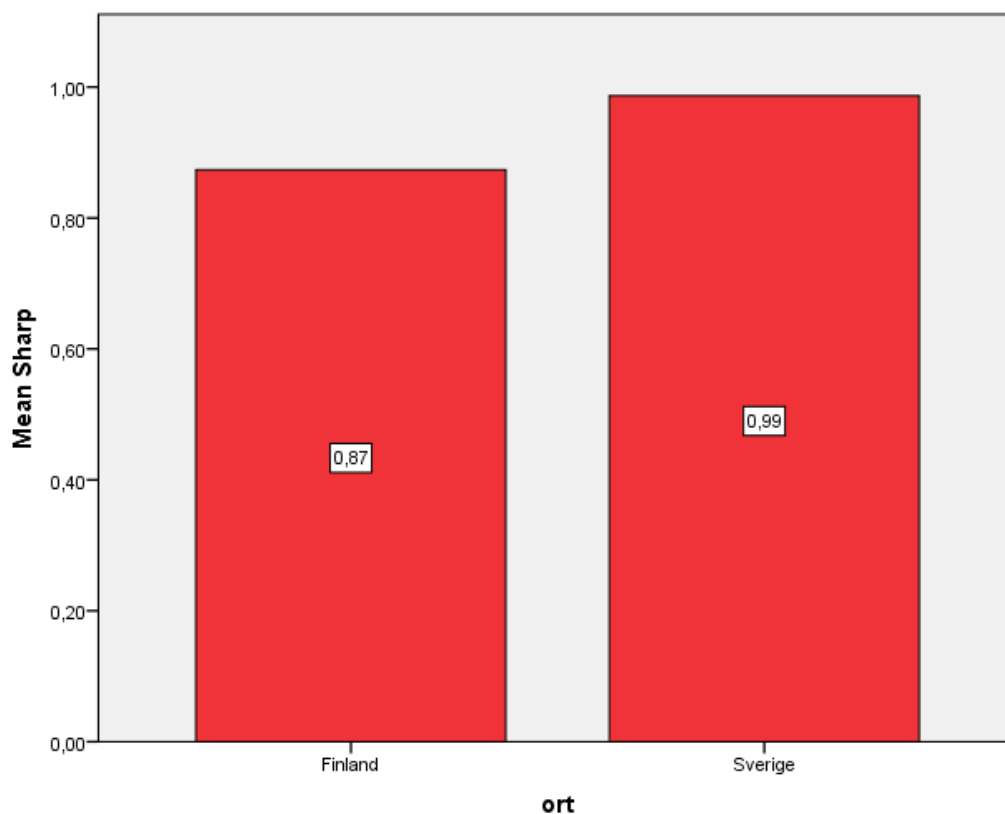
Ur stapeldiagrammet kan man se att både Helsingfors och Stockholmsbörsen haft bättre och sämre år. Under börs krisen 2007 hade Finlands ekonomi inte ännu sjunkit lika mycket som Sveriges, medan 2008 när krisen var som värst hade Finland drabbats värre än Sverige. 2009 efter krisen lyckades Sverige snabbare få ekonomin och rulla på. Åren därefter förutom 2014 då Sverige hade ett bättre ekonomiskt år, har båda länderna åstadkommit liknande resultat. Orsaken till att Sverige klarade bättre finanskrisen kan förklaras med att landet avstått från dyra åtgärder, i form av bank- och industristöd och att det hade starka finanser. (Strandberg, 2010) (Tuovinen, 2016)

16.3 Jämförelse av Sharpe-talet

	Sharpe ratio 3 år	Placering enligt avkastning
Odin Sverige	1,28	2
Handelsbanken Sverige Selective	1,19	8
Seligson Indeksirahasto	1,1	13
Evli Suomi Select	1,04	16
Danske Suomi Osake	0,97	11
Carnegie Sverigefond	0,97	3
Aktie - Ansvar Sverige	0,97	5
Aktia Capital	0,94	10
SEB Stiftelsefond Sverige	0,93	1
Enter Sverige	1,03	7
Enter Sverige Pro	1,04	4
Handelsbanken Sverigefond Inde	0,88	6
SEB Finlandia B	0,83	12
OP - Delta	0,78	15
Nordea Suomi	0,75	17
Swedbank Robur Ethica Sverige	0,7	9
Alfred Berg Finland	0,58	14

Tabell 5: Jämförelse av Sharpe-talet (Tuovinen, 2017)

Tabellen visar att Odin Sverige har det största sharpe-talet med 1,28. Handelsbanken Sverige Selective placerades på andras plats med talet 1,19. Alfred Berg Finland ligger sist med talet 0,58. Medeltalet på sharpe är 0,94. Fem av fonderna som nått bästa avkastningen har sharp-tal som överskrider medeltalet förutom SEB Stiftelsefonden Sverige som endast har 0,01 mindre sharpkvot än medeltalet. Detta innebär att toppfonderna har presterat bäst i förhållande till risken de tagit.



Figur 17: Jämförelse av marknadernas Sharpe.tal (Tuovinen, 2017)

Sharpe-talen mellan Finland och Sverige är liknande, Sverige har 0,12 högre tal än Finland. (Tuovinen, 2016)

16.4 Svar på huvudfrågorna

I detta kapitel analyseras huvudfrågorna skilt. Först besvaras hur indexfonderna skilt sig från aktivt förvaltade fonderna och därefter hur active share påverkat fondernas avkastning.

16.4.1 Avkastningen av indexfonderna och aktivt förvaltade fonderna

Forskningsresultatet visar att indexfonderna klarat sig medelmåttigt i jämförelse med resten av fonderna. Medelvärdet på den kumulativa avkastningen var 286,5 och indexfondernas avkastning var 312,9 för Handelsbanken Sverigefond Index och 244 för Seligson Indeksirahasto. (Tuovinen, 2016) Medelvärdet för Helsingforsbörsen var 240,2 och för Stockholmsbörsen 327,6. I detta fall skulle indexet som följt Helsingforsbörsen lyckats nå bättre avkastning än medelmåttet medan den svenska indexfonden misslyckats inom sin marknad. (Tuovinen, 2016)

Den första forskningsfrågan löd: ”Var det lönsammare att investera i aktivt förvaltade aktiefonder eller indexfonder under tidsperioden 2005 – 2015?”

Svaret på forskningsfrågan är att det var lönsammare att investera i aktivt förvaltade aktiefonder under forskningsperioden, fastän indexfonderna också klarat sig rimligt. Att investera i en aktivt förvaltd fond kräver dock kunskapen eller turen att kunna välja rätta fonderna, med förvaltare som lyckas slå index långsiktigt. Det förekom aktivt förvaltade fonder som misslyckades drastiskt i jämförelse med indexfonderna som gett en stabilare avkastning. Således kan det vara ett säkrare val att välja en indexfond och nöja sig med avkastningen som är lite under marknadens genomsnitt efter avgifterna, som är betydligt lägre än i en aktivt förvaltd fond.

16.4.2 Fondernas active share

Största delen av datan om fondernas active share tal fann jag från Yle:s artikel. Yle hade begärt efter alla dokument från finansinspektionens fondgranskning. Evlis och Alfred Bergs fonders nyckeltal fick jag genom att fråga bankerna direkt genom epost.

	Active Share	Placering enligt avkastning
Aktia Capital	44,2 %	1
Alfred Berg Finland	39 %	5
Danske Suomi Osake	27 %	2
Evli Suomi Select	35 %	7
Nordea Suomi	41,60 %	8
OP - Delta	39 %	6
SEB Finlandia B	47,40 %	3
Seligson Indeksirahasto	-	4

Tabell 6: Jämförelse av fondernas active share (Tuovinen, 2017)

SEB Finlandia B har största aktiva andelen på 47,40 %. Fonden har nått tredje största avkastningen. Aktia Capital har näststörsta aktiva andelen på 44,2 %. Fonden lyckades också nå bästa avkastningen. Detta stöder Petäjistö och Cremers forskning att fonder med hög active share har möjligheten att besegra jämförelseindex.

Märkbart är att Danske Suomi Osake som nått näststörsta avkastningen har lägsta aktiva andelen på 27 %. En så låg siffra följer oroväckande mycket index. Ingen av fonderna når

upp till 60 % som anses vara internationellt erkänt gränsvärde. Detta är dock svårt att nå på Helsingforsbörsen vars storlek är liten.

Nordea Suomi som hade sämsta avkastningen under forskningsperioden hade en aktiv andel på 41,6 %. Att ha en högre aktiv andel än genomsnittet innebär dock inte automatiskt att man besejrar jämförelseindex, endast att man skiljer sig innehållsmässigt från det.

Seligson Indeksirahastos aktiva andel nämns inte, på grund av att den strävar till att avspeglar marknaden så noggrant som möjligt.

Det är krångligt att dra stora slutsatser genom att endast se på active share utan att jämföra det med tracking error, men nyckeltalet är ändå väldigt vägvisande. Medeltalet på active share utan indexfonden är 39 %.

Den andra forskningsfrågan löd *”Nådde finska aktiefonderna med hög active share siffra större avkastning än jämförelseindexet?”*

Forskningsfrågan är således positiv för att Aktia Capital som hade bästa avkastningen hade också större aktiv andel än genomsnittet. Också SEB Finlandia B som nådde tredje största avkastningen hade största aktiva andelen.

17 Slutdiskussion

En betydligt längre forskning inom Finland vore inte möjlig på grund av att den första indexfonden som avspeglar Helsingforsbörsen grundades 1998. Forskningen innehöll endast två indexfonder men detta ger ändå ett noggrant svar på grund av att de strävar att avspeglar den valda marknaden.

De aktivt förvaltade fonderna hade nått bästa avkastningen, men det blir intressant att se hur fonderna utvecklas efter en lika lång tidsperiod, då det är svårt att besejra jämförelseindex i långa loppet. Enligt Alan Roths forskning med Monte Carlo-beräkningsmetoden, kommer endast 12 % av aktivt förvaltade fonderna besejra indexfonden under en 25 – års tidsperiod.

Seligsons indexfond hade dock gett en bättre avkastning än genomsnittet. Hade forskningstidpunkten börjat fem år tidigare år 2000, skulle indexfonden inte klarat sig lika bra som det framkommer ur Oscar Von Bonsdorff examensarbete, på grund av IT-kraschen. Det verkar som om Den effektiva marknadshypotesen inte stämmer fullständigt när det förekommer en marknadsbubbla inom en viss bransch. När finanskrisen 2008 skedde led

inte indexfonderna mera än aktivt förvaltade fonderna, på grund av att detta påverkade alla branscher inom index.

Om en aktiv förvaltare lyckas förutspå tecken på att en bubbla håller på att uppstå, kan hen dra nytta av detta och få briljanta avkastningar. Detta är dock väldigt svårt och kräver att man fungerar som en contrarian och jobbar mot allmänna konsensus. Det fanns dock personer som många år i förväg, förrän finanskrisen brast ut såg att bostadsmarknaden var övervärderad, som ledde till en kreditbubbla. Bland annat Michael Burry som grundade Scion Asset Management och var hedgefond förvaltare för Scion Capital, märkte tecken på detta och började satsa emot bostadsmarknaden, genom att blanka värdelösa subprime-bostadslån. Hans fond gav en avkastning på 489 % från 2000 till 2008 medan S&P 500 låg på 3 % avkastning på samma tidsperiod. (The Big Short, 2015) Jag rekommenderar att läsa boken eller se Oscarnominerade filmen ”The Big Short” som baserar sig på dessa händelser.

Man kan se från forskningen att Den effektiva marknadshypotesen inte gällt under tiden förrän finanskrisen uppstod, på grund av att subprime-lånen var felvärderade och när krisen uppstod rasade marknaderna. Marknaden fungerar dock som den manis-depressiva personen som Benjamin Graham förklarade. Det förekommer tillfällen då man kan sälja eller köpa finansiella instrument för ett pris som inte stämmer med dess äkta värde, men största delen av tiden är marknaderna effektiva och den återhämtar sig alltid från olika kriser.

Jussi Lahti som är kontaktchef på Aktia och som intervjuades till den kvalitativa forskningsdelen, förklarar att han inte var förvånad över att Seligsons fond klarat sig rimligt. Han förklarar att historiskt sett har indexfonderna lyckats nå högre avkastning än aktivt förvaltade fonderna. Detta stöder Monte Carlo-metoden som beskriver att indexfonderna besegrar aktiva fonderna när tidsperioden är tillräckligt lång. Det blir intressant att se om Seligsons indexfond i framtiden kommer att vinna över Aktia Capital som nådde bästa avkastningen.

Lahti förklarar att de aktivt förvaltade fonderna är mycket populärare på grund av att indexfonderna är ganska nya och har först under senaste åren blivit kändare. Han menar att kunderna känner sig tryggare i aktiva aktiefonder där egna bankens förvaltningsteam tar hand om dem. Jag anser att indexfonderna och i synnerhet ETF: fonderna kommer att bli populärare i framtiden. Detta kommer att ske på grund av att allmänheten blivit medveten om dolda indexfonderna och girigheten som förekommer i bankverksamheten. Därmed litar befolkningen inte lika starkt mera på bankverksamheten som den äldre generationen gör.

Tyvärr är äldre åldersgruppen van vid att banken tänker på kundens bästa. Bankerna är dock självständiga aktörer som strävar till att göra vinst. Medierna har hjälpt att föra fram detta, som ses i en stor del av källorna som använts till detta arbete. Det finns dock briljanta aktivt förvaltade fonder och i denna forskning lyckades dessa nå bästa avkastningen. Historiskt sett har dock indexfonderna besekrat aktivt förvaltade fonderna, därmed blir det intressant att se hur fonderna kommer att utvecklas.

18 Källförteckning

Advinans, 2017. *advinans*. [Online]

Available at: <https://advinans.se/perspektiv/betydelsen-av-laga-avgifter/>

affärsvärlden, 1998. *affärsvärlden*. [Online]

Available at: <http://www.affarsvarlden.se/bors-ekonominyheter/fakta-aktiv-risk-6743033>

Aktiekunskap, 2012. *aktiekunskap*. [Online]

Available at: <http://aktiekunskap.nu/vad-ar-en-aktie/>

Aktieskolan, 2009. *aktieskolan*. [Online]

Available at: <http://www.aktieskolan.se/pages/volatilitet.php?select=aktieskola>

Aktieskolan, 2009. *aktieskolan*. [Online]

Available at: <http://www.aktieskolan.se/pages/vadarenaktie.php?select=aktieskola> [Använd 2009].

Aktiespararna, 2009. [Online]

Available at: <http://www.aktiespararna.se/Artikelarkiv/Fonder/2009/maj/Fond-i-fond-bekvamt-men-kan-bli-dyrt/>

Angenfelt, M., 2013. *Världens 99 bästa investerare: Hemligheten bakom framgångarna*. u.o.:Roos & Tegner.

Anon., 2006. *aktiespararna*. [Online]

Available at: <http://www.aktiespararna.se/Artikelarkiv/Fonder/2006/maj/Allt-du-behover-veta-om-hedgefonder/>

Avanza, årtal nämns inte. *Avanza*. [Online]

Available at: <https://www.avanza.se/kundservice/kundservice/fragor-svar/handel-vardepapper/blankning.html>

Avanza, årtal nämns inte. *Avanza*. [Online]

Available at: <https://www.avanza.se/kundservice/kundservice/fragor-svar/handel-vardepapper/etf.html>

Bolmeson, J., 2014. *rikatillsammans*. [Online]

Available at: <https://rikatillsammans.se/2014/08/10/lasarfraga-varfor-bara-inte-kopa-avanza-zero/>

Bolmeson, J., 2015. *rikatillsammans*. [Online]

Available at: <https://rikatillsammans.se/2015/04/10/investerar-du-i-aktier-da-ar-du-hogst-sannolikt-en-loser/>

Bolmeson, J., 2015. *rikatillsammans*. [Online]

Available at: <https://rikatillsammans.se/2015/07/21/kan-sparande-i-indexfonder-bli-for-populart/>

Bonsdoff, O. v., 2015. *Theseus*. [Online]

Available at: <https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/93520/Index-vs.-Aktiv%20vB.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

- Börjesson, P. H., 2016. *Så här kan alla svenskar bli miljonärer*. u.o.:u.n.
- Dahlberg, J., 2015. *svd*. [Online]
Available at: <http://www.svd.se/sammansvarjningen-avslojar-storbankernas-dyra-fondfusk/om/naringsliv>
- Elo, H., 2010. *Löydä helmet - vältä kuplat, Tie tuottavaan osakesijoittamiseen*. u.o.:u.n.
- Erola, M., 2015. *Riski ja Tuotto, opettavia kirjoituksia sijoittamisesta*. u.o.:u.n.
- Esa, M., 2016. *Taloussanommat*. [Online]
Available at: <http://www.is.fi/taloussanommat/art-2000001909356.html>
- Ferri, R. A., 2010. *Forbes*. [Online]
Available at: <https://www.forbes.com/2010/04/22/mutual-funds-etfs-active-management-personal-finance-indexer-ferri.html>
- Finanshistoria, 2010. *finanshistoria*. [Online]
Available at: <http://www.finanshistoria.nu/den-grekiska-skuldcrisen>
- Finanskrisenförklarad, 2016. *finanskriseförklarad.se*. [Online]
Available at: <http://finanskriseförklarad.se/>
- Finansportalen, 2016. *finansportalen*. [Online]
Available at: <https://www.finansportalen.se/fondskola/>
- Finlex, 2006. *finlex*. [Online]
Available at: <http://www.finlex.fi/sv/laki/ajantasa/2006/20060624>
- Fondkollen, 2015. *fondkollen*. [Online]
Available at: <http://fondkollen.se/fondbloggen/inlagg/1578/>
- Fondkollen, inga årtal nämns. *Fondkollen*. [Online]
Available at: <http://fondkollen.se/faktafordjupning/aktiefond/>
- Fondtips, B. F. -, 2016. *Bästa Fond*. [Online]
Available at: <http://xn--bstafond-0za.se/index-fonder/>
2013. *fondkollen*. [Online]
Available at: <http://fondkollen.se/fondbloggen/inlagg/vad-innebar-ranta-pa-ranta/>
2013. *fondkollen*. [Online]
Available at: <http://fondkollen.se/fondbloggen/inlagg/vad-innebar-havstang-i-en-fond/>
- Hurmerinta, M., 2017. *kauppalehti*. [Online]
Available at: <https://m.kauppalehti.fi/uutiset/rahastosijoittaja--maksatko-turhasta/U5Hzf7w8>
- Hyttinen, M., 2014. *Vaurastu kuin Warren Buffett*. u.o.:u.n.
- Hämäläinen, K., 2003. *Osakesijoittajan Opas: voitot, riskit, kriteerit, verotus*. u.o.:u.n.
- Hämäläinen, K., 2011. *arvopaperi*. [Online]
Available at: <https://www.arvopaperi.fi/uutiset/aidosti-aktiiviset-suomi-rahastot-harvassa-6173789>

J.P. Kallunki, M. M. J. N., 2007. *Ammattimainen sijoittaminen*. u.o.:u.n.

Kauppalehti, 2017. *kauppalehti*. [Online]

Available at:

<https://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/indeksi.jsp?indid=OMXHPI>

Kyynäräinen, T., 2016. *kauppalehti*. [Online]

Available at: <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/suomalaisrahastot-ovat-euroopan-aktiivisimpia/KXMTNxqE>

Lassila, A., 2015. *Helsingin Sanomat*. [Online]

Available at: <http://www.hs.fi/talous/art-2000002828703.html>

Lassila, A., 2015. *Helsingin Sanomat*. [Online]

Available at: <http://www.hs.fi/talous/art-2000002832223.html>

Lassila, A., 2017. *Helsingin Sanomat*. [Online]

Available at: <http://www.hs.fi/talous/art-2000005118484.html>

Lassila, A., 2017. *Helsingin Sanomat*. [Online]

Available at: <http://www.hs.fi/talous/art-2000005175700.html>

Lassila, A., 2017. *Helsingin Sanomat*. [Online]

Available at: <http://www.hs.fi/paivanlehti/09032017/art-2000005119723.html>

Lassila, A., 2017. *Helsingin Sanomat*. [Online]

Available at: http://www.hs.fi/talous/art-2000005310981.html?utm_campaign=tf-HS&utm_term=3&utm_source=tf-other&share=4a0d4093fe61581b0768186f5e2f5b63

Lindmark, J., 2013. *Morningstar*. [Online]

Available at: <http://www.morningstar.se/Articles/Analysis.aspx?title=finns-5-sorter-aktiv-forvaltning-fonder>

Morningstar, 2017. *Morningstar*. [Online]

Available at: <http://www.morningstar.fi/fi/>

Morningstar, u.å. *Morningstar*. [Online]

Available at:

<http://www.morningstar.se/Help/Morningstar/Dictionary.aspx?title=Sharpe>

Mårder, G., 2014. *nordnetbloggen*. [Online]

Available at: <http://www.nordnetbloggen.se/indexfonder/24/06/2014/>

Möttölä, M., 2008. *Rahaa rahastoilla*. u.o.:u.n.

Möttölä, M., 2016. *Kauppalehti*. [Online]

Available at: <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/taistelu-aktiivisuudesta/6ZcUtUmD>

Nasdaq, u.å. *Nasdaq*. [Online]

Available at: <http://www.nasdaqomxnordic.com/learn/shares/?languageId=4>

Oksaharju, K. H. & J., 2016. *Sijoita kuin guru*. u.o.:u.n.

- Palmgren, P., 2017. *Yle*. [Online]
Available at: <https://svenska.yle.fi/artikel/2017/06/04/fondbluffen-sa-har-lurar-banken-smasparare>
- Petäjistö, A., 2013. *Active Share and Mutual Fund Performance*. [Online]
Available at: <http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2469/faj.v69.n4.7>
- Pietiläinen, T., 2017. *Helsingin Sanomat*. [Online]
Available at: <http://www.hs.fi/talous/art-2000005262858.html>
- Tuovinen, J., 2016. *Företagsekonomi*. Åbo:.
- Raeste, J.-P., 2017. *Helsingin Sanomat*. [Online]
Available at: http://www.hs.fi/talous/art-2000005250087.html?pk_campaign=w24_deposit-2pct_hs-june-2017
- Repo, V. P. & E., 2011. *Miten sijoitan rahastoihin*. u.o.:u.n.
- Riksförbund, S. a. & Wester, M., 1993. *Aktiespararnas Aktiehandbok*. u.o.:u.n.
- S. S., 2006. *Rahastoraportti*. [Online]
Available at: <http://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2006/01/rr0601.pdf>
- S. S., 2007. *Rahastoraportti*. [Online]
Available at: <http://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2007/01/rr0701.pdf>
- S. S., 2008. *Rahastoraportti*. [Online]
Available at: <http://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2008/01/rr0801.pdf>
- S. S., 2009. *Rahastoraportti*. [Online]
Available at: <http://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2009/01/rr0901.pdf>
- S. S., 2010. *Rahastoraportti*. [Online]
Available at: <http://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2010/01/rr1001.pdf>
- S. s., 2011. *Rahastoraportti*. [Online]
Available at: <http://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2011/01/rr1101.pdf>
- S. S., 2012. *Rahastoraportti*. [Online]
Available at: http://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2012/01/Rahastoraportti_201112.pdf
- S. S., 2013. *Rahastoraportti*. [Online]
Available at: http://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2013/01/Rahastoraportti_201212.pdf
- S. S., 2014. *Rahastoraportti*. [Online]
Available at: http://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2014/01/Rahastoraportti_201312.pdf

- S. S., 2015. *Rahastoraportti*. [Online]
Available at: http://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2015/01/Rahastoraportti_201412.pdf
- S. S., 2016. *Rahastoraportti*. [Online]
Available at: http://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2016/01/Rahastoraportti_201512.pdf
- Räikkönen, A., 2017. *Kauppalehti*. [Online]
Available at: <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/tassa-ovat-suomen-suosituimmat-rahastot---katso-kulut-ja-tuotto/rVQehWcn>
- Räntefonder.com, 2008. [Online]
Available at: <http://lar.snabber.se/grunderna.asp>
- Schauman, P., 2017. *Yle*. [Online]
Available at: <https://svenska.yle.fi/artikel/2017/06/06/bluffonder-norges-storsta-bank-slass-att-inte-behova-betala-ersattning-till>
- Schauman, P. S. & P., 2017. *Svenska Yle*. [Online]
Available at: <https://svenska.yle.fi/artikel/2017/06/04/fondsparare-se-upp-haller-dina-fonder-vad-de-lovar>
- Schumacher, J., 2016. *morningstar*. [Online]
Available at: <http://www.morningstar.fi/fi/news/147707/aktiiviosuus-helposti-hahmotettava-kauml%3bsite.aspx>
- Småspararjouren, 2016. *småspararguiden*. [Online]
Available at: <http://www.smaspararguiden.se/jour/vad-ar-en-smasparare/>
- Strandberg, L., 2010. *svd*. [Online]
Available at: <http://www.svd.se/borg-svenska-modellen-har-klarat-krisen-bra>
- Söderberg, C., 2016. *compricer*. [Online]
Available at: <https://www.compricer.se/nyheter/artikel/vad-ar-en-indexfond-ar-de-bra-att-investera-i>
- The Big Short*. 2015. [Film] Regi av Adam McKay. u.o.: u.n.
- Dahlqvist, T. L. K., 2013. *diva-portal*. [Online]
Available at: <http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:633134/FULLTEXT01.pdf>
- Ugrina, C.-G. G. o. T., 2010. *Aktiespararna*. [Online]
Available at: <http://www.aktiespararna.se/lar-dig-mer/Fordjupningar/Investeraraskola/Del-7-Portfoljteori-ger-dig-gratislunch-pa-marknaden/>
- Vanguard, 2017. *Vanguard*. [Online]
Available at:
<https://personal.vanguard.com/us/funds/snapshot?FundIntExt=INT&FundId=0040>
- Vehviläinen, M., 2017. *Kauppalehti*. [Online]
Available at: <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/osakesaastajien-lahtinen-pankeille->

[velvollisuus-tarjota-asiakkaalle-halvempaa-rinnakkaistuotetta---mallia-apteekeista/7BzBjPiZ](#)

Vehviläinen, M., 2017. *Kauppalehti*. [Online]
Available at: <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/indeksirahastot-menestyivat-euroopan-osakemarkkinoilla/jFrR9cQ>

Vero, 2017. *Vero*. [Online]
Available at: <https://www.vero.fi/sv/privatpersoner/egendom/placeringar/>

Vero, 2017. *vero.fi*. [Online]
Available at:
[https://www.vero.fi/sv/privatpersoner/egendom/placeringar/aktier och dividender/aktieforsaljnin/](https://www.vero.fi/sv/privatpersoner/egendom/placeringar/aktier-och-dividender/aktieforsaljnin/)

Viitikko, M. H. & O., 2016. *taaleri*. [Online]
Available at: <https://www.taaleri.com/fi/ajankohtaista/blogit/mikromarkkan-menestystarina>

Xact, årtal nämns inte. *Xact*. [Online]
Available at: <http://www.xact.se/Vart-att-veta-om-ETFer/Vad-ar-en-ETF/>

19 Figurförteckning

Figur 1: Fondförvaltarnas genomsnittliga resultat (Bolmeson: Rikatillsammans, 2015)	15
Figur 2: Utvecklingen av OMX - Helsinki index (Kauppalehti, 2017)	25
Figur 3: Jämförelse av fondernas avkastning efter årliga avgifterna (Bolmeson, 2011)	30
Figur 4: Bästa finska Europa-aktiefonder (Vehviläinen, 2017)	32
Figur 5: Börsnoterade fondkapitalets fördelning enligt geografiskt läge (Himanen: Helsingin Sanomat, Blackrock, 2017)	37
Figur 6: Börsnoterade fonderna blir allt populärare (Himanen: Helsingin Sanomat, Blackrock, 2017)	38
Figur 7: Formeln för att räkna ut Sharpe-talet (Chang Park, 2017)	40
Figur 8: Formeln för att räkna ut aktiv risk- talet (Treccani, 2012)	41
Figur 9: Fördelning av förvaltningsstilar med aktiv andel och aktiv risk (Morningstar, 2016)	43
Figur 10: Formeln för att räkna ut active share- talet (Appel, 2013)	43
Figur 11: active share och aktiefondernas prestation (Petäjistö 2013)	47
Figur 12: Populäraste blandfonderna bland finländarna (Kauppalehti 2017)	49
Figur 13: Jämförelse av fonderna (Tuovinen, 2016)	60
Figur 14: Jämförelse av finska fonderna (Tuovinen, 2016)	61
Figur 15: Jämförelse av svenska fonderna (Tuovinen, 2016)	62
Figur 16: Jämförelse av marknaderna (Tuovinen, 2016)	63
Figur 17: Jämförelse av marknadernas Sharpe.tal (Tuovinen, 2017)	65

20 Tabellförteckning

Tabell 1: Oddsen för att aktivt förvaltade fonderna beseграr en indexfond (Roth, Wealth Logic, LLC, 2009)	16
Tabell 2: Mängden av den totala avkastningen som den årliga förvaltningsavgiften motsvarar (Bolmeson, 2011)	29
Tabell 3: De finska fondernas kostnader och active share (Schauman, Yle, 2017).....	45
Tabell 4: Active share bland Europafonder (Kauppalehti, Morningstar, 2016).....	46
Tabell 5: Jämförelse av Sharpe-talet (Tuovinen, 2017)	64
Tabell 6: Jämförelse av fondernas active share (Tuovinen, 2017)	66

Bilaga 1. Muntlig Intervju med Jussi Lahti

Frågorna besvarades muntligt på Aktia Banks kontor i Åbo 13.12.2016 (Tuovinen, 2016)

1. Var du förvånad över indexfondernas avkastning?

”Historiskt sett har indexfonderna lyckats nå högre avkastning än aktiva aktiefonder så det var inte överraskande att Seligson lyckats aningen bättre än genomsnittet av aktiva fonderna på Helsingforsmarknaden.”

2. Vad beror det på att aktivt förvaltade aktiefonderna är så mycket populärare än indexfonderna?

”Indexfonderna är relativt nya och har först under de senaste åren blivit kändare. Dessutom har de en del fördomar på grund av att de är nya och kunderna känner sig tryggare att investera i aktiva aktiefonder som en förvaltare tar hand om.”

3. Vad tror du det beror på att Sveriges ekonomi var framgångsrikare under forskningsperioden?

”Största orsaken att indexfonden som investerat i Stockholmsbörsen gett en bättre avkastning än indexfonden som avspeglar Helsingforsbörsen beror på Nokias kursnedgång som ledde till försäljningen av mobildivisionen till Microsoft. Att den svenska ekonomin har klarat sig bättre än den finska finns det säkert många orsaker till, bland annat bättre sysselsättningsgrad, flexiblare arbetsmarknader och starkare privat konsumtion.”

4. Vad är orsakerna till att Aktia Capital lyckades nå största avkastningen av finska aktiefonderna i forskningen?

”Aktia investerar långsiktigt som ger mervärde till kunderna. Förvaltningsteamet har hållits det samma under 15 år och de analyserar marknaden noggrant. Portföljen innehåller finska traditionella företag som lyckats nå stabil avkastning. Aktia lyckades också undvika större förluster än andra banker när IT-bubblan sprack år 2000 på grund av att portföljen inte innehöll en lika stor del av IT-bolag.”

5. Tror du att indexfonderna skulle nå större avkastning under en längre tidsperiod?

”Historiskt sett har marknaderna alltid stigit fastän det förekommit många kriser, således tror jag att indexfonderna skulle under en längre tidsperiod nå högre avkastning.”

Bilaga 2. Fondernas utveckling år för år och Sharp ratio 3 år

FONDERNAS UTVECKLING ÅR FÖR ÅR														Sharp Ratio 3 år
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015			
Aktia Capital	35,4 %	26,5 %	8,0 %	-46,5 %	55,6 %	27,9 %	-26,2 %	17,1 %	31,1 %	2,0 %	13,6 %		0,94	
Alfred Berg Finland	30,5 %	30,3 %	11,2 %	-43,0 %	58,7 %	25,2 %	-30,1 %	5,7 %	30,7 %	4,4 %	11,7 %		0,58	
Danske Suomi Osake	29,5 %	31,0 %	7,7 %	-47,1 %	47,6 %	27,2 %	-24,2 %	19,3 %	27,8 %	5,2 %	15,9 %		0,97	
Evli Suomi Select	38,3 %	25,0 %	13,1 %	-46,7 %	47,5 %	25,5 %	-28,5 %	11,9 %	26,6 %	-0,7 %	16,3 %		1,04	
Nordea Suomi	28,2 %	25,4 %	9,9 %	-49,9 %	53,3 %	29,0 %	-29,0 %	15,7 %	29,0 %	4,8 %	13,0 %		0,75	
OP - Delta	30,3 %	28,7 %	6,8 %	-46,1 %	41,2 %	21,8 %	-26,7 %	16,3 %	31,7 %	8,7 %	13,4 %		0,78	
SEB Finlandia B	29,4 %	28,7 %	11,7 %	-43,3 %	39,7 %	29,8 %	-30,9 %	17,7 %	27,6 %	9,6 %	13,5 %		0,83	
Seligson Indeksirahasto	28,9 %	29,0 %	4,8 %	-47,8 %	45,8 %	32,8 %	-27,3 %	17,2 %	29,6 %	7,6 %	16,6 %		1,10	
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015			
Carnegie Sverigefond	31,2 %	33,6 %	-2,8 %	-33,3 %	49,9 %	21,3 %	-11,5 %	14,8 %	24,6 %	17,5 %	14,0 %		0,97	
Enter Sverige Pro	32,6 %	29,2 %	0,6 %	-41,2 %	65,5 %	28,3 %	-17,5 %	15,4 %	26,3 %	17,8 %	8,8 %		1,03	
Aktie-Ansvar Sverige	36,5 %	28,5 %	-3,5 %	-40,3 %	48,3 %	25,1 %	-12,8 %	20,8 %	28,7 %	18,5 %	6,6 %		0,97	
SEB Stiftelsefond Sverige	29,7 %	29,1 %	-7,2 %	-36,5 %	81,9 %	21,8 %	-20,1 %	13,3 %	22,9 %	15,8 %	14,6 %		0,93	
Enter Sverige	31,0 %	28,5 %	1,5 %	-43,2 %	65,7 %	27,0 %	-19,3 %	16,5 %	25,3 %	17,0 %	10,5 %		0,93	
Handelsbanken Ruotsi Selective	-	37,7 %	-9,9 %	-47,3 %	72,5 %	44,7 %	-13,5 %	18,2 %	18,2 %	11,5 %	29,6 %		1,19	
Swedbank Robur Ethica Sverige	26,6 %	32,5 %	-11,8 %	-51,3 %	63,0 %	43,3 %	-20,6 %	18,7 %	23,2 %	13,4 %	4,5 %		0,70	
ODIN Sverige	34,9 %	36,8 %	-14,9 %	-47,8 %	73,0 %	43,6 %	-17,1 %	25,1 %	39,0 %	8,6 %	26,0 %		1,28	
Handelsbanken Sverigefond Index	36,4 %	25,6 %	-1,0 %	-40,0 %	54,2 %	25,5 %	-13,8 %	16,6 %	26,5 %	15,7 %	8,0 %		0,88	

Bilaga 3. Fondernas kumulativa utveckling 2005–2015

		Fondernas kumulativa utveckling 2005-2015												
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015		
Aktia Capital	100,00	135,4	171,3	185	99	154	197	145,4	170,2	223,1	227,6	258,6		
Alfred Berg Finland	100,00	130,5	170	189,1	107,8	171	214,1	149,7	158,2	206,8	215,9	241,2		
Danske Suomi Osake	100,00	129,5	169,6	182,7	96,7	142,7	181,5	137,5	164,1	209,7	220,6	255,7		
Evli Suomi Select	100,00	138,3	172,9	195,5	104,2	153,7	192,9	137,9	154,3	195,4	194	225,7		
Nordea Suomi	100,00	128,2	160,8	176,7	88,5	135,7	175	124,3	143,8	185,5	194,4	219,7		
OP - Delta	100,00	130,3	167,7	179,1	96,5	136,3	166	121,7	141,5	186,4	202,6	229,8		
SEB Finlandia B	100,00	129,4	166,5	186	105,5	147,3	191,3	132,2	155,6	198,5	217,5	246,9		
Seligson Indeksirahasto	100,00	128,9	166,3	174,3	91	132,6	176,1	128	150,1	194,5	209,3	244		
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015		
Carnegie Sverigefond	100,00	131,2	175,3	170,4	113,6	170,3	206,6	182,9	209,9	261,6	307,4	350,4		
Enter Sverige Pro	100,00	132,6	171,3	172,3	101,3	167,7	215,2	177,5	204,9	258,7	304,8	331,6		
Aktie-Ansvar Sverige	100,00	136,5	175,4	169,3	101,1	149,9	187,5	163,5	197,5	254,2	301,2	321,1		
SEB Stiftelsefond Sverige	100,00	129,7	167,4	155,4	98,7	179,5	218,6	218,2	247,2	303,8	351,8	403,2		
Enter Sverige	100,00	131	168,3	170,9	97	160,8	204,2	164,8	192	240,6	281,5	311		
Handelsbanken Ruotsi Selective	100,00	100	137,7	124,1	65,4	112,8	163,2	141,2	166,9	197,2	219,9	285		
Swedbank Robur Ethica Sverige	100,00	126,6	167,7	148	72,1	117,4	168,3	133,6	158,6	195,4	221,6	231,6		
ODIN Sverige	100,00	134,9	184,5	157	82	141,8	203,7	168,8	211,2	293,6	318,8	401,7		
Handelsbanken Sverigefond Index	100,00	136,4	171,3	169,6	101,8	156,9	196,9	169,8	197,9	250,4	289,7	312,9		