

Sambandet mellan hållbar placering och minskad volatilitet

Kvantitativ undersökning bland finländska aktiefonder

Lisa Theman

EXAMENSARBETE	
Arcada	
Utbildningsprogram:	Företagsekonomi, Financial Management
Identifikationsnummer:	22077
Författare:	Lisa Theman
Arbetets namn:	Sambandet mellan hållbar placering och minskad volatilitet -Kvantitativ undersökning bland finländska aktiefonder
Handledare (Arcada):	Linda Puukko
Uppdragsgivare:	
<p>Sammandrag:</p> <p>Hållbarhetsfrågan är alltmer central och hållbarhet ses för många som en värdeökning i en fondportfölj. I fondrapporter från Suomen sijoitustutkimus finns från och med maj 2020 ESG-betyg bifogat i rapporterna eftersom det finns en stor efterfrågan på hållbarhetsrapportering. Tidigare forskning kring sambandet mellan volatilitet och hållbarhet har gjorts och antytt att högre hållbarhet kan minska volatiliteten i en fondportfölj. Denna kvantitativa undersökning undersöker sambandet mellan ökad hållbarhet och minskad volatilitet under en tidsperiod då osäkerhet råder på marknaden. 19 aktiefonder med bifogat ESG-betyg och som har indexet OMX Helsingfors CAP GI som jämförelseindex undersöktes. Pearsons korrelationsanalys i SSPS av data insamlad från Suomen sijoitustutkimus fondrapporter 2020–2021 visade resultatet att de undersökta aktiefonderna med högre ESG-betyg, under tidsperioden av 10 månader, var mera volatila än de med lägre hållbarhetsbetyg. Argumenten för detta resultat som kullkastade hypotesen att volatiliteten minskar i samband med ökad hållbarhet är bland annat brist på diversifiering och högre avgifter. Utöver detta togs argumentet att volatilitet inte nödvändigtvis innebär en negativ aspekt i en placering, utan potentiellt kan bidra med en långsiktig värdeökning i aktiefonden. Slutsatserna var att volatiliteten hos hållbara placeringar eventuellt kan vara högre än hos mindre hållbara placeringar under specifika tidsperioder.</p>	
Nyckelord:	Hållbar placering, volatilitet, portföljrisk, aktiefonder, ESG, SRI, aktiv förvaltning, passiv förvaltning, korrelationsanalys
Sidantal:	
Språk:	Svenska
Datum för godkännande:	

DEGREE THESIS	
Arcada	
Degree Programme:	Business Administration, Financial Management
Identification number:	22077
Author:	Lisa Theman
Title:	The correlation between sustainable investments and reduced volatility -A quantitative research among finnish equity funds
Supervisor (Arcada):	Linda Puukko
Commissioned by:	
<p>Abstract:</p> <p>Sustainability is an important question and can increase value of a fund portfolio. ESG quality score was added to Suomen sijoitustutkimus fund reports from May 2020 due to an increased demand for sustainability reporting. Studies regarding the correlation between volatility and sustainability have shown that increased sustainability can decrease volatility in a fund portfolio. This quantitative study examines the correlation between increased sustainability and decreased volatility during a time when uncertainty disrupts the financial market. 19 mutual funds with ESG quality score added were examined. The Pearsson correlation analysis in SPSS with data gathered from Suomen sijoitustutkimus fund reports 2020-2021 showed the result that the greater the ESG quality score, the more volatile were the mutual fund during the 10 months. The arguments for this result, which did not support the hypothesis that volatility decreases when sustainability increases, included poor diversification and costs related to sustainable fund management. Furthermore, the argument that volatility in the long run does not necessarily indicate negativity and can lead to a future growth in value was discussed.</p> <p>The conclusion of this study implies that the volatility within sustainable investments might be higher than in less sustainable investments in some cases.</p>	
Keywords:	Sustainable investment, volatility, portfolio risk, mutual funds, ESG, SRI, active management, passive management, correlation analysis
Number of pages:	
Language:	Swedish
Date of acceptance:	

INNEHÅLL

1	Inledning.....	6
1.1	Syfte	6
1.2	Relevans och motivering	7
1.3	Avgränsning.....	8
2	Teori.....	8
2.1	Fondverksamhet.....	9
2.1.1	<i>Aktiv fondförvaltning</i>	9
2.1.2	<i>Passiv fondförvaltning</i>	10
2.1.3	<i>Aktieportfölj</i>	10
2.2	Volatilitet och riskhantering	11
2.2.1	<i>Volatilitet</i>	11
2.2.2	<i>Standardavvikelsen</i>	12
2.2.3	<i>Modern portföljteori</i>	12
2.2.4	<i>Portföljrisk</i>	13
2.2.5	<i>Förväntad avkastning</i>	13
2.3	Placera hållbart.....	14
2.3.1	<i>ESG</i>	15
2.3.2	<i>Corporate Social Responsibility</i>	15
2.3.3	<i>Socially Responsible Investments</i>	16
2.3.4	<i>Principles for Responsible Investments</i>	16
2.3.5	<i>Hållbar portföljförvaltning</i>	16
2.3.6	<i>Hållbarhet enligt Suomen sijoitustutkimus</i>	17
2.4	Tidigare forskning	17
2.4.1	<i>Shakil, 2021</i>	18
2.4.2	<i>Broadstock, Chan, Cheng och Wang, 2021</i>	18
2.4.3	<i>Tenggren och Carlsson, 2021</i>	19
2.4.4	<i>Kempf och Osthoff, 2007</i>	19
2.4.5	<i>Analys av tidigare undersökningar</i>	19
3	Metod.....	21
3.1	Val av metod.....	21
3.2	Kvantitativ och kvalitativ forskningsmetod.....	22
3.3	Sekundäranalys	22
3.4	Validitet och reliabilitet.....	23
3.5	Korrelationsanalys	24
3.6	Hypotes	25

3.7	Utförandet av undersökningen	25
4	Resultat	26
4.1	Variablernas resultat.....	26
5	Analys av data.....	27
5.1	Sambandet mellan volatilitet och ESG-betyg.....	27
5.1.1	<i>Diversifiering och risk</i>	<i>28</i>
5.1.2	<i>Hållbara metoder.....</i>	<i>29</i>
5.1.3	<i>Betydelsen med volatilitet.....</i>	<i>30</i>
5.1.4	<i>Avkastning och avgift.....</i>	<i>31</i>
5.1.5	<i>Sammanfattning av analysen</i>	<i>32</i>
6	Diskussion	33
7	Slutsatser	33
8	Referenslista	35
9	Referenslista för insamlad data.....	38
Appendix 1	39
Appendix 2	40
Appendix 3	41
Appendix 4	42

1 INLEDNING

I takt med att oron över klimatförändringen har ökat, har även kraven på företag och deras verksamheter uppkommit. Företagens verksamheter granskas mera ingående och det finns både önskemål och krav på hållbarhetsrapporter. De som uppfyller kravet för hållbarhet enligt diverse hållbarhetsmått och enligt aktieägarna är mera ansedda än de som inte beaktar hållbarhet, enligt många. Detta kan i sin tur resultera i högre avgifter eller dylikt som ersättning för beaktandet av hållbarhet. Utöver detta har implementeringar av allmänna riktlinjer gällande hållbarhet ökat och lär även öka i fortsättningen (Nassos & Avlonas 2020 s. 22). Det har även forskats kring sambandet mellan hållbar placering och avkastning och har i flera undersökningar visat att högre hållbarhetsgrad i en placering resulterar i en högre avkastning. (Nordea 2021)

Detta examensarbete behandlar sambandet mellan hållbar placering och volatilitet. Båda termerna definieras i det teoretiska kapitlet och diskuteras mera ingående för en bättre förståelse.

1.1 Syfte

I samband med det ökade intresset kring hållbar placering finns det en orsak att analysera sambandet mellan portföljrisk, volatilitet, och hållbar placering. Syftet med undersökningen i detta arbete är därmed att utreda om det finns samband mellan hållbar placering och volatilitet. En undersökning under tidsperioden 1.5.2020-1.2.2021 kommer att utföras för att undersöka detta samband. Undersökningens forskningsfråga är följande:

- Finns det ett samband mellan ökad hållbarhet i en placering och minskad volatilitet?

Detta samband skulle innebära att en större fokus på hållbarhet i en verksamhet skulle leda till lägre volatilitet, det vill säga risk anknuten till verksamheten.

1.2 Relevans och motivering

I takt med det ökade intresset och kravet på hållbarhet har kraven på olika företag och deras verksamheter ökat. Aktieägare värderar ett bra hållbarhets betyg högt och detta leder till att det uppstår en vilja att marknadsföra verksamheter som hållbara och ansvarsfulla. Detta görs bland annat i form av frivilliga hållbarhetsrapporter. (Nassos & Avlonas 2020 s. 22)

Många företag kommunicerar idag sina strategier för en mera hållbar framtid. Efterfrågan på hållbarhet är stor och därmed kan en hållbar verksamhet ha en generellt högre värdesättning. Under de senaste åren har en tydlig trend i hållbart placering upptäckts i finansiella institutioner. Tron att hållbara investeringar både är långsiktigt mera logiska och mera lönsamma har ökat och det märks bland annat i ökad placering i hållbara värdepapper. Dessa placeringar har utmanat de traditionella placeringarna på finansmarknaden, som tidigare har haft den största och viktigaste marknadsandelen. (Deutsche Bank, 2012)

I denna undersökning undersöks alltså hur risken påverkas av hållbarhetsgraden. Enligt forskning går ESG-indexet i allmänhet mindre ner vid olika fluktuationer i marknaden. Detta kan tyda på en högre stabilitet och säkerhet hos hållbara placeringar (Lefkovitz 2021). I en studie som utfördes av Shakil (2021) visar resultaten att aktieprisets volatilitet är mindre för textilföretag som beaktar hållbarhet. Dock finns det även forskningsresultat som antytt att volatiliteten inte påverkas av graden hållbarhet. I det teoretiska kapitlet presenteras Tenggren och Carlssons studie (2021). Studiens resultat indikerar att det inte finns ett samband mellan variablerna. Bägge studierna diskuteras och analyseras mera djupgående i det teoretiska kapitlet.

Sambandet mellan volatilitet och hållbarhet är alltså inte entydigt eller identiskt från fall till fall. Diverse faktorer kan påverka resultaten och för att bredda förståelsen kring sambandet undersöks sambandet i detta examensarbete.

1.3 Avgränsning

För att uppnå ett trovärdigt resultat kommer undersökningens deltagare att avgränsas på ett logiskt sätt. Ett urval av aktiefonder som finns i Suomen sijoitustutkimus fonddrapporter från maj 2020 till februari 2021 kommer att undersökas. Aktiefonderna har ESG-betyg bifogade och har indexet OMX Helsingfors CAP GI som jämförelseindex.

Avgränsningen baserar sig på den stigande fondförmögenheten i Finland under de senaste åren (Suomen sijoitustutkimus 2021). Genom att göra tidigare nämnda avgränsning är det möjligt att uppnå ett resultat som kan tyda på en antingen lägre eller högre volatilitet under tidsperioden beroende på hur högt eller lågt hållbarhetsbetyg aktiefonderna har. Eftersom undersökningen undersöker en hel befolkning är det frågan om en totalundersökning. (Bryman & Bell 2013 s. 177)

Den data som ingår i studien härstammar alltså från aktiefonder i Finland. För att minska undersökningen tas inte övriga finansiella medel i beaktande. Hållbar placering definieras i detta examensarbete på basen av hållbarhetsmättet ESG. ESG är inte nödvändigtvis ett felfritt mått och andra hållbarhetsmått borde möjligtvis beaktas för att uppnå det bästa möjliga måttet för hållbarhet. Undersökningen använder sig ändå av måttet ESG eftersom det finns tillgängligt i Suomen sijoitustutkimus rapporter från och med maj 2020. Detta underlättar en undersökning och gör aktiefonderna mera jämförbara. Hållbarhetsmättet ESG och dess tillförlitlighet diskuteras till följande i den teoretiska referensramen.

2 TEORI

Det teoretiska kapitlet kommer att definiera viktiga termer relevanta till examensarbetet och undersökningen. Termer som fondverksamhet, aktieportfölj, aktiv samt passiv fondförvaltning definieras. Utöver detta definieras volatilitet och hållbar placering. Definitionerna finns till för att ge en djupare förståelse kring undersökningen och dess relevans.

Utöver detta ingår väsentliga teorier, tidigare forskning samt övrig relevant information för examensarbetet. Den teoretiska referensramen finns även till för att stöda argument i analysen av undersökningens resultat.

2.1 Fondverksamhet

I Lag (213/2019) om placeringsfonder, som styr den finska fondverksamheten definieras fondverksamhet som – *anskaffning av medel från allmänheten för kollektiva investeringar och investering av medlen huvudsakligen i finansiella instrument samt förvaltning av placeringsfonder och marknadsföring av fondandelar på det sätt som avses i fondföretagsdirektivet och i denna lag*. Genom att köpa andelar i olika typer av fonder är det möjligt att på så sätt bli delägare i fondens tillgångar. Detta innebär inte kontroll över placeringen utan investeraren väljer investeringsstilen utifrån valet av fond och dess investeringsstrategi samt inriktningen (Haskel 1998). För att driva fondverksamhet krävs verksamhetstillstånd och dessa verksamheter bör drivas i enlighet med Lag (213/2019) om placeringsfonder.

2.1.1 Aktiv fondförvaltning

Aktiv fondförvaltning innebär att fondbolagets fondförvaltare kontinuerligt förvaltar fondens portfölj för att uppnå värdeökning. I samband med värdeökningen ökar värdet av placerarnas andelar i fonden samt fondens eget värde i sin helhet. Med förvaltning innebär kontinuerligt köpande och säljande av fondens olika tillgångar på basen av tron att de olika tillgångarnas framtida värde kommer att förändras, exempelvis genom köp av aktier som förväntas gå upp i värde och försäljning av aktier med sämre framtidsutsikter. I samband med daglig förvaltning uppkommer kostnader kring ägandet i fondandelar. Dessa kostnader varierar beroende på fondens verksamhet och inriktning. Teorin bakom aktiv fondförvaltning har sin grund i uppfattningen om att det existerar över- eller undervärderade tillgångar på marknaden. Genom att finna dessa tillgångar kan en förvaltare både uppnå vinst samt undvika förluster innan ändringen av tillgångens värde sker. (Gruber 1996)

De som tror på aktivt förvaltande av portföljer med diverse tillgångar tror inte att marknaden är effektiv. Med detta innebär att fondförvaltare är av den åsikten att de kan finna undervärderade tillgångar och därmed göra vinst genom rätt placering, vid rätt tidpunkt. Detta gäller även i motsatt riktning. Aktiva fondförvaltare kan även undvika risker och förlust genom att göra sig av med övervärderade investeringar innan prissättningen kor-

rigerar sig med det sanna marknadsvärdet. Den effektiva marknadshypotesen (EMH) är en teori som grundar sig i att prissättningen alltid stämmer överens med det sanna marknadsvärdet och därför korrigerar sig marknaden alltid effektivt och korrekt. (Samuelsson 2021)

2.1.2 Passiv fondförvaltning

Passiv fondförvaltning innebär att olika passivt förvaltade fonder eller indexfonder använder sig av olika metoder för att förvalta fondportföljen på ett mindre aktivt sätt än aktiv fondförvaltning. En passivt förvaltnad fond kan replikera ett index och sedan mera långsiktigt hålla sig till detta index eftersom innehavare av passivt förvaltade fonder tror att marknaden är effektiv och i allmänhet anser att aktiv förvaltning är överflödigt. Detta synsätt går därmed emot teorier som stöder aktiv fondförvaltning och stöder därmed den effektiva marknadshypotesen som nämndes i föregående stycke. Till följd av att placeringarna i en passivt förvaltnad fond inte kräver samma förvaltning i form av forskning av olika tillgångar bidrar passivt förvaltade fonder i allmänhet med lägre kostnader. Dessa låga kostnader samt EMH är två av de stor för argumenten för valet av passivt förvaltade portföljer framöver aktivt. (Elton och Gruber 1997)

2.1.3 Aktieportfölj

En aktieportfölj hänvisar till aktier som verkar separat i en portfölj men sedan bidrar till en gemensam avkastning eller förlust. Genom att investera i aktieportföljer kan investerare reducera risker anknutna till låg diversitet. Genom att placera i en portfölj med flera värdepapper jämfört med endast ett värdepapper är risken för förlust mindre, eftersom sannolikheten att alla värdepapper i portföljen skulle minska i värde samtidigt är mindre än sannolikheten att endast ett värdepapper minskar i värde. (Berk & Demarzo & Harford 2015 s. 379)

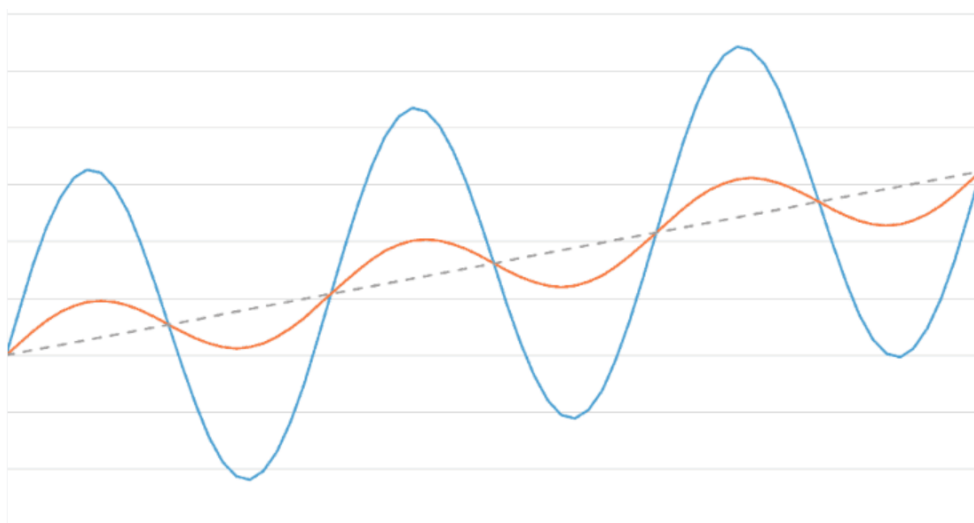
Att hantera risker med hjälp av diversifiering ingår i portföljteorin och diskuteras i följande kapitel.

2.2 Volatilitet och riskhantering

I detta kapitel presenteras volatilitet och dess innebörd. Volatiliteten kommer att mätas i undersökningen och har även en viktig roll i placeringsbranschen. Utöver detta diskuteras även modern portföljteori, portföljrisk och förväntad avkastning.

2.2.1 Volatilitet

Graden av volatilitet varierar olika placeringar emellan. En fondportföljs volatilitet beskrivs som den totala risken, mätt från medelvärde. I figur 1 presenteras volatilitet. Den blåa linjen som rör sig kraftigt från den grå mittlinjen, medelvärdet, beskriver hög volatilitet. Linjen i orange färg rör sig mindre från medelvärdet och beskriver därmed en låg volatilitet. En hög volatilitet kan därmed ses som riskfyllt eftersom värdet tenderar sjunka hastigt och detta innebär ostabilitet och osäkerhet för en placerare. Hög volatilitet leder däremot även till hastig värdeökning som det är möjligt att se i figur 1. (Berk & Demarzo & Harford 2015 s. 395)



Figur 1. Volatilitetens nivå och jämförelse. Vad betyder volatilitet Samuelsson 2021.

Graden av volatilitet varierar beroende på typen av risk portföljen är utsatt för samt hur väl diversifierad portföljen är. (Berk & Demarzo & Harford 2015 s. 395)

Till följande presenteras standardavvikelsen, portföljteorin samt olika typer av risk.

2.2.2 Standardavvikelsen

Eftersom detta examensarbete jämför volatilitet i olika aktiefonder är det viktigt att förstå uträkning av volatilitet som utförts för att få fram procenten av volatilitet i fondrapporterna. Volatiliteten finns redan uträknad och tillgänglig i Suomen sijoitustutkimus fondrapporter, men innebörden av volatilitet är ändå viktig att förstå för undersökningens resultat och analys.

Volatiliteten av en fond beräknas med hjälp av standardavvikelsen. Standardavvikelsen beräknas som kvadratroten av variansen, som det är möjligt att se nedan i figur 2. (Berk & Demarzo & Harford 2015 s. 371).

$$\text{Standardavvikelse} = \sqrt{\text{varians}}$$

Figur 2. Beräkning av standardavvikelsen. Standardavvikelse Rybrand 2021.

Variansen innebär uträkningen av de kvadratiska skillnaderna eller avvikelserna från medelvärdet. En större avvikelse innebär en större varians och en mindre avvikelse innebär en mindre varians. Genom att sedan ta kvadratroten av variansen och beräkna standardavvikelsen, är det möjligt att få den genomsnittliga avvikelserna från medelvärdet. Det är möjligt att uppnå en uppfattning om den historiska volatiliteten hos en fondverksamhet genom att beräkna och studera standardavvikelsen (Berk & Demarzo & Harford 2015 s. 371). I fondrapporterna varifrån data till undersökning har hämtats är volatiliteten per aktiefond varje månad beräknad och publicerad för offentligheten.

2.2.3 Modern portföljteori

Den moderna portföljteorin används av fondförvaltare för att förklara sambandet mellan vinst och risk. Genom att öka diversiteten i en placeringsportfölj kan därmed risken för förlust minska. Enligt Harry Markowitz, som uppfann portföljteorin, är det väsentligt att reducera risk genom att implementera diversitet i placeringen. På så sätt kan investeraren skydda sig från olika risker som har negativ påverkan på värdepapper och tillgångar (Tangiguchi & Shirashi & Hirukawa & Solvang & Yamashita & 2017 s. 19). Enligt den moderna portföljteorin kan placeraren uppnå en önskvärd avkastning till priset av en

specifik grad av risk. Placeraren kan även minska en risk med en specifik avkastning som resultat. (Fondskolan 2021)

2.2.4 Portföljrisk

Det finns olika typer av risker som påverkar portföljer på olika sätt. Allmänna eller gemensamma risker "*common risk*" är kopplad mellan flera olika händelser, resultat eller branscher. Detta innebär att om en risk inträffar, påverkar det en stor del av marknaden. Motsatsen till detta är därmed risk som inte kopplad på tidigare nämnda sätt utan är oberoende, "*independent risk*". Risk som är självständig och oberoende går därmed inte att jämföras verksamheter emellan, eftersom skillnader och likheter mellan dessa risker kan skilja sig drastiskt från situation till situation. (Berk & Demarzo & Harford 2015 s. 377)

Ytterligare så finns det systematisk och osystematisk risk. Den osystematiska risken innebär fluktuationerna i en akties avkastning som beror på industrispecifika nyheter. Denna typ av risk är oberoende och självständig. Systematiska risken innebär avkastning som uppkommer till följd av nyheter som berör en hel marknad och presenterar den allmänna, gemensamma risken (Berk & Demarzo & Harford 2015 s. 379). Genom att estimeras en akties beta är det möjligt att mäta systematisk risk. Beta kan definieras som ett nyckeltal som mäter risk. Genom att estimeras beta är det möjligt att på basen av historiska fluktuationer, använda det som ett jämförelseindex. Med hjälp av detta jämförelseindex är det lättare att förutspå framtida fluktuationer. (Berk & Demarzo & Harford 2015 s. 402)

Hållbar riskhantering enligt Nordea (2021) innebär minimering av negativ påverkan av sin verksamhet. Hållbarhet har blivit en väsentlig del av en verksamhets riskhantering och en ordentlig och välformulerad hållbar riskhantering värdesätts högt. (Nordea 2021)

2.2.5 Förväntad avkastning

Placering i fonder med hög volatilitet eller risk kräver en ersättning. En investerare måste alltså se ett värde i placeringen om volatiliteten är hög. Detta värde kan bland annat innebära högre avkastning. En riskpremie är en högre avkastning som en placerare

kan erhålla från en riskfylld investering (Berk & Demarzo & Harford 2015 s. 380). Placerare förväntar sig alltså en extra avkastning på en placering med högre volatilitet så att lönsamheten överskrider en placering i riskfria räntepapper. På detta sätt beaktas pengarnas tidsvärde, eftersom en placering utan risk inte skulle vara mera gynnsam än en placering med en högre risk. (Berk & Demarzo & Harford 2015 s. 411)

The Standard Capital Asset Pricing Model, CAPM utvecklades av Markowitz portföljteori. Med hjälp av formeln kan en placerare beräkna den förväntade avkastningen av en placering. Den förväntade avkastningen kan beräknas genom att addera den riskfria räntan med placeringens beta samt med marknadens riskpremie. Formeln undersöker därmed förhållandet mellan den systematiska risken och den förväntade avkastningen. Den förväntade avkastningen är inte endast förväntad utan även nödvändig, även kallad ”*required return*”, eftersom placeringen inte är lönsam om inte den kompenserar risken den medför. (Berk & Demarzo & Harford 2015 s. 411–412)

2.3 Placera hållbart

Hållbar placering innebär placerande som tar hållbarhetsfrågor i beaktande. Hållbarhet innebär beaktandet av miljöfrågor, samhällsansvar och bolagsstyrning. Dessa aspekter tas alltså i beaktande vid hållbar placering, eftersom de anses vara väsentliga för att en placering ska definieras som hållbar. I samband med detta sker grundliga analyser av olika slag för att kunna bedöma och mäta hållbarhetsgraden i placeringen. Hållbara placeringar marknadsförs som både konkurrenskraftiga och värdefulla. Det är möjligt att placera för olika syften och detta bidrar också med en stor konkurrenskraftig effekt. (Nordea 2021)

I examensarbetets undersökning kommer graden av hållbarhet i en placering syfta på hur högt ESG-betyg de undersökta aktiefonderna har. Dessa betyg har givits av finansföretaget MSCI och finns bifogade i Suomen sijoitustutkimus fondrapporter. ESG-betyget kommer att definieras till följande och både för- och nackdelar med betyget diskuteras. Detta är väsentligt för att kunna redogöra för undersökningens validitet. Övriga metoder och mått för att bedöma hållbarhet tas även i beaktande i detta kapitel.

2.3.1 ESG

Environmental, Social and Governance, ESG, är ett hållbarhetsmått. Genom att erhålla detta mått anses en verksamhet ta miljöfrågor, samhällsansvar och bolagsstyrning i beaktande. Om diverse kriterier inom ESG uppföljs kan sedan verksamheten visa sin framgång inom de olika dimensionerna av hållbarhet. Ett högt ESG-mått ger ett mer värde till en placering och tidigare forskning har bevisat högre avkastning och bättre resultat i samband med detta. (Nordea 2021)

ESG kan alltså beskrivas som en placeringsstil som ökar värdet för aktieägarna. Genom att använda sig av ESG kriterier kan verksamheter inte endast prestera bättre utan även hantera risker bättre (Hill 2020 s.13). Den risk som elimineras är bland annat risken för värdeminskning i samband med problematik relaterad till miljöförstöring, dåliga och oetiska arbetsförhållanden, korruption och brist på diversitet i verksamheten. Genom att beakta ESG-kriterier vid placering minskar dessa risker. (Hill 2020 s. 24)

Enligt intressentmodellen bör en verksamhet inte endast ta sina aktieägares dagliga önskemål i beaktande, utan värdera utvecklingen av dessa. Verksamheter förväntas se en fortsatt ökning i ESG-intresset och detta bör planeras och budgeteras för både i dagsläget och för framtiden. (Arvidsson 2018 s. 6)

Det har uppstått problematik relaterad till olika hållbarhetsmått och rapportering av hållbarhet är inte simpel eller ensidig. I takt med det ökade intresset kring hållbar placering, samt värdeökningen i samband med ökad hållbarhet, har många förhållit sig skeptiska till redovisningen av hållbarhet. Risken att verksamheten använder sig av hållbarhet som marknadsföring snarare än placeringsmetod är ett dilemma. Korrekt och granskad hållbarhetsrapportering är väsentlig för att kunna avgöra graden av hållbarhet i en placering. (Arvidsson 2018 s. 7)

2.3.2 Corporate Social Responsibility

Modellen *Corporate Social Responsibility* eller CSR är nära besläktad med ESG eftersom värdesättningarna även här kretsar kring hållbarhet. Begreppet har funnits sedan 1960-talet och uppkom i takt med att medvetenheten kring företagens olika ansvar

ökade. Värderingar skiftade från att ha främst kretsat kring ekonomisk tillväxt, till en mera hållbar inriktning (Carroll & Shabana 2010). CSR, som innebär företagsansvar, är numera mer eller mindre ett krav än ett val. Företagsansvar innebär att företagen bör ta sitt ansvar för miljön, anställda och samhällen i allmänhet (Öhrlings PricewaterhouseCoopers 2008).

2.3.3 Socially Responsible Investments

Socially Responsible Investments, eller SRI, är en placering som är socialt ansvarsfull (Hill 2020 s. 14). Då fondförvaltare placerar i SRI ökar de fondens ESG-betyg eftersom dessa placeringar är socialt ansvarsfulla. Placeringar i SRI leder i sin tur till större efterfrågan på andelar i fonden och möjlighet att ta en högre avgift för fondförvaltningen (OP 2021).

Fondförvaltare som placerar i SRI använder sig i allmänhet av negativ screening för att exkludera icke-önskvärda värderingar. Exempel på företag som potentiellt exkluderas vid socialt ansvarsfull placering kan vara företag som producerar tobak, spel, vapen eller annat som är skadligt för konsumenter, organisationer samt miljö på olika sätt (Hill 2020 s. 14). Screening kommer att behandlas mera ingående i slutet av kapitlet.

2.3.4 Principles for Responsible Investments

Principles for Responsible Investments, eller PRI, uppkom 2005 och är världens ledande direktiv för hållbara placeringar. Dessa direktiv ökar förståelsen kring konsekvenserna av bristfällig hållbarhet i placeringar. Målet med PRI är att uppmana placerare att ta ESG-faktorer i beaktande vid placering i olika finansiella medel (Hill 2020 s. 23). Det internationella nätverket baserar kriterierna på FN-initiativ, men fungerar dock autonomt och inte jämsides med FN. (Eurosif, 2021)

2.3.5 Hållbar portföljförvaltning

Analys, integration, granskning och dialoger är viktiga medel för hållbar portföljförvaltning. Genom att analysera tillgångarna som ingår i fondportföljen, eller de framtida tillgångarna som finns i placeringsplanen, kan det uppkomma problematik gällande dessa

tillgångar. Problematiken kan beröra underleverantörer med bristande etik, bristande säkerhet på arbetsplatser och övriga fenomen som inte går inom ramen för hållbarhet. I samband med denna problematik kan dialog med företag som inte följer riktlinjerna förbättra situationen. Uppföljning av den hållbara utvecklingen och granskning är väsentligt för hållbar placering. (Nordea 2021)

Det finns metoder som effektivt används av fondförvaltare vid analys av en verksamhets hållbarhet. Screening används för att rensa falsk information från sann. Vid marknadsföring av diverse finansiella värdepapper och tillgångar har placeraren mindre information om produkten och är därmed den svagare parten i affärshändelsen än säljaren av dessa tillgångar. Därför är det viktigt att det finns metoder för att granska den information som publiceras för placeraren. Screening kan utföras i olika situationer om fördelning av information inte är jämn även kallad informationsasymmetri. (CorporateFinance Institute 2021)

2.3.6 Hållbarhet enligt Suomen sijoitustutkimus

Från och med maj 2020 inkluderade Suomen sijoitustutkimus ESG-betyg i sina offentliga fonddrapporter som publiceras månatligen. ESG-betyget är hämtat från MSCI, som är en finansiell institution som bidrar med diverse finansiella analyser av verksamheter. Betygen går mellan 0–10, varav 10 är det bästa möjliga ESG-betyget. (Suomen sijoitustutkimus Oy 2021)

2.4 Tidigare forskning

I den teoretiska referensramen diskuterades olika definitioner, termer och teorier som stöder ett samband mellan volatilitet och hållbarhet. I den sista delen av det teoretiska kapitlet presenteras tidigare forskning kring sambandet. Tidigare forskning som gjorts angående sambandet är väsentlig och viktig att ta i beaktande för detta examensarbets undersökning. De olika forskningarnas forskningsmetoder, tidsintervall för undersökning och resultat kommer att diskuteras. Även forskning som är nära besläktat med examensarbetets undersökning kommer att tas i beaktande. Det har i allmänhet i större utsträckning gjorts forskning kring sambandet mellan hållbarhet och ökad avkastning och

sådan forskning och dess resultat kommer att beaktas. Forskningen presenteras eftersom den kan ge djup till examensarbetets analys av resultatet.

Slutligen analyseras alla undersökningar och deras metoder, resultat och tidsintervall för undersökning jämförs med detta examensarbets undersökning. Detta görs återigen för att ge större bredd till analysen av undersökningen som utförs i samband med detta examensarbete.

2.4.1 Shakil, 2021

En studie av Shakil (2021) undersökte vilken påverkan ESG har på aktieprisets volatilitet. Området som undersöktes behandlade endast aktier inom textilbranschen. Enligt studiens resultat minskade ESG-faktorer volatiliteten och den systematiska risken. Undersökningens resultat stämde överens med närliggande resultat i liknande studier. Enligt Shakil (2021) påverkar ett bra ESG-betyg de undersökta företagens rykte positivt och bidrar därför med ett skydd för lågkonjunkturer. Med hjälp av detta rykte kan alltså företagen med bra ESG-betyg hålla sin finansiering i form av aktiekapital bättre under svårare tider. Utöver detta visade även Shakil (2021) i sina resultat att större företags aktiepris är mera uthålliga än mindre företags aktiepris. Undersökningens resultat kan motivera företag i textilbranschen att implementera hållbara metoder i sina verksamheter. (Shakil 2021)

2.4.2 Broadstock, Chan, Cheng och Wang, 2021

Broadstock, Chan, Cheng och Wang (2021) utförde en undersökning som studerade ESG-prestanda under en finansiell kris, COVID-19. Indexet CSI 300 undersöktes, som avspeglar Shanghai- och Shenzhen-börsen. Undersökningens resultat tydde på en negativ korrelation mellan ESG-betyg och volatilitet. Detta innebär att ESG-betyget hade en positiv inverkan på indexets volatilitet. Utöver detta antydde även resultaten att ett högre ESG-betyg i allmänhet var en positiv faktor under en rådande finansiell kris. Detta syntes i avkastningen hos företag med högre ESG-betyg. Undersökningen understödde tidigare forskning som gjorts under liknande förhållanden. (Broadstock, Chan, Cheng & Wang 2021)

2.4.3 Tenggren och Carlsson, 2021

Tenggren och Carlsson (2021) hävdade i sin undersökning att hållbar placering endast medför ökad avgift då risk och avkastning undersöks. Deras undersökning tog över 200 fonder i beaktande under 10-års tid och resultatet tydde på att placeringar med högre hållbarhet inte var utsatta för lägre risk än de med lägre hållbarhetskrav. De menade därmed att hållbarhet inte minskar portföljrisk utan snarare bidrar med mera kostnader. Undersökningen visade alltså inte någon betydande skillnad gällande risken hos hållbara och mindre hållbara fonder. Dock undersöktes även avkastningen hos dessa fonder och fonder med mera hållbara verksamheter avkastade mindre än de övriga. Undersökningens resultat strider därmed delvis med de tidigare nämnda undersökningarnas resultat och detta tyder på att sambandet mellan volatilitet och hållbarhet inte är entydigt. (Tenggren & Carlsson 2021)

2.4.4 Kempf och Osthoff, 2007

Syftet med forskningen som utfördes av Kempf och Osthoff (2007) var att bevisa en korrelation mellan ESG-betyg samt portföljprestationer. Kempf och Osthoff (2007) undersökte fenomenet hur en konstruerad portfölj på basen av ESG-betygsättning kunde locka placerare och därmed får större avkastning. Den ökade avkastningen skulle alltså uppstå i samband med ett ökat marknadsvärde när allt flera vill köpa andelar i portföljen. Baserat på resultaten kan placerare gynnas av en positiv ESG-betygsättning. (Kempf & Osthoff 2007 s. 908–92)

2.4.5 Analys av tidigare undersökningar

De tidigare undersökningarna har utförts på olika sätt, på olika marknader och under olika tidsperioder. Detta är värt att ta i beaktande i diskussionen kring deras resultat. Det går dock att konstatera att både åsikter och resultat är delade i frågan om sambandet mellan volatilitet och hållbarhet.

Den inledande undersökningens resultat som utfördes av Shakil (2021), stämde överens med den teoretiska referensramen i detta examensarbete. Slutsatserna utifrån undersökningen var att värdeökningen i samband med ett högt ESG-betyg kan trygga en aktie

och dess pris under lågkonjunkturer och finansiella kriser. Undersökningen utfördes 2021, vilket delvis stämmer överens med den undersökta tidsperioden för detta examensarbete. Därmed kan det ske en jämförelse mellan de olika undersökningarna och deras resultat, förutsatt att skillnaderna tas i beaktande. Undersökningens deltagare bestod endast av företag inom textilbranschen och där skiljer sig undersökningarna ifrån varandra. Även om företag i textilbranschen kan vara inkluderade i detta examensarbets undersökning är det ändå inte en identisk undersökning som utförts. I undersökningens resultat som utfördes av Shakil (2021) ingår dock en grund för argument varför detta examensarbets hypotes kan vara trovärdig.

Den andra undersökningen som utfördes av Broadstock, Chan, Cheng och Wang (2021), visade resultaten att volatiliteten kan minska till följd av ESG. Denna undersökning baserade sig dock på Shanghai- och Shenzhen-börsen, vilket skiljer sig från den finska börsen som undersöks i detta examensarbete. Utöver detta kan man anta att de undersökta börserna är betydligt större än de undersökta aktiefonderna i detta examensarbets undersökning. Jämförelse mellan undersökningarna kommer att utföras men de är dock inte identiska, trots att bägge undersöker marknaden under samma tidsperiod. Även detta tas i beaktande i analysen.

Tenggren och Carlsson (2021) förhöll sig kritiska till volatilitetsminskning i samband med ett högre ESG-betyg än de tidigare nämnda forskarna. Deras skeptiska förhållningssätt baserade sig på deras undersökningsresultat som antydde att volatiliteten inte minskade i samband med ökad hållbarhet. Undersökningen utfördes 2021, men undersökte 200 fonder under en tidsperiod på 10 år. Undersökningen är avsevärt längre än undersökningen i detta examensarbete och tar även flera fonder i beaktande. Tenggren och Carlsson (2021) antydde även att ESG-placeringar bidrog med extra avgifter och inte nödvändigtvis genererade mera avkastning än övriga placeringar. Detta undersökningsresultat bekräftade antagandet att åsikter och forskning inte är alldeles entydiga när det gäller sambandet mellan hållbarhet och volatilitet.

Slutligen så togs även en undersökning gjord av Kempf och Osthoff (2007) i beaktande. Undersökningen studerade sambandet mellan hållbarhet och portföljavgift. Tanken var att ett gott ESG-betyg kunde locka fler placerare och därmed öka avkastningen.

Undersökningens resultat antydde att ESG-betyg gynnade en placerare. Undersökningen skiljer sig från detta examensarbets undersökning men presenterades även för att bredda analysen. Denna undersökning kommer att diskuteras ytterligare i kapitlet analys av data.

3 METOD

I detta kapitel presenteras undersökningens metod. Inledningsvis diskuteras olika forskningsmetoder och valet av metoden motiveras. Både för- och nackdelar med den valda metoden behandlas. Efter detta följer en presentation av analysen som tillämpas på undersökningens resultat. Undersökningens analysmetod samt validiteten och reliabiliteten behandlas på djupet. Utöver detta presenteras undersökningens hypotes och innebörden av denna hypotes i examensarbetet. Slutligen beskrivs undersökningens tillvägagångssätt och analys av data.

3.1 Val av metod

Valet av metod för undersökningen väljs utifrån undersökningens syfte och för att uppnå de mål som undersökningen har. För att undersöka sambandet mellan volatilitet och hållbar placering tillämpas en kvantitativ undersökning. Den data som undersökningen analyserar är existerande, historiska data som har samlats in och finns tillgängligt för offentligt bruk. Data hämtas från offentligt publicerade rapporter från Suomen sijoitustutkimus. Undersökningen är därmed en sekundäranalys av offentliga data. Detta val baserar sig på undersökningens syfte, det vill säga att undersöka samband och detta är möjligt med hjälp av den information som publicerats i fondrapporterna månatligen. Genom att sekundärt analysera historiska data kan sedan det potentiella sambandet mellan volatilitet och hållbar placering upptäckas.

Till följande definieras olika undersökningsmetoder och den valda metoden behandlas på djupet.

3.2 Kvantitativ och kvalitativ forskningsmetod

Den kvantitativa forskningsmetoden utgår från att data är mätbart och därmed är det möjligt att analysera och förstå samband. Data som samlas in för den kvantitativa forskningsmetoden kan sedan prövas med existerande teorier och därmed kan slutsatser dras. Det är möjligt att utreda om variabler är beroende av varandra, men det är även möjligt att de inte har ett samband. (Bryman & Bell, 2011, s. 171)

Den kvantitativa forskningsmetoden skiljer sig ifrån den kvalitativa forskningsmetoden på många sätt. Den kvalitativa forskningsmetoden strävar efter att undersöka fenomen på djupet och kvaliteten av undersökningen har en stor betydelse. Data som samlas in bör vara djupgående och detaljerad, till exempel med hjälp av intervju med relevanta deltagare. (Bryman & Bell 2017 s. 372–377)

Vid undersökning av samband lämpar sig den kvantitativa forskningsmetoden så i detta examensarbete kommer därmed den kvantitativa forskningsmetoden att vara undersökningens metod.

3.3 Sekundäranalys

I detta examensarbete kommer som redan nämndes utföras en sekundäranalys av offentliga data. Enligt Bryman & Bell (2011 s.323) lämpar sig en analys av sekundärdata då ämnen inom ekonomi undersöks och därmed kommer analysen att passa detta examensarbete.

Den data som analyseras är historiska data och har samlats in för offentlighetens befo- gande. Själva undersökningen är relativt tidseffektiv eftersom data redan har samlats in och finns tillgänglig för offentligheten. Eftersom undersökningen inte är väldigt tidskrävande kommer en stor fokus läggas både på det teoretiska kapitlet samt analysen av resultatet.

3.4 Validitet och reliabilitet

Bryman och Bell (2011) hävdar att validitet i en undersökning handlar om att mäta de korrekta variablerna. Undersökningens validitet ökar därmed till följd av att data som används baserar sig på insamlade data av finansiella institutioner. Den insamlade data förväntas därmed vara korrekt och tillförlitlig. I undersökningen ingår 19 aktiefonder under en tidsperiod på 10 månader. Antalet undersökta fonder samt tidsperioden är relativt liten eftersom ESG-betyget endast fanns bifogat från och med maj 2020. Utöver detta saknade även många aktiefonder ESG-betyg eftersom endast de aktiefonder vars hållbara andel var 65% eller högre av det totala marknadsvärdet erhåller ESG-betyg i rapporterna. Detta innebär alltså att undersökningen undersöker skillnader i aktiefonder med relativt bra hållbarhetsgrad och tar inte övriga aktiefonder i beaktande. Dock är det trots detta möjligt att se ett potentiellt samband eller korrelation.

Utöver detta så kan ESG-betyget som representant för hållbar placering diskuteras. Som tidigare nämntes finns det problematik och dilemman kring rapportering av hållbarhet och därför bör inte ESG-måttet ses som det enda och sanna måttet för hållbarhet. Även om Suomen sijoitustutkimus har givit aktiefonderna olika betyg på basen av uppgifter från MSCI, kan det eventuellt finnas mindre eller större felaktigheter som uppkommit på grund av bristfällig redovisning eller rapportering. Om ESG-betyget eventuellt skulle vara felaktigt eller bristfälligt, skulle undersökningens validitet minska. Dock antar denna undersökning att ESG-måttet är ett mått som mäter hållbarhet på ett tillförlitligt sätt.

Reliabiliteten i en undersökning visar enligt Bryman och Bell (2011) hur tillförlitlig en undersökning är. Undersökningens statistiska test utfördes med hjälp av SPSS och detta ökar tillförlitligheten (Bryman och Bell 2011 s. 170–171). Utöver detta så användes Excel som hjälpmedel för att föra in data i SPSS och all data granskades utförligt. Reliabiliteten i denna undersökning är därmed hög och samma undersökning skulle visa samma resultat om den utfördes en gång till.

Under tidsperioden då undersökningen utfördes rådde även hög volatilitet på finansmarknaden i allmänhet på grund av problematiken kring den rådande pandemin förorsaka-

kad av viruset COVID-19. Detta kommer att inkluderas i analysen av resultatet eftersom det naturligtvis kan finnas andra orsaker bakom hög volatilitet än ett lägre eller högre ESG-betyg. Trots det rådande ostabila läget kunde ändå undersökningen ske under denna tidsperiod eftersom alla aktiefonder mer eller mindre påverkades relativt lika av pandemin. Undersökningens resultat visar därmed sambandet mellan hållbarhet och volatilitet under en finansiell kris.

Slutligen så inkluderas endast placering i aktiefonder i undersökningen, inte övriga finansiella medel. Därmed är det viktigt att poängtera att undersökningen endast berör finska aktiefonder under den givna tidsperioden och inte den finansiella marknaden i allmänhet.

3.5 Korrelationsanalys

I examensarbetets teoretiska referensram finns det teorier kring sambandet mellan volatilitet och hållbara placeringar. Undersökningens resultat kommer att diskuteras i samband med dessa teorier, samt jämföras med tidigare forskning.

Undersökningens data kommer att analyseras med hjälp av SPSS och en korrelationsanalys kommer att utföras.

Korrelation innebär hur starkt samband det finns mellan två variabler. Ju närmare en korrelation är +1, det vill säga positiv korrelation, desto mer rör sig variablerna jämsides. I denna undersökning innebär alltså en positiv korrelation på +1 att volatilitet ökar jämsides med hållbarhet. När korrelationen är 0 korrelerar de inte överhuvudtaget. Detta skulle innebära att det inte existerar ett samband mellan ökad volatilitet och hållbarhet, eller hypotesen att volatilitet minskar i takt med att hållbarhet ökar. Om korrelationen är -1, det vill säga negativ, rör sig variablerna åt motsatta håll. (Berk & Demarzo & Harford 2015 s. 397)

I detta examensarbets undersökning förväntas därmed korrelationsanalysen ge ett svar under 0, en negativ korrelation. I figur 3 beskrivs korrelationskoefficienten (r) och sambandet.

R (KORRELATIONSKOEFFICIENTEN)	SAMBAND
0-0.25	Inget eller mycket svagt
0.26-0.50	Ganska svagt
0.51-0.75	Ganska starkt
0.76-	Mycket starkt

Figur 3. Bedömning av korrelationskoefficientens (r) styrka som denna undersökning har utgått ifrån. Korrelation och regressionsanalys Creuna 2016.

3.6 Hypotes

Hypotesen för denna undersökning är att det finns en korrelation mellan ESG-betyg och volatilitet. Korrelationen skulle vara negativ, vilket skulle innebära att ett högre ESG-betyg skulle minska volatiliteten i en aktiefond. Hypotesen baserar sig på det teoretiska kapitlet och tidigare forskning. Om hypotesen stämmer ger undersökningen stöd till tidigare forskning som antytt att ESG sänker volatilitet. Om korrelationen däremot är positiv kullkastas hypotesen.

3.7 Utförandet av undersökningen

Utförandet av examensarbets undersökning började med en insamling av data från Suomen sijoitustutkimus fondrapporter. De aktiefonder som hade ESG-betyg bifogade från och med maj 2020 deltog i undersökningen. Tillhörande data sorterades i Excel och de undersökta aktiefonderna samt månatliga data hittas i slutet av examensarbetet (se Appendix 3 och 4). All data granskades grundligt för att undvika felaktigheter vid överföringen av data.

Därefter överfördes denna data till SPSS, som är en plattform för statistiska undersökningar, för att sedan analyseras och uppnå en potentiell korrelation. En parametrisk undersökning vid namn Pearsons korrelationstest utfördes. Testet lämpar sig för variabler som är normalfördelade och eftersom undersökningens variabler är normalfördelade passade den utmärkt. Det icke-parametriska testet Kendalls Tau-b utfördes också för att se korrelationen och resultatet visade ett lite lägre resultat än Pearsons. Denna beaktas

dock inte i detta examensarbete eftersom testet lämpar sig för variabler som inte är normalfördelade. (Bryman & Bell 2011 s. 263)

4 RESULTAT

Undersökningen utfördes i SPSS som redan nämndes i det föregående kapitlet. I SPSS utfördes en korrelations analys för att mäta ett potentiellt samband mellan volatilitet och hållbarhet. Efter att resultaten har presenterats analyseras sambandet och potentiella orsaker diskuteras.

4.1 Variablernas resultat

Syftet med undersökningen var att utreda om det finns ett samband mellan hållbar placering och minskad volatilitet. För att mäta detta samband undersöktes sambandet mellan volatilitet och ESG-betyg. Den data som användes för undersökningen hämtades från Suomen sijoitustutkimus där fonderapporter månatligen publiceras för allmänheten.

Resultatet tydde på att det finns en korrelation mellan hög volatilitet och högt ESG-betyg. Detta innebär att hypotesen kan förkastas. Korrelationen ($r=0,51$) är medelhög och den statistiska signifikansen är (0) vilket tyder på en hög statistisk signifikans. Som man ser nedan i figur 4 är korrelationen signifikant vid 0,01. Enligt Bryman & Bell (2011) innebär statistisk signifikans tilliten en forskare kan ha till sina resultat.

Detta innebär därmed att inom den undersökta perioden fanns det ett samband mellan högre volatilitet samt högre ESG-betyg. Resultaten ur korrelationstestet hittas i slutet av examensarbetet (se Appendix 1).

Korrelation

		Volatilitet	ESG-betyg
Volatilitet	Pearson Correlation	1,00	,51**
	Sig. (2-tailed)		,00
	N	206,00	206,00
ESG-betyg	Pearson Correlation	,51**	1,00
	Sig. (2-tailed)	,00	
	N	206,00	206,00

** . Korrelation signifikant vid 0.01 (2-tailed).

Figur 4 Appendix 1, resultatet av det utförda korrelationstestet mellan volatilitet och ESG-betyg.

5 ANALYS AV DATA

Till följande analyseras undersökningens resultat. Resultaten kommer att analyseras i samband med teorier ur den teoretiska referensramen samt jämföras med de tidigare forskningarna som diskuterades i slutet av det teoretiska kapitlet.

5.1 Sambandet mellan volatilitet och ESG-betyg

Undersökningens hypotes var att ett hållbart placering skulle minska portföljrisken, eller rättare sagt, volatiliteten. För att mäta detta användes data gällande volatilitet och givet ESG-betyg från Suomen sijoitustutkimus. 19 finska aktiefonder undersöktes under 10 månaders tid. Efter att en korrelationsanalys utfördes pekade resultatet på att det fanns en ganska stark positiv korrelation mellan variablerna ($r=0,51$). Detta innebär att under den undersökta tidperioden, i de undersökta aktiefonderna, var de aktiefonder med högre ESG-betyg mera volatila.

Undersökningens resultat kullkastade examensarbetets hypotes och ger till följande rum för diskussion kring eventuella orsaker bakom detta.

5.1.1 Diversifiering och risk

Diversifiering av placeringar diskuterades i den teoretiska referensramen. En väl diversifierad portfölj kommer, enligt Markowitz portföljteori, att ha lägre risk än en portfölj med placeringar som utsätts för samma risker. Sambandet mellan vinst och risk kan förklaras med hjälp av portföljteorin (Tangiguchi & Shirashi & Hirukawa & Solvang & Yamashita & 2017 s. 19). Även om allt större andelar av placeringsmarknaden rör sig mot en hållbarare placeringsstrategi som nämndes i det inledande kapitlet, återstår en stor del av marknaden som eventuellt har fokus på mindre hållbara intressen. I undersökningen som gjordes i detta examensarbete hade alla aktiefonder ett relativt högt hållbarhetsbetyg, alla överskred vitsordet 5. Detta innebär att alla undersökta aktiefonder har en mer eller mindre hög fokus kring hållbarhet. Man kan därmed anta att aktiefonderna med betydligt höga eller högsta ESG-betygen i allmänhet effektivt placerar i hållbara verksamheter och eventuellt gör det till en relativt stor utsträckning.

I detta fall går det därmed att spekulera kring möjligheten att aktiefonder med en ESG-inriktad placeringsstrategi i nuläget inte diversifierar sina aktieportföljer lika bra som till exempel aktiefonder med vinstsökande som enda prioritet. Enligt Markowitz är en väl diversifierad aktieportfölj metoden till optimering av en portfölj och eftersom fokus bland de aktiefonderna med högsta ESG-betygen förmodligen är hållbar placering kan de antas vara mera utsatta för volatilitet, speciellt om det råder mycket osäkerhet på marknaden.

Under den undersökta tidsperioden var hela finansmarknaden utsatt för den rådande COVID-19 pandemin och detta innebar en stor osäkerhet i allmänhet. Systematisk risk diskuterades även i det teoretiska kapitlet och pandemin representerar denna typ av risk eftersom den påverkar hela finansmarknaden. En aktiefondportfölj med låg diversitet kan anses vara mera osäker med oklara framtidsutsikter vid en sådan marknadsrisk och detta kan i sin tur påverka aktieägarnas val att hålla aktien eller inte. Den högre volatiliteten hos de mera hållbara aktiefonderna kan därför under denna tidsperiod ha varit mera volatila, eftersom aktieägare potentiellt kan ha hållit sig till mera väl diversifierade aktieportföljer. Detta argument stöds inte av undersökningen gjord av Shakil (2021). Enligt denna studie borde ESG-faktorer minska volatiliteten och den systema-

tiska risken. Dock är det värt att i detta fall poängtera att Shakil (2021) undersökte företag inom textilbranschen, och det går inte att jämföra dessa undersökningar i alla aspekter.

Enligt Broadstock, Chan, Cheng och Wang (2021) borde även volatiliteten minska i takt med att hållbarheten ökar. I allmänhet visade hållbarhet positiva effekter under den rådande COVID-19 pandemin. Även om undersökningarna hade många likheter skiljde de sig dock på det planet att den undersökta marknaden i undersökningen av Broadstock, Chan, Cheng och Wang (2021) innefattade betydligt större företag. Enligt undersökningen av Shakil (2019) visade sig större företag vara mindre volatila än mindre då en systematisk risk inträffade. Detta innebär att volatiliteten hos de finländska aktiefonderna potentiellt har varit högre eftersom aktiefonderna innefattar mindre företag än de som ingick i undersökningen av Broadstock, Chan, Cheng och Wang (2021). Ett större antal företag i ett index kan även innebära större diversitet, vilket även kan vara en av orsakerna bakom skillnaden i undersökningarnas resultat.

Trots detta så finns det själ att påpeka att den pågående ökningen inom hållbart placering dagligen för verksamheter mot en mera hållbar inriktning. Detta innebär att diversifiering högst antagligen inte kommer vara samma problematik i framtiden, förutsatt att trenden och ökningen fortsätter.

5.1.2 Hållbara metoder

I det inledande kapitlet diskuterades det ökade intresset och kravet på hållbarhet. I takt med denna ökning har många nya, innovativa företag med hållbara verksamheter introducerats på marknaden. En faktor som kan tänkas ha påverkat undersökningens resultat är därmed företagets tid både på marknaden och för implementering och användning av olika hållbara metoder. Brist på erfarenhet kan ses som en negativ aspekt i aktieägarnas ögon. Det kan vara frågan om företag med goda framtidsutsikter och marknadsvärde, men samtidigt brister i verksamheten eller likviditeten. Att en ny, hållbar metod nyligen har implementerats kan även anses vara en negativ aspekt eftersom det kan innebära ostabilitet och osäkerhet. Under svåra och osäkra tider kan valet av aktieäggande göras på

basen av säkerhet i första hand, och traditionella, väl diversifierade, äldre aktiefonder kan därför ha varit mera åtråvärda.

I Kempf och Osthoff (2007) undersökning visade resultatet att hållbarhetsfaktorer ökar en placering värde eftersom en större andel investerare vill placera i den hållbara tillgången. Om det råder osäkerhet på placeringsmarknaden och osäkerhet kring nya hållbara metoder som implementeras kan vissa placerare ha sålt sina andelar i placeringen. I samband med detta kan även nya placerare ha funnit dessa nya implementeringar åtråvärda och köpt en andel. Detta kan förklara en högre volatilitet bland de mera hållbara aktiefonderna.

I undersökningen av Tenggren och Carlsson (2021) undersöktes fonder under 10 års tid. Deras resultat antydde att volatilitet inte minskade i takt med hållbarhet och att en korrelation inte existerade. Undersökningen hade eventuellt visat ett annat resultat om den i stället utfördes 10 år från nuläget med samma deltagare. Tankar kring hållbarhet för 10 år sedan var annorlunda än de är idag och skiljer sig högst antagligen från hur de kommer att vara imorgon. Resultaten från undersökningen som gjordes av Tenggren och Carlsson (2021) är eventuellt trovärdiga för den tidsperiod undersökningen utfördes, men ytterligare forskning under nya tidsperioden måste även utföras för att följa med utvecklingen av sambandet mellan volatilitet och hållbarhet.

5.1.3 Betydelsen med volatilitet

Volatilitet innebär risk, men som redan diskuterades i det teoretiska kapitlet kan högre risk medföra en högre avkastning. Enligt den moderna portföljteorin är det möjligt att maximerad avkastning till följd av en viss risk (Fondskolan 2021). Som både Broadstock, Chan, Cheng och Wang (2021) och Kempf och Osthoff (2007) antydde med understöd av deras undersökningsresultat, kan hållbarhet innebära ökad avkastning. Enligt portföljteorin och de tidigare nämnda undersökningarnas resultat kan man eventuellt förklara orsaken bakom en högre volatilitet bland de mera hållbara finländska aktiefonderna med detta som argument. Med en potentiellt högre avkastning kan högre risk och därmed volatilitet ha uppkommit.

5.1.4 Avkastning och avgift

I undersökningen av Tenggren och Carlsson (2021) antydde resultatet på att ett högre ESG-betyg inte nödvändigtvis påverkade risken men däremot ökade avgiften. Om förutsättningen är att en aktiefond är hållbar och ansvarsfull, krävs det ordentlig undersökning och arbete för att kunna finna de placeringar som både motsvarar avkastning och hållbarhetskraven (Nordea 2021). Detta ökar i sin tur värdet på aktiefonden och en högre avgift kan erhållas (OP 2021). Det kan därmed finnas ett samband mellan ökad hållbarhet och högre avgift och enligt Nassos & Avlonas (2020) är denna avgift en ersättning för beaktandet av hållbarhet.

Med detta sagt är det möjligt att volatiliteten var högre hos mera hållbara aktiefonder under undersökningens tidsperiod då osäkerhet rådde på marknaden. Under en tid då osäkerhet råder kan aktieägare tänkas ha avstått från aktier med högre avgift, för att försäkra att placeringarnas värde. Lägre avgifter kan ha varit mera tilltalande under dessa tider. Övriga placerare med en stark tro på värdet av hållbarhet kan under dessa tider som tidigare redan nämndes dock ha ansett hållbara placeringar ha bättre framtidsutsikter och därmed placerat därefter. Detta kan ha lett till en högre volatilitet i de mera hållbara aktiefonderna.

I det teoretiska kapitlet nämndes problematiken kring hållbarhetsmått eftersom hållbarhet är eftersträvansvärt och potentiellt kan fungera som marknadsföring. Enligt Arvidsson (2018) gör en del företag ESG-rapporter för att marknadsföra sina verksamheter (Arvidsson 2018 s. 7). Utöver detta måste en fondförvaltare medföra avkastning och tillräcklig sådan för att konkurrensen ska kunna slås. Alla dessa krav leder till en viss problematik relaterat till hållbar placering, både för en fondförvaltare samt för en investerare. Dock väljer många trots högre avgift att placera hållbart på grund av att det värde hållbarhet tillför är vad som förväntas av placeringen. Utöver detta placerar många långsiktigt och med dagens utveckling, kunskap och forskning finns det all anledning att anta att hållbarhet eventuellt kommer vara ett krav framöver ett val i en närmare framtid. (Nordea 2021)

Aktierna i aktieportföljen med högre ESG-betyg kan ha blivit mindre åtråvärda för vissa då nya investeringar och forskning gjorts som eventuellt kan ha minskat på aktiens avkastning tillfälligt. Den tillfälliga minskningen i avkastningen kan vara till följd av en mindre dividendutbetalning som kan ha lett till att aktieägare sålt sina andelar (Berk & Demarzo & Harford 2015 s. 231–235). De placerare som inte tror på utvecklingen kan ha tvekat med att hålla aktien, i takt med att nya aktieägare har blivit aktieägare för att de tror på utvecklingen. Detta kan ha påverkat volatiliteten i samband med hållbarhet.

Enligt Kempf och Osthoff (2007) är ändå den avgift anknuten till hållbara placeringar inte nödvändigtvis ett dilemma för aktiefonder och placeringar i allmänhet. De bevisade med sin undersökning att placerare ser hållbarhet som en värdeökning i sig och detta kan innebära att de är villiga att placera i en tillgång trots en potentiellt högre avgift. Enligt de skulle värdet ändå öka i takt med att aktieägarnas antal och deras placeringar ökar (Kempf och Osthoff 2007). Hur detta undersökningsresultat är trovärdigt i framtiden återstår dock att se, eftersom hållbarhet i diverse placeringar ökar dag för dag. Konkurrensen kommer kanske att återgå till de företagen med högst avkastning ifall de flesta tillgångar är mer eller mindre hållbara.

5.1.5 Sammanfattning av analysen

Genom att knyta ihop och analysera teorier från den teoretiska referensramen i samband med tidigare undersökningar och deras resultat, är det möjligt att finna orsaker för att volatiliteten i detta examensarbets undersökning steg i takt med hållbarhet. Orsakerna hade med diversifiering, avgifter, hållbara implementeringar och betydelsen av volatilitet att göra. Det är trots detta ändå värt att hålla sig lite kritisk till detta undersökningsresultat eftersom det skiljer sig relativt drastiskt från övriga liknande undersökningar. Undersökningen undersökte ett litet segment i finansmarknaden och kan därför inte nödvändigtvis generaliseras till finansmarknaden generellt. Trots detta kan det finnas logiska orsaker bakom undersökningens resultat och resultatet har stött antagandet att hållbarhet nödvändigtvis inte minskar volatiliteten.

6 DISKUSSION

Undersökningens hypotes kullkastades i detta examensarbete. Detta innebar en bred analys av resultaten och övrig forskning jämfördes och diskuterades. Tankar kring hållbar och ansvarsfull placering varierar från person till person och med att ta många aspekter i beaktande var det möjligt att finna nya och intressanta lösningar och resultat.

Då ingen av de tidigare forskningarna tydde på att hållbarhet innebär ökad volatilitet är det viktigt att ifrågasätta detta examensarbets resultats trovärdighet och validitet. Har de undersökta aktiefonderna representerat en del av finansmarknaden korrekt eller har eventuellt det undersökta segmentet representerat en för liten del av marknaden? Har data som samlats in varit tillförlitlig och felfri? Har undersökningen utförts på rätt sätt? Det är värt att diskutera ifall undersökningen som utfördes var för liten och därmed beaktade för få aktiefonder under en kort tidsperiod. Liknande forskning har i allmänhet tagit en lite större kvantitet i beaktande. Allt detta bör ifrågasättas men med hjälp av en ingående analys av teorier och tidigare forskning kan ändå slutsatser dras utifrån undersökningen och dess resultat.

Examensarbetets undersökning bidrog till en intressant analys och jämförelser gjordes. Resultaten visade att aktiefonder med de högsta hållbarhetsbetygen var mest volatila. Resultatet baserade sig på en undersökning med deltagare som alla hade goda ESG-betyg i allmänhet samt under en tidsperiod då osäkerhet rådde på finansmarknaden. Detta var intressant och oväntat men även delvis logiskt med teorier från teorikapitlet som argument. Hållbarhet tycks vara den långsiktiga metoden men kan kännas obekant och otrygg på kort sikt, speciellt under en rådande pandemi.

7 SLUTSATSER

Hållbarhet i placeringsbranschen har ökat i takt med bland annat klimatfrågans kritiska läge. Forskning har tytt på att hållbarhet eventuellt kan minska volatilitet. Dock har även viss forskning antytt att det inte finns ett existerande samband mellan variablerna och det bidrar till ovisshet gällande sambandet.

I detta examensarbete undersöktes sambandet mellan volatilitet och hållbarhet under en tidsperiod då en finansiell kris, COVID-19, drabbade marknaden. Undersökningen visade att ett högre ESG-betyg ökade volatiliteten. Detta resultat stödde inte tidigare forskning och ledde till en ingående analys kring vilka faktorer som kan ha ökat volatiliteten i de undersökta aktiefonderna. De faktorer som kan ha påverkat volatiliteten kan vara sämre diversifiering, ökade avgifter, volatilitetens relation till avkastning samt implementering av hållbara metoder i företag.

8 REFERENSLISTA

- Arvidsson, S. 2018. Challenges in Managing Sustainable Business: *Reporting, Taxation, Ethics and Governance*. Cham: Springer International Publishing AG.
- Berk, J., DeMarzo, P. & Harford, J. 2015. *Fundamentals of corporate finance*: Global edition. 3rd ed. Harlow: Pearson.
- Broadstock, D.C., Chan, K., Cheng, L.T.W. & Wang, X. 2021, "The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China", *Finance Research Letters*, vol. 38, pp. 101716.
- Bryman, A. & Bell, E., 2011. *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2: uppl. Oxford University Press.
- Bryman, A. & Bell, E., 2013. *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2: uppl. Stockholm, Liber
- Carroll, A.B. & Shabana, K. 2010, "The Business Case for Corporate Social Responsibility: A Review of Concepts, Research and Practice", *International Journal of Management Reviews*, vol. 12, issue. 1, ss. 85–105.
- Creuna, 2021, *Korrelation och regressionsanalys*. Tillgänglig: <https://www.creuna.com/se/blogg/korrelation-och-regressionsanalys/>
Hämtad: 18.3.2021
- Deutsche Bank. 2021. *Establishing Long-Term Value and Performance*. Tillgänglig: https://www.db.com/cr/en/docs/Sustainable_Investing_2012.pdf
Hämtad: 10.12.2020
- Fondskolan, 2021, *Portföljteori: Avkastning och risk*. Tillgänglig: http://www.granitfonder.se/upload/2015/fondskolan/Fondskolan_Portf%C3%B6ljteori%20Avkastning%20och%20Risk.pdf
Hämtad: 9.12.2020
- Gruber, J. M. (1996). Another Puzzle: The Growth in Actively Managed Mutual Funds, *The Journal of Finance*, Vol. 51 No. 3 pp.783–810.
- Haskel, A. 1998. *Fondhandboken*: [så blir du en framgångsrik fondsparare]. Stockholm: Aktiespararnas bokförl.
- Hill, J. 2020. Environmental, Social, and Governance (ESG) Investing: A Balanced Analysis of the Theory and Practice of a Sustainable Portfolio. San Diego: Elsevier Science & Technology.
- Kemp, L. F., & I. Osthoff. (2007). "The effect of socially responsible investing on portfolio performance". *European Financial Management*, 13(5), pp. 908–922.

- Lag om placeringsfonder 213/2019, *Finlands författningssamling*. Tillgänglig: Finlex
<https://www.finlex.fi/sv/laki/alkup/2019/20190213>
- Lefkovitz, D., 2021, *Kan ESG-investeringar minska din risk? Morningstar*. Tillgänglig:
<https://www.morningstar.se/se/news/209767/kan-esg-investeringar-minska-din-risk.aspx>
 Hämtad: 2.3.2021
- Nassos, G. P. & Avlonas, N. 2020. *Practical Sustainability Strategies: How to Gain a Competitive Advantage*. 2nd ed. Newark: John Wiley & Sons, Incorporated.
- Nordea, 2021, *Vad betyder hållbar placering och ESG*. Tillgänglig:
<https://www.nordea.fi/sv/privat/vara-tjanster/besparingar-placeringar/spara-och-placera-hallbart.html>
 Hämtad: 10.12.2020
- OP, 2021, *Fonder*. Tillgänglig: <https://www.op.fi/privatkunder/sparande-och-placering/fonder>
 Hämtad: 15.10.2020
- Rybrand, S., 2021, Standardavvikelse, *Eddler*. Tillgänglig:
<https://edder.se/lektioner/standardavvikelse/>
 Hämtad: 12.3.2021
- Samuelsson, H. 2021, Effektiva marknadshypotesen, *Samuelssons Rapport*. Tillgänglig:
<https://samuelssonsrapport.se/effektiva-marknadshypotesen-emh/>
 Hämtad: 10.12.2020
- Samuelsson, H., 2021, Vad betyder volatilitet? *Samuelssons Rapport*. Tillgänglig:
<https://samuelssonsrapport.se/volatilitet/>
 Hämtad: 10.3.2021
- Shakil, MH. 2021, Environmental, social and governance performance and stock price volatility: A moderating role of firm size. *J Public Affairs*. 2020;e2574. <https://doi.org/10.1002/pa.2574>
- Skanska, 2021, *Finansiella risker*. Tillgänglig:
<https://group.skanska.com/sv/investerare/riskhantering/finansiella-risker/>
 Hämtad: 10.12.2020
- Suomen sijoitustutkimus Oy*, 2020. Tillgänglig:
<https://www.sijoitustutkimus.fi/2020/06/rahastoihin-uusia-merkintoja-480-miljoonaa-rahastoraportti-sisaltaa-jatkossa-esg-luokituksen/>
 Hämtad: 4.1.2021
- Taniguchi, M., Shiraishi, H., Hirukawa, J., Solvang, H. K. & Yamashita, T. 2017. *Statistical Portfolio Estimation*. Milton: CRC Press LLC.

Tenggren, C. & Carlsson, J., ESG Investing; Does it come with a Financial Sacrifice?
Lunds universitet. Tillgänglig:
<http://lup.lub.lu.se/luur/download?func=downloadFile&recordOId=9036914&fileOId=9036920>
Hämtad: 10.3.2021

Öhrlings PricewaterhouseCoopers, 2008. *Röster om transparens och hållbarhetsredovisning*, Lund: Studentlitteratur

9 REFERENSLISTA FÖR INSAMLAD DATA

Suomen sijoitustutkimus, 2021. Tillgänglig: https://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2020/06/Fundreport_202005.pdf

Hämtad: 2.2.2021

Suomen sijoitustutkimus. 2021. Tillgänglig: https://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2020/07/Fundreport_202006.pdf

Hämtad: 2.2.2021

Suomen sijoitustutkimus. 2021. Tillgänglig: https://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2020/08/Fundreport_202007.pdf

Hämtad: 2.2.2021

Suomen sijoitustutkimus. 2021. Tillgänglig: https://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2020/09/Fundreport_202008.pdf

Hämtad: 2.2.2021

Suomen sijoitustutkimus. 2021. Tillgänglig: https://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2020/10/Fundreport_202009.pdf

Hämtad: 2.2.2021

Suomen sijoitustutkimus. 2021. Tillgänglig: https://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2020/11/Fundreport_202010.pdf

Hämtad: 2.2.2021

Suomen sijoitustutkimus. 2021. Tillgänglig: https://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2020/12/Rahastoraportti_202011.pdf

Hämtad: 2.2.2021

Suomen sijoitustutkimus. 2021. Tillgänglig: https://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2021/01/Fundreport_202012.pdf

Hämtad: 2.2.2021

Suomen sijoitustutkimus. 2021. Tillgänglig: https://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2021/02/Fundreport_202101.pdf

Hämtad: 2.2.2021

Suomen sijoitustutkimus. 2021. Tillgänglig: https://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2021/03/Rahastoraportti_202102-1.pdf

Hämtad: 2.2.2021

APPENDIX 1

Pearsons korrelationstestresultat som utfördes i SPSS.

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Volatility	26,84	1,95	206,00
ESG	7,85	,63	206,00

Korrelation

		Volatilitet	ESG-betyg
Volatilitet	Pearson Correlation	1,00	,51**
	Sig. (2-tailed)		,00
	N	206,00	206,00
ESG-betyg	Pearson Correlation	,51**	1,00
	Sig. (2-tailed)	,00	
	N	206,00	206,00

** . Korrelation signifikant vid 0.01 (2-tailed).

APPENDIX 2

Simple Scatter med Fit Line. Graph som visar den positiva korrelationen.

