

Södertörns högskola | Institutionen för Ekonomi och företagande

Kandidatuppsats 15 hp | Företagsekonomi C - Finansiering | HT 2012

Etiska och traditionella fonders avkastning

– En jämförande studie mellan etiska och
traditionella fonder

Av: Jenny Choudhury och Mete Pektas

Handledare: Maria Smolander

Sammanfattning

Titel: Etiska och traditionella fonders avkastning – En jämförande studie mellan etiska och traditionella fonder

Ämne: Kandidatuppsats i företagsekonomi finansiering

Författare: Jenny Choudhury och Mete Pektas

Handledare: Maria Smolander

Syfte: Syftet med uppsatsen är att utreda huruvida avkastningar mellan etiska aktiefonder och traditionella aktiefonder är likvärdiga.

Vidare avser uppsatsen att klargöra hur etiska fonder definieras ur ett teoretiskt perspektiv med utgångspunkt i rådande forskning.

Metod: Studien är av kvantitativ karaktär och utfördes med hjälp av fonddata inhämtad från respektive storbank och Morningstar. Det kvantitativa innehållet består av fondernas årliga avkastningar. Undersökningsperioden sträcker sig från december 2008 till december 2012.

Teori: Beta, Sharpekvot och Modern Portföljteori.

Slutsats: Studiens slutsats påvisar inga större skillnader mellan de etiska och de traditionella fonderna sett till avkastning. Den traditionella fondgruppen var den som hade marginellt bättre avkastning.

Nyckelord: Avkastning, etiska aktiefonder, traditionella aktiefonder, standardavvikelse, Beta.

Abstract

Title: Ethical and conventional fund returns - a comparative study between ethical and conventional funds

Grade : Bachelor Thesis in Business Financing

Authors: Jenny Choudhury and Mete Pektas

Supervisor: Maria Smolander

Purpose: The purpose of this study is to investigate whether the returns between ethical mutual funds and traditional mutual funds are equivalent.

Further the study aims to clarify how ethical funds are defined from a theoretical perspective based on current research.

Method: The study is quantitative in nature and was conducted with the help of fund data gathered from each major bank and Morningstar. The quantitative content consists of funds annual returns. The investigation extends from December 2008 to December 2012.

Theory: Beta, Sharpe ratio and Modern Portfolio Theory.

Conclusion: The conclusion of the study indicates no major differences between the ethical and the conventional funds in terms of returns. The traditional mutual fund group was the one who had marginally better returns.

Keywords: Return, ethical mutual funds, traditional mutual funds, standard deviation, beta.

Innehåll

1.Introduktion.....	7
1.1 Bakgrund.....	7
1.2 Problemdiskussion	8
1.3 Frågeställningar.....	9
1.4 Syfte	9
1.5 Avgränsningar.....	9
2. Metod.....	9
2.1 Metodval	9
2.2 Primär- och sekundärdata.....	11
2.3 Datainsamling.....	11
2.4 Urval.....	12
2.5 Tillförlitlighet, reliabilitet och validitet	11
2.6 Validitet.....	13
2.7 Metodkritik.....	13
3. Teoretisk referensram.....	14
3.1 Risk och Avkastning – Introduktion.....	13
3.1.1 Typer av Risk	15
3.2 Portföljvalsteori.....	16
3.2.1 Korrelation och Kovarians	16
3.2.2 Portföljsammansättning.....	20
3.2.1.1 Sharpekvot.....	20
3.2.3 Modern Portföljvalsteorier	20
3.3 Etiska Fonder – Risk, avkastning och förvaltning.....	21
3.3.1 Risk och avkastning i termer av etiska fonder	22

3.3.2	Investering i Etiska Fonder – antaganden.....	23
3.3.3	Förvaltning av etiska fonder	24
3.3.4	Tidigare studier om etiska fonders avkastning	
4.	Empiri	25
4.1	Introduktion.....	25
4.2	Lista över de etiska och traditionella aktiefonderna.....	27
4.2.3	Diagram.....	27
5.	Analys	28
5.1	Sammanfattning av avkastning för de etiska och traditionella aktiefonderna.....	28
5.2	Jämförelse mellan etiska och traditionella fonder.....	30
5.2.1	Tabell förklaring för diagram.....	28
5.2.2	Jämförelse av standardavvikelsen och betavärdet för de utvalda aktiefonderna.....	35
5.2.3	Sammanfattning av nedanstående diagram.....	36
5.2.4	Empirisk undersökning – Fondförvaltarnas Etiska riktlinjer	34
6.	Slutsats	35
6.2	Rekommendation till vidare studier	37
	Källor.....	41
	Artiklar	38
	Böcker	38
	Rapporter	38
	Vetenskapliga Artiklar	38
	Bilder.....	39
	Data.....	39

Ordlista

Aktiefonder

En aktiefond är en fond som placerar minst 75 % av sin förmögenhet i aktier eller aktieliknande instrument. Enligt lagen måste en svensk aktiefond ha aktier i minst 16 stycken olika bolag. Vanligen ligger antalet kring 20-30 st. Avkastningen i fonden beror på hur dessa aktier utvecklas. Aktiefonder kan i sin tur kategoriseras i olika undergrupper såsom Sverigefonder, Kinafonder eller IT-fonder och liknande. (Morningstar, 2012)

Etiskfond Fondbolagen tillhandahåller särskilda fonder med särskilda etiska kriterier som undviker att placera dina pengar i vissa branscher. Gemensamt för de etiska fonderna är att man framhåller ägardialoger som ett viktigt verktyg i sitt etikarbete. D.v.s. att man i sin funktion som delägare i bolaget ställer krav på dess uppförande. Etiska fonder kan i sin tur delas in i två kategorier. Den vanligaste typen är så kallade "avstå-fonder" som exkluderar vissa branscher som t.ex. vapen, tobak och pornografi. En ovanligare typ av etisk fond är "Bäst-i-klassen-fonder".

"Bästa företaget". Detta är inte heller någon vedertagen benämning, men innebär att fonden placerar i det företag som uppför sig bäst i branschen. Därigenom ska hela branschen drivas eller lockas att förbättra sig. Ett sådant investerarsamarbete är hållbart värdeskapande, vars mål är att lyfta fram betydelsen av att svenska börsbolag arbetar strukturerat med hållbarhetsfrågor för långsiktigt värdeskapande.

PRI - Principles for Responsible Investment. PRI är ett FN-initiativ som syftar till att uppmuntra investerare att integrera miljömässiga, sociala och ägarstyrningsaspekter i sin finansiella analys. (Fondbolaget 2012)

SRI – som ovan men där S har mer och mer kommit att stå för sustainable - hållbart.

Etik kan också handla om bra arbetsmiljö, möjligheten att organisera sig fackligt, rättvisa löner och inget barnarbete. ILO:s olika konventioner brukar också hänvisas till när fonder presenteras som etiska.

1. Introduktion

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

1.1 Bakgrund

Antalet investeringar i etiska fonder har under det senaste decenniet ökat markant och har fått fler investerare att investera i dess underliggande tillgångar. Anledningarna är många; att investera etiskt ses inte bara som ett betryggande val, men även självklarhet för att maximera samhällsnyttan. På senare år har detta tankesätt kommit att påverka individen i sitt val av sparande, det är en lockande tanke att kunna spara pengar samtidigt som man påverkar samhället i rätt riktning.

Att investera etiskt har inte bara blivit en trend, utan snarare en självklarhet i dagens finansiella marknader. De etiska fonderna möjliggör för investerare att integrera sina personliga värderingar och sociala aspekter i enighet med deras placeringsmål. I samband med detta har debatten kring Socialt Ansvarsfulla Investeringar (SRI) vuxit; en form av investering som beaktar både de sociala och miljömässiga konsekvenserna av vilka investeringar som en fond åtar sig, både positiva och negativa. Det är en process för att identifiera och investera i företag som uppfyller vissa grundläggande standarder eller kriterier för företagets sociala ansvar och allt praktiseras internationellt.

På den svenska finansmarknaden finns det ungefär hundra etiska fonder som tillsammans förvaltar drygt 120 miljarder kronor. Etiska fonder utgör ungefär tio procent av fondsparandet i Sverige¹. Men frågan huruvida en fond är etisk eller inte, är desto mer svårdefinierad. Det finns de som definierar etiska investeringar i fondsammanhang, som investeringar vars placeringar inte uppgår till mer än 10 % i andra tillgångar än vad som anses vara etiska eller är enligt reglemente och förvaltning². Andra menar dock att en etisk investering är investeringar som inte är med och

¹Me, G. (2008, januari 10). "Etiska fonder det bästa av två världar". Aktiespararna.

²Medberg, G. (2011)

finansierar uppkomsten av vapen och tobak³. Vad som är etiskt eller oetiskt i detta sammanhang är inte uppenbart för den så kallade vanliga investeraren och det råder tvivelaktigheter kring vad som egentligen är en etisk investering. Ett exempel på detta är KPA och fondens investeringar i en omstridd oljeproduktion, detta trots att fonden anser sig själv vara etisk⁴.

1.2 Problemdiskussion

Konsumenternas perspektiv är väsentligt för fondförvaltarna och de kan utifrån positiva etiska kriterier välja de ”bästa företagen”. En diskussion kring det etiska fondutbudet kvarstår dock; konsumenterna håller inte alltid med om att fonderna alltid är så ”etiska” som förvaltarna vill utlova och det finns heller aldrig någon garanti för att en investering i en etisk fond inte genererar en negativ påverkan på samhället.

Ser man till det finansiella perspektivet är etiska fonder intressanta ur ett risk- och avkastningsperspektiv; stora kapitalflöden har under åren strömmat till de etiska fonderna, dock kvarstår det huruvida dessa investeringar får den avkastning som erfordras. Vidare finns det forskare som anser att etiska investeringar är förknippade med låga avkastningar, men även låg volatilitet, ett resultat som bör göra så att investerare avstår från sådana investeringar i enighet med finansiell teori. Frågan kvarstår dock om etiska och traditionella fonder är lika lönsamma för en investerare att inneha i en portfölj.

Det finns också ett samhällsperspektiv att bejaka med etiska fonder; trygga investeringar såsom etiska fonder bör vara försvarbara och bör således ge stabila avkastningar, exempelvis genom utdelningar från aktier och fonder. Om så är fallet, bör därför etiska fonder uppvisa en positiv trend. Men de senaste årens negativa tillväxt har fått världens börser på fall och frågan är huruvida det därför finns någon märkbar skillnad mellan lönsamheten i traditionella och etiska fonders avkastningar.

³ Se t ex Basso, A. et al.(2005)

⁴ Bursell, J. (2011)

1.3. Frågeställningar

- Har traditionella fonder eller etiska fonder bättre avkastning?
- Hur ”etiska” är de etiska fonderna egentligen?

1.4 Syfte

Syftet med uppsatsen är att utreda om etiska fonder och traditionella fonder är lika lönsamma ur en investerares perspektiv, gällande avkastningar och risk. Ett sekundärt syfte är att klargöra hur etiska fonder definieras ur ett teoretiskt perspektiv med utgångspunkt i aktuell forskning.

1.5 Avgränsningar

Författarna utgår från den svenska fondmarknaden och undersöker en femårig tidsperiod mellan år 2007-12-31 till 2012-12-31 för att kunna få fram en så korrekt beräkning som möjligt. De fonder som inte funnits under femårsperioden faller därför bort ifrån studien. Författarna kommer inte att presentera någon djupgående kvantitativ modellering. Data kommer att hämtas direkt från de ursprungliga fondförvaltarna, men även från sekundärkällor.

2. Metod

Detta avsnitt syftar till att beskriva kandidatuppsatsens utformning ur ett vetenskapligt perspektiv. I kapitlet beskrivs den undersökningsmetodik samt forskningsansats som tillämpats i uppsatsen. Metodkapitlet syftar därmed till att ge läsaren en inblick i hur uppsatsen har byggts upp och ge förståelse för studiens karaktär.

2.1 Metodval

Inom företagsekonomisk forskning finns det två olika sätt att bedriva forskning kring⁵; kvantitativ eller kvalitativ metod. En kombination av dessa kan ibland bli aktuell beroende på aktuell frågeställning⁶. I denna uppsats studeras etiska och traditionella fonders avkastning och risk och därav används en kvantitativ metodik. Författarna anser detta vara den metod som är

⁵Bryman, A. et al. (2004)

⁶Bryman, A. et al. (2004), s. 40-41

mest relevant för uppsatsens karaktär eftersom de data som samlats in, sammanställs och framställs företrädesvis med hjälp av tabeller och figurer, vilket är det mest lämpliga för en kvantitativ metodisk process⁷.

Inom samhällsvetenskaperna innebär kvantitativ forskning att man arbetar med konkreta material såsom siffror vilket kan förknippas med surveyundersökningar, experiment, frågeformulär samt observationer⁸. Denna typ metodik stämmer överens med uppsatsens syfte och kommer därför att tillämpas genomgående. En styrka med kvantitativa metoder är att det är enkelt att framställa stora mängder data ur ett logiskt tillvägagångssätt men kan även vara till en nackdel för forskaren om denne inte har för mycket data eller för lite data, beroende på forskningens särart; forskaren måste hålla reda på alla enheter, variabler etc. som denne samlat in. Analysen riskerar att bli för komplex då och forskaren riskerar att drunkna i all material som samlats in⁹.

Den kvalitativa metoden är en forskningsmetod som baserar sig på empiri, vilket handlar om att skapa sig en djupare förståelse kring ett fenomen eller en händelse, vanliga verktyg inom kvalitativ metod är djupintervjuer och fallstudier¹⁰. I samband med studium av data och tolkning av dessa, är det som sådant att en kvalitativ metodik inte är att föredra då det handlar om att tolka budskapet om underliggande data med hjälp av fallstudier, case och intervjuer, dessutom kan även undersökningar komma ifråga. I denna uppsats har det bedömts som sådant att det inte är tillämpligt med en kvalitativ metodik, då författarna anser undersöka data och inte gå in på djupet, delvis på grund av tidsbrist.

Uppsatsen kan även anses vara av deduktiv karaktär i och med att den följer en väg som redan är bevisad, d.v.s. att man utgår ifrån tidigare studier, teorier och analytiska verktyg som redan används inom liknande studier i avseende för risk och avkastning¹¹.

⁷Denscombe, M. (2009), s.324-325

⁸Ibid, s.328

⁹Ibid, s.364-365

¹⁰ Ibid, s.367-368

¹¹ Bryman, A. et al. (2004), s.23

2.2 Primär- och sekundärdata

Primärdata karakteriseras av att forskaren själv samlar in de data som behövs för att kunna analysera studien och dess problemställningar, till exempel via egna fältundersökningar. Sekundärdata utgörs av (tillgänglig) befintlig information som forskaren sedan analyserar. Ur det senare tillvägagångssättet, sparar forskaren tid, då själva undersökningen och/eller datamaterialet är tillgängligt och eventuellt utarbetat sedan innan, med andra ord kan en tidigare forskare redan ha samlat in primärdata som sedan kan utgöra sekundärdata för ens egna forskning. Man bör som forskare dock vara objektiv till alla dessa data, den tidigare forskaren kan ha haft egna tolkningar som i sin tur satt prägel på informationen¹².

2.3 Datainsamling

Författarnas datainsamling har skett genom insamling och modellering av sekundärdata från sekundära källor så som storbankernas hemsidor och fondlistor på Morningstar. Datainsamlingen har skett genom att undersöka och jämföra olika etiska och traditionella fonders avkastning och risk i viss mån mot varandra.

En nackdel med sekundära källor kan vara sådana att de kan utgöra sig för att vara svaga, dels på grund av att samtliga fonder inte redovisat tillräckligt data som sträcker sig över undersökningsperioden och/eller för att teorierna kan vara utgången. Morningstar är ett värderingsföretag, insamlandet av årlig avkastningsdata för samtliga fonder inhämtades från denna sida. Morningstar är en oberoende källa och kritik kan framföras mot denna sekundärkälla med anledningen av hur väl de beräknat sina nyckeltal och övriga kvantitativa resultat.

2.4 Urval

För både de etiska aktiefonderna och traditionella aktiefonderna gick urvalet till som så att författarna valde lika många aktiefonder av var typ inom fyra av Sveriges storbanker, d.v.s. Swedbank, Nordea, SEB samt Handelsbanken. Sammanlagt 14 stycken etiska respektive traditionella aktiefonder valdes ut från Morningstars hemsida.

¹²Eriksson, T. et al. (1997)

2.5 Tillförlitlighet och reliabilitet

En forskning har hög tillförlitlighet när det ger samma resultat oavsett hur många gånger man använder det på samma objekt. Variationer på mätningarna ska kunna förklaras endast av variationer på mätobjektet och ska inte alls bero på instabiliteten på forskningsinstrumentet. Inom forskning anses det vara viktigt att ett instrument är konsekvent då det ger hög tillförlitlighet.¹³

Med reliabilitet menar vi att den kunskap som kommer fram är framtagen på ett tillförlitligt sätt, att det inte finns okontrollerade tillfälliga fel som grumlar kunskapsutvecklingen. Inom kvantitativ forskning är reliabilitet lika med reproducerbarhet, något som ofta kan skattas och ges ett siffermått. För att utreda hur väl mätningen i en kvantitativ studie kan reproduceras kan man diskutera reliabiliteten från tre olika synvinklar.¹⁴ Det insamlade data som författarna tillämpat i denna studie anses vara av hög tillförlitlighet då dessa hämtats från bland annat Morningstar samt storbankernas hemsidor, dessa värden anses vara tillförlitliga källor.¹⁵ De etiska fonderna har valts ut efter vissa omfattande hållbarhets- och etikkriterier, det vill säga hur väl de etiska fonderna tar hänsyn till hållbarhetsarbete inom miljö, mänskliga rättigheter, arbetstagares rättigheter och affärsetik.

2.6 Validitet

Inom forskning innebär validitet hur exakta och riktiga data och metoderna är. Forskningsdata ska avspegla verkligheten på bästa möjliga sätt. Det ska dessutom vara direktrelaterat med frågeställningen och täcka den ordentligt. Validitet vad gäller metoder innebär användning av passande indikatorer och att resultatet ska vara så exakt som möjligt.¹⁶ Författarna anser att

¹³ Denscombe, M. (2009), s.424

¹⁴ Malterud, K (1998), s 157-65

¹⁵ (Bryman & Bell, 2003).

¹⁶ Denscombe, M. (2009), s.425

undersökningsmetoden för denna studie är valid, dels för att tidigare undersökningar använt sig utav liknande metoder och även för att de valda teorierna för studien är högst relevanta.

2.7 Metodkritik

Metodvalet grundar sig på att författarna inte gör någon djupare undersökning av etiska och traditionella aktiefonder, utan jämför om huruvida etiska fonder och traditionella är lika lönsamma. Då en sådan undersökning är av kvantitativ karaktär, kan det dock finnas problem med en sådan metodansats; kvantitativ modellering och resultatet av sådan metodik kan medföra missvisande siffror till följd av felaktiga beräkningar och/eller tolkning av dessa data. En kvalitativ metodik skulle då, före eller efter kvantitativ modellering, ge mer ingående och djupare förklaringar, men även klargöra felaktigheter. Exempelvis skulle intervjuer med förvaltare vara att föredra vid ett sådant tillfälle då det skulle minimera andelen felaktigheter eller feltolkningar.

3. Teoretisk referensram

I detta kapitel kommer författarna att presentera de teorier som omfattar portföljvalsteorier, etiska fonders avkastning och risk samt teorier. Teorins sekundära syfte är att vara som stöd för senare analys.

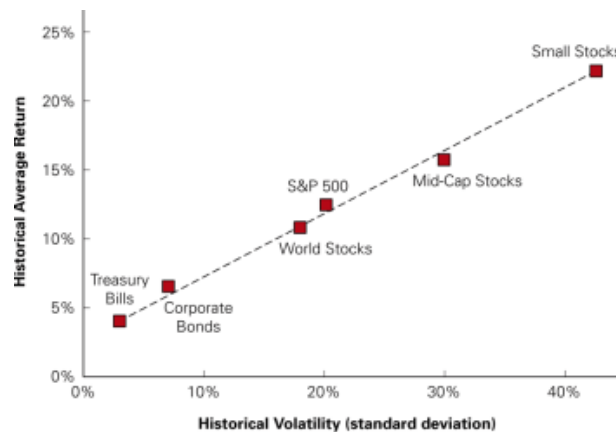
3.1 Risk och Avkastning – Introduktion

Relationen mellan risk och avkastning brukar oftast vägleda en investerare i dess strävan mot stabila utdelningar¹⁷. Författarna Berk et al¹⁸ anser att vissa finansiella instrument är mer volatila än andra; aktier är mer känsligare än övriga typer av finansiella instrument, men som dock ger en högre avkastning i jämförelse denna volatilitet; ju högre risk, desto högre avkastning kan en investerare förvänta sig. Vidare menar författarna att portföljer innehållandes olika investeringar, som exempelvis obligationer, aktier och övriga instrument, kan tjäna till syfte till att minimera risken.

Figur 1. Teoretisk modell

¹⁷ Berk, J. et al. (2007), s.283

¹⁸ Ibid



Figuren visar detta samband; aktier uppvisar både högre risk men även högre avkastningar¹⁹.

För att se om ovan nämnda samband stämmer, det vill säga den mellan risk och avkastning, har flertalet studier gjorts under årens lopp. I en nyligen utförd studie av författarna Gray et al (2011)²⁰, ger författarna grund för Berk et als (2007)²¹ hypotes om relationen mellan risk och avkastning; efter omfattande studium av australiensiska aktier mellan år 1983-2007 visade författarna att förhållandet mellan risk och avkastning och stora aktier visade en positiv korrelation mellan tillväxt (avkastning) och risk. Detta kan också jämföras med en likartad studie av Berk et al (2007), varvid författarna argumenterar för att aktier, bland många finansiella instrument, har högre risk men desto högre avkastning jämfört med statsobligationer, som kan ses i figuren nedan²².

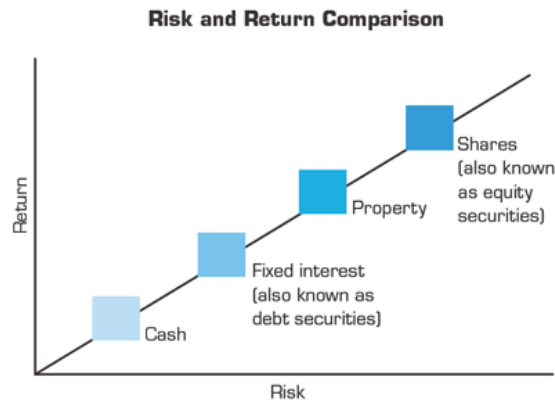
Figur. 2 Risk och avkastnings jämförelse

¹⁹ Risk (2011)

²⁰ Gray, P. et al. (2011)

²¹ Berk, J. et al. (2007)

²² Berk, J. et al. (2007), s. 299, figur 10.5



3.1.1 Typer av Risk

I föregående avsnitt beskrevs risk och avkastning, dock utan att ta hänsyn till att det återfinnes flera olika typer av risker. Enligt Berk et al (2007)²³, menar författarna på att det finns flera typer av risker, beroende på om det är enskilda tillgångar (finansiella instrument) det talas om eller om det är större sammansatta risker, som exempelvis portfölj. Det finns två typer av risker i en portfölj enligt författarna:

1. **Företagsspecifik risk** – risker som härrör från företagsspecifika faktorer och variabler, som exempelvis företagsnyheter och företagsspecifika risker. Den företagsspecifika går att diversifiera bort.
2. **Marknadsspecifik risk** - risker som påverkar hela ekonomin, inklusive företag och andra aktörer i ekonomin. Denna typ av risk går ej att diversifiera bort i portföljen.

Huruvida dessa risker återfinns i portföljer kan ett sådant påstående jämföras med vad författarna Kearney et al²⁴undersökning av 12 aktiemarknader mellan åren 1974 och 2004. Författarnas omfattande studie, som omfattades av 3515 styckena aktier över 12 länder i Europa, visar att företagsspecifik risk går att diversifiera bort, i enlighet Berk et als hypotes.

²³Ibid, s.303-304

²⁴Colme, K. et al. (2008)

Gällande marknadsspecifik risk, menar Kearney et al att sådan risk förvisso är beroende av ekonomiska faktorer och/eller variabler, men att det inte går att förutsäga huruvida dessa går att diversifiera bort med antalet aktier (ökning), vilket är ytterligare samband till Berk et als hypotes. Noterbart är att Kearney et al påvisar risker ut ett kort- och långsiktigt perspektiv²⁵; ur ett kortsiktigt perspektiv visar aktierna i en portfölj på att det finns olika kombinationer av både företagsspecifika och marknadsspecifika risker, medan ur ett långsiktigt perspektiv menar författarna på att den företagsspecifika risken utgör merparten av de risker som finns i en portfölj.

3.2 Portföljvalsteori

Som tidigare nämnts, kan en investerare diversifiera bort risk genom att kombinera finansiella instrument, som exempelvis aktier, obligationer etc., i en portfölj²⁶. För att förstå hur denna diversifikation spelar för roll i portföljen och i övriga sammanhang, är det viktigt att förstå underliggande begreppsapparatur och metoder.

3.2.1 Korrelation och kovarians

Det två mest använda verktygen för en investerare, är korrelation och kovarians. Dessa statistiska metoder används för att ta reda på hur väl en eller flera aktier i en portfölj rör på sig gentemot varandra med avseende på risk²⁷. Enligt författarna Berk et al (2007) förklarar författarna begreppen enligt följande:

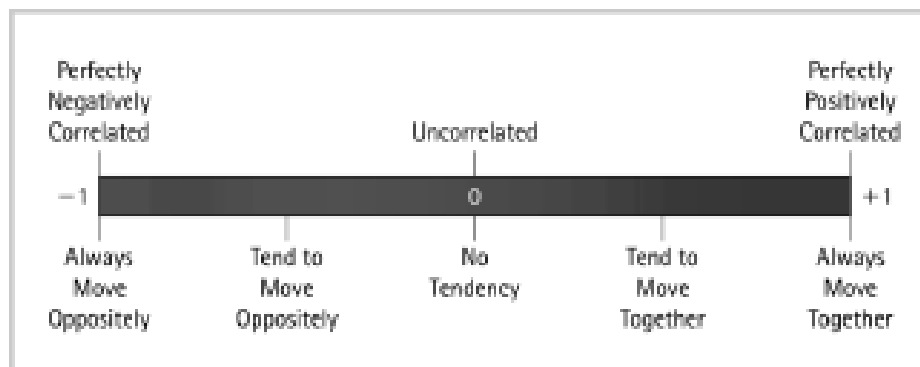
- Kovariansen mäts som förväntningen av hur väl ett eller flera finansiella instrument, vanligtvis aktier, samvarierar med varandra. En så kallad positiv kovarians anger att aktierna rör åt samma håll, medan en negativ kovarians är det motsatta, det vill säga rör sig åt motsatt håll.

²⁵Ibid, s.440-442

²⁶ Berk, J.et al.(2007), s.325-ff

²⁷ Ibid

- Korrelationen i en portfölj visar hur avkastningarna från diverse aktier i en portfölj förhåller sig gentemot varandra, det vill säga hur väl avkastningar ter sig mellan dessa aktier . Värden som korrelationen kan anta är -1 och maximalt $+1$, som figuren nedan visar.

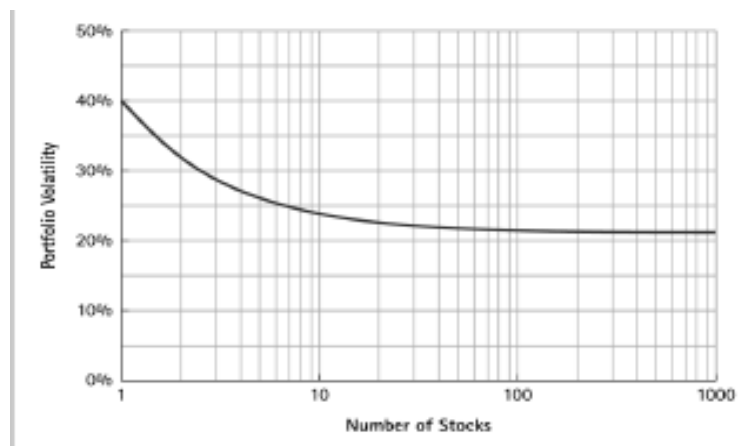


Figur 3. Ett positivt värde, $+1$, anger att rörelsen i avkastningar är perfekt korrelerade och betyder att de alltid går samma riktning, medan ett negativt värde, -1 , anger att de går i motsatt riktning i förhållande till varandra²⁸.

²⁸ Ibid, s.327, figur 11.1

Som nämnts ovan, kan en investerare diversifiera bort en viss del av risk som en portfölj består av, som exempelvis företagsspecifik risk. Berk et al (2007) menar att det finns ett systematiskt sätt att minimera risken i portfölj; investera i n antal aktier i portföljen för att sätt minimera risken och desto flera aktier en investerare kombinerar i en portfölj, desto mindre risk kan en investerare förvänta sig²⁹. Med detta menar författarna att ju högre diversifierbar portfölj, desto lägre risk. Sambandet mellan andelen aktier (ökande) och portföljens volatilitet kan ses i figuren nedan, där det bevisligen kan ses att volatiliteten i portföljen sänks med ökade andelen aktier i portföljen.

Figur 4 (Portfölj volatilitet) Ökar en investerare andelen aktier i portföljen, kan denne investerare förvänta sig lägre risker³⁰.



²⁹ Ibid

³⁰ Ibid, s. 333, figur 11.2

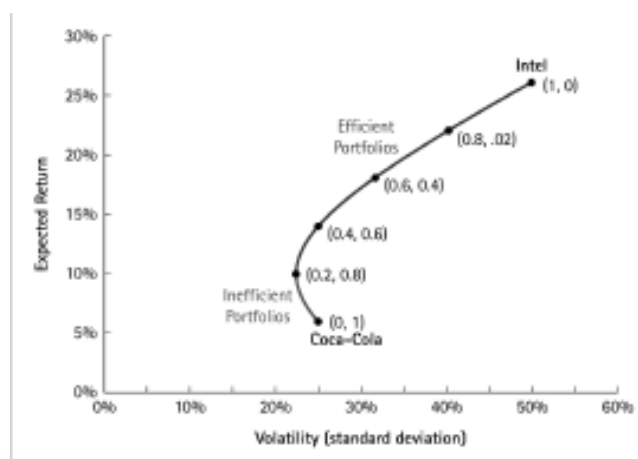
3.2.2 Portföljsammansättning

Givet att en investerare har kunskap om korrelation och övriga underliggande statistik, kan en effektiv portfölj härledas fram. Det finns två typer av portföljer som en investerare kan tänkas utsättas för:

- **Ineffektiv portfölj**
- **Effektiv portfölj**

En ineffektiv portfölj innehas av investeraren när möjligheten till att få högre förväntad avkastning till en högre volatilitet. Exempelvis, att enbart inneha Ericsson aktier i portföljen utan några andra aktier. En effektiv portfölj är en portfölj där kombination av aktier ger högre förväntad avkastning men som samtidigt utsätter investeraren för högre risk³¹.

Figur 5 nedan visar hur författarna Berk et al (2007) menar med respektive portfölj; ineffektiv portfölj är att enbart inneha Coca-Cola-aktier, men som i övrigt ger en sämre (lägre) avkastning än om investeraren kombinerar portföljen med Intel-aktier likväl och hamnar således på den effektiva portföljen, där förvisso risken är högre men samtidigt ger en högre avkastning (förväntad).



³¹ Ibid, s.335-337

Vidare menar författarna att portföljen, som nämnts i figuren, kan få högre avkastning med lägre risk om man investerar i kombination med en riskfri investering, som exempelvis statsobligationer³². Byström³³ menar att en portfölj innehållandes både aktier och riskfria tillgångar uttrycks som *capital market line*³⁴ (CML).

3.2.1.1 Sharpe Kvot

En investerare som hittar den punkt mellan den ineffektiva och effektiva portföljen, som maximerar den förväntade avkastningen, och som kombinerar detta med en riskfri investering, kommer att erhålla maximal avkastning. Detta förhållande, det vill säga förhållandet mellan maximalt med avkastning med associerad risk, kallas även för **Sharpe kvot**. Denna kvot brukar oftast kallas för tangentportföljen och detta för att den linje, från den riskfria investeringen, tangerar den effektiva portföljen, eller linjen, i en optimal portfölj³⁵. Kvoten beräknas enligt följande:

$$\text{SharpeKvot} = \frac{\text{Portföljens överavkastning (Excess return)}}{\text{Portföljens volatilitet ("Portfoliovolatility")}}$$

3.2.3 Modern Portföljvalsteorier

De teorier som beskrivits per ovan, kan enbart ses en liten del i en stor mängd teorier om finansiella instrument och investeringsstrategier. Ett exempel på detta är CAPM-modellen utvecklad av Harry Markowitz. Men det finns också andra teorier som menar på att det psykologiska spelet av individer har en inverkan på avkastningen givet risk, som exempelvis teorin om *behavioral finance* som beskrivs av författaren Ritter (2003)³⁶.

³² Ibid

³³ Byström, H. (2007)

³⁴ Ibid, s.139

³⁵ Ibid, s.347-348

³⁶ Ritter, J.R. (2003)

Författaren Ritter (2003) menar att en investerare inte alltid utgår från den så kallade nytto-maximerande hypotesen, utan tar hänsyn till andra variabler som exempelvis kognitiv psykologi. Med begreppet kognitiv menar författaren på hur individer tänker i olika situationer³⁷.

En nackdel med individernas tankesätt är att de kan ge upphov till felaktigt systematiskt tänkande på grund individernas övertro på sig själva på grund tidigare händelser³⁸. Inom *behavioral finance* teorin förutsätts det att en investerare tar hänsyn till tidigare händelser och som sedermera vägleder ens investeringsbeslut, enligt Ritter (2003). En annat antagande som teorin gör, är att investeraren inte är fullt rationellt³⁹. En naturlig följd av detta, enligt Ritter (2003), blir då att finansiella instrument konstant värderas antingen för högt eller lågt.

3.2.4 Tidigare forskning

Ämnet etiska fonder är relativt nytt inom företagsekonomi. Allt eftersom konsumenten börjat öppna ögonen för etiska och miljö relaterade frågor, har denna typ av sparande successivt ökat. När det gäller tidigare forskning var svårt att hitta rapporter som gick långt tillbaka i tiden, men författarna hittade en handfull rapporter som man kunde utgå ifrån⁴⁰.

Det finns flertalet tidigare studier kring ämnet etiska fonders avkastning samt risk. Författarna Bengtsson et al (2004) påvisade vikten av att investera i etiskt försvarbara fonder och utvecklade

³⁷ Ibid, s.429

³⁸ Ibid

³⁹ Jfr med nationalekonomisk teori, där individen är rationell.

⁴⁰ Etiska och traditionella fonder på den svenska marknaden, en jämförande studie: Mikael Lindberg & Andreas Nilsson, Kandidat-uppsats, Lunds universitet/Nationalekonomiska institutionen, 2010

Vad styr den etiska fondefterfrågan? - Om vilka faktorer som påverkar den etiska fondförmögenheten : Jonas Allerup & Anton Strömbäck, Kandidat-uppsats, Uppsala universitet/Nationalekonomiska institutionen; Uppsala universitet/Nationalekonomiska institutionen, 2009

Etiska fonder- en presentation och granskning: Fredrik Andersson, Alexander Carlsson & Rohina Eil, Kandidat-uppsats, Lunds universitet/Företagsekonomiska institutionen, 2010

Etiska placeringar - en kvantitativ studie av storbankernas etiska fonder: Emma Hevlund Kandidat-uppsats, Lunds universitet/Nationalekonomiska institutionen, 2009

även en egen fond som de sedan jämförde med ett index, SIX-index. Resultatet av försöket visar att avkastningar från etiska placeringar (investeringar), ger en avkastning från +4 % till en negativ avkastning på -6 %, med ett genomsnitt på -0,028 % per vecka (Ibid, s.34).

Etiska Fonder – Risk, avkastning och förvaltning

Cowton (2004)⁴¹ menar att en etisk fond, ur ett risk- och avkastningsperspektiv, kan beskrivas enligt följande definition:

”Ethical investment funds are retail financial products which explicitly add social or ethical goals or constraints to normal financial criteria in selecting their underlying share portfolio.” (Cowton, 2004, s.249)

Vidare understryker Cowton (2004) att det är den ursprungliga källan, det vill säga det är den ursprungliga källan och inte risken eller avkastningen, som är av betydelse⁴². Vidare menar författaren på att kriteriet om ”etik” kan påverka fondens risk och avkastning i större omfattning; att inkludera etiska finansiella instrument i portföljen kan således inverka både negativt och/eller positivt på grund av restriktionen om att instrumentets ursprungliga källa kan hindra från att konstruera en effektiv portfölj⁴³.

3.2.5 Risk och avkastning i termer av etiska fonder

Författarna Gregory et al⁴⁴ menar att anledningen till att individer väljer att investera i fonder, kan härledas till att individerna är måna om att investera etiskt och ur ett socialt perspektiv. Författare väljer att benämna dessa etiska fonder som *social responsible investments (SRI)*. I teorin om SRI-fonder, menar författarna att investerare i SRI-fonder inte kräver lika höga avkastningar som vanliga fonder⁴⁵, men att SRI-fonder ändå är av intresse av följande anledningar:

⁴¹Cowton, C.J. (2004)

⁴²Ibid, s.249

⁴³Ibid, s.253

⁴⁴Gregory, A. et al. (2005)

⁴⁵Ibid, s.3

- Den tillväxt som skett inom den etiska sektorn med underliggande branscher och subsektorer, menar för författarna kommer i slutändan kräva större kapital för vidare investeringar och därför är avkastningarna från SRI-fonder av (stort) intresse.
- Att begränsa en fonds innehav, som fallet etiska fonder, kan attrahera investerare för nyfikenhetens skull.

I teorin antas vidare att informationen måste vara perfekt mellan investerare och förvaltare (av fonden), vilket inte alltid är fallet.

Basso et al⁴⁶ menar att förhållandet mellan bra lönsamhet och etiskt försvarbara investeringsalternativ lockar investeraren; genom att investera i etiska fonder kan en investerare mer eller mindre garanteras att förvaltaren inte finansierar oetiska investeringar, som exempelvis vapen eller i andra destruktiva branscher, och då kan tänkas vara lönsamma ur ett investeringsperspektiv. I likhet med Gregory et al, menar dessa författare också att etiska fonder har en tendens att ge en lägre avkastning, än de som inte har etiska investeringar. Vidare menar författarna att etiska fonder också har lägre risk.

3.3.6 Investering i Etiska Fonder – antaganden

Både Basso et al och Gregory et al, menar att det finns kriterier som en investerare utgår från när denne investerar i etiska fonder⁴⁷:

- Fonden ska vara etisk försvarbar, det vill säga inte ingå finansiering av vapen eller tobaksindustrin⁴⁸.
- Ge en lönsam avkastning.

Skillius menar att investering i etiska fonder kan sammanfattas med påståendet *”fonder som förenar investerarens finansiella syften med ett socialt engagemang”*⁴⁹.

⁴⁶ Basso, A. et al. (2003)

⁴⁷ Jfr. Basso et al (2003) och Gregory et al (2005)

⁴⁸ Jfr. med Skillius, Å.(2002).

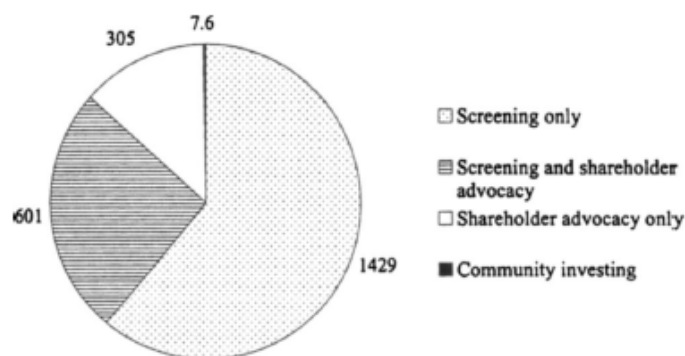
3.3.7 Förvaltning av etiska fonder

Förvaltning av etiska fonder använder sig av flera metoder, där författarna Basso et al menar att sedvanliga statistiska metoder och förvaltningsmetoder som Sharpe-kvoten och Treynor-kvoten inte alltid är väl anpassad för etiska fonders förvaltning. Förvaltning av etiska fonder och dess underliggande investeringsstrategi följer sedermera följande strategier enligt författarna Basso et al och Skillius⁵⁰:

- **Etisk Screening** (negativ och positiv screening): denna typ av strategi och förvaltning medför att investeringar som inte möter de ovan nämnda kriterierna såsom vapen- och tobaksindustrin, exkluderas från portföljen. De investeringsalternativ som möter kriterierna och som skapar ett socialt mervärde och som sedermera ingår i portföljen, benämns *positiv screening*.
- **Cause-based investing**: Förvaltning och investering sker i de investeringsalternativ där investering sker direkt i något specialfall eller dylikt, som exempelvis samhällsinvestering av något slag. Exempel på sådana investeringar är, investeringar i rurala områden.
- **Shareholder advocacy**: Förvaltning och investering sker i de företag, där strategin med ägandet är att få företaget att verka mer etiskt.

Både Basso et al och Skillius redovisar hur väl de ovan nämnda förvaltningsstrategierna används i praktiken med hjälp följande *figurer 6 och 7*.

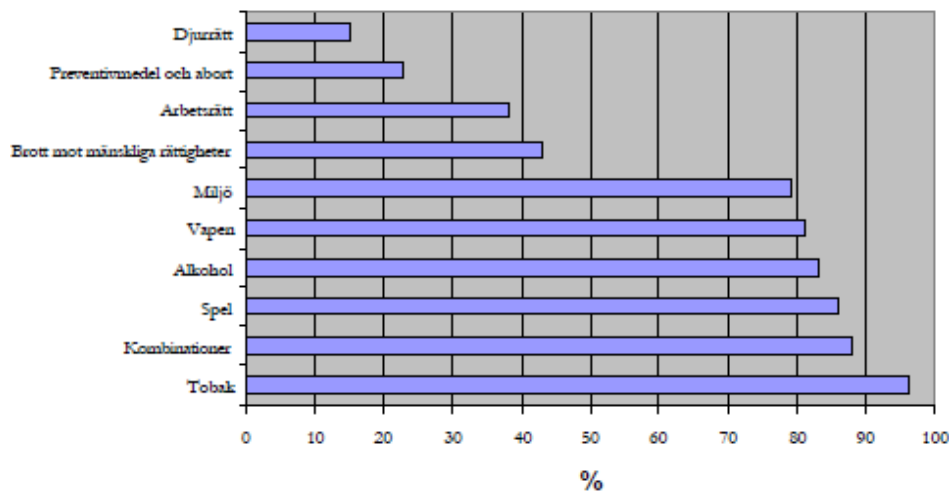
6.



⁴⁹Skillius, Å. (2002), s.2. Observera att författaren menar att detta påstående/tes skiljer sig från vad som tillämpas i verkligheten.

⁵⁰Basso, A. et al. (2003), s.522-523; Skillius, Å. (2002), s.7-8

7.



Figuren ovan visar följande; den övre figuren redovisar Basso et als förvaltning och investering i etiska fonder, av amerikanska investerare och förvaltare och den nedre figuren visar Skullius⁵¹ undersökning av europeiska investeringar i etiska fonder.

4. Empiri

I detta kapitel redovisas den empiriska undersökning som gjorts av författarna. Författarna har valt att analysera data beträffande avkastningar från de 14 utvalda aktiefonderna. Analysen grundar sig på avkastningar och risk i etiska aktiefonder i jämförelse med traditionella aktiefonder under samma period. I nästa kapitel kommer resultaten från den empiriska undersökningen att analyseras och jämföras med den teoretiska referensramen.

4.1 Introduktion

Författarna har hämtat data för årligavkastning för samtliga fonder från Morningstar.⁵² Man har bearbetat relevant data i Excel och jämfört avkastningar i de etiska fonderna mot de traditionella fonderna. I studien har man även undersökt vilka riktlinjer de olika förvaltarna har vad gäller etiska fonder. Dessa fakta har tagits via storbankernas hemsidor.

⁵¹Basso, A. et al. (2003), s.523; Skullius, Å.(2002), s.7

*Tabell 2: Förteckning över de aktiefonder som finns med i undersökningen
Källa: Egen bearbetning*

4.2 Lista över de etiska och traditionella aktiefonderna

Här nedan följer en lista över de aktiefonderna som valdes ut till undersökningen. Det är sju traditionella och sju etiska aktiefonder, det vill säga sammanlagt fjorton aktiefonder med utbud från fyra av Sveriges storbanker.

Etiska fonder

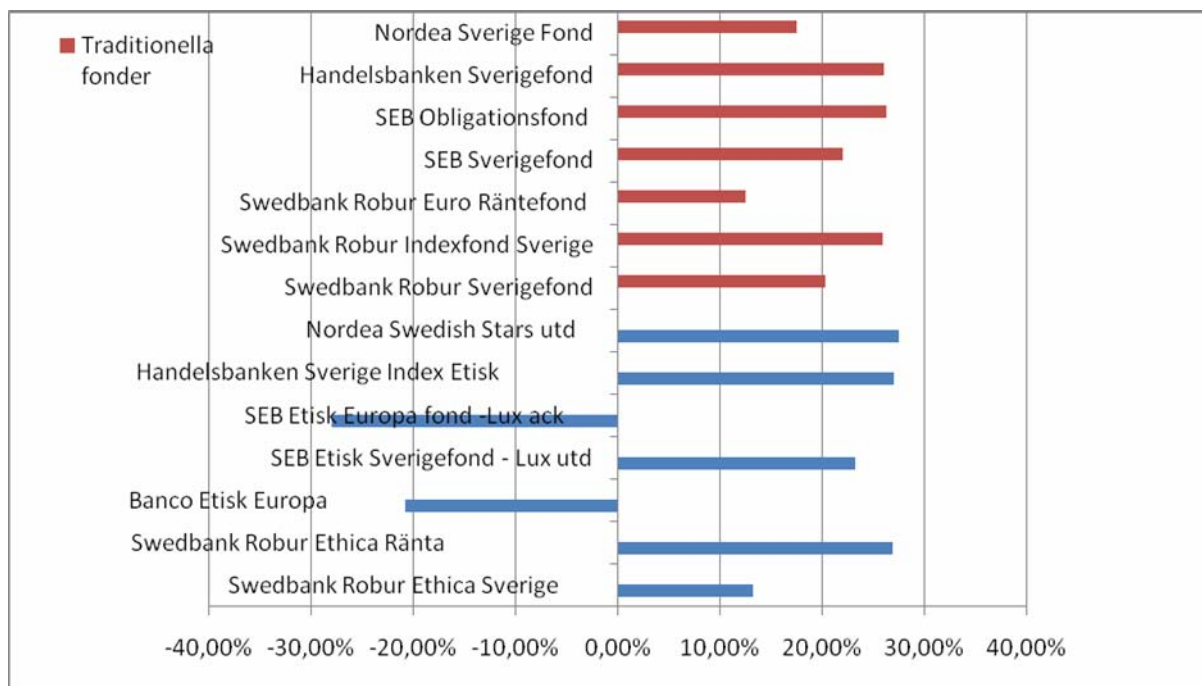
Swedbank Robur Ethica Sverige
 Swedbank Robur Ethica Ränta
 Banco Etisk Europa
 SEB Etisk Sverigefond - Lux utd
 SEB Etisk Europa fond -Lux ack
 Handelsbanken Sverige Index Etisk
 Handelsbanken Global Index Etisk
 Nordea Swedish Stars

Traditionella fonder

Swedbank Robur Sverigefond
 Swedbank Robur Indexfond Sverige
 Swedbank Robur Euro Räntefond
 SEB Sverigefond
 SEB Obligationsfond
 Handelsbanken Sverigefond
 Handelsbanken Globalfond
 Nordea Sverige Fond

4.2.3 Diagram

Nedanstående stapeldiagram påvisar en sammanfattning av aktiefondernas totala avkastning för de senaste fem åren. Staplarna anger positiv alternativt negativ avkastning. Källa: Morningstar samt egen bearbetning



Nedanstående diagram är en sammanfattning av fondgruppernas (etiska och traditionella fondernas) avkastning (5årsperiod). Ljusare färg anger lägre avkastning och en starkare röd färg anger en högre avkastning. Källa: Morningstar, egen bearbetning.

Etiska fonder

Swedbank Robur Ethica Sverige

16,10%

Swedbank Robur Ethica Ränta

26,10%

Banco Etisk Europa

-18,70%

SEB Etisk Sverigefond - Lux utd

25,30%

SEB Etisk Europa fond -Lux ack

-26,40%

Handelsbanken Sverige Index Etisk

30,60%

Nordea Swedish Stars utd

30,50%

Traditionella fonder

Swedbank Robur Sverigefond

22,60%

Swedbank Robur Indexfond Sverige

27,50%

Swedbank Robur Euro Räntefond

12,80%

SEB Sverigefond

24,90%

SEB Obligationsfond

25,50%

Handelsbanken Sverigefond

29,00%

Nordea Sverige Fond

20,60%

5. Analys

I detta kapitel presenteras analys av empiriska undersökningen och jämfört resultaten från undersökningarna med de teorier som presenterats tidigare i uppsatsen. Analysen bygger på jämförelse mellan teorierna och empirin.

5.1 Sammanfattning av avkastning för de etiska och traditionella aktiefonderna

Utav diagrammen från Empiri kapitlet med dess diagram kan vi avläsa att 12 utav samtliga 14 aktiefonder har haft en positiv totalavkastning de senaste fem åren. De etiska aktiefonderna Banco Etisk Europa och SEB Etisk Europa fond Lux ack är de två fonder som haft en negativ totalavkastning -18,7 procent respektive -26,4 procent. Handelsbanken Sverige Index Etisk och Nordea Swedish Stars Utd är de fonder bland etiska aktiefonder som haft högsta avkastningarna på 30,6 respektive 30,5 procent. Handelsbanken Sverigefond är den aktiefond bland de traditionella aktiefonderna som har haft den högsta avkastningen på 29,0 procent. Detta påvisar att de båda fondgrupperna haft en väldigt snarlik avkastnings kurva under undersökningsperioden.

5.2 Jämförelse mellan etiska och traditionella fonder

I följande sju diagram har en fond valts ut från vardera fondgrupp, för att sedan jämföras med varandra. Man väljer att jämföra fonderna utifrån dess avkastning, det vill säga att fonder med högre avkastning jämförs mot varandra och fonder med lägre avkastning jämförs mot varandra.

5.2.1 Tabell förklaring för diagram

1 = år 2008 2 = år 2009 3 = år 2010 4 = år 2011 5 = år 2012

Figur 8



Källa: Egen bearbetning

Handelsbanken Sverige Index etisk jämförs med Handelsbanken Sverigefond. Båda dessa hade högst avkastning i sina respektive grupper (etisk respektive traditionella fonder). Det vi kan utläsa av figuren är att båda dessa fonder har ett samband i kurvorna både vid tillväxt och vid negativ korrelation, i snarlika perioder.

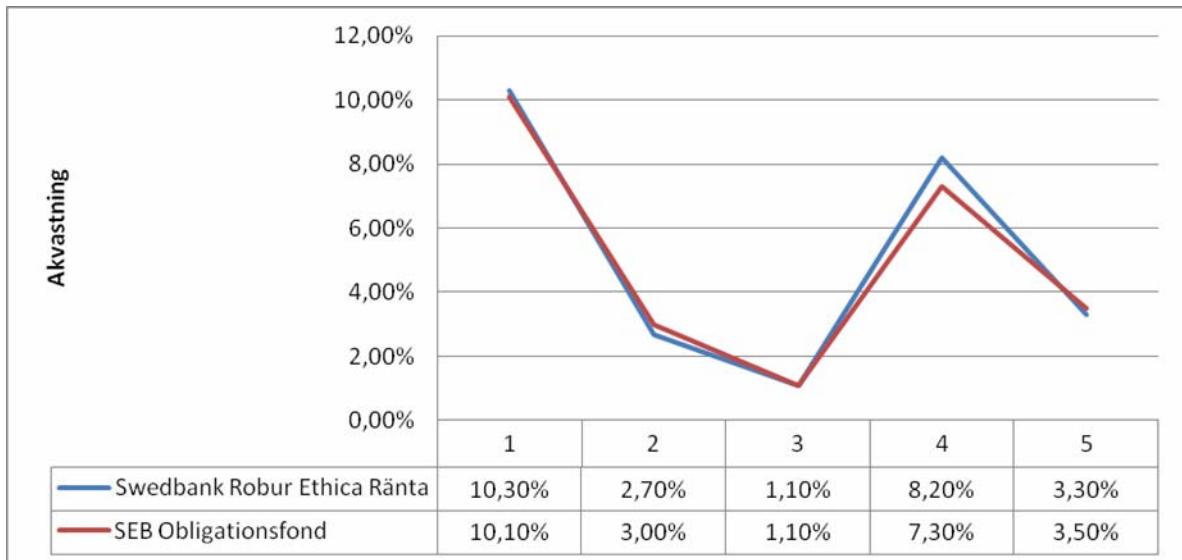
Figur 9



Källa: Egen bearbetning

Nordea Swedish Stars utd jämförs med Swedbank Robur Indexfond Sverige. Båda dessa hade högre avkastning i sina respektive grupper (etisk respektive traditionella fonder). Det vi kan utläsa av figuren är att båda dessa fonder har snarlika samband i kurvorna både vid tillväxt och vid negativ korrelation, under samma perioder.

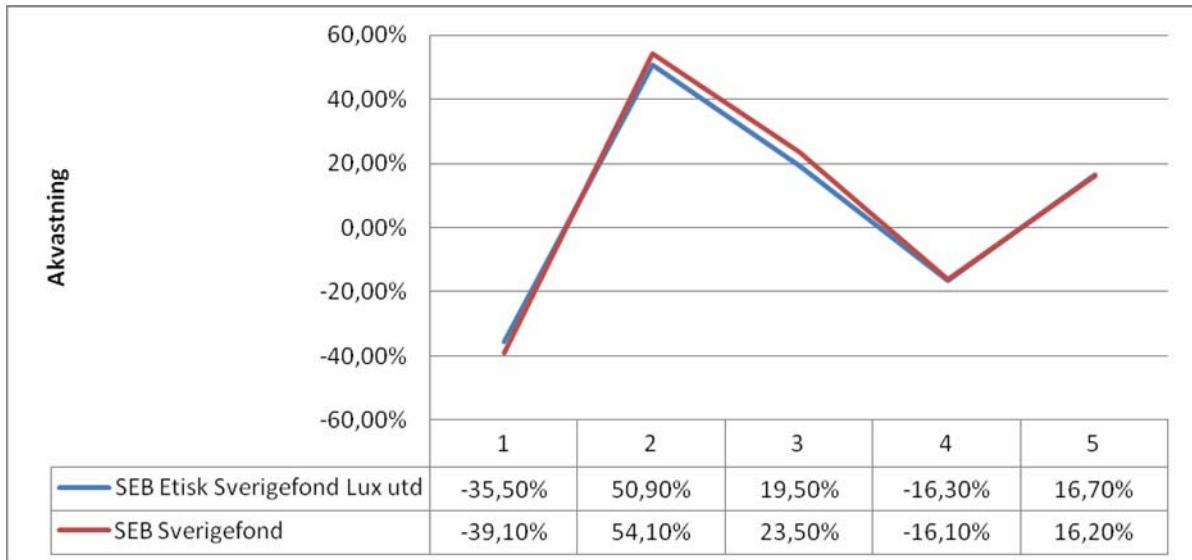
Figur 10



Källa: Egen bearbetning

Swedbank Robur Ethica Ränta jämförs med SEB obligationsfond. Båda dessa hade en avkastning som hamnade på medel i sina respektive grupper (etisk respektive traditionella fonder). Det vi kan utläsa av figuren är att båda dessa fonder har snarlika samband i kurvorna både vid tillväxt och vid negativ korrelation, under samma perioder. Under år 2011 är dock tillväxten i den etiska fonden Swedbank Robur Ethica Ränta aningen högre.

Figur 11



Källa: Egen bearbetning

SEB Etisk Sverigefond Lux utd jämförs med SEB Sverigefond. Båda dessa hade en avkastning som hamnade på medel i sina respektive grupper (etisk respektive traditionella fonder). Det vi kan utläsa av figuren är att båda dessa fonder har snarlika samband i kurvorna både vid tillväxt och vid negativ korrelation, under samma perioder. Under år 2009 och 2010 är dock tillväxten i den traditionella fonden SEB Sverigefond aningen högre.

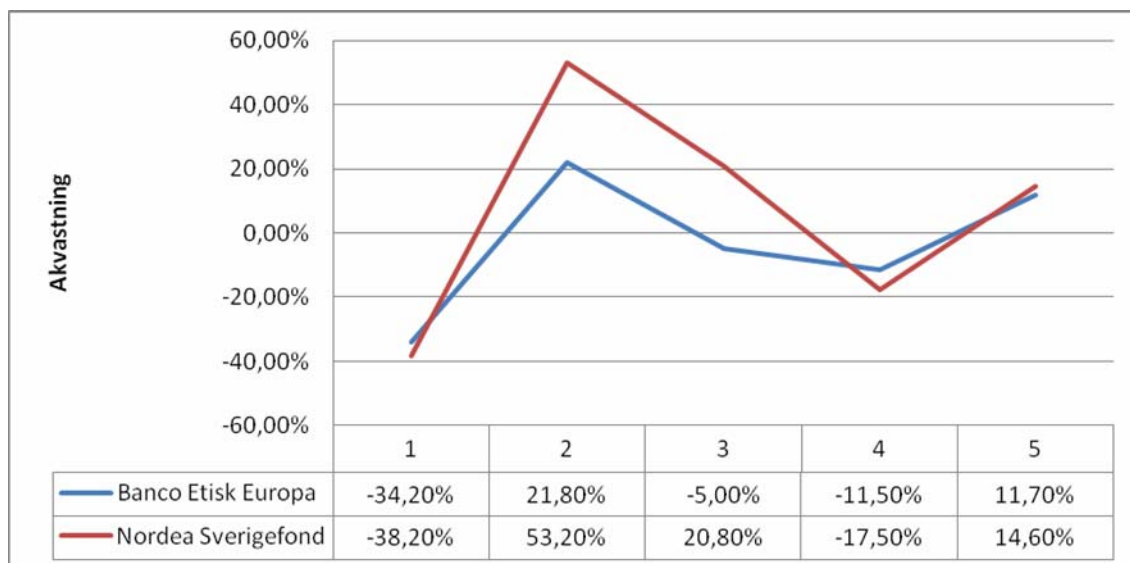
Figur 12



Källa: Egen bearbetning

Swedbank Robur Ethica Sverige Lux utd jämförs med Swedbank Robur Sverigefond. Båda dessa hade en lägre avkastning i sina respektive grupper (etisk respektive traditionella fonder). Det vi kan utläsa av figuren är att båda dessa fonder har snarlika samband i kurvorna både vid tillväxt och vid negativ korrelation, under samma perioder.

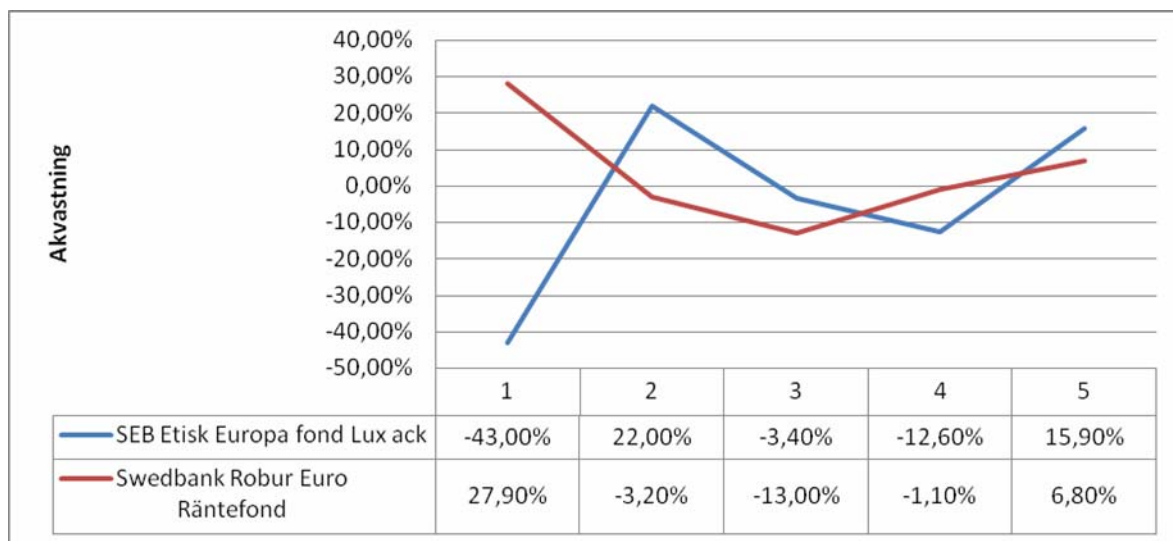
Figur 13



Källa: Egen bearbetning

Banco Etisk Europa jämförs med Nordea Sverigefond. Båda dessa hade en lägre avkastning i sina respektive grupper (etisk respektive traditionella fonder). Det vi kan utläsa av figuren är att Banco Etisk Europa har en negativ korrelation i överlag jämfört med Nordea Sverigefond, men trots detta följer de båda fonderna en snarlig kurva där tillväxt och nedgångar sker under samma perioder.

Figur 14



Källa: Egen bearbetning

SEB Etisk Europa fond Lux ack jämförs med Swedbank Robur Euro Räntefond. Båda dessa hade en lägre avkastning i sina respektive grupper (etisk respektive traditionella fonder). Det vi kan utläsa av figuren är att de skiljer sig markant gällande tillväxt och nedgångar. De enda sambanden som kan analyseras är att båda fonderna har en negativ korrelation år 2010 och 2011 samt en positiv tillväxt år 2012.

5.2.3 Sammanfattning nedanstående diagram

Gällande standardavvikelsen och betavärdet för de utvalda aktiefonderna (treårsperiod). Ljusare färg anger låg risk och en starkare röd färg anger en större risk.

Källa: Morningstar, egen bearbetning. I tabellen nedan redovisas den osystematiska risken genom standardavvikelsen och systematisk risk genom betavärdet för dem etiska och traditionella aktiefonderna. Swedbank Robur Ethica Sverige har den högsta standardavvikelsen som ligger på 17,83 procent bland de etiska aktiefonderna. Nordea Sverige fond har den högsta standardavvikelsen bland de traditionella aktiefonderna, den ligger på 18,47 procent. Swedbank Robur Ethica Sverige hade det högsta betavärdet bland dem etiska aktiefonderna, värdet ligger på 1,1. Swedbank Robur euro fond hade det högsta betavärdet bland de traditionella aktiefonderna, värdet låg på 1,2. Toppnoteringen för både standardavvikelsen och för betavärdet fanns hos de etiska aktiefonderna.

	Std avvik	Beta
Etiska fonder		
Swedbank Robur Ethica Sverige	17,83%	1,1
Swedbank Robur Ethica Ränta	2,63%	0,5
Banco Etisk Europa	12,61%	1
SEB Etisk Sverigefond - Lux utd	15,71%	1
SEB Etisk Europa fond -Lux ack	13,66%	1
Handelsbanken Sverige Index Etisk	16,97%	1
Nordea Swedish Stars utd		
Traditionella fonder	17,21%	1
Swedbank Robur Sverigefond	18,29%	1,1
Swedbank Robur Indexfond Sverige	16,88%	1
Swedbank Robur Euro Räntefond	7,81%	1,2
SEB Sverigefond	17%	1
SEB Obligationsfond	2,53%	0,5
Handelsbanken Sverigefond	17,32%	1,1
Nordea Sverige Fond	18,47%	1,1

5.4 Empirisk undersökning – Fondförvaltarnas Etiska riktlinjer

Vad en etisk fond innebär och vart gränserna går för att en fond skall få klassas som etisk är inte alltid helt enkelt. I stort sett så har de flesta storbankerna i Sverige liknande riktlinjer och regler gällande huruvida en fond skall klassas som etisk eller inte, man exkluderar gärna företag som tillverkar eller säljer vapen, företag som inte tar hänsyn till miljö, barnarbete och dylikt.⁵³ Men för att på en mer detaljerad nivå hitta konkreta skillnader mellan olika fondförvaltare, har författarna valt att undersöka de fyra storbankerna som tidigare nämnts och redogöra för vad respektive bank klassificerar som en etisk fond. De skillnader som påträffades var att innehaven ibland kunden skilja sig en mellan olika fonder hos samma fondförvaltare, därför är det viktigt att investeraren läser igenom och får en uppfattning av vad som mest stämmer överrens med

⁵³<http://www.swedbank.se/privat/spara-och-placera/etik-och-miljo/vi-reder-ut-begreppen/index.htm>

dennes egen uppfattning. Samtliga fondförvaltare anser att bolag som bryter mot mänskliga rättigheter eller placerar i aktier från vapenbranschen inte är etisk godkända.

Handelsbanken har ingen ingående beskrivning av deras riktlinjer kring etiska placeringar, de har dock två etiska fonder i sitt fondurval och kriterierna för dessa fonder råder, att så länge den rapporterade årliga omsättningen inte överstiger 5 % gällande produktion och/eller intäkter från försäljning av krigsmaterial, tobaksprodukter, alkohol eller spel så är de godkända, företag som är verksamma inom pornografi är helt uteslutna.⁵⁴ De följer i princip samma riktlinjer som de övriga bankerna men skillnaden är att Handelsbanken tillåter företag med en extremt liten produktion eller försäljning av t.ex. vapen. Nordea har väldigt kortfattat beskrivit att etiska fonder är: ” fonder med en speciell etisk inriktning som till exempel att inte placera i tobaks- eller vapenindustri”.⁵⁵

6. Slutsats

I detta kapitel presenteras resultat, slutsats och analys av slutsats, samt rekommendation för vidare studier i ämnet. I detta kapitel besvaras även problemställningarna och hur väl de stämmer överens med forskningen av uppsatsen.

Har traditionella fonder eller etiska fonder bättre avkastning?

I detta resultat har författarna kommit fram till att under självaste undersökningsperioden har resultaten mellan fonderna i dessa två fondgrupper, etiska aktiefonder och de traditionella varit väldigt lika. Skillnaden har varit väldigt små och gällande avkastningarna absolut minimala. De traditionella aktiefonderna hade dock lite högre osystematisk risk uttryckt i standardavvikelsen, vilket innebär att gällde avkastning och standardavvikelse så var det de etiska aktiefonderna som redovisade bäst resultat. När det gäller betavärdet fanns det en lite större skillnad, de traditionella aktiefonderna hade högre risker.

⁵⁴http://www.handelsbanken.se/shb/INeT/IStartSv.nsf/FrameSet?OpenView&iddef=&navid=A_Spara_och_Placera&sa=/Shb/Inet/ICentSv.nsf/Default/q40CC2E14D4F29350C125750600341779

⁵⁵<http://nordea.eu/Privat/Spara%2Boch%2Bplacera/Verktyg%2Boch%2Bhj%C3%A4lpmedel/Etiska%2Bfonder/203674.html>

I stora drag påvisade undersökningen dock många samband mellan dessa två olika fondgrupper, därför drar man slutsatsen att avkastningarna inte är lönsammare beroende på om fonden är etisk eller inte, utan båda fondgrupperna påvisar både lönsamma och mindre lönsamma aktiefonder, med andra ord ingen är bättre än den andre.

I jämförelse med tidigare studiers resultat har de traditionella fonderna oftast påvisat en lägre risk än de etiska fonderna, idag ligger dessa istället på högre nivåer än de etiska.

Hur ”etiska” är de etiska fonderna?

Innehavet i de etiska fonderna stämmer inte med de teorier som gäller negativscreening. I princip var det endast ett fåtal utav de fjorton undersökta fonderna som hade större delar av sitt innehav i en bransch som kan klassificeras som etisk, dessa hade placeringar i större utländska företag, så som BG Group PLC, Hess Corporation, Exxon Mobil. Resterande fonder hade allra störst innehav i svenska företag såsom bl.a. Ericsson, Hennes & Mauritz och Volvo.

En vidare analys tyder också på att teorin om att etiska fonders avkastning tenderar att vara förknippade med låga avkastningar med låga risker, håller därför inte heller då flera fonder visar stora fluktuationer över tidsperioden. En viss sanning med modifikation är dock att låga avkastningar är genomgående under en kort period, men dock inte över det långa loppet.

Analysen tyder också på att fondförvaltarnas sammansättning inte stämmer överens med teorin i sin helhet; mestadels av fonderna visar på att investeringsstrategierna skiljer sig från teorin och avsevärda skillnader har upptäckts. Detta tyder på att teorin inte stämmer överens med teorin om att en fond alltid skall eller bör investera i etiskt betingade investeringar. Exempelvis sker mestadels av investeringarna i tillverkningsindustrin, där avsevärda miljöutsläpp och miljötekniska problem uppstår till följd av den produktionsprocessen.

Detta förekommer eftersom fondförvaltarna har fria tyglar kring hur de vill följa rekommendationerna från Etiska Nämnden för Fondmarknadsföring, det finns fortfarande inga förankrade lagar som är påtvingande vad gäller etiska riktlinjer. Storbankerna vill kunna erbjuda etiska fonder i sitt fondutbud eftersom detta även kan leda till bättre CSR (Corporate Social

Relations). Man vill gärna förknippas med företag som forskar kring miljövänliga alternativ såsom solceller och eldrivna bilar, detta ger storbankerna en positiv marknadsföring.

Avslutningsvis jämförs uppsatsen med slutsatsen av tidigare resultat, där författare av menar på att vad som egentligen är etiskt är det konsumenten anser vara etiskt. Alla har olika värderingar och därför blir detta en individuell fråga för individen som tänker investera i fonder, att t.ex. leva klimatsmart anses inte vara oetiskt idag men om 50 år kan detta att detta definieras som något oetiskt. Det som alltså avgör vad fondbolagen anser vara etiskt är ett resultat av vad vi som ett kollektiv och samhälle, idag anser vara oetiskt.⁵⁶

6.2 Rekommendation till vidare studier

Man kan fråga sig om fondförvaltarna verkligen borde få kalla sina fonder för etiska. I princip var det endast ett fåtal fonder som investerade i just fullt etiska fonder. Innebär detta att utländska företag tar större hänsyn till den etiska aspekten än vad man gör i våra svenska företag? Vidare studier inom detta område skulle kunna inrikta sig på att jämföra problemet med modernare teorier och även titta på om det skiljer sig i placeringsriktlinjer mellan våra svenska företag jämte utländska företag vad gäller just den etiska aspekten.

⁵⁶ O. Martin 2008 "Etiska fonder – En oetisk historia?" (Högskolan i Kalmar, Handelshögskolan BBS)

Källor

Källförteckning⁵⁷

Artiklar

Bursell, J.(2011). KPA investerar i omstridd olja [Elektronisk version]. URL: http://www.svd.se/naringsliv/kpa-investerar-i-omstridd-olja_4714287.svd (Hämtad: 2011-05-24)

Medberg, G. (2011). Etiska fonder - Bästa av två världar?[Elektronisk version]. URL: <http://www.aktiespararna.se/ungaaktiesparare/Nyheter-och-artiklar/Etiska-fonder--det-basta-av-tva-varldar/> (Hämtad: 2011-05-24)

Böcker

Bryman, A. et al. (2005). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. Stockholm:Liber. ISBN: 9789147075102

Berk, J. et al. (2006). *Corporate Finance*. Pearson education. ISBN: 9781405858342

Byström, H. (2007): *Finance – Markets, Instruments & Investments*. Studentlitteratur. ISBN: 9789144048918

Denscombe, M.(2009): *Forskningshandboken: för småskaliga forskningsprojekt inom samhällsvetenskaperna*. Studentlitteratur AB. ISBN: 9789144050041

Rapporter

Skullius, Å. (2002): *“Etiska fonder - Kategorier, metoder och finansiell utveckling”*. Folksam. Hemsida: <http://www.politiquessociales.net/IMG/pdf/etiskafonder.pdf> (Hämtad: 2011-05-24)

Vetenskapliga Artiklar

Aylward, J. et al. (2000): *“Article Some international evidence on stock prices as leading indicators of economic activity”* Applied Financial Economics, 10 (1), sid.1-14

Basso, A. et al. (2003): *“Measuring the performance of ethical mutual funds: a DEA approach* Journal of Operational Research Society, 54 (5), s.521-531

Bulmash, S.B. (2002): *“A new paradigm: the wealth effect of the stock market on consumption, in a context of interacting bio-systems”* The Journal of Socio.-Economics, 31 (1), s.75-100

Cowton, C.J. (2004): *“Managing financial performance at an ethical investment fund”* Accounting, Auditing & Accountability Journal, 17 (2), s. 248-275

⁵⁷ Följer http://www.ltu.se/depts/lib/introkurs/webba.php?kurs=bib004&webb=redovisa_ref.shtml

Gray, P. et al. (2011): "The relationship between asset growth and the cross-section of stock returns" Journal of Banking and Finance, 35 (3), s.670-680

Gregory, A. et al.(2005): "Performance and Performance Persistence of "Ethical" Unit Trusts in the UK" School Of Business and Economics University of Exeter, 5 (4), s.2-42

Kearney, C. et al. (2008): "Have European Stocks become More Volatile? An Empirical Investigation of Idiosyncratic and Market Risk in the Euro Area" European Financial Management, 14 (3), s.419-444

Ritter, J.R. (2003): "Behavioral finance" Pacific-Basin Finance Journal, 11 (4), s.429-437

Bilder

Risk (2011); <http://www.bankers.asn.au/smarterinvesting/risks.html> (hämtad: 2011-05-19)

Data

BNP tillväxt data hämtad från URL: <http://www.ekonomifakta.se/sv/Fakta/Ekonomi/Tillvaxt/BNP---Bruttonationalprodukt/>

Fondbolagen 2013-02-09, 20:49 (Etiska nämnden för fondmarknadsföring)

<http://www.fondbolagen.se/sv/Juridik/ENF/>