



Richard Bondén

AKTIV KONTRA PASSIV FONDFÖRVALTNING

En studie baserad på den nordiska fondmarknaden

Institutionen för företagsekonomi
2020

ABSTRAKT

Författare	Richard Bondén
Titel	Aktiv kontra passiv fondförvaltning
År	2020
Språk	Svenska
Sidantal	33 + 1 bilaga
Handledare	Peter Smeds

Denna studie undersöker total avkastnings- samt riskjusterade avkastningsskillnader mellan aktivt och passivt förvaltade aktiefonder i Norden under åren 2015-2019. I undersökningen har 14 olika fonder använts varav 9 st har varit aktivt förvaltade samt 5 stycken passiva fonder.

Som forskningsmetod har den kvantitativa metoden använts. All data inklusive avkastningen samt nyckeltalen till undersökningen har antingen tagits från Suomen Sijoitustutkimus fonddrapporter eller från Financial Times databas. Nyckeltalen som använts är förutom avkastningen, Sharpekvot, standardavvikelse, Jensens alfa, samt beta.

Resultatet från undersökningsperioden visar att under undersökningsperioden har medeltalet på de aktiva fonderna i snitt avkastat bättre än de passiva.

Enligt den riskjusterade avkastningen varierar resultaten aningen. De passiva fonderna har presterat bättre med nyckeltalen standardavvikelse, Alfavärdet samt Betavärdet. I mätningen med Sharpekvoten är det de aktiva fonderna som har presterat bättre än medeltalet på alla fonder.

Sammanfattningsvis kan man i resultatet se att enligt den riskjusterade avkastning har det mer berott på fondval inom en viss sektor som t.ex. småbolagssektorn eller den danska marknaden som har gått bäst inom de passiva fonderna

Nyckelord Passiv, aktiv fondförvaltning, avkastning, Sharpe, Jensens alfa, standardavvikelse, Beta

ABSTRACT

Author	Richard Bondén
Title	Active versus passive mutual funds
Year	2020
Language	Swedish
Pages	33 + 1 Appendices
Name of Supervisor	Peter Smeds

This thesis examines total return and risk-adjusted return differences between actively and passively managed mutual funds in the Nordic countries during the years 2015-2019. In the thesis, 14 different funds were used, of which 9 were actively managed and 5 were passive funds.

The quantitative method has been used as a research method. All data including the return and the key figures for the survey were either taken from Suomen Sijoitustutkimus fund reports or from the Financial Times database. The financial ratios used are in addition to the return is Sharpe ratio, standard deviation, Jensen´s alfa, and beta.

The results during the investigation period show that during the investigation period, the average of the actively managed funds has on average had a better return than the passively managed ones.

According to the risk-adjusted return, the results vary slightly. The passive funds have performed better with the key figures standard deviation, the Alpha value and the Beta value. In the measurement of the Sharpe ratio, the active funds performed better than the average of all funds. In summary, the result shows that, according to risk-adjusted returns, it has been more due to fund choices in a certain sector, such as the small business sector or the Danish market has performed best within the passive funds

Keywords Active, Passive, Mutual funds, return, Sharpe ratio, Standard Deviation, Jensen´s Alfa, Beta

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1	Inledning.....	1
1.1	Problemområde	1
1.2	Syfte	2
1.3	Omfattning och avgränsning	2
1.4	Disposition.....	3
2	Teoretisk bakgrund.....	4
2.1	Fonder.....	4
2.1.1	Fondkapital och andelarnas värde	4
2.1.2	Avkastning	5
2.1.3	Risk.....	5
2.1.4	Fördelar.....	5
2.1.5	Nackdelar	6
2.1.6	Hypotesen om effektiva marknader	6
2.2	Olika typer av placeringsfonder	7
2.2.1	Aktiefonder	7
2.2.2	Räntefonder	8
2.2.3	Blandfonder	8
2.2.4	Indexfonder.....	8
2.2.5	Alternativa fonder	8
2.3	Beskattning av fonder.....	9
2.3.1	Överlåtelsevinst.....	9
2.3.2	Deklaration	9
2.4	Aktiv fondförvaltning	10
2.4.1	Fundamental analys.....	10
2.4.2	Teknisk analys.....	11
2.4.3	Nyckeltal.....	11
2.5	Passiv fondförvaltning.....	12
2.6	Nordiska fondmarknaden	12
2.6.1	Finländska marknaden	12
2.6.2	Svenska marknaden	13
2.6.3	Norska marknaden	13
2.6.4	Danska marknaden.....	14
3	Tidigare studier.....	15
3.1	En studie av Fama 1997.....	15

3.2	En studie av Michael C Jensen 1968	15
3.3	En studie av Barras, Scaillet och Wermers 2010	15
4	Metod	17
4.1	Sharpekvot	17
4.2	Standardavvikelse	17
4.3	Jensens Alfa	18
4.4	Beta värdet	19
5	Data	20
5.1	Jämförelse av fondernas avkastning 2015 – 2019	20
5.2	Avkastningsjämförelse	20
6	Resultat	22
6.1	Riskjusterad avkastning	22
6.1.1	Resultat för Sharpekvoten	22
6.1.2	Resultat för standardavvikelsen	23
6.1.3	Resultat för Jensens Alfa	24
6.1.4	Resultat för Beta	25
7	Sammanfattning och rekommendation till vidare forskning	27
7.1	Resultatdiskussion	27
7.1.1	Fondernas avkastning	27
7.1.2	Riskjusterad avkastning	27
7.2	Rekommendation till vidare forskning	28
	KÄLLFÖRTECKNING	29

BILAGOR

Bilaga 1	Fonder i studien	34
----------	------------------------	----

TABELLER

Tabell 1	Sammanfattning av tidigare studier	16
Tabell 2	Resultat för Sharpekvoten	23
Tabell 3	Resultat för standardavvikelsen	24
Tabell 4	Resultat för Jensens Alfa	25
Tabell 5	Resultat för Beta	26

FIGURER

Figur 1	Genomsnittlig avkastning mellan åren 2015-2019.....	20
Figur 2	Total genomsnittlig avkastning för åren 2015-2019.....	21

1 INLEDNING

En fond är ett enkelt sätt att spara på för investerare som vill ha avkastning på sitt kapital. Fonder gör jobbet åt själva investeraren genom att denne köper in sig med andelar i fonden. Fonden investerar i sin tur pengarna i olika värdepapper som t.ex. aktier eller obligationer och det ger på samma gång större riskspridning än om man skulle köpa ett enskilt värdepapper. På samma gång kräver det en god kunskap av fondförvaltarna för att fonden skall anses vara en lyckad investering. (Riksförbund & Wester, 1993, s. 34)

Fonderna ägs vanligtvis av ett fondbolag som samlar in kapital och investerar kapitalet mot oftast en procentuell kostnad, även ett prestationsarvode kan i vissa fall finnas med. Marknaden för fonder är stor och det är väldigt enkelt idag att både teckna och lösa in fonder och kapitalet brukar vara tillgängligt på ca två bankdagar. (Nordea, 2020)

Fonderna sköts av en s.k. fondförvaltare som med sin expertis och kunskap köper och säljer värdepapper enligt dennes tycke och enligt fondens strategi (Nordea – Vad är en fond). Enligt Elton och Gruber (1997) baseras denna aktiva fondförvaltning på att fondförvaltaren använder sig av teknisk eller fundamental analys och lyckas hitta felprissättningar i marknaden och kan köpa billigt och sälja dyrt. Med denna strategi är fondförvaltarens mål att överträffa marknads avkastning. Denna strategi medför kostnader för fonden som avspeglas i förvaltningsarvodet. (Elton och Gruber 1997)

Den aktiva förvaltningens motsats är passiv förvaltning. Målet med den strategin är att fonden skall avkasta lika mycket som marknadsindexet, d.v.s. genomsnittet av marknaden till så låga kostnader som möjligt. Dessa passiva förvaltningsmetoder har blivit mer och mer populära men har fortfarande en liten marknadsandel. (Meade och Salkin 1989)

1.1 Problemområde

Hypotesen om effektiva marknader är en ekonomisk teori som stöder passiv fondförvaltning. Enligt en studie gjord av Fama (1997) innebär hypotesen om effektiva marknader att priset på en tillgång alltid baseras på all den tillgängliga information som finns för alla investerare. Hypotesen säger alltså att det skall vara omöjligt att konsekvent slå marknaden med den offentliga information som finns. (Fama 1997)

Aktiv fondförvaltning baseras i sin tur på att fondförvaltarens förmåga att hitta felprissättningar på marknaden genom olika analyser som vi går närmare in på senare. Den aktiva fondförvaltarens mål är att kostnadseffektivt hitta de undervärderade

aktierna genom olika analyser i marknaden och skapa så pass hög avkastning att de täcker dess förvaltningskostnader och lite till. (Gruber 1996)

Detta har visat sig vara mycket svårt, i en studie gjord av Barras och co. (2010) som mätte det man på ekonomispråk kallas för alpha ett övervärde av det genomsnittliga indexet, alltså hur mycket av den aktiva investerarens avkastning kommer på skicklighet och hur mycket som kommer från tur.

Inom en tidsram från 1975 – 2006 analyserade Barras och co. (2010) totalt 2076 amerikanska fonder och kom fram till att 75,4% av fonderna avkastade som sitt jämförelseindex och hade ingen överavkastning. 24,0% av fonderna avkastade under sitt jämförelseindex och endast 0,6% slog sitt jämförelseindex konsekvent och överavkastade. Det vill säga att över 99% av alla professionella fondförvaltare avkastade som sitt jämförelseindex eller sämre. (Barras och co. 2010)

Förvaltningsavgiften för aktivt förvaltade fonder reducerar investerarnas avkastning upp till ca 2%/år beroende på förvaltningsprovisionen (Näslund, 2019). Om den aktiva fondförvaltningen avkastar bättre än den passiva, bryter det mot antagandet om effektiva marknader = marknaden är ineffektiv. (Fama, 1997, Näslund, 2019)

1.2 Syfte

Avhandlingens syfte är att undersöka vilken typ av fondförvaltning, aktiv eller passiv, som är mer effektiv på nordiska marknaden under perioden 2015 - 2019. Huvudfrågorna är om fondförvaltarna skapar ett mervärde med att köpa och sälja värdepapper vid rätt tidpunkt eller om passiv förvaltning är lika effektivt eller t.o.m. bättre för investeraren?

1.3 Omfattning och avgränsning

Denna studie är avgränsad till fonder som placerar sina medel inom Finland, Sverige, Norge och Danmark som varit aktiva år 2017-2019. Många tidigare studier, exempelvis, Fama, Treynor och Nielsen är gjorda på 1900 talet så denna baserar på mer färsk information.

Skatter ska inte ingå i undersökningen och inte branscher som skogs- och informationsteknologin.

1.4 Disposition

I kapitel 2 benas den teoretiska bakgrunden för ämnet ut. Därefter presenteras de tre mest centrala tidigare studierna i kapitel 3. I kapitel 4 redogörs metoden för undersökningen följt av data i kapitel 5. Studien avslutas med resultat i kapitel 6 och sammanfattning och rekommendation till fortsatta studier i kapitel 7

2 TEORETISK BAKGRUND

För att få en djupare inblick i undersökningen av aktiv och passiv fondförvaltning behöver vi först förstå de grundläggande parametrarna och teorierna, dessa presenteras i detta kapitel.

2.1 Fonder

I detta kapitel förklaras det vad en fond är, hur den fungerar, vad fondkapital innebär, andelarnas värde, avkastning risk samt fördelar och nackdelar.

Fonder är ett investeringsinstrument och dess kapital är ofta investerat i olika slags värdepapper som t.ex. aktier och obligationer. Fonden delas upp i lika stora fondandelar som investeraren får köpa, vilket ger investeraren en ägandeandel i fonden. Från fondens faktablad får man information om hur fondens medel är placerade. Därefter kan man välja vilken fond som passar bäst för sitt eget sparande. (Puttonen & Repo, 2011, s. 30)

Genom att samla in kapital från investerare köper placeringsfonder ofta flera olika värdepapper som i sin tur bildar placeringsfonden. Fonden delas därefter upp i lika stora fondandelar samt likadana rättigheter som investerarna får äga till genom att köpa dem. Ett fondbolag sköter om fonden och dess tillgångar och den förvaras i ett förvaringsinstitut som på samma gång övervakar fondbolaget. (Aktia, 2020)

Det finns flera olika fondformat och de vanligaste placeringsfonderna är *An Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities* sk. UCITS fonder som alla regleras likadant i EU genom det gemensamma direktivet om placeringsfonder, det s.k. UCITS-direktivet (Placeringsfondguiden, 2015 s.25). Alternativa investeringsfonder följer däremot EU:s direktiv om förvaltare av alternativa investeringsfonder *Alternative Investment Fund managers directive* (AIFMD) (Placeringsfondguiden, 2015 s. 5). En skillnad mellan dessa direktiv är att UCITS fonder har större krav på sig hur riskerna skall spridas, medan alternativa fonder inte behöver följa dessa reglementen. (European Commission, 2020)

2.1.1 Fondkapital och andelarnas värde

I enighet med Repo (2011, s. 30) är placeringsfondens kapital jämnt fördelat på fondandelarna. Kapitalet varierar enligt hur mycket nya andelsförsäljningar sker samt att investerarna löser in sina andelar, värdet på de underliggande värdepapperna som köpt och säljs på olika marknader inverkar också på fondens kapital. Fondens medel ägs

av de olika investerare som har köpt andelar. Det kan vara vem som helst från privatpersoner, företag och stiftelser.

Fondens värde bestäms enligt de underliggande värdepapper som fonder äger. Dessa handlas på olika marknader och beroende på instrument kan dessa fluktuera dagligen men det specificeras alltid i fondens stadgar.

Man kan oftast köpa och sälja andelar i UCITS fonder dagligen medan de alternativa fonderna kan ha olika köp- och sälj dagar och dessa hittar man alltid i fondernas stadgar. (Seb 2020)

2.1.2 Avkastning

Fondens avkastning är beroende av de underliggande tillgångarna. Till exempel om fonden investerar i aktier får man avkastning genom värdeuppgång samt dividender om betalas ut av bolagen eller räntor som bolagen betalar ut ifall det är masskuldebrevslån fonden har investerat sitt kapital i. I fonden kan det ibland finnas olika andelar man kan köpa där den ena delen är tillväxtandel som betyder att ingen avkastning betalas ut till investerare utan avkastningen lämnar inne i fonden och andelsvärdet ökar. Eller så kan det finnas utdelningsandelar vilket betyder att fonden betalar ut avkastning till investerarna t.ex. en gång i året. I Finland är de vanligaste andelarna tillväxtandelar. (Blackrock, 2020)

2.1.3 Risk

Alla investeringar i sig har mer eller mindre risk. Placeringsfonders risk är beroende på deras underliggande tillgångar som placeringsfonden investerar i enligt sina stadgar. Placeringsfonder placerar i många olika värdepapper enligt stadgarna och kan genom det få ner riskerna då vissa värdepapper som placeringsfonden köper kan öka i värde och andra kan minska i värde. I bestämmelserna regleras även risktagandet genom att till exempel reglera hur stor placering det får vara i enskilda objekt. (Fondkollen, 2020)

2.1.4 Fördelar

Den största fördelen med en fond är den automatiska riskspridningen man får när man köper andelar som man får genom inom ramen av placeringsfondens stadgar. Det är även ett enkelt sätt att placera sina tillgångar i objekt som annars är obekanta som t.ex. penningmarknadsinstrument, obligationer eller fastigheter. Istället för att man personligen analyserar aktiemarknaden och försöker hitta de bästa företagen får man

enkelt en spridning på flera företag genom att köpa fondandelar. Man behöver inte heller följa med lika aktivt utan det sköter fondförvaltaren om. (Rexmark 2017, s. 175-176)

Fonderna är även också oftast väldigt likvida vilket betyder att man kan få ut sina pengar snabbt. Normalt tar det två bankdagar från att man meddelar att man vill sälja sina andelar till att man har sina pengar på eget konto. Det är även enklare på detta sätt att spara små summor åt gången och då på samma gång sprider man riskerna över tid. (Finansportalen, 2007)

2.1.5 Nackdelar

En av nackdelarna är de höga avgifterna. Genom att man köper in sig i en fond måste man betala en förvaltningsavgift, förvaltningsavgiften går till fondbolaget och deras kostnader för att sköta fonden och det är inte ovanligt med fondavgifter på 2-3% av insatt kapital per år. Vissa aktivt förvaltade fonder investerar även i så pass många bolag på börsen så det blir nästan att fonden följer sitt jämförelseindex per automatik, då är det bättre att investera direkt i en passiv-indexfond som har lägre kostnader, mer om dessa senare. (Aktiekunskap, 2019)

2.1.6 Hypotesen om effektiva marknader

Eugene Fama (1965), författaren bakom den effektiva marknadshypotesen (EMH) även känd som effektiva marknadsteorin är en hypotes som säger att aktiepriser alltid är baserade på all tillgänglig information som finns för tillfället. Det betyder att enligt denna teori är det omöjligt att köpa 'billigt' och sälja 'dyrt'. Det skall inte vara möjligt att över tid slå marknaden utan enda möjligheten att överavkasta mot sitt jämförelseindex är att ta mer risk. (Fama, 1965)

Fortsättningsvis är den effektiva marknadshypotesen en hörnsten i modern finansiell teori är den väldigt kontroversiell och väldigt omstridd. De som är för denna teori menar att det är onödigt att försöka hitta undervärderade aktier på marknaden och försöka förutspå framtida trender i marknaderna genom antingen fundamental eller teknisk analys. Teoretiskt kan varken teknisk eller fundamental analys skapa högre riskjusterad avkastning än marknaden på längre sikt utan att ha tillgång till insiderinformation. (Malkiel, 2003)

Förespråkare för den effektiva marknadshypotesen menar på grund av den slumpmässiga marknaden att investerare skulle klara sig bättre om de istället för att investera aktivt, investerar sitt kapital i en billig passiv portfölj. (Fama, 1997)

Data insamlad av Morningstar Inc. Juni 2019 i sin Aktiva/Passiva barometerstudie stöder den effektiva marknadshypotesen. Morningstar jämförde aktiva portföljförvaltares avkastning i alla kategorier mot en sammansatt jämförbar komposit som inkluderade relaterade indexfonder och ETF:er. Studien visade över en 10-års period som började Juni 2009 endast 23% av alla aktiva portföljförvaltare lyckades slå sitt relaterade jämförelseindex. Bättre framgång hade utländska aktiefonder samt obligationsfonder. Sämre framgång fanns i storbolagsfonder i USA. Generellt skulle inom denna tidsperiod investerare fått mer avkastning genom att investera i passiva indexfonder eller ETF:er med låga kostnader. (Morningstar, 2019)

Medan akademiker pekar på ett stort antal studier som stöder den effektiva marknadshypotesen finns det även otaliga mängder bevis på det motsatta. Ett exempel är den populära investeraren Warren Buffet som har effektivt slagit marknaden genom sina aktieplaceringar om och om igen över en lång tid, vilket enligt den effektiva marknads hypotesen skall vara omöjligt. Ett annat exempel som används som motargument att marknadspriser kan avvika från deras verkliga värde är från marknadskrisen 1987, när Dow Jones Industrial Average (DJIA) sjönk över 20% på en dag. (Morningstar, 2019)

2.2 Olika typer av placeringsfonder

I detta kapitel kommer jag behandla de vanligaste fondtyperna, hur de är uppbyggda och deras investeringar. Fonderna kan grupperas in på olika sätt beroende på t.ex. de underliggande värdepapper som den investerar i eller hur den geografiskt placerar sina medel.

2.2.1 Aktiefonder

En aktiefond är en aktiefond enligt sina stadgar och fonden investerar minst 85% av sitt kapital i aktier, dvs. andelar i olika bolag som handlas på börsmarknaden. (Aktiefonder) Aktiefonder delas ofta in i geografiska områden, till exempel kan investera i en fond som endast köper finska aktier, nordamerikanska aktier eller europeiska aktier. Det finns även aktiefonder som placerar sitt kapital inom en viss bransch som t.ex. energiindustrin och dagligvaror eller att bolagen har en viss typ av storlek, som small cap- eller large capbolag. (Fondkollen 2020)

2.2.2 Räntefonder

En räntefond är en fond som investerar i olika masskuldebrev utgivna av t.ex. stater, kommuner eller företag. Räntefonder kan därefter ofta kategoriseras i korta, medellånga och långa räntefonder. Det som definierar dem är de skuldebrev som räntefonderna köper in, korta masskuldebrev är skuldebrev som har löptiden <1 år, medellånga är 1-3år och långa masskuldebrev är allt över det. Avkastningen som skapas i räntefonder är rörelser på räntenivåerna, om marknadsräntan sjunker så stiger i sin tur räntefondens värde och vice versa. Räntefonder ökar även i värde när de som har lånat pengarna betalar ränta på dem, dvs. kupong som är det motsvarande till aktiers dividend. (Aktiewiki 2018)

2.2.3 Blandfonder

Enligt Sparsajten (2018) är blandfonder som namnet säger en blandning av både aktier och ränteplaceringar. Blandfonderna delas ofta upp i tre olika kategorier. De tre kategorierna är 70/30, 50/50, och 30/70 där den första siffran alltid beskriver mängden aktier i fonden. Enligt hur marknadsutsikten ser ut kan ofta förvaltaren vikta om tillgångarna enligt hans tro på framtiden. Dessa fonder passar ofta de som önskar lite högre avkastning än vad 100%räntefonder ger men vill inte ta hela risken som aktiefonder har. (Sparsajten, 2018)

2.2.4 Indexfonder

Indexfonder är en placeringsfond som placerar sitt kapital enligt ett visst index, såsom OMX Stockholm 30. OMX Stockholm 30 är ett index som är det genomsnittliga värdet på de 30 mest omsatta aktierna på Stockholmsbörsen. Indexfonden väljer i sin tur inte ut enskilda aktier från detta index utan köper proportionellt enligt vikt dess bolag för att avkasta likadant som det indexet som möjligt. Några gånger i året viktas sedan fonden om beroende på hur värderingen på bolagen ser ut. Exempel på andra vanliga index som följs är Global-index, Europa och USA. (Avanza, 2015)

2.2.5 Alternativa fonder

Det finns även alternativa fonder som inte passar inom ovanstående kategorier. Etf:er är fonder som kan ha aktier som sina underliggande tillgångar liknar en vanlig aktiefond men den kan köpas och säljas på börsen precis som en vanlig aktie. Hävstångsfonder använder lån för att öka avkastningen på eget kapital så finns det även specialplaceringsfonder som placerar sitt kapital i t.ex. fastigheter. (Seb 2018)

2.3 Beskattning av fonder

Placeringsfonderna i sig är enligt skattelagen skattefria samfund. De betalar således ingen skatt på varken ränteinkomster, överlåtelsevinster eller dividender (Ålandsbanken 2020).

För privatpersoner som placerar i en placeringsfond finns det normalt två olika andelar när man köper fonder; tillväxtandelar och utdelningsandelar. Skatt på placeringsandelsfonder faller under skattesatsen för kapitalinkomst för privatperson. För utdelningsandelar fungerar det i praktiken att fondbolaget automatiskt drar av 30% på avkastningen i samband med utbetalningen och betalar den till skatteverket. För tillväxtandelar beskattar man först vid försäljning av fondandelarna och eventuell vinst. Det går att byta mellan dessa avkastnings- och utdelningsandelar via fondbolaget och inom samma fond, om man önskar byta fond räknas det som en försäljning. Kapitalskatten i Finland är 30% upp till 30 000€ och 34% på den överstigande delen. (vero.fi)

2.3.1 Överlåtelsevinst

Överlåtelsevinst uppstår vid försäljning av fondandelar, som stigit i värde sedan man köpt dem. Överlåtelsevinsten räknas genom att man från inlösenvärdet drar av kostnaderna för anskaffningen av fondandelarna och skillnaden är överlåtelsevinsten eller -förlusten. Det finns också ett annat alternativ hur man räknar detta som kallas för den presumtiva anskaffningsutgiften. För fondandelar som ägaren har ägt under 10 år får 20% av inlösenvärdet dras av och räknas som anskaffningsutgift och andelar som ägts över 10 år får 40% av inlösenvärdet dras av och räknas som anskaffningsutgift. (vero.fi)

2.3.2 Deklaration

I skattedeklarationen behöver inte privatpersoner uppge sitt innehav av fondandelar. Fondbolaget meddelar automatiskt informationen angående fondsandelsägande såsom storlek på innehav och överlåtelser av andelar. Ifall fondandelsägaren har sålt fondandelar under året skall dock överlåtelsevinster eller förluster uppges i skattedeklarationen. Ifall man har överlåtelseförluster kan dessa dras av i det beskattningsåret eller så har man möjligheten till det i de nästa fem åren.

2.4 Aktiv fondförvaltning

Investeringsfonder kan allmänt kategoriseras in i två olika sorters fonder genom fondernas aktivitet. De aktiva fonderna försöker hitta aktier som är felprissatta på marknaden och kan därmed köpa billigt. Fonderna söker de felprissatta aktierna genom bolags- och marknadsanalyser. De aktiva fondernas mål är att överträffa sitt jämförelseindex genom aktiv handel och analyser. (Möttölä, 2008, s.107)

En aktiv fond är för de som tror att marknaden inte är effektiv, alltså att det går att hitta felprissatta aktier som både kan vara billiga och dyra på marknaden. Fondförvaltaren och hans analytiker följer aktivt med marknaden och ändrar innehåll i sin portfölj beroende på hur bolagen och marknaden ser ut. Genom att investera i aktivt förvaldade fonder köper man andelar i en fond där man hoppas att fondförvaltarens expertis kan göra att fonden avkastar högre än marknaden i snitt. Aktiva fonder tenderar generellt att ha högre risk än passiva vilket gör att man kan även förvänta sig högre avkastning. På grund av analyserna och antalet affärer som görs i de aktiva fonderna har de även högre kostnader än de passiva fonderna. (Gruber, 1996, s.783-810)

2.4.1 *Fundamental analys*

Fundamental analys ses vanligtvis som det enklaste sättet att få fram ett företags värde. Ett av de huvudsakliga målen med fundamental analys är att förutspå framtida vinster, dividender och riskerna för att få fram det verkliga värdet av en aktie. Det räcker inte att endast hitta framgångsrika företag utan det viktigaste är att hitta företag som är värde mer än andra investerare tror.

Någonting som har en stor roll i fundamental analys är finansiella nyckeltal. Finansiella nyckeltal används ofta för att jämföra olika företag som presterar ganska lika och som är av samma storlek. (Kallunki, Martikainen och Niemelä, 2007, s.148-160)

Enligt Abardanell and Bushee (1997) finns det orsaker och tro för analytiker att lita på de flesta fundamentala nyckeltal. Deras studie visar att makroekonomiska variabler som bl.a. inflation och BNP stämmer överens i förhållande med nyckeltal och framtida inkomster. I samma studie bevisade de även att det fundamental analys kan användas för att förutspå onormal avkastning.

Reinganum (1998) undersökte 222st företags vars aktiepris har stigit extremt mycket och har bevisat att med hjälp av nio kombinationer av fundamentala och tekniska variabler är det möjligt att identifiera vinnare på marknaden. Enligt studien har de

största vinnarna lågt P/B-tal, nyligen positiva nyheter angående vinster och ett ökande pris momentum.

Mukherji, Dhatt and Kim (1997) undersökte i sin studie att fundamentala variabler i aktier i Korea var positivt relaterade till book-market, försäljning-pris och soliditet, de fann även ett negativt samband med nyckeltalen för stora företag och var inte speciellt relaterat inkomster/pris eller beta.

2.4.2 Teknisk analys

Teknisk analys till skillnad från fundamental analys lägger inte lika stor vikt på bolagets bokslut för att beräkna ett bolags verkliga värde utan försöker hitta mönster och trender i tillgångens pris. Analysmetoden baserar sig mer på historiskdata samt sannolikhetslära. (Sparsajten, 2019)

Ofta ses dessa två analysmetoder som varandras motsatser och vanligtvis vill förvaltare klassificera sig som den ena eller den andra. Analysmetoderna kan ändå överlappa varandra. De som använder fundamental analys kan använda grundläggande teknisk analys för att försöka hitta bästa möjliga tidpunkt att gå in i marknaden. Motsvarande för de som använder teknisk analys kan först använda fundamental analys för att sortera fram de aktier som är intressanta att tillämpa teknisk analys på. (Samuelssons rapport 2020)

2.4.3 Nyckeltal

För att kunna utvärdera och jämföra olika slags fonder inom samma kategori finns det nyckeltal att ta hjälp till. Med hjälp av dem får man en bättre uppfattning om hur marknaden värderar fonden. Det är enkelt att kolla och jämföra en fonds avkastning med en annan och se att den ena fonder har presterat bättre än en annan. Det finns dock många andra faktorer som spelar in. Det är också viktigt att veta hur mycket risk en viss fond har tagit för att åstadkomma avkastningen. Med hjälp av dessa faktorer kan man enklare jämföra olika fonder i samma klass. En grundläggande princip i finansmarknaden är att risk och avkastning alltid går hand i hand, dvs. desto större risk desto större förväntad avkastning, viktigt dock att komma ihåg att det fungerar även tvärtom, desto större risk desto större möjlighet för förluster (Puttonen & Repo, 2011, s. 80–85).

2.5 Passiv fondförvaltning

Passiv fondförvaltning är motsatsen mot aktiv fondförvaltning där det köps och säljs väldigt sällan. Detta resulterar i lägre omsättning än i de aktiva fonderna vilket i sin tur drar ner kostnaderna till fonden. Index investeringar är den mest populära placeringsstrategin för passiva fondförvaltare. Som namnet föreslår köper förvaltaren in aktier så att fonden skall gå enligt sitt jämförelseindex. Idén bakom passiv indexförvaltning baserar sig på den effektiva marknads hypotesen som säger att det inte går att överträffa marknaden på sikt. (Erola, 2009, s.65-57)

Det finns två olika sorters instrument som används för passiva indexinvesteringar. Indexfonder och ETF:er

Indexfonder förvaltas precis som aktiva fonder av en fondförvaltare. En investerare kan köpa och sälja fondandelar precis som i en aktiv förvaltd fond. Fondförvaltaren o sin tur köper och säljer aktier enligt ett visst index. (Puttonen & Repo, 2007, s.67)

ETF:er är från en investerares sida någonting emellan fonder och aktier. ETF-andelar kan man köpa och sälja via aktiemarknaden, precis som vanliga aktier till skillnad från fonder som måste köpas via fondbolaget till dagens stängningspris. ETF:er kan köpas och säljas under hela dagen börsen är öppen och motparten är då en annan investerare. (Ferri, 2009, s.23-39.)

2.6 Nordiska fondmarknaden

I detta kapitel kommer jag att gå igenom de fyra nordiska länders fondmarknad. Finland, Sverige, Norge samt Danmark.

2.6.1 Finländska marknaden

Året när första placeringsfonden introduceras i Finland var 1987 vilket betyder att fondmarknaden är relativt ny i jämförelse med de andra nordiska länderna. (Korkeamäki & Smythe Jr, 2004)

Den finländska fondmarknaden ökade stabilt år 2019 enligt finansinspektionens fonddrapport 31.12.2019. I slutet på december 2019 var finländarnas fondförmögenhet hela 124,7 miljarder euro. (Sijoitustutkimus, 2020).

De mest sålda fonderna under 2019 var aktiefonder som uppgick till 4,948 miljarder euro och de mest köpta fonderna under 2019 går i kategorin långa räntefonder, de växte med 2,460 miljarder euro. (Sijoitustutkimus, 2020).

Finländska rena aktiefonder är fortfarande den största fondkategorin i den finländska fondförmögenheten med 37% dvs 45 485 miljarder euro av den totala kapitalet, på andra plats med 27% dvs 31 970 miljarder är långa räntefonder. (Sijoitustutkimus, 2020).

Om man jämför med tidigare året 2018 när finska fonder minskade med 8,6 miljarder euro och var i slutet på 2018 112,2 miljarder euro. Den största orsaken var aktiekurserna som sjönk både första och sista kvartalet år 2018, värderingarna som sjönk totalt 6,3 miljarder euro var aktiedelen totalt 4,4 miljarder euro. Investeringsfondernas kapital minskade 2018. (Sijoitustutkimus, 2020).

2.6.2 Svenska marknaden

De första fonderna i Sverige introducerades redan år 1958 av bröderna Åhlén när de lanserade tre fonder under det gemensamma namnet Koncentra. Fondernas tillväxt och utbudet av fonder växte långsamt och det var först mot 2000-talet som intresset för fondsparande tog fart. En tydligen orsak till detta var att människor hade börjat fonspara inför sin framtida pension och att det år 1994 hade blivit obligatoriskt för hela den svenska arbetskraften att investera i fonder. (Dahlquist, Engström & Söderlind 2000; Pettersson, Helgesson & Hård 2009)

Den svenska fondmarknaden ökade med 1 077 miljarder kronor under 2019 och vid slutet av året uppgick den totala fondförmögenheten i Sverige till 5 055 miljarder kronor. (Fondbolagetens årsrapport, s 5)

Aktiefonder dominerar det svenska fondsparandet med 61% av den totala fondförmögenheten. Största förändringen under året var för blandfonderna som ökade sin andel från 16% till 23%. Kapitalet kom från de korta räntefonderna som minskade från 13% till 5% av fondförmögenheten. Totalt ökade den svenska fondförmögenheten med 1 077 miljarder kronor sedan 2018 (Fondbolagen, årsrapport, s 12)

2.6.3 Norska marknaden

Före 1982 fanns det endast en norsk aktiefond på Oslo-börsen. Norge är idag ett av världens rikaste länder och i slutet av juni 2011 Norges statliga pensionsfond ett värde på 3 111 miljarder norska kronor. (Chambers, Dimson & Ilmarinen 2012)

Den norska fondmarknaden ökade med 198 miljarder norska kronor netto under år 2019 och det totala förvaltningskapitalet ökade till rekordhöga 1 328 miljarder norska kronor.

Även i Norge dominerar norrmännens val av fondaktier. Aktiefonderna har en marknadsandel på 51 %, därefter följer obligationsfonder på 24 % och det tredje vanligaste alternativet är penningmarknadsfonder på 10 %. (Fondbolagen, årsrapport s 7)

2.6.4 Danska marknaden

Lagen om placeringsfonder stiftades i Danmark år 1982 och samma år introduceras de första fonderna i landet. Det gick i början ganska trögt på fondmarknaden i Danmark under de första åren och det var först på 1990-talet som fondmarknaden tog fart på riktigt. I början på år 1996 fanns det nästan uppemot 100 fonder på danska marknaden och med en genomsnittlig ökning på nästan 14% fanns det i början på 2004 hela över 350 danska fonder och av dem är ca 60% aktiefonder. Av dessa fonder tillhör över 90% de danska bankerna. (Christensen, 2003)

Den danska fondmarknaden steg totalt till 1 081 miljarder danska kronor år 2019. Detta är en ökning på 146 miljarder. Största orsaken på ökningen är värdeuppgången som vi såg på aktiemarknaden under året, vilket stod för hela 113 miljarder. (Nationalbanken, 2020)

3 TIDIGARE STUDIER

I detta kapitel presenteras tre centrala tidigare studier, som alla utgör en viktig roll i undersökningar idag.

3.1 En studie av Fama 1997

Hypotesen om effektiva marknader är en ekonomisk teori som stöder passiv fondförvaltning. Enligt en studie gjord av Fama (1997) innebär hypotesen om effektiva marknader att priset på en tillgång alltid baseras på all den tillgängliga information som finns för alla investerare. Hypotesen säger alltså att det skall vara omöjligt att konsekvent slå marknaden med den offentliga information som finns. (Fama 1997)

3.2 En studie av Michael C Jensen 1968

År 1968 publicerade Michael C Jensen en studie där han mätte 115 amerikanska fonders prestanda genom Capital Asset Pricing Model eller CAPM som det kallas.

Det han kom fram till i denna studie var att fondförvaltningen indikerar inte bara att dessa 115 fonder i genomsnitt inte kunde förutsäga tillgångspriser tillräckligt bra för att överträffa en köp-och-håll-politik, utan också att det finns väldigt lite bevis att varje enskild fond kunde göra betydligt bättre än vad vi förväntade oss av mer slumpmässiga chanser. Det är också viktigt att notera att dessa slutsatser gäller även när vi mäter fondens avkastning på brutto av förvaltningskostnader. Således var medel i genomsnitt tydligt inte tillräckligt framgångsrika i sin handelsverksamhet för att till och med få tillbaka sina handelsutgifter. (Jensen, 1968)

3.3 En studie av Barras, Scaillet och Wermers 2010

Enligt en studie gjord av Barras och co. (2010) som mätte det man på ekonomispråk kallas för alpha ett övervärde av det genomsnittliga indexet, alltså hur mycket av den aktiva investerarens avkastning kommer på skicklighet och hur mycket som kommer från tur.

Inom en tidsram från 1975 – 2006 analyserade Barras och co. (2010) totalt 2076 amerikanska fonder och kom fram till att 75,4% av fonderna avkastade som sitt jämförelseindex och hade ingen överavkastning. 24,0% av fonderna avkastade under sitt jämförelseindex och endast 0,6% slog sitt jämförelseindex konsekvent och överavkastade. Det vill säga att över 99% av alla professionella fondförvaltare avkastade som sitt jämförelseindex eller sämre.

Vad som även observerades var att i början av tidsramen som mättes fanns fler fonder som överavkastade mot sitt jämförelseindex. År 1990 var det hela 14,4% av fonderna som överavkastade mot sitt jämförelseindex jämfört med 2006 då antalet var 0,6%. Mängden fonder som inte slog sitt jämförelseindex ökade från 9,2% till 24,0% under samma tidsperiod. (Barras och co. 2010)

Tabell 1 Sammanfattning av tidigare studier

Författare	Årtal	Metod	Tidsperiod	Data	Resultat
E. Fama	1997	Treynor, Sharpe & Jensen	1997		Att det är omöjligt att konsekvent slå index
Michael C Jensen	1968	CAPM	1945-1964	115 amerikanska fonder	Fonderna presterade inte bättre än köp- och-behåll-strategin
Barras, Scaillet och Wermers	2010	Alpha	1975-2006	2076 amerikanska fonder	Majoriteten av aktivt förvaltade fonder avkastar samma som jämförelseindexet eller sämre

4 METOD

4.1 Sharpekvot

Sharpekvot är ett nyckeltal som utvecklades av William F. Sharpe 1966. Med hjälp av nyckeltalet kan man jämföra två olika fonders prestation genom riskjusterad avkastning. Med enklare termer kan man beskriva det som ifall en fond har avkastat bättre än en annan, har den fond som avkastade bättre uppnått detta genom att ta högre risker? Och i såna fall hur mycket?

Man kan räkna ut sharpekvoten genom att ta fonds avkastning minus den riskfria räntan som används som 3 månaders euribor eller ett 3 månaders lån till en ekonomiskt stabil stat. Resultatet av detta är att avskilja avkastningen från en riskfri investering som man skulle få genom att i detta exempel låna ut pengar till en ekonomisk stabil stat i 3 månader. Som tredje steg i formeln dividerar man det tidigare resultatet med risken som mäts i volatilitet eller standardavvikelse. Efter detta bör sharpekvoten vara så hög som möjligt för att man skall få resultatet hög riskjusterad avkastning. Sharpe kvoten kalkyleras enligt följande:

$$\text{Sharpekvot} = \frac{a_p - a_r}{\sigma_p}$$

där,

a_p = Den förväntade avkastningen

a_r = Den riskfria avkastningen

σ_p = Portföljens standardavvikelse

I en studie gjord av som heter Buffet's alfa gjord av Andrea Frazzini, David Kabiller, and Lasse Heje Pedersen* 2012 studerade man en av världens mest kända aktieinvesterare Warren Buffets investeringsbolag Berkshire Hathaways sharpekvot över tiden 1976 till 2011. Sharpekvoten på Buffets bolag var 0,76 med den amerikanska börsen S&P 500 hade under samma tidsperiod en sharpekvot på 0,39. (Buffets Alpha)

4.2 Standardavvikelse

Standardavvikelsen är ett nyckeltal som man använder för att få fram den historiska volatiliteten av ett investeringsobjekt. Destu större standardavvikelsen är destu större är

variansen mellan priset och medianen, dvs. högre risk. Om man däremot har en låg standardavvikelse läses det som lägre risk eftersom priset i investeringsobjektet flukturerar mindre och ses som mer stabilt.

Volatilitet är ett nyckeltal som används när man mäter risk i en investeringsprodukt. Volatilitet mäter hur mycket värdet på investeringen fluktuerar jämfört med standardavvikelsen. Desto högre risk ett investeringsobjekt har, desto mer fluktuerar prisen och tvärtom. Man räknar ut standardavvikelsen med hjälp av följande formel:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N (X_i - \mu)^2}{N - 1}}$$

där,

σ = standardavvikelse

σ^2 = variansen

X = Värde i talserie

μ = medelvärde i talserien

N = antalet tal i talserien

4.3 Jensens Alfa

Jensens mått, eller Jensens alfa, är ett riskjusterat resultatmått som representerar den genomsnittliga avkastningen på en portfölj eller investering, över eller under den som förutses av kapitalförsäljningsmodellen (CAPM), med tanke på portföljens eller investeringens beta och genomsnittet marknadsavkastning. Denna metrisk refereras också vanligtvis till alfa.

För att noggrant analysera en investeringsförvaltares prestanda måste en investerare inte bara se på en portföljs totala avkastning utan också på risken för den portföljen för att se om investeringens avkastning kompenserar för den risk som den tar. Om till exempel två fonder har en avkastning på 12% bör en rationell investerare föredra den mindre riskfyllda fonden. Jensens mått är ett av sätten att avgöra om en portfölj tjänar rätt avkastning för sin risknivå. Om värdet är positivt tjänar portföljen överavkastning.

Med andra ord, ett positivt värde för Jensens alfa innebär att en fondförvaltare har överavkastat i jämförelse med markanden med sin kunskap. Man räknar ut alfa enligt följande formel:

$$Alfa = a_p - (a_r + \beta(a_m - a_r))$$

där,

a_p = avkastning

a_r = riskfri avkastning

β = Betavärdet

a_m = Marknadens genomsnittliga avkastning

4.4 Beta värdet

Beta värdet är också ett riskmått inom teknisk analys som mäter t.ex. en akties relation till medelvärdet på marknaden. Som definition tex. S&P 500, ett amerikanskt aktieindex har ett betavärde på 1.0 och te.x. en aktie kan då jämföras med detta.

Om en aktie har ett betavärde över 1.0 betyder detta att den har högre risk än marknaden eftersom den rörs mer upp och ner än genomsnittet. Om betavärdet är under 1.0 betyder det att aktien ses som att ha mindre risk. Beta talet baseras alltid på ett index, en aktie samt en tidsperiod. (Investopedia 2020) Beta räknas ut på följande vis:

$$\text{Beta} = \frac{DIM}{DM}$$

Där,

DIM = Kovariansen mellan en akties avkastning och marknades avkastning

DM = variansen på marknadens avkastning

5 DATA

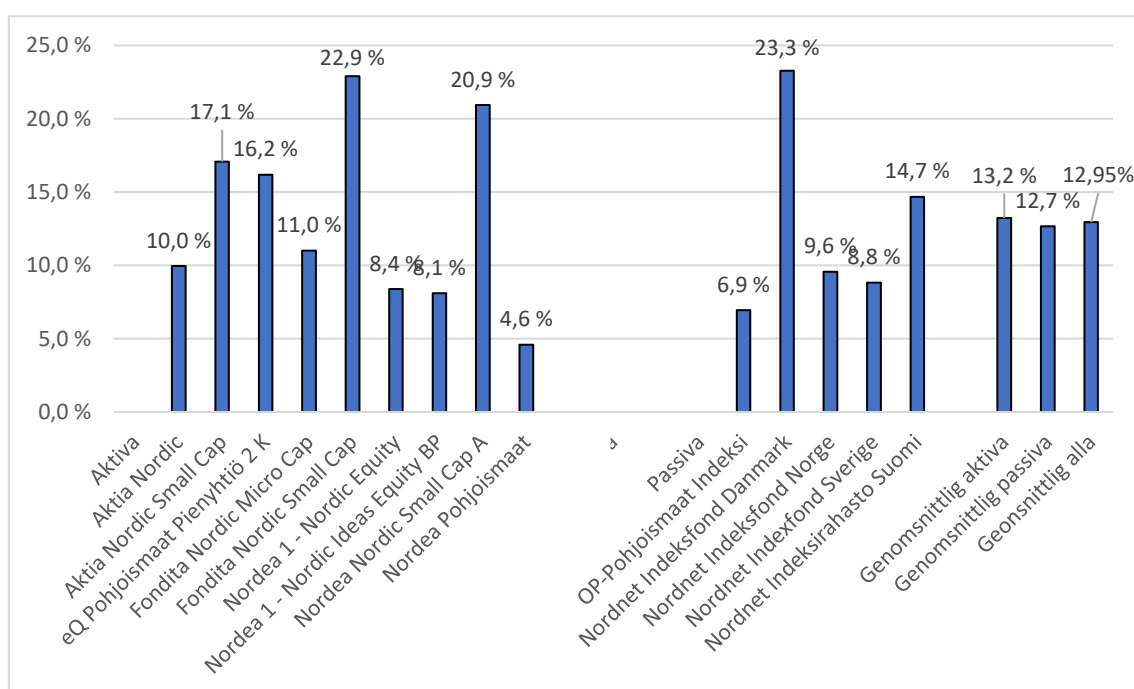
I detta kapitel presenteras undersökningens data.

5.1 Jämförelse av fondernas avkastning 2015 – 2019

Fonderna har fått startvärdet 100 år 2014. Den totala avkastningen har fått genom att multiplicera det föregående årets slutvärde. I bilaga 1 finns alla fonders årliga avkastning vars data har tagits. Från avkastningen har förvaltningsprovisionen räknats bort men inga tecknings- eller inlösenprovisioner har beaktats. Fondernas genomsnittliga avkastning har räknats ut genom att dividera totalavkastningen med 5 år.

5.2 Avkastningsjämförelse

Figuren nedan visar den genomsnittliga avkastningen per år för fonderna från 01.01.2015 – 31.12.2019. Först visas de aktiva fonderna, sedan de passiva och slutligen genomsnittet på de aktiva fonderna, passiva fonderna samt genomsnittet för alla fonder.

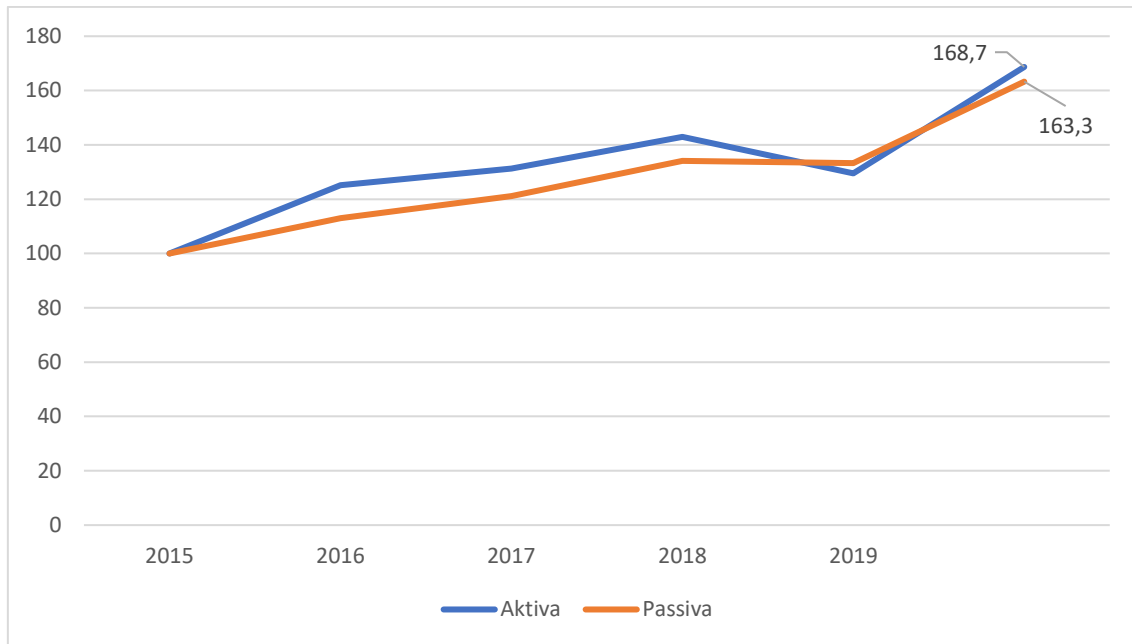


(Financial Times)

Figur 1 Genomsnittlig avkastning mellan åren 2015-2019

Från resultaten ser vi på den aktiva sidan att fonderna med två stycken fonder har lyckats att avkasta över 20% per år och det är Fondita Nordic Small Cap med 22,9% samt Nordea Nordic Small Cap A med 20,9% årligen. Den sämst avkastade fonden på aktiva sidan var

Nordea Pohjoismaat med 4,6%. Över på den passiva sidan ser vi att endast en fond har avkastat över 20% vilket är Nordnet Indeksfond Danmark med 23,3%. Sist på listan på passiva sidan har vi OP-Pohjoismaat Indeks med 6,9%. Från resultatet kan man se att aktiemarknaden i Danmark har gått väldigt bra dessa år samt att small cap bolagen i hela Norden gått bättre än genomsnittet.



(Financial Times)

Figur 2 Total genomsnittlig avkastning för åren 2015-2019

Ovan ser vi totalavkastningen på både de aktivt förvaltade fonderna samt de passiva. Den visar på denna 5 års period att de aktiva fonderna har haft högre total avkastningen under undersökningsåren. De aktivt förvaltade fonderna har avkastat i medelvärde 68,7% medan de passiva har avkastat 63,3%. (Financial Times)

6 RESULTAT

I resultatredovisningen kommer den första frågan som tas upp vara resultaten av jämförelse av avkastning av de aktivt och passivt förvaltade aktiefonderna. Resterande frågorna kommer att handla om den riskjusterade avkastningen i fonderna genom att mäta deras sharpekvot, standardavvikelse, alfavärde samt betavärde.

6.1 Riskjusterad avkastning

I detta kapitel skall den riskjusterade avkastningen presenteras med hjälp av fyra stycken riskmått. Sharpekvoten, standardavvikelsen, alfa värdet samt slutligen betavärdet. Alla värden som använts är ett 5 årigt medeltal som är taget från Financial Times databas.

6.1.1 Resultat för Sharpekvoten

Nordeas fond Nordea Nordic Small Cap tar första platsen när man använder det riskjusterade avkastningsmättet sharpekvoten med 0,63. På andra plats hittar vi Aktia Nordic Small Cap med en Sharpekvot på 0,51 och på tredje plats Nordnet Indexfond Danmark med 0,46. Om man jämför med den totala avkastningen ligger Nordea Small Cap A på en andra plats i denna undersökning, Aktia Nordic Small cap på fjärde plats och Nordnet Indexfond Danmark på tredje plats. Den sämsta fonden mätt med Sharpekvoten är Nordea Pohjoismaat med en Sharpekvot på 0,08. Fonden placerade sig på en tionde plats i avkastning.

Tabell 2 Resultat för Sharpekvoten

Aktiva	Sharpekvot 5 år	Placering enligt Sharpekvot 5 år	Placering enligt totalavkastning
Aktia Nordic	0,33	5	9
Aktia Nordic Small Cap	0,51	2	4
eQ Pohjoismaat Pienyhtiö 2 K	0,43	4	7
Fondita Nordic Micro Cap	0,21	12	11
Fondita Nordic Small Cap	0,29	8	1
Nordea 1 - Nordic Equity	0,25	9	13
Nordea 1 - Nordic Ideas Equity BP	0,23	11	14
Nordea Nordic Small Cap A	0,63	1	2
Nordea Pohjoismaat	0,08	14	10
Passiva			
OP-Pohjoismaat Indeks	0,25	9	12
Nordnet Indexfond Danmark	0,46	3	3
Nordnet Indexfond Norge	0,2	13	5
Nordnet Indexfond Sverige	0,3	7	8
Nordnet Indeksirahasto Suomi	0,31	6	6
Medelvärde			
Medelvärde aktiva	0,33		
Medelvärde passiva	0,30		
Medelvärde alla	0,32		

(Financial Times 2020)

6.1.2 Resultat för standardavvikelsen

På första plats i mätningen med det riskjusterade riskmättet standardavvikelse är Nordnet Indexfond Danmark med en standardavvikelse på 12,42%. På andra plats har vi OP-Pohjoismaat Indeks med 12,80% och på tredje plats Nordnet Indexfond Norge med 13,42%. Med detta mått dominerar de passiva indexfonderna klart i jämförelse med de aktiva som flukturerar mera jämt mot marknaden. Om vi också tar upp var dessa fonder hamnar rent avkastningsmässigt är Nordnet Indexfond Danmark på tredje plats, OP-Pohjoismaat Indeks på tolfte plats och plats Nordnet Indexfond Norge på femte plats. Från botten med jämförelsetalet standardavvikelsen är på fjortonde plats eQ Pohjoismaat Pienyhtiö 2 K med 27,75% och sjunde plats i avkastning. Näst sist Aktia Nordic Small Cap 26,46% och fjärde i avkastning och på tolfte plats Nordea Pohjoismaat med 23,51% och tionde avkastningsmässigt.

Tabell 3 Resultat för standardavvikelsen

Aktiva	Standard- avvikelse	Placering enligt standardavvikelse 5 år	Placering enligt totalavkastning
Aktia Nordic	14,25 %	5	9
Aktia Nordic Small Cap	26,46 %	13	4
eQ Pohjoismaat Pienyhtiö 2 K	27,75 %	14	7
Fondita Nordic Micro Cap	17,96 %	11	11
Fondita Nordic Small Cap	17,40 %	10	1
Nordea 1 - Nordic Equity	14,15 %	4	13
Nordea 1 - Nordic Ideas Equity BP	14,40 %	6	14
Nordea Nordic Small Cap A	15,34 %	9	2
Nordea Pohjoismaat	23,51 %	12	10
Passiva			
OP-Pohjoismaat Indeks	12,80 %	2	12
Nordnet Indexfond Danmark	12,42 %	1	3
Nordnet Indexfond Norge	13,42 %	3	5
Nordnet Indexfond Sverige	14,44 %	7	8
Nordnet Indeksirahasto Suomi	15,08 %	8	6
Medelvärde			
Medelvärde aktiva	19,02 %		
Medelvärde passiva	13,64 %		
Medelvärde alla	17,10 %		

(Financial Times 2020)

6.1.3 Resultat för Jensens Alfa

I alfavärdets mått kommer Nordea Nordic Small Cap A på första med 3,58. Andra plats Nordnet Indexfond Sverige 2,19 och på tredjeplats Aktia Nordic Small Cap 1,99. Från botten sett är på sista plats Fondita Nordic Micro Cap med .2,93, trettande plats Fondita Nordic Small Cap med -1,93 och tolfte plats Nordea Pohjoismaat med -1,6.

Tabell 4 Resultat för Jensens Alfa

Aktiva	Alfa 5 år	Placering enligt alfa 5 år	Placering enligt totalavkastning
Aktia Nordic	0,84	5	9
Aktia Nordic Small Cap	1,99	3	4
eQ Pohjoismaat Pienyhtiö 2 K	0,79	6	7
Fondita Nordic Micro Cap	-2,93	14	11
Fondita Nordic Small Cap	-1,93	13	1
Nordea 1 - Nordic Equity	-0,41	9	13
Nordea 1 - Nordic Ideas Equity BP	-0,61	10	14
Nordea Nordic Small Cap A	3,58	1	2
Nordea Pohjoismaat	-1,6	12	10
Passiva			
OP-Pohjoismaat Indeks	-0,63	11	12
Nordnet Indexfond Danmark	1,7	4	3
Nordnet Indexfond Norge	-0,09	8	5
Nordnet Indexfond Sverige	2,19	2	8
Nordnet Indeksirahasto Suomi	0,28	7	6
Medelvärde			
Medelvärde aktiva	-0,03		
Medelvärde passiva	0,69		
Medelvärde alla	0,23		

(Financial Times 2020)

6.1.4 Resultat för Beta

Mätt i betavärde kommer Nordnet Indexfond Norge på första plats. På andra plats hittar vi Nordea Nordic Small Cap och tredje platsen delas på tre olika fonder. Nordnet Indexfond Sverige, Nordnet Indeksirahasto Suomi samt eQ Pohjoismaat Pienyhtiö 2 K. Sämst i mätningen är Aktia Nordic, på trettonde plats Nordea 1 – Nordic Equity och på tolfte plats Nordea 1 Nordic Ideas Equity BP. Från resultatet framkommer det att mätt i beta värdet har de passiva fonderna klarat sig bättre än de aktiva.

Tabell 5 Resultat för Beta

Aktiva	Beta 5 år	Placering enligt Beta 5 år	Placering enligt totalavkastning
Aktia Nordic	1,08	14	9
Aktia Nordic Small Cap	1,02	10	4
eQ Pohjoismaat Pienyhtiö 2 K	0,97	3	7
Fondita Nordic Micro Cap	1,0	6	11
Fondita Nordic Small Cap	1,03	11	1
Nordea 1 - Nordic Equity	1,06	13	13
Nordea 1 - Nordic Ideas Equity BP	1,04	12	14
Nordea Nordic Small Cap A	0,9	2	2
Nordea Pohjoismaat	1,01	9	10
Passiva			
OP-Pohjoismaat Indeks	1,0	6	12
Nordnet Indeksfond Danmark	1,0	6	3
Nordnet Indeksfond Norge	0,89	1	5
Nordnet Indexfond Sverige	0,97	3	8
Nordnet Indeksirahasto Suomi	0,97	3	6
Medelvärde			
Medelvärde Aktiva	1,01		
Medelvärde Passiva	0,97		
Medelvärde Alla	0,99		

(Financial Times 2020)

7 SAMMANFATTNING OCH REKOMMENDATION TILL VIDARE FORSKNING

I detta kapitel går vi igenom resultaten närmare, enligt forskningsfrågornas upplägg, och därefter förslag på fortsatt forskning.

7.1 Resultatdiskussion

Syftet med detta forskningsarbete var att undersöka avkastningsskillnader mellan aktiva och passiva nordiska aktiefonder. I forskningen undersöktes förutom rena avkastningen även den riskjusterade avkastningen med hjälp av Sharpekvoten, standardavvikelsen, Jensens alfa och betavärdet.

7.1.1 Fondernas avkastning

Resultatet under undersökningstiden visar att under undersökningsperioden har de aktiva fonderna avkastat i snitt bättre än de passiva. Bästa fonden under undersökningstiden var Nordnet Indeksfond Danmark. På de fyra nästa platserna kommer fyra olika aktiva fonder och alla är inom segmentet Small cap fonder.

Märkbart är om man ser på avkastningsjämförelsen närmare år för år har de aktiva i snitt gått bättre än de passiva fonderna ända tills år 2018 som var ett litet sämre placeringsår och marknaderna gick neråt. Då sjönk de aktiva fonderna mer än de passiva men när marknaderna svängde gick även de aktiva fonderna uppåt i snabbare takt och en av de aktiva fonderna hade en avkastning på hela 42,9% och tre andra som avkastade över 30% på årsbasis. På den passiva sidan gav den bästa passiva fonden 28,03 %.

7.1.2 Riskjusterad avkastning

Enligt den riskjusterade avkastningen varierar resultaten aningen. De passiva fonderna har presterat bättre med nyckeltalen standardavvikelse, Alfavärdet samt Betavärdet. I mätningen med Sharpekvoten är det de aktiva fonderna som har presterat bättre än medeltalet på alla fonder. I resultatet kan man se att enligt den riskjusterade avkastningen har det mer berott på fondval inom en viss sektor som te.x. småbolagssektorn eller den danska marknaden som har gått bäst inom de passiva fonderna. Det man kan ta med sig från resultatet är att inom en fem års period där man både tar i beaktande avkastning och riskjusterad avkastning är det småbolagsfonderna samt den passivt förvaltade fonden som placerat på den danska marknaden som har avkastat bäst.

7.2 Rekommendation till vidare forskning

Framtida studier kunde ta fasta på en längre tidsperiod och fokusera på tidpunkter i historien då marknader varit volatila. Vidare kunde undersökningarna jämföra fonder som skiljer sig på annat sätt än geografiskt, exempelvis skillnaden mellan fonder som placerar i bolag i olika branscher.

KÄLLFÖRTECKNING

Abardanell, Jeffery S., and Brian J. Bushee. 1998. Abnormal returns to a fundamental analysis strategy. *The Accounting Review* 73 (1): 19–45.

Ålandsbanken <https://www.alandsbanken.fi/sv/banktjanster/spara-placera/alandsbankens-kapitalforvaltning/beskattning> (hämtar 15.04.2020)

Aktia - FONDSPARA I AKTIAS FONDER
https://www.aktia.fi/documents/10552/159283/fondspara_062015se.pdf/b9dc4ce6-9240-4f23-a0ba-1d69dob8c724

Fondkollen - Aktiefonder <https://fondkollen.se/fakta-om-fonder/fondtyper/aktiefonder/> (hämtad 29.01.2020)

Aktiekunskap 2019 *Aktier eller Fonder – Vad passar dig bäst?*
https://www.aktiekunskap.nu/aktier-nyborjare/aktier-eller-fonder-vad-passar-dig-bast#Fordelar_och_nackdelar_med_fonder (hämtar 29.01.2020)

Aktiewiki 2018 <https://aktiewiki.se/rantefond/> (hämtad 02.03.2020)

Avanza, 2016
<https://www.avanza.se/lar-dig-mer/avanza-akademin/fonder/vad-ar-en-indexfond.html> (hämtad 02.03.2020)

Avanza - Vad är en aktiefond? <https://www.avanza.se/lar-dig-mer/avanza-akademin/fonder/vad-ar-en-aktiefond.html> (hämtad 29.01.2020)

Blackrock – Basfakta för investerare
<https://www.blackrock.com/se/individual/literature/kiid/kiid-bsf-macro-opportunities-i2-eur-se-lu1919855830-sv.pdf?switchLocale=y&siteEntryPassthrough=true> (hämtad 25.03.2020)

Baresa S, Bogdan S, Ivanovic Z (2013) Strategy of stock valuation by fundamental analysis

Andrea Frazzini, David Kabiller, and Lasse Heje Pedersen (2013) Buffet's Alpha
<http://docs.lhpedersen.com/BufferettsAlpha.pdf>

Strategy of stock valuation by fundamental analysis by Baresa S, Bogdan S, Ivanovic Z (2013) <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/105304/1/766576175.pdf>

Barras L, O. Scaillet och Russ Wermers (2010) False Discoveries in Mutual Fund Performance: Measuring Luck in Estimated Alphas. *Journal of Finance*, February 2010, Swiss Finance Institute Research Paper No. 08-18,

Chambers D. Dimson, E. & Ilmarinen A (2012) The Norway Model. *The journal of portfolio management* vol 38. S, 67-81

- Christensen, M (2003) Evaluating Danish mutual fund performance. Finance Working papers No 03-4 University of Aarhus
- Dahlquist, M. Engström S. & Söderlind P (2000) Performance and characteristics of Swedish mutual funds. Journal of financial quantitative analysis, vol 35. S 409-423.
- EF Fama - The journal of Business, 1965. The behavior of stock-market prices
- Elton, E. J & Gruber, M. J. (1997). Modern portfolio theory, 1950 to date. Journal of Banking and Finance, Vol.21 No.1 pp. 1743-1759
- Erola, Marko. 2009, Paras sijoitus : itsepuolustusopas sijoittajille. Talentum. Helsinki.
- Eugene F. Fama (1997) Market Efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance University of Chicago – Finance
- European Commission (2020). Investment funds. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/investment-funds_en. (Hämtad 29.3.2020).
- Equity Fund By J.Chen (2019) <https://www.investopedia.com/terms/e/equityfund.asp> (hämtad 31.01.2020)
- Financial Times Market data <https://markets.ft.com/data> (2020)
- Fondbolagen - Årsrapport:
<https://www.fondbolagen.se/globalassets/faktaindex/manadsstatistik/arsrapport-fondsparandet-2019.pdf>
- Finansportalen Aktier vs fonder – Så skiljer sig sparformerna år (2007)
<https://www.finansportalen.se/aktier-vs-fonder/> (hämtar 02.03.2020)
- Fondkollen Se risk som en möjlighet i ditt långsiktiga sparande
<https://fondkollen.se/kom-i-gang/risk-en-mojlighet/> (hämtad 02.03.2020)
- Gruber, J. M. 1996, Another Puzzle: The Growth in Actively Managed Mutual Funds, The Journal of Finance, Vol 51 No3.
- Hur beskattas placeringsfondandelar?
<https://www.vero.fi/sv/privatpersoner/egendom/placeringar/placeringsfundsandela/> (hämtar 15.04.2020)
- What Beta Means When Considering a Stock's Risk
<https://www.investopedia.com/investing/beta-know-risk/> (hämtad 10.05.2020)

- Korkeamaki, T. P & Smythe Jr., T. I. (2004) Effect of market segmentation and bank concentration on mutual fund expenses and returns: Evidence from Finland. *European Financial Management*, vol 10 413-438
- Kallunki, Martikainen, Niemelä. 2007, *Ammattimainen sijoittaminen*. 5th edition. Talentum. Helsinki.
- Laurent Barras, O. Scaillet och Russ Wermers (2009) False Discoveries in Mutual Fund Performance: Measuring Luck in Estimated Swiss Finance Institute Research Paper No. 08 18Alphas
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=869748
- Malkiel, B. G. (2003). The efficient market hypothesis and its critics. *Journal of economic perspectives*, 17(1), 59-82
- Markedet for verdipapirfond 2019 (hämtar 11.02.2020)
<https://vff.no/assets/Presentasjoner/2020/%C3%85rsstatistikk-2019.pdf>
- Meade, N. & Salkin, G. (1989). Index Funds-Construction and performance measurement, *Journal of the Operational research Society*, Vol. 40, No.10 pp. 871-879
- Micheal C Jensen (1968) The performance of mutual funds in the period 1945 - 1964
- Morningstar (2019a). Fonder.
<https://www.morningstar.se/Funds/Quickrank.aspx?adv=1> [2019-03-06]
Morningstar (2019b). Om oss.
<https://www.morningstar.se/AboutUs/Default.aspx> [2019-05-16]
- Mukherji, Sandip, Manjeet S. Dhatt, and Yong H. Kim. 1997. A Fundamental Analysis of Korean Stock Returns. *Financial Analysts Journal* 53(3): 75–81.
- Möttölä M. 2008, *Rahaa rahastoilla*. HS Kirjat. Helsinki
- Nationalbanken Investment funds
<https://nationalbanken.statbank.dk/statbank5a/SelectVarVal/Define.asp?MainTable=DNIFUBAL&PLanguage=1&PXSID=0&wsid=cflist>
- Nordea – Vad är en fond (2020). <https://www.nordea.se/privat/produkter/sparainvestera/fonder/vad-ar-en-fond.html>. (hämtad 25.03.2020)
- Näslund, M. (2019)
- Aktieinvest - Fonder - Ett strålande alternativ till ditt sparande, men se till att sparandet hamnar i rätt ficka!
<https://www.aktieinvest.se/fonder-ett-stralande-alternativ-till-ditt-sparande-men-se-till-att-sparandet-hamnar-i-ratt-ficka> 25.01.2020

- Pettersson, F. Helgesson, H. & Hård af Segerstad, F. (2009) 30 years of investment funds. Fondbolagens förening s 1-26
- Puttonen, V.;P Repo, E. (2011). Miten sijoitan rahastoihin. Helsinki: WSOYpro.
- Puttonen, Vesa & Repo, Eljas. 2007, Miten sijoitan rahastoihin. WSOY. Helsinki.
- Placeringsfondguiden,2015. www.porssisaatio.fi (Hämtat 29.01.2020).
- Placeringsfondsguide. Börsstiftelsen, 2019. Hämtad 24.2.2020.
https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2015/05/sijoitus_rahasto_opas_2015_sve_b.pdf
- Reinganum, Marc R. 1988. The anatomy of a stock market winner Financial Analysts Journal 44(2): 16–28.
- Riksförbund, S. a. & Wester, M., 1993. Aktiespararnas Aktiehandbok
- Seb 2020 Alternativa Investeringsfonder 2018
https://seb.fi/siteassets/varainhoito/katsaukset/informationsblad_aif.pdf
(hämtad 02.03.2020)
- Seb 2020 Alternativa Investeringsfonder (AIF:er)
https://seb.fi/siteassets/varainhoito/katsaukset/informationsblad_aif.pdf
(hämtad25.03.2020)
- Sijoitustutkimus (2020). Mutual Fund Report – December 2019.
https://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2020/01/Fundreport_201912.pdf. Hämtad 05.02.2020
- Sijoitustutkimus (2020). Sijoitusmarkkinoiden Kehitys 31.12.2019.
<https://www.sijoitustutkimus.fi/viimeisin-markkinakatsaus/> Hämtad 05.02.2020
- Sijoitustutkimus (2020). RAHASTORAPORTTI - JOULUKUU 2015
https://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2016/01/Rahastoraportti_201512.pdf Hämtad 08.05.2020
- Sijoitustutkimus (2020). RAHASTORAPORTTI - JOULUKUU 2016
https://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2017/01/Rahastoraportti_201612.pdf Hämtad 08.05.2020
- Sijoitustutkimus (2020). RAHASTORAPORTTI - JOULUKUU 2017
https://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2018/01/Rahastoraportti_201712.pdf Hämtad 08.05.2020

- Sijoitustutkimus (2020). RAHASTORAPORTTI - JOULUKUU 2018
https://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2019/01/Rahastoraportti_201812.pdf Hämtad 08.05.2020
- Sijoitustutkimus (2020). RAHASTORAPORTTI - JOULUKUU 2019
https://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2020/01/Rahastoraportti_201912.pdfHämtad 08.05.2020
- Sijoitustutkimus - Finanssiala tiedote (17.01.2020)
https://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2020/01/FA_rahastotiedote_joulukuu2019.pdf
- Placerarens skatteguide (2020)
https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2017/06/vero_opas_2020_170x245_sve_b-1.pdf
(15.04.2020)
- Sparsajten 2018
(<https://sparsajten.se/fonder/blandfonder/>) Hämtar 02.03.2020
- Suomenpankki (1.2.2019) Investeringsfondernas kapital minskade 2018.
<https://www.suomenpankki.fi/sv/statistik/investeringsfonder/> (hämtad 05.02.2020)
- Sparsajten - Teknisk analys för nybörjare <https://sparsajten.se/aktier/teknisk-analys/>
- Nationalbanken - The total UCITS market value is kr. 1.081 billion 31.01.2020
(Hämtad 11.02.2020)
http://www.nationalbanken.dk/en/statistics/find_statistics/Documents/Investment%20ofunds/Investment%20ofunds%2020200131.pdf
- Samuelsson Rapport - Vad Är Teknisk Analys? – Ny Massiv Guide | Lär Dig Teknisk Analys [2020]
<https://samuelssonsrapport.se/teknisk-analys/>
- Årsstatistikk 2019: Et svært godt år for norske fondssparere PUBLISERT 17.01.2020
(hämtad 11.02.2019)
<https://vff.no/news/2020/arsstatistikk-2019-et-svaert-godt-ar-for-norske-fondssparere>
- Överlevnadsguiden – En handbok om livet Charlotta Rexmark 2017

BILAGA 1 FONDER I STUDIEN**Aktiva**

Aktia Nordic
Aktia Nordic Small Cap
eQ Pohjoismaat Pienyhtiö 2 K
Fondita Nordic Micro Cap
Fondita Nordic Small Cap
Nordea 1 - Nordic Equity
Nordea 1 - Nordic Ideas Equity BP
Nordea Nordic Small Cap A
Nordea Pohjoismaat

Passiva

OP-Pohjoismaat Indeks
Nordnet Indeksfond Danmark
Nordnet Indeksfond Norge
Nordnet Indexfond Sverige
Nordnet Indeksirahasto Suomi