Södertörns högskola | Institutionen för Ekonomi och företagande

Kandidatuppsats 15 hp | Företagsekonomi C, Finansiering | HT 2011

Är etiska aktiefonder lika lönsamma som traditionella aktiefonder?

En studie som jämför riskjusterad avkastning mellan svenska etiska aktiefonder och traditionella aktiefonder

Författare: Espen Hultgreen Weltzien & Sohail Badami

Handledare: Maria Smolander, Examinator: Cheick Wagué

södertörns högskola
SÖDERTÖRN UNIVERSITY

Tack!

Författarna vill först och främst rikta ett stort tack till vår handledare Maria Smolander som väglett oss under uppsatsens skrivperiod. Vi vill även rikta ett stort tack till våra opponenter Shahad Ishak och Veronica Zamparutti som kommit med konstruktiv kritik som hjälpt oss att förbättra kvaliteten på kandidatuppsatsen.

Sammanfattning

Titel: Etiska aktiefonder - en lönsam investering?

Författare: Espen Hultgreen Weltzien och Sohail Badami.

Bakgrund: Det har blivit en ökning i sparande och investeringar under de senaste åren. Efterfrågan på sparandeformer har ökat och därmed har även olika typer av sparandeformer utvecklats. Utbudet av finansiella tjänster har ökat och det finns idag många olika typer av sparandeformer, till exempel: Aktiefonder, Branschfonder och Indexfonder. Drygt 99 procent av den svenska befolkningen har ett sparande av något slag. Då konsumenter och företag blivit mer insatta i vad för kollektivt ansvar de har gentemot samhället så har det även utvecklats något som heter etiska aktiefonder. Intresset för aktiefonder med etisk placeringsprofil har ökat väldigt kraftigt de senaste åren.

Syfte: Syftet med undersökningen är att undersöka om etiska aktiefonder är ett likvärdigt alternativ till traditionella aktiefonder sett till avkastning, risk och riskjusterad avkastning på den svenska fondmarknaden.

Teori: Beta, Jensens Alfa, Sharpekvot, Treynorkvot, och Modern Portföljteori.

Metod: Kvantitativ undersökningsmetod, en statistisk undersökning.

Slutsats: Undersökningens slutsats blir att det inte finns någon betydande skillnad mellan etiska och traditionella aktiefonder sett till avkastning, risk och riskjusterad avkastning. De små skillnaderna som finns mellan de två fondgrupperna är till fördel för de etiska fondgrupperna, vilket visar att de etiska aktiefonderna är ett likvärdigt investeringsalternativ jämfört med traditionella aktiefonder.

Abstract

Title: Ethical mutual funds - a profitable investment?

Authors: Espen Hultgreen Weltzien and Sohail Badami.

Background: There has been an increase in savings and investment in recent years. The demand for savings products has increased and thus also have different types of savings been developed. The range of financial services has increased and today there are many different types of savings, such as equity funds, sector funds and index funds. More than 99 percent of the Swedish population has savings of some kind. As consumers and businesses become more familiar with what the collective responsibility they have towards society, it has also developed something called ethical mutual funds. Interest in equity funds with ethical investment profile has risen very richly recent years.

Aim: The aim of the study is to examine the ethical mutual funds are an equivalent alternative to traditional mutual funds in terms of return, risk and risk-adjusted return on the Swedish stock market.

Theory: Beta, Jensen's Alpha, Sharpe ratio, Treynor ratio, and Modern Portfolio Theory.

Method: Quantitative survey method, a statistical study.

Conclusion: The study concludes that there is no significant difference between ethical and conventional mutual funds in terms of return, risk and risk-adjusted return. The small differences that exist between the two fund groups are in favor of the ethical fund group, indicating that the ethical equity funds is a comparable investment option compared to traditional mutual funds.

Ordlista

I detta avsnitt finner redovisas relevanta begrepp som förekommer i uppsatsen och som behöver förklaras utförligare.

Aktiefond:

En aktiefond investerar minst 75 procent av sitt kapital i aktier eller liknande finansiella instrument räknas som en aktiefond. En aktiefond kan investera i olika länder eller i olika branscher. (Morningstar, 2011)

Aktiv förvaltning

Det som skiljer aktiv förvaltning från passiv förvaltning är att aktiefonden vill avvika från index. Fondförvaltaren strävar efter en högre avkastning genom att aktivt förbättra och uppdatera sin befintliga portfölj. (Bernhardsson, 2007, s.14)

Betavärde (β)

Detta mått visar hur mycket värdet avviker från medelvärdet. Högre avvikelser resulterar i större varians och standardavvikelse. Högre avvikelser resulterar även i en högre risknivå. (Bernhardsson, 2007, s. 213)

ENF

ENF är en förkortning för ”Etisk nämnd för fondmarknadsföring”. Denna nämnd är inte beroende av enskilda aktörer eller fondbolag. Nämnden har till uppgift att kontrollera att fondbolagen i sin information och marknadsföring följer de regler som är uppsatta för marknadsföring av etiska aktiefonder. Dessa regler är implementerade och grundade av ENF själva. (Fondbolagen, 2011)

Etisk aktiefond

För att på bästa sätt kunna beskriva vad en etisk aktiefond är så har författarna valt att utgå ifrån vad Etiska Nämnden för Fondmarknadsföring anser är en etisk aktiefond. Etiska aktiefonder klassificeras som etiska om det följer de krav som är implementerade av ENF. Det som ska följas av de etiska aktiefonderna enligt ENF är följande:

- Fonden ska ha bra rutiner för att välja ut sina investeringar. Dessa rutiner bör även ha en bra uppföljning för att kunna säkerställa att rutinerna fungerar som de ska.

- Fondbolaget för högst ha fem procent av den totala omsättningen från branscher som inte skall investeras i på grund av oetiska skäl.
- Fondbolaget ska ha fondbestämmelser, faktablad och broschyrer tillgängliga och i dessa skall fondbolaget kunna visa information om: Placeringar, urvalskriterier och omsättningsgränser.
- – Hur urvalet går till, hur det kontrolleras och hur det säkerhetsställs.
- Denna information skall vara tillgänglig på hemsidan och finnas i skrift.
- Fonden skall i sin årsberättelse kunna redovisa hur bra de har följt deras egen placeringspolicy. Ifall fondbolaget har avvikit något ifrån denna, skall de kunna redovisa exempel på åtgärder på hur fondbolaget skall åtgärda avvikelserna.

(Fondbolagen, 2011)

Dessa riktningslinjer är inte fullt ut definierade och tolkas på olika sätt. Därför blir det lite från investerare till investerare att avgöra hur pass ”etisk” fonden är eller bör vara. Bakgrunder för riktningslinjerna är att konsumentverket bad ENF göra ett skriftligt uttalande om hur de värderar etiska aktiefonder. Därför gäller riktlinjerna mer som en slags branschnorm som bör uppfyllas av de etiska aktiefonderna än regler.

De etiska aktiefonderna delas in i följande kategorier:

- *Avstå-aktiefonder:* Här investerar fondbolaget inte i företag som bedriver verksamhet, som struntar i olika faktorer som klassas som etiska enligt fondbolaget och enligt fondspararna.
- *Bäst-i-klassen-aktiefonder:* Här investerar fondbolaget i aktiefonder som är ledande på att vara etiska i sin egen bransch.
- *Ideella aktiefonder:* Dessa aktiefonder skänker en viss del av fondens omsättning till välgörenhet.
- *Miljöteknikfonder:* Dessa aktiefonder investerar i företag som mestadels fokuserar sin verksamhet på innovationer som syftar till att förbättra miljön.

(Folksam, 2011)

Förvaltningsavgift

Detta är avgiften som aktiefonden tar ut för att ta hand om investerarens kapital. Det som ingår i förvaltningsavgiften är administration och förvaltning av det investerade kapitalet. Avgiften är satt årsvis och given i förväg. (Bernhardsson, 2007, s.100)

Riskfri avkastning (R_f)

Är det säkraste placeringsalternativet. Den riskfria avkastningen består oftast av statsskuldsväxlar eller statsobligationer som i praktiken är utan risk. Den riskfria avkastningen används som ett alternativ när man kollar på andra avkastningar som är mer riskfyllda. (Bernhardsson, 2007, s. 197)

Standardavvikelse (σ)

Detta mått visar hur mycket värdet avviker från medelvärdet. Högre avvikelser resulterar i större varians och standardavvikelse. Högre avvikelser resulterar även i en högre risknivå. (Bernhardsson, 2007, s. 213)

Innehållsförteckning

1. Introduktionskapitel 1

1.1 Bakgrund 1

1.3 Problemformulering 2

1.4 Syfte 3

1.6 Målgrupp 3

2. Metodkapitel 5

2.1 Motivering av vald metod 5

2.2 Undersökningsmetod 5

2.3 Insamling av data 6

2.4 Validitet och reliabilitet 6

2.5 Urval 7

2.6 Tillvägagångssätt och uträkningar 8

2.8 Metodkritik 10

2.9 Källkritik 11

3. Teorikapitel 12

3.1 Markowitz Moderna portföljteori 12

3.1.1 Systematisk och osystematisk risk 12

3.1.2 Diversifiering 13

3.2 Riskjusterade avkastningsmått 13

3.2.1 Sharpekvot 14

3.2.2 Treynors Index 14

3.2.3 Jensens Alfa 15

3.3 Tidigare Forskning 16

3.4 Sammanfattning av tidigare forskning 17

3.5 Sammanfattning av valda teorier (teorisyntes) 17

4. Empiri 19

4.1 Lista över de etiska och traditionella aktiefonderna 19

4.2 Sammanfattning av avkastning för de etiska och traditionella aktiefonderna 20

4.3 Sammanfattning av standardavvikelse och betavärde för de etiska och traditionella aktiefonderna 21

4.4 Sammanfattning av Sharpekvot, Treynorkvot och Jensens Alfa för de etiska och traditionella aktiefonderna 22

4.5 Kumulerad avkastning för etiska och traditionella aktiefonderna 23

4.6 Riskfria räntan för de etiska och traditionella aktiefonderna 24

4.7 Sammanfattning 25

5. Resultat 27

5.1 Sharpekvot för de etiska och traditionella aktiefonderna 27

5.2 Treynorkvot för de etiska och traditionella aktiefonderna 28

5.3 Jensens Alfa för de etiska och traditionella aktiefonderna 29

5.4 Avkastning för de etiska aktiefonderna 30

5.5 Avkastning för de traditionella aktiefonderna 31

6. Analys 32

6.1 Standardavvikelse för de etiska och traditionella aktiefonderna 32

6.2 Betavärdet för de etiska och traditionella aktiefonderna 33

6.3 Sharpekvot för de etiska och traditionella aktiefonderna 34

6.4 Treynorkvot för de etiska och traditionella aktiefonderna 35

6.5 Jensens Alfa för de etiska och traditionella aktiefonderna 36

6.6 Undersökningens analys sett till tidigare forskning 37

6.7 Djupare analys av de endast de etiska aktiefonderna 38

7. Slutsats 42

8. Förslag till vidare forskning 44

8.1 Allmänna förslag..... 44

9. Källor..... 45

9.1 Tryckta källor 45

10. Appendix..... 49

10.1 Information om de etiska och traditionella aktiefonderna 49

10.2 Sammanfattning av data 53

Tabellförteckning:

Tabell 1: Summering av de två fondfondgruppernas förvaltningsavgift och andel av sina placeringar på den svenska marknaden
Tabell 2: Förteckning över de aktiefonder som finns med i undersökningen
Tabell 3: Sammanfattning av aktiefondernas totala avkastning för de senaste 10 åren
Tabell 4: Sammanfattning av standardavvikelsen och betavärdet för de utvalda aktiefonderna(tio års period)
Tabell 5: Sammanfattning av aktiefondernas Sharpekvot, Treynorkvot och Jensens Alfa för de tio senaste åren
Tabell 6: Sammanfattning av de två fondfondgruppernas avkastning, risk och riskjusterad avkastning
Tabell 7: Jämförelse av Sharpekvot mellan aktiefonderna i de två fondgrupperna
Tabell 8: Jämförelse av Treynorkvot mellan aktiefonderna i de två fondgrupperna
Tabell 9: Jämförelse av Jensens Alfa mellan aktiefonderna i de två fondgrupperna
Tabell 10: Sammanfattning av undersökningens data

Figurförteckning:

Figur 1: Kumulerad avkastning dag för dag de 10 senaste åren för de två fondgrupperna
Figur 2: Kumulerad ränta för riksbankens 10-åriga statsobligation dag för dag de 10 senaste åren
Figur 3: Kumulerad avkastning dag för dag de 10 senaste åren för de elva aktiefonderna som klassificerats som etiska.
Figur 4: Kumulerad avkastning dag för dag de 10 senaste åren för de elva aktiefonderna som

klassificerats som traditionella.
Figur 5: Kumulerad Standardavvikelse dag för dag de 10 senaste åren för de två fondgrupperna: Etiska och Traditionella samt för referensindexen OMX Stockholm 30
Figur 6: Kumulerad Betavärde dag för dag de 10 senaste åren för de två fondgrupperna: Etiska och Traditionella.
Figur 7: Kumulerad Sharpekvot dag för dag de 10 senaste åren för de två fondgrupperna: Etiska och Traditionella.
Figur 8: Kumulerad Treynorkvot dag för dag de 10 senaste åren för de två fondgrupperna: Etiska och Traditionella.
Figur 9: Kumulerad Jensens Alfa dag för dag de 10 senaste åren för de två fondgrupperna: Etiska och Traditionella.
Figur 10: En jämförelse av de etiska fondernas avkastning, standardavvikelse och betavärde där aktiefonderna delats in efter om de utifrån sina faktablad har en tydlig etisk profil (markerad med grön färg).

Figur 11: En jämförelse av de etiska fondernas Sharpekvot, Treynorkvot och Jensens Alfa där aktiefonderna delats in efter om de utifrån sina faktablad har en tydlig etisk profil (markerad med grön färg).

Formelförteckning:

Formel 1: Sharpekvot
Formel 2: Treynorkvot
Formel 3: Jensens Alfa

1. Introduktionskapitel

I detta kapitel behandlas bakgrunden och problemformuleringen som fokuserat på etiska aktiefonder . Även kandidatuppsatsens syfte, avgränsningar och disposition behandlas.

1.1 Bakgrund

Det har blivit viktigt för stora delar av svenska befolkningen att på olika sätt trygga sin framtida ekonomi. Det har lett till att investeringar generellt ökat väldigt mycket de senaste åren. Då efterfrågan på sparandeformer har ökat så har detta även lett till att utbudet har ökat. Utbudet har sedan resulterat i olika slags sparandeformer, befolkningen kan investera i olika finansiella tillgångar för att försäkra sig om ett framtida sparande. En slags sparandeform som introducerades väldigt tidigt var aktiefonder. Den första aktiefonden i Sverige startades redan år 1958. (Fondbolagen, 2011)

Sparandet började inte blomstra förrän på 1980-talet då allemansfonderna startades år 1984, vid denna händelse blev större delen av den svenska befolkningen fondsparare. Sedan introduktionen av allemansfonderna så har de gått från tio aktiefonder och har ökat till 1200 aktiefonder på drygt 30 år, vilket är en ökning på drygt 1000 procent. Det går att styrka att aktiefonderna blivit ett mycket vanligt alternativ att spara i då hela 99 procent av den svenska befolkningen sparar i aktiefonder. Det stora intresset har resulterat i att det idag finns många typer utav aktiefonder, bortsett från aktiefonder. Det finns bland annat indexfonder, blandfonder, branschfonder, räntefonder och hedgefonder. (Fondbolagen, 2011)

I takt med att fondsparandet har ökat så har även det kollektiva ansvarstagandet ökat. Företag och privatpersoner tänker mer på miljö, natur och det kollektiva ansvaret som börjat uppdagas. Detta har lett till att en etisk och nyttig sparandeform utvecklats för fondsparare, denna nya sparandeform kallas för etiskt fondsparande. Svenska fondsparare har blivit alltmer medvetna om vilka etiska och sociala ansvar ett företag kan ta för att agera etiskt. Detta har resulterat i att intresset för att investera i företag som tar ett etiskt ansvar har ökat. Detta har gjort att intressen för aktiefonder med etisk placeringsprofil har ökat väldigt

kraftigt de senaste åren. Denna ökning har skett i både Europa och i Sverige. (Kreander, 2002, sida 1). I Sverige fanns det endast tio etiska aktiefonder för tio år sedan, medan det nu ökat till över hundra stycken. Detta bekräftar hur mycket intresset för etiska aktiefonder har växt bland de svenska fondspararna den senaste tiden.(Fair Trade Center, 2011)

Det är svårt att definiera exakt vad en etisk aktiefond är, då det inte finns några direkta riktlinjer för vad som anses vara etiskt. Exempel på områden som etiska aktiefonder undviker att investera i är följande: spel, tobak, pornografi, vapen och alkohol. (Fair Trade Center, 2011) (Schwartz, 2003, sida 203) Det har även förekommit diskussioner i media om ifall etiska aktiefonder verkligen är så pass etiska som de utlovar sig för att vara.(Schwartz, 2003, sida 203)(Dagens Industri, 2011)

1.2 Problembakgrund

En negativ aspekt för de etiska aktiefonderna är att de inte kan sprida ut sitt innehav av aktier lika mycket som de traditionella aktiefonderna. Den främsta anledningen till detta är att aktiefonderna oftast ställer krav på de aktier som investeras i, det finns ett oftast ett antal krav som måste vara uppfyllda och detta begränsar givetvis urvalet på aktier. Detta bidrar till att aktiefonderna inte kan diversifiera så mycket som annars skulle kunna ha varit möjligt att göra. Detta leder givetvis till att de etiska aktiefonderna inte kan sprida riskerna lika mycket som de traditionella aktiefonderna. Det begränsade urvalet för de etiska aktiefonderna kan även leda till dem har väldigt liknande investeringar och på så sätt kan även avkastningen för dessa bli väldigt likvärdiga. (Fair Trade Center, 2011)

1.3 Problemformulering

Undersökningens primära frågeställning är följande:

- Finns det någon skillnad mellan etiska och traditionella aktiefonder sett till avkastning, risk och riskjusterad avkastning på den svenska fondmarknaden?

1.4 Syfte

Syftet med denna uppsats är att undersöka om etiska aktiefonder är ett likvärdigt alternativ till traditionella aktiefonder sett till avkastning, risk och riskjusterad avkastning på den svenska fondmarknaden.

1.5 Avgränsning

Författarna har valt att utesluta utländska fondmarknader för att få en mer homogen marknad att analysera. Anledningen till att hålla sig till den svenska fondmarknaden var för att undersökningen inte skulle påverkas av externa störningar som finns på den internationella fondmarknaden. Exempel på faktorer som kan påverka den utländska aktiemarknaden är lagar, regler, skatter, avgifter, räntenivåer, valutaförändringar samt politiska och kulturella skillnader.

De valda aktiefonderna skulle också funnits under minst en tioårsperiod för att få med konjunkturer för att få en mer tillförlitlig och noggrann undersökning. En längre undersökningsperiod än tio år hade resulterat i ett betydligt mindre urval.

1.6 Målgrupp

Denna kandidatuppsats vänder sig främst till svenska fondspararna som har ett allmänt intresse kring aktiefonder och är intresserade utav etiskt fondsparande.

1.7 Disposition

Kapitel 1 - Inledning

Här beskrivs vad som menas med en etisk aktiefond och hur bakgrunden sett ut för etiska aktiefonder allmänt. Det som även tas upp är vilka faktorer som kan begränsa de etiska aktiefonderna, vad syftet med hela kandidatuppsatsen är och hur avgränsningen motiverats.

Kapitel 2 - Metod

Här redovisas hur insamling av premiär och sekundär data gått till och med hjälp av vilka

källor. Det som även diskuteras är reliabiliteten och validiteten på informationen som används i undersökningen. Det som även behandlas är hur urvalet gått till steg för steg när författarna valt ut både de etiska och de traditionella aktiefonderna.

Kapitel 3 - Teorier

Här kommer de teorier som kommer att användas nämnas. Dessa teorier kommer att hjälpa oss att svara på vårt syfte och att hjälpa oss att framställa en analys.

Kapitel 4 - Empiri

I detta kapitel kommer en överskådlig och sammanfattad bild av resultatet att redovisas.

Kapitel 5 - Resultat

I detta avsnitt kommer en mer detaljerad resultatdel att redovisas.

Kapitel 6 - Analys

Här kommer resultatet och empirin att analyseras och med hjälp av det kommer författarna att kunna svara på syftet som var - att ta reda på om etiska aktiefonder var ett likvärdigt alternativ till traditionella aktiefonder sett till riskjusterad avkastning.

Kapitel 7 - Slutsats

Här kommer författarna att sammanfatta vad hela undersökningen lyckats komma fram till. Det vill säga vad för slutsatser som kunnats fastställas av de analyser som gjorts i föregående kapitel.

Kapitel 8 – Förslag till vidare forskning

Här kommer författarna att presentera förslag på vad för andra vidare undersökningar man kan göra inom samma ämnesområde.

2. Metodkapitel

I detta kapitel nämns vilka metoder som kommer att användas för studien, hur urvalet gått till, hur insamling av data gjorts och motiveringen till den valda metoden. Det som även diskuteras är reliabiliteten och validiteten på metoden. Här diskuterar även författarna kritiken mot de valda källorna och den valda metoden.

2.1 Motivering av vald metod

För att författarna skulle kunna besvara syftet och problemformulering så använde författarna sig utav sekundärdata i form av dagskurser. Då undersökning mestadels innehåller hård data och använde sig författarna utav en kvantitativ undersökningsmetod. En alternativ metod man skulle kunna använda sig av är en kvalitativ undersökningsmetod. Denna metod skulle innebära att undersökningen skulle få en annan typ utav karaktär och skulle även kunnat höja kvalitén på uppsatsen. Då både tidsbrist och osäkerhet fanns kring hur subjektiv denna metod skulle bli, så valdes den metoden inte till denna undersökning. Författarna ansåg att syftet besvarades tillräckligt med hjälp av den kvantitativa metoden.

2.2 Undersökningsmetod

Denna uppsats kommer att vara en kvantitativ studie och därmed kommer undersökningen att inhämta historiska data ifrån sekundära källor. Den kommer även att ha en deduktiv ansats, det vill säga att slutsatserna kommer att färdigställas genom redan kända teorier. (Johannesson & Tufte, 2003, s.260) I en kvantitativ undersökningsmetod så arbetar författarna med att samla in och analysera hård data. Den metod som författarna valt att använda sig utav - den kvantitativa, är lämpade för strukturerade observationer. (Nationalencyklopedin, 2011)

Författarna kommer att fokusera på aktiefonder som investerar på den svenska fondmarknaden. Aktiefonderna kommer att delas upp i två fondgrupper, dem etiska aktiefonderna och de traditionella aktiefonderna. Detta för att lättare kunna dra en slutsats med hjälp av de data författarna får fram i resultatdelen.

För att mäta den riskjusterade avkastningen så kommer författarna att använda sig utav Sharpekvot, Jensens Alfa och Treynorkvot. För att mäta risken och svängningarna på aktiefonderna så kommer författarna att använda sig utav Betavärde, Standardavvikelse. Även total avkastning kommer att redovisas för att se vilken aktiefond som presterat bäst och varit mest lönsam. Alla statistiska och matematiska beräkningar kommer att göras med hjälp programmet Microsoft Excel för att få en så korrekt uträkning som möjligt. Undersökningens resultat kommer att analyseras och sedan jämföras med tidigare forskning för att se om någon skillnad eller samband finns sett till den tidigare forskningen.

2.3 Insamling av data

Primärdata anses vara sådan information som forskaren själv samlar in och sedan analyserar. Sekundärdata är information som andra människor än författaren själv samlat in och bearbetat(analyserat). (Backman, s. 31, 47)

Denna uppsats kommer bara att behandla statistik i form av sekundärdata, då dessa data hämtas från externa databaser och inte är insamlade av författarna själva i form av till exempel intervjuer. Data hämtades från följande hemsidor och databaser.

- Pensionsmyndighetens fondlista (lista på de etiska aktiefonderna)
- Morningstar (lista på de traditionella aktiefonderna)
- Svenska Handelsbankens databas (dagskurser för de senaste tio åren för de traditionella och etiska aktiefonderna)
- Riksbankens statistik över statsobligationer under 2001-2011 (för den riskfria räntan)
- OMXS30 historik för avkastningen under 2001-2011 (för fondmarknadens avkastning)

2.4 Validitet och reliabilitet

Reliabiliteten mäter tillförlitlighet i en studie, ett mått som beskriver hur starka eller pålitliga värden i till exempel en studie är. Det vill säga hur data samlats, använts och analyserats av författarna. (Nationalencyklopedin, 2011) De sekundärdata som kommer att användas i studien anses vara av hög tillförlitlighet då dessa inhämtas från Pensionsmyndigheten och Svenska Handelsbanken. Därför anses de insamlade data ha en hög reliabilitet. Det som

skulle kunna göra tillförlitligheten osäkert är eventuella felberäkningar av författarna eller om några av våra databaser angett fel data/siffror. Sannolikheten att Handelsbanken, OMXS30 och Riskbanken har angett fel siffror är väldigt låg, då dessa anses som tillförlitliga källor. Uträkningarna är kontrollerade två gånger för att säkerställa korrekta siffror och anses därför vara reliabla.

Validitet beskriver hur relevanta data är för en undersökning och i vilken utsträckning ett mätinstrument mäter data på rätt sätt. (Nationalencyklopedin, 2011) Undersökningens metod anses vara valid då tidigare undersökningar använt sig utav liknande metoder. Författarna anser att de data som valts ut till undersökningen är mycket valida då dessa är uträknade efter högst relevanta teorier som presenteras i kapitel tre.

2.5 Urval

För de etiska aktiefonderna gick urvalet till på följande sätt:

Det fanns från början totalt 797 aktiefonder på Pensionsmyndighetens fondlista.

- Sedan begränsades sökningen till aktiefonder och inom den svenska fondmarknaden

Antalet aktiefonder: 96 Aktiefonder

- Sedan begränsades sökningen till endast Etiska aktiefonder.

Antalet aktiefonder: 17 aktiefonder

- Sedan kontrollerades samtliga aktiefonder så att de investerade 80 procent på den svenska fondmarknaden och att de hade funnits i en tioårsperiod.

Antalet aktiefonder: 11 aktiefonder

För de traditionella aktiefonderna gick urvalet till på följande sätt:

Det fanns från början totalt 2789 aktiefonder på Morningstars fondlista.

- Sedan begränsades sökningen till att endast omfatta den svenska aktiemarknaden.

Antalet aktiefonder: 90 aktiefonder

- Sedan begränsades sökningen till dem skulle finnas under en tioårsperiod.

Antalet aktiefonder: 35 aktiefonder

- Sedan sållades samtliga indexfonder och etiska aktiefonder bort.

Antalet aktiefonder: 18 aktiefonder

- Därefter valdes de elva aktiefonder med högst fondförmögenhet ut, för att få lika många traditionella aktiefonder som etiska aktiefonder.

Antalet aktiefonder: 11 aktiefonder

	Förvaltningsavgift	Andel på svenska marknaden
Etiska aktiefonder	1,15 %	90,89 %
Traditionella aktiefonder	1,24 %	91,51 %

Tabell 1: Summering av de två fondfondgruppernas förvaltningsavgift och andel på sina placeringar på den svenska fondmarknaden. Källa: Egen bearbetning

2.6 Tillvägagångssätt och uträkningar

Författarna valde att endast ha med aktiefonder som främst investerade på den svenska fondmarknaden. För att se till att denna punkt följs så valde författarna endast aktiefonder som investerat minst 80 procent på den svenska fondmarknaden. Anledningen till att författarna tog med elva aktiefonder av varje fondgrupp för att man på ett bättre sätt skulle kunna analysera resultat och presentera analysen och för även för att få en mer ensidig undersökningsdata.

För att få en mer noggrann analys används dagskurser som dataunderlag. På så sätt räknas risken genom standardavvikelsen och betavärdet med en större noggrannhet. Dagskurserna hämtades från Handelsbankens Databas(2011)

Några få dagsvärden saknades och dessa ersattes av förra dagens värde. Värdena indexerades sen för att få ett gemensamt startvärde för alla aktiefonder och referensindexen OMX Stockholm 30. Utifrån de indexerade dagskurserna och kursförändringarna dag för dag räknades standardavvikelsen och betavärdet ut. För att precisera är det standardavvikelsen till avkastningen, den dagliga kursförändringen, som mättes.

Utifrån de fem variablerna; avkastningen, referensindexens avkastning, riskfria ränta, standardavvikelsen och betavärdet, räknades de tre riskjusterade avkastningsmåtten ut: Sharpekvot, Treynorkvot och Jensens Alfa (kolla teoridelen för beskrivning och formel för de riskjusterade avkastningsmåtten).

För att jämföra de två fondgrupperna, etiska och traditionella, hade ett gemensamt värde för var av de två fondgrupperna tagits fram. Detta gjordes genom att ta genomsnittet av de indexerade dagskurserna för de elva aktiefonderna som ingick i varje grupp för att sen använda detta som dataunderlag för uträkningarna av avkastning, risk och riskjusterad avkastning.

Författarna valde sig att använda sig utav Pensionsmyndighetens hemsida för att få en lista på de etiska aktiefonderna, för att det var den enda databasen som kunde kategorisera in aktiefonderna som etiska aktiefonder. Det skulle tagit författarna en väldigt lång tid att gå igenom alla aktiefonder enskilt på till exempel Morningstar och där skulle man bara kunnat gå efter namnet på aktiefonderna. Denna metod skulle ha gett oss ett mer subjektivt och då osäkrare urval. Därför ansåg författarna att det var bäst att använda sig utav Pensionsmyndighetens fondlista.

För de traditionella aktiefonderna har författarna använd sig utav databasen Morningstar. Främst för att databasen är en oberoende och har funnits under en lång period. (Morningstar, 2011) En annan anledning till att författarna valt denna databas är för att den har data som behövts till den valda undersökningen och för att den kunnat kategorisera in de valda aktiefonderna på ett effektivt sätt.

2.8 Metodkritik

Den kvantitativa metoden fokuserar på kvantitet och den kvalitativa studien fokuserar på kvalitet. Den slutsats som kan antas här är att vår kvantitativa metod saknar det kvalitativa angreppssättet. En nackdel med kvantitativa metoder är att de är väldigt ensidiga och att metoden inte mäter helheten på samma sätt som den kvalitativa metoden lyckas med att göra. En annan negativ aspekt med den kvantitativa metoden är att man kan få mycket data som kan vara svår att analysera. (Åsberg, 2011, sida 5) Men författarna tycker inte att detta påverkar deras undersökning då dem inte har för mycket data att analysera. Studiens frågeställning ställer inget tydligt krav på någon typ utav kvalitativt undersökningsmetod, samt att problemformulering och syfte har kunnat besvaras fullt ut med hjälp av kvantitativa undersökningsmetoden.

En sak som kan kritiseras är att författarna valt en för lång undersökningsperiod och att undersökningen därför inte haft så stort urval av aktiefonder med i undersökningen som den kunnat ha om en kortare hade tidsperiod valts. Nackdelen med en kortare undersökningsperiod är dock att det skulle ha minskat noggrannheten och tillförlitligheten i uträkningen av de olika fondernas avkastning, risk och riskjusterade avkastningsmått.

Ett viktigt beslut när det gäller undersökningsmetoden var att använda sig utav Pensionsmyndighetens fondlista i klassificeringen av aktiefonderna i de två fondgrupperna etiska och traditionella aktiefonder. Kritik kan riktas mot att pensionsmyndighetens indelning inte ger en tillräckligt valid undersökning då de har samma utbud som de större och etablerade databaserna. Författarna anser dock att pensionsmyndighetens position på marknaden där den är ledande och praktiskt taget ensam om att ha en lista över etiska aktiefonder gör det detta till det enda alternativet. Samt att deras oberoende ställning och genomarbetade kriterier gör att listans validitet och reliabilitet är på en tillförlitlig nivå.

Alternativt kan aktiefonderna delas in utifrån vad som utgår i namnet eller faktabladet till fonden. Författarnas åsikt är att en indelning baserad på endast namn hade gett en objektiv fast inte tillräckligt kvalitetssäkrad indelning. Om det hade skett en indelning av aktiefonderna baserad på endast faktabladen hade författarna haft en möjlighet att själva

kvalitetssäkra indelningen, dock var med nackdelen att med denna indelning att undersökningen hade fått en subjektiv sida som författarna ville undvika.

Sedan så går det alltid att kritisera antalet teorier som var med. Fördelen med att använda flera och ett större urval av teorier i undersökningen är att resultat och slutsatser blir mer trovärdig. Nackdelen är att för många teorier gör presentationen av empirin och resultatet för omfattande och rörig och därför inte ger en exakt slutsats som med de valda teorierna. Författarna anser att de valda teorierna är tillräckliga för att svara på studiens syfte.

2.9 Källkritik

Den främsta kritiken kan först och främst riktas gentemot internetkällor, då dessa kan redigeras av alla. Författarna har varit väldigt noga med att välja tillförlitliga internetkällor och på detta sätt försäkrat sig om att informationen som anges är reliabel. Författarna har även fokuserat på att använda sig utav vetenskapliga artiklar, skrivna av forskare som är välkända inom sina områden för att öka trovärdigheten på uppsatsen. Författarna har även undvikt att ta information från okända hemsidor, utan koncentrerat sig på att enbart ta information från välkända hemsidor med ekonomiska inriktningar. Det kan även riktas kritik mot dagstidningar som man tar information, det är bara en dagstidnings som använts som källa och det är Dagens Industri. Dagens Industri antas vara en tillförlitlig källa då deras hemsida är störst inom deras nisch(ekonominyheter).

3. Teorikapitel

I teorikapitlet behandlas de teorierna som är relevanta för studien. Dessa teorier beskrivs kortfattat och bredvid vissa av teorierna finns även en formel för att skapa en bättre förståelse.

3.1 Markowitz Moderna portföljteori

Uppsatsen bygger på den Moderna Portföljteorin utvecklad av Harry Markowitz (1952). Den omfattar hur en rationell investerare genom diversifiering kan optimera sin aktieportfölj. Genom att diversifiera portföljen minskas den osystematiska risken så att den närmar sig marknadsrisken, utan att den förväntade avkastningen minskas. (Hillier, Ross, Randolph, Jeffrey, 2010, s.271)

3.1.1 Systematisk och osystematisk risk

Det finns två olika risker: systematisk och osystematisk risk. Tillsammans blir dessa den totala risken. Den förstnämnda risken, även kallad marknadsrisk påverkas av det globala ekonomiska läget. Exempel på faktorer som påverkar den systematiska risken kan vara konjunkturer, valutor, penningpolitik och den totala tillgången på kapital. Denna risk försöker förutse hur en aktie ska utvecklas framåt i tiden i förhållande till sitt område (bransch). Den mäts i förhållande till det betavärde som fondmarknaden har. Är betavärdet större än ett så räknar teorin med att fonden skall få en mer effektiv rörelse jämfört med branschen.

Den osystematiska risken, även kallad unik risk, behandlar den egna aktiens risk. Här baseras risken på interna faktorer. Exempel på sådana faktorer kan vara affärsidé, tillgång på kapital, ekonomi och lån. Detta mått räknas ut genom standardavvikelsen. Ett högre värde innebär att förändringarna är större i förhållande till medelvärdet.(Hillier, Ross, Randolph, Jeffrey, 2010, s.271) Markowitz ansåg att den unika risken(osystematiska) var två tredjedelar av den totala risken(cirka 67 procent). Ju mer riskerna sprids ut och aktierna diversifieras i en portfölj, desto mer minskas den så kallade osystematiska risken. (Bernhardsson, 2007, s.100)

3.1.2 Diversifiering

Diversifiering uppnås genom att fondförvaltaren sprider ut investeringarna i portföljen. Genom att sätta ihop portföljen med en mångfald av aktier minskar den osystematiska risken(standardavvikelsen). Den minskade risken uppnås genom att de olika aktierna inte har en hög korrelation med varandra. Eftersom de inte har en hög korrelation med varandra kommer deras svängningar att uppstå på olika ställen. På så sätt verkar svängningarna stabiliserande på varandra.

Diversifiering har därför ett negativt samband med den osystematiska risken. Ökar graden av diversifiering minskar därför den osystematiska risken genom standardavvikelsen. Målsättningen med diversifiering är att en portföljs risk skall närma sig marknadens risk. Detta sker när mångfalden av aktier i portföljen ökas.

Denna mångfald uppnås genom att sprida ut portföljens innehav i olika slags investeringar. Så som olika branscher och sektorer. (Fabozzi, Francis och Markowitz, 2002, sida 2). På detta sätt får portföljen en lägre risk och då en jämnare avkastning. (Hillier, Ross, Randolph, Jeffrey, 2010, s.260-261)

3.2 Riskjusterade avkastningsmått

Dessa tre följande mått beskriver hur man kan använda riskjusterade avkastningsmått för att mäta hur en aktiefond har presterat.

3.2.1 Sharpekvot

Detta mått mäter avkastningen för en portfölj, den justeras av den osystematiska risken, standardavvikelsen. (Sharpe, 1994, sida 2) Denna teori kan endast användas ifall måttet ska jämföra aktiefonder som finns på samma marknad, då teorin alltid använder sig av samma referensindex. (Bodie, Kane, Marcus, 2009 s.835)

$$SR = \frac{r_P - r_F}{\sigma_P}$$

Formel 1

SR= Sharpekvoten

r_p = Fondens förväntade avkastning

r_f = Den riskfria avkastningen

σ_m = Standardavvikelsen för marknaden

3.2.2 Treynors Index

Detta mått är ett sätt att mäta den överavkastning som skulle kunna genererats av en investering som inte haft en diversifierbar risk, exempel på detta kan vara statsskuldsväxlar eller en optimalt diversifierad portfölj. Likt Sharpekvoten så uttrycker inte denna kvot en avkastning eller en aktiv portföljförvaltning. Teorin använder endast kvoten som en typ av rangordningskriterium. (Haugen, 2001, s.278)

Om flera portföljer har som rangordnats med Treynorkvoten så är det bara optimalt att jämföra dessa ifall de är underportföljer till en större fullt diversifierad aktieportfölj. Om situationen inte skulle vara sådan som ovanstående, kommer portföljer som har en liknande systematisk risk men med olika totalrisker att rankas likadant. Detta på grund av att portföljer som har en högre totalrisk är mindre diversifierade än de som har en mindre totalrisk. Med hjälp av detta mått går det att skapa ett samband mellan den eventuella

överavkastningen i samband med den riskfria räntan och en ytterligare risk. (Haugen, 2001, s.278)

$$T = \frac{r_i - r_f}{\beta_i}$$

Formel 2

T= Treynors index

R_p= Fondens förväntade avkastning

R_{rf} = Den riskfria avkastningen

β = Beta för portföljen

3.2.3 Jensens Alfa

Detta mått används för att justera risken vid utvärdering av avkastningen för en portfölj. Fondförvaltare kan genom Jensens Alfa analysera skillnaden mellan en portföljs avkastning och vad avkastningen skulle presterat ifall portföljen legat vid Security Market Line. Vid ett positivt värde går det att dra slutsatsen att portföljen haft en någorlunda bra avkastning. Ett negativt värde innebär och visar slutsatsen att portföljen haft en någorlunda dålig avkastning. (Haugen, 2001, s. 279)

$$\alpha_p = \bar{r}_p - \left[\bar{r}_f + \beta_p\left(\bar{r}_M - \bar{r}_f\right)\right]$$

Formel 3

a_p = Jensens Alfa

r_f = Riskfri avkastning

β_p = Beta för portföljen

r_M = Fondmarknadens förväntade avkastning

r_p = Fondens förväntade avkastning

3.3 Tidigare Forskning

Många undersökningar har gjorts inom området etiska aktiefonder. I en artikel i tidskriften Journal of Business Ethics menar författarna Angeles Fernandez-Izquierdo och Juan Matallin-Saez att man i de flesta undersökningar som gjorts inte upptäckt några signifikanta skillnader i prestation mellan etiska och traditionella aktiefonder. Författarnas egen undersökning gjordes på den spanska fondmarknaden 2008 och de kom fram till att man inte behöver offra något om man som investerare väljer att placera i etiska aktiefonder då dessa ger samma avkastning som traditionella aktiefonder. (Fernandez-Izquierdo Angeles, 2009)

I en annan undersökning som gjordes på den australiensiska fondmarknaden kunde man se ett snarlikt resultat. Jones Stewart, Van der Laan Sandra, Frost Geoff and Loftus Janice gjorde en undersökning där de jämförde aktiefonder mellan år 1986 – 2005. Denna undersökning använde sig av CAPM, Jensens Alfa och korrelationstest. Resultaten från denna undersökning fastställer författarna att investerare tar en viss högre ekonomisk risk när de bestämmer sig att investera i etiska aktiefonder. Författarna har också kunnat fastställa att de inhemska etiska aktiefonderna gått mycket bättre än de internationella etiska aktiefonderna på grund av att energisektorn varit stabil. Ändå har många av de inhemska etiska aktiefonderna undvikt att investera i energisektorn då de ansett det vara ”oetiskt”. (Stewart, Van der Laan, Geoff och Janice, 2008)

Det gjordes även en undersökning på den europeiska fondmarknaden år 1995 – 2001, här jämfördes 60 olika aktiefonder från fyra olika länder. Författarna valde 30 etiska aktiefonder och 30 som ansågs vara traditionella aktiefonder. I denna undersökning kom undersökningen fram till att det icke fanns någon skillnad mellan etiska och traditionella aktiefonder sett till riskjusterad avkastning. Författarna mätte den riskjusterade avkastningen genom Jensens Alfa. Det som kunde fastställas och dra slutsats om var att förvaltningsavgiften var en mycket viktig variabel som påverkade resultatet på det riskjusterande värdet.(Kreander, Gray, Power, and Sinclair, 2005)

En annan studie av samma författare gjorde en snarlik undersökning med 40 etiska aktiefonder från Europa, fast endast under en tvåårsperiod(1996-1998). I denna studie använde författarna sig utav Sharpekvoten, Jensens Alfa och Treynors Index. Resultatet

fastställdes likadant som undersökningen ovan. Denna undersökning kunde med hjälp av sitt genom denna undersökning stryka och bekräfta andra snarlika undersökningars resultat.(Kreander, 2002)

3.4 Sammanfattning av tidigare forskning

Alla fem tidigare undersökningarna pekar på att det inte skall föreligga någon skillnad mellan etiska aktiefonder och traditionella aktiefonder sett till den riskjusterade avkastningen. I den tidigare undersökningen som gjordes på den Australiensiska aktiemarknaden kunde man dock se att de etiska aktiefonderna hade en viss högre risk. Det har annars varit rätt så gemensamma resultat hos alla de tidigare studierna. Detta tyder på att det inte bör skilja något mellan etiska aktiefonder och traditionella aktiefonder sett till den riskjusterade avkastningen.

3.5 Sammanfattning av valda teorier (teorisyntes)

Teoriavsnittet behandlar fem stycken valda teori som skall hjälpa författarna att fastställa en slutsats genom att besvara på syftet. Dem teorier som finns med detta kapitel är följande:

- Diversifiering
- Systematisk och osystematisk risk
- Sharpekvot
- Jensens Alfa
- Treynors Index

Det finns även med ett avsnitt som heter:

- Tidigare forskning

Den första teorin behandlar etiska aktiefonder, detta för att få en bättre överblick vad en etisk aktiefond är och vilka kriterier som måste vara uppfyllda av de etiska aktiefonderna innan de investerar i aktier. Detta avsnitt finns med för att kunna se en tydligare skillnad mellan de traditionella och de etiska aktiefonderna.

Den andra teorin handlar om diversifiering det vill säga hur aktiefonderna sprider sina risker genom att investera i olika aktier. Denna teori är väldigt central och är viktig för de etiska aktiefonderna och de traditionella aktiefonderna. Diversifiering sägs vara en viktig grundpelare i hur fondförvaltaren agerar när denne väljer att investera i olika aktier. Teorin är viktig att ha med för att kunna se hur aktiefonderna sprider sitt innehav och hur denna diversifiering på sikt kan påverka undersökningens slutsats och analys.

Den tredje teorin behandlar den systematiska och osystematiska risken. Dessa två typer av risker tas upp i dem tre valda teorierna som behandlar riskjusterad avkastning och är nyckelbegrepp i våra uträkningar under metoddelen. Därför anses denna teori vara ytterst relevant för studien. Med hjälp av denna teori ser man hur hög risk aktiefonderna i förhållande till den riskjusterade avkastningen för respektive aktiefond innehar.

Dem tre sista av dessa sex valda teorier är riskjusterade avkastningsmått som finns med för att kunna mäta hur respektive aktiefond har presterat sett till ett riskjusterat mått. Anledningen till att studien har med mer än ett riskjusterat avkastningsmått, är för att författarna på så sätt kan jämföra hur aktiefonderna har presterat mellan dessa valda teorier och för att kunna förstärka analysen. Dessa mått kommer att hjälpa forskarna att svara på syftet och komma fram till en slutsats.

En annan del i detta kapitel heter tidigare forskning, i detta avsnitt skrivs det om liknande undersökningar som gjorts och vad dessa har fått för slutsatser. Detta för att kunna jämföra undersökningens resultat med tidigare forskning inom samma område och för att se hur trovärdig uppsatsens slutsats är. Tidigare forskning behandlas även för att se vad som skiljer undersökningen från tidigare utförda undersökningar.

4. Empiri

I detta kapitel kommer all data att redovisas väldigt sammanfattat.

4.1 Lista över de etiska och traditionella aktiefonderna

Här nedan följer en lista över de aktiefonderna som valdes ut till undersökningen. Det är tillsammans elva etiska och elva traditionella aktiefonder, det vill säga totalt 22 aktiefonder som finns med.

Etiska aktiefonder:	Traditionella aktiefonder:
Aktie-Ansvar Sverige	AMF Aktiefond Sverige
Banco Etisk Sverige	Carnegie Sverigefond
Banco Svensk Miljö	Catella Reavinst
Carlson Småbolagsfond	Danske Invest Sverige
Carlson Sweden Micro Cap	Handelsbanken Sverigefond
Carlson Sverigefond	Länsförsäkringar Sverigefond
Cicero SRI Sverige	Nordea Sverigefond
Folksams Aktiefond Sverige	SEB Sverige Chans/Riskfond
Nordea Etiskt urval Sverige	SEB Sverigefond
Swedbank Robur Ethica Miljö Sverige	Swedbank Robur Sverigefond
Swedbank Robur Ethica Sverige	Swedbank Robur Sverigefond MEGA

Tabell 2: Förteckning över de aktiefonder som finns med i undersökningen

Källa: Egen bearbetning

Mer Information om dessa 22 utvalda aktiefonder finns under Appendix(10.1).

4.2 Sammanfattning av avkastning för de etiska och traditionella aktiefonderna

		Avkastning
Etiska	Aktie-Ansvar Sverige	25,00 %
	Banco Etisk Sverige	-3,90 %
	Banco Svensk Miljö	22,50 %
	Carlson Småbolagsfond	97,60 %
	Carlson Sweden Micro Cap	110,20 %
	Carlson Sverigefond	23,70 %
	Cicero SRI Sverige	16,60 %
	Folksams Aktiefond Sverige	18,70 %
	Nordea Etiskt urval Sverige	22,20 %
	Swedbank Robur Ethica Miljö Sverige	3,10 %
	Swedbank Robur Ethica Sverige	-6,60 %
Traditionella	AMF Aktiefond Sverige	53,50 %
	Carnegie Sverigefond	45,20 %
	Catella Reavinst	45,20 %
	Danske Invest Sverige	40,90 %
	Handelsbanken Sverigefond	13,60 %
	Länsförsäkringar Sverigefond	19,50 %
	Nordea Sverigefond	13,30 %
	SEB Sverige Chans/Riskfond	9,30 %
	SEB Sverigefond	10,40 %
	Swedbank Robur Sverigefond	31,50 %
	Swedbank Robur Sverigefond MEGA	51,20 %

Tabell 3: Sammanfattning av aktiefondernas totala avkastning för de senaste tio åren. Dem med blå stapel anger positiv avkastning medans de aktiefonderna med röd stapel anger negativ avkastning. Källa: Egen bearbetning

I denna tabell kan vi se att 20 av 22 aktiefonder har haft en positiv totalavkastning de senaste tio åren. Båda de aktiefonder som haft negativ totalavkastning är etiska aktiefonder, alla traditionella aktiefonderna har visat en positiv totalavkastning. AMF Aktiefond Sverige är den aktiefond bland de traditionella aktiefonderna som har haft den högsta avkastningen på 53,50 procent. Carlson Sweden Micro Cap är den aktiefond bland de etiska aktiefonderna som har haft den högsta avkastningen vars totalavkastning ligger på 110,20 procent. Detta tyder på att Carlson Sweden Micro Cap haft en mycket högre avkastning jämfört med AMF Aktiefond Sverige.

4.3 Sammanfattning av standardavvikelse och betavärde för de etiska och traditionella aktiefonderna

		Std Avvik	Beta
Etiska	Aktie-Ansvar Sverige	0,33	0,971
	Banco Etisk Sverige	0,25	0,801
	Banco Svensk Miljö	0,33	0,886
	Carlson Småbolagsfond	0,55	0,910
	Carlson Sweden Micro Cap	0,62	0,892
	Carlson Sverigefond	0,31	0,893
	Cicero SRI Sverige	0,34	0,963
	Folksams Aktiefond Sverige	0,30	0,935
	Nordea Etiskt urval Sverige	0,29	0,885
	Swedbank Robur Ethica Miljö Sverige	0,28	0,934
	Swedbank Robur Ethica Sverige	0,19	1,080
Traditionella	AMF Aktiefond Sverige	0,43	0,900
	Carnegie Sverigefond	0,44	0,957
	Catella Reavinst	0,44	0,957
	Danske Invest Sverige	0,35	0,785
	Handelsbanken Sverigefond	0,29	0,863
	Länsförsäkringar Sverigefond	0,29	0,917
	Nordea Sverigefond	0,30	0,887
	SEB Sverige Chans/Riskfond	0,26	0,910
	SEB Sverigefond	0,27	0,936
	Swedbank Robur Sverigefond	0,38	0,931
	Swedbank Robur Sverigefond MEGA	0,44	0,938

Tabell 4: Sammanfattning av standardavvikelsen och betavärdet för de utvalda aktiefonderna(tioårsperiod). Vit färg anger låg risk och en starkare röd färg anger en större risk. Källa: Egen bearbetning

I denna tabell redovisas den osystematiska risken genom standardavvikelsen och systematisk risk genom betavärdet för dem etiska och traditionella aktiefonderna. Carlson Sweden Micro Cap har den högsta standardavvikelsen som ligger på 0,62 bland de etiska aktiefonderna. Swedbank Robur Sverigefond Mega, Catella Reavinst och Carnegie

Sverigefond har den högsta standardavvikelsen bland de traditionella aktiefonderna, den ligger på 0,44. Swedbank Robur Ethica Sverige hade det högsta betavärdet bland dem etiska aktiefonderna, värdet ligger på 1,08. Carneige Sverigefond och Catella Reavinst hade det högsta betavärdet bland de traditionella aktiefonderna, värdet låg på 0,957. Toppnoteringen för både standardavvikelsen och för betavärdet fanns hos de etiska aktiefonderna.

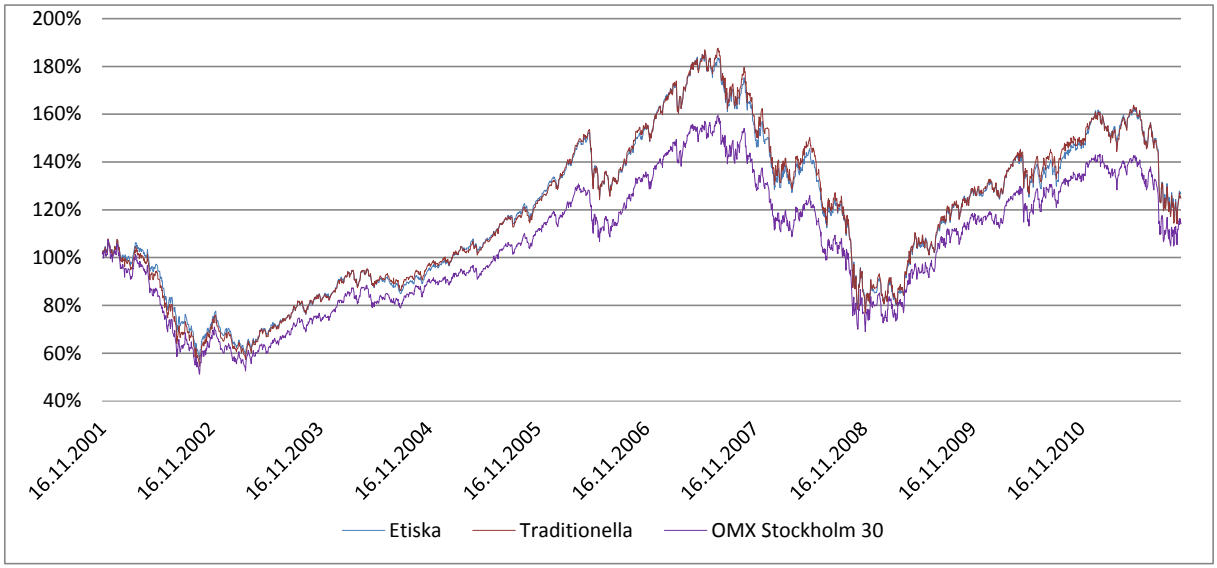
4.4 Sammanfattning av Sharpekvot, Treynorkvot och Jensens Alfa för de etiska och traditionella aktiefonderna

		Sharpe	Treynor	Jensen
Etiska	Aktie-Ansvar Sverige	-0,056	-0,018	0,0069
	Banco Etisk Sverige	-0,209	-0,059	-0,0274
	Banco Svensk Miljö	-0,067	-0,023	0,0020
	Carlson Småbolagsfond	0,057	0,032	0,0519
	Carlson Sweden Micro Cap	0,066	0,044	0,0614
	Carlson Sverigefond	-0,071	-0,022	0,0024
	Cicero SRI Sverige	-0,090	-0,029	-0,0039
	Folksams Aktiefond Sverige	-0,085	-0,025	0,0000
	Nordea Etiskt urval Sverige	-0,081	-0,024	0,0008
	Swedbank Robur Ethica Miljö Sverige	-0,150	-0,042	-0,0155
	Swedbank Robur Ethica Sverige	-0,257	-0,043	-0,0191
Traditionella	AMF Aktiefond Sverige	0,008	0,004	0,0258
	Carnegie Sverigefond	-0,016	-0,007	0,0176
	Catella Reavinst	-0,016	-0,007	0,0176
	Danske Invest Sverige	-0,012	-0,005	0,0157
	Handelsbanken Sverigefond	-0,114	-0,034	-0,0080
	Länsförsäkringar Sverigefond	-0,094	-0,027	-0,0014
	Nordea Sverigefond	-0,109	-0,033	-0,0072
	SEB Sverige Chans/Riskfond	-0,154	-0,040	-0,0136
	SEB Sverigefond	-0,140	-0,037	-0,0108
	Swedbank Robur Sverigefond	-0,043	-0,016	0,0085
	Swedbank Robur Sverigefond MEGA	-0,008	-0,003	0,0206

Tabell 5: Sammanfattning av aktiefondernas Sharpekvot, Treynorkvot och Jensens Alfa för de tio senaste åren. Stark röd färg visar de som presterar lägst och stark blå färg de som presterat bäst. Källa: Egen bearbetning

På denna tabell kan vi se de riskjusterade avkastningsmåtten genom Sharpekvoten, Treynorkvoten och Jensens Alfa, för de etiska och traditionella aktiefonderna. Carlson Sweden Micro Cap är den aktiefond som uppvisar den högsta positiva riskjusterade avkastningen bland de etiska aktiefonderna. Den har högst Sharpekvot, Treynorkvot och Jensens Alfa bland de etiska aktiefonderna. AMF Aktiefond Sverige är den aktiefond som uppvisar den högsta positiva riskjusterade avkastningen bland de traditionella aktiefonderna. Av dessa två aktiefonder är det faktiskt den etiska aktiefonden Carlson Sweden Micro Cap som har bättre värden på alla tre riskjusterade avkastningsmått.

4.5 Kumulerad avkastning för etiska och traditionella aktiefonderna

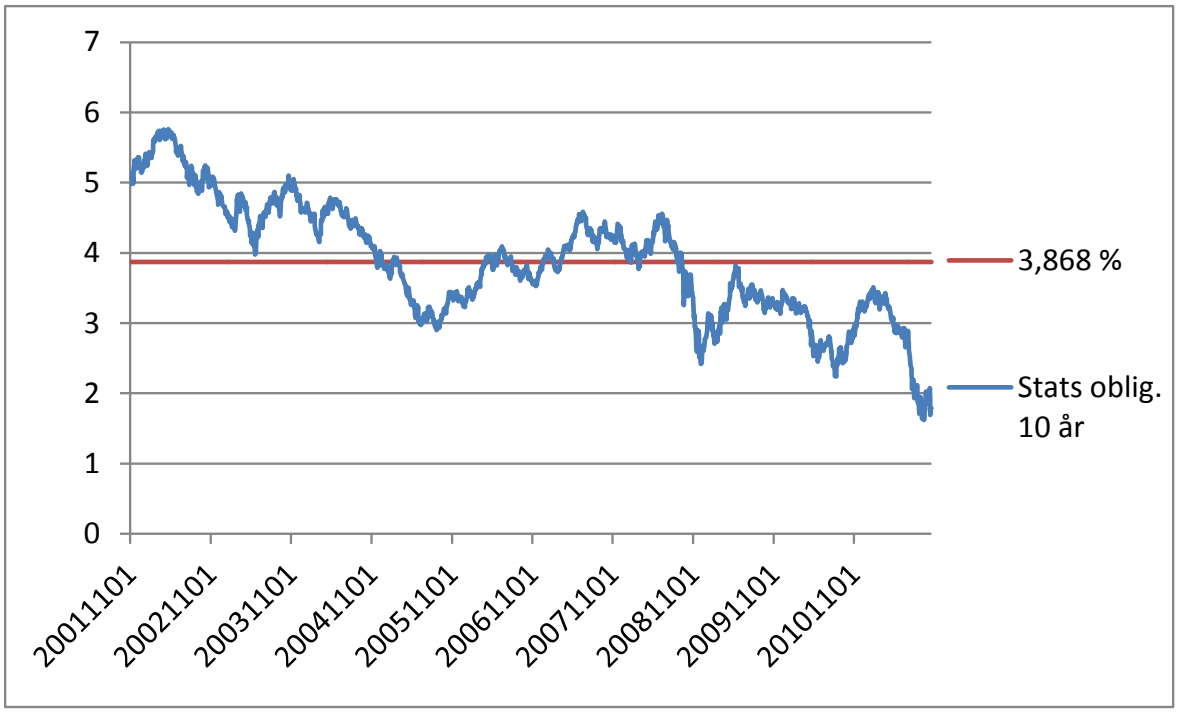


Figur 1: Kumulerad avkastning dag för dag de tio senaste åren för de två fondgrupperna: Etiska i blått och traditionella i rött. Referensindexen OMX Stockholm 30 i lila. Källa: Egen bearbetning

I diagrammet ovan illustreras det att den årliga avkastningen för de två fondgrupperna har varit nästintill identiska under hela tioårsperioden. Det intressanta med denna figur är att dem traditionella och etiska aktiefonderna de flesta åren slagit index(OMX30) sett till avkastningen, förutom vid lågkonjunkturer där tendensen är det motsatta. Detta bevisar att

de aktiefonder som är med i undersökning haft en lyckad grad av aktiv förvaltning, då de lyckats avvika från index.

4.6 Riskfria räntan för de etiska och traditionella aktiefonderna



Figur 2: Kumulerad ränta för riksbankens tioåriga statsobligation dag för dag de tio senaste åren i blått. Genomsnittet för de tio åren i rött. Källa: Egen bearbetning.

Ovan visas utvecklingen till Riksbankens tioåriga statsobligation, som används som riskfria räntan i de riskjusterade avkastningsmåtten. I början går det att urskilja att räntorna ligger runt fyra-fem procent fram tills de sista tre åren då den legat runt två-tre procent. Snittvärdet för tioårsperioden som visas med den röda linjen är på 3,868 procent.

4.7 Sammanfattning

	Etiska	Traditionella
Avkastning 10 år	26,68 %	24,70 %
Avkastning årlig	2,41 %	2,25 %
Standardavvik	0,31	0,32
Betavärde	1,068	0,98
Sharpekvot	-0,046	-0,05
Treynorkvot	-0,014	-0,016
Jensens Alfa	0,0124	0,0085

Tabell 6: Sammanfattning av de två fondfondgruppernas avkastning, risk och riskjusterad avkastning. Källa: Egen bearbetning

Här ovan har vi en tabell där vi har summerat alla värden som tagits upp under empiriavsnittet. Dem etiska aktiefonderna har en totalavkastning på 26,68 procent och de traditionella har en totalavkastning på 24,70 procent, dem etiska aktiefonderna har alltså fördel här med 1,98 procent. Dem etiska aktiefonderna har en årlig avkastning på 2,41 procent och de traditionella aktiefonderna 2,25 procent, här är differensen 0,16 procent med fördel de etiska aktiefonderna.

Standardavvikelsen för de traditionella aktiefonderna ligger på 0,32 medan dem etiska aktiefonderna har 0,31. Här skiljer det bara 0,01 procent mellan dessa undersökningsgrupper. Dem etiska aktiefonderna har ett värde på 1,068 och de traditionella aktiefonderna har ett värde på 0,98. Här är differensen mellan aktiefonderna 0,088 med fördel för dem etiska aktiefonderna.

Sharpekvoten för de etiska aktiefonderna ligger på -0,046 och värdet för de traditionella aktiefonderna ligger på -0,05. Skillnaden mellan dessa två fondgrupper är -0,004, där de etiska aktiefonderna har det högsta värdet. Treynorkvoten för de etiska aktiefonderna ligger på -0,014 och värdet för de traditionella aktiefonderna ligger på -0,016, här finns det en differens på -0,002. Jensens Alfa för de etiska aktiefonderna ligger på 0,0124 och värdet för de traditionella aktiefonderna ligger på 0,0085, här finns det en differens på 0,0039. Återigen är det de etiska aktiefonderna som har ett högre värde.

Det generella sambandet vi kan se är att det skiljer sig väldigt lite mellan aktiefonderna och att de etiska aktiefonderna oftast har ett mer positivt värde än de traditionella aktiefonderna.

5. Resultat

I detta kapitel redovisas resultaten i form av diagram och tabeller.

5.1 Sharpekvot för de etiska och traditionella aktiefonderna

Etiska aktiefonder			Traditionella aktiefonder
Carlson Sweden Micro Cap	**0,066**	**0,008**	AMF Aktiefond Sverige
Carlson Småbolagsfond	**0,057**	**-0,008**	Swedbank Robur Sverigefond MEGA
Aktie-Ansvar Sverige	**-0,056**	**-0,012**	Danske Invest Sverige
Banco Svensk Miljö	**-0,067**	**-0,016**	Carnegie Sverigefond
Carlson Sverigefond	**-0,071**	**-0,016**	Catella Reavinst
Nordea Etiskt urval Sverige	**-0,081**	**-0,043**	Swedbank Robur Sverigefond
Folksams Aktiefond Sverige	**-0,085**	**-0,094**	Länsförsäkringar Sverigefond
Cicero SRI Sverige	**-0,090**	**-0,109**	Nordea Sverigefond
Swedbank Robur Ethica Miljö Sverige	**-0,150**	**-0,114**	Handelsbanken Sverigefond
Banco Etisk Sverige	**-0,209**	**-0,140**	SEB Sverigefond
Swedbank Robur Ethica Sverige	**-0,257**	**-0,154**	SEB Sverige Chans/Riskfond

Tabell 7: Jämförelse av Sharpekvot mellan aktiefonderna i de två fondgrupperna. Stark röd färg visar de som presterar lägst och stark blå färg de som presterat bäst. Källa: Egen bearbetning

Carlson Sweden Micro Cap(etisk) är den aktiefond som har den högsta Sharpekvoten bland dem 22 aktiefonderna som finns med i undersökningen med ett värde på 0,066. Den traditionella aktiefonden som har högst Sharpekvot är AMF Aktiefond Sverige som har ett värde på 0,008. Den aktiefond som har lägst Sharpekvot bland de 22 valda aktiefonderna är Swedbank Robur Ethica Sverige som har ett värde på -0,257 och detta är en etisk aktiefond.

Den aktiefond som har lägst Sharpekvot bland de traditionella aktiefonderna är SEB Sverige Chans/Riskfond, den innehar ett värde på -0,154.

5.2 Treynorkvot för de etiska och traditionella aktiefonderna

Etiska aktiefonder			Traditionella aktiefonder
Carlson Sweden Micro Cap	**0,044**	**0,004**	AMF Aktiefond Sverige
Carlson Småbolagsfond	**0,032**	**-0,003**	Swedbank Robur Sverigefond MEGA
Aktie-Ansvar Sverige	**-0,018**	**-0,005**	Danske Invest Sverige
Carlson Sverigefond	**-0,022**	**-0,007**	Carnegie Sverigefond
Banco Svensk Miljö	**-0,023**	**-0,007**	Catella Reavinst
Nordea Etiskt urval Sverige	**-0,024**	**-0,016**	Swedbank Robur Sverigefond
Folksams Aktiefond Sverige	**-0,025**	**-0,027**	Länsförsäkringar Sverigefond
Cicero SRI Sverige	**-0,029**	**-0,033**	Nordea Sverigefond
Swedbank Robur Ethica Miljö Sverige	**-0,042**	**-0,034**	Handelsbanken Sverigefond
Swedbank Robur Ethica Sverige	**-0,043**	**-0,037**	SEB Sverigefond
Banco Etisk Sverige	**-0,059**	**-0,040**	SEB Sverige Chans/Riskfond

Tabell 8: Jämförelse av Treynorkvot mellan aktiefonderna i de två fondgrupperna. Stark röd färg visar de som presterar lägst och stark blå färg de som presterat bäst. Källa: Egen bearbetning

Carlson Sweden Micro Cap(etisk) har återigen det högsta värdet för Treynorkvoten, där aktiefonden har ett värde på 0,044. Även AMF Aktiefond Sverige har det högsta värdet igen bland de traditionella aktiefonderna, sett till Treynorkvoten, aktiefondens värde ligger på 0,004. Banco Etisk Sverige är har lägst Treynorkvot med ett värde på -0,059, som på föregående tabell så är det även här en etisk aktiefond som innehar det lägsta värdet. Om man ser till de traditionella aktiefonderna så befinner sig SEB Sverige Chans/Riskfond längst

ner med ett värde på -0,040. Denna tabell visar även att alla tre Carlsons aktiefonder har en hög Treynorkvot och att SEB:s två aktiefonder har väldigt låga värden.

5.3 Jensens Alfa för de etiska och traditionella aktiefonderna

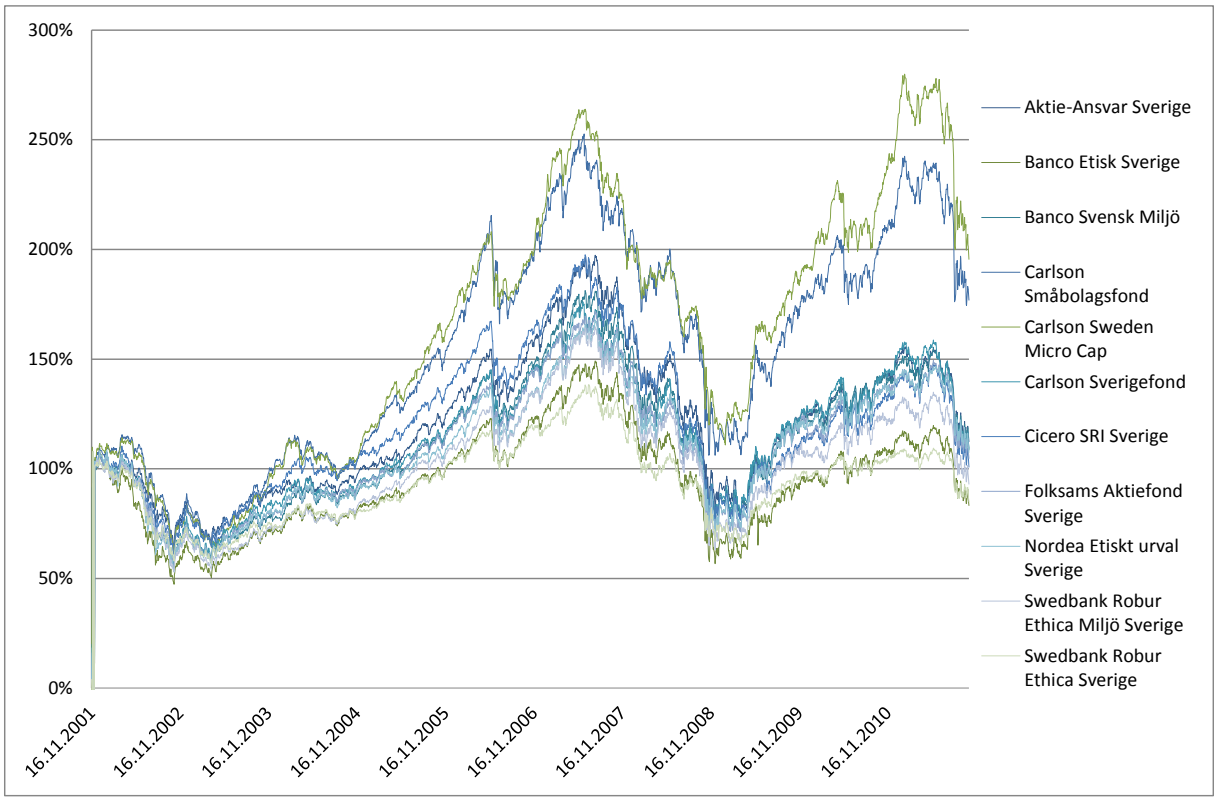
Etiska aktiefonder			Traditionella aktiefonder
Carlson Sweden Micro Cap	**0,061**	**0,026**	AMF Aktiefond Sverige
Carlson Småbolagsfond	**0,052**	**0,021**	Swedbank Robur Sverigefond MEGA
Aktie-Ansvar Sverige	**0,007**	**0,018**	Carnegie Sverigefond
Carlson Sverigefond	**0,002**	**0,018**	Catella Reavinst
Banco Svensk Miljö	**0,002**	**0,016**	Danske Invest Sverige
Nordea Etiskt urval Sverige	**0,001**	**0,009**	Swedbank Robur Sverigefond
Folksams Aktiefond Sverige	**0,000**	**-0,001**	Länsförsäkringar Sverigefond
Cicero SRI Sverige	**-0,004**	**-0,007**	Nordea Sverigefond
Swedbank Robur Ethica Miljö Sverige	**-0,016**	**-0,008**	Handelsbanken Sverigefond
Swedbank Robur Ethica Sverige	**-0,019**	**-0,011**	SEB Sverigefond
Banco Etisk Sverige	**-0,027**	**-0,014**	SEB Sverige Chans/Riskfond

Tabell 9: Jämförelse av Jensens Alfa mellan aktiefonderna i de två fondgrupperna. Stark röd färg visar de som presterar lägst och stark blå färg de som presterat bäst. Källa: Egen bearbetning

Även i denna tabell så är det Carlson Sweden Micro Cap(etisk aktiefond) som har det högsta värdet sett till Jensens Alfa bland dem 22 aktiefonderna som finns med i undersökningen med ett värde på 0,061. Tendensen håller i sig och AMF Aktiefond Sverige är den aktiefond som har det högsta värdet bland de traditionella aktiefonderna, värdet ligger på 0,026. Banco Etisk Sverige är den aktiefond som har lägst Jensens Alfa bland de 22 utvalda aktiefonderna, värdet för fonden är -0,027. SEB Sverige Chans/Riskfond är återigen längst ner bland de

traditionella aktiefonderna och har en negativ Jensens Alfa på -0,014. Man kan se i denna tabell att aktiefonderna överlag placerar sig väldigt identiskt till hur deras placeringar sett ut innan i de tidigare två tabellerna och detta är främst för att de riskjusterade måtten ser väldigt lika ut i uträkningarna.

5.4 Avkastning för de etiska aktiefonderna

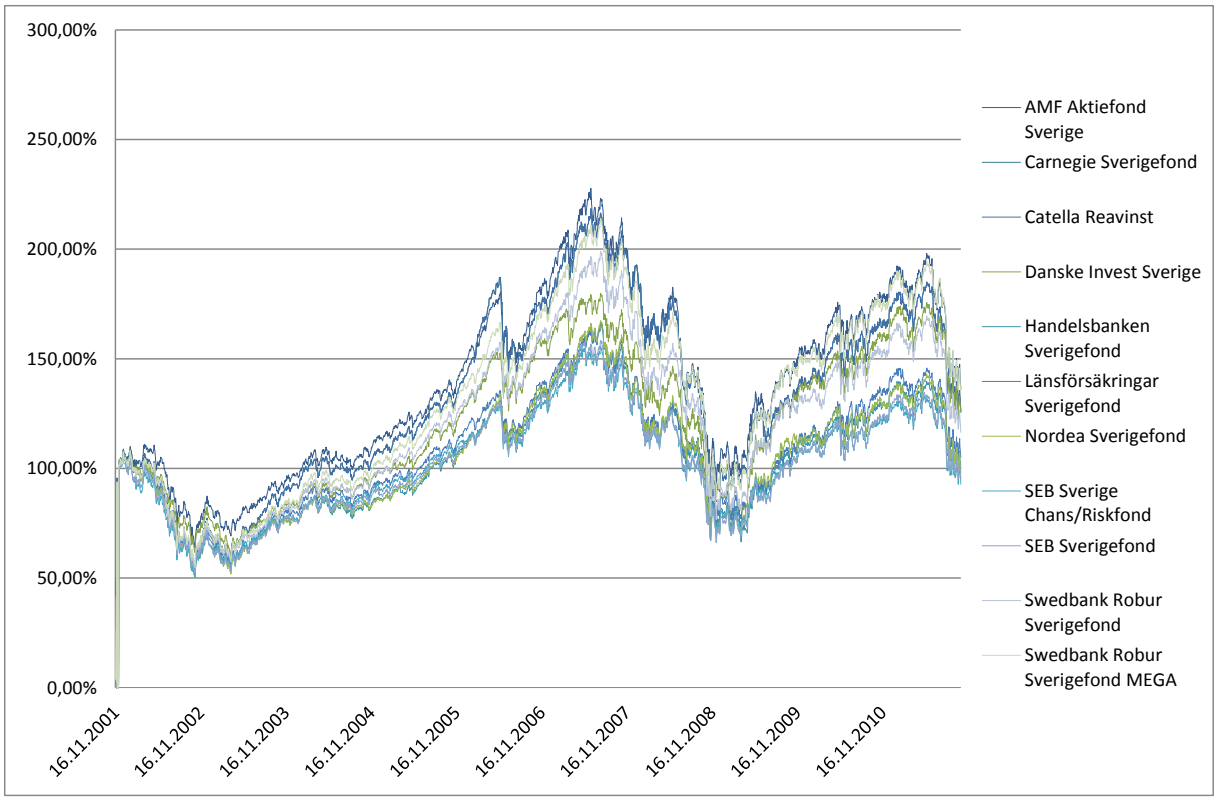


Figur 3: Kumulerad avkastning dag för dag de tio senaste åren för de elva aktiefonderna som klassificerats som etiska. Källa: Egen bearbetning

Diagrammet ovan visar den kumulerade avkastningen för var av de elva aktiefonderna som ingår i den etiska fondgruppen. Den visar även att är det två aktiefonder som skiljer sig åt – de två småbolagsfonderna till Carlson som haft en totalavkastning på 97,6 procent och 110,2 procent. De andra aktiefonderna däremot har utvecklat sig i stort sätt lika hela tioårsperioden med totalavkastningar mellan – 6,6 procent och 25 procent. Den skillnaden

mellan högsta och lägsta avkastning ligger då på 116,8 procent som motsvarar en skillnad i årlig geometrisk avkastning på 8,39 procent.

5.5 Avkastning för de traditionella aktiefonderna

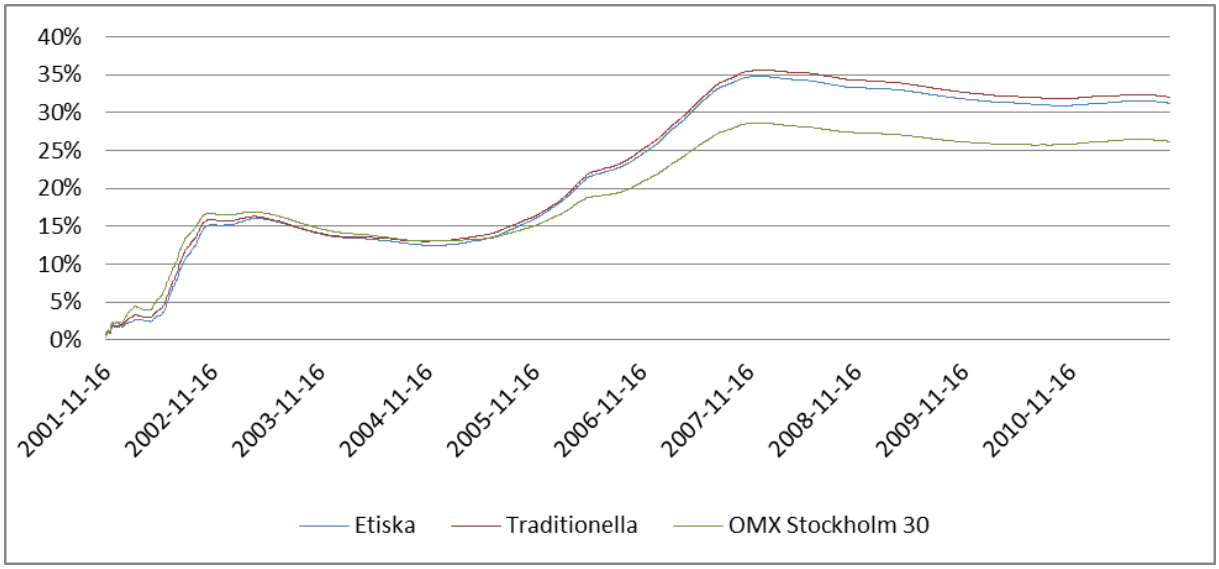


Figur 4: Kumulerad avkastning dag för dag de tio senaste åren för de elva aktiefonderna som klassificerats som traditionella.

De elva aktiefonderna som ingår i fondgruppen över de traditionella aktiefonderna finns det inga aktiefonder som riktigt skiljer ut sig. Samtliga aktiefonder har över tioårsperioden haft en avkastning i intervallet 9,3 procent till 53,5 procent. Jämfört med de etiska aktiefonderna har fonden i den traditionella fondgruppen med sämst avkastning en hel del bättre än fonden med sämst avkastning i den etiska fondgruppen. Samtidigt har inte högst avkastade aktiefond i den traditionella fondgruppen varit i närheten av högst avkastade aktiefond i den etiska fondgruppen. Skillnaden mellan högsta och lägsta avkastning ligger då på 42,2 procent som motsvarar en skillnad i årlig geometrisk avkastning på 3,49 procent.

6. Analys

6.1 Standardavvikelse för de etiska och traditionella aktiefonderna



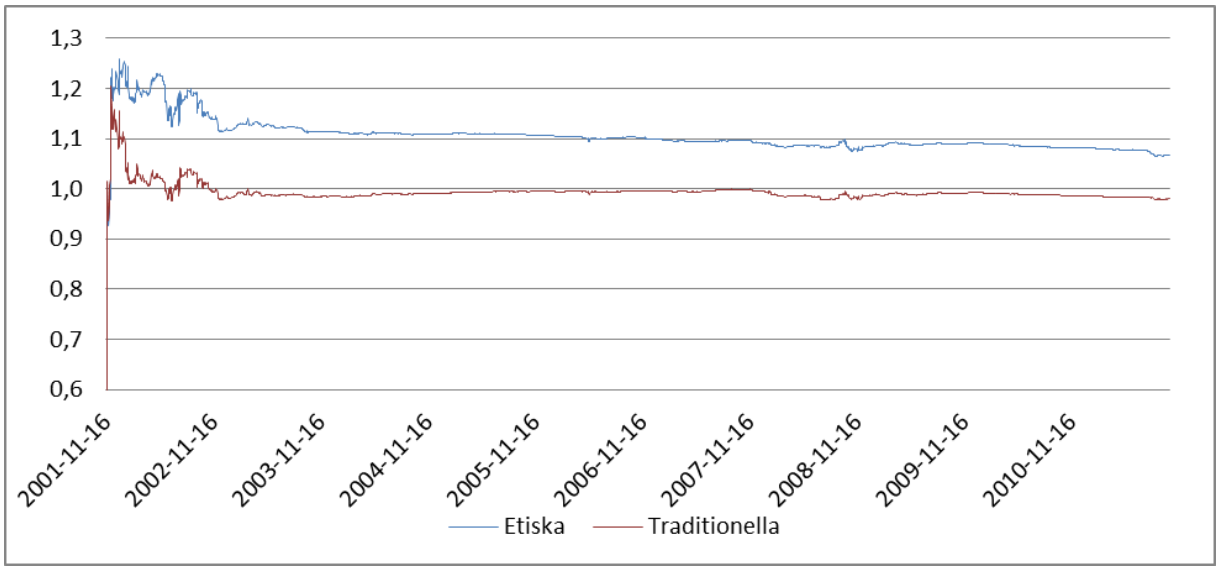
Figur 5: Kumulerad Standardavvikelse dag för dag de tio senaste åren för de två fondgrupperna: Etiska och Traditionella samt för referensindexen OMX Stockholm 30. Källa: Egen bearbetning

	Standardavvikelse
Etiska	0,32
Traditionella	0,323

Figuren ovan visar hur den osystematiska risken, standardavvikelsen för de två fondgrupperna har ändrat sig från början till slutet av tioårsperioden. De både fondgrupperna följer varandra väldigt jämt även om fondgruppen med traditionella aktiefonder har litet högre standardavvikelse hela vägen. Jämför med referensindexen har de båda faktiskt lägre standardavvikelse i början men stabiliserar sig sedan på en högre nivå från 2005 och framåt.

Enligt Modern Portföljteori minskar den systematiska risken när graden av diversifiering ökar. Det är därför naturligt att aktiefonderna har en högre standardavvikelse än marknadsportföljen OMX Stockholm 30. När det gäller de två fondgrupperna sig emellan är det svårare för etiska aktiefonder att diversifiera eftersom de begränsar sig mera. Resultatet visar dock att det inte ger sig utslag i standardavvikelsen. De etiska aktiefonderna har faktiskt lägre systematisk risk än de traditionella aktiefonderna.

6.2 Betavärdet för de etiska och traditionella aktiefonderna



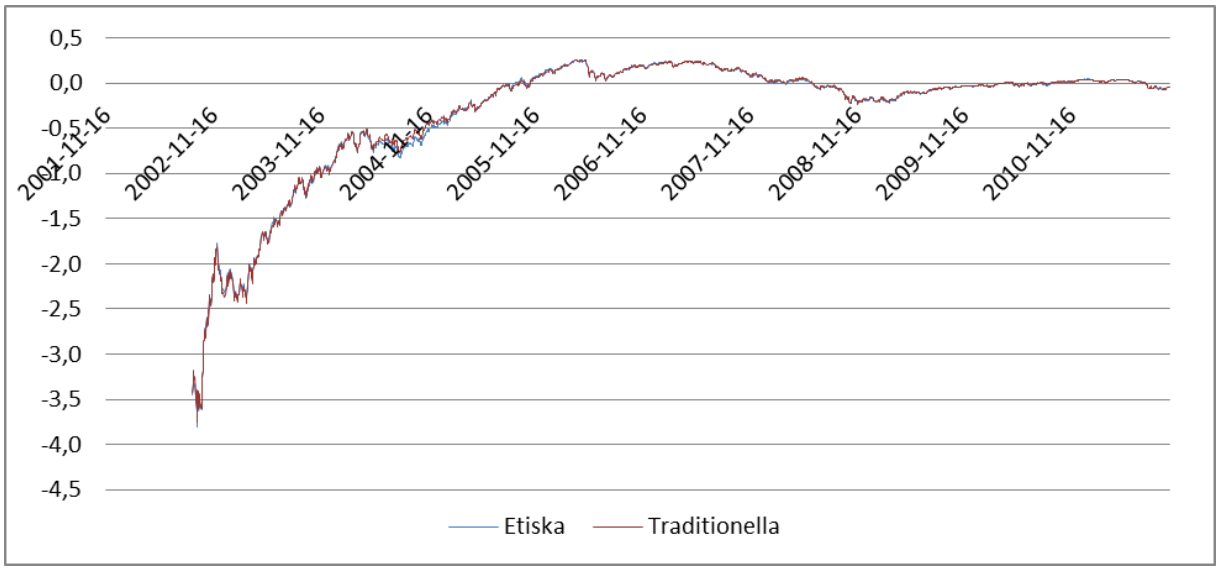
Figur 6: Kumulerad Betavärde dag för dag de tio senaste åren för de två fondgrupperna: Etiska och Traditionella. Källa: Egen bearbetning

	Betavärde
Etiska	0,922
Traditionella	0,907

I figuren ovan visar hur den systematiska risken genom betavärdet har utvecklat sig genom tioårsperioden. Här finns en större skillnad mellan de två fondgrupperna än för avkastningen och standardavvikelsen. Det genomsnittliga betavärdet för de traditionella stabiliserar sig kring ett vilket betyder att de traditionella aktiefonderna rör sig ungefär som marknadsportföljen innan den dyker lite under på slutet av perioden. Genomsnittet för de

etiska aktiefonderna stabiliserar sig kring 1,1 innan betavärdet sjunker lite på slutet och slutar på 1,078. De etiska aktiefonderna har därför en högre systematisk risk än de traditionella aktiefonderna. I genomsnitt har de etiska aktiefonderna nästan 10 procent större procentuella dagsrörelser än de traditionella aktiefonderna.

6.3 Sharpekvot för de etiska och traditionella aktiefonderna

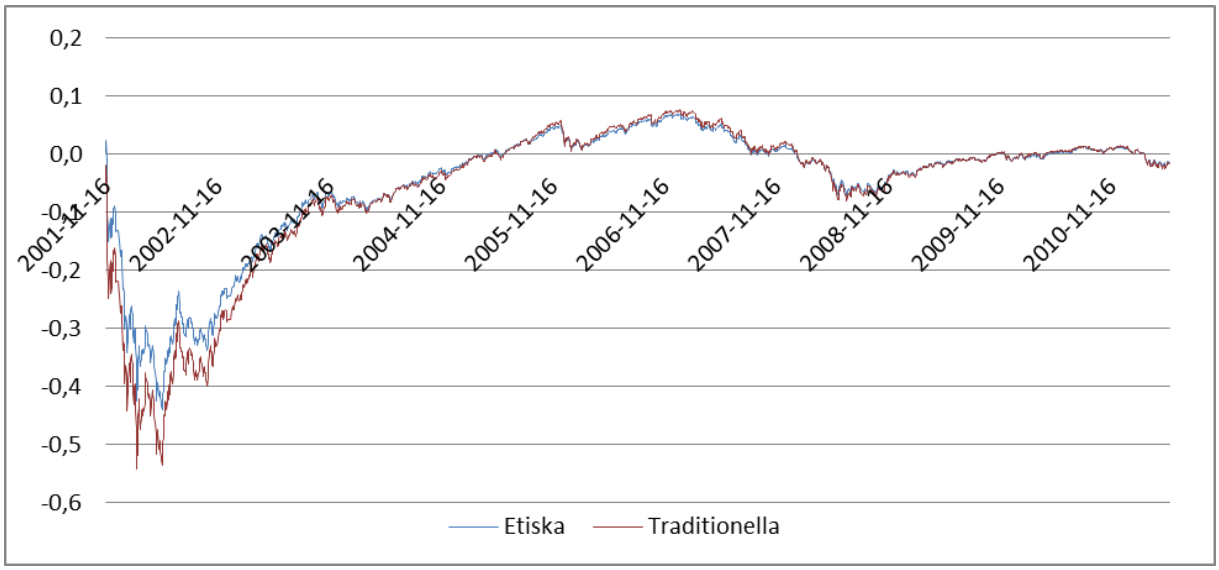


Figur 7: Kumulerad Sharpekvot dag för dag de tio senaste åren för de två fondgrupperna: Etiska och Traditionella. Källa: Egen bearbetning

	Sharpekvot
Etiska	-0,046
Traditionella	-0,05

Figuren och tabellen ovan visar hur Sharpekvoten är för de två fondgrupperna. Sharpekvoten räknas ut utifrån avkastningen och standardavvikelsen samt referensräntan. Eftersom de två fondgrupperna visade nästan liknande utveckling båda för avkastning och standardavvikelse implicerar det också en nästan liknande Sharpe. Detta har också varit tillfälle under hela perioden vilket ytterligare bekräftar att skillnaderna mellan de två fondgrupperna är minimala.

6.4 Treynorkvot för de etiska och traditionella aktiefonderna

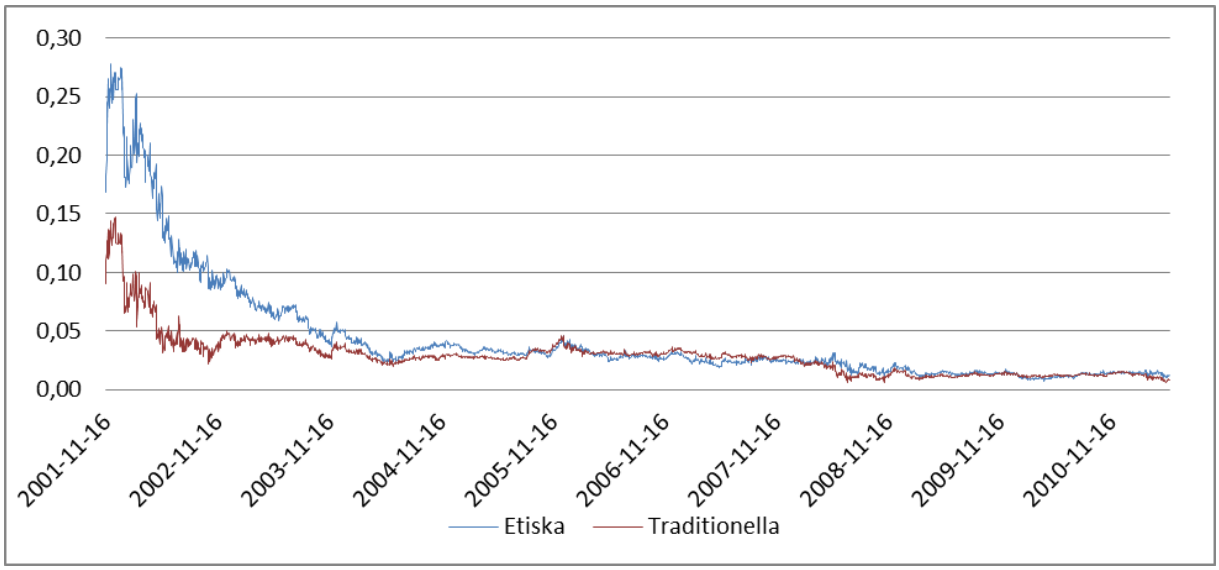


Figur 8: Kumulerad Treynorkvot dag för dag de tio senaste åren för de två fondgrupperna: Etiska och Traditionella. Källa: Egen bearbetning

	Treynorkvot
Etiska	-0,014
Traditionella	-0,016

Figuren och tabellen ovan visar hur Treynorkvoten utvecklats för de två fondgrupperna. För Sharpekvoten är utvecklingen nästintill identisk. Treynorkvoten räknas förutom referensräntan och avkastningen utifrån betavärdet. I betavärdet var det litet mer märkbar skillnad mellan fondgrupperna vilket ger sig lite utslag i diagrammet. Dock mest i början, sen stabiliserar det sig och slutfaciten visar bara en minimal skillnad.

6.5 Jensens Alfa för de etiska och traditionella aktiefonderna



Figur 9: Kumulerad Jensens Alfa dag för dag de tio senaste åren för de två fondgrupperna: Etiska och Traditionella. Källa: Egen bearbetning

	Jensen
Etiska	0,0124
Traditionella	0,0085

Figuren och tabellen över visar hur Jensens Alfa utvecklats för de två fondgrupperna. Jensens Alfa är som Treynorkvoten baserad på den systematiska risken, betavärdet. Därför blir det också några mer märkbara skillnader. Även om skillnaden är störst i början och stabiliserar sig sen är det några skillnader genom hela perioden. Dem etiska aktiefonderna har haft ett högre värde än de traditionella aktiefonderna mellan år 2001 – 2006, sedan har dem haft rätt så liknande värden. För tioårsperioden som helhet har de etiska presterat en bättre än de traditionella. Inte så mycket men dock en märkbar skillnad.

6.6 Undersökningens analys sett till tidigare forskning

Undersökningens resultat har visar väldigt liknande tendenser med tidigare forskning inom samma område. Sett till de riskjusterade avkastningsmåtten så är det dem etiska aktiefonderna som har presterat bäst, även om skillnaden har varit väldigt liten. I dem tidigare undersökningarna så har det oftast varit dem traditionella aktiefonderna som presterat lite bättre sett till de riskjusterade avkastningsmåtten. Här går det att se en liten skillnad mellan denna undersökning och tidigare forskning inom samma område. Sett till standardavvikelsen så är det dem etiska aktiefonderna som har lite mindre risk än de traditionella aktiefonderna.

I den tidigare forskningen är det mest de traditionella aktiefonderna som har en mindre risk än de etiska aktiefonderna, även här kan man se en liten skillnad mellan denna undersökning och tidigare forskning. Mestadels så har skillnaden mellan de etiska aktiefonderna och de traditionella aktiefonderna varit minimala, precis som tidigare forskning bevisat.

6.7 Djupare analys av de endast de etiska aktiefonderna

De etiska aktiefonderna delades i undersökningen enbart in efter Pensionsmyndighetens lista över etiska aktiefonder.

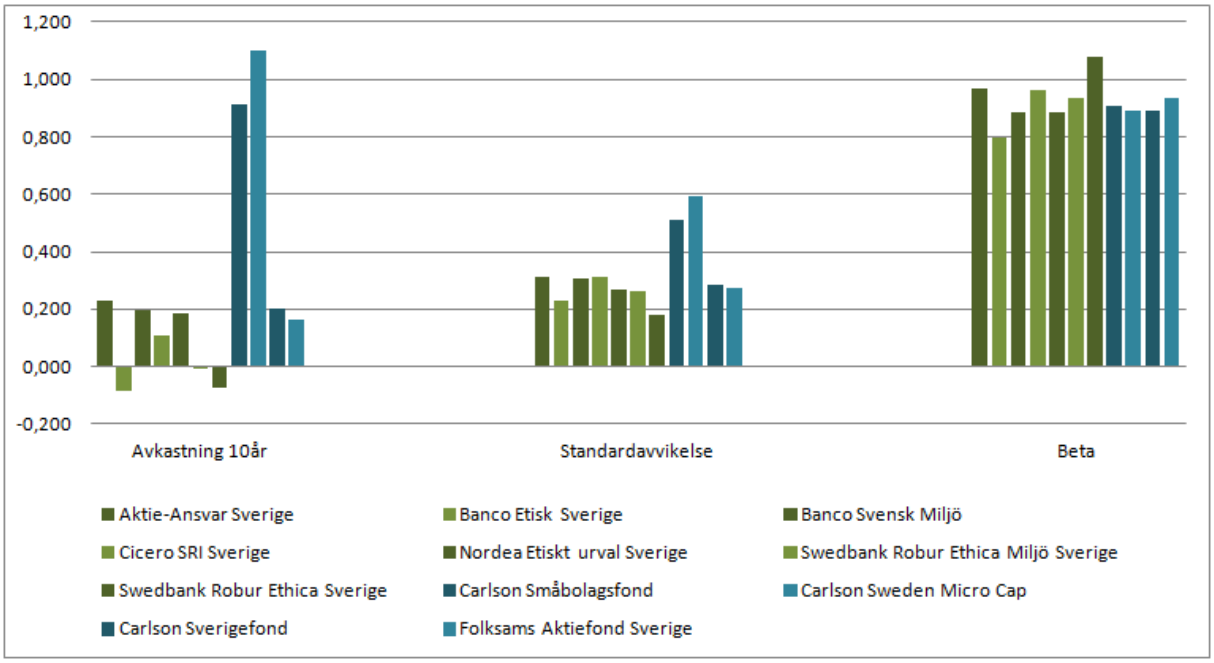
Ett alternativt sätt är att utgå ifrån aktiefondernas beskrivning i deras faktablad och dela in i etiska och vanliga aktiefonder utifrån det som framgår där. När aktiefonderna delades in användes faktabladet. Det utgicks där ifrån om de tydligt definierar eller klassificerar sig som etiska aktiefonder. För att få mer information om aktiefonderna, se Appendix.

Genomgången av faktabladen resulterade i sju aktiefonder som var tydligt etiska. Dessa aktiefonder var:

Aktie-Ansvar Sverige
Banco Etisk Sverige
Banco Svensk Miljö
Cicero SRI Sverige
Nordea Etiskt urval Sverige
Swedbank Robur Ethica Miljö Sverige
Swedbank Robur Ethica Sverige
Swedbank Robur Ethica Sverige

De fyra kvarstående aktiefonderna i den etiska fondgruppen var följande:

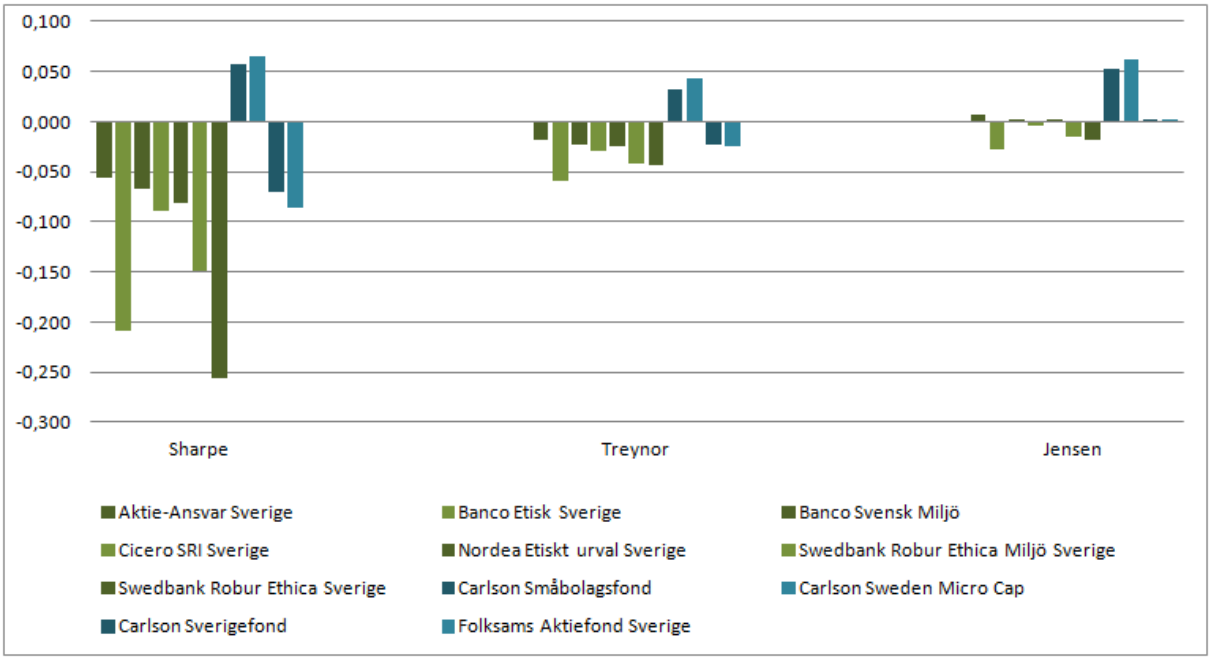
Carlson Småbolagsfond
Carlson Sweden Micro Cap
Carlson Sverigefond
Folksams Aktiefond Sverige



Figur 10: En jämförelse av de etiska fondernas avkastning, standardavvikelse och betavärde där aktiefonderna delats in efter om de utifrån sina faktablad har en tydlig etisk profil (markerad med grön färg). Källa: Egen bearbetning

Om man kollar på avkastningsdata för de etiska aktiefonderna med en tydlig etisk profil ser man att de presterar lite sämre än både de traditionella aktiefonderna och de fyra resterande etiska aktiefonderna. Kollar man på de sistnämnda fyra aktiefonderna så presterar de en hel del bättre än både aktiefonderna med en tydlig etisk profil och de traditionella aktiefonderna.

Av de etiska aktiefonderna är det alltså de tydligt etiska aktiefonderna som drar ner avkastningen. Medan de aktiefonderna som uppfyller ENF's krav, men inte har någon tydligt etisk profil, höjer snittet för avkastningen. De fyra aktiefonderna som haft högst avkastning har också haft högre osystematisk risk genom standardavvikelsen vilket måste beaktas. Avkastningsskillnaderna är dock så pass stora att de överskuggar den något högre standardavvikelsen.



Figur 11: En jämförelse av de etiska fondernas Sharpekvot, Treynorkvot och Jensens Alfa där aktiefonderna delats in efter om de utifrån sina faktablad har en tydlig etisk profil (markerad med grön färg). Källa: Egen bearbetning

Även om de fyra aktiefonderna som inte hade en tydlig etisk profil visar en högre standardavvikelse bekräftar tabellen ovan över de riskjusterade avkastningsmåtten samma trend som tidigare. Både Sharpekvot, Treynorkvot och Jensens Alfa visar att det är de fyra ovan nämnda aktiefonder som drar upp snittet och faktiskt överpresterar jämfört med resten av de etiska aktiefonderna. Dessa fyra aktiefonderna skiljer även ut sig jämfört med de traditionella aktiefonderna.

Underpresteringen till aktiefonderna med tydlig etisk profil kan bero på att de drabbas av problemet vi tog upp tidigare gällande utbudet av aktiefonder. Desto högre man sätter ribban för hur etiska fondens placeringar skall vara, dess mindre aktiefonder blir det att välja emellan. När utbudet inskränks blir det svårare att hitta tillräckligt med bra bolag att investera i. Därför blir det svårare att diversifiera portföljen vilket kan resultera i ökad risk till fonden. En ytterligare konsekvens är att det blir svårare att hitta lönsamma investeringar vilket kan minska avkastningen till fonden.

En annan faktor är att eftersom de bolagen de investerar i också sätter ribban högt när de gäller att driva en etisk verksamhet också som resultat av det extra arbetet det medför får högre kostnader.

Överpresteringen till de aktiefonderna som klassificerats som etiska av ENF men där det inte framgår tydligt att de är etiska är imponerande. Det är svårt att förklara utifrån några teorier varför de presterar så pass bra.

Av de aktiefonderna som utmärker sig positivt är det två av Carlsonfonderna som är i en klass för sig. Detta påverkar naturligt undersökningen. Det hade kunnat bero på att Carlsonfonderna jämt över presterar bättre än de andra aktiefonderna. Carlsonfonderna har dock en tredje aktiefond, Sverigefonden, som presterat nära genomsnittet på alla mått. Därför är det mer troligt att det är de två fondernas inriktning på småbolag respektive microcap som gjort skillnaden. Inriktning på mindre bolag skiljer sig från resten av aktiefonderna i undersökningen, som i stort sätt specialiserat sig på marknaden generellt. Det är mer troligt att det är det som gör skillnaden och därigenom påverkar resultatet.

Eftersom det är stor spridningen i de etiska aktiefonderna sett i förhållande till de traditionella aktiefonderna indikerar detta att den etiska fondgruppen inte är en lika homogen grupp som de traditionella aktiefonderna är. De generella slutsatser som dragits för de etiska aktiefonderna ger därför inte fullt ut en representativ bild av de enstaka etiska aktiefonderna då det skiljer mycket mellan de olika aktiefonderna.

Det som med stor säkerhet kan fastslås är att aktiefonder som följer ENF's kriterier och därigenom klassificerats som etiska av ENF inte påverkats negativt genom att de presterat sämre. Följaktligen borde därför ENF's kriterier och riktlinjer kunna följas av fondbolagen för att eftersträva en mer etisk fondförvaltning. Detta eftersom kriterierna utifrån vår empiri inte har någon negativ inverkan på aktiefondernas prestation.

7. Slutsats

I detta kapitel kommer de slutsatser som kunnats fastställas att redovisas.

7.1 Sammanfattning

Skillnaderna mellan de två fondgrupperna var väldigt små och praktiskt taget minimala. Avkastningen mellan båda fondgrupperna var nästintill identisk under hela undersökningsperioden. De etiska aktiefonderna hade dock en lite högre avkastning jämfört med de traditionella aktiefonderna. De etiska aktiefonderna hade även en lite lägre osystematisk risk uttryckt i standardavvikelsen. Så när det gällde avkastning och standardavvikelse så var det de etiska aktiefonderna som redovisade bäst resultat. När det gäller betavärdet fanns det en lite större skillnad, här var det däremot de etiska aktiefonderna som hade den högsta risken.

När det gäller de riskjusterade avkastningsmåtten fanns det ingen större skillnad sett till Sharpekvot eller Treynorkvoten. Jensens Alfa hade en något större skillnad mellan de etiska aktiefonderna och de traditionella aktiefonderna. Gemensamt för alla tre mått var att den etiska fondgruppen återigen hade högst riskjusterad avkastning. Den största skillnaden vi kunde fastställa var att man tar en större systematisk risk när man investerar i de etiska aktiefonderna då de hade ett högre betavärde än de etiska aktiefonderna.

Jämfört med tidigare forskning föreligger det inte någon större skillnad sett till resultat och slutsatser. De tidigare undersökningarna har kommit fram till att det inte är någon signifikant skillnad mellan etiska aktiefonder och traditionella aktiefonder sett till den riskjusterade avkastningen. Dessa undersökningar har skett i flera olika utländska fondmarknader såsom Australien, Spanien och ett flertal andra europeiska länder. Denna uppsats sluter sig därför till tidigare forskning i ämnet och bekräftar ytterligare påståendet om att etiska aktiefonder är ett likvärdigt investeringsalternativ till traditionella aktiefonder.

Undersökningens slutsats blir därför att det inte finns någon betydande skillnad mellan etiska och traditionella aktiefonder sett till avkastning, risk och riskjusterad avkastning. De små skillnaderna som finns mellan de två fondgrupperna är till fördel för de etiska

fondgrupperna, vilket styrker slutsatsen om att de etiska aktiefonderna är ett likvärdigt investeringsalternativ jämfört med traditionella aktiefonder.

8. Förslag till vidare forskning

Här kommer det att föras en diskussion med hjälp av analysen, resultatdelen och med hjälp av de slutsatser som författarna kommer fram till.

8.1 Allmänna förslag

Vidare forskning kan dela in aktiefonderna i flera fondgrupper efter flera kriterier bortsett från de kriterier ENF satt upp. I analyskapitlet togs skillnaden mellan de aktiefonderna som var uttalade etiska och de aktiefonderna som inte var det men ändå uppfyllde ENF's kriterier och då klassificerades som etiska upp.

En möjlighet är att kolla på varje fonds broschyrer för att kolla upp vilka uttalade etiska mål de olika aktiefonderna har gällande sina placeringar. Det skiljer en del mellan både grad av etiskt ansvar och typ av etiskt ansvar de olika aktiefonderna tar. Därför går det att dela in aktiefonderna i olika fondgrupper baserad på deras olika målsättningar gällande etiska placeringar, eller deras olika inriktningar för etiska placeringar. Exempelvis väljer några aktiefonder att fokusera på miljö.

Den svenska fondmarknaden har dock för få etiska aktiefonder för att kunna dela upp de etiska aktiefonderna i olika fondgrupper. En större fondmarknad eller en internationell undersökning måste därför till. Det skulle vara intressant att jämföra hur mycket de etiska aktiefonderna skiljer sig åt beroende på vilken fondmarknad de investerar sitt kapital i.

En annan möjlighet är att göra en undersökning med en mer kvalitativ inriktning där det kan försökas analysera de olika aktiefondernas etiska placeringar. Vid en kvalitativ undersökning kan man mer ingående analysera av både grad och typ av etisk inriktning. Det kan även vara möjligt att värdera hur pass bra aktiefonderna följer sina uppsatta kriterier för etiska placeringar.

9. Källor

9.1 Tryckta källor

Backman Jarl (1998). Rapporter och uppsatser, Studentlitteratur: Lund

Barracchini, Carla - An Ethical Investments Evaluation for Portfolio Selectio (EJBO 2004, Vol. 9)

Bernhardsson Johan (2007) Investerarens Uppslagsbok. Liber AB

Fabozzi Frank, Gupta Francis och Markowitz Harry - The Legacy of Modern Portfolio Theory (THE JOURNAL OF INVESTING, fall 2002)

Fernandez-Izquierdo, Angeles & Matallin-Saez, Juan Carlos - Performance of ethical mutual funds in Spain: Sacrifice or premium? (Journal of Business Ethics, 2008)

Johanessen Asbjorn. Tufte Per Arne (2007) Introduktion till samhällsvetenskaplig metod, uppl.1:2. Malmö: Liber Ab

Jones Stewart, Van der Laan Sandra, Frost Geoff and Loftus Janice - The Investment Performance of Socially Responsible Investment Funds in Australia(Journal of Business Ethics , Vol. 80)

Hillier David, Ross Stephen, Westerfield Randolph, Jaffe Jeffrey and Bradford Jordan (2010). Corporate Finance, first European edition.

Haugen R (2001). Modern Investment Theory, 5th edition.

Hübne Georges - The Generalized Treynor Ratio (Review of Finance, 2005)

Kreander, N., Gray, R., Power, D. and Sinclair, C. - Evaluating the Performance of Ethical and Non-ethical Funds: A Matched Pair Analysis. (Journal of Business Finance & Accounting, vol 32, 2005)

Kreander, N - The Financial Performance of European Ethical Funds 1996 – 1998(Journal of Accounting and Finance, 2002)

Schwartz Mark S. - The "Ethics" of Ethical Investing (*Journal of Business Ethics* , Vol. 43, No. 3, Social Screening of Investments, 2003)

Statman Meir - Socially Responsible Mutual Funds (Financial Analysts Journal, Vol. 56, No. 3)
Jones Stewart, van der Laan, Sandra Frost, Geoff & Loftus, Janice - The investment performance of socially responsible investment funds in Australia. (Journal of Business Ethics 80 (2):181 - 203., 2008)

Temper J - The Cost of Social Criteria (Pensions & Investments, 1991)
William F. Sharpe - The Sharpe Ratio (*The Journal of Portfolio Management*, 1994)
Zvi Bodie, Alex Kane, Alan J. Marcus (2009) Investments Eight Edition International Edition

9.2 Elektroniska källor

Aktiespararna – 2011-11-14, 13:41 (Etiska Aktiefonder - Det bästa av två världar?)
http://www.aktiespararna.se/ungaaktiesparare/Nyheter-och-artiklar/Etiska-aktiefonder--det-basta-av-tva-varldar/

Dagens Industri – 2011-10-17, 12:13 (Oetiska innehav i etiska aktiefonder)
http://di.se/Default.aspx?pid=113052__ArticlePageProvider&epslanguage=sv&referrer=

Fair Trade Center – 2011-10-06, 13:30 (sökfras: etiska aktiefonder)
http://www.fairtradecenter.se/node/321

Fondbolagen – 2011-10-05, 13:45 (vägledande uttalande – etiska nämnden för

fondmarknadsföring)
http://www.fondbolagen.se/Documents/Fondbolagen/Juridikprocent20-procent20dokument/ENF/ENFprocent20Uttalandeprocent20fonderprocent20mprocent20sprocentC3procentA4rskildaprocent20hprocentC3procentA4nsynprocent205procent20majprocent202009procent20fprocentC3procentB6rtydlprocent208procent20septprocent202009procent20rent.pdf

Folksam – 2011-10-13, 15:37(Folksams kapitalförvaltning - Rapport 2006)
http://www.folksam.se/resurser/pdf/Etikfondindex2006.pdf

Fondbolagen – 2011-10-05, 13:46 (Juridik/ENF)
http://www.fondbolagen.se/Juridik/ENF/

Fondbolagen – 2011-10-17, 16:23 (Fondspararundersökningen 2011)
http://www.fondbolagen.se/Documents/Fondbolagen/Studierprocent20-procent20dokument/100511_prospera_total_BILAGA.pdf

Handelsbanken Databas – 2011-10-19, 15:10
http://web.msse.se/shb/sv.se/history

Nationalencyklopedin – 2011-10-01, 18:34 (sökfraser: validitet, reliabilitet och kvantitativ metod)
http://www.ne.se/validitet/338295
http://www.ne.se/reliabilitet/292172
http://www.ne.se/kvantitativ-metod

Morningstar - 2011-10-01, 13:23 (om oss/historik)
http://www.morningstar.se/Article.aspx?title=historik

Morningstar - 2011-10-04, 19:32 (hjälp/ordlista, sökfras: aktiefond)
http://www.morningstar.se/Help/Morningstar/Dictionary.aspx

Pedagogisk Forskning i Sverige – 2011-11-02, 10:21 (Artikel: Det finns inga kvalitativa metoder– och inga kvantitativa heller för den delen)
http://www.ped.gu.se/biorn/journal/pedfo/pdf-filer/aasberg.pdf

Pensionsmyndigheten - 2011-10-01, 08:32 (mer om myndigheten/mer om vårt uppdrag)
http://www.pensionsmyndigheten.se/MerOmMyndigheten.html

10. Appendix

10.1 Information om de etiska och traditionella aktiefonderna

All information för respektive aktiefond är inhämtad från den oberoende databasen Morningstar (Morningstar, 2011). Informationen är angiven av respektive fondbolag.

Kort information om de etiska aktiefonderna:

Aktie-Ansvar Sverige:
När denna aktiefond skall köpa aktier väljs oftast de aktier som är svagt värderade sett till risk och avkastning. Huvudmålet för denna aktiefond är att den under en långsiktig period skall uppnå en stabil tillväxt.

Banco Etisk Sverige:
Denna aktiefond placerar främst i Sverige. Den följer ett visst antal etiska kriterier. Med detta menas det att fonden tar hänsyn till bolagets hållbarhetsarbete, främst dessa områden: miljö, mänskliga rättigheter, arbetstagares rättigheter och affärsetik.

Banco Svensk Miljö:
Denna aktiefond placerar i företag som anses bli vinnare i ett miljöanpassat samhälle, fokuserar sig främst på den svenska fondmarknaden.

Carlson Småbolagsfond:
De bolag som aktiefonden investerar i skall högst ha en procent av den totala svenska börsen, det vill säga att fonden fokuserar på mindre aktiebolag.

Carlson Sweden Micro Cap:
Aktiefonden koncentrerar sig på svenska tillväxtaktier och på aktier som vid förvärvet haft ett maximalt totalt värde på 0,5 procent av den totala svenska börsen.

Carlson Sverigefond:
Denna aktiefond har begränsat sina placeringar avseende alkohol, tobak, vapen och vapen. Aktiefonden tillåter heller inte investeringar i bolag där barnarbete förekommer.

Cicero SRI Sverige:
Fonden undviker att investera i bolag som sysslar med tobak, sprit, vapen och spel.

Folksams Aktiefond Sverige:
Folksam Aktiefond Sverige vill ha en långsiktig och stabil tillväxt. Aktiefonden placerar i många olika branscher och försöker diversifiera så mycket som möjligt.

Nordea Etiskt urval Sverige:
Denna aktiefond placerar främst på den svenska fondmarknaden, främst hos tillväxtbolag som anses vara lågt värderade.

Swedbank Robur Ethica Miljö Sverige:
Denna aktiefond placerar främst på den svenska fondmarknaden, fonden tar även hänsyn till vissa etiska krav innan placering av kapital.

Swedbank Robur Ethica Sverige:
Denna aktiefond investerar främst på den svenska fondmarknaden. Fonden tar även till etiska principer vid investeringar, exempel på områden den undviker att investera i: vapen, krigsmaterial, alkohol, tobak, spel och pornografi.

Kort information om de traditionella aktiefonderna:

AMF Aktiefond Sverige:
Fonden investerar främst på den svenska fondmarknaden. Den förvaltas aktivt och fokuserar främst på bolag som är lågt värderade.

Carnegie Sverigefond:
Satsar främst på den svenska fondmarknaden, fonden satsar på bolag som har haft en markant lönsamhet och samma sorts ideal för bolaget som aktieägarna har.

Catella Reavinst:
Denna aktiefond satsar på att slå Stockholmsbörsen(SIXRX), även denna aktiefond förvaltas aktivt. Den främsta ambitionen för fonden är att köpa aktier då dem är för lågt värderade och på så sätt skapa en meravkastning för fondinnehavarna.

Danske Invest Sverige:
Placerar sitt kapital i både svenska och utländska aktier. Fonden investerar främst i aktie

instrument.

Handelsbanken Sverigefond:
Placerar sitt kapital främst på den svenska fondmarknaden.

Länsförsäkringar Sverigefond:
Denna aktiefond placerar i medelstora och stora bolag som finns på den svenska fondmarknaden.

Nordea Sverigefond:
Denna aktiefond placerar även den på den svenska fondmarknaden, främst i stora bolag med internationella ambitioner. Den förvaltas aktivt efter en speciell investeringsmodell där den satsar på tillväxtföretag som har rimliga priser. Fonden analyserar företag för att hitta sektorer som kan ha en hög tillväxt.

SEB Sverige Chans/Riskfond:
Fonden är utspridd och placerar i allt från små bolag till större bolag som befinner sig på den svenska fondmarknaden. I vanliga fall så placeras 75 procent i stora bolag och 25 procent placeras i små/medelstora bolag, men aktiefonden kan ändå avvika från detta.

SEB Sverigefond:
Fonden investerar i alla sorters bolag, men undviker att investera i dem minsta bolagen. Fonden kan också investera tio procent av sitt kapital i andra nordiska bolag.

Swedbank Robur Sverigefond:
Placerar sitt kapital främst på den svenska fondmarknaden.

Swedbank Robur Sverigefond MEGA:
Placerar sitt kapital främst på den svenska fondmarknaden.

Gemensamma faktorer för de etiska och traditionella aktiefonderna som valts

- Placerar främst på den svenska fondmarknaden
- Placerar sitt kapital hos företag som är lågt värderade
- Fonden satsar på en långsiktig och stabil tillväxt
- Förvaltaren satsar på en aktiv förvaltning av fonden och bortser från index

Icke gemensamma faktorer för de etiska och traditionella aktiefonderna som valts

- De etiska aktiefonderna undviker att investera i bolag som investerar oetiskt

10.2 Sammanfattning av data

	R_P 10år	R_P årlig	Std.av	Beta	Sharpe	Treynor	Jensen
Etiska	0,267	0,0241	0,3128	1,0678	-0,0463	-0,0136	0,0124
Traditionella	0,247	0,0225	0,3208	0,9799	-0,0503	-0,0165	0,0085
Stats oblig. 10 år	-0,642	-0,0983	0,1673	0,0604	-0,8183	-2,2655	-0,1354
OMX Stockholm 30	0,142	0,0135	0,2622	0,9996	-0,0960	-0,0252	0,0000
Etiska Aktiefonder							
Aktie-Ansvar Sverige	0,231	0,0212	0,3103	0,9700	-0,0563	-0,0180	0,0069
Banco Etisk Sverige	-0,085	-0,0089	0,2277	0,7994	-0,2086	-0,0594	-0,0274
Banco Svensk Miljö	0,198	0,0183	0,3049	0,8844	-0,0665	-0,0229	0,0020
Carlson Småbolagsfond	0,915	0,0677	0,5076	0,9081	0,0573	0,0320	0,0519
Carlson Sweden Micro Cap	1,098	0,0776	0,5910	0,8895	0,0659	0,0438	0,0614
Carlson Sverigefond	0,201	0,0186	0,2828	0,8921	-0,0708	-0,0224	0,0024
Cicero SRI Sverige	0,109	0,0105	0,3131	0,9626	-0,0899	-0,0293	-0,0039
Folksams Aktiefond Sverige	0,161	0,0151	0,2752	0,9347	-0,0854	-0,0251	0,0000
Nordea Etiskt urval Sverige	0,184	0,0172	0,2657	0,8838	-0,0808	-0,0243	0,0008
Swedbank Robur Ethica Miljö Sverige	-0,003	-0,0003	0,2602	0,9337	-0,1498	-0,0417	-0,0155
Swedbank Robur Ethica Sverige	-0,073	-0,0076	0,1801	1,0798	-0,2567	-0,0428	-0,0191
Traditionella Aktiefonder							
AMF Aktiefond Sverige	0,501	0,0418	0,3969	0,8994	0,0080	0,0035	0,0258
Carnegie Sverigefond	0,369	0,0322	0,3999	0,9564	-0,0162	-0,0068	0,0176
Catella Reavinst	0,369	0,0322	0,3999	0,9564	-0,0162	-0,0068	0,0176
Danske Invest Sverige	0,402	0,0346	0,3256	0,7834	-0,0123	-0,0051	0,0157
Handelsbanken Sverigefond	0,092	0,0089	0,2608	0,8620	-0,1138	-0,0344	-0,0080
Länsförsäkringar Sverigefond	0,149	0,0141	0,2618	0,9161	-0,0936	-0,0268	-0,0014
Nordea Sverigefond	0,095	0,0092	0,2702	0,8867	-0,1091	-0,0332	-0,0072
SEB Sverige Chans/Riskfond	0,022	0,0022	0,2366	0,9100	-0,1541	-0,0401	-0,0136
SEB Sverigefond	0,043	0,0043	0,2461	0,9355	-0,1397	-0,0367	-0,0108
Swedbank Robur Sverigefond	0,261	0,0236	0,3488	0,9312	-0,0430	-0,0161	0,0085
Swedbank Robur Sverigefond MEGA	0,414	0,0356	0,4038	0,9383	-0,0076	-0,0033	0,0206

Tabell 10: Sammanfattning av undersökningens data. Källa: Egen bearbetning