

Självständigt arbete på grundnivå

Independent degree project - first cycle

Industriell organisation och ekonomi

Business management and organisation

Hållbara kontra konventionella fonder

En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson

Nicole Issa



Mittuniversitetet

MID SWEDEN UNIVERSITY

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

MITTUNIVERSITETET

Institutionen för informationssystem och teknologi (IST)

Examinator: Aron Larsson, aron.larsson@miun.se

Handledare: Leif Olsson, leif.olsson@miun.se

Författare: André Gustafsson, angu1602@student.miun.se

Nicole Issa, niis1600@student.miun.se

Utbildningsprogram: Civilingenjör Industriell Ekonomi, 300 hp

Huvudområde: Industriell organisation och Ekonomi

Termin, år: 06, 2019

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

Sammanfattning

Var fjärde svensk väljer att investera kapital i hållbara fonder. Det råder konsensus om att den finansiella marknaden har påverkats av den ökade medvetenheten kring hållbarhet vilket företag har anammat och bedriver allt mer omfattande CSR-arbete. Målet med denna undersökning är att besvara frågan kring huruvida hållbara fonder ger upphov till bättre riskjusterad avkastning kontra konventionella fonder samt om ett eventuellt samband finns mellan aktivt och passivt förvaltade sådana. I rapporten jämförs sammanlagt 16 fonder mellan år 2012 och 2018, varav 8 fonder är konventionella och 8 är hållbara. Vidare är hälften av dessa fonder passivt förvaltade och resterande aktivt förvaltade. De bedömningsmått som används i undersökningen är Sharpekvot och Sortinokvot. Resultatet visar att de konventionella fonderna har en högre riskjusterad avkastning än de hållbara fonderna. Resultatet jämförs med tidigare forskning inom området och diskuteras mot de hypoteser som presenteras i teorin.

Nyckelord: CSR, Hållbarhet, Hållbara fonder, SRI, Morningstar

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

Abstract

Every fourth Swede chooses to invest their capital in sustainable funds. There is consensus on the fact that the financial market has been affected by the increased awareness on sustainability which companies have embraced and now manage extensive CSR-work. The goal of this essay is to answer the question whether sustainable funds contributes larger to a portfolios risk adjusted return than conventional mutual funds and if there is a connection between that and passive or active fund management. The report compares 16 funds between the years of 2012 to 2018, whereas 8 funds are conventional and 8 are sustainable. Furthermore, half of each group is passively managed and half is actively managed. The ratios used to measure risk adjusted return in this essay is the Sharpe ratio and the Sortino Ratio. The results show that the conventional funds have a higher risk adjusted return than the sustainable funds. The result is further compared to previous research and discussed towards the hypotheses presented in the theory chapter.

Keywords: CSR, Sustainability, Sustainable funds, SRI, Morningstar

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

Förord

Stort tack till vår handledare Leif Olsson, för de tankar, idéer och givande samtal vi haft under denna kurs.

Innehållsförteckning

Sammanfattning	iii
Abstract	iv
Förord	v
Terminologi	viii
1 Inledning	1
1.1 Problembakgrund.....	1
1.2 Problemdiskussion.....	2
1.3 Övergripande syfte.....	3
1.4 Problemformulering.....	3
1.5 Avgränsningar.....	3
1.6 Översikt.....	4
1.7 Författarens bidrag.....	4
2 Teori	5
2.1 Effektiva marknadshypotesen.....	5
2.2 Fraktala marknadshypotesen.....	6
2.3 Behavioral Finance.....	7
2.4 Modern portföljvalsteori.....	7
2.5 Passivt förvaltade fonder.....	8
2.6 Aktivt förvaltade fonder.....	8
2.7 Modellteori.....	9
2.7.1 Total- och nettoavkastning.....	9
2.7.2 Capital Asset Pricing Model.....	9
2.7.3 Sharpe Ratio.....	9
2.7.4 Sortino Ratio.....	10
2.8 Hållbarhetsverktyg.....	10
2.8.1 Morningstar Sustainability Rating.....	10
2.8.2 Hållbarhetsprofilen.....	11
2.9 Tidigare forskning.....	12
3 Metod	15
3.1 Litteratursökning.....	15
3.2 Datainsamling.....	15
3.3 Fondval.....	16

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

3.4	Indexval	16
3.5	Beräkningsmodeller	17
3.5.1	Total- och nettoavkastning.....	17
3.5.2	Sharpe Ratio	17
3.5.3	Sortino Ratio.....	18
3.5.4	Riskfri ränta	18
3.6	Bearbetning av data.....	18
3.7	Statistisk signifikansundersökning.....	19
3.8	Metodkritik.....	19
4	Resultat.....	21
4.1	Nettoavkastning, Sharpekvot & Sortinokvot.....	21
4.2	Statistisk signifikansredogörelse	23
5	Diskussion.....	24
	Källförteckning	28
	Bilaga A: Fondernas årliga avkastning	31
	Bilaga B: Klargörande av datainsamling	32

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

Terminologi

Förkortningar

EMH	Effective Market Hypothesis
FMH	Fractal Market Hypothesis
SRI	Socially Responsible Investment
CSR	Corporate Social Responsibility
ESG	Environmental, Social, Governance
MSR	Morningstar Sustainability Rating
MPT	Modern Portföljteori
Swesif	Sveriges Forum för Hållbara Investeringar

Matematisk notation

σ	Fondens standardavvikelse
----------	---------------------------

1 Inledning

1.1 Problembakgrund

I samband med digitaliseringens framfart har processen att investera kapital blivit snabbare och mer lättillgänglig. Enligt Svenska Bankförening (2019) har de svenska hushållens finansiella tillgångar stigit med nästan 200 procent sedan 1996 varav ökningen framför allt har skett i fond- och försäkringssparande. Denna ökning beror delvis på Sveriges premiepensionssystem som innebär att alla svenska medborgare med deklarerad inkomst automatiskt har sin premiepension placerat i fonder hos privata och statliga fondbolag. Från år 1997 till år 2017 har hushållens finansiella tillgångar investerade i fonder ökat från 276 miljarder kronor till 1159 miljarder kronor (Svenska Bankföreningen, 2019).

I takt med det ökade intresset för direktsparende i fonder har utbudet av fonder ökat kraftigt vilket medfört att det idag finns ungefär 2500 fonder på den svenska marknaden utfärdade av olika finansiella institut.

Fondförmögenheten placerad i aktiefonder i slutet av 2017 var enligt Svenska Bankföreningen (2019) cirka 57 procent. Vidare har hållbarhet blivit ett omdebatterat ämne i samhället och medvetenheten kring hållbarhetsfrågor har ökat vilket har lett till högre ställda krav på företags ansvarstagande gällande etik- och miljöansvar. Det råder konsensus om att hållbarhetsfrågor även influerat den finansiella marknaden, således är en stor del av utbudet på fonder idag hållbarhetsmärkta. På grund av högre krav från samhället har så kallade Social Responsible Investments (SRI) blivit allt mer aktuellt och banker och andra fondufärdande institut har inlett märkningar av aktier, fonder och andra finansiella instrument efter hållbarhetsbetyg.

Morningstar är ett respekterat och högt ansett företag i finansbranschen som tillför investerare på marknaden med oberoende analyser av fonder, aktier och annan marknadsdata. År 2016 introducerade Morningstar ett hållbarhetsbetyg, Morningstar Sustainability Rating, skapat för att spegla hur väl företagen som har placerat kapital i en fond hanterar sitt hållbarhetsansvar enligt ESG (Environmental, Social, Governance) (Morningstar, 2018). Fondbetygen som Morningstar utfärdar är det vedertagna alternativet svenska banker och institutioner använder för att åskådliggöra för sina kunder hur bra en fond presterat.

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

Samhällets utvecklade medvetenhet kring hållbarhet har medfört att företags samhällsansvar numera diskuteras i bredare termer än tidigare. En vanlig benämning är CSR (Corporate Social Responsibility) som ofta knyts an till tre övergripande kategorier av hållbarhet – ekonomisk, social och miljömässig (Ax & Kullvén, 2015). Då intresset för hållbara fonder har blivit större och nästan var fjärde person väljer att investera kapital i hållbara fonder (SvD, 2018) har det blivit viktigare för företag att arbeta med CSR. Efterfrågan på hållbara fonder har bedrivit banker och andra fondutfärdande instituts arbete med hållbarhetsfrågor och har blivit ett allt mer vanligt investeringsalternativ på den finansiella marknaden.

En tidigare studie undersökte huruvida investerare värderar ett företags engagemang för CSR-arbete. Resultatet i studien visar att det finns en positiv koppling mellan ett företags CSR-rykte och hur företaget värderas på marknaden. Från en strategisk synpunkt visar studien att investerare generellt uppfattar ett företags sociala insatser positivt vilket även styrker argumentet om att CSR förbättrar ett företags ekonomiska hälsa och marknadsvärde. Vidare tyder studiens resultat på att ett företags CSR-rykte inte endast påverkar dess kortsiktiga finansiella resultat utan även påverkar marknadsens uppfattning om dess långsiktiga tillväxt och framtida prestation (Rodgers et.al, 2013).

1.2 Problemdiskussion

Mycket kritik har uppstått kring hållbarhetsmärkta fonder om huruvida titeln hållbarhet används i huvudsak för att dölja höga förvaltningsavgifter. Analyschef Jonas Lindmark på fondtjänsten Morningstar menar att hållbarhetsmärkta fonder ofta försöker dölja höga avgifter på grund av att fondbolagen saknar konkurrensfördelar. Han menar även att det i praktiken sällan är en skillnad mellan innehaven i hållbarhetsmärkta fonder och vanliga Sverigefonder (Expressen, 2018).

Vidare finns ytterligare komplexitet kring mätning och bedömning av hållbarhet. Enligt Morningstar är inte alltid analytiker överens om huruvida en fond anses vara hållbar. Detta beror på att det inte finns ett standardiserat sätt för företag att presentera sitt hållbarhetsarbete utifrån ESG-mått (Morningstar, 2017). Företags hållbarhetsarbete varierar i praktiken och begreppet hållbarhet definieras således olika beroende på vad företaget i fråga har för mål och strategier för sitt hållbarhetsarbete. Även företagsspecifika särdrag påverkar hur ett företag arbetar med hållbarhet. Det finns exempelvis betydande skillnader mellan hur globala och lokala företag arbetar med hållbarhet (Ax & Kullvén, 2015).

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

Vidare använder Sustainalytics, som är ett företag Morningstar hämtar bolagsdata ifrån, och MSCI, som är ett annat företag för analyser av bolagsdata, olika bedömningsmått och analytiska ramverk vid bedömning av hållbarhet. Detta leder stundtals till att analytiker inte alltid är överens om hur de bedömer ett företags hållbarhetsarbete (Morningstar, 2017).

Ett annat omdebatterat ämne vid val av fonder är huruvida fonder med passiv förvaltning eller aktiv förvaltning är att föredra. Aktivt förvaltade fonder har som mål att generera högre avkastning än sitt jämförelseindex, detta mot att en högre fondavgift tas ut. Enligt Nordea (2018) beror avkastningen i en aktivt förvaltat fond på utvecklingen på marknaden och på fondförvaltarens förmåga att analysera bolag. Avkastningen kan således vara lägre eller högre än jämförelseindex (Nordea Fondmagasinet, 2018). Om aktivt förvaltade fonder misslyckas generera högre avkastning än jämförelseindex går syftet med att betala högre fondavgifter förlorat och passivt förvaltade fonder blir ett bättre investeringsalternativ. Forskaren William F. Sharpe (1966) är en av många som antyder att det är oerhört ovanligt att aktivt förvaltade fonder lyckas generera högre avkastning än jämförelseindex.

1.3 Övergripande syfte

Syftet med denna studie är att undersöka relationen mellan hållbara och konventionella fonders prestation i förhållande till risk och hållbarhetsbetyg. Studien ämnar vidare att undersöka om någon skillnad finns mellan passivt och aktivt förvaltade hållbara kontra konventionella fonder.

1.4 Problemformulering

- *Finns det någon skillnad på passiv och aktiv förvaltning gällande prestation i relation till risk hos hållbarhetsmärkta fonder kontra konventionella fonder?*

1.5 Avgränsningar

Studien är avgränsad till att endast undersöka investeringsprodukter utfärdade av svenska institut. Undersökta produkter är betygssatta enligt

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

Morningstars hållbarhetsbetyg som i sin tur bygger på Sustainalytics ESG-mått. Studien avgränsar sig även till att undersöka fondernas utveckling under tidsperioden 2012-01-01 till 2018-12-31.

De fonder som av författarna anses hållbara erhåller ett värde på 4–5 på en skala 1–5 i Morningstar Sustainability Rating. Vidare jämförs 8 hållbara fonder med 8 konventionella fonder, varav hälften av de hållbara och konventionella fonderna är aktivt förvaltade fonder och resterande passivt förvaltade.

1.6 Översikt

Kapitel 2 beskriver den bakomliggande teori och tidigare forskning som anses relevant för studiens frågeställning samt de modeller och verktyg som används. Kapitel 3 beskriver vilka metoder och tillvägagångssätt som använts för att samla in data och genomföra undersökningen. Kapitel 4 innehåller erhållet resultat från utförd metod. Slutligen diskuteras det erhållna resultatet i kapitel 5.

1.7 Författarens bidrag

Författarna till rapporten har varit delaktiga i samtliga delar av arbetet.

2 Teori

Följande kapitel presenterar den grundläggande teori som undersökningen utgår ifrån. Därefter presenteras de modeller som kommer användas för att bearbeta studiens data och de hållbarhetsverktyg som använts för att välja ut undersökningens fonder.

2.1 Effektiva marknadshypotesen

En utgångspunkt för denna studie är den så kallade effektiva marknadshypotesen (EMH). Grunderna till teorin om den effektiva marknadshypotesen formulerades under 1960-talet av den amerikanske nationalekonomen Eugene Fama och utgår ifrån idén att det existerar effektiva marknader. Famas teori menar att finansiella marknader är effektiva då priset på en tillgång eller ett värdepapper totalt återspeglar all tillgänglig information på marknaden. Priset anses då korrekt i den meningen att investerarkollektivets analys reflekterar informationen. Hypotesen yrkar således på att det är omöjligt att konsekvent prestera bättre än marknaden genom att använda någon information redan känd av marknaden. Det är därmed omöjligt att finna tillgångar som inte är korrekt värderade varpå den positiva avkastning investerare förmår generera beror på slumpen (Fama 1965).

Den effektiva marknadshypotesen rymmer tre nivåer av marknadseffektivitet baserat på vilken information som finns tillgänglig: den svaga, den medelstarka och den starka formen av effektivitet. Den svaga formen av effektivitet innebär att priset på värdepapper enbart styrs av data om den historiska utvecklingen. Den medelstarka formen av effektivitet antar att priset på ett värdepapper reflekteras av all för marknaden tillgänglig information. Vidare innebär den starka formen av marknadseffektivitet att marknadspriset återspeglar all befintlig information, såväl publik som privat insiderinformation (Fama 1970).

Famas teori kring marknadens effektivitet står dock ofta ifrågasatt och ses som kontroversiell. Kritiken mot teorin innefattar bl.a. att hypotesen antar att alla investerare uppfattar och analyserar den tillgängliga informationen på samma sätt. Vidare bör ingen investerare kunna avkasta mer än någon annan med samma mängd investerat kapital utan identisk avkastning bör väntas (Dhir, 2019).

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

Kritiker menar att hypotesen har inslag som är korrekta men pekar på aspekten av psykologiska affekter som motargument. Shleifer (2000) menar att priset på tillgångar delvis fluktuerar som en konsekvens av att investeraren inte alltid handlar rationellt. Att människan i alla lägen ska fatta rationella beslut helt utan avvikelser anses omöjligt vilket gett upphov till teorin om så kallad Behavioral Finance.

Huruvida denna studie genererar entydiga resultat för samtliga fondgrupper oavsett förvaltare eller karaktär eller om resultatet är av varierande karaktär avgör om det är lämpligt att bekräfta eller ifrågasätta någon av de tre formerna av marknadseffektivitet.

2.2 Fraktala marknadshypotesen

Fortsatt investeringsteori formulerad för att förklara och förutspå marknadens beteende och rörelse innefattar s.k. Fractal Market Hypothesis, i denna studie den fraktala marknadshypotesen (FMH). FMH formulerades av Edgar E. Peters och utgår från att kombinera fraktaler och kaosteori med traditionella kvantitativa metoder. Marknadens dagliga slumpmässighet och anomalier som exempelvis markandskrascher och panikscenarion tas i hänsyn. Vidare bygger den fraktala marknadshypotesen på följande fem implikationer:

1. Marknaden är stabil när det finns investerare som fyller ett stort spektrum av investeringshorisonter, vilket försäkrar att det finns tillräckligt med likviditet för daghandlare.
2. Informationsuppsättningen är mer relaterad till marknadssentiment och tekniska faktorer på kort sik än på lång sikt. I takt med att investeringshorisonten lider längre, dominerar den långsiktiga fundamentala informationen. Således återspeglas endast information som är relevant för den specifika investeringshorisonten.
3. Om en inträffad händelse leder till att validiteten av fundamental information framstår tveklaktig, väljer långsiktiga investerare att antingen avstå från investeringen eller påbörja dagshandling baserat på den kortsiktiga informationsuppsättningen. När marknadens totala investeringshorisont krymper till en enhetlig nivå blir marknaden instabil. I detta fall finns inga långsiktiga investerare som stabiliserar marknaden genom att erbjuda likviditet till kortsiktiga investerare.
4. Priser återspeglar en kombination av kortsiktig teknisk dagshandel och långsiktig fundamental värdering. Kortsiktiga prisförändringar är

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

likartade att vara mer volatila än långsiktiga placeringar. Underliggande marknadstrend reflekterar förändringar i förväntade vinster, baserat på förändrat marknadsklimat. Kortsiktiga trender är troligtvis resultatet av flockbeteende. Det finns ingen anledning att tro att kortsiktiga marknadstrender beror på den långsiktiga marknadstrenden.

5. Om en tillgång inte har någon anknytning till den ekonomiskacykeln kommer inte en långsiktig trend att existera. Dagshandel, likviditet och kortsiktig information kommer att dominera.

Till skillnad från EMH kommer priset enligt teorin om FMH inte alltid att reflektera all för marknaden tillgänglig information, utan endast den information som är relevant för investeringshorisonten (Peters 1994).

2.3 Behavioral Finance

Behavioral finance är ett fält inom finans som förespråkar att människans psykologiska aspekter och egenskaper påverkar hur individen agerar vid investeringar på värdepappersmarknaden. Nobelpristagaren i ekonomi år 2013, Robert J. Shiller (2003) ifrågasätter klassisk marknadseffektivitet och menar att EMH är aldeles för enkelspårig, detta då investerare inte alltid handlar rationellt och att priser på marknaden inte alltid är korrekta. Vidare menar Robert J. Shiller att den centrala frågan i Behavioral Finance är att kartlägga varför investerare agerar irrationellt och genomför systematiska fel i förhållande till teorin om EMH. Detta beteende påverkar i sin tur marknadseffektiviteten och skapar upphov till ineffektivitet i form av exempelvis under- eller överreaktioner på ny information, överoptimism eller i extremfall bubbler och krascher i marknaden. Denna ineffektivitet på marknaden teoretiseras i fältet om Behavioral Finance med hänsyn till att deltagare på marknaden kan dra nytta av den.

2.4 Modern portföljvalsteori

Den välrenommerade och nobelprisbelönade amerikanske nationalekonomen Harry Markowitz formulerade och publicerade år 1952 en artikel om portföljvalsteori för val av värdepappersinvestering. Markowitz är sedermera känd som skaparen av den moderna portföljteorin (MPT).

Teorin utgår från att alla investerare är rationella och eftersträvar ekonomisk nytta över andra eventuella preferenser. Grundstenen i MPT bygger på att individen som investerar i värdepapper inte bör allokera hela sitt kapital på enskilda aktier utan istället diversifiera sin portfölj i form av

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

att sprida sammansättningen av värdepapper till flertalet olika bolag. På detta sätt minimeras bolagsspecifik risk och förutsättningarna för att skapa en portfölj med möjlighet till god riskjusterad avkastning (Markowitz 1952).

Markowitz (1952) visar hur sammansättning av värdepappersportföljer kan optimeras med hjälp av relevant historisk information. För att konstruera en portfölj som ger den högsta möjliga avkastningen i förhållande till risknivå tas hänsyn till portföljens förväntade avkastning och varians. Viktigt antagande för MPT är att diversifiering trots allt inte kan eliminera all risk i en portfölj då en del värdepapper korrelerar. Därav bör investerare istället sammansätta en kombination av aktier med olika förväntad avkastning och risk för att uppnå en optimal portfölj avseende förväntad avkastning och varians. Det intressanta enligt MPT är således inte egenskaperna hos ett specifikt värdepapper utan hur de kan sammansättas och bidra till en portfölj (Markowitz 1952).

2.5 Passivt förvaltade fonder

Indexfonder likställs ofta passivt förvaltade fonder då de i de flesta fall är just det. En fond kan dock vara passivt förvaltd utan att ha målet att efterfölja ett marknadsindex. Indexfonder är fonder vars värdeutvecklings mål är att inte avvika från det marknadsindex som förvaltaren valt att spegla. Indexfonder följer ofta olika börsindex för aktier. När en fondsparare köper en fondandel i en indexfond får denne indirekt ägande av aktier i samma sammansättning bolag som ingår i indexet. Indexfonder har ofta lägre förvaltningsavgift jämfört med aktivt förvaltade fonder då de kräver mindre hantering av förvaltaren (Indexfonder.Info 2018).

2.6 Aktivt förvaltade fonder

I en aktivt förvaltd fond har fondförvaltaren mandat att ta aktiva beslut och välja ut vilka värdepapper eller andra tillgångar denne vill investera i. Placeringsbesluten tas alltså aktivt och inte utifrån att efterlikna ett index och dess rörelser. Aktivt förvaltade fonder tenderar att ha en högre förvaltningsavgift än passivt förvaltade fonder. Det beror på att en eller flera fondförvaltare är anställda för att sköta fondens placeringar.

Förvaltarna ska således ha betalt för sitt arbete och alternativa kostnader för exempelvis analysverktyg och analysverktyg uppstår. Förespråkare av aktiv förvaltning menar att aktiv förvaltning är fördelaktigt i och med den större flexibiliteten främst i tider då långvarig positiv marknadsutveckling bryts på marknaden (Pollock, 2015).

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

2.7 Modellteori

För att genomföra beräkningar på valda fonders prestation samt prestation i förhållande till risk används ett antal olika modeller. De modeller och bedömningsmått som används är total- och nettoavkastning, Sharpekvot, Sortinokvot och Calmarkvot. Nedan presenteras de modeller som används för att mäta utvalda fonders prestation och dess prestation i förhållande till risk.

2.7.1 Total- och nettoavkastning

Med totalavkastning menas den avkastning en fond presterat bortsett från eventuella avgifter tillhörande fonden. Totalavkastning används för att bestämma den faktiska avkastning en förvaltare presterat under tidsperioden. Å andra sidan beskriver nettoavkastningen den avkastningen en fondsparare faktiskt får ut av en fondinvestering. I nettoavkastningen är fondens avgifter medräknade i portföljutvecklingen. Det är detta som visas på de flesta handelsplatser för fonder.

2.7.2 Capital Asset Pricing Model

Capital Asset Pricing Model (CAPM) är en modell som beräknar avkastningskravet för en tillgång med hjälp av sambandet mellan risk och förväntad avkastning under en bestämd period. Teorin till CAPM är en utvidgning av Markowitz portföljteori. Betavärdet avser den systematiska risken, dvs den risk som inte kan bortses eller diversifieras ifrån, såsom t.ex. lågkonjunktur.

2.7.3 Sharpe Ratio

Sharpekvot är ett mått som beskriver riskjusterad avkastning. Måttet är framtaget av William F. Sharpe som år 1990 tillsammans med Harry M. Markowitz och Meron H. Miller tilldelades nobelpriset i ekonomisk vetenskap för sina pionjärinsatser inom finansiell ekonomi (Nationalencyklopedin, 2019). Sharpekvoten talar om hur mycket avkastning per total risk som en fond presterat. I enighet med modern portföljteori fattar placerare rationella beslut för att alltid uppnå så hög avkastning per risk som möjligt.

Den riskjusterade avkastningen är fondens avkastning justerat för placeringens risk, två fondportföljer som genererat samma avkastning kan alltså ha levererat olika hög riskjusterad avkastning i och med differenser i portföljernas risknivå. Vidare vid jämförelse av två fondportföljer innebär en högre Sharpekvot att fondens riskjusterade avkastning varit bättre.

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

2.7.4 Sortino Ratio

Sortinokvoten är likt Sharpekvoten ett mått för att utvärdera en placerings riskjusterade prestation. Måttet är en variation på Sharpekvoten som skiljer sig åt i att den enbart använder investeringarnas negativa volatilitet till skillnad från Sharpekvoten där total volatilitet (standardavvikelse) används i beräkningen. Teorin bakom Sortinokvoten är att volatilitet på uppsidan är positivt för investeringen och därav inte behöver tas i hänsyn i riskberäkningar. Volatiliteten på uppsidan tas således ur ekvationen vid beräkning av Sortinokvoten varpå enbart den negativa standardavvikelsen används (Rollinger, T & Hoffman, S 2017).

2.8 Hållbarhetsverktyg

Studiens val av hållbara fonder utgår ifrån två olika verktyg som bedömer en fonds hållbarhet, Morningstar Sustainability Rating (MSR) och Hållbarhetsprofilen. MSR ges levereras av företaget Morningstar och Hållbarhetsprofilen av organisationen Sveriges Forum för Hållbara Investeringar (Swesif). Båda utgivare av dessa verktyg är oberoende institut och uppfyller syftet att objektivt redogöra för och jämföra fondernas prestation och profil gällande hållbarhet.

2.8.1 Morningstar Sustainability Rating

Morningstar har sedan 2016 givit ut ett hållbarhetsbetyg som kallas Morningstar Sustainability Rating (MSR) vilket skapades för att ge investerare ett verktyg att utvärdera sina portföljer ur ett hållbarhetsperspektiv. Måttet baseras på ESG-betyg från Sustainalytics som är ett företag ledande inom oberoende undersökning av företags ESG-prestation. (Morningstar, 2017). ESG står för Environmental, Social och Governance vilka är tre standardkriterier för hållbarhetsmedvetna investerare att bedöma ett företags verksamhet. Environmental, miljökriteriet, avser hur ett företag hanterar och presterar ur miljösynpunkt. Exempelvis behandlar kriteriet företagets energianvändning, utsläpp och resursförbrukning. Social, samhällskriteriet, avser hur företaget sköter frågor kring bl.a. jämställdhet, mänskliga rättigheter och konsumentskydd. Governance, ledningskriteriet, avser hur företaget presterar i frågor kring bl.a. ledningsstruktur, relationer till anställda och ekonomisk kompensation till anställda.

I juli 2017 förvärvade Morningstar 40 procent ägarandel i Sustainalytics vilket utgjort en viktig milstolpe i deras samarbete att vidare vara en ledande oberoende leverantör av hållbarhetsrating (Sustainalytics, 2017).

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

Morningstar Sustainability Rating baseras på det enkla konceptet att innehavens vikt i fondportföljen och dess enskilda hållbarhetsbetyg summeras till en portföljs totala hållbarhetsbetyg. Vidare viktas även en jämförelse för hur stor risken är för hållbarhetskontroverser hos portföljens bolag relativt så kallade peers, konkurrerande fonder och bolag i samma branschkategori. För att en fondportfölj ska erhålla ett ESG-betyg måste minst 50 procent av portföljens innehåll ha ett enskilt ESG-betyg. Portföljens hållbarhetspoäng beräknas som följer:

$$PSS = PS_{ESG} - PS_C \quad (1)$$

Där PSS är portföljens hållbarhetspoäng, PS_{ESG} portföljens ESG-poäng och PS_C portföljens poäng gällande risk för hållbarhetskontroverser.

När portföljens hållbarhetspoäng är uträknad och fonden kategoriserad delges fonden ett betyg på en skala mellan 1–5. Vidare delger Morningstar även en variant av detta betyg med historisk hänsyn som summerar fondportföljers historiska hållbarhetspoäng för att bidra till att investerare kan bedöma långsiktigheten hos en fond gällande hållbarhetsprofilen (Morningstar, 2018).

2.8.2 Hållbarhetsprofilen

Swesif, Sveriges Forum för Hållbara Investeringar, är ett oberoende nätverksforum för organisationer som arbetar för eller med hållbara investeringar i Sverige. Verksamhetens långsiktiga målsättning är bl.a. att öka kunskapen om hållbara investeringar och bidra till relevant statistik över hållbara investeringar i Sverige (Swesif, 2018). Hållbarhetsprofilen (HP) är ett verktyg som Swesif skapat vars syfte är att bidra till fondsparares behov att enkelt och överskådligt få tillgång till information kring hur fonder tillämpar hållbarhetskriterier i sin förvaltning. HP är ett standardiserat informationsblad som beskriver fonders inriktning vad gäller integrering av ansvarsfulla investeringar och kan ses som ett komplement till det traditionella fondfaktabladet. Det är dock inte en certifiering, märkning eller kvalitetsstämpel utan bör endast betraktas som en informationsstandard för fondbolag att på ett branschligt vis redovisa hur deras fonder beaktar hållbarhet.

Fondsparare kan med hjälp av Hållbarhetsprofilen filtrera ut fonder utifrån de tre kriterierna *väljer in*, *väljer bort* och *påverkar*. Under kriteriet *väljer in* kan det väljas att endast visa fonder där "Hållbarhetsaspekter är avgörande för förvaltarens val av bolag" eller att "Fondens förvaltare tar hänsyn till

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

hållbarhetsfrågor”. Under kriteriet *väljer bort* kan fondspararen välja hur fonder och dess förvaltare aktivt väljer bort olika produkt- och tjänsteområden såsom bl.a. pornografi, tobak och alkohol men även fonder som väljer bort att investera i bolag eller länder som ej följer internationella normer. Kriteriet *påverkar* handlar om huruvida fonden aktivt påverkar andra att vara eller bli hållbara. Det kan ske exempelvis genom aktiv dialog med portföljens bolag i egen regi eller att delta i valberedningar och rösta på bolagsstämmor (Swesif, 2018).

2.9 Tidigare forskning

Kreander et.al (2002) undersökte 80 olika fonder från sju europeiska länder varav 40 så kallade etiska fonder och 40 konventionella. Studien omfattade data kring fonderna under tidsperioden 1996–1998. Likt denna undersökning använde sig författarna av riskjusterade avkastningsmått såsom Sharpekvoten. Resultatet visar ingen signifikant skillnad gällande prestation mellan de två fondgrupperna trots de etiska fondernas placeringsbegränsningar. Även gällande de riskjusterade avkastningsmåten presterade grupperna likvärdigt. Dock visade studiens resultat vissa tecken på att de etiska fonderna var mindre riskfyllda i mått av volatilitet.

De Souza Cunha och Samanez (2012) publicerade en studie av hållbara investeringar på den brasilianska aktiemarknaden. Undersökningen omfattade tidsperioden 2005–2010 och innefattade kvoter som Sharpe, Treynor och Sortino. Resultatet visade att de hållbara investeringsalternativen inte uppnådde en tillfredsställande avkastning under tidsperioden och underavkastade marknadsindex. Författarna menar att dessa resultat indikerar att begränsningarna gällande hållbar kapitalallokering i Brasilien kan vara harmfult för investerarens avkastning och dragning till riskfyllda investeringar. Enligt författarna innefattar begränsningarna bl.a. att den brasilianska finansmarknaden än inte är övertygad om hållbarhetsarbetets signifikans gällande långsiktig ekonomisk prestation.

Ytterligare en studie, publicerad i *The Australian Economic Review* av Tippet (2001) undersöker etiska fonder kontra konventionella. Studiens resultat visar att de etiska investeringsalternativen genererar en sämre riskjusterad avkastning än de konventionella. I vissa fall presterade de även sämre än den riskfria räntan. Resultatet pekar på att investerare som efterföljer vissa restriktioner och utesluter investeringsalternativ som inte anses hållbara

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

presterar sämre. Studiens resultat gör det lämpligt att bekräfta Markowitz portföljteori då den säger att portföljens risknivå bör minimeras genom diversifiering för att på så sätt uppnå en optimal avkastning.

Bauer, Derwall & Otten (2007) undersöker och diskuterar i sin publikation i *Journal of Business Ethics* etiska fonders prestation i relation till konventionella fonder på den kanadensiska fondmarknaden. Författarna argumenterar för varför etiska fonder bör vara dyrare att förvalta och således generera en lägre nettoavkastning. Etiska fonder genomför i sin urvalsprocess s.k. etisk screening, som är processen där fonder sorteras, granskas och rankas efter etiska krav, vilket anses allmänt uppfattat som en kostsam process. Fortsättningsvis argumenteras även för att placeringsbegränsningar leder till diversifieringsproblem i portföljen enligt Markowitz portföljteori (1952). Studiens resultat motsäger sig tidigare forskning som gör anspråk på att det är kostsamt att investera i hållbara fonder. Studien berör även hur pass statistiskt signifikant resultat som uppstod för måtten som mäter riskjusterad avkastning. Resultatet visar ingen statistiskt signifikant skillnad i avkastning i förhållande till risk mellan fondgrupperna. Undersökningens etiska portföljsammansättning har under tidsramen för undersökningen (1994–2003) presterat mindre än en procentenhet sämre än den konventionella portföljsammansättningen med marginellt lägre Sharpekvot. Slutsatsen innefattar även ett ifrågasättande kring till vilken grad etiska fonder faktiskt differentierar sig från konventionella fonder vilket uppfattas allt annat än uppenbart. Studien menar vidare att etiska fonder påstås genomföra etisk screening på flertalet sätt varpå författarna ej kan finna signifikant skillnad i investeringsstil mellan fondgrupperna. Dessutom korrelerar studiens undersökta etiska fonder mer med konventionellt marknadsindex än etiska index.

Idén kring CSR omfattar ansvarsfullt företagande enligt de tre ESG-kriterierna. Blomgren (2010) undersökte huruvida omfattande CSR-arbete går ihop med företagets ofta grundläggande mål, att maximera vinsten. CSR-arbetet bör generera mer för företaget än vad det kostar för att det ska vara värt mödan för företaget. Undersökningens resultat påvisar att CSR-arbete kan påverka ett företags vinst genom att positiva effekter i form av stärkt varumärke och hållbar affärsmodell stärker det specifika företags

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

marknadsställning. Däremot visar studien att, trots ökad vinst, hjälper arbetet inte företaget att nå högre vinst än den genomsnittliga på marknaden.

3 Metod

Följande kapitel beskriver de metoder och mått som valts och varför dessa har valts att användas i undersökning. Vidare beskrivs hur dessa metoder och mått kopplas till undersökningen.

3.1 Litteratursökning

Undersökningens litteratursökning genomförs till absolut majoritet med hjälp av databaser för vetenskapliga artiklar såsom Primo och Google Scholar. I största möjliga mån har källor med uppskattat hög tillförlitlighet använts. Viss litteratur har vidare hämtats från kursböcker om exempelvis kvalitativ och kvantitativ forskningsprocess.

3.2 Datainsamling

Undersökning av fondernas prestation gällande avkastning sker utifrån samtliga fonders årsavkastning under den valda perioden. Den typen av data som används är således så kallad sekundärdata vilket i korta drag kan beskrivas som information som sedan tidigare har samlats in av andra forskare eller är s.k. process- eller registerdata (Olsson, H & Sörensen, S 2011). Denna data hämtas från Morningstar i form av fondfaktablad, hållbarhetsbetyg och avkastningshistorik. Då samtliga data kring fondernas prestation hämtas från samma oberoende källa minskar risken för osäkerhet kring studiens trovärdighet vilket kan uppstå vid inkonsekvent datainsamling. All inhämtad data för vardera fonder och fondgrupper sorteras i Microsoft Excel där beräkningar med de valda måtten genomförs.

Den inhämtade data om fondernas avkastning under den valda tidsperioden grundar sig på det geometriska medelvärdet av de valda fondernas årsavkastning. Ett geometriskt medelvärde räknas i denna studie ut genom att fondernas årliga avkastning inhämtas till Microsoft Excel och noteras årsvis för tidsperioden varpå medelvärdet av dessa separata årsavkastningar för vardera fonder.

Ytterligare information om fondernas hållbarhetsprofil hämtas från Hållbarhetsprofilen som bland annat erbjuder filtrering av hållbara fonder. Detta för att säkerställa fondutgivarens intention att bedriva en hållbar investeringsstrategi.

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

3.3 Fondval

Jämförelse av svenskt utfärdade konventionella och hållbara fonder som är passivt eller aktivt förvaltade bör ske på ett rättvist sätt jämförs samma antal fonder per fondgrupp. Vidare jämförs ett antal aktivt förvaltade fonder kontra passivt förvaltade, indexföljande fonder. Valda fonder är aktiefonder vars placeringsbestämmelser innefattar att portföljen ska bestå av minst 80 procent svenska bolag. Fonderna väljs utifrån Morningstars fondlista inklusive hållbarhetsbetyg samt efter studerande av fondernas faktablad vilka beskriver huruvida fonden förvaltas aktivt eller passivt samt hur fonden ställer sig till hållbarhetsfrågor. Morningstars hållbarhetsbetyg sätts i form av jordglober på en skala från 1 till 5. Valda fonder som anses hållbara har betygen 4–5 på denna skala. Fonder med betyg 4–5 på historisk Morningstar Sustainability Rating anses alltså vara bland de bästa eller över genomsnittet i sin fondkategori. Samtliga fonder som används i undersökningen ingår i Morningstars globala kategori kallad Europe Equity Large Cap.

I och med de hårda kraven på hållbarhetsrankning samt att de hållbara fonderna ofta är relativt unga jämfört med de konventionella fonderna är urvalet begränsat. Författarna valde därför att begränsa undersökningen till ett urval på 16 fonder för att maximera tidsramen för undersökningen. Tidsramen för undersökningen av fondernas prestation relativt varandra blir dock begränsad. Alla fonder som väljs har varit aktiva i minst 7 år varav tidsperioden för undersökningen gäller 2012-01-01 till 2018-12-31. Valet av fonder ur de olika fondgrupperna är aktiva val vilka i störst möjliga mån har lika förutsättningar gällande förvaltad kapital, risknivå, ålder och placeringsstrategi. Den aspekt som kan skilja sig är fondernas olika hållbarhetsprofiler.

3.4 Indexval

För att jämföra fonders prestation behövs först och främst ett jämförelseindex vilket bäst representerar utvecklingen för den marknad de olika portföljernas beståndsdelar befinner sig på. Då fondportföljerna består av minst 80 procent svenska aktier använder sig studien av ett index som visar Stockholmsbörsens utveckling. Det index som används är SIX Portfolio Return Index (SIXPRX) vilket visar genomsnittlig utveckling inklusive utdelningar på Stockholmsbörsen justerat för de placeringsbegränsningar som gäller för aktiefonder.

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

Aktiv förvaltade fonder har ofta målet att överträffa sitt jämförelseindex medan indexfonder avser att följa indexets utveckling. Att jämföra en fonds utveckling mot dess jämförelseindex för att avgöra om fonden lyckats prestera bättre än marknadens genomsnitt kan dock vara problematiskt. Problematiken innefattar att det är fondbolagen själva som väljer vilket jämförelseindex som passar fonden. Oberoende fonдрådgivningsföretag menar att fondbolagen i de allra flesta fall väljer ett rättvisande jämförelseindex men att det finns undantagsexempel där fondbolagen valt ut index som ger fondspararna en snedvriden bild (Hombert 2016). Då undersökningen genomförs på den svenska aktiemarknaden anser författarna det rättvist mot urvalet av fonder att dessa jämförs alla med SIXPRX-index.

3.5 Beräkningsmodeller

Nedan presenteras de beräkningsmodeller utvalda för att bidra till undersökningens resultat. Förutom att undersöka total- och nettoavkastning är undersökningens främsta fokus riskjusterad avkastning varför ett antal lämpliga mått används.

3.5.1 Total- och nettoavkastning

Studien kommer att undersöka de olika fondernas prestation gällande totalavkastning och nettoavkastning. Dessa mått används då förvaltningsavgiften vanligtvis är större hos en aktivt förvaltat fond. Totalavkastningen visar fondernas prestation under tidsperioden utan hänsyn till förvaltningsavgifter. Detta mått används för att mäta fondernas faktiska prestation. Nettoavkastning visar fondernas prestation under tidsperioden minus förvaltningsavgifter. Nettoavkastningen är det investerarna får för sin placering varför fondernas prestation kan bedömas ur ett investerarperspektiv.

3.5.2 Sharpe Ratio

För att vidare beräkna de valda fondernas och formulerade fondgruppers riskjusterade avkastning används bl.a. det främst använda måttet, Sharpekvoten som redovisas på de flesta marknadsplatser där privatsparare kan investera i fonder varav måttet av författarna anses relevant att undersöka. Sharpekvoten används för att jämföra olika fondportföljers prestation i relation till risk och beräknas genom att dividera avkastningen borträknat den riskfria räntan med avkastningens standardavvikelse.

I denna studie beskriver standardavvikelsen hur fondens avkastning skiljer sig från medelvärdet. Formeln för beräkning av en fonds Sharpekvot följer:

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

$$\text{Sharpekvot} = \frac{r_p - r_f}{\sigma_p} \quad (3)$$

Där r_p står för fondens faktiska avkastning, r_f står för den riskfria räntan och σ står för fondens standardavvikelse.

3.5.3 Sortino Ratio

Likt andra kvoter som används i denna undersökning är Sortinokvoten ett mått på fonders riskjusterade avkastning. Sortinokvoten används på senare tid som alternativ till Sharpekvoten av kritiker som anser att volatilitet (standardavvikelse) på uppsidan bör anses positivt för fonden. Volatilitet på uppsidan anses därför inte vara relevant vid riskberäkningar och tas bort ur ekvationen. I denna studie hämtades data gällande fondernas prestation kvartalsvis under den valda tidsperioden varpå enbart volatilitet på nedsidan användes vid beräkning. Kvoten är intressant för undersökningen då tidsramen för undersökningen innefattar en period av positiv marknadsutveckling. Beräkning av Sortinokvoten sker enligt formeln som följer:

$$\text{Sortinokvot} = \frac{r_p - r_f}{\sigma_n} \quad (4)$$

Där r_p står för fondens faktiska avkastning, r_f står för den riskfria räntan och σ_n står för fondens standardavvikelse på nedsidan.

3.5.4 Riskfri ränta

Flertalet av de modeller som används i studien tar hänsyn till den riskfria räntan. Den riskfria räntan är den räntan som individen kan få när denne placerar sina pengar helt utan risk. Uträkning av den riskfria räntan kan ske med olika metoder. Vanligt rekommenderat är att använda räntan på den 10-åriga statsskuldsväxeln vid uträkningar innefattande riskfri ränta (UC u.å). I denna studie räknas den riskfria räntan ut genom att notera räntan på 10-åriga statsobligationer vid den sista arbetsdagen varje år under den undersökta tidsperioden addera dessa och dividera med antalet år för att få ut ett genomsnitt för perioden.

3.6 Bearbetning av data

Sammanställning av data och beräkning med ovanstående modeller sker med hjälp av kalkyl- och datahanteringsprogrammet Microsoft Excel. Data

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

kring fondernas prestation samlas i programmet varpå de aktuella formlerna formuleras och beräkning genomförs i programmet. Excel används fortsättningsvis för att sammanställa och formatera de tabeller som visar studiens resultat. Inhämtade data kring fondernas prestation avkastningsmässigt sammanställs både kvartals- och årsvis för tidsperioden 2012-01-01 till 2018-12-31 varpå formelformulering sker och beräkning med nämnda datapunkter genomförs.

3.7 Statistisk signifikansundersökning

Likt Bauer, Derwall & Otten (2007) genomförs i denna studie en undersökning kring resultatets statistiska signifikans för de beräknade måtten gällande fondernas prestation och deras prestation i förhållande till risk. Ett t-test genomförs för att, enligt Lind et al. (2014) ta reda på huruvida de differenser som uppstår i en undersöknings resultat av två olika urvalsgrupper kan generaliseras som signifikanta för hela den population urvalet har för avsikt att avspegla. T-testet utförs i denna studie som en jämförelse av resultatet för de aktivt förvaltade fonderna, hållbara som konventionella, som en grupp samt för de passivt förvaltade fonderna, hållbara som konventionella, som en grupp. Vidare utförs testet och dess resultat redovisas för varje modell som studien berör. Beräkningen genomförs i Microsoft Excel med hjälp av sammanställda data och inbyggd t-test-funktion.

T-testets resultat uppkommer i form av ett s.k. p-värde som beskriver om resultatet är statistiskt signifikant eller om en risk finns att det framtagna resultatet uppstår av slumpmässiga faktorer. P-värdet jämförs med ett konfidensintervall, i denna studie 95 %, vilket är det konfidensintervall som vanligtvis används vid vetenskapliga undersökningar. T-testet avser i och med detta besvara huruvida författarna till 95 % sannolikhet kan dra slutsatser kring att undersökningens resultat inte beror på slumpen.

3.8 Metodkritik

Då metodiken för betygsättning på fonders hållbarhet enligt Morningstar Sustainability Rating dels sker i form av att jämföra hållbarhetsvärdet mot andra fonder i samma kategori uppstår en upplevelse av att fonder med lågt betyg på skalan utför ett dåligt arbete gällande hållbarhet. Detta behöver inte nödvändigtvis vara fallet jämfört med en stor del fonder som är tilldelade en annan kategori. Då undersökningen genomförs på fonder som placerar i den svenska marknaden är konkurrensen stor då Sverige och svenska bolag anses ligga i framkant gällande hållbarhet och hållbara investeringar (Strand & Freeman 2014).

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

Tidigare forskning inom området menar även på att fonder som numer inte är aktiva bör tas med i beräkningen för att undvika så kallad överlevnadsbias. Det menas att överlevnadsbias innebär att undersökningen kan ge ett missvisande resultat om enbart fonder som varit aktiva under den valda tidsperioden eftersom att de fonder som presterat bäst förmodas överleva längst (Bodie et.al 2011). Denna undersökning bortser från detta då tidsramen för undersökningsperioden är begränsad och rådande marknadsklimat under perioden varit av positiv karaktär.

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

4 Resultat

Följande kapitel presenterar de resultat som tagits fram i undersökningen. Resultatet presenteras i tabellform och tillhörande kortfattad, beskrivande text. För att tydliggöra resultaten mellan de olika fondgrupperna har dessa separerats i varsin tabell för de aktuella beräkningsmåten.

Nedan presenteras resultatet av undersökningens uträkningar. Under den undersökta tidsperioden har fondernas jämförelseindex SIX Portfolio Return Index (SIXPRX) presterat en procentuell förändring på 119,67 %. Differensen mellan fondernas nettoavkastning och jämförelseindex presenteras även nedan.

4.1 Nettoavkastning, Sharpekvot & Sortinokvot

Fondernas uträknade nettoavkastning, Sharpekvot och Sortinokvot presenteras nedan i tabellform:

Tabell 1: Nettoavkastning, Sharpekvot & Sortinokvot för fondgruppen konventionella aktivt förvaltade fonder under tidsperioden 2012-01-1 till 2018-12-31.

Konventionella fonder (aktiva)	Nettoavkastning (%)	Sharpekvot	Sortinokvot
Spiltan Aktiefond Stabil	144,90	0,9486	0,5568
Cliens Sverige A	79,29	0,4163	0,0901
Didner & Gerge Aktiefond	115,15	0,4643	0,0812
C Worldwide Sweden 1A	115,80	0,6650	0,2511
Snitt:	113,79	0,6235	0,2448

Tabellen visar att *Spiltan Aktiefond Stabil* är den fond som presterat bäst vad det gäller både avkastning och avkastning i relation till risk. Fonden har under tidsperioden levererat en avkastning på 144,90 % med en Sharpekvot på 0,9486 och en Sortinokvot på 0,5568 vilket signifikant överstiger resterande fondgrupps prestation. Fondgruppens genomsnitt har underpresterat jämförelseindex SIXPRX med 5,88 procentenheter.

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

Tabell 2: Nettoavkastning, Sharpekvot & Sortinokvot för fondgruppen konventionella passivt förvaltade fonder under tidsperioden 2012-01-1 till 2018-12-31.

Konventionella fonder (passiva)	Nettoavkastning (%)	Sharpekvot	Sortinokvot
Spiltan Aktiefond Investmentbolag	176,47	0,7451	0,4428
SEB Sverige Indexfond	106,48	0,5450	0,1812
Handelsbanken Sverigefond Index	107,06	0,5517	0,1840
Handelsbanken Sverige Index Criteria	105,16	0,5324	0,1420
Snitt:	123,79	0,5935	0,2375

Tabellen visar att fonden *Spiltan Aktiefond Investmentbolag* har levererat högst avkastning jämfört med fondgruppen. Vidare har även fonden högst Sharpekvot och Sortinokvot. Fonden har presterat med en avkastning på 176,47 % under den valda tidsperioden. Fondgruppens genomsnittliga avkastning har överpresterat jämförelseindex med 4,12 procentenheter.

Tabell 3: Nettoavkastning, Sharpekvot & Sortinokvot för fondgruppen aktivt förvaltade hållbara fonder under tidsperioden 2012-01-1 till 2018-12-31.

Hållbara fonder (aktiva)	Nettoavkastning (%)	Sharpekvot	Sortinokvot
Lannebo Sverige Hållbar A	122,87	0,6143	0,2145
Catella Sverige Aktiv Hållbarhet	85,75	0,3179	- 0,0055
Ethos Aktiefond	103,01	0,5413	0,1544
Swedbank Robur Ethica Sverige	84,09	0,3851	0,0817
Snitt:	98,93	0,4646	0,1113

Tabellen visar att fonden *Lannebo Sverige Hållbar A* har genererat den högsta avkastningen med 122,87 %, vidare har även denna fond högst Sharpekvot och Sortinokvot. Fondgruppens genomsnitt har under den valda tidsperioden underpresterat jämförelseindex med 20,74 procentenheter.

Tabell 4: Nettoavkastning, Sharpekvot & Sortinokvot för fondgruppen passivt förvaltade hållbara fonder under tidsperioden 2012-01-1 till 2018-12-31.

Hållbara fonder (passiva)	Nettoavkastning (%)	Sharpekvot	Sortinokvot
Öhman Etisk Index Sverige A	95,36	0,4425	0,1142
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	96,68	0,4857	0,1362
Xact OMXS30	82,32	0,3314	0,0299
Danske Invest Sverige Beta SA d	99,58	0,4878	0,2317
Snitt:	93,49	0,4368	0,1280

Tabellen visar att fonden *Danske Invest Sverige Beta SA d* har presterat bäst jämfört med resterande fonders prestationer i fondgruppen. Fonden har genererat en avkastning på 99,58 % och har även högst Sharpekvot och

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

Sortinokvot. Fondgruppen i helhet har underpresterat jämförelseindex med 26,18 procentenheter.

4.2 Statistisk signifikansredogörelse

T-testet och dess framtagna p-värde beskriver huruvida resultatet är statistiskt signifikant enligt en fem-procentig signifikansnivå vilket redovisas i tabellerna nedan.

Tabell 5: P-värde för aktivt förvaltade fonder, hållbara som konventionella, för vardera beräkningsmodell.

	P-värde
Nettoavkastning	0,3555
Sharpekvot	0,3073
Sortinokvot	0,1581

Tabellen ovan visar, för de aktivt förvaltade fondgrupperna, inget statistiskt signifikant resultat för något mätvärde. Det går således inte att utesluta att studiens resultat för de aktivt förvaltade fonderna inte uppstått av en slump varpå inga slutsatser kan dras om populationen.

Tabell 6: P-värde för passivt förvaltade fonder, hållbara som konventionella, för vardera beräkningsmodell.

	P-värde
Nettoavkastning	0,1643
Sharpekvot	0,0501
Sortinokvot	0,2334

Tabellen för de passivt förvaltade fondgrupperna ovan visar på att resultatet gällande nettoavkastning och Sortinokvot inte kan anses statistiskt signifikant. Det går därför inte att utesluta att resultatet för dessa kvoter uppstått av slumpmässiga effekter. T-testet för Sharpekvoten för de passivt förvaltade fonderna visar dock ett resultat strax ovan signifikansnivån vilket gör det mer troligt att resultatet för denna kvot och fondgrupp ej uppstått av en slump.

5 Diskussion

Under urvalsprocessen av fonder stötte författarna på problem i form av att avgöra vilka fonder som bör klassificeras som hållbara. Som tidigare nämnt i inledningen finns än inget standardiserat sätt att mäta och bedöma hållbarhet. Alternativet att utgå från Morningstar Sustainability Rating (MSR) föll sig naturligt då det var detta mått författarna stötte på vid undersökningen av fondutbudet hos svenska banker, varpå avsikten var att undersöka det hållbarhetsbetyg svenska fondsparare stöter på när denne vill placera sitt kapital i fonder. Vid närmare undersökning framgick dock tydligt det faktum att företag i allmänhet och fondbolag i synnerhet har en olika syn på hållbarhetsfrågor. Detta vid studerande av bland annat Swesifs Hållbarhetsprofilen där fondbolagen beskriver deras syn på frågan. Det framgick att fondförvaltarna utgick från olika kriterier utgivna av olika organisationer och institutioner vid placeringsval. Enstaka utgick från FN:s målsättningar kring global påverkan och andra från konkurrenter till Morningstar inom området av oberoende investeringsdata. Svårigheten att kunna avgöra vad som anses mer hållbart än något annat ansågs därmed problematiskt vid undersökningen varav valet föll på att helt och hållet fokusera på MSR understött av Swesifs Hållbarhetsprofil.

Undersökningens resultat visar rent krasst att fonderna i den hållbara kategorin, både passivt och aktivt förvaltade har underpresterat flest procentenheter avkastningsmässigt mot jämförelseindexet SIXPRX. Frågan kring huruvida fondbolag prioriterar att investera hållbart framför att i varje fall eftersträva högsta möjliga avkastning likt MPT kvarstår aktuell allt eftersom, som tidigare nämnt, fondsparare väljer att investera sitt kapital i hållbara alternativ. Likt Tippets (2001) studie kan det dock argumenteras för Markowitz teori då investerare som har begränsningar i sitt placeringsurval kan komma att uppleva svårigheter att diversifiera portföljen.

Även måtten som används för att undersöka avkastning i relation till risk visar att de hållbara alternativen underpresterar de konventionella. Den mindre Sortinokvoten visar att fondsparare löper allt större risk gällande negativ volatilitet på dessa hållbara alternativ. Även Sharpekvoten är genomgående lägre för de hållbara fonderna vilket innebär att dessa fonder genererat en lägre riskjusterad avkastning under den undersökta tidsperioden.

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

Dessa resultat i samband med att allt mer kapital flödar in i dessa hållbara alternativ talar för att människor inte alltid handlar rationellt och eftersträvar avkastning vid investeringsbeslut. Istället tyder resultatet på att människor allt mer låter psykologiska aspekter som emotion påverka fondvalet. Detta resultat i samband med ökat kapitalinflöde till hållbara alternativ (SvD, 2018) gör det lämpligt att i viss mån bekräfta grundläggande teori kring Behavioral Finance samt ifrågasätta den effektiva marknadshypotesen.

Likt Bauer et.al. upplevde författarna det problematiskt att avgöra till vilken grad de hållbara fonderna differentierar sig från konventionella. Detta tros bero på att fonder begränsade till att placera på den svenska marknaden faktiskt inte begränsats, särskilt då urvalet av bolag på den svenska marknaden till stor del anses okontroversiellt. Som nämnt enligt Strand & Freeman (2014) ligger svenska bolag i framkant vad det gäller hållbarhetsarbete. Detta framgick vid urvalsprocessen av fonder att undersöka där de flesta fonder inriktade på den svenska marknaden, aktivt som passivt förvaltade, stod sig över genomsnittet i sin Morningstarkategori, Europe Equity Large Cap, vilken innefattar hela Europa. Fortsatta studier inom området rekommenderas att genomföras på nivå som omfattar hela Morningstarkategorin alternativt att studier utförs på mer lokal nivå med alternativa bedömningsmått.

De Souza Cunha och Samanez (2012) studie på den brasilianska marknaden visade att de hållbara investeringsalternativen underavkastade marknadsindex. Samma resultat uppstod i denna undersökningen för både de passivt och aktivt förvaltade fonderna. Det förefaller sig dock mindre sannolikt att den svenska marknaden skulle vara lika svagt övertygade om hållbarhetsarbetets signifikans då svenska bolag anses ligga i framkant inom arbetet (Strand & Freeman 2014). Eftersom att få svenska bolag utesluts när fondförvaltare av Sverigefonder allokerar sitt kapital behöver inte förvaltarna uppleva problem med diversifiering av portföljen. Förvaltare av Sverigefonder har således fortsatt god möjlighet till att sammansätta en väldiversifierad portfölj optimerad för högsta möjliga avkastning relativt risk enligt MPT (Markowitz 1952).

Resultatet för fondgruppen konventionella aktiva fonder visar en större spridning på avkastningen. Mellan högst och lägst presterande fond avkastningsmässigt skiljer det sig ca. 65 procentenheter. Detta tyder på vikten av väl utförd aktiv förvaltning och vidare potentiellt att förvaltaren lyckats utnyttja en marknad som inte varit starkt effektiv enligt EMH.

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

Istället påvisar detta resultat snarare på att det är lämpligt att ifrågasätta teorin kring att priset på värdepapper inte enbart styrs av all tillgänglig information då det sägs vara omöjligt att överavkasta marknaden.

Fortsättningsvis avkastade de passivt förvaltade konventionella fonderna bättre än de passivt förvaltade hållbara fonderna. Båda fondgrupperna har en jämn spridning mellan resultaten, dock har de passivt förvaltade hållbara fonderna levererat en sämre avkastning, detta trots en genomsnittligt lägre förvaltningsavgift (se bilaga 1). Spiltan Aktiefond Investmentbolag höjer snittet avsevärt för den konventionella fondgruppen men även bortsett detta presterar den konventionella gruppen klart bättre. Att just denna fond har presterat klart bättre än övriga passivt förvaltade beror på att den inte är av samma indexföljande karaktär. Denna fond placerar sitt kapital i investmentbolag som i sin tur sköter förvaltningen av sina innehav. I och med svårigheter att hitta passivt förvaltade fonder, eller indexfonder, som inte var högt ansedda gällande hållbarhet undersöktes även denna fond, om än av mindre indexföljande karaktär. Då samtliga valda fonder till minst 80 procent placerar sitt kapital i Sverige efterliknar fondportföljerna i övrigt varandra till stor del.

Studiens t-test visar att det överlag inte finns någon statistisk signifikant skillnad mellan de olika fondgrupperna i linje med Bauer et al. (2007). De hävdar i sin studie att det kan ifrågasättas till vilken grad etiska fonder differentierar sig från konventionella fonder vilket uppfattas allt annat än uppenbart även av författarna till denna studie. Däremot visar t-testet gällande det riskjusterade avkastningsmåttet Sharpekvoten för de passivt förvaltade fonderna ett resultat som närmar sig statistisk signifikans på femprocentig nivå. Detta tyder på att skillnaderna mellan dessa konventionella och hållbara passivt förvaltade fonder mindre sannolikt uppstått av slumpmässiga faktorer. De konventionella passivt förvaltade fondernas högre Sharpekvot kan delvis förklaras av en fond som sticker ut prestationsmässigt. Det kan även argumenteras för att de passivt förvaltade, oftast indexföljande, hållbara fondernas placeringsbegränsningar lett till en lägre möjlighet till god utveckling i förhållande till risk enligt portföljteori.

Då kapital i fondsparande har ökat och utbudet på hållbarhetsmärkta fonder blivit allt större bör denna typ av studie vara av relevant karaktär för allmänheten ur ett etiskt och samhällligt perspektiv. Vidare kan frågor ur etiska och samhällliga aspekter diskuteras. Informationen som allmänheten har tillgänglig gällande investeringsalternativ som anses hållbara och konventionella är i dagsläget inkonsekvent, då det som tidigare nämnt inte finns ett standardiserat sätt att påvisa huruvida ett fondbolag

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

bedriver sina investeringsstrategier hållbart. Av denna anledning anses det relevant att använda Morningstar Sustainability Rating då det är det vedertagna hållbarhetsbetyget som finns tillgänglig för den svenska allmänheten.

Studiens resultat visar att de konventionella fondgrupperna presterat bättre under den undersökta tidsperioden vilket kan leda till att investerare inte uppfattar hållbara fonder som ett bra investeringsalternativ. I sin tur kan detta medföra att mindre kapital investeras i hållbara alternativ som värnar om etiska, samhällliga och miljömässiga aspekter. Däremot påvisar inte studiens resultat någon statistisk signifikant skillnad mellan fondgruppernas riskjusterade avkastning och därför kan ingen större slutsats dras kring huruvida en viss fondgrupp är att föredra. Detta beror avsevärt på att urvalet av fonder är begränsad enligt studiens avgränsningar, varav datapunkterna som används för beräkning blir få när dessa redovisas i resultatet.

Källförteckning

- Ax, Christian & Kullvén, Håkan. (2015). Den nya ekonomistyrningen, Upplaga 5. URL: https://www.liber.se/Market/hsk/dne/DNE_978-91-47-11095-7_Ax_Kullven_Liber_Ekonomistyrning_och_hallbar_utveckling.pdf
- Bauer, R. Derwall, J. & Otten, R. (2007). *The Ethical Mutual Fund Performance Debate: New Evidence from Canada*. Journal of Business Ethics. 70:111–124.
- Blomgren, A. (2010). *Does Corporate Social Responsibility Influence Profit Margins? A Case Study of Executive Perceptions*. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, s. 263–274.
- Bodie, Z. Kane, A. & Marcus, A. (2011). *Investments and Portfolio Management*, vol. 9. New York: McGraw-Hill.
- Bratt, Frida. (2018). "Hållbarhetsfonder är huvudsakligen en bluff". Expressen. URL: <https://www.expressen.se/dinapengar/hallbarhetsfonder-ar-huvudsakligen-en-bluff/>
- Fama, E. F. (1965). *Random Walks in Stock Market Prices*. Financial Analysts Journal, 21(5), s. 55–59. Journal of Business Ethics. September, vol. 117(1), s. 19–36.
- De Souza Cunha, F.A. & Samanez, C.P. (2012). *Performance Analysis of Sustainable Investments in the Brazilian Stock Market: A Study About the Corporate Sustainability index (ISE)*.
- Fama, E. F. (1970). *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*. Journal of Finance, 25(2), s. 383–417
- Hombert, J. (2015). *Vem väljer fonders jämförelseindex?*. Optise AB. URL: <http://blog.goprisma.se/vem-valjer-fonders-jamforelseindex/>
- Indexfonder.Info. (2018). *Vad är indexfonder för något?* URL: <https://indexfonder.info/>
- Jensen, M. (1968). *The Performance of Mutual Funds in the Period 1945–1964*. The Journal of Finance, 23(6), s. 1389–1416.
- Kreander, N. Gray, R. H. Power, D. M & Sinclair, C. D. (2002). *Evaluating the Performance of Ethical and Non-Ethical Funds: A Matched Pair-Analysis*. Scotland: University of Glasgow.

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

Lind, D., Marchal, W., Wathen, S. (2014). *Statistical Techniques in Business and Economics*. Upplaga 15. Boston: McGraw Hill.

Olsson, H & Sörensen, S. (2011). *Kvalitativa och Kvantitativa Perspektiv: Forskningsprocessen*. Stockholm: Liber Förlag.

Markowitz, H. (1952). *Portfolio Selection*. The Journal of Finance, vol 7(1), s. 77-91.

Morningstar. (2017). *The Morningstar Sustainability Rating: Helping Investors Evaluate the Sustainability of Portfolios*. URL: https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/pdfs/sustainability/IWM17NovDec-MorningstarSustainabilityRating.pdf?cid=EMQ&utm_source=eloqua&utm_medium=email&utm_campaign=&utm_content=10907

Morningstar (2018). *Hållbarhetsbetyg*. URL: <https://www.morningstar.se/Article.aspx?title=morningstar-sustainability-rating>

Morningstar. (2018). *Morningstar Sustainability Rating: Methodology*. URL: https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/research/methodology/744156_Morningstar_Sustainability_Rating_for_Funds_Methodology.pdf

Nationalencyklopedin. (2017). *William F Sharpe*. URL: <https://www.ne.se/uppslagsverk/encyklopedi/l%C3%A5ng/william-f-sharpe>

Nordea Fondmagasinet (2018). *Aktiv och passiv förvaltning – två vitt skilda sätt att investera på*. URL: <http://nordeafondmagasinet.se/innehaall/aktiv-och-passiv-forvaltning>

Peters, E. (1994). *Fractal Market Analysis: Applying Chaos Theory to Investment & Economics*. New York: John Wiley & Sons.

Pollock, M. (2015). *The case for actively managed funds*. The Wall Street Journal, 8 februari. <http://www.wsj.com/articles/the-case-for-actively-managed-funds-1423454485>

Upplysningscentralen. (u.å). *Vad är en riskfri ränta?* URL: <https://www.uc.se/hjalp--kontakt/foretagsvardering/vad-ar-en-riskfri-ranta/>

Rajeev, Dhir. (2019). *Efficient Market Hypothesis: Is The Stock Market Efficient*. Investopedia. URL: <https://www.investopedia.com/articles/basics/04/022004.asp>

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

Rodgers, W. Lam Choy, H. & Guiral, A. *Do Investors Value a Firm's Commitment to Social Activities?*. *Journal of Business Ethics*, vol. 114(4), s. 607-623.

Rollinger, T. & Hoffman, S. (2017). *Sortino ratio: A better measure of risk*. *Futures Magazine*, februari.

Shleifer, Andrei. (2000). *Inefficient Markets: An Introduction To Behavioral Finance*. Oxford University Press. s. 1818-1820.

Strand, R. Freeman, E. R. & Hockerts, K. (2014). *Corporate social responsibility and sustainability in Scandinavia; An overview*. *Journal of business ethics*, vol. 127(1), s. 1-15.

SvD Näringsliv (2018). *Stort intresse för hållbara fonder*. URL: <https://www.svd.se/stort-intresse-for-hallbara-fonder>

Svenska Bankföreningen (2019). *Fondbolag*. URL: <https://www.swedishbankers.se/fakta-och-rapporter/svensk-bankmarknad/fondbolag/>

Sustainalytics. (2017). *Morningstar and Sustainalytics Expand Their Sustainability Collaboration*. URL: <https://www.sustainalytics.com/press-release/morningstar-acquire-stake-sustainalytics/>

Swesif. (2018). *Om Swesif*. URL: <https://swesif.org/om-swesif/>

Swesif. (2018). *Swesifs riktlinjer för att fylla i Hållbarhetsprofilen*. URL: http://swesif.org/wp-content/uploads/2018/07/H%C3%A5llbarhetsprofilen_Riktlinjer_3.0_SV_20180705.pdf

The Motley Fool (2016). *What Is the Calmar Ratio?*. URL: <https://www.fool.com/knowledge-center/what-is-a-calmar-ratio.aspx>

Tippet, J. (2001). *Performance of Australia's ethical funds*. *The Australian economic review*, vol. 34(2), sid. 170-178.

Young, Terry. (1991). *Calmar Ratio: A Smoother Tool*. *Modern Trader*, vol.20(12), oktober. URL: <https://www.questia.com/magazine/1G1-11407794/calmar-ratio-a-smoother-tool>

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

Bilaga A: Fondernas årliga avkastning

Nedan presenteras de undersökta fondernas årsavkastning och dess medelvärde under tidsperioden 2012–2018 vilken använts för uträkning av bl.a. fondernas Sharpekvot. Även fondernas avgift sammanställs.

	Årlig avgift	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Medelvärde
Konventionella, Aktivt förvaltade									
Spiltan Aktiefond Stabil	1,54	9,14	29,29	16,78	24,95	6,95	12,64	-1,49	14,0371429
Clizens Sverige A	0,92	7,12	25,86	12,34	13,2	9,4	4,8	-8,8	9,13142857
Didner & Geige Aktiefond	1,22	23,88	28,48	19,01	8,5	15,8	9,9	-16,2	12,7671429
C Worldwide Sweden 1A	1,5	15,49	21,58	17,05	16,4	11	11,5	-9,2	11,9742857
Snitt	1,295							Snitt	11,9775
Konventionella, Passivt förvaltade									
Spiltan Aktiefond Investmentbolag	0,2	23,16	36,22	19,08	16,8	12,4	14,8	-5,5	16,7085714
SEB Sverige Indexfond	0,25	14,45	26,37	15,27	9,9	9,1	9	-4,8	11,3271429
Handelsbanken Sverigefond Index	0,68	14,25	26,46	15,71	9,4	9	9,5	-4,8	11,36
Handelsbanken Sverige Index Criteria	0,6	16,7	25,8	17,32	9,3	8	7,6	-4,9	11,4028571
Snitt	0,4325							Snitt	12,6996429
Hållbara, Aktivt förvaltade									
Lannebo Sverige Hållbar A	1,62	15,93	27,69	19,58	11,3	8	5,7	-1,1	12,4428571
Catella Sverige Aktiv Hållbarhet	1,62	14,98	27,85	15,92	4,9	5,7	6,8	-8,1	9,72142857
Ethos Aktiefond	0,15	16,21	24,28	16,68	6,5	9,6	7,8	-3	11,1528571
Swedbank Robur Ethica Sverige	1,25	15,57	22,47	12,77	4,4	11	9,1	-8,4	9,55857143
Snitt	1,16							Snitt	10,7189286
Hållbara, Passivt förvaltade									
Öhman Etisk Index Sverige	0,49	15,18	25,51	14,26	4,8	9,2	9,4	-5,3	10,4357143
Länsförsäkringar Sverige Indexnära	0,21	14,35	24,39	15	5,5	8,6	10,4	-4,7	10,5057143
Xact OMXS30	0,1	14,63	25,21	13,62	2,1	9,2	7,6	-7,2	9,30857143
Danske Invest Sverige Beta SA d	0,32	14,95	25,39	14,97	6,3	8,9	9,6	-4,6	10,7871429
Snitt	0,28							Snitt	10,2592857

Figur 1: Skärmlapp av datasammanställning

Hållbara kontra konventionella fonder

- En prestationsstudie om passivt och aktivt förvaltade fonder

André Gustafsson, Nicole Issa

2019-06-12

Bilaga B: Klargörande av datainsamling

Nedan visas den sida (Morningstar) där data kring bl.a. avgift, avkastning och hållbarhetsbetyg inhämtas.

Spiltan Aktiefond Stabil

[Dela](#) | [f](#) [t](#) [e](#)

Basfakta

Senaste NAV	737,09 SEK	2019-05-28	Förvaltning	Avgifter
Högst, senaste 12 mån	751,80 SEK	2019-05-16	Fondbolag	Årlig avgift (?)
Lägst, senaste 12 mån	603,36 SEK	2018-12-27	Spiltan Fonder AB	1,54% (2019-01-31)
Senaste utdelning	2,63%	2012-04-27	Förvaltare	Uttag av resultatbaserad avgift (?)
Ändring NAV en dag (SEK)	Fondförmögenhet (milj) (?)		Erik Brändström (sedan 2002-12-02)	-
0,33%	4 010,51 SEK		Förvaltare	Förvaltningsavgift (max) (?)
Morningstar Kategori™ (?)	PPM-nummer		Pär Andersson (sedan 2008-10-01)	1,50% per år
Sverige	339184			Förvaltarens andel av resultatet (?)
Morningstar Rating™ (?)	Fondens startdatum			0,00% av resultatet
★★★★★	2002-12-02			Max köpavgift (?)
				0,00%
				Max säljavgift (?)
				0,00%

Årlig avkastning %

	Fond	Kategori	Index
1 år*	22,3	20,3	21,7
2018	-1,5	-6,4	-6,5
2017	13,1	9,5	8,7
2016	6,5	9,1	8,4
2015	24,9	8,0	2,3

* Avkastning fram till april 2019.

Kategoriens jämförelseindex: MSCI Sweden NR SEK

Historisk utveckling

Visa större diagram



Placeringsinriktning

Spiltan Aktiefond Stabil erbjuder en helhetslösning att spara i en bred och väldiversifierad portfölj med placeringar i börsnoterade kvalitetsbolag. Tyngdpunkten är på s.k. värdeaktier och investmentbolag. Placeringar i andra fonder och olika marknadsinstrument för att erhålla stabil avkastning sänker dessutom fondens totala risknivå. Fonden är helt oberoende av olika indexvikter. Målsättning för Aktiefond Stabil är att i första hand skapa en stabil positiv avkastning (7 % per år) och i andra hand gå bättre än jämförbara fonder/index.

▼ annons

Hållbarhet ⓘ



Låg

%-rank i global kategori: 96

Historiskt hållbarhetsvärde

50,20

Global kategori

Europe Equity Large Cap

Senaste portfölj

Portföljens ESG	— Avdrag för kontroverser	= Hållbarhetsvärde
52,78	2,09	50,69
baserat på 84 % av fondförm	baserat på 85 % av fondförm	

Hållbarhetsmandat?

Nej

Figur 2: Skärmdokument på Morningstars fonsida.