



Sveriges lantbruksuniversitet  
Swedish University of Agricultural Sciences

Institutionen för ekonomi

## **Etiska fonder**

- Skiljer sig avkastningen åt mellan etiska och traditionella fonder?

Ethical investments – Does the return differ between ethical and traditional funds?

*Anders Gräns  
Martin Lööf  
Nils Wagenius*

**Etiska fonder – Skiljer sig avkastningen åt mellan etiska och traditionella fonder?**  
Ethical investments – Does the return differ between ethical and traditional funds?

*Anders Gräns  
Martin Lööf  
Nils Wagenius*

**Handledare:** Helena Hansson, Sveriges lantbruksuniversitet,  
Institutionen för ekonomi

**Examinator:** Karin Hakelius, Sveriges lantbruksuniversitet,  
Institutionen för ekonomi

**Omfattning:** 15 hp

**Nivå och fördjupning:** G2E

**Kurstitel:** *Självständigt arbete i företagsekonomi C*

**Kurskod:** EX0538

**Program/utbildning:** Ekonomi – kandidatprogram

**Fakultet:** Fakulteten för naturresurser och lantbruksvetenskap (NL)

**Utgivningsort:** Uppsala

**Utgivningsår:** 2013

**Serienamn:** Examensarbete/SLU, Institutionen för ekonomi

**Nr:** 814

**ISSN** 1401-4084

**Elektronisk publicering:** <http://stud.epsilon.slu.se>

**Nyckelord:** risk, matched-pair analysis, CAPM, t-test, investeringar



Sveriges lantbruksuniversitet  
Swedish University of Agricultural Sciences

Institutionen för ekonomi

# Förord

Vi skulle vilja inleda denna uppsats med att tacka vår handledare Helena Hansson för den hjälp och vägledning vi fått under arbetets gång. Vi vill även rikta ett tack till de som har hjälpt oss med språket i uppsatsen.

# Summary

Since there is uncertainty about how the return between ethical and conventional funds differs in the Swedish market, this thesis examines this relationship. The comparison consists of eight funds, where the four most popular ethical funds from the major Swedish banks have been matched by matched-pair analysis with four traditional funds. The funds have been matched with each other to ensure that the return is measured and that no other external factors could affect the yield. A statistical t-test was conducted to examine whether the results of the comparison can answer the question in the essay. The statistical t-test was based on a larger sample and consists of 32 funds, 16 ethical and 16 traditional. These funds were also matched by matched-pair analysis. The paper also deals with the definition of an ethical fund for the reader to get an idea how the authors selected the funds classified as ethical.

Based on the study's results the authors can statistically guarantee that there is no difference in returns between ethical and conventional funds. The difference that can be observed in the comparison of the four funds could be due to chance or other factors, but it is not statistically significant. It can also be noted that in the comparison between the four most popular funds, only one of the four comparisons proved that the ethical fund has performed better than the traditional one. Furthermore, it is only one of the eight funds in the comparison that has surpassed the OMXS30 index in performance. The funds that have been traded on the same market have followed the same trends and major economic events, such as the 2008 financial crisis.

Since there is no significant difference in the returns between ethical and conventional funds, the authors conclude that the ethical funds should deliver a better value for the investor. This is because the ethical funds take into consideration special ethical implications and deliver an extra value to investors in addition to the monetary returns.

# Sammanfattning

Eftersom det råder osäkerhet kring hur avkastningen mellan etiska och traditionella fonder skiljer sig åt på den svenska marknaden, undersöker uppsatsen detta förhållande. Jämförelsen består av åtta fonder, där de fyra fonder är etiska och fyra fonder är traditionella. Fonderna har matchats med varandra enligt matched-pair analysis för att säkerställa att det är avkastningen som mäts och att inga yttre faktorer som kan påverka avkastningen inkluderas. Vidare har två statistiska t-test genomförts för att undersöka huruvida resultatet från jämförelsen kan besvara frågeställningen i uppsatsen. De statistiska t-testen har utgått från ett större stickprov som består av 32 fonder, 16 etiska och 16 traditionella, även där matchades fonderna enligt matched-pair analysis. Uppsatsen behandlar definitionen av en etisk fond för att läsaren ska få en bild av hur fonderna klassificeras som etiska.

Resultatet i uppsatsen är att det inte finns någon skillnad i avkastningen mellan etiska och traditionella fonder. Skillnaden som kan observeras i jämförelsen av fonderna kan bero på slumpen eller andra faktorer, men är inte statistiskt säkerställd. Det kan även konstateras att i jämförelsen med de fyra populäraste fonderna är det endast i en av de fyra jämförelserna som den etiska fonden har presterat bättre än den traditionella. Vidare är det bara en av de totalt åtta fonderna i jämförelsen som har överträffat OMXS30 index. De fonder som har handlats på samma marknad har följt samma trender och stora ekonomiska händelser som till exempel finanskrisen 2008 syns tydligt.

Då det inte existerar någon statistisk skillnad i avkastning mellan etiska och traditionella fonder bör de etiska fonderna leverera ett större värde för investeraren. Detta för att de etiska fonderna tar speciella etiska hänsynstaganden och levererar ett mervärde till investeraren utöver den monetära avkastningen.

# Förkortningar

**CAPM** - Capital asset pricing model är en modell som beskriver ett samband mellan den förväntade avkastningen hos en marknadsportfölj och den riskfria räntan.

**ENF** - Etiska nämnden för fondmarknadsföring är en oberoende nämnd. Deras arbete går ut på att följa upp fondbolagens marknadsföring och information gällande etiska fonder. ENF har byggt upp riktlinjer för hur etiska fonder bör se ut.

**GES** - Global Engagement Service är en leverantör av tjänster inom den finansiella industrin. Deras affärsidé är att ge stöd till kapitalägare och kapitalförvaltare med att utveckla investeringsstrategier som fokuserar på miljö, socialt ansvar och ägarstyrning. De utför även externa kontroller av fonder hos fondförvaltare.

**KIID** - Key Investor Information Document är ett fondfaktablad som bland annat innehåller fondens basfakta och riskprofil (SRRI).

**CESR** - Kommittén för europeisk värdepapperstillsyn var fram till 2011 en oberoende kommitté vars uppgift var att förbättra värdepapperstillsyn och samordna med dess myndigheter. Idag har CESR bytt namn till ESMA (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten) men samma arbetsuppgifter kvarstår.

**OECD** - Organisation for Economic Co-operation and Development är en organisation vars mål är att arbeta för policys som ökar det sociala och ekonomiska välbefindandet i världen.

**OMX GES Ethical Sweden** - Är ett index som omfattar de 40 bäst rankade aktierna på Stockholmsbörsen enligt de etiska kriterierna som ingår i GES Global Ethical Standard. Kriterierna baseras delvis på PRI.

**OMX Stockholm (OMXS)** - Är namnet på det index som representerar alla aktier på Stockholmsbörsen.

**OMX Stockholm 30 (OMXS30)** - Är den benämning på det index som omfattar de 30 mest omsatta aktierna på Stockholmsbörsen.

**PRI** - Principles for responsible investment är ett samarbetsprojekt mellan internationella investerare som enats om sex principer för ansvarsfull investering.

**SCB** - Statistiska centralbyrån är en myndighet i Sverige som producerar statistik.

**SEB** - Skandinaviska Enskilda Banken AB är en nordeuropeisk finanskoncern med huvudkontor i Stockholm.

**SRRI** - Är en 7-gradig skala, där 1 är lägst och 7 är högst, som beskriver fondens risk för spararen (KIID-risk).

**SWESIF** - Sveriges forum för hållbara investeringar är ett oberoende forum för organisationer som är involverade i arbete med hållbara investeringar inom Sverige.

# Innehållsförteckning

<b>1 INTRODUKTION</b>	<b>1</b>
1.1 BAKGRUND	1
1.2 PROBLEM	1
1.3 SYFTE	2
1.4 AVGRÄNSNINGAR	2
1.5 KUNSKAPSGENOMGÅNG	3
1.5.1 Vad är en fond?	3
1.5.2 Internationella normer och konventioner	4
1.5.3 KIID – Key Investor Information Document	4
1.5.4 Hur de olika bankerna arbetar med etiska fonder	5
<b>2 TEORI</b>	<b>7</b>
2.1 VAD ÄR ETIK?	7
2.2 VAD ÄR EN ETISK FOND?	7
2.3 HUR DEFINIERAR FÖRFATTARNA EN ETISK FOND?	9
2.4 AVKASTNING OCH RISK	9
2.4.1 Avkastning	9
2.4.2 Risk	10
2.4.3 CAPM	11
2.5 VOLATILITET	11
2.6 SYNTES AV AVKASTNING OCH RISK	12
2.7 HYPOTES AV TIDIGARE STUDIER	12
<b>3 METOD</b>	<b>13</b>
3.1 METODVAL	13
3.2 MATCHED-PAIR ANALYSIS	14
3.3 VAL AV FONDER ATT JÄMFÖRA	14
3.4 INSAMLING AV DATA	15
3.5 JÄMFÖRELSE AV AVKASTNING	15
3.6 STATISTISK ANALYS	16
3.7 T-TEST	16
3.8 VALIDITET OCH RELIABILITET	17
3.8.1 Validitet	17
3.8.2 Reliabilitet	17
3.8.3 Reliabilitet i förhållande till validitet	17
3.9 METODKRITIK	17
<b>4 RESULTAT OCH ANALYS</b>	<b>19</b>
4.1 PRESENTATION AV FONDERNA I JÄMFÖRELSEN	19
4.1.1 Handelsbanken	19
4.1.2 Nordea	20
4.1.3 SEB	20
4.1.4 Swedbank	21
4.2 JÄMFÖRELSE I AVKASTNING MELLAN FONDERNA	22
4.2.1 Handelsbanken	22
4.2.2 Nordea	23

4.2.3 SEB .....	24
4.2.4 Swedbank.....	25
4.2.5 Jämförelse med OMXS 30 index.....	26
4.3 STATISTISKA TEST .....	27
4.3.1 Skillnad på riskklass 6 och 7 .....	27
4.3.2 Skillnad på svenska etiska och traditionella fonder .....	27
4.3.3 Skillnad på globala etiska och traditionella fonder .....	28
<b>5 DISKUSSION .....</b>	<b>29</b>
5.1 HUR SKILJER SIG AVKASTNINGEN ÅT MELLAN ETISKA OCH TRADITIONELLA FONDER?.....	29
<b>6 SLUTSATS .....</b>	<b>31</b>
<b>REFERENSLISTA.....</b>	<b>32</b>
<b>BILAGA 1 .....</b>	<b>37</b>



# 1 Introduktion

I det inledande kapitlet presenteras bakgrund, problem, syfte, avgränsningar samt kunskapsgenomgång. Detta för att skapa förståelse för varför avkastning kan skilja mellan traditionella och etiska fonder. Det ger även en inblick i varför frågeställningen är aktuell och intressant.

## 1.1 Bakgrund

*”Aktier i vapentillverkare, sprit- och spelbolag samt tobakbolag brukar vara stabila avkastningsmaskiner. Men trenden har vänt, vilket skapar köplägen.”* (www, Affärsvärlden, 1, 2013).

Hållbar utveckling har på senare år uppmärksammats allt mer. Definitionen av hållbar utveckling omfattas av social, ekonomisk och miljömässig hållbarhet (Ammenberg, 2012). Det ökade intresset för hållbar utveckling leder även till att allt fler sparare ställer krav på att fondförvaltarna förvaltar deras tillgångar hållbart (www, Veckans Affärer, 1, 2013). Ett bra sätt att realisera dessa krav är då att investera i etiska fonder.

Samtidigt som en ökad medvetenhet om hållbarhet finns, ökar även intresset för handel med fonder och värdepapper hos de svenska småspararna (www, Statistiska centralbyrån, 1, 2013). Detta leder till att antalet etiska fonder på den finansiella marknaden ökar. För ungefär tio år sedan fanns det en handfull olika etiska fonder för en investerare att välja mellan, idag har den siffran vuxit till över hundra (www, Fair Trade Center, 1, 2013). Den tydligt uppåtgående trenden i antalet etiska fonder i Sverige påvisar ett ökat intresse för att investera etiskt.

En genomgång av fonder hos företaget Morningstar (www, Morningstar, 1-8, 2013) visar att de fyra svenska storbankerna (Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank) tillsammans tillhandahåller 479 olika fonder. Av dessa 479 fonder kan 32 klassas som etiska, det vill säga ungefär 7 %. Ett ökat antal etiska fonder leder till att fler sparare väljer att investera i etiska verksamheter istället för verksamheter som kan anses vara mindre ansvarsfulla.

Då avkastning historiskt sett är en viktig faktor vid valet av fond (www, Avanza, 1, 2013), är det intressant att reda ut om och hur avkastning mellan etiska och traditionella fonder kan skilja sig. Även för att se om det finns några specifika faktorer vilket skulle kunna ge en högre respektive lägre avkastning. Det är också av intresse att reda ut om fondens geografiska placering har betydelse. Detta eftersom risker som marknadsrisk och valutarisk kan påverka hur avkastningen utvecklas (www, Avanza, 1, 2013).

## 1.2 Problem

Basso & Funari (2003) hävdar att förhållandet mellan god lönsamhet och etiskt försvarbara investeringsalternativ lockar investerare. Vidare hävdar Gregory & Whittaker (2005) att anledningen till att individer väljer att investera i etiska fonder kan härledas till att individerna är måna om att ha ett etiskt och socialt hållbart perspektiv i sina investeringar i kontrast till att enbart erhålla den högsta avkastningen.

Enligt Fernandez-Izquierdo & Matallin-Saez (2008) råder det delade meningar inom den ekonomiska litteraturen vad gäller skillnad i avkastning mellan traditionella och etiska fonder. Skillnaden mellan studierna kan bero på att dessa genomförts i olika länder där det råder olika förutsättningar på marknaden. En studie med fokus på den spanska marknaden har visat att det inte finns någon nämnvärd skillnad i avkastning mellan traditionella och etiska fonder (Fernandez-Izquierdo & Matallin-Saez, 2008). Däremot har studier på den australiska marknaden visat att etiska fonder har lägre avkastning än traditionella fonder (Jones, van der Laan, Frost & Loftus, 2008). Studier visar att det existerar skillnader mellan olika marknader och hur etiska och traditionella fonder skiljer sig åt i avkastning på dessa marknader. Eftersom det inte finns någon heltäckande studie på skillnaden i avkastning mellan etiska och traditionella fonder i Sverige öppnar detta för en frågeställning gällande vilket förhållande som råder i Sverige.

Intresset för att välja ekologiska och miljövänliga alternativ är på uppgång i Sverige. Det gäller även investeringar (www, Fair Trade Center, 1, 2013). Dock är den svenska marknaden för etiska fonder förhållandevis liten och det råder osäkerhet i om avkastningen skiljer sig åt. För att den svenska marknaden för etiska fonder ska växa måste osäkerheten försvinna. Om osäkerheten kvarstår finns det risk för att den etiska fondmarknaden i Sverige stagnerar och antalet fonder minskar på marknaden.

Utifrån bakgrund och problem är den övergripande frågeställningen i denna uppsats; *hur skiljer sig avkastning mellan etiska och traditionella fonder?* Utöver den övergripande frågeställningen kommer även definitionen av *vad en etisk fond är* att behandlas, för att det kan vara av vikt för att förstå varför en eventuell skillnad i avkastning mellan fonder kan uppstå.

### 1.3 Syfte

Syftet med uppsatsen är att undersöka om det är någon skillnad i avkastning mellan etiska och traditionella fonder som kan handlas hos de fyra svenska storbankerna. Undersökningen utgår från en investerares perspektiv för att klargöra om etiska fonder kan konkurrera med traditionella fonder vad gäller avkastning.

### 1.4 Avgränsningar

Denna uppsats utgår från de svenska småspararna och kommer därför att behandla etiska och traditionella fonder som kan handlas via någon av de fyra svenska storbankerna. Att de fyra storbankerna valts är för att handel och rådgivning via dem är lättillgänglig för gemene man.

Definitionen av vad som är en etisk fond kan skilja sig åt mellan olika länder. Därför har Sverige valts som handelsplats för att få rättvisande och jämförbara resultat. Vidare undersöks endast fonder som är registrerade i Sverige.

För att begränsa undersökningen historiskt omfattar studien en femårig tidsperiod, undersökningsintervallet blir således från 2007-12-31 till 2012-12-31. Tidsintervallet på fem år har valts eftersom etiska fonderna på den svenska marknaden fortfarande är unga, vilket gör att information rörande avkastning inte är möjlig att inhämta från tidigare datum.

## 1.5 Kunskapsgenomgång

Nedan följer en kunskapsgenomgång som beskriver och förklarar viktiga begrepp inom handel med fonder. Begrepp som används av organisationer i valet av investeringar till etiska fonder förklaras också.

### 1.5.1 Vad är en fond?

En fond är en samling av värdepapper, till exempel aktier eller räntebärande värdepapper (Karlsson, 2008). Idén med en fond är att spararen ska erhålla en samling värdepapper där risken är spridd (Wilke, 2007). Spararen slipper dessutom kontrollera alla värdepapper själv då hanteringen sköts av förvaltare. Ägandet av fonden fördelas mellan alla som äger en andel i den. Alla andelar är värda lika mycket och värdet på varje fondandel bestäms av det totala värdet av tillgångarna som ingår i fonden. Värdet av varje fondandel stiger när de underliggande tillgångarna ökar i värde och sjunker när de underliggande tillgångarna minskar i värde (Karlsson, 2008; Wilke, 2007).

### **Olika typer av fonder**

På fondmarknaden finns det många olika fondtyper för spararen att välja mellan. Nedan presenteras de fondtyper som är relevanta för uppsatsen.

#### **Aktiefond**

I en aktiefond investeras minst 75 % av tillgångarna i aktier (Karlsson, 2008). Innehavet har en spridning på minst 16 olika företag (Wilke, 2007). Detta ger en god spridning av risken för spararen. Avkastningen i en aktiefond beror på utvecklingen av varje enskild aktie. Aktiefonder kan ha olika inriktning, till exempel fonder där innehavet bara placeras i ett visst land eller i en viss bransch (Karlsson, 2008; Wilke, 2007).

#### **Räntefond**

I en räntefond investeras det enbart i räntebärande värdepapper. En räntefond förväntas att ge en jämnare men lägre avkastning än en aktiefond dock innebär det en lägre risk (Karlsson, 2008). När räntan sjunker ökar värdet på de räntebärande värdepapperna vilket leder till att fonden ökar i värdet, när istället räntan stiger, sjunker värdet på värdepapperna och således fonden (Karlsson, 2008).

#### **Blandfond**

De fonder där innehavet består av både räntebärande värdepapper och aktier kallas blandfonder. Det finns ingen bestämd fördelningen mellan räntebärande värdepapper och aktier inom fonden utan det kan variera över tiden (Karlsson, 2008; Wilke, 2007). Ett exempel på en blandfond är en generationsfond. En generationsfond är riktad till en viss åldersgrupp och är konstruerade för att minska risken när generationen närmar sig pensionsåldern. Om det är lång tid kvar till pensionen är det större andel aktier och när pensionsåldern närmar sig skiftar det till en större andel räntebärande värdepapper (Karlsson, 2008; Wilke, 2007).

### **Indexfond**

En indexfond är en fond som passivt följer ett bestämt index. En indexfond bygger på att fondförvaltaren köper en andel av varje aktie motsvarande aktieinnehavet i det index som indexfonden följer (Karlsson, 2008). I och med att aktiebaserade indexfonder får utdelning blir avkastningen bättre än hos det valda indexet (Karlsson, 2008).

### 1.5.2 Internationella normer och konventioner

Nedan redogörs för de två vanligaste internationella normerna vad gäller ansvarsfulla investeringar. Företag som bryter mot dessa normer väljs ofta bort av fondförvaltare som investerar etiskt. Dessa två normer används vanligen av banker när placeringar i olika företag görs (Handelsbanken, 2013).

#### **FN:s Global Compact**

Global Compact introducerades första gången år 1999 i samband med World Economic Forum. Initiativet handlade om att göra företag uppmärksamma och ta ansvar för fyra olika etiska områden: arbetsrätt, bekämpning av korruption, miljö och mänskliga rättigheter. Tanken med Global Compact var att få företag att ansluta sig till initiativet. För att få vara en del av FN:s Global Compact måste företag leva upp till vissa kriterier. Företagen måste uppta Global Compacts principer, använda dessa i sin arbetsstrategi och implementera dem i den rådande företagskulturen. I årsrapporten måste det finnas en redogörelse för hur arbetet med Global Compact stöds (www, Regeringskansliet, 1, 2013).

#### **PRI (Principles for responsible investment)**

Principles for responsible investment är ett samarbetsprojekt mellan internationella investerare som enats om sex principer för ansvarsfull investering. Projektet stöds av FN och principerna är frivilliga att följa (www, United Nations Principles for Responsible Investments, 1, 2013). De sex principerna syftar till att främja social, ekonomisk och miljömässig hållbarhet på sikt.

### 1.5.3 KIID – Key Investor Information Document

Sedan den 1 juli 2012 är det krav på att varje fond ska ha ett faktablad, KIID, Key Investor Information Document, innehållande fondens basfakta (Fondbolagens förening, 2013). Faktabladet ska redogöra för fondens inriktning och fondens riskprofil (Wilke, 2007). CESR, Committee Of European Securities Regulators, har tagit fram rekommendationer på hur dessa fondfaktablad ska presenteras för att det ska vara enkelt och tydligt för sparare att läsa och förstå innehållet (Fondbolagens förening, 2012).

I CESRs rekommendationer finns det ett verktyg för att presentera fondens riskprofil i fondfaktabladet. SRRI, Syntetic risk reward indicator, är en 7-gradig skala, där 1 är lägst och 7 är högst, som beskriver fondens risk för spararen. I uppsatsen kommer SRRI att benämnas KIID-risk i fortsättningen då detta är vad som används av bankerna i undersökningen. För att beräkna risken används volatilitet som mått. Volatiliteten beskriver hur mycket fonden har

ökat och minskat i värde under perioden som undersöks. Det som ligger till grund för vilken riskklass en fond ska placeras i är fondens volatilitet de senaste fem åren (Fondbolagens förening, 2013). Det är volatiliteten som avgör vilken KIID-riskklass en fond ska placeras i. Detta för att CESR menar att de risker som tas i fonden återspeglas på avkastningen. KIID-risk är inget statistiskt mått utan förändras när fondens placeringar förändras eller om läget på marknaden förändras. I tabell 1 nedan redovisas de volatilitetsintervall som är aktuella för de olika riskklasserna.

*Tabell 1, volatilitetsintervall för KIID-risk klassificeringen (egen bearbetning utifrån Fondbolagens förening).*

KIID-risk	Volatilitetsintervall	
	Lika med eller högre än	Under
1	0 %	0,5 %
2	0,5 %	2 %
3	2 %	5 %
4	5 %	10 %
5	10 %	15 %
6	15 %	25 %
7	25 %	

För att följa matched-pair analysis kommer urvalet av fonderna utgå ifrån KIID-risk och marknadstillhörighet.

#### 1.5.4 Hur de olika bankerna arbetar med etiska fonder

Eftersom det inte finns någon klar definition av vad en etisk fond är, arbetar de olika bankerna på olika sätt. Nedan kommer en genomgång av hur de olika bankerna arbetar med etiska fonder.

##### **Handelsbanken**

Handelsbanken arbetar för att bidra till ekonomisk, social och miljömässig hållbar utveckling inom företag de investerar i (Handelsbanken, 2013). Handelsbankens uppdrag som fondförvaltare är att skapa långsiktig avkastning för sina sparare. Detta gör Handelsbanken genom att analysera alla bolag som fonderna investerar i utifrån sociala, miljömässiga och ekonomiska aspekter (Handelsbanken, 2013). Externa experter inom området ansvarsfull investering granskar Handelsbankens fonder regelbundet. Om avvikelser från internationella konventioner och normer existerar kontaktas företaget för en dialog. De konventioner och normer som beaktas särskilt är: FN:s principer för ansvarsfull investering (PRI) och FN:s Global Compact (Handelsbanken, 2013).

## **Nordea**

För Nordea handlar kapitalförvaltning om värdeskapande och att värdeskapande i sin tur förutsätter ansvar (Nordea, 2011). Enligt Nordea (2011) kan lönsamhet och ekonomisk tillväxt endast uppnås när företag tänker långsiktigt och agerar ansvarsfullt i sin verksamhet. Detta uppnås genom att ta hänsyn till frågor som rör miljö, ägarstyrning och sociala frågor.

Kärnan i Nordeas strategi för ansvarsfull investering är deras omfattande analyser av hållbarhetsfrågor samt aktiva dialoger med företag. Nordea analyserar hur företagen hanterar frågor som rör miljö, sociala frågor och ägarstyrning samt hur företagen hanterar risker som kan uppstå kring dessa frågor. Utifrån deras analyser väljs sedan företag som ska inkluderas i fonden. Efter att företag inkluderats i fonden sker det fortlöpande utvärderingar av alla företag för att kontrollera att de upprätthåller standarden (Nordea, 2011).

## **SEB**

SEB har en generell policy för sina etiska fonder. Denna policy går ut på att investera i långsiktigt hållbara företag utifrån vissa etiska kriterier. Fondförvaltarna väljer ut företag som följer internationella normer vad gäller mänskliga rättigheter, korruptionsbekämpning, arbetsförhållanden och miljö. De två viktigaste riktlinjerna för valet av företag är OECD:s riktlinjer för multinationella företag och FN:s Global Compact. Företag som bryter mot dessa riktlinjer utesluts ur fonderna. Fondförvaltarna väljer även bort företag vars huvudsakliga verksamhet är inom vapen, tobak, alkohol och pornografi. Flera fondförvaltare undviker även investeringar i företag vars huvudsakliga verksamhet är spel (SEB, 2013). När det gäller det praktiska arbetet i urvalet av fonder finns det olika typer av arbetssätt som gäller för olika fonder. Med syfte att underlätta för investerare har SEB tillsammans med SWESIF infört en varudeklaration för etiska fonder (www, SEB, 1, 2013). Varudeklarationen har för avsikt att ge insyn i hur just den enskilda fonden har konstruerats och vilka kriterier som finns för denna.

## **Swedbank**

I enlighet med Swedbanks policy försöker företaget att leva som det lär. Därför har Swedbank utvecklat en strategi för hur de ska bidra till ett mer hållbart samhälle. Detta gör Swedbank genom att ta hänsyn till både mänskliga rättigheter och klimataspekter i sina investeringar och kreditgivning. Swedbank arbetar med analyser för att säkerställa att kriterierna följs. Analyser genomförs på områdena: mänskliga rättigheter, klimat och korruptionsbekämpning. När fondförvaltarna väljer ut företag att investera i exkluderas de verksamheter som är aktiva inom branscher som tobak, spel, pornografi, vapen och alkohol. Efter detta arbetar Swedbank utifrån att enbart välja de fonder som är "bäst i klassen", det vill säga företagen som hanterar sina hållbarhetsfrågor bäst i den bransch de är aktiva inom. För att kunna kontrollera att deras analyser behandlar rätt saker inom rätt bransch och att arbetet bedrivs korrekt använder sig Swedbank av ett råd med externa experter (Swedbank, 2012).

## 2 Teori

För att besvara de frågeställningar som uppsatsen behandlar används teorier om vad etik är och vad som påverkar en fonds avkastning.

Först förklaras begreppet etik, detta görs för att förklara hur etik är kopplat till människors värderingar och handlingar. Därefter förklaras innebörden av en etisk fond utifrån definitioner från akademisk litteratur. Definitionerna av de olika urvalstyper för etiska fonder ger en förståelse för hur fondförvaltare tar beslut för vilken bransch eller företag som kan anses som etiska.

För att ge en bild av vad det är som påverkar avkastning förklaras avkastning, olika typer av risk samt sambandet mellan avkastning och risk. Detta görs baserat på antagandet att högre risk sannolikt ger en högre avkastning medan en lägre risk sannolikt ger en lägre avkastning. Sambandet mellan risk och avkastning förklaras i denna uppsats med hjälp av *Capital asset pricing model* (CAPM). CAPM utgår ifrån investerarens avkastningskrav i den finansiella investeringen. Genom att beskriva begreppet volatilitet ges en förståelse för hur finansiella tillgångar fluktuerar över tiden, detta eftersom fonder med olika risknivåer tenderar att ha olika volatilitet.

### 2.1 Vad är etik?

Etik och moral är två snarlika begrepp som ofta används för samma ändamål. De båda orden är nära besläktade med sedlighet som handlar om hur handlingar anses vara fel och rätt. Det som främst skiljer dessa två begrepp åt, är att moral är kopplad till en faktisk handling medan etik är en teoretisk reflektion som beskriver handlingar och vad som ligger till grund för dessa. De etiska värderingarna har sin grund i den sociala miljön. Etiska värderingar handlar om vad som anses vara ett korrekt levnadssätt och hur en människa bör agera mot sina medmänniskor (Bonnedahl, Jensen & Sandström, 2007).

### 2.2 Vad är en etisk fond?

Etiska fonder kan beskrivas som specialiserade fonder som uppfyller ett antal olika kriterier utöver traditionella finansiella kriterier vid val av investering. Kriterier som vanligtvis inkluderas i urvalsprocessen är sociala och etiska mål eller begränsningar (Wilke, 2007). Enligt Cowton (2004) är inte risk och avkastning de enda faktorer som intresserar investerare, även om dessa faktorer sannolikt är viktiga i beslut om vilka aktier som inkluderas i fonden. Det är istället källan till avkastning som är intressant eftersom de etiska och sociala kriterierna bestämmer vad som måste uppfyllas innan en analys kan genomföras beträffande avkastning och risk (Cowton, 2004).

En fond som gynnar speciella ändamål, eller som undviker att ha investeringar i områden som betraktas som oetiska ses som en etisk fond (Wilke, 2007). Begreppet etisk fond är således ett brett begrepp som kan innefatta allt från uteslutande av kärnkraft till uteslutande av köttproduktion (Karlsson, 2006).

Etiska nämnden för fondmarknadsföring (ENF) anser att fondbolag bör göra en rad processer för att få marknadsföra sina fonder som etiska. Fondbolag ska genomföra löpande kontroller för att säkerställa att deras urvalskriterier följs. Enligt ENF är det i praktiken omöjligt att uppnå en 100 % etisk fond. Därför har ENF infört rekommendationer om att max 5 % av bolagets omsättning får strida mot fondens etiska riktlinjer för att få inkluderas i en etisk fond. Förutom att fondens placeringsinriktning ska framgå bör även faktablad och fondbestämmelser vara lättillgängliga för investeraren. I sin årsberättelse ska fondbolag redovisa hur fondens placeringspolicy har uppfyllts och hur eventuella brister har åtgärdats (Fondbolagens förening, 2012).

Nedan kommer en genomgång av fyra olika typer av etiska fonder:

### **Negativt urval**

Den vanligaste investeringsmetoden för etiska fonder är negativt urval, även kallade avstå fonder. Fondförvaltaren beslutar att en hel bransch är oetisk och undviker att investera i företag som är verksamt inom den branschen (Karlsson, 2006; Cowton, 2004). Bland fondförvaltarna är det vanligt att avstå från företag inom branscherna: tobak, spel, pornografi, alkohol och vapen (Louche, Arenas & Cranenburgh, 2012; Karlsson, 2006). Vidare finns det fonder som utesluter företag som bryter mot internationella normer. Dessa normer kan till exempel vara barnarbete eller slavarbete (Louche et al., 2012). Att bojkotta en bransch eller ett företag är ett tydligt ställningstagande. En nackdel med negativt urval är däremot att det riskerar att utesluta företag som är etiska föredömen men som bedriver verksamhet inom fel bransch (Schepers & Sethi, 2003).

Att metoden negativt urval är den vanligaste metoden för etiska fondförvaltare kan ha att göra med att den är enkel och billig att implementera. Fondförvaltarna slipper att kontinuerligt kontrollera företagen som de investerar i eftersom de på förhand har valt bort de branscher som anses oetiska (Karlsson, 2006).

### **Positivt urval**

En annan vanlig investeringsmetod är att göra ett positivt urval, även kallade bäst i klassen fonder. Ett positivt urval innebär att fondförvaltaren ställer upp ett antal kriterier och väljer ut företag som har lyckats bäst inom sin respektive bransch (Karlsson, 2006; Fondbolagens förening, 2012). De svenska fonderna som använder sig av ett positivt urval lägger ofta fokus på miljöaspekter (Fondbolagens förening, 2012).

### **Aktivt ägande**

Den mest ambitiösa metoden för fondförvaltare är aktivt ägande. Istället för att utesluta företag försöker investerare att påverka företagen från insidan med hjälp av sin ägarmakt (Karlsson, 2006). En fördel med ett aktivt ägande är att fondförvaltaren slipper att utesluta vissa branscher eller företag. När branscher eller företag utesluts minskas förvaltarens möjlighet att välja de aktier som är mest lovande eller stabilast. Förvaltaren kan välja ut företag som denne tror på för att sedan försöka påverka dem (Wilke, 2007). Det är dock svårare att kontrollera en fond som bygger på ett aktivt ägande då denna metod är svårare för investerare att överblicka än andra metoder (Karlsson, 2006).



### **Miljöteknikfonder**

Miljöteknikfonder investerar i företag vars huvudsyfte är att förbättra miljön (Karlsson, 2006). Exempel på detta är företag som arbetar med: material, biologisk mångfald, luft, social välfärd, energi, mark, vatten samt klimat. Dessa fonder är fortfarande ovanliga på den svenska fondmarknaden (Karlsson, 2006).

## **2.3 Hur definierar författarna en etisk fond?**

Eftersom det inte finns någon tydlig definition av en etisk fond är kan den definieras på olika sätt. En övergripande definition av vad som gör en fond etisk är att innehållet i fonden väljs enligt etiska kriterier. Dessa kriterier kan variera beroende på vad fondförvaltaren vill uppnå med fonden. De urvalsmetoder som används av fondförvaltarna varierar också. Den vanligaste metoden vid val av investeringar är negativt urval (Karlsson, 2006). Etiska nämnden för fondmarknadsföring har en rekommendation för när fonder kan klassificeras som etiska. För att klassificeras som en etisk fond bör fondförvaltaren inte investera i bolag som har en omsättning över 5 % inom branscher som anses oetiska (Etiska nämnden för fondmarknadsföring, 2012). Riktlinjerna är endast en rekommendation och fondförvaltare behöver inte följa dessa för att kalla fonderna för etiska. Avsaknaden av bestämda regler som behandlar hur en etisk fond ska klassificeras bidrar till att underminera begreppet och skapa förvirring. Detta eftersom vad som innefattas i begreppet etisk fond varierar från fond till fond. Med hänsyn till detta väljer vi att definiera en etisk fond som:

*“En specialiserad fond som gör ett aktivt urval enligt vissa sociala, miljömässiga och ekonomiskt hållbara kriterier med syfte att skapa mervärde för investerare. Mervärdet skapas främst ur ett ekonomiskt perspektiv men sekundärt ur de perspektiv som ges av de specialiserade kriterier fonden uppvisar.”*

## **2.4 Avkastning och risk**

En hög risk hos en fond innebär att det är större sannolikhet för att fondens kurs kommer att variera över tiden. Detta innebär en större sannolikhet för att fonden ska öka eller minska i värde. Därför förväntas en fond med hög risk och hög volatilitet även kunna ge en hög avkastning (Olsson & Olsson 2006). På samma sätt förväntas en fond med låg risk generera en lägre avkastning (Karlsson, 2008; Copeland & Weston, 1988).

### **2.4.1 Avkastning**

Fonders avkastning definieras som förändringen i fondens värde per fondandel (Wilke, 2007). Avkastning hos en fond kan bestå av två olika delar: förändring i kursen och utdelning (Karlsson, 2008). Utdelning är inte något som är fast bestämt hos alla företag utan beror på hur bra företagen har gått under åren och hur företagets policy för utdelning ser ut. Trots att det är vanligt med en årlig utdelning är detta inget krav. Går ett företag dåligt kan en utdelning utebli. Utdelning mäts ofta i form av direktavkastning. Denna avkastning beräknas

utifrån en viss procent av den aktuella börskursen, vanligen mellan 2 och 5 procent. Men oavsett storlek på utdelning är detta något som beror på resultatet från fondens kursutveckling (Karlsson, 2008; Thomasson 2008).

## 2.4.2 Risk

Risk uppstår när det finns osäkerhet om den faktiska avkastningen kommer att understiga den förväntade avkastningen. Risken uppstår eftersom investerare inte vet hur framtiden kommer att se ut (Bodie, Cleeton & Merton, 2009). Till exempel utgör en fond i sig ingen risk, men för en person som investerat i fonden finns det en risk. Detta eftersom fondens utveckling kan vara negativ eller sämre än vad som är förväntat (Hardaker, Huirne, Anderson & Lien 2004). Samtidigt som det finns en risk att de investerade pengarna tappar i värde finns det en chans att investeringen ökar i värde. Investerare måste därför avgöra om den förväntade avkastningen är värd den risk som medföljer investeringen. Den investerare som väljer en investering med möjlighet till hög avkastning måste även acceptera en större risk för värdeminskning. De investerare som väljer en investering med lägre risk förväntar sig inte en lika stor avkastning då denna investering anses säkrare (Karlsson, 2008). De typer av risk som påverkar fonderna i undersökningen presenteras nedan.

### **Marknadsrisk**

Den risk som vanligtvis är förknippad med aktiefonder är marknadsrisk. Enligt Wilke (2007) beror marknadsrisk på hur aktiemarknaden fluktuerar. Exempel på marknadsrisk är nedgång på aktiemarknaden på grund av en oväntad världshändelse. Marknadsrisken minimeras genom att fondförvaltaren sprider innehavet av aktier till olika marknader (Husted & Melvin 2004; Karlsson, 2008).

### **Valutarisk**

Valutarisk finns i alla fonder som placerar sitt kapital utanför Sverige. Detta eftersom fonden värderas i svenska kronor medan investeringar som görs utanför Sverige görs i respektive lands valuta. Då fonden handlar i en annan valuta än den i hemlandet bidrar detta till att förändringar i valutakursen länderna emellan får betydelse för fondens värde. Om den svenska kronan till exempel stärks gentemot det brittiska pundet kan en bra fondplacering i Storbritannien bli mindre värd när den räknas om i svenska kronor (Husted & Melvin 2004; Wilke, 2007).

### **Bolagsrisk**

Bolagsrisk är risken att ett enskilt företag ska utvecklas dåligt. Det vill säga risken för att en negativ händelse gör att värdet på företagets aktier sjunker. Detta drabbar enbart det aktuella företaget. Aktiemarknaden i stort påverkas inte. Det finns osäkerhet inom alla företag som företagen själva inte kan gardera sig mot. Förvaltaren kan minska bolagsrisken genom att sprida ut sina aktier i flera företag. Det är även viktigt att diversifiera investeringar inom olika branscher då företag inom samma bransch ofta är beroende av samma faktorer (Husted & Melvin 2004; Wilke, 2007). Genom att välja ut ett flertal bolag kan denna risk motverkas. Detta eftersom ett bolags nedgång vägs upp av ett annat bolags uppgång (Olsson & Olsson 2006).

### 2.4.3 CAPM

Capital asset pricing model används för att modellera avkastningskravet hos en tillgång för en investerare. Modellen bygger på fyra antaganden:

1. Det är endast den genomsnittliga avkastningen och variansen på portföljens avkastning som intresserar investerare.
2. Utlåning och inlåning sker till en riskfri ränta.
3. Det är en friktionsfri marknad.
4. Alla investerare har samma inställning till vad som gäller genomsnittlig avkastning och standardavvikelse för samtliga portföljer (Olsson & Olsson, 2006).

Enligt CAPM finns det ett samband mellan avkastning och risk. Fonderna i jämförelsen har en total risk som består av systematisk och osystematisk risk. Den systematiska risken innehåller marknadsrisk och valutarisk. Osystematisk risk består av bolagsrisk (Copeland & Weston, 1988). Den osystematiska risken kan diversifieras bort genom att fonden innehåller aktier i många olika bolag. Det gör att riskpremien hör ihop med den systematiska risken som inte går att diversifieras bort (Copeland & Weston, 1988). Det betyder att ju högre riskpremie tillgången har desto högre måste den förväntade avkastningen vara för att en investerare ska välja att investera i tillgången (Copeland & Weston, 1988).

Formeln för CAPM ser ut som följande:

$$E(r_i) = r_f + \beta (E(r_m) - r_f)$$

Där:

$E(r_i)$ : förväntad avkastning hos placeringen;

$r_f$ : den riskfria räntan, till exempel ett bankkonto;

$\beta$ : rörelsen av en placering i förhållande till marknadsportföljen;

$E(r_m)$ : förväntad avkastning för marknaden;

$E(r_m) - r_f$ ): riskpremien.

En specifik tillgångs risk mäts med hjälp av ett betavärde. Betavärdet visar hur en tillgångs avkastning stämmer överens med marknaden som helhet (Copeland & Weston, 1988). Om ett betatal är 1 stämmer tillgångens variation i avkastning överens med marknaden. Om betatalet är högre eller lägre än 1 är tillgångens variation i avkastning antingen högre eller lägre än marknadens avkastning.

## 2.5 Volatilitet

Volatilitet är ett begrepp som används för att förklara prisfluktuationer hos fonder och andra finansiella tillgångar över tiden (Bodie et al., 2009). Detta instrument används för att få en förståelse för vilken marknadsrisk den finansiella tillgången har. Om den finansiella tillgången har ett rörligt värde, det vill säga ju mer tillgången går upp och ner, desto högre kommer volatiliteten att vara (Bodie et al., 2009).

## 2.6 Syntes av avkastning och risk

Enligt CAPM finns det ett samband mellan risk och avkastning. En fond med hög risk bör även ha hög avkastning för att locka investerare. Det innebär också att en fond med låg risk inte behöver en lika hög avkastning för att locka investerare. Detta eftersom fonden med låg risk är en säkrare investering (Karlsson, 2008; Copeland & Weston, 1988). En investerare som köper en andel i en fond med hög avkastning betalar för den ökade chansen till avkastning med en ökad risk. De faktorer som påverkar avkastning i undersökningen är olika typer av risk. I vår undersökning är det primärt marknadsrisken som används för att förklara fondernas kursutveckling. Dock kan vi se en tydlig skillnad mellan de globala fonderna och de fonder som är hemmahörande i Sverige. Denna skillnad kan bäst förklaras med valutarisk då det inte går att diversifiera bort valutarisken när fondens marknad är uteslutande utanför Sverige eller uteslutande i Sverige (Karlsson, 2008). Då fondförvaltare sprider sina risker bör den systematiska risken inte påverkas av fondtypen. Därför bör etiska och traditionella fonder vara möjliga att jämföra utan komplikationer även fast vissa etiska fonder väljer bort branscher som anses oetiska. Eftersom det är marknadsrisk och valutarisk som påverkar placeringarnas risk bör denna vara den samma oavsett om fonden placerar i etiska placeringar eller traditionella placeringar på samma marknad (Copeland & Weston, 1988).

## 2.7 Hypotes av tidigare studier

Enligt Kreander, Gray, Power & Sinclair (2005) som gjort en studie där 30 etiska fonder jämfördes med 30 traditionella fonder finns det ingen nämnvärd skillnad i avkastning mellan etiska och traditionella fonder. I studien ingick tre svenska fonder. De etiska fonderna matchades med traditionella fonder enligt fyra kriterier, ålder, storlek, land och investeringstyp. Värt att tillägga är att alla fonder i studien underpresterade mot det index som valts för att jämföra fonderna mot. Kreander et al. (2005) menar att avgiften för förvaltningen av fonderna är av stor betydelse för resultatet av studier som genomförs. Detta kan delvis förklara skillnader mellan studier som gjorts tidigare på andra marknader som visar andra resultat. Den australiska studien av Jones et al. (2008) visade till exempel på sämre avkastning hos etiska fonder jämfört med traditionella. Jones et al. (2008) menar även på att urvalsprocesserna kan påverka resultatet i undersökningen då olika undersökningar använder olika kriterier för matchning av fonderna. För att kunna presentera rättvisande resultat är det därför viktigt enligt Kreander et al. (2005) att matcha fonder utifrån de yttre omständigheter som påverkar fonderna.

Då tidigare studier av Kreander et al. (2005) och Fernandez-Izquierdo et al. (2008) inte kunnat säkerställa någon skillnad mellan traditionella och etiska fonder i Europa kommer hypotesen "avkastning mellan etiska och traditionella fonder skiljer sig inte åt" att testas vad gäller fonder som handlas på den svenska marknaden.

## 3 Metod

Syftet med uppsatsen är att undersöka om avkastningen mellan etiska och traditionella fonder skiljer sig åt. För att undersöka detta har en jämförelse och en statistisk beräkning genomförts. Jämförelsen har gjorts mellan den populäraste etiska fonden och en traditionell fond som har matchats enligt matched-pair analysis hos var och en av de fyra svenska storbankerna. De etiska fonderna som inkluderats i jämförelsen har tagits fram genom kontakt med bankerna. Populariteten mäts i hur omsatt fonden är. För att tydliggöra vilken fond i jämförelsen som har genererat den bästa avkastningen har en investering på 100 kronor gjorts i början av undersökningsperioden. Den fond som är värd mest vid slutet av undersökningsperioden är således den fond som, i jämförelsen, har genererat den bästa avkastningen. För att få ett säkrare resultat på vilken fondtyp som har den bästa avkastningen och för att undersöka om resultaten från jämförelsen kan svara på frågeställningen har även en statistisk beräkning gjorts utifrån ett större stickprov. Stickprovet innehåller likt jämförelsen lika många etiska fonder som traditionella. Detta för att följa grunderna i matched-pair analysis och försäkra att fonderna har samma förutsättningar. Då tidigare studier i ämnet förespråkar (Kreander et al. (2005)) detta metodval anser vi att denna metod ger det mest relevanta urvalet av fonder för uppsatsen. Hade inte matched-pair analysis använts finns det en risk för att fonderna i jämförelsen inte matchat varandra gällande risk och marknadstillhörighet. Om fonderna inte har samma risk och marknadstillhörighet är det inte säkert att det är just de etiska kriterierna som jämförs. Om en etisk fond med KIID-risk 7 som är hemmahörande i Sverige jämförs med en traditionell fond med KIID-risk 2 som är hemmahörande i England kommer resultatet bli osäkert då både marknadsrisk och valutarisk skiljer sig åt mellan dem. Vi kan i detta fall inte säga med säkerhet om det är just de etiska kriterierna som bidrar till en eventuell skillnad i fondkurs. Detta eftersom yttre faktorer i form av marknadsrisk och valutarisk skiljer sig åt mellan fonderna och kan antas påverka fonderna olika.

Att jämföra etiska och traditionella fonder kan liknas med att jämföra ett rött och ett grönt äpple. Bortsett från äpplets färg så är uppbyggnaden kring äpplet detsamma, vilket även är fallet för fonder. Både en etisk och en traditionell aktiefond består av aktier i företag som valts ut av förvaltare. Det som skiljer dessa åt är kriterierna kring företagen som valts ut, en liknelse som kan jämföras med en konsument som väljer ut ett äpple utifrån dess färg.

### 3.1 Metodval

För att besvara frågeställningen på bästa sätt tillämpades en kvantitativ studie som är baserad på mätbara observationer. Att studien baseras på mätbar data betyder att den grundas på historiska värden som inte går att ändra. Eftersom den insamlade informationen har sammanställts och redovisats med hjälp av figurer och tabeller är en kvantitativ metod den mest relevanta metoden för uppsatsen (Robson, 2011). Vidare tillämpades en deduktiv metod där utgicks från tidigare forskning och teori. Att använda en deduktiv metod innebär att författarna går från teori till empiri. Teori används för att skapa en hypotes som sedan testas (Robson, 2011).

För att besvara frågan om vad en etisk fond är har en litteraturstudie genomförts. Detta har gjorts för att få tillgång till forskning inom området, men även för att se hur olika svenska organisationer och banker definierar innebörden av begreppet etisk fond. Då begreppet etisk fond är ett oklart begrepp är det viktigt att även undersöka hur de svenska storbankerna

arbetar med urvalet av etiska bolag att investera i. Detta är särskilt viktigt eftersom det är fondförvaltarna som gör de aktiva val som tillslut definierar vad en etisk fond är. Eftersom de etiska fonderna kan skilja sig åt mellan olika förvaltare är det viktigt att beskriva hur de olika förvaltarna väljer ut de etiska bolagen.

## 3.2 Matched-pair analysis

Matched-pair analysis är en analysmetod där materialet som jämförs i undersökningen matchas med varandra utifrån dess egenskaper (van Strien & Meelis, 1990). Genom att säkerställa att yttre omständigheter är likartade kan frågeställningen undersökas med större säkerhet då de faktorer som kan påverka resultatet är de samma för alla undersökningsobjekten (Cummings, McKnight & Weiss, 2003). Då tidigare forskning antytt att en fonds kurs påverkas av marknadsrisk och marknadstillhörighet har fonderna i undersökningen matchats utifrån dessa faktorer. För att säkerställa att det är skillnaden i avkastning mellan de etiska och traditionella kriterierna hos fonderna som mäts är det viktigt att fonderna matchas korrekt.

## 3.3 Val av fonder att jämföra

Undersökningen har genomförts med fokus på den svenska marknaden. Därför har de populäraste, det vill säga de mest omsatta, etiska fonderna som är tillgängliga för svenska småsparare från de fyra svenska storbankerna använts. De etiska fonderna som har inkluderats i undersökningen har matchats med traditionella fonder som har samma KIID-risk och marknadstillhörighet, enligt matched-pair analysis. Detta har gjorts för att fonder med samma KIID-risk förväntas ge snarlik avkastning. På samma sätt förväntas fonder med samma marknadstillhörighet påverkas likartat med avseende på valutarisken. Det betyder att en etisk fond med KIID-risk 6 hemmahörande i Sverige matchas med en traditionell fond med KIID-risk 6 hemmahörande i Sverige. Matchningen leder till att de olika fonderna har samma yttre förutsättningar som kan påverka fonden. Yttre faktorer som annars kan påverka fondens kurs är valutarisk och marknadsrisk. Genom att säkerställa att yttre faktorer som kan påverka fondens kurs är likartade kan marknadsriskens och valutariskens påverkan minimeras och ett mer rättvisande resultat erhållas (van Strien & Meelis, 1990). Marknadsrisk och valutarisk bör vara densamma för de fonder som jämförs mot varandra eftersom detta anses vara centrala faktorer i varför fondkursen varierar. Detta säkerställs genom urval utifrån marknadstillhörighet och KIID-risk.

För att ta reda på vilka som varit de mest populära etiska fonderna mellan perioden 2007-12-31 till 2012-12-31 har frågor ställts till respektive bank rörande den populäraste, det vill säga den mest omsatta, fonden. De populäraste etiska fonderna på respektive bank är:

Handelsbanken - *Handelsbanken Sverige Index Criteria*  
Nordea - *Nordea Swedish Stars*  
SEB - *SEB Etisk Global*  
Swedbank - *Swedbank Robur Ethica Sverige*

Utifrån detta resultat har de fyra populäraste etiska fonder matchats med fyra traditionella fonder utifrån KIID-risk och marknad. Resultatet blev följande:

Handelsbanken - *Handelsbanken Svenska Småbolag*  
Nordea - *Nordea Sverigefond*  
SEB - *SEB Globalfond Chans/Risk*  
Swedbank - *Swedbank Robur Sverigefond*

### 3.4 Insamling av data

Det finns två huvudsakliga typer av data, primär och sekundär (Befring, 1994). Primärdata är förstahandsinformation där forskaren själv samlar in informationen. Ett exempel på detta är fältundersökningar (Robson, 2011). Sekundärdata är befintlig information som redan är dokumenterad (Robson, 2011). Denna information analyseras sedan i andra hand av forskaren. Användningen av sekundärdata är en tidsbesparande metod i jämförelse med primärdata där forskaren gör allt arbete själv (Robson, 2011). Dock bör det noteras att viss källkritik bör iakttas vid användning av sekundärdata då tidigare studier gjorda i ämnet kan vara påverkade i någon riktning utifrån skribentens tolkning.

All information rörande de fonder som har använts i undersökningen har inhämtats från respektive fonds faktablad. Information rörande fonderna i denna uppsats är således sekundärdata. Teorier och definitioner av fonder är inhämtade från akademisk litteratur och bör också betraktas som sekundärdata.

Från respektive fondfaktablad har följande information inhämtats: KIID-risk, historisk avkastning och vilken marknad fonden är inriktad på. Historisk avkastning har sedan kontrollerats hos Morningstar.

### 3.5 Jämförelse av avkastning

För att undersöka de olika fondernas avkastning har en jämförelse gjorts mellan etiska och traditionella fonder. Jämförelsen har utgått från en investering på 100 kr i varje fond. Investeringen har gjorts efter att OMX Stockholm stängt 2007-12-31 vilket leder till att ingen avkastning från 2007 har kommit med i jämförelsen däremot är all avkastning från 2008 medräknat. Investeringarna jämförs sedan efter att OMX Stockholm stängt 2012-12-31. För att all avkastning från 2012, som är det femte och sista året, skall ingå i undersökningen. Den fond som har gett högst avkastning vid slutet på undersökningsperioden är således den fond som har presterat bäst under perioden 2007-12-31 till 2012-12-31.

En jämförelse av alla fonder med OMXS30 index har även gjorts. Detta för att se hur de undersökta fonderna har presterat i jämförelse med den svenska aktiemarknaden.

Jämförelsen har bortsett från alla eventuella avgifter och skatter. För att resultatet i undersökningen endast skulle avspegla fondens prestanda.

## 3.6 Statistisk analys

För att kunna svara på frågan om det finns någon skillnad i avkastningen mellan etiska och traditionella fonder utifrån ett större stickprov har en statistisk beräkning genomförts. Den statistiska beräkningen har gjorts för att undersöka huruvida resultatet från jämförelsen kan besvara frågeställningen i uppsatsen eller om det kommer från en slump. För att genomföra de statistiska beräkningarna används ett t-test där en hypotes prövas. Om hypotesen "avkastning mellan etiska och traditionella fonder skiljer sig inte åt" stämmer eller inte avgörs av ett p-värde som beräknas utifrån t-testet.

Den statistiska beräkningen har behandlat ett stickprov där det totalt ingår 32 olika fonder. Av dessa 32 fonder är hälften etiska och hälften traditionella, det vill säga 16 fonder är etiska och 16 fonder är traditionella. För att få fram vilka fonder som ska ingå i stickprovet har urvalet utgått från de etiska fonderna. Alla etiska fonder som har en hög KIID-risk (risknivå 6 eller 7) och som tillhandahålls av de fyra svenska storbankerna har valts ut. Detta gav totalt 16 olika etiska fonder. För att sedan få fram vilka traditionella fonder som ska ingå i stickprovet har varje etisk fond matchats enligt matched-pair analysis med en traditionell fond. Detta gav i sin tur 16 traditionella fonder. Alla fonder som ingår i den statistiska beräkningen samt deras snittavkastning under undersökningsperioden presenteras i bilaga 1. Valet att bara undersöka fonder med en hög KIID-risk grundas i att det finns för få etiska fonder med en låg KIID-risk för den svenska småspararen. Totalt sätt finns det bara fyra olika etiska fonder som inte har en hög KIID-risk och det är bara två av de fyra svenska storbankerna som tillhandahåller etiska fonder med en lägre risk (www, Morningstar, 1-8, 2013).

Undersökningen syftar inte till att ge en bild över hela marknaden då antalet traditionella fonder överstiger antalet etiska (www, Morningstar, 1-8, 2013). Hade alla etiska fonder ställts mot alla traditionella fonder på marknaden finns en risk för att resultatet hade blivit missvisande. Detta då de faktorer som påverkar fondens avkastning inte hade överensstämmt mellan fonderna. En undersökning där alla fonder hade inkluderats hade inte heller varit relevant för frågeställningen då uppsatsen strävar efter att undersöka om det specifika etiska kriteriet som en etisk fond har påverkar fondkursen. Detta illustreras bäst när en etisk fond jämförs med en motsvarande traditionell fond. Detta uppnås inte om de yttre omständigheterna hos fonderna inte går att kontrollera.

I beräkningen har perioden 2007-12-31 till 2012-12-31 undersökts, detta i enlighet med jämförelsen. Varje fond ger en observation per år vilket gör att beräkningen totalt kommer innehålla 160 olika observationer. För att genomföra den statistiska beräkningen enligt matched-pair analysis måste fonderna grupperas i olika grupper. Grupperingen av fonderna kan göras på två olika sätt. Det första sättet är att fonderna grupperas utifrån KIID-risk och marknad medan det andra sättet är att fonderna endast grupperas utifrån marknaden. Detta betyder att det totalt utförs tre olika t-tester, där det första testet avgör hur fonderna ska grupperas. Medan de andra två t-testerna jämför skillnaden i avkastningen mellan etiska och traditionella fonder.

## 3.7 T-test

Ett t-test är en statistisk beräkning som avgör om skillnaden mellan två olika grupper är signifikant eller inte. Testet genomförs utifrån en hypotes där det antingen antas att det inte finns någon skillnad mellan grupperna eller att det antas att den ena gruppen är större än den



andra. I t-testet beräknas ett p-värde (Keller & Warrack, 2000). Definitionen av p-värdet är ”sannolikheten att vår testvariabel ska anta ett värde som det vi observerat eller ännu längre ifrån medelvärdet, sett i den riktning som mothypotesen pekar” (Wahlin, 2011, s.173). Det betyder att p-värdet avgör om den inledande hypotesen ska förkastas eller inte. Om hypotesen inte förkastas antas det att hypotesen stämmer (Keller & Warrack, 2000). Beslutsregeln för om hypotesen ska förkastas eller inte är om p-värdet är lägre än den signifikansnivån som beräknas (Wahlin, 2011).

## 3.8 Validitet och Reliabilitet

### 3.8.1 Validitet

Validitet handlar om hur relevant undersökningen är (Befring, 1994). Detta innebär att en undersökning med hög validitet mäter vad som är relevant för frågeställningen. För att säkerställa att en hög validitet uppnås har fonderna analyserats utifrån författarnas definition av vad en etisk fond är. För att säkerställa att endast avkastning mäts exkluderas faktorer som avgifter och skatter i undersökningen. Fonderna har sedan matchats enligt matched-pair analysis metoden för att de yttre omständigheterna inte ska skilja mellan fonderna.

### 3.8.2 Reliabilitet

Reliabilitet i en undersökning är tillförlitligheten i mätningarna (Befring, 1994). Kan mätningarna genomföras av en oberoende part och samma resultat erhålls gång på gång påvisar mätmetoden hög reliabilitet. Det visar hur väl det går att lita på mätmetodens resultat.

### 3.8.3 Reliabilitet i förhållande till validitet

En undersökning kan ha hög reliabilitet samtidigt som den har låg validitet (Befring, 1994). Motsatt förhållande kan dock inte existera. Då en undersökning med låg tillförlitlighet inte kan ha säkerhet i mätresultatet och därför inte vara relevant. En undersökning som inte är relevant för frågeställningen kan dock vara tillförlitlig. Eftersom frågan är om avkastning mellan traditionella och etiska fonder skiljer sig åt, spelar det ingen roll om vi mäter avkastning mellan två traditionella fonder med största säkerhet i mätresultatet, då denna mätning inte är relevant för frågeställningen. Därför är validitet generellt sett viktigare än reliabilitet i undersökningar.

## 3.9 Metodkritik

Då ett urval görs av undersökningsobjekt kan detta urval påverka resultatet. Detta bör dock inte vara relevant för den här undersökningen då både de etiska och traditionella fonderna påverkas på samma sätt gällande valet av banker och fonder.

Kritik kan ges mot den korta undersökningsperioden eftersom en längre undersökningsperiod skulle ge en större tillförlitlighet. Antalet fonder som undersöks bör även kritiseras då ett större antal fonder ger större tillförlitlighet i resultatet än ett mindre antal fonder. I övrigt har en granskning gjorts av trovärdigheten i allt material. Författarna är även medvetna om att

fondförvaltarna vill framställa sina egna fonder som bättre än konkurrenternas. Därför har information om fonderna kontrollerats mot en oberoende part, i det här fallet Morningstar.

Risken finns även att fonderna inte matchar varandra vad gäller yttre omständigheter trots den matchning som gjorts. Enligt Lachenbruch & Myers (1983) bör dessa fonder uteslutas från studien eftersom de inte kommer att visa korrekta resultat. I studiens tidiga skede uteslöts fonder som inte levde upp till matchningskriterier och tidsperiod.

Trots att CAPM är en av de vanligaste modellerna för att för att modellera avkastningskravet hos en tillgång för en investerare finns det kritik emot den. Fama & French (2004) menar att de antaganden som görs i CAPM modellen är orealistiska. Till exempel hävdar de att investerare inte alls bara bryr sig om den genomsnittliga avkastningen och varians på portföljens avkastning. Richard Roll (1977) riktar kritik mot marknadsportföljen som CAPM bygger på. Han menar att marknadsportföljen inte går att beräkna då den anses innehålla alla tillgångar på marknaden, även sådana som inte har något värde. Om de antaganden som görs i CAPM inte stämmer med att det är den systematiska risken som påverkar en fonds totala risk kommer uppsatsen att bli missvisande då vissa av de etiska fonderna aktivt väljer bort branscher som anses oetiska. Då CAPM säger att den osystematiska risken kan diversifieras bort och inte bör påverka en fonds totala risk har vi valt att utesluta denna typ av risk i uppsatsen. Om CAPM inte stämmer och den osystematiska risken inte går att diversifiera bort kommer detta att påverka resultatet i uppsatsen då de etiska fonderna aktivt väljer bort vissa bolag och branscher. Eftersom matchningen mellan etiska och traditionella fonder är central i uppsatsen är det viktigt att denna stämmer. Huruvida CAPM modellen stämmer eller ej kommer inte tas upp i denna uppsats utan vi utgår från att de antaganden som modellen bygger på är riktiga.

## 4 Resultat och analys

I resultat och analys jämförs etiska och traditionella fonder enligt metoderna som presenterats tidigare i uppsatsen. Resultaten presenteras med hjälp av tabeller och figurer.

### 4.1 Presentation av fonderna i jämförelsen

Nedan följer en presentation av de fonder som är med i jämförelsen. Fonderna behandlas utifrån vilken bank de tillhör. Den etiska fonden presenteras först och sedan den traditionella.

#### 4.1.1 Handelsbanken

##### *Handelsbanken Sverige Index Criteria*

Sverige Index Criteria är en indexfond vars mål är att följa utvecklingen hos indexet OMX GES Ethical Sweden. Aktieplaceringen sker även efter detta index. OMX GES Ethical Sweden består av svenska företag och följer GES Global Ethical Standards och GES Controversial. De företag som fondförvaltaren investerar i får inte ha en årlig omsättning som består av mer än 5 % produktion eller intäkter från försäljning av krigsmaterial, tobak, alkohol eller spel. Inga företag som är verksamma inom pornografisk industri inkluderas i fondsammansättningen. Fonden undviker även att investera i företag som systematiskt och omfattande ignorerar internationella konventioner och normer vad gäller, miljö, mänskliga rättigheter, antikorruption och arbetsrätt (Handelsbanken Sverige Index Criteria, 2013).

KIID-risken i fonden är nivå 6, vilket innebär att fonden placerar i företag som kännetecknas av möjlighet till hög avkastning men samtidigt till en hög risk. En anledning till den relativt höga risken hos fonden är att fonden endast placerar i ett land, vilket innebär en högre risk än de fonder som sprider risken mellan länder (Handelsbanken Sverige Index Criteria, 2013).

##### *Handelsbanken Svenska Småbolag*

Svenska Småbolag är en aktiefond som är aktivt förvaltd och har ett mål att uppnå avkastning på lång sikt som överstiger genomsnittet för den svenska aktiemarknaden. Detta ska ske med god riskspridning. De placeringar som görs är i medelstora och mindre bolag i Sverige. Företagen som investeringarna sker i får inte ha ett marknadsvärde som överstiger 1 % av det samlade marknadsvärdet av den svenska aktiemarknaden vid investeringstillfället. Fondförvaltaren investerar även i större företag om denne anser att detta är andelsägarna till fördel. Vid valet av aktier beaktas även att företagets strategi stämmer överens med fondförvaltarens bedömning om vad som ger en god kursutveckling på sikt. Vidare analyseras företagets nyckeltal innan investering (Handelsbanken Svenska Småbolag, 2013).

KIID-risken i fonden är nivå 6, vilket innebär att fonden placerar i företag som kännetecknas av möjlighet till hög avkastning men samtidigt till en hög risk. En anledning till den relativt höga risken hos fonden är att fonden endast placerar i ett land, vilket innebär en högre risk än de fonder som sprider risken mellan länder (Handelsbanken Svenska Småbolag, 2013).

#### 4.1.2 Nordea

##### ***Nordea Swedish Stars***

Swedish Stars är en fond vars mål är att genom förvaltning ge andelsägarna högsta möjliga avkastning med hänsyn till fondens risknivå. Fondens aktieinnehav består av svenska aktier och fonden placerar förutom i aktierelaterade värdepapper upp till 10 % av fondförmögenheten i andra fonder. Aktier i fonden väljs ut genom en kombination av finansiell, miljömässig och social analys. Detta innebär att Nordea analyserar hur bolag hanterar risker och möjligheter gällande finansiella, miljömässiga och sociala frågor. De bolag som hanterar dessa frågor på ett bra sätt blir aktuella för fonden att investera i. Bortsett från dessa riktlinjer finns det även speciella etiska kriterier som fonden arbetar efter.

De speciella etiska kriterierna är att fondförvaltarna undviker aktivt att placera i bolag där mer än 5 % av omsättningen är inriktad på försäljning eller produktion av tobak, alkohol, vapen, pornografi och spel. Nordea undviker generellt att investera i illegala vapen och kärnvapenprogram enligt internationella överenskommelser. Vidare beaktas även internationella normer och riktlinjer för miljö, socialt ansvar och ägarstyrning (Nordea Swedish Stars, 2013).

KIID-risken i fonden är nivå 7, vilket innebär att fonden placerar i företag som kännetecknas av högst avkastning men samtidigt till högst risk. Fonden får en hög risk då förvaltaren endast placerar på den svenska marknaden. Detta gör att marknadsrisken inte går att diversifiera bort. (Nordea Swedish Stars, 2013).

##### ***Nordea Sverigefond***

Målet för Nordeas Sverigefond är att ge andelsägarna högsta möjliga avkastning med tanke på fondens risknivå. Fonden placerar främst i svenska aktier men kan placera upp till 10 % i andra fonder. Fondens förvaltas efter något som Nordea kallar *Stock-picking-process*, det innebär att förvaltarna letar efter aktier i undervärderade bolag (Nordea Sverigefond, 2013).

KIID-risken i fonden är nivå 7, vilket innebär att fonden placerar i företag som kännetecknas av högst avkastning men samtidigt till högst risk. Fonden får en hög risk då förvaltaren endast placerar på den svenska marknaden. Detta gör att marknadsrisken inte går att diversifiera bort (Nordea Sverigefond, 2013).

#### 4.1.3 SEB

##### ***SEB Etisk Globalfond***

Etisk Globalfond är en fond som investerar i aktier och andra finansiella värdepapper i olika branscher samt olika länder, världen över. För att fonden ska kunna hålla sin hållbarhetsprofil är fonden baserad på internationella kriterier för socialt ansvar, ägarstyrning och miljö. Vidare väljer fonden att avstå från investeringar där mer än 5 % av företagets omsättning kommer från försäljning eller produktion av pornografi, produktion av alkohol, tobak, spel samt vapen. Företag som utesluts till 100 % är företag som producerar eller säljer kontroversiella vapen. Eftersom fonden till drygt 98 % placerar sina tillgångar utomlands påverkas resultatet av den svenska kronans utveckling gentemot andra valutor.

KIID-risken i fonden är nivå 6, vilket innebär att fonden placerar i företag som kännetecknas av möjlighet till hög avkastning men samtidigt till en hög risk. Detta gör att en sparare som placerar i fonden bör vara beredd på kurssvängningar (SEB Etisk Globalfond, 2013).

#### ***SEB Globalfond Chans/Risk***

Globalfond Chans/Risk är även den en fond där förvaltaren placerar tillgångarna i aktier och andra finansiella värdepapper i olika branscher världen över. Cirka 95 % av fondens tillgångar investeras utanför Sverige. Detta gör att resultatet kommer att påverkas av den svenska kronans utveckling gentemot andra valutor. Fondens fyra största innehav placeras i branscher som finansiell service, teknik, energi och industri.

KIID-risken i fonden är nivå 6, vilket innebär att fonden placerar i företag som kännetecknas av möjlighet till hög avkastning men samtidigt till en hög risk. Detta gör att en sparare som investerar i fonden bör ha samma acceptans till kurssvängningar som sparare i SEB Etisk Globalfond (SEB Etisk Globalfond, 2013).

#### **4.1.4 Swedbank**

##### ***Swedbank Robur Ethica Sverige***

Målet för Swedbanks Ethica Sverige är att uppnå en långsiktig god avkastning med en väl avvägd risk. Fonden placerar främst i svenska aktier och följer Swedbanks hållbarhets- och etikkriterier. Fondförvaltarna tar hänsyn till bolags hållbarhetsarbete, associeringar till kränkningar av normer samt koppling till känsliga produkter. Fondens investeringsstrategi går från övergripande marknadsanalyser till att analysera de enskilda företagen. Detta för att urskilja de företag som kan uppfylla Swedbanks hållbarhets- och etikkriterier samtidigt som de kan förväntas ge en stark vinstutveckling (Swedbank Robur Ethica Sverige, 2013).

KIID-risken i fonden är nivå 7, vilket innebär att fonden placerar i företag som kännetecknas av högst avkastning men samtidigt till högst risk. Fonden får en hög risk då förvaltaren endast placerar på den svenska marknaden (Swedbank Robur Ethica Sverige, 2013). Detta gör att marknadsrisken inte går att diversifiera bort.

##### ***Swedbank Robur Sverigefond***

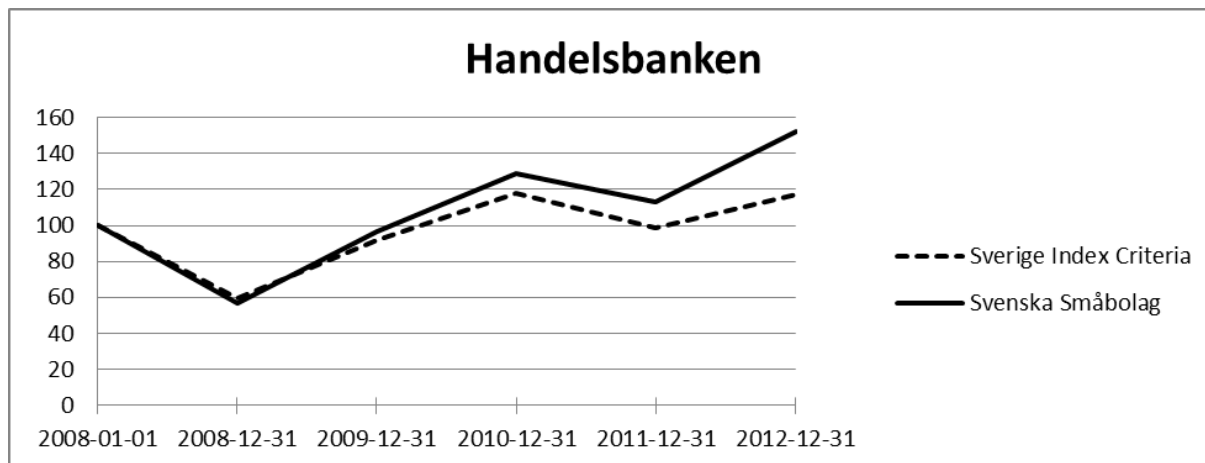
Målet för Swedbanks Sverigefond är att uppnå en god avkastning på lång sikt med en avvägd risk. Fondförvaltarna placerar främst i medelstora och stora svenska företag inom olika branscher. Fondens investeringsstrategi går från övergripande marknadsanalyser till att analysera de enskilda företagen. Detta för att urskilja de företag som kan förväntas att ge en stark vinstutveckling. Förvaltarna fokuserar i större utsträckning på olika bolagsval än branschval (Swedbank Robur Sverigefond, 2013).

KIID-risken i fonden är nivå 7, vilket innebär att fonden placerar i företag som kännetecknas av högst avkastning men samtidigt till högst risk (Swedbank Robur Sverigefond, 2013). Fonden får en hög risk då förvaltaren endast placerar på den svenska marknaden. Detta gör att marknadsrisken inte går att diversifiera bort.

## 4.2 Jämförelse i avkastning mellan fonderna

För att se vilken fond som har presterat bäst under perioden 2007-12-31 till 2012-12-31 jämförs årlig avkastning mellan de olika fonderna. Förändringen i procent är förändringen mot föregående år. För att ge en tydligare bild av avkastningen illustreras förräntning av 100 kronor i vardera fond. Nedan följer resultaten från jämförelsen.

### 4.2.1 Handelsbanken



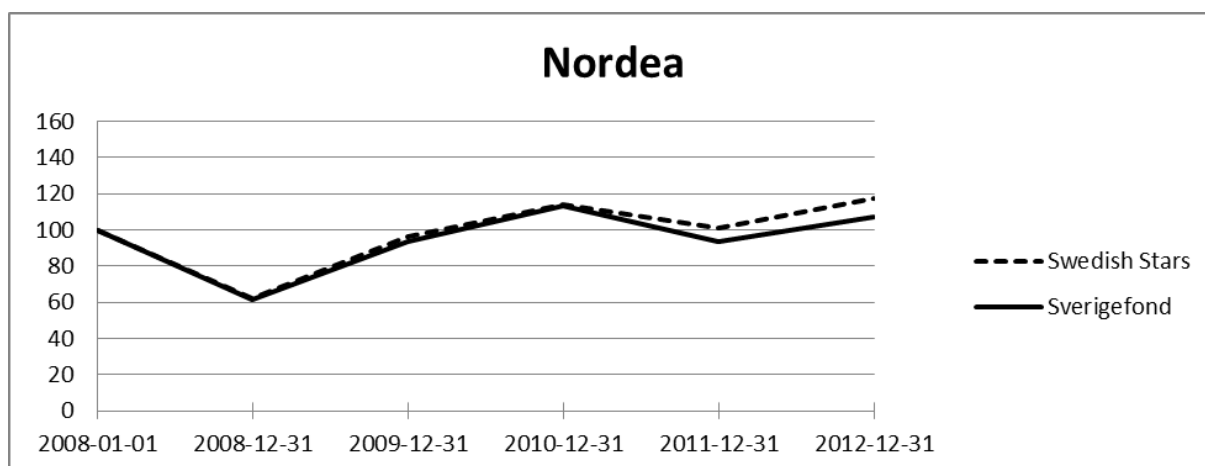
Figur 1, illustration av jämförelsen mellan Handelsbankens fonder (egen bearbetning).

Tabell 2, avkastning per år från Handelsbankens fonder. Angivet i både procent och kronor (egen bearbetning).

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Sverige Index Criteria</b>	-40,85 %	55,38 %	28,31 %	-16,29 %	18,41 %
	59,15 kr	91,91 kr	117,93 kr	98,72 kr	116,89 kr
<b>Svenska Småbolag</b>	-43,40 %	70,21 %	33,53 %	-12,33 %	13,48 %
	56,60 kr	96,34 kr	128,64 kr	112,78 kr	152,03 kr

De två fonderna Index Criteria och Svenska småbolag från Handelsbanken har under femårsperioden haft en god kursutveckling. Som figur 1 visar är det redan vid det andra räkenskapsåret som Svenska småbolag har haft en starkare kursutveckling än Index Criteria, medan Svenska småbolag året innan har haft en snarlik utveckling med en marginell skillnad. Slutkursen hos etikfonden Index Criteria hamnar på 116,89 kr medan Svenska småbolag får slutkursen 152,03 kr.

## 4.2.2 Nordea



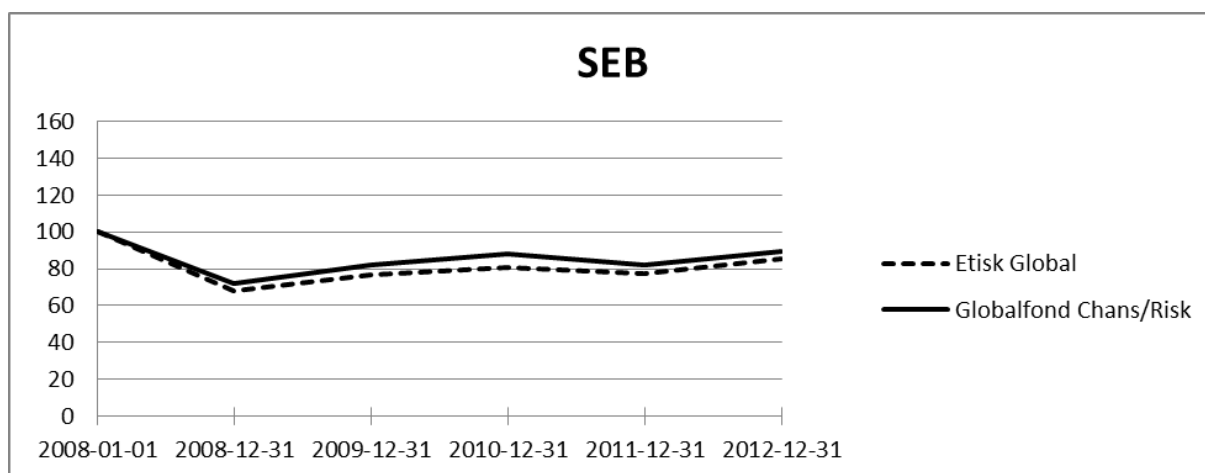
Figur 2, illustration av jämförelsen mellan Nordeas fonder (egen bearbetning).

Tabell 3, avkastning per år från Nordeas fonder. Angivet i både procent och kronor (egen bearbetning).

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Swedish Stars</b>	-37,80 %	54,40 %	18,60 %	-11,30 %	16,70 %
	62,20 kr	96,04 kr	113,90 kr	101,03 kr	117,40 kr
<b>Sverigefond</b>	-38,50 %	52,40 %	20,70 %	-17,10 %	14,60 %
	61,50 kr	93,73 kr	113,13 kr	93,78 kr	107,47 kr

Nordeas två fonder, Swedish Stars och Sverigefond har under de fyra första åren haft en relativt svag kursutveckling. Något som syns på bokslutet 2011 där Swedish Stars visar ett positivt resultat, om än knappt, på 101,03 kr medan Nordea Sverigefond stängde på 93,78. Men inför studiens sista år var kursutveckling positiv och Swedish Stars stängde på 117,40 kr samtidigt som Nordea Sverigefond slutade på 107,40 kr. Det här är det enda fallet i jämförelsen där den etiska fonden har presterat bättre än den traditionella.

## 4.2.3 SEB



Figur 3, illustration av jämförelsen mellan SEBs fonder (egen bearbetning).

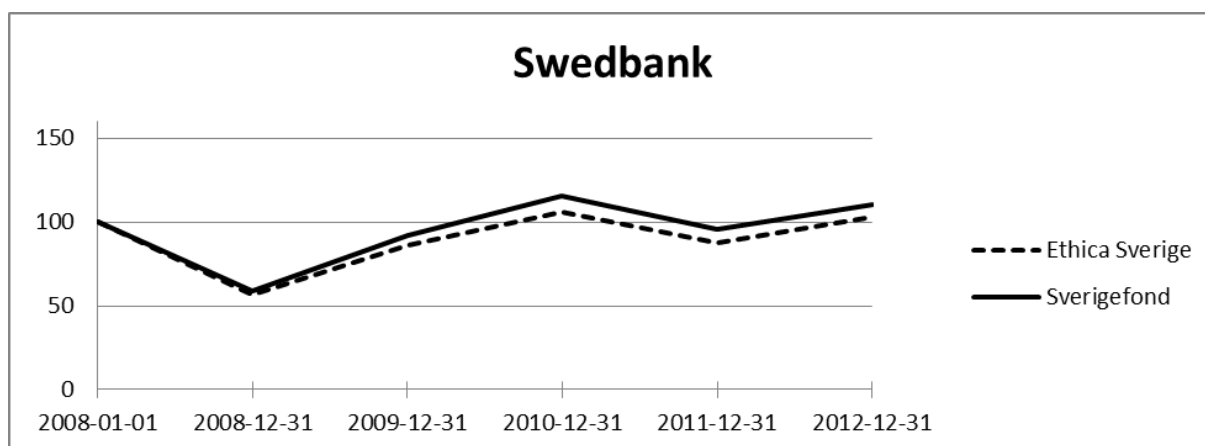
Tabell 4, avkastning per år från SEBs fonder. Angivet i både procent och kronor (egen bearbetning).

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Etisk Global</b>	-32,20 %	13,60 %	4,90 %	-4,10 %	10,00 %
	67,80 kr	77,02 kr	80,79 kr	77,48 kr	85,23 kr
<b>Global Chans/Risk</b>	-27,80 %	13,90 %	6,90 %	-6,50 %	8,90 %
	72,20 kr	82,24 kr	87,91 kr	82,20 kr	89,51 kr

Varken SEB Etisk Global eller Globalfond Chans/Risk har haft en god kursutveckling. Från insättningsdagen har de båda fonderna fått en negativ avkastning på de insatta 100 kr. Det hade alltså varit bättre att lagt dessa 100 kr under madrassen istället för att investera i någon av dessa två fonder. Slutkursen för Etisk Global var 85,23 kr medan Globalfond Chans/Risk stängde på 89,51 kr.



#### 4.2.4 Swedbank



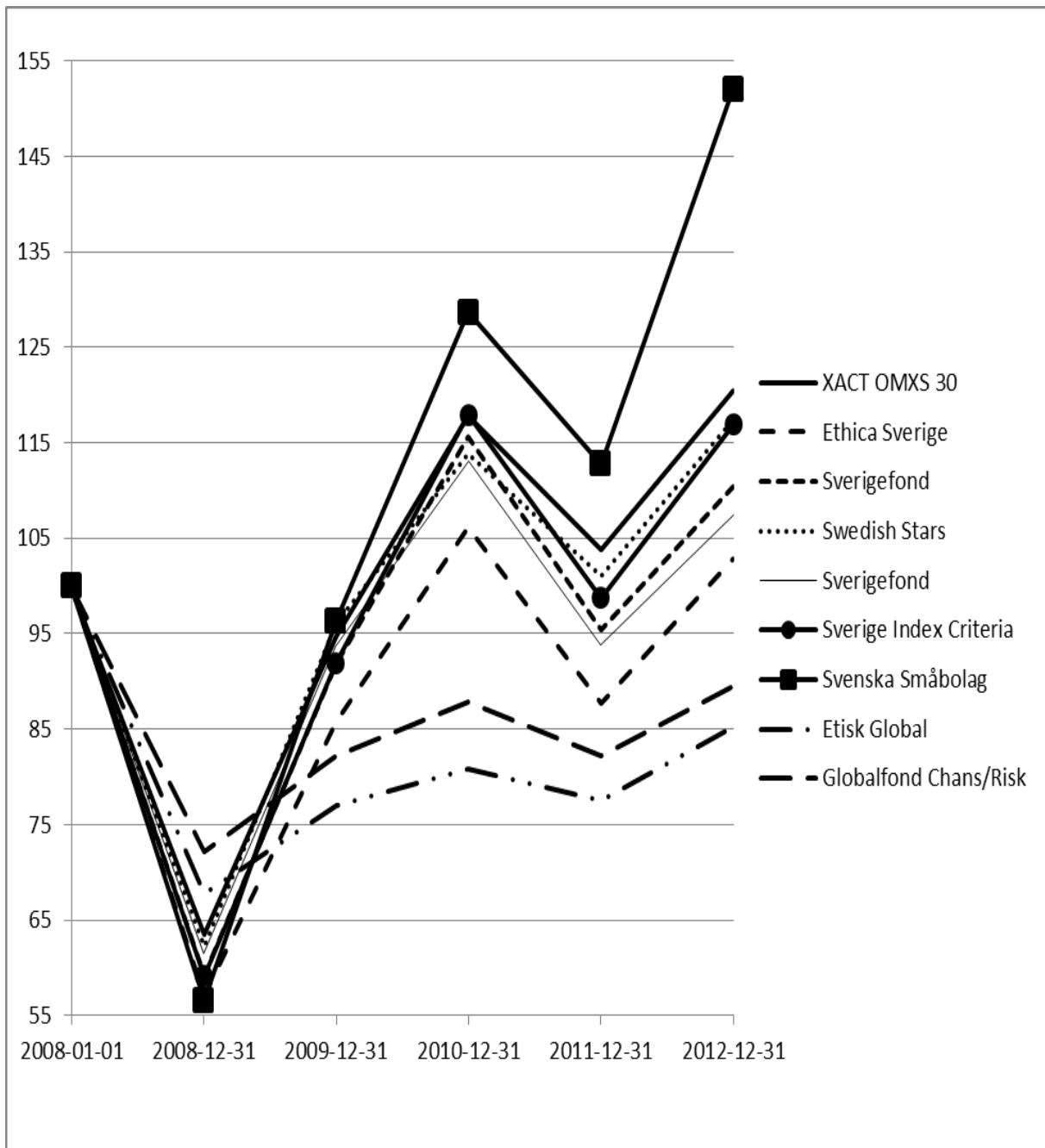
Figur 4, illustration av jämförelsen mellan Swedbanks fonder (egen bearbetning).

Tabell 5, avkastning per år från Swedbanks fonder. Angivet i både procent och kronor (egen bearbetning).

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Ethica Sverige</b>	-43,00 %	50,60 %	23,70 %	-17,40 %	17,20 %
	57,00 kr	85,84 kr	106,19 kr	87,71 kr	102,80 kr
<b>Sverigefond</b>	-40,80 %	55,10 %	25,90 %	-17,50 %	15,80 %
	59,20 kr	91,82 kr	115,60 kr	95,37 kr	110,44kr

Swedbanks fonder Ethica Sverige och Sverigefond har haft en snarlik kursutveckling som Nordeas fonder, om än, en ännu mer fluktuerande kurs. Där de tre senaste åren har gått från ett positivt resultat till ett negativt resultat för att sedan återvända och stänga på en positiv kursutveckling. Ethica Sveriges slutkurs för studien blev 102,80 kr medan Swedbank Sverigefond stängde på 110,44 kr.

#### 4.2.5 Jämförelse med OMXS 30 index



Figur 5, illustration av alla fonder i jämförelsen och OMXS 30 index (egen bearbetning).

Som grafen ovan visar har de svenska fonderna i jämförelsen följt trenderna i OMXS30 i början. De två sista åren har OMXS30 haft en bättre utveckling än de flesta fonderna i undersökningen. Vidare syns det att de globala fonderna visat på annorlunda trender och generellt presterat sämre än de svenska fonderna. Den enda fonden som presterat bättre än index är Handelsbankens Svenska småbolag, de andra fonderna har visat en sämre kursutveckling än OMXS30.

## 4.3 Statistiska test

Totalt sett har det gjorts tre olika beräkningar. Den första beräkningen avgör om fonderna ska grupperas utifrån risk, marknad eller risk och marknad medan de andra två beräkningarna undersöker om avkastningen mellan etiska och traditionella fonder är likartad.

### 4.3.1 Skillnad på riskklass 6 och 7

Då alla fonder som ingår i stickprovet har en hög riskklass (riskklass 6 eller 7) valde vi att undersöka om det finns någon skillnad i avkastningen mellan riskklass 6 och 7, alltså har ingen indelning efter fondtyp gjorts i detta test. Hypotesen i detta t-test är att det inte finns någon signifikant skillnad i avkastningen mellan riskklass 6 och 7. T-testet utfördes med en signifikansnivå på 5 % och grundades på totalt 160 olika observationer. 110 av observationerna kommer från riskklass 6 och 50 av observationerna kommer från riskklass 7. Resultatet syns i tabell 6.

*Tabell 6, t-test med KIID risk 6 och 7 (egen bearbetning).*

	<i>Risk 6</i>	<i>Risk 7</i>
Medelvärde	0,89 %	7,80 %
Standardavvikelse	23,40	33,15

Skillnaden i medelvärde mellan riskklass 6 och 7 är 6,91 % per år. Detta ger ett avrundat p-värde till 0,09.

Beräkningen gav ett p-värde på ungefär 0,09 vilket betyder att hypotesen enligt Wahlin (2011) kan accepteras. Det betyder att det inte går att påvisa någon skillnad i avkastningen mellan en fond som har KIID-risk 6 och en som har KIID-risk 7. Då hypotesen accepteras behöver inte risken tas till hänsyn när fonderna grupperas. Alltså kan fonderna grupperas utifrån endast marknad när beräkningarna om avkastningen mellan fondtyperna är likartad görs.

### 4.3.2 Skillnad på svenska etiska och traditionella fonder

I den första av två beräkningar som undersöker om avkastningen är likartad mellan etiska och traditionella fonder har svenska fonder valts ut. Hypotesen som beräknas i t-testet är att avkastningen från svenska etiska och traditionella fonder är lika. Valet av hypotes grundar sig i tidigare forskning, till exempel Kreander et al. (2005), som antyder att det inte existerar någon statistisk säkerställd skillnad i avkastning mellan etiska och traditionella fonder. Även i detta t-test är signifikansnivån 5 % och grundas på totalt 60 olika observationer. 30 av observationerna kommer från svenska etiska fonder och 30 av observationerna kommer från svenska traditionella fonder. Resultatet syns i tabell 7.

Tabell 7, t-test med svenska etiska och traditionella fonder (egen bearbetning).

<i>Svenska</i>	<i>Etik</i>	<i>Traditionell</i>
Medelvärde	7,70 %	8,85 %
Standardavvikelse	32,47	35,53

Skillnaden i medelvärdet mellan svenska etiska och traditionella fonder är 1,15 % per år. Detta ger ett avrundat p-värde till 0,45.

Beräkningen visar ett p-värde på ungefär 0,45 vilket enligt Wahlin (2011) betyder att hypotesen kan accepteras. Resultatet betyder att utifrån den här beräkningen kan det inte sägas att det finns en statistiska signifikant skillnad i avkastningen mellan svenska och traditionella fonder. Det betyder att statistiskt sätt är avkastningen lika mellan svenska etiska och traditionella fonder.

#### 4.3.3 Skillnad på globala etiska och traditionella fonder

Den andra beräkningen som undersöker om avkastningen är likartad mellan etiska och traditionella fonder har utgått från globala fonder. Hypotesen är som tidigare, alltså att avkastningen från etiska och traditionella fonder är lika. I likhet med de andra två t-testerna är signifikansnivå 5 % och grundas på totalt 100 olika observationer. 50 av observationerna kommer från globala etiska fonder och 50 av observationerna kommer från globala traditionella fonder. Resultatet syns i tabell 8.

Tabell 8, t-test med globala etiska och traditionella fonder (egen bearbetning).

<i>Globala</i>	<i>Etik</i>	<i>Traditionell</i>
Medelvärde	-0,37 %	0,21 %
Standardavvikelse	21,06	21,95

Skillnaden i medelvärdet mellan globala etiska och traditionella fonder är 0,58 % år. Detta ger ett avrundat p-värde till 0,45.

Beräkningen visar ett p-värde på ungefär 0,45 vilket enligt Wahlin (2011) betyder att hypotesen kan accepteras. Resultatet har samma betydelse som i beräkningen med svenska fonder och det betyder att statistiskt sätt är avkastningen lika även mellan globala etiska och traditionella fonder.

## 5 Diskussion

### 5.1 Hur skiljer sig avkastningen åt mellan etiska och traditionella fonder?

De statistiska beräkningar som har gjorts visar att det inte går att säga att avkastningen mellan de två fondtyperna skiljer sig åt. I jämförelsen med de populäraste fonderna framgår det emellertid att den traditionella fonden i tre fall av fyra har gett en bättre avkastning än den etiska under perioden 2007-12-31 till 2012-12-31. Resultatet från jämförelsen är något som kan tyda på att de traditionella fonderna har en bättre avkastning än de etiska. Samtidigt är detta inget som är statistiskt säkerställt. Eftersom variationen mellan avkastningen hos etiska och traditionella fonder är liten kan resultatet från jämförelserna även förklaras av slumpen. En jämförelse med andra fondpar skulle eventuellt kunna ge ett resultat där den etiska fonden har bättre avkastning i fler fall än den traditionella.

Att resultaten skiljer sig mellan det statistiska testet och jämförelsen kan stödjas av studien av Fernandez-Izquierdo et al. (2008) som visar att det råder delade meningar om skillnaden i avkastning mellan etiska och traditionella fonder. Studien som är gjord på den spanska marknaden visar att det inte finns någon nämnvärd skillnad mellan dessa typer av fonder. Dock menar Jones et al. (2008) att det faktiskt finns en skillnad i avkastning och att denna skillnad till viss del kan förklaras av att olika metoder används i jämförelserna. Jones et al. (2008) anger också att slumpen kan spela en roll i resultatet.

Enligt CAPM är det primärt marknadsrisken som påverkar den förväntade avkastningen i en fond (Copeland & Weston, 1988). Eftersom fonderna är matchade med varandra utifrån marknadsrisk bör den förväntade avkastningen vara likartad (Kreander et al., 2005). De fonder som i undersökningen har samma KIID-riskklass är även de fonder som har visat sig prestera likartat. Förhållandet visas även i jämförelsen där de fonder som är i en lägre riskklass ger en lägre avkastning i förhållande till de i en högre riskklass. Skillnaden i avkastning mellan dessa lägre och högre klasser kan förklaras av att fonderna i den lägre riskklassen är globalfonder. Globalfonderna har en lägre marknadsrisk då den kan diversifieras bort genom investeringar på flera olika marknader men drabbas av valutarisk. Det är primärt valutarisken som kan förklara skillnaden mellan globalfonderna med lägre riskklass och svenska fonder i den högre riskklassen. Tidigare forskning om avkastning mellan etiska och traditionella fonder tyder även på att skillnader i avkastningen inte beror på fondtyp utan främst andra externa faktorer som marknadsrisk och valutarisk (Fernandez-Izquierdo et al., 2008).

Då tidigare forskning av Kreander et al. (2005) antyder att metodvalet kan påverka slutresultatet i jämförelser mellan etiska och traditionella fonder, bör det uppmärksammas att metodvalet kan ha påverkat resultatet i denna studie. Även om åtgärder för att minimera vår påverkan på studien har vidtagits kommer studien att präglas av våra aktiva val. Eftersom fonderna i uppsatsen har matchats genom gemensam KIID-risk och geografisk marknad antas dessa kriterier påverka resultatet i en viss riktning samtidigt som det kan vara undersökningens styrka. Hade uppsatsen utgått från andra kriterier eller enbart vissa av dessa finns en möjlighet att resultatet kunnat bli annorlunda. Detta kan vara kriterier som att fonderna enbart skulle ha valts ut efter KIID-risk och sedan matchats utifrån detta. I detta fall skulle den ena fonden kunna påverkas av enbart marknadsrisk medan den andra fonden skulle kunna påverkas av både marknadsrisk och valutarisk. Just denna aktiva matchning av

undersökningsobjekten gör att mätresultatet visar på om det är någon skillnad mellan etiska och traditionella fonder och inte de yttre omständigheterna.

Förslagsvis bör framtida studier göras på ämnet. Dessa studier bör dock innehålla ett större antal fonder under en längre tidsperiod för att eventuellt kunna presentera statistiskt säkerställda resultat över en längre tidsperiod. Det skulle även vara intressant att jämföra fonder utifrån en snävare definition av vad en etisk fond är eftersom det fortfarande råder diskussion om vad som kan klassificeras som en etisk fond. Om urvalsgruppen ändras kan mycket väl ett annorlunda resultat erhållas.

## 6 Slutsats

Variationer i fondkursen kan delvis förklaras av marknadsrisken då hela marknaden fluktuerar. Detta förhållande i jämförelsen observeras mellan de populäraste fonderna då dessa följer samma trender som index och viktiga marknadshändelser, till exempel finanskrisen 2008 syns tydligt. Därför är inte skillnaden mellan etiska och traditionella fonder på samma marknad nämnvärd. Om förhållandet är detsamma vad gäller internationella fonder kan vi inte säga utifrån denna uppsats. Tidigare studier visar på att det förhållande som observerades i Sverige även gäller inom Europa. Det finns dock studier som visar på att det är skillnad i avkastning mellan traditionella och etiska fonder i Australien. Enligt Kreander et al. (2005) kan dessa skillnader delvis förklaras av att etiska fonder tenderar att investera i mindre bolag jämfört med traditionella fonder. Om ett index med merparten stora bolag används i jämförelsen kommer detta inte ge en rättvisande bild av hur avkastningen skiljer sig åt mellan etiska och traditionella fonder. När ett index som inkluderar fler småbolag används ökar även prestandan hos de etiska fonderna jämfört med indexet (Kreander et al, 2005). Eftersom fonderna i denna studie har matchats med varandra utifrån deras egenskaper bör denna studie ge ett säkrare resultat än Jones et al. (2008). Detta eftersom fonderna i deras studie jämfördes var för sig mot ett index.

Valutarisken påverkar också resultatet hos fonderna. Det syns tydligast då de fonder som investerade globalt också är de fonder som presterat sämst. En förklaring till detta kan vara den starka svenska kronan som påverkar resultatet hos fonden negativt. I denna studie kunde det inte statistiskt säkerställas någon skillnad mellan etiska och traditionella fonders avkastning. Detta öppnar för ytterligare studier med fler fonder och längre tidsperioder. Utifrån undersökning tror vi dock inte att det är någon större skillnad i avkastning mellan etiska och traditionella fonder över en längre tidsperiod även om små skillnader kan förekomma. Detta eftersom fonderna som undersökts i uppsatsen har visat sig följa marknads trender mer eller mindre. Det bör därför vara marknadsrisk som är den primära faktorn som påverkar respektive fondkurs.

Vidare tyder tidigare forskning på att de personer som väljer en etisk fond inte gör detta primärt ur ett vinstsyfte vad gäller direkt avkastning (Gregory et al., 2005), utan det är andra faktorer som påverkar valet av fond. Således bör dessa personer fortfarande välja etiska fonder även om dessa skulle visa sig ha en något sämre avkastning. För dessa personer kan det antas att definitionen av en etisk fond är viktigare än avkastningen. Som nämnts tidigare i uppsatsen är definitionen av en etisk fond väldigt bred och kan inkludera alla möjliga kriterier. Därför är det viktigt för investerare att noga kontrollera de kriterier som finns för just den specifika fonden.

Slutsatsen för denna uppsats är således att det kan säkerställas att det inte finns någon skillnad i avkastning mellan etiska och traditionella fonder. Det bör ses som att investerare istället får ett mervärde på köpet utan kostnad vid investering i en etisk fond. Därför ser vi gärna ökade investeringar i etiska fonder i fortsättningen.

# Referenslista

## Litteratur

- Ammenberg, J. (2012). *Miljömanagement - Miljö- och hållbarhetsarbete i företag och andra organisationer*. Studentlitteratur, Lund
- Basso, A. & Funari, S. (2003). Measuring the performance of ethical mutual funds: a DEA approach *Journal of Operational Research Society*, 54, 521-531.
- Befring, E. (1994). *Forskningsmetodik och statistik*. Studentlitteratur, Lund.
- Bodie, Z., Cleeton, D, L. & Merton, R, C. (2009). *Financial economics*. Pearson/Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ.
- Bonnedahl, K, J., Jensen, T. & Sandström, J. (2007). *Ekonomi och moral – vägar mot ökat ansvarstagande*. Liber, Malmö.
- Copeland, T, E. & Weston, F, J. (1988). *Financial theory and corporate policy*. Addison-Wesley, Reading, Mass.
- Cowton, C, J. (2004). *Managing financial performance at an ethical investment fund*. Accounting, Auditing & Accountability Journal, 17, 248-275.
- Cummings, P., McKnight, B. & Wiess, S, N. (2003). Matched-pair cohort methods in traffic crash research. *Accident Analysis and Prevention*. 35, 131–141.
- Fama, E. & French, K. (2004). The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence. *Journal of Economic perspectives*, 18, 25-46
- Fernandez-Izquierdo, A. & Matallin-Saez, J. (2008). Performance of Ethical Mutual Funds in Spain: Sacrifice or Premium? *Journal of Business Ethics*. 81, 247-260.
- Fondbolagens förening. (2012). *Ansvarsfulla Investeringar: Om fonder, etik och hållbarhet*, Brasel Publishing, Sverige [broschyr].
- Fondbolagens förening. (2013). *Fondkollen 2013 – fakta, tips & nyheter*, Fondbolagens förening, Sverige [broschyr].
- Fondbolagens förening. (2012). *Manual: Faktablad (KIID) för investeringsfonder*, Fondbolagens förening, Stockholm [broschyr].
- Gregory, A. & Whittaker, J. (2005). *Performance and Performance Persistence of “Ethical” Unit Trusts in the UK*. School Of Business and Economics University of Exeter, 5, s.2-42.
- Handelsbanken. (2013). *Handelsbanken: Sverige Index Criteria*, Handelsbanken fonder AB, Sverige [broschyr].
- Handelsbanken. (2013). *Handelsbanken: Svenska småbolagsfond*, Handelsbanken fonder AB, Sverige [broschyr].



- Hardaker, B. J., Huirne, M. B. R., Anderson, R. J. & Lien, G. (2004). *Coping with risk in agriculture*. Biddles Ltd, King's Lynn, United Kingdom.
- Husted, S. & Melvin, M. (2004). *International Economics*. Pearson Addison-Wesley, United States.
- Jones, S., Van der Laan, S., Frost, & Loftus, J. (2008). The Investment Performance of Socially Responsible Investment Funds in Australia. *Journal of Business Ethics*. 80, 181-203.
- Karlsson, I. (2008). *Stora Aktiehandboken*. AB Aktieskolan, Kalmar.
- Karlsson, K. (2006). *Avlatsindustrin: etik i fonder och företag*. Timbro, Stockholm.
- Keller, G. & Warrack, B. (2000). *Statistics for management and economics*. Duxbury Press, Pacific Grove.
- Kreander, N., Gray, R. H., Power, M. D. & Sinclair, D. C. (2005). Evaluating the Performance of Ethical and Non-ethical Funds: A Matched Pair Analysis. *Journal of Business Finance & Accounting*. 32, 1465-1493.
- Lachenbruch, A. P. & MyersSource, G. M. (1983). Unmatched Observations in Matched Pairs Analyses. *The American Statistician*. 37, 317-319.
- Louche, C., Arenas, D. & Cranenburgh, K. C. (2012). From Preaching to Investing: Attitudes of Religious Organisations Towards Responsible Investment. *Journal of Business Ethics*. 110, 301-320.
- Nordea. (2011). *Ansvarsfulla investeringar och ägarstyrning - årsrapport 2011*, Nordea AB, Sverige [broschyr].
- Nordea. (2013). *Nordea: Sverigefond*, Nordea fonder AB, Sverige [broschyr].
- Nordea. (2013). *Nordea: Swedish Stars*, Nordea fonder AB, Sverige [broschyr].
- Olsson, O. K. & Olsson, M. (2006). *Lär lätt! Finansiering – Kompendium*. Ventus Publishing ApS.
- Robson, C. (2011). *Real world research: a resource for users of social research methods in applied settings*. Wiley-Blackwell, Chichester, West Sussex ; Hoboken, N.J.
- Roll, R. (1977). A critique of the asset pricing theory's tests Part I: On past and potential testability of the theory, *Journal of Financial Economics* 4, 129-176
- Schepers, D., H.Sethi. & S. Prakash. (2003). Do Socially Responsible Funds Actually Deliver What They Promise? - The credibility gap between the promise and performance of socially responsible funds. *Business and Society Review*. 108, 11-32.
- SEB. (2013). *SEB: Etisk Globalfond*, SEB Investment Management AB, Sverige [broschyr].

- SEB. (2013). *SEB: Globalfond Chans/Risk*, SEB Investment Management AB, Sverige [broschyr].
- Swedbank. (2012). *Swedbank Roburs arbete med ägarstyrning och hållbarhet – årsrapport 2012*, Swedbank Robur AB, Sverige [broschyr].
- Swedbank. (2013). *Swedbank Robur: Ethica Sverige*, Swedbank Robur Fonder AB, Sverige [broschyr].
- Swedbank. (2013). *Swedbank Robur: Sverigefond*, Swedbank Robur Fonder AB, Sverige [broschyr].
- van Strien., A, J. & Meelis. E. (1990). A Matched Pairs Selection Method for the Analysis of Abundance Data with Many Zero Values. *Journal of Vegetation Science*. 1, 81-84.
- Thomasson, J. (2008). *Extern redovisning och finansiell analys*. Liber AB, Malmö.
- Wahlin, K. (2011). *Tillämpad statistik: en grundkurs*. Bonnier utbildning, Stockholm.
- Wilke, B. (2007). *Aktie- och fondhandboken: lär dig spara i aktier och fonder - för en bättre privatekonomi*. Aktiespararna Kunskap, Stockholm.

## Internet

Affärsvärlden ([www.affarsvarlden.se](http://www.affarsvarlden.se))

1. Oetiskt tappar formen, 2013-04-12

<http://www.affarsvarlden.se/tidningen/article3673119.ece>

Avanza ([www.avanza.se](http://www.avanza.se))

1. Fondval, 2013-04-12

<https://www.avanza.se/aza/press/tema/fonder/239808/visa.jsp>

Fair trade center ([www.fairtradecenter.se](http://www.fairtradecenter.se))

1. Etiska fonder, 2013-04-13

<http://www.fairtradecenter.se/node/321>

Fondbolagen ([www.fondbolagen.se](http://www.fondbolagen.se))

1. 8 av 10 sparar i fonder, 2013-04-18

<http://www.fondbolagen.se/sv/Statistik--index/Fakta-8-av-10-sparar-i-fonder/>

Länsförsäkringar ([www.lansforsakringar.se](http://www.lansforsakringar.se))

1. Risk i fonder, 2013-05-02

[http://www.lansforsakringar.se/privat/bank/spara\\_o\\_placera/fonder/risk-i-fonder/sidor/default.aspx](http://www.lansforsakringar.se/privat/bank/spara_o_placera/fonder/risk-i-fonder/sidor/default.aspx)

Morningstar ([www.morningstar.se](http://www.morningstar.se))

1. Handelsbankens alla fonder, 2013-05-06

[http://www.morningstar.se/Funds/Quickrank.aspx?search=handelsbanken&sort=Year\\_5&asc\\_desc=Desc](http://www.morningstar.se/Funds/Quickrank.aspx?search=handelsbanken&sort=Year_5&asc_desc=Desc)

2. Handelsbankens etiska fonder, 2013-05-06

[http://www.morningstar.se/Funds/Quickrank.aspx?search=handelsbanken&treenode=6&sort=Year\\_5&asc\\_desc=Desc](http://www.morningstar.se/Funds/Quickrank.aspx?search=handelsbanken&treenode=6&sort=Year_5&asc_desc=Desc)

3. Nordeas alla fonder, 2013-05-06

[http://www.morningstar.se/Funds/Quickrank.aspx?search=nordea&treenode=0&sort=Year\\_5&asc\\_desc=Desc](http://www.morningstar.se/Funds/Quickrank.aspx?search=nordea&treenode=0&sort=Year_5&asc_desc=Desc)

4. Nordeas etiska fonder, 2013-05-06

[http://www.morningstar.se/Funds/Quickrank.aspx?search=nordea&treenode=6&sort=Year\\_5&asc\\_desc=Desc](http://www.morningstar.se/Funds/Quickrank.aspx?search=nordea&treenode=6&sort=Year_5&asc_desc=Desc)

5. SEBs alla fonder, 2013-05-06

[http://www.morningstar.se/Funds/Quickrank.aspx?search=seb&treenode=0&sort=Year\\_5&asc\\_desc=Desc](http://www.morningstar.se/Funds/Quickrank.aspx?search=seb&treenode=0&sort=Year_5&asc_desc=Desc)

6. SEBs etiska fonder, 2013-05-06

[http://www.morningstar.se/Funds/Quickrank.aspx?search=seb&treenode=6&sort=Year\\_5&asc\\_desc=Desc](http://www.morningstar.se/Funds/Quickrank.aspx?search=seb&treenode=6&sort=Year_5&asc_desc=Desc)

7. Swedbanks alla fonder, 2013-05-06

[http://www.morningstar.se/Funds/Quickrank.aspx?search=swedbank&treenode=0&sort=Year\\_5&asc\\_desc=Desc](http://www.morningstar.se/Funds/Quickrank.aspx?search=swedbank&treenode=0&sort=Year_5&asc_desc=Desc)

8. Swedbanks etiska fonder, 2013-05-06

[http://www.morningstar.se/Funds/Quickrank.aspx?search=swedbank&treenode=6&sort=Year\\_5&asc\\_desc=Desc](http://www.morningstar.se/Funds/Quickrank.aspx?search=swedbank&treenode=6&sort=Year_5&asc_desc=Desc)

SEB ([www.seb.se](http://www.seb.se))

1. Pressmedelände, 2013-04-23

<http://www.sebgroup.com/sv/Press/Nyheter/2011/Tydligare-varudeklaration-for-ansvarsfulla-fonder/>

Statistiska centralbyrån ([www.scb.se](http://www.scb.se))

1. Ökad fondförmögenhet, 2013-04-25

[http://www.scb.se/Pages/PressRelease\\_350045.aspx](http://www.scb.se/Pages/PressRelease_350045.aspx)

Swedbank ([www.swedbank.se](http://www.swedbank.se))

1. Olika begrepp, 2013-04-15

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

Regeringskansliet ([www.regeringen.se](http://www.regeringen.se))

1. FN:s Global Compact, 2013-04-26

<http://www.regeringen.se/sb/d/10894>

United Nations Principles for Responsible Investment ([www.unpri.org](http://www.unpri.org))

1. Om PRI, 2013-04-26

<http://www.unpri.org/about-pri/about-pri/>

Veckans affärer ([www.va.se](http://www.va.se))

1. Etiska fonder, 2013-04-15

<http://www.va.se/va-hallbarhet/etiska-fonder-pa-vag-ut-439959>

# Bilaga 1

## Etiska fonder

<b>Namn</b>	<b>Marknad</b>	<b>Risk</b>	<b>Snittavkastning</b>
Handelsbanken Sverige Index Criteria	Sverige	6	8,992
Nordea Swedish Stars	Sverige	7	8,09
SEB Etisk Europafond - Lux	Europa	6	-0,5
SEB Etisk Globalfond	Global	6	0,08
SEB Stiftelsefond Utland	Global	6	-2,04
SEB Etisk Sverigefond Lux utd	Sverige	7	6,86
Swedbank Robur Effektiva Världen	Global	6	-13,82
Swedbank Robur Ethica Offensiv	Global	6	-0,12
Swedbank Robur Ethica Global MEGA	Global	6	0,7
Swedbank Robur Ethica Sverige	Sverige	7	6,22
Swedbank Robur Ethica Sverige Global	Global	6	4,06
Swedbank Robur Ethica Sverige MEGA	Sverige	7	8,12
Swedbank Robur Etik Balanserad	Global	6	1,96
Swedbank Robur Etik Stiftelse	Global	6	0,44
Swedbank Robur Humanfond	Sverige	7	7,9
Swedbank Robur Talenten Aktiefond MEGA	Global	6	5,5

## Traditionella fonder

<b>Namn</b>	<b>Marknad</b>	<b>Risk</b>	<b>Snittavkastning</b>
Handelsbanken Svenska Småbolagsfond	Sverige	6	12,298
Nordea Sverigefond	Sverige	7	6,42
SEB Europafond - Lux	Europa	6	0,38
SEB Globalfond Chans/Risk	Global	6	-0,92
SEB Strategi Global	Global	6	-2,36
SEB Sverigefond	Sverige	7	7,5
Swedbank Robur Access Offensiv	Global	6	0,7
Swedbank Robur Allemansfond Komplet	Global	6	3,92
Swedbank Robur Aktiefond Pension	Global	6	3,8
Swedbank Robur Exportfond	Sverige	7	10,58
Swedbank Robur Globalfond	Global	6	-0,74
Swedbank Robur Globalfond MEGA	Global	6	-0,18
Swedbank Robur Kapitalinvest	Global	6	2,68
Swedbank Robur Sverigefond	Sverige	7	7,7
Swedbank Robur Sverigefond MEGA	Sverige	7	8,58
Swedbank Robur Privatiseringsfond	Global	6	-5,22