



UNIVERSITY OF GOTHENBURG
SCHOOL OF BUSINESS, ECONOMICS AND LAW

KANDIDATUPPSATS I INDUSTRIAL MANAGEMENT AND CORPORATE FINANCE VID
EKONOMISKA INSTITUTIONEN VÅRTERMINEN 2015.

SVENSKA PENSIONSfondERS PRESTATION
En jämförelse mellan hållbara och traditionella fonder

FÖRFATTARE

DENISE FORSSÉN 1988.09.30

THERESE JOHANSSON 1989.07.10

HANDLEDARE

TAYLAN

MAVRUK

Förord

Vi vill tacka vår handledare Taylan Mavruk, Universitetslektor vid Göteborgs Universitet för vägledning och många tankeväckande kommentarer genom arbetets gång. Vi vill även tacka Evert Carlsson för tillgången till databasen Morningstar Direct.

Denise Forssén

Therese Johansson

Sammanfattning

Titel: Svenska pensionsfonders prestation: En jämförelse mellan hållbara- & traditionella fonder.

Författare: Denise Forssén och Therese Johansson

Handledare: Taylan Mavruk

Inledning: Omvärlden påverkas idag både av sociala och globala miljöutmaningar. Att fokusera på vinstmaximering är inte längre det enda målet för en verksamhet. Det handlar numera också om att skapa ett mervärde. Denna utveckling har lett till en kraftig utveckling av hållbarhetsfrågor. Allt fler investerare, fondförvaltare och analytiker väljer företag som arbetar med hållbarhet. Detta har lett till ett ökat intresse för hållbara fonder. I Sverige har vi ett pensionssystem som gör att varje svensk sparar genom fondplacering. Därför är vi intresserade av att undersöka samtliga pensionsfonder som är registrerade i Sverige.

Syfte: Syftet med denna studie är att undersöka hur hållbara pensionsfonder presterar jämfört med traditionella pensionsfonder i Sverige. Genom att använda både kort- och långsiktiga mått kommer vi att redovisa flera prestationsmått. Detta för att ge en djupare analys av resultatet samt för att stärka studiens trovärdighet. Syftet är även att undersöka utvalda industrier och se vilka fonder som väljer att placera i vilken industri.

Metod: För att jämföra hur de olika pensionsfonderna presterar har vi använt oss utav olika prestationsmått. Vi har valt prestationsmått som både mäter prestation på kort- och långsikt. Vi har valt att göra en kvantitativ studie där vi analyserar numeriska resultat.

Slutsats: På kort sikt såg vi att de traditionella fonderna ger en något högre avkastning jämfört med de hållbara fonderna. Inget av samtliga långsiktiga prestationsmått vi använt i vår studie påvisar någon stor skillnad i dess värde mellan de hållbara fonderna och de traditionella fonderna. Resultatet av industrifördelningen visade att de hållbara fonderna investerar mer i energibolag och de traditionella fonderna investerar mer i kapitalbanker.

Nyckelord: Negativa externaliteter, SRI, Morningstar, prestationsmått och hållbarhet.

Begreppsbeskrivning

Beskrivning av begrepp som används i uppsatsen förklaras för att få en introduktion och lättare förståelse för vad som senare nämns.

SRI: Socially Responsible Investment. Hållbara och ansvarsfulla investeringar.

SRF: Socially Responsible Funds. Ansvarsfulla och hållbara fonder.

PRI: Principerna för ansvarsfulla investeringar. Förening som vill öka intresset för hållbara och ansvarsfulla investeringar.

CSR: Corporate Social Responsibility. Handlar om att företag ska ta ansvar för hur de påverkar samhället, ur såväl ett ekonomiskt, miljömässigt som socialt perspektiv.

ESG: Environmental, Social and Governance. Ett mått på hållbarhet och etiska effekter av investeringar som institutioner gör.

Hållbara fonder: De fonder som har en uttalad miljöprofil genom deras M/E märkning från Pensionsmyndigheterna.

Traditionella fonder: De fonder som inte har en uttalad miljöprofil. De som inte klassas som SRI fonder.

M/E: Hållbara fonder på Pensionsmyndighetens fondtorg har denna märkning.

Negativa externaliteter: En negativ effekt som uppkommer vid produktion eller konsumtion, såsom miljöutsläpp.

SWESIF: Sveriges forum för hållbara investeringar.

Hållbarhetsprofilen: Har utvecklats av SWESIF tillsammans med sina medlemmar. Komplement till det vanliga fondfaktabladet.

Fondbolagens Förening: En organisation som representerar fondsparare och dess intressen på den svenska fondmarknaden.

1 Innehållsförteckning

1 Innehållsförteckning	5
1. Introduktion	8
1.1 Bakgrund	8
1.2 Problemdiskussion	10
1.3 Avvikelse från tidigare studier	12
1.4 Forskningsfrågor	12
1.5 Syfte	13
1.6 Avgränsning.....	13
2 Teoretisk referensram.....	14
2.1 Aktieägarvärde och intressentvärde.....	14
2.2 Negativa externaliteter	15
2.3 Tidigare studier om hur hållbara fonder presterar jämfört med traditionella	16
3 Metod.....	19
3.1 Val av metodansats	19
3.2 PRIs principer	20
3.3 Hållbarhetsprofilens riktlinjer.....	20
3.4 Studiens trovärdighet	21
3.5 Urval och framtagande av data.....	21
3.6 Vilka år som ingår i studien	22
3.7 Extrem- och bias värden	22
3.8 Hur vi valt att mäta fonders prestation	23
3.8.1 Förklaring av använda variabler.....	23
3.9 Prestationsmått kort sikt	24
3.10 Prestationsmått lång sikt.....	24

3.10.1 CAPM.....	24
3.10.2 Jensens alfa.....	26
3.10.3 Sharpekvot	26
3.11 Statistiska mått.....	28
3.12 Validitet.....	28
3.13 Reliabilitet.....	29
4 Empirisk analys.....	30
4.1 Prestationsmått kort sikt	30
4.2 Prestationsmått lång sikt	31
4.2.1 CAPM.....	31
4.2.2 Jensens alfa	33
4.2.3 Sharpekvot.....	33
4.2.4 Branschfördelning.....	34
4.2.5 Statistiska mått.....	36
5 Slutdiskussion.....	37
5.1 Slutsats	37
5.1.1 Kortsiktigt för hållbara och traditionella fonder	37
5.1.2 Långsiktigt resultat för hållbara och traditionella fonder.....	38
5.1.3 Branschfördelning	38
5.2 Förslag till fortsatta studier.....	39
6 Källförteckning.....	40
6.1 Litteratur	40
6.2 Elektroniska källor	41
6.3 Appendix 1	51
6.4.....	62

6.5 Appendix 2.....62

1. Introduktion

Detta kapitel består av en bakgrundsbeskrivning och en Problemdiskussion av det valda ämnet, samt intresset för studien. Följt av en presentation av syftet och forskningsfrågorna som ska besvaras. Begränsningar med studien avslutar kapitlet.

1.1 Bakgrund

Socialt ansvarfulla investeringar (SRI) är ett begrepp som fått allt större betydelse. SRI kallas den investeringsprocess där finansiella mål kombineras med investerares oro för miljö, socialt ansvar och bolagsstyrningsfrågor, även kallat Environmental Social Governance (ESG). SRI utvecklades när miljömedvetna personer sökte efter nya sätt att anpassa sina investeringar tillsammans med sin tro på miljön. Oftast har dessa investerare varit villiga att offra ekonomiska vinster om fördelar kan uppnås genom investeringar för miljön eller det sociala (Brzeszczyński & McIntosh 2013).

Begreppet ESG är kopplat till SRI, det är standarder uppsatta för verksamheter som socialt medvetna investerare använder sig av för att granska investeringar. Genom fokus på ESG kan företagen uppnå högre standard på avtal och därigenom hantera risker bättre vilket, skulle kunna leda till en mer effektiv verksamhet. För långsiktig framgång och bättre position på marknaden, bör ett företag inkludera hållbarhet i sin strategi och verksamhet (Bauer 2010; Grankvist 2009; Peylo 2014).

SRI har ökat genom principerna för ansvarsfulla investeringar (PRI) som är ett globalt nätverk för investerare som vill visa sitt engagemang i ansvarsfulla investeringar. 2006 lanseras och utvecklas PRI genom att världens största institutionella investerare bjöds in till att gå med i utvecklingen av PRI. Institutionella investerare fick riktlinjer att följa för att göra ansvarsfulla investeringar som idag består av sex principer. Bland annat beskrivs det hur ESG-frågor ska införlivas i investeringsbeslut och praxis, hur man ska främja acceptans samt rapportera om framstegen med att genomföra dessa principer i sin verksamhet (UnPri 2015).

Ett oberoende nätverks forum som arbetar för hållbara investeringar i Sverige är SWESIF. Syftet är att öka intresset och kunskapen för SRI hos institutionella investerare. Tillsammans med sina medlemmar har man utvecklat Hållbarhetsprofilen som innehåller riktlinjer för fondsparare och allmänhet. Hållbarhetsprofilens riktlinjer består av vad fonden väljer in, väljer bort och hur den påverkar. Genom att undvika att investera i företag som säljer till exempel vapen och tobak är att välja bort. Att välja in innebär att man aktivt väljer att investera i företag som anses ha ett hållbart arbetssätt, till exempel förnybar energi. Där presenteras information om fonder som följer hållbarhetskriterier inom Sverige. SWESIF ska ses som ett fondfaktablad om fondens hållning till och implementering av ESG (SWESIF 2015).

SRI har haft en kraftig tillväxt i större delen av världen sedan början av 1990-talet. Man anser att en viktig faktor till denna starka tillväxt är etisk konsumtion och rättvis handel. Där konsumenter tar mer hänsyn till både människor och miljö. Det har blivit allt vanligare att konsumenter ställer mer frågor gällande mänskliga rättigheter, arbetsförhållanden och miljöskydd. Ett flertal industriskandaler som uppkommit de senaste åren har gjort att det blivit allt viktigare för SRI investerare att veta hur bolagsstyrningen tar sitt ansvar och dess öppenhet kring hållbarhet. Tillväxten av hållbarhet har gjort att intresset för de ekonomiska resultaten av fonder, aktier och index inom området ökat, både för institutionella och privata investerare (Renneboog m.fl. 2008).

Tillväxten av SRI har även ökat intresset för empiriska studier där man undersöker sambandet mellan investeringar och aktieresultat. Detta görs genom att jämföra hur hållbara fonder presterar mot traditionella fonder. I Storbritannien hade under år 2000 institutionella investerare infört sociala frågor i sina investeringars strategier på 78 procent av alla pensionstillgångar. Denna kraftiga ökning har varit speciellt stor i USA eftersom det endast fanns 55 hållbara fonder år 1995 och år 2012 hade de ökat till 333 hållbara fonder (Mollet & Ziegler 2014; Brzeszczynski & McIntosh 2013; Munoz, Vargas, Marco 2013).

SRI fonder har ökat kraftigt på fondmarknaden under senaste åren. Enligt en undersökning gjord 2010 kunde man se att SRI fonder hade ökat med 90 procent mellan 2007 och 2010. Från 260 fonder till 493 fonder. Denna ökning beror på olika faktorer, som till exempel en ökning av social medvetenhet till lagförändringar. Ökningen av SRI fonder har även gynnats av screeningstrategier som filtrerar bort investeringsmöjligheter som bedöms oetiska eller som inte införlivar ESG-faktorer. Resultatet bidrar till en växande fondmarknad för socialt ansvarstagande investerare (In m.fl. 2014).

Till skillnad från traditionella fonder har hållbara fonder syftet att uppnå ett efterlängtat och långsiktigt socialt utfall utöver avkastningen. En motivation för att undersöka hållbara fonders prestation är om SRI möjligen drabbas av ekonomiska uppostringar när man jämför olika prestationsmått på marknaden. Enligt en undersökning utförd 2012 av Fondbolagens Förening visades att vid val av fond var det etiska och miljömässiga hänsynstagande den tredje viktigaste aspekten som investerare tar hänsyn till efter avgifter och risknivå (Peiris & Evans 2010; Jones S. m.fl. 2008; Fondbolagens Förening 2015).

1.2 Problemdiskussion

Den individuella medvetenheten har ökat och miljömässiga, sociala samt etiska frågor påverkar investerares köpbeslut allt mer. Kombinationen av dessa har kraftigt ökat investeringar i SRI. I Europa ökade SRI investeringar från 34 miljarder euro 2002 till 2630 miljarder euro 2011. År 2012 identifierades 272 förvaltningsbolag som införlivade ESG-frågor i sina investeringsbeslut. Deras förvaltade kapital var sammanlagt 1,41 biljoner dollar och var nästan en fördubbling sedan 2009 (Mollet & Ziegler 2014; USSIF 2012).

Vid placering och sparande i olika fonder, bidrar vi med vad som kan påverka utvecklingen av hållbarhet i samhället. Genom ökad uppmärksamhet kring hållbarhet ser vi ett aktuellt och viktigt ämne att fördjupa sig i. I vår studie har vi valt att analysera svenska pensionsfonder eftersom pensionsfonder har blivit en ledande aktör på den finansiella världsmarknaden. I en undersökning som gjordes av Eurosif 2008, kom 94 procent av Europas SRI-kapital från institutionella

investerare. Denna ökning kan även ha bidragit till ökningen av antalet M/E märkta pensionsfonder, det är fonder som tar miljö- och/eller etisk hänsyn vid investeringar. Genom en M/E märkning uppfyller pensionsfonden ett antal kriterier som visar att det är hållbara fonder. Från 2014 till 2015 har antalet M/E märkta pensionsfonder ökat från 120 till 148 stycken (Merton 1987; Sjöström 2010; Pensionsmyndigheten 2015).

Sverige är det enda landet i världen där en så stor andel av befolkningen sparar i fonder. Vårt pensionssystem gör att varje vuxen svensk sparar genom premiepensionen, om vi bortser från den allmänna pensionsfonden så sparar åtta av tio svenskar i fonder. Allt fler investerare, fondförvaltare, analytiker och ratingföretag väljer hållbara företag, detta leder till att intresset för hållbara fonder ökat framför de traditionella fonderna. Det är intressant att undersöka pensionsfonder då det berör majoriteten av Sveriges befolkning och hur de väljer att pensionsspara. I vilka fonder befolkningen väljer att pensionsspara i kan påverka i vad dagens samhälle investerar i, genom att jämföra hur hållbara pensionsfonder presterar jämfört med de traditionella fonderna kan vi nå ett resultat av vilka fonder som presterar bättre, sämre eller lika (Fondbolagens Förening 2015; Larsson 2009).

I denna studie kommer vi ta fram statistik över hur fonderna investerar inom olika branscher och presentera detta i denna uppsats. De branscher som flest fonder investerade i tas med i statistiken, dessa var Kapitalbanker, sparbanker och energibolag. Detta kan vara intressant för att se om fonderna investerar i de som står för, hållbara fonder bör investera i mer miljöfokuserade företag jämfört med traditionella fonder.

1.3 Avvikelse från tidigare studier

Vi tycker att det är intressant att undersöka pensionsfonder då det berör många människor i dagens samhälle och framförallt i deras kommande framtid. Det vi väljer att investera idag ger något längre fram, det kan därför vara viktigt att undersöka de olika utfallen för att kunna nå en prognos inför framtiden. Varje svensk individs beslut om hur de investerar i pensionsfonder är en del av Sveriges utveckling och påverkar utvecklingens riktning.

Vilka pensionsfonder väljer individer: traditionella eller hållbara fonder? Genom att jämföra hur de hållbara pensionsfonderna presterar jämfört med traditionella fonder kan vi genom olika prestationsmått besvara våra forskningsfrågor.

- Vi vill bidra med en undersökning där vi kan se hur pensionsfonder som är registrerade i Sverige presterar, något som avviker från tidigare studier. Samt besvara hur det ser ut mellan hållbara fonder och traditionella fonder i jämförelse med varandra.
- Vi vill även visa skillnaden på hur pensionsfonderna väljer att investera i olika branscher. Genom att analysera placeringsalternativen mellan olika branscher bidrar vi med hur individers pensionsbeslut påverkar olika branschens utveckling.

1.4 Forskningsfrågor

- Har hållbarhetsmärkta pensionsfonder högre avkastning jämfört mot traditionella pensionsfonder?
- Hur skiljer sig de olika fondernas prestation på kort och lång sikt?
- Hur skiljer sig placeringsalternativen mellan valda branscher?

1.5 Syfte

Syftet med denna studie är att undersöka hållbara pensionsfonders prestation jämfört med traditionella pensionsfonder på den svenska marknaden. Genom att använda både kort- och långsiktiga prestationsmått kommer vi att redovisa deras prestation. Detta för att ge en djupare analys av resultatet samt för att stärka studiens trovärdighet. Syftet är även att visa hur de olika fonderna väljer att investera inom valda branscher.

1.6 Avgränsning

Under studiens start fördes olika diskussioner om hur vi skulle gå tillväga med vår uppsats. Till att börja med visste vi att en fond är en portfölj av värdepapper. Det finns olika typer av fonder, såsom; ränte-, aktie- och blandfonder (Pensionsmyndigheten 2015). De fonder vi valt att fokusera på är pensionsfonder. Vidare har vi utvecklat vår avgränsning i punktform nedan:

- Studien har avsikt att analysera hur pensionsfonder på den svenska fondmarknaden presterar mot det svenska jämförelseindexet OMX, vilket innebär en begränsning i studien då den inte fokuserar på den internationella pensionsmarknaden.
- Studien avgränsas genom att enbart undersöka pensionsfonder. Där delar vi in pensionsfonder i två kategorier, hållbara fonder och traditionella fonder. Den hållbara fonden som nämnts tidigare i bakgrunden, är en fond som har en M/E märkning satt av hållbarhetsprofilen. De fonder som enligt hållbarhetsprofilen inte uppfyller kraven för en M/E märkning har benämningen traditionell fond.
- En annan avgränsning är tillgången och mängden av data. Det krävdes en del inläring och förståelse för databasprogrammet Morningstar Direct för att kunna hantera mängden data på ett användbart sätt.
- I avsnittet om branschfördelningen av pensionsfonderna valde vi att avgränsa studien till branscher som flest fonder investerade i.

2 Teoretisk referensram

I detta kapitel presenteras de utvalda teorierna som berör studien. Vidare beskrivs tidigare studier som visar på skillnader och likheter mellan hållbara och traditionella fonder. Resultaten av tidigare forskning skiljer såg åt, och även vårt resultat presenterar likheter och skillnader av tidigare studier.

2.1 Aktieägarvärde och intressentvärde

“Corporations exist to maximize shareholder wealth” - Friedman 1970. Detta är ett känt citat på finansmarknaden av Milton Friedman, en nationalekonom och nobelpristagare som säger att ett företags huvudsakliga uppgift är att maximera aktieägarvärdet. Aktieägarvärde betyder att aktieägare ges en hög avkastning. Friedman menar att företaget har uppfyllt sitt sociala ansvar genom det ekonomiska ansvaret och nu ligger resterande ansvar hos staten. Genom att investera kapital i hållbarhet avstår man ifrån det främsta målet med verksamheten och en reduktion i vinst sker vid ökade kapitalkostnader (Friedman 1970).

Intressentvärdet är när ansvar föredras över en hög avkastning. Intressenter är de som på något vis påverkas av eller påverkar ett företags verksamhet. Intressentteorin anser att företagets uppgift är att tillgodose samtliga intressenter. Aktieägarnas krav är inte det enda som skall tillgodoses, även andras intressen skall uppfyllas. Utifrån detta beskrivs två grupper där den ena gruppen består av ägare, personal, kunder och leverantörer. Media och myndigheter utgör den andra gruppen. Grupperna har olika betydelse utifrån vilken påverkan de har på verksamheten (Gray 1996).

En lyckad verksamhet skapas genom att samtliga intressenters krav uppfylls eftersom, vid missnöjda intressenter kan dåligt rykte växa och spridas, därför kan det vara viktigt att tillgodose samtliga krav. Genom att investera i viktiga frågor som miljö och etik kan verksamheten uppnå fördelar och intressenter kan då utifrån hållbarhetsaspekter välja bort verksamheter som inte

anses agera etiskt. Intressentvärdet och aktieägarvärdet har länge hållits separerade men i en omvärld där hållbarhetsfrågor får en allt större betydelse på finansmarknaden börjar allt fler finans- och näringslivsaktörer tycka att aktieägarvärde och intressentvärde numera hänger ihop (Freeman 2010; Borglund m.fl. 2008; Sjöström 2010).

2.2 Negativa externaliteter

Under de senaste åren har miljöfrågan vuxit och tagit allt större plats på grund av att flertal verksamheter nu vill förknippas med det nya begreppet hållbarhet. Även om intrycket av hållbarhetsengagemang växer, presenteras ständigt nya larmrapporter om planetens tillstånd. Förbrukningen av naturresurser och utsläpp av växthusgaser har växt i samma takt som världsekonomin, vilket har resulterat i att vår planet nått sitt maximala utnyttjande. Utnyttjandet av vår miljö har skapat ett antal stora utmaningar i framtiden för verksamheter, politiker såväl som för individer. Eftersom verksamheten endast skall fokusera på vinstmaximering för sina aktieägare, har en utveckling lett till att begreppet hållbarhet vuxit fram. Att ta ett större ansvar för sin påverkan på miljön, har blivit av större betydelse då verksamheters resultat påverkas av hur stark relationen är till deras intressenter. Konsumenter har utvecklat en större medvetenhet för miljön och hur vi påverkar den genom olika aktiviteter, vilket är en orsak till varför verksamheters hållbarhetsarbete har ökat (Kanji 2010; Friedman 1970).

Hur vi människor väljer att konsumera har en betydelse för hur vi påverkar klimatet, både produktion och konsumtion av varor samt tjänster skapar eftereffekter. De här eftereffekterna bidrar till att konsekvenser av negativa externaliteter läggs över på framtida generationer. Att ta ansvar och arbeta med hållbarhet bör verksamheter se som viktigt, det ska inte enbart ses som en kostnad som påverkar resultaträkningen. En orsak till varför de långsiktiga investeringarna prioriteras bort är på grund av att det kan vara oerhört kostsamt och den positiva effekten av en investering kan ibland ta flera år. Resultatet av att inte genomföra de långsiktiga investeringarna kan samtidigt ge betydande konsekvenser.

Tidsperspektivet för hållbarhetsarbete mellan kort- och långsikt har betydelse då hållbara investeringar förknippas med ett längre tidsintervall (Rocksröm & Wijkman 2011; Putt del Pino m.fl. 2011; Stern 2007; Porter & Kramer 2006; Laverty 2004; Hassel m.fl. 2011).

2.3 Tidigare studier om hur hållbara fonder presterar jämfört med traditionella

I en tidigare studie där man jämförde hållbara med traditionella fonder fick man resultat enligt CAPM-modellen att hållbara fonder var mer känsliga för marknadsrisk samt storleksfaktorer medan de var mindre känsliga för värde- och moment faktorer. Däremot var det var ingen större skillnad i de olika typerna av fonders avkastning. En annan studie som jämförde avkastningen mellan SRI och traditionella fonder mellan 1992 och 2012 fick resultatet att hållbara fonder spelade en "försäkringsroll" under finanskrisen 2007. Detta då de överträffade de traditionella fonderna i prestationsmått. Denna studie visade även att investeringar ökade allt mer i hållbara fonder. Under år 2010 var 2,71 biljoner dollar investerade i SRI fonder och år 2011 ökade investeringarna till 3,74 biljoner dollar (Chung 2012; Becchetti m.fl. 2015).

En studie från USA jämförde avkastningen mellan traditionella och hållbara fonder mellan år 1981 och 1990. Resultatet blev att det inte fanns någon statistiskt signifikant skillnad mellan de olika fonderna. Däremot så underpresterade de hållbara fonderna mot marknadsindexet S&P500 när man jämförde Rå avkastningen; avkastningen minus fondavgifter (Hamilton m. fl.1993).

Det har även gjorts multinationella studier, i en av dem så jämförde man den riskjusterade avkastningen mellan traditionella och hållbara fonder. Fonderna var ett urval från tyska, brittiska samt den amerikanske marknaden mellan 1990 och 2001. Resultaten visade att det inte fanns någon statistisk skillnad i hur de hållbara fonderna presterade jämfört med de traditionella. I en annan studie användes en multi-faktor modell för att jämföra hur fonder presterade i Australien.

Resultatet visade att de hållbara fonderna underpresterade mot marknadsindex. Sammanfattningsvis så ökar de hållbara fonderna allt mer och för framtid forskning bör det undersökas om detta beror på sociala marknadstrender eller noggranna ESG kriterier för investeringar (In m. fl. 2014).

En annan förklaring till lägre prestation kan vara det begränsade utbudet av investeringsmöjligheter jämfört mot traditionella fonder. En annan studie visar att efterfrågan på hållbara fonder har ökat då man sett att även avkastningen ökat, vilket har lett till en ökad efterfrågan på marknaden och i Europa ser man denna trend med ökat intresse för hållbara fonder på marknaden. Även i USA har hållbara investeringar tenderat att öka kraftigt bland de finansiella tjänsterna (Hofmann m.fl. 2007; Michelson, Wailes, Van der Laan & Frost, 2004).

Enligt en studie utvecklades SRI främst från miljömedvetna människor som letade efter sätt att anpassa sina investeringar med fokus på miljö. Då en ökning av investeringar i fonder som följer kriterierna för att få kalla sig hållbara ökat tyder det på att SRI fått allt större betydelse. I USA uppskattades år 2007 att en av nio dollar investerats i sådana fonder av institutionella investerare. Institutionella investerare förvaltade 78 procent av alla pensionstillgångar i Storbritannien med SRI införlivat i investeringsbesluten. Då intresset för hållbara investeringar växer blir resultaten av SRI aktier, fonder samt index av stort intresse för investerare. Ett argument varför SRI har ökat kraftigt är att det ses som en investeringsfilosofi som delas av flera stora institutionella investerare (Brzeszczyński & McIntosh 2013).

En annan studie analyserar hur hållbara fonder presterar jämfört med traditionella fonder under finanskriser. Resultatet av denna studie visade att hållbara fonder presterade högre än traditionella fonder, men bara när effekterna av kriser är mycket omfattande och starkt negativ. En anledning till detta kan vara att investeringar i hållbara fonder belönar ett lägre spekulativt beteende och en ”tillflykts fond” skapas under krisen.

En annan studie fick liknande resultat där man kom fram till att traditionella fonder presterar bättre än hållbara men att skillnaden försvann när man analyserade fondernas prestation under finanskriser (Gangi & Trotta 2013; Munoz m.fl. 2013).

I en studie som analyserade företagsmiljöledning och dess implikationer för obligationsinvestorer, visade resultat att företag med miljöhänsyn betalar en premie för kostnaderna för skuldfinansiering och har en lägre tilldelad kreditvärdighet. De företagen med ett aktivt miljöengagemang belastats med en lägre kostnad av skulder, samt att det finns tecken på en svag länk till högre kreditvärdighet hos dessa företag. Resultatet visade även att utbudet av innovativa produkter och tjänster med miljöfördelar samt företagets arbete med att minska sin klimatpåverkan och luftföroreningar förknippades med en lägre obligationsspridning (Bauer & Hann 2010).

3 Metod

I detta kapitel beskrivs tillvägagångssättet för studien. Även studiens trovärdighet, hur urvalet och framtagandet av data ser ut och hur fondernas lönsamhet kommer att mätas. Kapitlet kommer noggrant att beskriva prestationsmåten och tillslut beskrivs hypoteserna som skall testas.

3.1 Val av metodansats

Eftersom vi valt att mäta och jämföra prestationer genom regressionsanalys för pensionsfonder så gjordes en kvantitativ studie. Genom att analysera numerisk data med ett tillräckligt stort urval kan en kvantitativ undersökning utföras. Det finns forskare som menar att ett objektivet förhållningssätt uppnås lättare vid en kvantitativ studie där människor kan agera efter åsikt eller smak vilket reducerar objektiviteten i studien (Muijs 2014).

Förhållandet mellan empiri och teori kan förklaras med ett deduktivt eller induktivt sätt (Newman 1998). Vi använde oss av den deduktiva metoden, då vi har använt tidigare modeller och forskning för våra slutsatser. För att uppfylla studiens syfte och försöka svara på våra forskningsfrågor, fördjupar vi oss i det valda ämnet. Vi läste ett stort antal vetenskapliga artiklar och teorier som stämde in på det valda ämnesområdet. Begrepp vi fann relevanta för vår studie var aktieägarvärde, intressentvärde och negativa externaliteter.

Eftersom vi valt att mäta och jämföra prestationer för pensionsfonder valde vi att använda och analysera en stor mängd insamlad data från Morningstar Direct och Pensionsmyndighetens fondtorg. Insamlad data registreras sedan i Excel. Därefter transformerar vi data, gör beskrivning och tolkning av data som fås fram genom valda prestationsmått och regressionsanalyser.

3.2 PRIs principer

SRI har främjats genom principerna för ansvarsfulla investeringar (PRI) av FN:s miljöprogram (UNEP). Det har vuxit fram som det främsta globala nätverket för investerare som vill visa sitt engagemang i ansvarsfulla investeringar. PRI lanserades under 2006 på New York stock Exchange. Det var Kofi Annan, FN:s förra generalsekreteraren, som startade processen genom att bjuda in världens största institutionella investerare att gå med honom i utvecklingen av PRI under 2005. Det startades så att institutionella investerare har riktlinjer att följa för att göra ansvarsfulla investeringar, vilket består av följande sex principer:

- 1) Införliva ESG-frågor i investeringsanalyser och beslutsprocesser.
- 2) Vara aktiva ägare och införliva ESG-frågor i vår ägarpolicy och praxis.
- 3) Söka lämpliga upplysningar om ESG-frågor från de enheter där vi investerar.
- 4) Främja acceptans och genomförande av principerna inom investeringsbranschen.
- 5) Arbeta tillsammans för att förbättra vår effektivitet i genomförandet av principerna.
- 6) Rapport om vår verksamhet och framstegen med att genomföra de principer.

3.3 Hållbarhetsprofilens riktlinjer

Sveriges motsvarighet till PRI principerna är hållbarhetsprofilens riktlinjer som har utvecklats av SWESIF i samarbete med sina medlemmar. Riktlinjerna ska göra det lättare för fondsparare och allmänheten att få information om fonder som följer hållbarhetskriterier inom Sverige. Detta är ett komplement till det vanliga fondfaktabladet på Pensionsmyndighetens fondtorg och är tänkt att göra fonders hållbarhetsinformation mer lättillgänglig för sparare. Hållbarhetsprofilens riktlinjer består av vad fonden ”väljer in”, ”väljer bort” och ”påverkar”.

Detta kan till exempel betyda att man ”väljer bort” att investera i företag som investerar i alkohol, tobak eller spel till exempel och ”väljer in” företag som undviker dessa industrier till viss del. Att välja in kan genomföras på två sätt, den ena är ”Best-in-class” metoden. Då investerar man i

företag som lyckats bäst med att införa ett hållbart arbetssätt. Den andra metoden är att placeringsstrategin baseras på ett särskilt tema, såsom förnybar energi. Man kan sedan påverka hur till exempel företag ska öka sitt ansvarstagande angående miljö och mänskliga rättigheter (Fondbolagens Förening, 2015).

3.4 Studiens trovärdighet

Vid användning av en bra modell skapas ett underlag som ger en trovärdig modell. Begreppen validitet och reliabilitet blir användbara då man vill visa på en stabil kvantitativ analys där slutsatser ska kunna dras. För att få en trovärdig studie har vi under hela undersökningen varit noggranna med insamlad data. Anledningen till varför vi lagt ner mycket tid på att sätta oss in i ämnet och insamlingen av data är för att skapa en större förståelse samt att säkerhetsställa att resultatet blir så korrekt som möjligt. Noggrannheten vid utförandet av studien har varit viktigt för oss, främst för att minska missvisningar och felaktiga resultat.

3.5 Urval och framtagande av data

Sekundärdata är data som redan samlats in av andra genom tidigare forskning. Oftast innebär detta att sekundärdata redan har en viss grad av validitet och reliabilitet som inte behöver omprövas. Då vi samlar in historisk fonddata från Pensionsmyndigheten samt Morningstar Direkt använder vi oss utav sekundärdata. Morningstar Direct är världens största oberoende utgivare av fondinformation. Vi använder data från den lokala databasen gällande "Open end funds" som är Sverigeregistrerade. Här finns bland annat månadsvis avkastning och fondavgifter. Detta var den mest tidskrävande delen av arbetet då insamlad data var månadsvis under en tioårsperiod och denna behövdes sedan sorteras eftersom vi gjorde en uppdelning mellan hållbara och traditionella fonder (Muijs 2014; Morningstar 2015).

För de fonder som saknade värden för vissa månader under den utvalda tidsperioden, sattes värdet till 1, vilket motsvarar 100 %. Vi har valt att ta bort de fonder som funnits i mindre än ett år eftersom de kan ha ett ojämnt flöde. Vidare kommer en indelning göras av fondernas val av

investeringar för att undersöka hur spridningen ser ut mellan olika branscher. Vårt urval blev icke-slumpmässigt, detta då vi undersöker pensionsfonder som är Sverigeregistrerade. I Sverige finns totalt 822 pensionsfonder varav 144 fonder är M/E märkta. Av 822 pensionsfonder blev vårt urval 192 stycken. Detta då de 192 fonderna hade Sverige som registreringsland samt tillgänglig data från Morningstar. Av dem var 60 M/E märkta och 132 icke M/E märkta fonder. För att veta vad som är en M/E märkt pensionsfond eller inte kan man följa PRI:s principer samt hållbarhetsprofilens riktlinjer (Goetzmann & Peles 1997; Chevalier & Ellison, 1997; Pensionsmyndigheten 2015).

3.6 Vilka år som ingår i studien

Vi analyserar de 192 utvalda fonderna tio år tillbaka i tiden, under kalenderåren 2005 till 2015 (avläsningsperiod 2005-04-01 till 2015-03-31). Denna tidsperiod valdes för att få ett så aktuellt statistiskt underlag som möjligt. Varför inte en större tidsperiod valdes var för att all data skulle analyseras och bearbetas under en begränsad tid.

3.7 Extrem- och bias värden

Även om en fond inte existerar längre tillgodoser databasen Morningstar fondens historiska information ändå. De flesta av de valda pensionsfonder var aktiva vilket betyder att vi inte hade ett större bortfall av (döda) pensionsfonder. Vi har jämfört de valda fonderna i Morningstar mot Pensionsmyndighetens hemsida för att försäkra oss om att vi fått med samtliga Sverigeregistrerade pensionsfonder. Detta har gjorts för att göra undersökningen mer tillförlitlig. Genom att inkludera alla pensionsfonder som har historiska värden under den valda 10-års period undviker vi missvisande data. Denna stora mängd data kan ge problem vid hantering (Goetzmann & Peles 1997; Brown m.fl. 1997).

3.8 Hur vi valt att mäta fonders prestation

3.8.1 Förklaring av använda variabler

Standardavvikelse (σ) är ett statistiskt mått som visar hur mycket en fonds avkastning avviker från medelvärdet samt hur hög/låg volatilitet fonden har. Den mäter en fonds risk procentuellt och ju högre standardavvikelsen är för en fond desto högre är risken.

Kovarians $Cov(X, Y)$ är ett statistiskt mått som visar hur en fond påverkas av en annan fonds svängningar.

Betavärdet (β_m) mäter hur känslig en fond är för marknadsrörelser. Måttet är bra att använda när man mäter risken för en kombinerad portfölj av fonder. Detta värde behövs för att beräkna Jensens alfa.

Förvaltningsavgiften är en oberoende variabel. En fonds förvaltningsavgift är ersättningen ett fondbolag tar ut för förvaltning av en fond och täcker alla kostnader. Den beräknas procentuellt och är en årlig avgift. Till skillnad från front- och rearload avgiften som endast används när man köper och säljer en fond och inte är en årlig avgift.

Risikfria räntan (R_f) den svenska 10-åriga obligationsräntan: 0,25 procentenheter som mått på riskfri ränta.

Förklaringsvärdet (R^2) är ett känslighetsmått som mäter hur känslig en fond är jämfört med marknaden. Det anges procentuellt och får man ett lågt R^2 värde betyder att endast en liten del av fondens rörelser kan förklaras av marknaden. Värdet visar även hur tillförlitligt betavärdet är för portföljen.

P-värdet är sannolikheten att få ett Z-värde högre/lägre än det beräknade testvärdet. Beräknat utifrån en normalfördelningstabell. Ju lägre P-värde desto starkare är bevisen för den alternativa hypotesen.

Marknadsriskpremien (R_m) för att beräkna CAPM använde vi oss utav en marknadsriskpremie på 5.9 procentenheter. Det är genomsnittsvärdet på Stockholmsbörsen per Mars 2014 (Cortinhas & Black 2012; Morningstar 2015; Avanza 2015; PWC 2014).

3.9 Prestationsmått kort sikt

För att få fram fondernas prestation på kort sikt använder vi oss utav Rå avkastningen, som är det prestationsmått som de flesta investerare förlitar sig på när de utvärderar och väljer fonder. Denna modell visar hur fonder presterar utan hänsyn till avgifter. RÅ avkastningen fås fram från Morningstar Direct. Vi analyserade Rå avkastningen månadsvis under en tioårsperiod för varje fond. Sedan gjordes en jämförelse mellan de hållbara fonderna och de traditionella fonderna mot marknadsindexet OMX(Sirri & Tufano 1998).

En begränsning av att använda Rå avkastningen som prestationsmått kortsiktig är att den inte tar hänsyn till fondavgifter. Det blir därför en högre avkastning jämfört med andra prestationsmått som använts för att mäta fonders prestation, eftersom både avgifter och den riskfria räntan dragits bort från avkastningen(Georgiev 2014).

3.10 Prestationsmått lång sikt

3.10.1 CAPM

För att mäta fondernas förväntade avkastning på lång sikt använder vi oss utav CAPM som är en utvecklad portföljvalsteori framtagen av William Sharpe. En modell som beskriver det linjära sambandet mellan förväntad avkastning och dess betavärde. Tidigare mättes all risk som standardavvikelse men med senare forskning om diversifiering så utvecklades nytt risk mått, nämligen betavärdet. En begränsning med CAPM modellen är att den antar att avkastningen är normalfördelad med slumpmässiga variabler, vilket oftast inte är fallet med fonder. CAPM modellen säger även att investerare föredrar lägre risk givet en förväntad avkastning. En nackdel med att använda CAPM som prestationsmått är att det finns svårigheter med att applicera modellen i verkligheten (Markowitz 1952).

Den förväntade avkastningen från en fond är enligt CAPM baserat på betavärdet. Genom att använda denna formel får vi en beräkning av avkastningskravet på en tillgång genom relationen mellan risk och förväntad avkastning under en viss period. Ett betavärde större än 1,0 betyder att

fondens avkastning förändras mer än sitt jämförelseindex, och tvärtom om det är mindre än 1,0. Den riskfria räntan i modellen tas med för att kompensera investerare för den risk de tar när de investerar i tillgången. Denna ränta kan motsvara vad de skulle kunna tjänat genom att istället placera i ett riskfritt sparalternativ (Copeland, Weston & Shastri 2008)

$$E(R_i) = R_f + \beta_m E(R_m) - R_f$$

Ekvation 1: CAPM

$E(R_i)$ = förväntad avkastning hos tillgång

R_f = Riskfria räntan

β_m = Betavärdet

$E(R_m)$ = Förväntad avkastning hos marknadsportfölj

Vanligaste sättet att få fram den riskfria räntan är att använda sig av exempelvis statsskuldväxlar (Gregory, 2011 & Byström 2010). Vid beräkningarna användes OMX som marknadsindex på grund av att vi valt pensionsfonder på den svenska marknaden. OMX Stockholm har information över den svenska fondmarknaden samt är ett oberoende finansiellt institut. Senare gjordes en regressionsanalys där traditionella fonder jämfördes med hållbara fonder. Genom regressionsanalysen fick vi fram ett betavärde som sedan använts för att beräkna CAPM. Vi valde att avgränsa oss till CAPM modellen och inte använda Fama-Frenchs. Skillnaden är att CAPM endast använder en variabel medan Fama-Frenchs modellen använder tre variabler för att mäta avkastning. Vi avgränsade oss till CAPM då vi valt att jämföra flera olika prestationsmått och eftersom vår datainsamling var tidskrävande (Markowitz 1952).

3.10.2 Jensens alfa

Jensens alfa (skärningspunkten) ger en indikation på om hållbara fonder under- eller överpresterat på marknaden och med hur mycket. Modellen bygger på tre antaganden. För det första är investerare enbart intresserade av den genomsnittliga variansen och avkastningen av portföljen. För det andra sker in- och utlåning till en riskfri ränta samt att investerare kan köpa/sälja till konkurrenskraftiga marknadspriser. Den hjälper oss att ta reda på ifall den faktiska avkastningen blir högre eller lägre jämfört med den förväntade avkastningen som vi får fram av CAPM. Vi kan tolka Jensens alfa som ett riskjusterat mått på fondernas historiska utveckling. Om en fond har ett positivt Jensens alfa har utvecklingen varit bättre än förväntat och om den varit negativ har den varit sämre än den förväntade utvecklingen. Enligt CAPM är alfa värdet noll (Jensen 1968).

$$R_p - R_f = \alpha_i + \beta_{im}(R_{mi} - R_f) + E$$

Ekvation 2: Jensens alfa

α_i = Jensens alfa

R_i = Avkastning portföljen

R_f = Riskfria räntan

β_{im} = Betavärdet

R_{mi} = Avkastning marknadsindex

E = förväntad avkastning hos tillgången

3.10.3 Sharpekvot

Ett annat prestationsmått vi använder är Sharpekvoten av William Sharpe. Sharpekvoten mäter hur hög avkastning per total risk som investeraren har åstadkommit. Vid den riskfyllda placeringen representerar måttet investerarens hela portfölj och kan på så vis användas för att jämföra fonder. Ett högre tal rankas bättre än ett lågt tal. Måttet används främst vid jämförelse av fonder vilket är optimalt då måttet kan vara svårt att tolka för enskilda värdepapper (Bodie m fl. 2011; Israelsen 2005).

Hur en fond presterar förväntas matcha med fondens risk. Fond med högre risk och avgift förväntas ge större utdelning samt prestera bättre än index. I verkligheten presterar inte fonder i genomsnitt bättre än index, vilket har skapat lägre avgifter eftersom en passiv förvaltningsform med lägre arbetsinsats förekommer. Indexfonder har en lägre risk eftersom de följer det genomsnittliga värdet av marknaden. Sharpekvoten visar förhållandet mellan risk och avkastning vilket ger en bredare inblick av hur fonden faktiskt presterar och hur fonden förvaltas. Om fondförvaltarens arbete resulterar i att Sharpekvoten visar sig vara högre än marknadsportföljen, är avkastningen högre än fondens risk (Bodie m fl. 2011; Hamilton m.fl. 1993).

Måttet tar inte hänsyn till investerarens ställning till risk eller fondernas korrelation mellan varandra i en portfölj. Önskad risknivå kan nås genom att förena en riskfri tillgång, via investering eller belåning med ett högre värde av Sharpekvoten. Att hitta den optimala avkastningen till önskad nivå av risk görs genom en kombination av fonder i portföljer. Vid diversifiering av fonder skapas en portfölj där risken sprids ut. Minsta möjliga marknadsrisk nås inte genom en portfölj som har samma komponerade tillgångar, eftersom det inte existerar en linjär relation utan en konvex. I modellen önskar investerare att nå ett så högt avkastningsresultat som möjligt i förhållande till en så låg risk som möjligt, vilket vi kan benämna som risk obenägen. Genom en diversifierad portfölj kombineras flera placeringsalternativ (Markowitz 1952; Bodie m. fl. 2011; Hamilton m.fl. 1993).).

$$S_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

Ekvation 3: *Sharpekvot*

S_p = Sharpekvot

R_p = Portföljens medelavkastning

R_f = Riskfri ränta

σ_p = Portföljens standardavvikelse

3.11 Statistiska mått

För att kunna avgöra ifall resultaten av prestationsmåten är statistiskt signifikanta har statistiska test genomförts. Vi valde att använda oss utav ett tvåsidigt t-test. Av detta test går det att utläsa ifall det skulle finnas något mönster av att hållbara fonder placerade sig lägre i förhållande till traditionella pensionsfonder. Ett medelvärde av de hållbara fonderna respektive traditionella fonderna tas fram för varje prestationsmått för att se om det finns en statistisk signifikant skillnad mellan de två. Sedan utförs ett t-test där ett stickprovs medelvärde används (Cortinhas & Black 2012). En nollhypotes samt en alternativhypotes utfördes:

$H_0 =$ Det är inte någon skillnad mellan traditionella & hållbara pensionsfonder.

$H_1 =$ Det är skillnad mellan traditionella & hållbara pensionsfonder.

När noll hypotesen testas utgår vi från en signifikansnivå på 0.05, vilket innebär att vi har ett konfidensintervall på 95 procent. Enligt praxis brukar konfidensintervallet ligga runt 95-99 procent och därför ansågs detta vara en rimlig nivå. Signifikansnivån visar sannolikheten att begå ett Typ 1 fel. Sedan divideras signifikansnivån med två då vi har ett tvåsidigt test ($0.05/2 = 0,025$). Sedan jämförs test variabeln med ett kritiskt värde som bestäms utifrån signifikansnivån, frihetsgraderna som ska användas är $n - 1$. Testet genomfördes i Excel och redovisas i resultatet (Körner & Wahlgren 2012).

3.12 Validitet

Begreppet handlar om vad det avser att mäta och vad det faktiskt mäter. Vid en bra uppnådd validitet blir resultatet mer trovärdigt. Genom kunskapssamling av litteratur, vetenskapliga artiklar och elektroniska källor uppnås en högre validitet i vår regressionsmodell. Som beskrivs i tidigare avsnitt, 3.1 Val av metodansats och 3.2 Studiens trovärdighet (Körner m.fl. 2012; Muijs 2014).

3.13 Reliabilitet

Är ett mått som ställer krav på tillförlitlighet och hur pålitligt resultatet visar sig att vara. Om samma mätning görs flera gånger och resultatet blir desamma, sägs reliabiliteten vara god. Vid avvikande resultat för upprepning av samma mätning anses reliabiliteten dålig. Systematiska och slumpmässiga fel kan ha påverkan på utfallet. Systematiska fel härleds till antaganden som gjorts vid utformningen av en modell, de uppkommer därför direkt från start. Slumpmässiga fel beror på avvikelser från slumpen, dessa är svårare att förutse. Vid mindre slumpmässiga fel påverkas reliabiliteten mindre. Systematiska fel är lättare att lokalisera och eventuellt ta bort eller ändra genom att reglera de gjorda antagandena (Körner m.fl. 2012; Muijs 2014).

4 Empirisk analys

I denna del analyserar vi all insamlad data samt resultaten från våra använda modeller som vi fått fram, detta för att sedan få en djupare analys och tolka våra resultat beträffande utvecklingen av hållbara och traditionella pensionsfonder på kort och lång sikt. Vi kommer även redovisa hur industrifördelningen ser ut av de fonder som analyserats.

4.1 Prestationsmått kort sikt

Nedan ser vi en sammanställning av det kortsiktiga prestationsmåttet för de hållbara fonderna respektive traditionella fonderna. Data vi använt oss av är månadsvis under en tioårsperiod från 2005 till 2015. Även här i vår undersökning är antalet hållbara fonder lägre i antal än de traditionella, detta gör att vi väljer att analysera genomsnittliga värdet och inte det totala värdet av rå avkastningen. Det genomsnittliga värdet för de hållbara fonderna är 0,87 och de traditionella fondernas värde är 0,96. Detta betyder att medelvärdet för de traditionella fondernas avkastning är högre än de hållbara fondernas avkastning innan hänsyn till avgifter tas. En nackdel med detta kortsiktiga prestationsmått är att fonders framtida prestationer inte kan fastställas definitivt. Det vi gjort i denna undersökning är att samla in och analysera historisk data vilket gör att vi inte kan säga något helt säkert om framtida avkastningar. Vi ser däremot hur det sett ut historiskt nedan i diagrammet för respektive fondklassificering, först för de hållbara fonderna följt av de traditionella fonderna (Georgiev 2014).



Figur 1-sammanfattning av det kortsiktiga prestationsmåttet för hållbara & traditionella fonder

	Hållbara fonder	Traditionella fonder
Genomsnitt	0,87	0,96

Tabell 1 – kortsiktigt prestationsmått för hållbara & traditionella fonder

4.2 Prestationsmått lång sikt

4.2.1 CAPM

Förklaringsvärdet eller R-kvadrat (R^2) är det värde som mäter hur känslig en fond är jämfört med marknadsindex. De hållbara fondernas R-kvadratvärde är 0,38, vilket är relativt lågt och betyder att endast 38 procent av fondernas svängningar kan förklaras av svängningar i marknadsindex. Även de traditionella fonderna har lågt R-kvadratvärde på 0,36. Det var ingen märkbar skillnad i fondernas R-kvadratvärde vilket kan betyda att deras känslighet jämfört med marknaden såg någorlunda lika ut. Om betavärde är större än 1 innebär det att fondens avkastning varierar mer än sitt jämförelseindex, skulle betavärde vara lägre än 1 betecknar det att fondens avkastning varierar i snitt mindre än jämförelseindex.

	Hållbara fonder	Traditionella fonder
Multipel-R	0,6177	0,6020
R-kvadrat	0,3816	0,3624
Justerbar R-kvadrat	0,3815	0,3623
Standardfel	3,1520	3,8631
Observationer	7200	15840
Betavärde	0,4665	0,5473

Tabell 2 – värden som används till CAPM modellen för hållbara & traditionella fonder

Betavärdet för de traditionella fonderna är 0,5473. Detta betyder att fondens värde variera mindre jämfört med marknadsindex, som har ett betavärde på 1,0. De hållbara fonderna hade ett något lägre betavärde (mindre risk) än de traditionella fonderna. Ingen utav fonderna hade ett beta som var högre än 1,0. Vilket betyder att ingen utav pensionsfonderna anses vara fonder med hög risk. De hållbara fonderna presterar något sämre vid jämförelse av överavkastningen, en orsak kan vara att de hållbara fonderna har mindre systematisk risk medan de är mer exponerade inför den osystematiska risken. Nackdel med detta prestationsmått är att det inte tar hänsyn till ny och framtida information. Historiska betavärden är inte en garanti för framtida betavärden då de ändras över tiden. Positivt med betavärde är att det går att använda på alla fonder och är ett enkelt mått på risk. Efter att vi tagit fram all ovanstående data behövde vi även ha marknadsriskpremien som var 6 procent och en riskfri ränta som var 0,25 procent, för att beräkna CAPM för de hållbara samt traditionella fonderna (Morningstar 2015).

	Hållbara fonder	Traditionella fonder
Antal fonder	60	132
Resultat	16,14%	14,60%

Tabell 3 - CAPM för hållbara & traditionella fonder

Ovanstående resultat beskriver att de hållbara fonderna har ett högre CAPM värde, dvs. sambandet mellan den förväntade avkastningen hos en given tillgång och den förväntade avkastningen av marknadsportföljen.

4.2.2 Jensens alfa

Detta mått visar den genomsnittliga avkastningen som överstiger det värde som förutspått av CAPM. För att beräkna Jensens alfa behövde vi använda betavärdet som vi fick fram från vår regression, portföljens genomsnittliga avkastning, marknadens genomsnittliga avkastning samt den riskfria räntan. De traditionella fonderna fick ett Jensens alfa värde på 0,54. Detta indikerar att utvecklingen har varit bättre än förväntat då värdet är positivt. De hållbara fonderna har därför över presterat marknaden och tyder på att den faktiska avkastningen är högre än den förväntade avkastningen som vi får fram av CAPM modellen. Ett Jensens alfa som ligger runt 0 är det absolut bästa resultatet.

	Hållbara fonder	Traditionella fonder
Genomsnitt	0,50	0,54

Tabell 4 – Jensens alfa för hållbara & traditionella fonder

De hållbara fonderna fick ett Jensens alfa värde på 0,50. Det var lite lägre jämfört mot de traditionella men fortfarande positivt vilket indikerar att utvecklingen varit bättre än förväntat även för dessa fonder jämfört mot marknaden. Avslutningsvis kan vi se att både de traditionella och de hållbara fonderna har positiva värden, vilket betyder att alla dessa utvalda fonder har ”slagit marknaden”.

4.2.3 Sharpekvot

Detta är det sista måttet vi använt oss utav för att besvara vår forskningsfråga på hur fonder presterar på lång sikt. Som nämnts tidigare är detta ett mått som mäter överavkastningen i förhållande till den totala risken för riskfyllda placeringar, måttet undersöker i hur stor grad man gör en riskfylld placering. Som tidigare redovisat visar modellen att en investering inte får medföra en allt för hög risk även om fonden kan ge en hög avkastning. Om Sharpekvot värdet är högt tyder det på att en fonds risk-justerade utveckling är allt bättre (Markowitz 1952).

	Hållbara fonder	Traditionella fonder
Genomsnitt	0,23	0,22

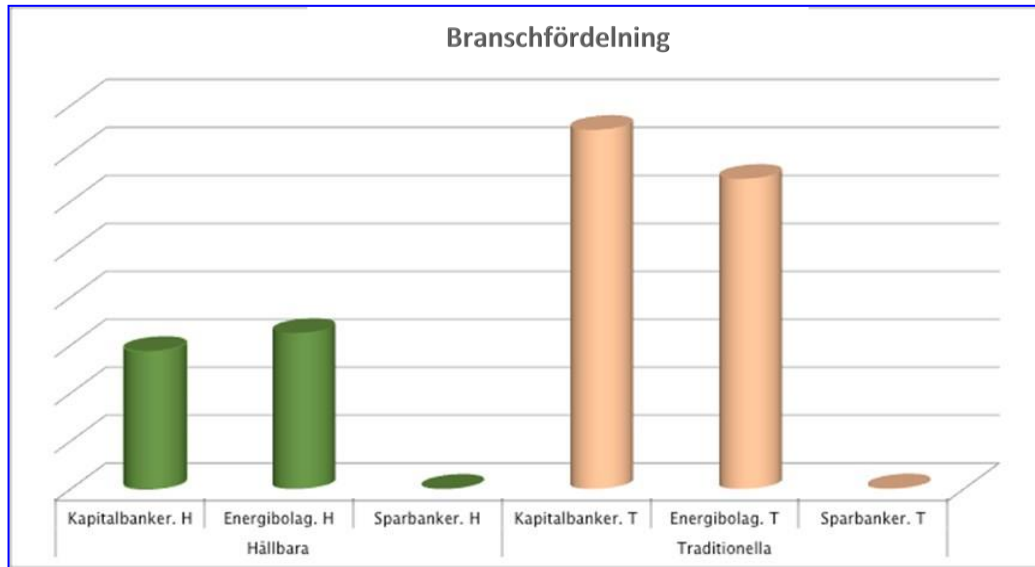
Tabell 5 – Sharpekvotvärdet för hållbara & traditionella fonder

Antalet hållbara fonder i vår studie är färre än antalet traditionella fonder vilket gör att den totala summan skiljer sig åt mellan de olika fonderna. När vi beräknade det genomsnittliga värdet på de hållbara respektive traditionella fonderna fick vi resultatet av ett högre genomsnittsvärde hos de hållbara fonderna. Av vårt resultat kan vi konstatera att de hållbara fonderna ligger högre i överavkastningen i förhållande till den totala risken.

De hållbara fonderna har ett högre Sharpe-kvotvärde, vilket resulterar i högre risk och avkastning enligt detta prestationsmått. Det betyder att investeringar i de hållbara fonderna kan ge dig en något högre avkastning men med en följd av högre förväntad risk. Tidigare nämnt finner vi den optimala avkastningen i förhållande till nivå på risk genom en kombinerad portfölj, med andra ord behöver vi differentiera vår portfölj med en kombination av olika investeringsalternativ för att sprida vår varians av risk. De hållbara fonderna fick en Sharpekvot på 0,23. och de traditionella fondernas Sharpekvot 0,22. Värdena skiljer sig inte avsevärt från varandra, vilket betyder att varken förväntad avkastning eller risk varierar speciellt mycket mellan de olika fondklassifikationerna enligt detta prestationsmått.

4.2.4 Branschfördelning

I detta avsnitt presenteras branschfördelningen vi undersökt. Efter att ha laddat ner, bearbetat och analyserat data från databasen Morningstar, fann vi tre aktuella branscher. Dessa var kapitalbanker, energibolag och sparbanker, de tre branscherna valdes då de innefattar relevanta områden inom vårt uppsatsämne. Det som skiljer kapitalbanker mot sparbanker är att sparbanker saknar ägare och att deras vinstutdelning inte sker på samma sätt som kapitalbanker.



Figur 2 – branschfördelning av pensionsfonderna

I stapeldiagrammet ovan ser vi hur branschfördelningen ser ut mellan kapitalbanker, energibolag och sparbanker. Sparbankerna har endast någon procent investerat i fonderna. Nästintill noll i både traditionella och hållbara pensionsfonder. Vid en jämförelse mellan hållbara och traditionella fonder ser vi en anmärkningsvärd skillnad i hur de olika branscherna väljer att investera. Traditionella fonder har störst andel investerat i kapitalbanker och de hållbara fonderna har störst andel investerat i energibolag.

En förklaring till kan vara att de hållbara fonderna följer vissa kriterier och krav på hur de bör investera till skillnad från de traditionella pensionsfonderna som inte har en uttalad miljöprofil. Genom att placera i energibolag får fonderna ett gott anseende hos investerare och att de är ansvarfulla för samhället och dess utveckling. Det kan även bero på att kapitalbanker främsta syfte är att vinstmaximera och på så vis välja de fonder som ger högst förväntad avkastning.

4.2.5 Statistiska mått

Vi kan inte förkasta noll hypotesen om t-värdet är mindre än det kritiska värdet. Är t-värdet större än det kritiska värdet så kan vi förkasta noll hypotesen, vilket betyder att det är en signifikant skillnad. Ett annat sätt att ta reda på detta är genom vårt p-värde, som är sannolikheten. Om p-värdet är mindre än vårt alfa kan vi förkasta noll hypotesen. Vårt p-värde ska vara mindre än 0,05 för att vi ska kunna förkasta noll hypotesen. Ett annat sätt att ta reda på när noll hypotesen skall förkastas är om det beräknade t-värdet ligger utanför gränsvärdena i förkastningsområdet. Sharpekvoten resulterade i ett t-värde på 0,39 vilket ligger innanför förkastningsområdet och har ett p-värde på 0,78.

Kritiska värdet för Sharpekvoten är 1,9849. T-värdet är mindre än det kritiska värdet, vilket innebär att noll hypotesen därmed inte kan förkastas och att det inte finns någon signifikant skillnad på den riskjusterade avkastningen mellan hållbara och traditionella fonderna. Resultatet av Jensens alfa var ett t-värde på 1,12. Det kritiska värdet för Jensens alfa är 1,9787. T-värdet är mindre än det kritiska värdet och därför kan vi inte förkasta noll hypotesen. Även här så finns det ingen signifikant skillnad mellan traditionella och hållbara fonder. Det kritiska värdet för rå avkastningen är 1,97867 och har ett t-värde på 2,10. Här kommer noll hypotesen att förkastas, vilket betyder att det finns en signifikant skillnad mellan de traditionella och hållbara fonderna.

	T-värde	P(T<=t) Tvåsidigt t-test
Rå avkastning	2,10	0,034
Jensens alfa	1,12	0,27
Sharpekvot	0,39	0,78

Tabell 6 – t-test för de olika prestationsmått

Resultaten visar att det är en statistisk signifikant skillnad i medelvärdet av de hållbara och traditionella fonderna endast vid användningen av rå avkastningen. De andra prestationsmått har ingen signifikant skillnad mellan sig. Detta kan förklaras av att de tar hänsyn till avgifter medan rå avkastningen inte gör det och därmed har en högre avkastning.

5 Slutdiskussion

I detta kapitel ges slutsatsen till denna undersökning av fonder och dess prestation. Både kort och långsiktigt, samt hur branschfördelningen såg ut mellan de olika fondklasserna. Kapitlet avslutas med förslag till fortsatta studier för det valda området.

5.1 Slutsats

Syftet med vår studie var att undersöka om avkastningen skiljer sig mellan Sverigeregistrerade hållbara och traditionella pensionsfonder. Studien utfördes då pensionsfonder är något som berör en stor del av befolkningen. Även det ökade intresset för hållbarhetsfrågor, inte minst hos de institutionella investerarna i dagens samhälle gör det intressant att se huruvida de skiljer sig åt med de prestationsmått vi valt, både kort- och långsiktigt.

5.1.1 Kortsiktigt för hållbara och traditionella fonder

Det kortsiktiga prestationsmått vi använt oss utav är Rå avkastningen. Resultatet av prestationsmättet visade att de traditionella fonderna presterade högre jämfört med de hållbara fonderna innan hänsyn till avgifter tagits. På kort sikt såg vi att de traditionella fonderna ger en något högre avkastning jämfört med de hållbara fonderna. Detta stämmer överens med tidigare studier där hållbara fonder underpresterar mot marknadsindex när jämförelse görs av Rå avkastningen. Som nämnts av tidigare studier kan det bero på ett begränsat utbud av investeringsmöjligheter för de hållbara fonderna samt att de kan förknippas med extra kostnader. Vi kan inte med säkerhet säga att framtida investeringar på kort sikt i hållbara fonder underpresterar eftersom data är historisk och inte är definitivt fastställd (Hamilton m.fl. 1993; Hofmann m.fl. 2007).

5.1.2 Långsiktigt resultat för hållbara och traditionella fonder

Prestationsmättet CAPM visar den förväntade avkastningen för de olika fonderna vi undersökt. Resultatet visade att de hållbara fonderna har en högre förväntad avkastning än de traditionella fonderna har enligt detta prestationsmått. Resultatet av prestationsmättet Jensens alfa visade ett högre värde hos de traditionella fonderna.

Som nämnts i resultatet slog både de hållbara och de traditionella fonderna marknadsindex genom deras positiva värden. Enligt Sharpekvoten fann vi att de hållbara fonderna visade ett något högre genomsnittsvärde, ett högre Sharpekvotvärde ger högre avkastning men även då en högre förväntad risk. Värdena skiljer sig inte avsevärt från varandra, vilket betyder att varken förväntad avkastning eller risk varierar speciellt mycket mellan de olika fondklassifikationerna (Bodie m.fl. 2011).

Inget av samtliga långsiktiga prestationsmått vi använt i vår studie påvisar någon stor skillnad i dess värde mellan de hållbara fonderna och de traditionella fonderna. Vi såg ingen märkbar skillnad vare sig om investerare väljer en hållbar pensionsfond eller en traditionell pensionsfond på lång sikt. Detta stämmer överens med tidigare studier som visade att det inte var någon större skillnad i hur de olika typerna av fonder presterade (Chung 2012).

5.1.3 Branschfördelning

Vidare genomförde vi en undersökning om hur fördelningen såg ut för investeringar mellan olika branscher för de hållbara respektive traditionella fonderna. Resultatet visade att både de hållbara och traditionella fonderna investerar liknande mellan kapitalbanker och energibolag. Det var ett någorlunda jämnt resultat mellan hur kapitalbanker och energibolag investerade. Skillnaden var att energibolagen hade en något större andel i hållbara fonder och kapitalbankerna i traditionella. Det kan vara intressant att analysera fler branscher för att se hur skillnaden då blivit.

5.2 Förslag till fortsatta studier

Vi valde att fokusera på den svenska fondmarknaden och inte ta hänsyn till den globala marknaden, det hade varit intressant att se hur hållbara pensionsfonder presterar globalt jämfört med den svenska marknaden. Ett annat förslag till fortsatta studier är att använda Fama-Frenchs modellen som prestationsmått och se om resultatet hade blivit annorlunda. Vi gjorde en mindre analys över hur branschfördelningen såg ut för att få en bättre bild av vilka som väljer hållbara fonder, denna del av studien hade varit intressant att fördjupa och analysera fler industrier.

Det hade även varit intressant att utföra en kvalitativ studie som till exempel intervjuer, för att bidra med en djupare förståelse hur man väljer fonder och vilka som väljer hållbara framför traditionella fonder till exempel. Är det enbart avkastningen eller är det exempelvis okunskap som ligger till grund? Pensionssparande är något som inte påverkar individen idag utan längre fram i livet och kanske bidrar detta till att man inte engagerar sig lika djupt. Om resultatet säger oss att hållbara pensionsfonder och traditionella fonder inte har något märkbar skillnad i prestation kan man undra varför vi skall välja det ena alternativet och inte det andra. Ett sett att främjar investeringar i vissa pensionsfonder kan göras genom att införa bättre skatteavdrag för just dessa pensionsfonder.

6 Källförteckning

6.1 Litteratur

Bodie, Z., Kane, A., och Marcus, A. J., 2011 *Investments and portfolio management: Global edition*. McGraw-Hill Companies, Inc New York, NY.

Borglund, Hans De Geer, Mats Hallvarsson, 2008. *Värdeskapande CSR: Hur företag tar socialt ansvar*. Norstedts Akademiska Förlag.

Byström, Hans. 2010. *Finance: markets, instruments & investments*. Studentlitteratur.

Corthinas, C. och Black, K. 2012. *Statistics for business and economics*. First European edition, United Kingdom: John Wiley & Sons.

Freeman, R. E. 2010. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. New York: Cambridge University Press.

Friedman, M. 1970. *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*, New York Times Magazine.

Grankvist, Peter. 2009. *CSR i praktiken - Hur företaget kan jobba med hållbarhet för att tjäna pengar*. Malmö: Liber.

Gray, R., Owen, D., & Adams, C. 1996. *Accounting and Accountability: Changes and Challenges in Corporate Social and Environmental Reporting*. London: Prentice-Hall.

Körner, S och Wahlgren L 2012. *Praktisk statistik*. Lund: Student litteratur AB.

Larsson, Lars,O. 2009. *Hållbar affärsutveckling*. Stockholm: FAR SRS Förlag AB.

Newman, I. 1998. *Qualitative-quantitative research methodology: Exploring the interactive continuum*. SIU Press. E-bok.

Rockström, J., & Wijkman, A. 2011. *Den stora förnekelsen*. Stockholm: Medströms Bokförlag AB.

Sjöström, Emma. 2010. *Ansiktslösa men ansvarsfulla? Institutionella ägare och en hållbar utveckling*. Stockholm: Ekonomiska Forskningsinstitutet.

6.2 Elektroniska källor

- Brzeszczynski, Janusz & McIntosh, Graham. 2012. "Performance of Portfolios Composed of British SRI Stocks," CFI Discussion Papers 1201. Centre for Finance and Investment, Heriot Watt University. Viewed 8 April 2015
- Bauer, Rob and Daniel Hann. 2010. Corporate Environmental Management and Credit Risk, Maastricht University, European Center for Corporate Engagement. Viewed 2 April 2015
- Becchetti, L, Ciciretti, R, Dalò, A, & Herzel, S. 2015. Socially responsible and conventional investment funds: performance comparison and the global financial crisis, *Applied Economics*, 47, 25, pp. 2541-2562, Business Source Premier, EBSCOhost. Viewed 9 April 2015
- Brown, G., Draper, P., & E. M. 1997. Consistency of UK Pension Fund Investment Performance. *Journal of Business Finance & Accounting*, 155-178. Viewed 21 April 2015
- Chevalier, J., & Ellison, G. 1997. Risk Taking by Mutual Funds as a Response to Incentives. *Journal of Political Economy*, 1167-1200. Viewed 21 April 2015
- Chung, H, Lee, H, & Tsai, P. 2012. Are Green Fund Investors Really Socially Responsible?, *Review Of Pacific Basin Financial Markets & Policies*, 15, 4, p. -1, Business Source Premier, EBSCOhost. Viewed 9 April 2015
- Gangi, F. and Trotta, C. 2013. The ethical finance as a response to the financial crises: an empirical survey of European SRFs performance. *Journal of Management & Governance*, 19(2), pp.371-394. Viewed 3 May 2015
- Georgiev, B. 2014. Constrained Mean-Variance Portfolio Optimization with Alternative Return Estimation, *Atlantic Economic Journal*, 42, 1, pp. 91-107, Business Source Premier, EBSCOhost. Viewed 24 May 2015
- Goetzmann, W., & Peles, N. 1997. Cognitive dissonance and mutual fund investors. *Journal of Financial Research*, 145-158. Viewed 21 April 2015
- Gregory, A. (2011). The expected cost of Equity and the Expected Risk Premium in the UK. *Review of Behavioural Finance*, 3(1), 1-26 viewed 13 May 2015.
- Hamilton, S., H. Jo and M. Statman. 1993. Doing Well While Doing Good? The Investment Performance of Socially Responsible Mutual Funds. *Financial Analysts Journal* November–December, 62–66. Viewed 30 April 2015

Hassel, L. G., Larsson, L.-O., & Nore, E. 2011. Hållbar utveckling -från risk till värde. Lund: Studentlitteratur AB; PwC. Viewed 21 April 2015

Hofmann, E., Meier-Pesti, K., & Kirchler, E. 2007. The decision process for ethical investment. *Journal of Financial Services Marketing*, 12(1), 4-16. Viewed April 5 2015

In, F., Kim, M., Park, R., Kim, S. and Kim, T. (2014). Competition of socially responsible and conventional mutual funds and its impact on fund performance. *Journal of Banking & Finance*, 44, pp.160-176. Viewed April 20 2015.

Israelsen, C. 2005. A refinement to the Sharpe ratio and information ratio. *Journal of Asset Management*, Vol. 5 Issue 6, p423-427. Viewed April 20 2015.

Jensen, M. (n.d.). The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964. *SSRN Electronic Journal*. Viewed November 2016.

Jones, S., van der Laan, S., Frost, G. et al. *J Bus Ethics* (2008) 80: 181. Doi: 10.1007/s10551007-9412-6 Viewed April 20 2015.

Kanji, G. 2010. Corporate Social Responsibility in a Global Economy. *Total Quality Management*, ss. 119-143. Viewed 21 April 2015

Kevin J. Laverly, (2004) "Managerial myopia or systemic short termism? The importance of managerial systems in valuing the long term", *Management Decision*. Viewed April 20 2015

Markowitz, H. 1952. "Portfolio Selection". *Journal of Finance*, Vol. Seven Issue 1, p77-91. Viewed April 20 2015

Merton, R. 1987. A simple model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information, *Journal of Finance* pp. 483 - 510, viewed 2 April 2015

Michelson, G., Wailes, N., Van Der Laan, S., & Frost, G. 2004. Ethical investment processes and outcomes. *Journal of Business Ethics*, 52(1), 1-10. Viewed April 15 2015

Muijs, D. 2014. *Doing quantitative research in education with SPSS*. London: Sage Publications Ltd. E-bok. Viewed 15 April 2015

Muñoz, F., Vargas, M. and Marco, I. 2013. Environmental Mutual Funds: Financial Performance and Managerial Abilities. *J Bus Ethics*, 124(4), pp.551-569. Viewed May 15 2015

Peiris, D. and Evans, J. (2010). The Relationship between Environmental Social Governance Factors and U.S. Stock Performance. *The Journal of Investing*, 19(3), pp.104-112. Viewed 25 April 2015

Peylo, BT. 2014. A Synthesis of Modern Portfolio Theory and Sustainable Investment', *Journal of Investing*, 21, 4, pp. 33-46, Business Source Premier, EBSCOhost. Viewed 9 April 2015.

Porter, M. E., & Kramer, M. E. 2006. Strategy and Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility. *Harvard Business Review*. Viewed 21 April 2015

Putt Del Pino, S. et al. 2011. Adapting for a Green Economy: Companies, Communities and Climate Change. A Caring for Climate Report by the United Nations Global Compact, United Nations Environmental Program, Oxfam and World Resources Institute. Viewed 22 April 2015

Renneboog, L, Ter Horst, J, & Zhang, C. 2008. Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behaviour', *Journal of Banking & Finance*, 32, 9, pp. 1723-1742, Business Source Premier, EBSCOhost. Viewed 30 Mars 2015

Sirri, E, & Tufano, P. 1998. Costly Search and Mutual Fund Flows, *Journal Of Finance*, 53, 5, pp. 1589-1622, Business Source Premier, EBSCOhost. Viewed 24 May 2015

Stern, N. 2007. The Economics of Climate Change: The Stern Review. Cambridge: Cambridge University Press. Viewed 22 April 2015

Pensionsmyndigheten - vad är en M/E märkt fond?

<https://secure.pensionsmyndigheten.se/VadArEnMiljoEtiskFond.html> – 30 mars, 2015.

UnPri <http://unpri.org/> - 30 Mars, 2015.

Swesif <http://swesif.org> - 30 Mars, 2015.

Hållbarhetsprofilen

<http://www.swesif.org/hallbarhetsprofilen/> - 5 Maj, 2015.

PRI principer <http://www.unpri.org/about-pri/the-six-principles/> .5 Maj, 2015.

Morningstar - om Morningstar

<http://www.morningstar.se/guide/simple/about>. 30 Mars, 2015.

Morningstar - definitioner

<http://www.morningstar.se/guide/article?Title=definitioner>. 20 April, 2015.

Fondbolagens Förening <http://www.fondbolagen.se/sv/Statistik--index/Fakta-om-fondmarknaden-i-Sverige/> - 14 april, 2015.

Avanza

<http://se.investing.com/rates-bonds/sweden-10-year-bond-yield>. 20 april, 2015

PWC

http://www.pwc.se/sv_SE/se/publikationer/assets/pdf/riskpremiestudien-2014.pdf . 5 Maj, 2015

Hushållens konsumtion och sparande

<http://www.ekonomifakta.se/sv/Fakta/Ekonomi/Hushallens-ekonomi/Hushallenshttp://www.ekonomifakta.se/sv/Fakta/Ekonomi/Hushallens-ekonomi/Hushallens-inkomster-konsumtion-och-sparande/?from15989=2005&to15989=2014inkomster- konsumtion-och-sparande/?from15989=2005&to15989=2014>. 25 april, 2015

Rapport om hållbara och ansvarsfulla investeringstrender i USA

http://www.ussif.org/files/publications/12_trends_exec_summary.pdf. 13 oktober, 2015.

6.3 Appendix 1

Hållbara fonder 60st

Aktie-Ansvar

Europa

Aktie-Ansvar Sverige

AP7 Aktiefond Cicero

SRI

Sverige

Danske

Invest SRI

Global

DNB Sweden Micro

Cap DNB Utlandsfond

A Folksam LO Sverige

Folksam LO Världen

Folksams Aktiefond

Asien Folksams

Aktiefond Europa

Folksams Aktiefond

Japan

Folksams Aktiefond Sverige

Folksams Aktiefond USA Folksams Globala Aktiefond

Folksams Tjänsteman

Sverige Folksams

Tjänsteman Världen God Fond

Sverige & Världen

Handelsbanken Globalfond

Handelsbanken Hållbar Energi

Handelsbanken Sverige Ind

Criteria KPA Etisk Aktiefond

Länsförsäkringar Asienfond

Länsförsäkringar Europa Aktiv

Länsförsäkringar Europa Index

Länsförsäkringar Global Aktiv Länsförsäkringar

Global Index

Länsförsäkringar Japanfond

Länsförsäkringar Småbolag

Sverige Länsförsäkringar Sverige

& Världen Länsförsäkringar

Sverige Aktiv Länsförsäkringar

Tillväxtmarknad

Aktiv Länsförsäkringar

Tillväxtmarknad Index

Länsförsäkringar

USA Aktiv

Länsförsäkringar USA

Index

Nordea Swedish Stars

Öhman Etisk Emerging

Markets Öhman Etisk Index

Europa Öhman Etisk Index

Japan Öhman Etisk Index

Pacific Öhman Etisk Index

Sverige A Öhman Etisk

Index USA A

Skandia Asia Skandia Europa Exponering

Skandia Global Exponering

Skandia Japan Exponering

Skandia Nordamerika

Exponering Skandia Norden

Skandia Småbolag Sverige

Skandia SMART Offensiv

Skandia

Tillväxtmarknadsfond

Skandia USA

Skandia Världen

Spiltan Aktiefond

Stabil SPP Aktiefond

Europa SPP

Aktiefond Global

SPP Aktiefond Japan

SPP Aktiefond USA

SPP Emerging Markets

SRI SPP Global Topp

100

Traditionella fonder 132st

Aktiespararna Topp Sverige

(index) Alfred Berg Fastighetsfond

Norden A Alfred Berg Ryssland

Alfred Berg Sverige

Plus A Allra Strategi Modig

AMF Aktiefond Asien Stilla havet

AMF Aktie Fond Europa

AMF Aktie Fond

Global

AMF Aktie Fond Mix

AMF Aktie Fond

Nordamerika AMF

Aktie Fond Småbolag AMF

Aktie Fond Sverige AMF

Aktie Fond Världen Avanza

Zero

Carnegie

Afrikafond

Carnegie Asia

Carnegie Emerging

Markets Carnegie

Indiefond Carnegie

Rysslandsfond Carnegie

Småbolagsfond Carnegie

Sverigefond Catella

Reavinst fond Catella

Småbolag

Catella Sverige Index A

Cicero China Index A

SEK Danske Invest

Europa Danske Invest

Global Index

Danske Invest Horisont

Aktie Danske Invest

Sverige Danske Invest

Sverige Fokus

Danske Invest

Sverige/Europa Didner &

Gerge Aktie Fond Didner &

Gerge Global Didner &

Gerge Småbolag DNB

Småbolagsfond A

DNB Sverigefond A

East Capital Balkanfonden

East Capital

Östeuropafonden East

Capital Rysslandsfonden

East Capital Turkietfonden

Enter Sverige

Folksam

Framtidsfond

Folksam LO

Västfonden Granit

Kina 130/30 Granit

Småbolag

Granit Sverige 130/30

Gustavia Balkan SEK

Gustavia Energi &

Råvaror Gustavia Global

Tillväxt

Gustavia

Kazakstan/Centralasien

Gustavia Ny Teknik

Gustavia Ryssland

Gustavia Småbolag

Gustavia Sverige

SEK

Handelsbanken Amerikafond

Handelsbanken Asienfond

Handelsbanken Europafond

Handelsbanken Europafond

Index Handelsbanken

Europafond Index

Handelsbanken Japanfond

Handelsbanken Kinafond (A1 SEK) Handelsbanken Läkemedel

SEK Handelsbanken

Latinamerikafond

Handelsbanken MSCI USA

Index Handelsbanken Norden

fond Handelsbanken Nordiska

Småbolag Handelsbanken

Östeuropafond Handelsbanken

Svenska Småbolag

Handelsbanken Sverigefond

Handelsbanken Tillväxtmarknad

Health Invest Value Fund B IKC

Global Brand inside Active

Global Inside

Asia Inside

Australia Inside

Canada Inside

Sweden Inside

USA

Inside USA Small Cap

Lannebo Småbolag

Lannebo Sverige

Lannebo Sverige

130/30 Lannebo

Vision

Länsförsäkringar Sverige Index

Lärfond 21-44 år

Lundmark & Co Aktiv

Europa Navigera Aktie

Navigera Tillväxt

Nordea

Latinamerikafond

Nordea Norden fond

Öhman Global Growth

Öhman Global Sustainable

Brands Öhman Hjärt-Lungfond

Öhman Index Nordamerika (MSCI)

NA) Öhman Index Sverige A

Öhman Sverigefond

OPM Listed Private Equity Prior Nilsson

Sverige Aktiv

A SEB Aktiesparfond

SEB Asienfond ex-Japan

SEB Dynamisk Aktiefond

SEB Emerging

Marketsfond SEB

Europafond

SEB Europafond

Småbolag SEB

Japanfond

SEB Läkemedelsfond

SEB

Latinamerikafond SEB

Nordamerikafond

SEB Norden fond

SEB Östeuropafond

SEB Sverigefond Stora bolag

SEB Teknologifond

Simplicity Afrika

Simplicity Indien

Simplicity Norden

Skandia Sverige

Skandia Time

Global

Spiltan Aktiefond

Sverige SPP Aktiefond

Swedbank Robur Aktiefond

Pension Swedbank Robur

Europafond MEGA Swedbank

Robur Globalfond Mega

Swedbank Robur Medica

Swedbank Robur Norden fond

Swedbank Robur

Östeuropafond Swedbank

Robur Realinvest Swedbank

Robur Rysslandsfond Swedbank Robur Småbolagsfond

Europa Swedbank Robur

Småbolagsfond Norden Swedbank

Robur Småbolagsfond Sverige

Swedbank Robur Sverigefond MEGA

Swedbank Robur Technology

6.4

6.5 Appendix 2

Morningstar Snabbguide Först behövde man ladda ner Morningstar Direct samt få inloggningsuppgifter av Evert Carlsson. Sedan började vi sökningen av pensionsfonder.

1. Local Databases → Sweden Open-End Funds. Detta då vi valt att fokusera endast på den svenska marknaden, med fonder som är Sverige registrerade.
2. Sedan ville vi filtrera bland alla fonder som finns i Morningstar, detta gjordes genom att trycka på Search. Här kan man söka på alla möjliga sökord för att filtrera till det man behöver. Man fyller i sökord och sen trycker Run Search. T.ex. Domicile = Sweden då vi endast ville ha svenska fonder. Sedan OK.
3. Nästa steg är att filtrera vad du vill få fram för data. Tryck Edit Data. I boxen längst ner tryck Remove All för att börja en ny sökning. Sedan välj Find Data Pont By, där det står "Snapshot" Här kan man välja bland olika kategorier, dessa dyker sedan upp i översta boxen. Välj den/det du vill använda och tryck Add.
4. När du valt dyker den upp i boxen längst ner. Genom att trycka på den markeras den. Tryck sedan Settings → Calculations. Här kan man välja vilka år man ska ladda ner data för (Detta funkar dock inte för att kategorier).
5. Tryck sedan Ok → Ok. Nu finns all vald data. Antingen markerar man alla eller enstaka av de utvalda resultaten som man får fram. Genom att sedan trycka på Export kan man direkt exportera data till ett Excel blad och börja sina analyser. 6. Tips om man behöver hjälp, det finns vissa guider på Youtube.

Lycka till!