

FONDSPECIAL

Fördjupning om fonder från Fondbolagens förening

FONDER & RISK

När olika placeringsformer diskuteras är en bedömning av risk alltid viktig. Beroende på placeringshorisont och personliga önskemål bör spararen förhålla sig till risk på olika sätt.

Då det talas om risk i placeringssammanhang avses osäker avkastning. Större osäkerhet om placeringens avkastning innebär högre risk. Att ta högre risk innebär dock möjlighet till högre avkastning.

I denna Fondspecial beskrivs:

- Olika typer av risker som är förenade med fondsparande, till exempel marknads-, bransch- och företagsrisk samt ränterisk och valutarisk.
- Mått och begrepp som används för att redovisa fonders risk, till exempel standardavvikelse, tracking error och sharpekvot.

Denna Fondspecial ingår i en serie av rapporter som vänder sig till alla som vill få en fördjupad kunskap i frågor om fondsparande. Uppdaterad 2013-01-10

Innehåll

Inledning	1
Vanliga typer av risk vid fondplaceringar	3
Andra typer av risker	7
Hur kan fondsparare förhålla sig till risk?	8
Hur mäts risk?	9
Riskjusterade avkastningsmått	11
Riskmåttens begränsningar	13

Rapportförfattare



Fredrik Pettersson, chefsanalytiker
fredrik.pettersson@fondbolagen.se



Fredrik Hård af Segerstad, ekonom
fredrik.hard@fondbolagen.se



Inledning

Allt sparande i fonder är förenat med någon form av risk. Då det talas om risk i placeringsmanhang, avses osäker avkastning. Den primära definitionen av en fonds risk, som man som sparare stöter på i exempelvis faktablad, är hur mycket fonden har svängt i värde över tid. Ju större svängningar desto större risk att förlora pengar. Risk och möjlighet till högre avkastning hänger dock nära samman. Spararen behöver ta någon form av risk för att kunna få ersättning i form av högre avkastning.

När pengar ska placeras i fonder är det viktigt att vara medveten om risken och ta ställning till frågan, vilken risk är jag beredd att ta? Val av placeringsform innebär olika stor risk. Sparkonton och penningmarknadsfonder (korta räntefonder) har låg risk som i princip begränsas till att inflationen kan urholka värdet. Aktier har generellt en högre risk då värdet kan pendla kraftigt mellan uppgång och nedgång. För att få riskspridning är det bra att placera i olika tillgångslag (exempelvis aktier och ränteplaceringar), i olika branscher, länder och valutor.

Att placera i aktiefonder innebär riskspridning eftersom aktiefonder som regel måste placera i minst sexton olika bolags aktier. I praktiken investerar fonderna oftast i många fler. Skillnaden i risk mellan olika aktiefonder kan trots detta vara mycket stor. En bred aktiefond som placerar över hela världen, i olika valutor och olika branscher har lägre risk än en smalare fond som begränsar sig till ett visst geografiskt område eller bransch.

Det som är gemensamt för all typ av risk är osäkerhet om den framtida utvecklingen inom ett visst område. Exempelvis är det mycket svårt att på lång sikt veta hur konjunktur eller räntor kommer att bli. Dessa och en rad andra riskfaktorer påverkar sparandet i större eller mindre utsträckning beroende på sparform och placering.

Syftet med den här Fondspecialen är att visa vad risk är, hur den mäts (riskmått) och vad man som fondsparare bör tänka på.



Vanliga typer av risk vid fondplaceringar

Marknadsrisk

Vid investering på exempelvis aktiemarknaden finns en marknadsrisk som består i att värdet på hela aktiemarknaden kan sjunka till följd av konjunktur nedgång, världshändelser, tillgång på kapital eller liknande.

Branschrisk

Risk för nedgång inom en viss bransch. Blir särskilt betydande om fondens placeringar gjorts i endast en bransch.

Företagsrisk (kreditrisk)

Risk som beror på ett visst företags specifika förutsättningar och innebär i värsta fall att företaget går i konkurs. Denna risk går att minska genom att placera i flera olika, i stället för bara något enstaka, företag, även kallat diversifiering. Fonder måste enligt lag sprida risken genom att investera i flera företag.

Ränterisk

Högre ränta ger högre avkastning på räntemarknaden, men det finns undantag. För obligationsfonder innebär höjda räntor att värdet kortsiktigt kan minska, eftersom de papper fonden äger då blir mindre värda. För aktiemarknaden finns inte en lika direkt koppling, men generellt påverkas börsen positivt av en räntesänkning och negativt av en räntehöjning.

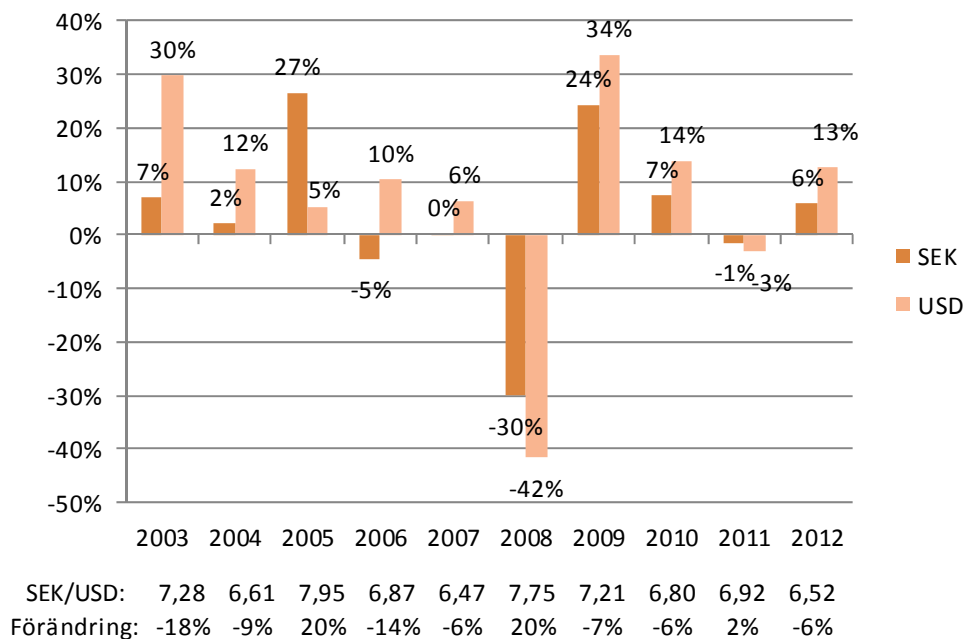


Valutarisk

Om en investering görs i utländska värdepapper påverkas värdet i svenska kronor av växelkursen. Detta kallas valutarisk. Investering i exempelvis en Nordamerikafond som köper amerikanska värdepapper innebär en exponering mot den amerikanska dollarn. Om dollarkursen stärks gentemot den svenska kronan stiger värdet på fonden mätt i svenska kronor och det omvända gäller om dollarn skulle försvagas mot kronan.

I tabellen nedan visas den genomsnittliga avkastningen i både dollar och i kronor för USA-fonder som säljs i Sverige. Sett till enskilda år var 2005 det mest gynnsamma året för svenska fondsparare som placerat i USA-fond, då avkastningen i kronor var 22 procentenheter högre än motsvarande avkastning i dollar. Det sämsta året under den senaste tioårsperioden var 2008, då dollarkursen försvagades kraftigt gentemot kronan, nästan 18 procent. En avkastning på 30 procent i dollar gav endast en avkastning på 7 procent räknat i kronor.

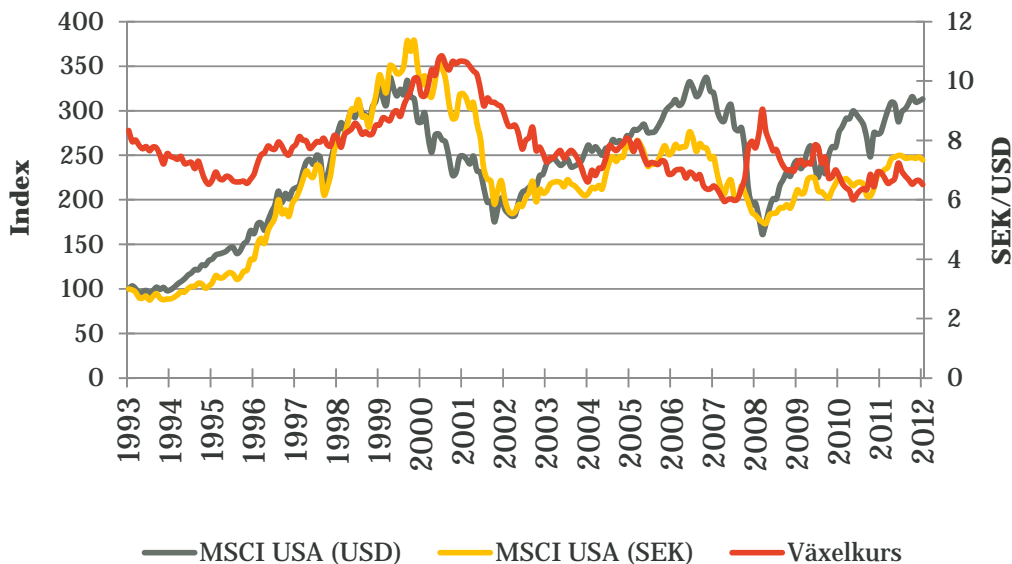
USA-fonders genomsnittliga avkastning i kronor respektive dollar:



Källa: Morningstar Fondindex och Riksbanken

För att ytterligare illustrera valutakurseffekten visas i grafen nedan utvecklingen för marknadsindexet MSCI USA både i dollar och i kronor, samt valutakursen.

Aktieindexet MSCI USA i USD resp. SEK (vänster axel) samt valutakurs (höger axel):



Källa: MSCI och Riksbanken

MSCI USA är ett index som visar avkastningen för amerikanska aktier. När valutakursen är relativt oförändrad följer avkastningen i dollar och kronor varandra väl (se perioden 97-99 i grafen).

Det finns dock perioder, såsom under finanskrisen 2008 då valutakursen ändras kraftigt, vilket i stor utsträckning påverkar skillnaden i avkastning i dollar respektive kronor. Under perioden juni 2008 till februari 2009 stärktes dollarn gentemot kronan med drygt 50 procent.

Endast under oktober 2008, då krisen var som mest intensiv, steg värdet på dollarn gentemot kronan med närmare 15 procent. Det fick till följd att avkastningen för USA-fonder räknat i kronor var väsentligt högre än avkastningen räknat i dollar. Under perioden som följt därefter har värdet på kronan återigen stärkts gentemot dollarn. Därmed har USA-fonderna uppvisat en sämre avkastning mätt i kronor än i dollar under denna period.



Flera valutor i en fond

I en globalfond, som investerar över hela världen och i flera valutor, påverkar inte valutasvängningar i enskilda valutor fondens värde i lika hög grad som i en fond som investerar i endast en valuta. Samtidigt är många globalfonder viktade efter de ingående marknadernas börsvärde, vilket leder till att en stor del av investeringarna ofta sker i Nordamerika och därmed i dollar.

Näst efter dollar påverkas svenskarnas placeringar mest av kronans utveckling mot euron. Sedan införandet av euron låg kursen mot kronan runt 9 kronor fram till finanskrisen 2008 då värdet på kort tid steg till hela 11,50 kronor. Därefter har värdet successivt minskat och 2012 var värdet på euron nere på ca 8,50 kronor.

Valutasäkring

Valutakurser anses vara extremt svåra att förutspå. Många fondbolag väljer därför att minska valutarisken genom att valutasäkra sina placeringar.

Med valutasäkring (även kallat "valutahedging") avses olika skyddsåtgärder vilkas syfte är att eliminera eller minska den risk som beror på kurssvängningar gentemot den utländska valutan. Det kan göras genom olika typer av derivat, exempelvis valutaterminer som garanterar framtida köp/försäljningar i fonden till en viss valutakurs.



Andra typer av risker

Nedan följer exempel på risker som, bland annat på grund av att de inte förekommer så ofta, vanligtvis inte täcks in i de vanliga riskmått. Regelverk och fondbolagens rutiner strävar efter att minimera dessa risker.

Operativ risk

Risken att förlora pengar på grund av exempelvis systemhaveri, den mänskliga faktorn och verksamhetsprocesser.

Motpartsrisk

Risken att fonden inte får betalning eller värdepapper levererat från den motpart, exempelvis banker och värdepappersbolag, fonden ingått avtal med.

Likviditetsrisk

Risken att, vid extrema förhållanden på värdepappersmarknaderna, inte kunna sätta in och ta ut pengar ur fonden inom utsatt tid.

Inflationsrisk

Om man sparar på riktigt lång sikt finns också risken att värdet på pengar kan minska.

Inflation innebär att värdet på pengar minskar. Inflationen gör att varor och tjänster blir dyrare, man får alltså mindre för samma mängd pengar idag jämfört med vad man skulle fått när de placerades.



Hur kan fondsparare förhålla sig till risk?

Fondspararen bör tänka på framförallt två saker när det gäller risk, spartiden och den egna inställningen till värdeförändringar.

Är spartiden kort bör spararen investera i fonder med låg risk, såsom penningmarknadsfonder (korta räntefonder). Om spararen behöver pengarna inom de närmsta åren är exempelvis aktiefonder inte en lämplig placering eftersom man då kan riskera att behöva ta ut pengarna innan en eventuell nedgång hunnit återhämta sig.

Är spartiden lång bör man som sparare försöka ta högre risk. Dock ska man först tänka över sin inställning till risk. Accepterar man att värdet kan på sparandet kan svänga under spartiden är aktiefonder ett alternativ. Men tycker man det är jobbigt att värdet på ens fonder kan sjunka under spartiden, trots att man inte behöver ta ut pengarna, kanske fonder med medelstor risk är att föredra. Det kan också vara en bra idé att månadsspara, då minskar risken att sätta in alla pengar precis innan en börsnedgång. Likaså kan det vara en bra idé att inte ta ut allt sparande vid ett enda tillfälle.

Vad gäller spartid är det en god idé att både ha ett sparande för kortsiktiga behov, exempelvis för att bygga upp en buffert, och ett sparande på längre sikt, exempelvis till pensionen.

Varför ta risk?

Varför ska spararen ta någon risk överhuvudtaget? Avkastning kan ses som en ersättning för något. Spararen lånar ut/investerar sina pengar och får betalt i ränta/avkastning.

Ju större risk det är att spararen inte får tillbaka sina pengar, desto mer betalt bör spararen kräva. Om det är helt riskfritt, är ersättningen låg.

Hur mäts risk?

Det finns olika sätt att mäta risk. Ofta definieras risk med ett mått som visar volatiliteten, det vill säga svängningarna i värde. Kraftigare svängningar = högre volatilitet och risk. Aktiefonder har en högre risk än exempelvis penningmarknadsfonder (korta räntefonder). Nedan presenteras några riskmått som används för fonder.

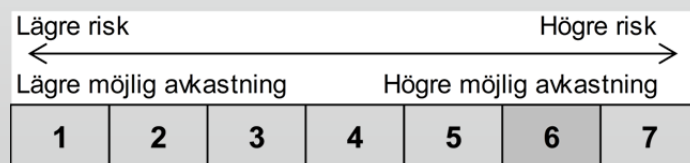
Standardavvikelse

Det vanligaste måttet för att mäta risk är standardavvikelse. Begreppet kan definieras som ett riskmått som mäter hur mycket värdet på fonden stiger och sjunker under en viss period i förhållande till fondens genomsnittliga värde. Enkelt uttryckt kan man säga att standardavvikelse innebär avvikelser från medelvärdet. Vanligt är att mäta standardavvikelsen under de senaste två till fem åren.

En låg standardavvikelse innebär att värdet på fonden har svängt mindre. När det gäller aktiefonder kan en standardavvikelse under tio sägas innebära relativt låg risk, medan en standardavvikelse över tjugo representerar en relativt hög risk. Standardavvikelsen kan också indikera graden av diversifiering i fonden. En väl diversifierad fond har normalt sett en lägre standardavvikelse, och därmed en lägre risk, än en fond med få innehav.

Risk/avkastningsindikator i fonders faktablad

Standardavvikelsen används i den risk/avkastningsindikator som alla fonder redovisar i faktabladen. Fondens standardavvikelse, beräknad på avkastningen under de senaste fem åren, avgör vilken klass fonden får. För att underlätta för spararen omvandlas standardavvikelsen till en siffra på en skala mellan ett och sju, där sju innebär högst risk (men också störst möjlighet till högre avkastning). Exempelvis får en fond med en standardavvikelse på 15-25 en klassificering på risk/avkastningsindikatorn på sex.



<u>Klass</u>	<u>Intervall (standardavvikelse, %)</u>
1	0-0,5
2	0,5-2
3	2-5
4	5-10
5	10-15
6	15-25
7	25-



Faktabladet uppvisar även fondens avkastning i ett stapeldiagram, vilket kan förmedla en bild av risken som spararen lättare kan ta till sig. Staplarna har också den fördelen att de visas för hela tio år.

Aktiv risk (tracking error)

Fondens aktiva risk eller "tracking error" anges bland annat i fondens årsrapport och talar om hur mycket fondens utveckling avviker från sitt jämförelseindex. Det innebär att aktiv risk också är en indikation på hur aktiv förvaltaren har varit. Generellt kan man säga att ju högre aktiv risk, desto mer aktivt förvaltat är fonden.

Aktiv risk beräknas som standardavvikelsen för variationerna hos den aktiva avkastningen, det vill säga skillnaden mellan fondens avkastning och dess jämförelseindex. Ligger den aktiva risken nära noll innebär det att fonden har följt sitt jämförelseindex, vilket exempelvis kan vara fallet för en indexfond.

Beta (β)

Mättet för marknadsrisk kallas betavärde. Det är ett mått som visar hur känslig fonden är för förändringar på de marknader där fonden placerar. Ett betavärde på 1,5 innebär att om marknaden (index) går upp med 1 procent, stiger fondens andelsvärde med 1,5 procent. Betavärde används dock sällan för fonder, utan är vanligare förekommande när det gäller enskilda aktier.

Duration

Mättet används för att mäta risk i ränteplaceringar. Duration är ett vägt genomsnitt av återstående löptid för fondens räntebärande värdepapper, mätt i dagar. Obligationsfonder har följaktligen en högre duration än penningmarknadsfonder.

Exempelvis kan en penningmarknadsfond ha en duration på 200 dagar, medan en obligationsfond ofta har en duration på omkring 1 000 dagar. Ju högre värde, desto känsligare är fondens andelskurs för förändringar i marknadsräntan.

Riskjusterade avkastningsmått

Riskjusterade avkastningsmått har gemensamt att avkastningen sätts i relation till den risknivå med vilken avkastningen är uppnådd. Absolut avkastning är vad fonden faktiskt har avkastat. Relativ, eller aktiv, avkastning är skillnaden mellan fondens avkastning och jämförelseindexets avkastning. Har fonden avkastat 10 procent och index 9 procent är den aktiva avkastningen 1 procent.

Riskmått		Riskjusterade avkastningsmått
Standardavvikelse	↔	Sharpekvot
Aktiv risk	↔	Informationskvot
Beta	↔	Alfa

Sharpekvot

För att relatera (absolut) avkastning till fondens risknivå brukar sharpekvot användas. Det är ett mått på fondens avkastning med hänsyn tagen till den risk fonden har haft. Sharpekvoten definieras som riskpremien (fondens avkastning minus den riskfria räntan¹) dividerat med fondens risk (standardavvikelsen). Måttet visar hur mycket extra avkastning som erhålls per extra enhet risk. Högre sharpekvot innebär att fonden har gett bättre avkastning i förhållande till riskexponeringen. Sharpekvoten anges i regel i procent på årsbasis. Fondens sharpekvot kan jämföras med konkurrenternas eller jämförelseindexets sharpekvot för att ge en bild av förvaltarens skicklighet.

Exempel på sharpekvot

Två fonder har båda haft en avkastning på 10 procent under ett år. Den riskfria räntan har gett en avkastning på 2 procent. Fond 1 har en risk mätt som standardavvikelse på tio. Fond 2 har en standardavvikelse på tjugo.

Fond 1

$$\text{Sharpekvot} = \frac{(10 - 2)}{10} = 0,8$$

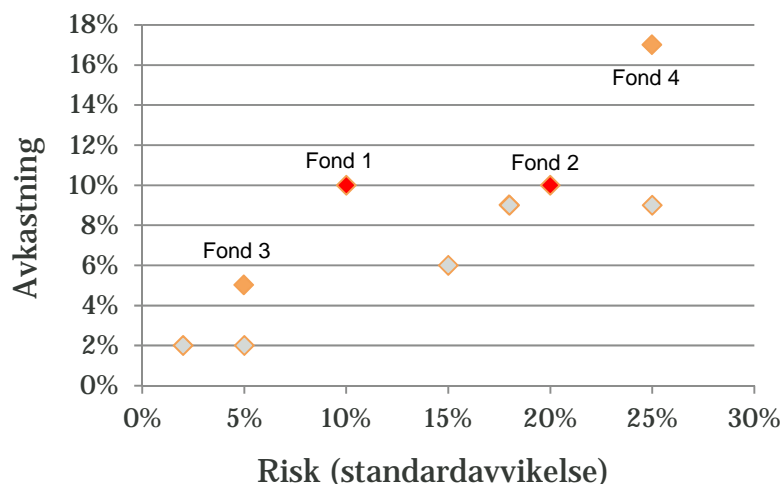
Fond 2

$$\text{Sharpekvot} = \frac{(10 - 2)}{20} = 0,4$$

Av exemplet ovan framgår att Fond 1 har en högre sharpekvot då fonden uppnått samma avkastning som Fond 2 men med en lägre risk. (Se även graf på nästa sida)

¹ Som riskfri ränta används ofta räntan för 3 eller 6 månaders statskuldväxlar.

Samband mellan avkastning och risk:



Figuren ovan visar exempel på sambandet mellan avkastning och risk för olika fonder. Bäst är det att ha en fond som ligger högt upp till vänster, det vill säga en fond med hög avkastning och låg risk.

Har två fonder samma avkastning får den fond med lägst risk den högsta sharpekvoten. Sharpekvoten visar alltså förhållandet mellan avkastning och risk och påverkas således av båda dessa variabler.

Två fonder kan ha samma sharpekvot men ha uppnått den på olika sätt. Till exempel kan en fond med låg avkastning och låg risk (Fond 3) ha samma sharpekvot som en fond med hög avkastning och hög risk (Fond 4).

Informationskvot

För att relatera den aktiva avkastningen till fondens risknivå brukar måttet informationskvot användas. Skillnaden mellan informationskvot och sharpekvot är att sharpekvoten är ett absolut mått medan informationskvoten är ett relativt mått.

Informationskvoten definieras som den aktiva avkastningen dividerat med fondens aktiva risk. Informationskvoten är ett bra verktyg för att utvärdera investeringar gjorda inom aktiv förvaltning. En fond med en positiv informationskvot (>0) har lyckats ge en högre avkastning än fondens jämförelseindex.

Hur hög den positiva informationskvoten blir beror på två faktorer, dels på hur mycket fonden överavkastat gentemot index och dels på hur hög aktiv risk fonden utsatt sig för. Hög överavkastning och låg aktiv risk innebär hög informationskvot.



Alfa (α , Jensens alfa)

I likhet med informationskvoten mäter även alfa fondens över- eller underavkastning med hänsyn tagen till risken. Det som skiljer alfa från informationskvot är riskbegreppet. För alfa är det marknadsrisken (fondens beta) som det justeras för.

Om alfa är större än noll betyder det att fonden fått högre avkastning än jämförelseindexet. Ju mindre risk fonden tagit (jämfört med marknaden) för att nå avkastningen, desto högre blir fondens alfa.

Riskmåttens begränsningar


Gemensamt för de flesta riskmått är att de beräknas på historisk information och för ett begränsad tidsintervall. De visar helt enkelt vilken risk fonden har haft och inte den framtida risken. Exempelvis uppvisade de flesta aktiefonder förhållandevis låga riskmått 2007, efter fem år med relativt stabil positiv börsutveckling. Två år senare, efter finanskrisen, var riskmått för samma aktiefonder på en betydligt högre nivå. Riskmått ger dock oftast en vägledning om risken framöver, exempelvis har aktiefonder generellt högre risktal än räntefonder.

Riskmått har också svårt att ta hänsyn till extrema händelser. Katastrofer, krig och finanskriser inträffar inte så ofta och riskerar därför att inte fångas upp av ett konventionellt riskmått. Dessutom finns det risker som vi inte ens känner till i dag och som därför i princip är omöjliga att beräkna.

Svarta svanar

Teorin om svarta svanar är en metafor som beskriver en överraskande händelse av stor omfattning och med stora konsekvenser som utifrån våra nuvarande erfarenheter är i princip omöjlig att förutse. Teorin framhåller att det vanliga sättet att se på risk är alltför förenklat eftersom det enbart baseras på förväntningar utifrån generaliseringar av vad som skett historiskt. Vi missar därigenom slumpmässiga effekter som kan få mycket stor betydelse, så kallade "svarta svanar".

Uttrycket härrör från övertygelsen i Europa om att alla svanar var vita, vilket också länge verkade empiriskt säkerställt. Sedan upptäcktes emellertid kontinenten Australien och de svarta svanarna som man fann där har fått illustrera begränsningarna av att använda våra erfarenheter som enda grund för att bedöma framtiden.



Den här rapporten är en del i en serie fördjupningar om fonder och fondsparande.

Fler Fondspecial finns på:

fondbolagen.se/Studier/Fondspecial/

För mer information kontakta:

Fredrik Pettersson, chefsanalytiker, Fondbolagens förening
fredrik.pettersson@fondbolagen.se
08-506 988 03

Fredrik Hård af Segerstad, ekonom, Fondbolagens förening
fredrik.hard@fondbolagen.se
08-506 988 08



Fondbolagens förening

SWEDISH INVESTMENT FUND ASSOCIATION