



**LUNDS UNIVERSITET**  
Ekonomihögskolan

## **Lyfter Svanen svenska aktiefonder?**

*En studie om Svanenmärkningens påverkan på fondflöden bland aktiefonder på den svenska marknaden.*

Nationalekonomiska Institutionen

NEKH03 Kandidatuppsats (15hp) April 2019

Författare: Caroline Malmsjö

Handledare: Anders Vilhelmsson

## **Abstract**

This thesis aims to investigate the results of the Nordic Swan label on mutual fund flows. As consumers start to increasingly demand more sustainable investment alternatives, the fund distributors have subsequently started investigating new products with focus on sustainability. In October 2017, the Nordic Swan labelled their first funds containing 25 specific sustainability criteria. The funds should also include corporations with good sustainability records and exclude corporations that does not embrace sustainability perspectives. By looking at panel data from 16 different funds on the Swedish market that has been labelled between October 2017 and November 2018 one can estimate the effect with a staggered differences-in-differences model. Point estimates from the regressions show that the Nordic Swan label has a positive effect on fund flows. The estimated effect is large, twice as great as the mean fund flow during the pre-label period. In summary, the study indicates that the Nordic Swan label generates greater fund flows to the labelled funds.

**Key words:** The Nordic Swan label, Mutual fund flow, Performance, Morningstar Sustainability Rating, ESG, Search costs, Modern portfolio theory.

## **Förord**

Denna studie är utförd vid Lunds Universitet under vårterminen 2019. Jag vill rikta ett stort tack till de fondbolag som varit behjälpliga i arbetet med datainsamling till uppsatsen. Extra stort tack riktas till fondbolagen som även svarade på bifogade frågor. Jag vill även ta tillfället i akt att tacka min handledare Anders Vilhelmsson som agerat stöd under uppsatsens gång och bidragit med värdefulla synpunkter för att styra uppsatsen i rätt riktning.

*Caroline Malmsjö*

*Lund den 4 april 2019*

## Innehållsförteckning

|   |           |
|---|-----------|
| <b>1. INLEDNING</b>                                   | <b>5</b>  |
| <b>2. BAKGRUND</b>                                    | <b>6</b>  |
| 2.1 <i>Fondsparande</i>                               | 7         |
| 2.1.1 <i>Hållbara placeringsalternativ</i>            | 7         |
| 2.1.2 <i>Hållbarhetsinformation</i>                   | 8         |
| 2.2 <i>Tredjepartsmärkningar</i>                      | 9         |
| 2.2.1 <i>Svanenmärkning</i>                           | 9         |
| 2.2.2 <i>Morningstar Sustainability Rating</i>        | 11        |
| <b>3. TEORI OCH TIDIGARE FORSKNING</b>                | <b>12</b> |
| 3.1 <i>Teori</i>                                      | 12        |
| 3.1.1 <i>Modern portföljvalsteori</i>                 | 13        |
| 3.1.2 <i>Begränsad rationalitet</i>                   | 13        |
| 3.1.3 <i>Konsumentbeteende</i>                        | 14        |
| 3.2 <i>Tidigare forskning</i>                         | 15        |
| 3.2.1 <i>Avkastning</i>                               | 15        |
| 3.2.2 <i>Kostnader för informationssökning</i>        | 15        |
| 3.2.3 <i>Avgifter</i>                                 | 17        |
| 3.2.4 <i>Svanenmärkning av produkter och tjänster</i> | 17        |
| <b>4. METOD OCH DATAINSAMLING</b>                     | <b>18</b> |
| 4.1 <i>Datainsamling</i>                              | 18        |
| 4.1.1 <i>Fondförmögenhet</i>                          | 18        |
| 4.1.2 <i>Insamling av fonddata</i>                    | 19        |
| 4.2 <i>Metod</i>                                      | 20        |
| 4.2.1 <i>Fondflöden</i>                               | 20        |
| 4.2.2 <i>Hypotesbildning</i>                          | 20        |
| 4.2.3 <i>Val av metod</i>                             | 21        |
| 4.2.4 <i>Jämförelsefonder</i>                         | 22        |
| 4.2.5 <i>Staggered Differences-in-Differences</i>     | 23        |
| 4.2.6 <i>Avgränsningar</i>                            | 24        |
| <b>5. RESULTAT</b>                                    | <b>25</b> |
| 5.1 <i>Deskriptiv statistik</i>                       | 25        |
| 5.2 <i>Förändring av fondflöde</i>                    | 26        |
| 5.3 <i>Regressionsresultat</i>                        | 27        |
| 5.4 <i>Jarque-Bera test</i>                           | 29        |
| 5.5 <i>Syntetiska fonder</i>                          | 29        |
| <b>6. ANALYS</b>                                      | <b>31</b> |
| <b>7. SLUTSATS</b>                                    | <b>34</b> |
| 7.1 <i>Förslag till framtida forskning</i>            | 34        |
| <b>8. REFERENSER</b>                                  | <b>36</b> |
| <b>9. BILAGOR</b>                                     | <b>39</b> |
| 9.3 <i>Tabell över utvalda fonder</i>                 | 39        |
| 9.2 <i>Syntetiska fonder</i>                          | 40        |
| 9.3 <i>Kvalitativa svar från fondbolagen</i>          | 46        |

## 1. Inledning

Intresset för fondsparande är idag rekordstort. Faktum är att fondsparande är den populäraste sparformen i Sverige, vilket går att se genom att titta på svenskarnas fondförmögenhet som i augusti 2018 uppgick till 4 434 miljarder kronor (Fondbolagens förening, 2018). Fondsparande är en sparform som passar de flesta eftersom det är en självgående sparform där investeraren diversifierar sina tillgångar i olika värdepapper i en och samma portfölj. Ett stort utbud av fonder och flexibilitet gör att fondsparande både passar kunden som vill ha ett regelbundet månadssparande och kunden som hellre sparar via engångsinsättningar då och då (Fondkollen, u.å).

Samtidigt som intresset för fondsparande ökar tilltar även intresset för hållbara placeringsalternativ. Risk och avkastning är sedan tidigare kända determinanter i en konsuments investeringsbeteendet men det finns även andra preferenser som kan vägas in i investeringsbeslutet. Idag erbjuder de flesta fondbolag någon typ av hållbar fond med särskilda krav på företags hållbarhetsarbete. För en investerare som är intresserad av förnybar energi finns det fonder som bidrar till vidare forskning inom området genom att investera i företag som arbetar med att utveckla den senaste teknologin. Andra fonder väljer att exkludera bolag inom verksamheter som inkluderar alkohol, tobak och fossila bränslen. För att underlätta för den nyfikna investeraren finns det ett flertal märkningar och betygssystem som utmärker de fonder som presterar bäst på hållbarhetsområdet. ESG står för *Environmental, Social, Governance* och är ett system där fonden betygssätts efter hur innehavet presterar inom miljömässiga, sociala och ägarmässiga aspekter. Ett annat betygssystem är Morningstars hållbarhetsrankingsystem kallat *Morningstar Sustainability Rating*. Systemet betygssätter fonder med jordglober för att konsumenten enkelt ska kunna se hur fonderna presterar utefter hållbarhetskriterier.

I oktober 2017 certifierades världens första Svanenmärka fonder. I snart 30 år har den nordiska märkningen använts på konsumentvaror för att leda konsumenterat till att göra mer medvetna val. Svanens märkning på fonder innebär att fonderna avstår från investeringar i branscher och företag som anses särskilt problematiska. Vidare ska fonden göra en hållbarhetsanalys på bolagen i innehavet och vara transparenta genom att förmedla hållbarhetsinformation till kunderna. Syftet med Svanenmärkningen är att fondförvaltare ska använda investerat kapital till att påverka bolag som ingår i innehavet i en mer hållbar inriktning (Svanen, u.å). Märkningen, som är välkänd och etablerad på den nordiska marknaden, ska även underlätta för konsumenter som eftersöker hållbara placeringsalternativ. Frågan som återstår är om

Svanenmärkningen genererar större inflöden till fonderna som certifierats med märkningen. Den här uppsatsen ämnar besvara frågeställningen om Svanenmärkning av hållbara fonder bidrar till att fler investerar i fonderna genom att titta på flöden till fonderna före och efter märkningen. Syftet med uppsatsen är att undersöka om märkningen i sig har en positiv effekt på inflöden till fonden. Studien är avgränsad till Svanenmärkta fonder på den svenska marknaden, vilka är sjutton till antalet. En av fonderna är en matarfond, det vill säga en fond där minst 85 procent av fondförmögenhet placeras i en annan värdepappersfond. Därför exkluderar den från urvalet då fondflödena beror på flöden fonder i mellan och inte konsumentinvesteringar. Utöver de sexton fonder som används i studien finns det sex Svanenmärkta fonder som inte erbjuds på den svenska marknaden. Data för fondförmögenhet har samlats in från de olika fondbolagen. Även kvalitativa svar har samlats in genom att låta fondbolagen svara på två frågor om Svanenmärkning och fondflöden.

Tidigare studier på Svanenmärka fonder och inflöden har genomförts i mycket liten utsträckning. Däremot finns det tidigare forskning på Svanenmärkning av fonder inom marknadsföringsområdet. Ett flertal studier har genomförts där fondflöden och tidigare prestation hos fonderna undersökts. Guercio och Tkac (2001) undersöker effekten av Morningstars rankingsystem på fondflöden där resultatet visar att det finns en positiv signifikant effekt på fondflöden där rankinguppdatering ger ett positivt fondflöde och en nedgradering ger ett negativt fondflöde. Även Sirri and Tufano (1998) undersöker relationen mellan fondflöde och prestation där det finns ett positivt samband mellan flöden och hur fonden presterar.

Dispositionen av uppsatsen är uppbyggd enligt följande. I kapitel 2 presenteras bakgrundsinformation som ger läsaren en inblick i hållbara fonder och Svanenmärkningen. I kapitel 3 presenteras teori och tidigare forskning. I kapitel 4 redovisas den metod som används under uppsatsens gång. Kapitel 5 redogör för de resultat som har tagits fram i studien. I kapitel 6 analyseras resultaten utifrån bakgrund, teori och tidigare forskning i en analys. Slutsatser av studien presenteras i kapitel 7 liksom förslag till framtida forskning inom området.

## **2. Bakgrund**

*I följande kapitel introduceras hållbart sparande och de krav som finns för hållbara fonder med fokus på SRI, ESG-kriterier och hållbarhetsinformation. Vidare presenteras de externa miljömärkningarna Svanenmärkningen och Morningstar Sustainability Rating.*

## 2.1 Fondsparande

### 2.1.1 Hållbara placeringsalternativ

Dagens fondbolag erbjuder olika typer av fondsparande beroende på vad kunden efterfrågar. En av de vanligaste fonderna är aktiefonder, som till största del består av aktier. Ett annat populärt fondalternativ är blandfonden som är en mix av aktiefonder och räntefonder. Vidare finns det indexfonder och rena räntefonder (Pensionsmyndigheten, 2019). Fondbolagen påverkas av rådande trender och den största trenden just nu är hållbarhet. Enligt Per Nürnberg, vd för Xact fonder är hållbarhet ”en megatrend som alla måste förhålla sig till” (Dagens Industri, 2018). Inte allra minst inte är hållbarhet något som fondbolaget behöver förhålla sig till genom att granska företag som de investerar i. Enligt en undersökning som Sifo gjort på uppdrag från Swedbank kan två av tre tänka sig att spara hållbart. Mest intresse väcker fonder som investerar i klimat och miljö. Intresset för hållbart sparande finns både hos män och kvinnor, men dominerar enligt undersökningen hos kvinnor (Swedbank, 2018). Hållbara placeringsalternativ möjliggör för privatpersoner och associationer att investera sina pengar i företag med tydliga hållbarhetsmål. Samlingsnamnet för hållbara fonder är SRI-fonder, *Socially Responsible Investments*, vilket står för hållbara och ansvarsfulla placeringar (Fondkollen, u.å.). SRI-fonder har hårdare etiska krav på sina innehav. Särskilt fokus ligger på miljö, energi och klimat liksom mänskliga rättigheter, arbetsmiljöfrågor, antikorrupktion och god affärsetik. Fondbolagen kan genom hållbara placeringsstrategier erbjuda kunderna SRI-fonder. Fondbolagen använder sig av strategierna välja in, välja bort och påtryckning för att välja ut bolag som ska ingå i SRI-fondernas innehav. Istället för att investera i oetiska branscher som alkohol- och vapenindustrin kan fondbolagen göra aktiva val genom att exkludera dessa företag. Fondbolagen kan välja att inkludera företag som arbetar med långsiktig hållbarhet vilket går att se genom ett högt ESG-betyg (Fondkollen, u.å.). Fondbolaget kan genom sitt innehav visa sig som aktiva ägare och delta i stämmor för att trycka företagen i en mer hållbar riktning. Slutligen kan fondbolag arbeta med integrering för att integrera hållbarhetsdimensionen i den finansiella informationsinhämtningen inför beslut om utlåning eller investering till företag (Söderberg & Partners, 2017). SRI-fonder tittar ofta på ESG-kriterier, *Environmental, Social, Governance*, som bedömer fonders innehav utifrån företagets arbete med miljö, socialt ansvar och affärsetik. Företagen som ingår i fondens innehav granskas enligt ESG-kriterierna och betygssätts sedan utefter det sammanlagda betyget på innehavet. Bedömningen för miljökriterier grundar sig i företagets energianvändning, avfall och utsläpp samt användning av naturresurser. Även miljömässiga risker beräknas för att få en förståelse för hur företaget hanterar eventuella risker

som kan inträffa. Miljö kan vara en hållbarhetsaspekt som känns självklar för vissa bolag, men sociala och affärsetiska aspekter måste också inkluderas för att förstå hur bolaget påverkar samhället. I det sociala kriteriet granskas företags affärsrelationer med leverantörer och samhället. Arbetsförhållanden, förekomst av barnarbete, volontära insatser till samhället inkluderas liksom de anställdas hälsa samt om investerarnas intressen tas tillvara. I den affärsetiska aspekten är transparens en stor fråga, liksom redovisningsmetoder och intressekonflikter samt olagliga beteenden och politiska engagemang (UN PRI, u,å).

### **2.1.2 Hållbarhetsinformation**

Enligt det nya lagkravet gällande fondbolags redovisning av hållbarhetsinformation som trädde i kraft den 1 januari 2018 ska alla fonder redovisa hållbarhetsinformation i sin årsberättelse och informationsbroschyr. Informationen ska göra det enklare för konsumenter att förstå hur fonden förvaltas utifrån en hållbarhetsaspekt. Fondbolagens förening har i samband med lagkravet på hållbarhetsinformation beslutat om en ny branschstandard för medlemmarna som ligger i linje med de lagkrav som finns. Varje fondbolag tar själva ställning till hur hållbarhetsarbetet bedrivs i praktiken, så länge de följer lagkravet om hållbarhetsinformation (Fondbolagens förening, 2017).

ESG-betyget används med fördel som grundläggande information inför hållbara investeringsbeslut. Betyget fungerar som benchmarking inom hållbarhet gentemot liknande fonder på marknaden (UN PRI, u,å). Fondbolag kan välja att endast investera i bolag som framgångsrikt uppfyller ESG-kriterierna för att själva kunna marknadsföra en fond med högt ESG-betyg. Genom att kombinera ESG-betyget med märkningar som Svanenmärkningen eller Morningstars hållbarhetsrankingsystem blir hållbara placeringsalternativ mer synliga för potentiella investerare.

En svårighet med hållbara investeringar ligger nämligen i den vanliga konsumentens okunskap. För en ovan investerare kan de olika hållbarhetsrankingarna verka som en djungel. I en rapport från 2017 beskriver Konsumentverket konsumenternas förmåga att placera sina pengar i hållbara placeringsalternativ. Rapporten publicerades innan Svanen introducerade sin märkning av fonder, men rapporten behandlar andra typer av hållbara investeringsalternativ. Konsumentverket beskriver att utvecklingen mot flera märkningar gör att informationsbördan i utvärderingsprocessen hos konsumenterna blir tyngre. Svenska konsumenter har begränsad kunskap om den finansiella marknaden och är begränsat aktiva i sina finansiella val. Författarna



menar att det är orealistiskt att förvänta sig att konsumenterna ska granska sina investeringsalternativ i detalj innan de tar beslut om nästa investering. Resultatet är att informationsbördan är för stor och att synlighet därför blir en viktig del i konsumenternas investeringsbeslut. Behovet av externa miljömärkningar är stora för att garantera oberoende kvalitetsgranskning av utbudet av hållbara investeringar på marknaden. De externa miljömärkningarna kan ha bättre förutsättningar att garantera korrekt och relevant information, till skillnad från fondbolagen själva (Konsumentverket, 2017, s. 18–27). Sveriges forum för hållbara investeringar (Swesif) har utvecklat Hållbarhetsprofilen för att underlätta konsumenters sökväg. Med hjälp av verktyget kan konsumenten enkelt gå in på Hållbarhetsprofilens hemsida och sedan söka bland de listade fonderna. Webbplatsen innehåller informationsmaterial om fonders hållbarhetsarbete listat utifrån de metoder som fonden använder när de granskar innehavet. I informationsbladet går det att se om fonden väljer in, väljer bort eller använder aktiv påverkan och ägarinflytande (Swesif, 2018).

## **2.2 Tredjepartsmärkningar**

### **2.2.1 Svanenmärkning**

Svanenmärkningen är en välkänd etablerad nordisk miljömärkning vars historia går tillbaka till 1989 när Nordiska Ministerrådet grundade märkningen. Det statliga icke-vinstdrivande bolaget Miljömärkning Sverige ansvarar idag för Svanen på uppdrag av regeringen. Syftet med märkningen är att använda investerat kapital till att påverka bolag i en mer hållbar inriktning samt vägleda konsumenter genom märkningsdjungeln och hjälpa dem att göra mer miljömässiga val i vardagen. Svanenmärkningen, liksom andra miljömärkningar, sammanfattar relativt komplex information om produktens miljöpåverkan i en enda märkning – vilket underlättar för konsumenterna. Idag känner de flesta till Svanenmärkningen och har någon gång sett den på pappersprodukter eller tvättmedel. Märkningen finns på över tiotusen varor och tjänster och är, tack vare sin långa historik av framförallt konsumentprodukter, en välkänd märkning vilket attraherar både fondbolag och kunder (Svanen, u.å).

I oktober 2017 lanserades de första Svanenmärkta fonderna. Tolv fonder från åtta olika fondbolag var de första att nå upp till Svanens specifika fondkrav. För att en fond ska kunna märkas med svanens logga krävs det att fonden uppfyller 25 obligatoriska krav som reglerar sättet en fond kan påverka företag (Svanen, u.å). Svanen beskriver på sin hemsida att det även krävs att fonden helt avstår från investeringar i vissa branscher och företag som är särskilt

problematiska för att Svanen ska kunna certifiera fonden. Fonden måste även göra en ordentlig hållbarhetsanalys av tänkbara placeringar och prioritera företag som arbetar med hållbarhetsarbete på hög nivå. Årligen ska fonden presentera och rapportera hållbarhetsarbetet (Svanen, u.å). För att en fond ska vara Svanenmärkt ska 90 procent av fondens direkta innehav ha genomgått en ESG-analys. Av dessa 90 procent ska minst 50 procent vara investeringar i företag med ett högt ESG-betyg. Vidare ska investeringar i så kallade gröna branscher premieras, till exempel branscher som arbetar med nya tekniker inom förnybar energi eller vattenrening (Swedbank Robur, u.å). Svanen arbetar med påverkansarbete vilket innebär att alla företag i en Svanenmärkt fond inte behöver vara hållbara, utan det räcker med att företaget uttrycker en vilja att bli mer hållbar. Genom investeringar i fonden kan företagen förbättra sitt hållbarhetsarbete för att sedan klassas som hållbara. Fonden kan även ha andelar i företag som står inför hållbarhetsutmaningar. Det skapar incitament hos företag som står inför utmaningar att ta tag i sina problem och utveckla ett mer miljövänligt tänk. Svanens krav syftar således till att påverka marknader, branscher och företag i en mer hållbar riktning (Svanen, u.å).

Lanseringen av de Svanenmärkta fonderna fick viss medial uppmärksamhet. Vid lanseringen 2017 höll finansmarknadsminister Per Bolund ett tal på Global Ecolabelling Networks konferens ”Putting Words into Action” där han nämnde att han strax därefter skulle annonsera de första Svanenmärkta fonderna. Vidare nämnde han att Svanmärkningen är en välkänd och högt respekterad märkning i de nordiska länderna samt att certifieringen ses som ett viktigt steg mot att göra det enklare att göra miljömässiga val i en sektor där investeringarna har stor betydelse för den framtida utvecklingen (Regeringen, 2017).

Utöver Svanenmärkningen, som är en nordisk märkning, finns det ett flertal märkningar inom Europa. Tyskland var först att 1978 utveckla en landspecifik miljömärkning kallad Blue Angel. Märkningen är välkänd i Tyskland och vissa delar av utlandet, även om det finns vissa begränsningar för märkningen. Liksom Svanenmärkningen finns Blue Angel främst på konsumentprodukter och symboliserar miljömässiga varor. Även EU har en märkning kallad European Eco-flower. Märkningen är något mindre känd än Svanenmärkningen och Blue Angel, vilket troligtvis beror på att framgången för de två andra märkningarna skapade svårigheter vid etableringen av EU:s märkning. I USA finns det en liknande märkning från 1989 vid namn US Green Seal. Märkningen opererar inte endast på den privata konsumentmarknaden utan cirkulerar även i offentlig sektor på universitet, byggnadsbolag och myndigheter (Boström & Klintman, 2011, s. 29–31). Varken Blue Angel, European Eco-flower

eller US Green Seal certifierar fonder med sina märkningar. Därför föll valet enkelt för Svanenmärkningen i studien om hållbarhetsmärkta fonder.

### **2.2.2 Morningstar Sustainability Rating**

I mitten av 2016 introducerade Morningstar (2018) ett hållbarhetsrankingsystem kallat Morningstar Sustainability Rating. Morningstar tittar särskilt på hur företagen hanterar ESG-frågor och hur potentiella risker hanteras i verksamheten. Systemet rankar sedan fonder utifrån hur de möter kriterierna för ESG. Morningstar använder hämtade data från Sustainalytics och rankar fonderna utifrån ett femglobssystem där de olika stegen ser ut som följande: bottenbetyg (en glob), under medel (två glober), medel (tre glober), över medel (fyra glober) och toppbetyg (fem glober). Betyget är synligt för konsumenter och finns på varje enskild fondsida på Morningstars hemsida. Betyget tas fram i två steg där Sustainalytics ESG-granskning är ett första steg. I det andra steget delas fonderna in i olika kategorier och märks utefter vilket betyg de fått från ESG-granskingen (Morningstar, 2016). Enligt Morningstar underlättar systemet kunders investeringsval och möjliggör jämförelse mellan de olika fonderna på en hållbarhetsnivå (Morningstar, 2018). Morningstar har sedan tidigare ett rankingsystem kallat Morningstar Rating som bygger på historisk prestation med hänsyn till kostnader och risk (Morningstar, 2016). En fond kan rankas utifrån båda systemen, men det betyder inte att systemens betyg behöver överensstämma. Exempelvis kan en fond tilldelas högsta betyg enligt Morningstar Rating men ha lägsta hållbarhetsbetyg enligt Morningstar Sustainability Rating.

Mot slutet av oktober 2018 uppdaterades rankingsystemet genom att reglerna för hållbarhetsbetygen förändrades. Förändringarna innebär att jämförelserna genomförs i bredare kategorier. Istället för att endast jämföra fonder med samma inriktning jämförs fonderna nu med fonder i samma Morningstarkategori. En annan förändring gäller tidsperioden där Morningstar valt att ta med historiska hållbarhetsvärden i beräkningarna. Morningstar använder sig av historiska hållbarhetsvärden 12 månader tillbaka i tiden vilket ska ge ett stabilare genomsnitt (Morningstar, 2018).

Morningstar själva har genomfört en kvantitativ studie om förhållandet mellan månatligt fondflöde, ESG-betyg och betyg enligt Morningstars hållbarhetsranking. Författarna tittar på observationer från mars 2016 till juni 2018 och månadsvisa genomför tvärsnittsregressioner för att kontrollera för flera variabler. Det presenterade resultatet visar att investerare överväger hållbarhetsfaktorer när i investeringsprocessen genom att undvika fonder med ett dåligt

hållbarhetsbetyg. Fonder som blivit tilldelade det lägsta betyget (1 glob) upplever en negativ tillväxttakt som är minus 3,7 procent lägre än det normala fondflödet, vilket stärker det presenterade resultatet. Fonder med högst hållbarhetsbetyg (5 glober) har en tillväxttakt positiv tillväxttakt som är 1,4 procent högre än det normala fondflödet. Resultatet indikerar på investerare undviker fonder med dåligt hållbarhetsbetyg i högre utsträckning än vad de dras till fonder med högt hållbarhetsbetyg (Kleeman & Sargis, 2018). Vidare visar studien att ESG-betyget i sig inte har någon betydelsefull påverkan på tillväxttakten genom att generera större fondflöden. Däremot finner studien en positiv korrelation mellan ESG-betyg och fondflöde för fonderna med ett lågt globbetyg (1 glob). Detta indikerar att investerare är mindre benägna att exkludera fonden med lågt globbetyg om ESG-betyget är högt (Kleeman & Sargis, 2018). De fonder som är underlag för uppsatsen har alla olika betyg enligt Morningstars hållbarhetsrankingsystem. Medelvärde av hållbarhetsbetyget för samtliga fonder är 3,125. Det finns en fond som utmärker sig särskilt eftersom den endast har en glob i betyg. Fyra fonder har högsta betyg. Se hållbarhetsbetygen i sin helhet i fondtabellen i avsnittet för bilagor.

Sammanfattningsvis visar bakgrundsinformationen att intresset för generellt fondsparande ökar, men även intresset för hållbara investeringsalternativ. Det finns ett flertal olika sätt att mäta hållbarhetsnivån på olika placeringsalternativ. Den mest förekommande är ESG-analysen som tittar på miljö- och sociala aspekter liksom ägarfrågor inom ett bolag. ESG-analysen kan genomföras av fondbolagen själva men även av utomstående bolag vilket skapar diskussion kring transparens och tillit. Därför finns det ett behov av externa miljömärkningar i form av tredjepartsmärkningar. Svanenmärkningen är den sådana, liksom Morningsstars hållbarhetsrankingsystem.

### **3. Teori och tidigare forskning**

*I detta kapitel presenteras de teorier och den tidigare forskning som kommer att ligga till grund för studiens analys. Teorierna och tidigare studier har valts ut utifrån frågeställning och syfte. Först ges en introduktion till modern portföljvalsteori för att ge läsaren en inblick i hur en portfölj bör vara utformad. Vidare presenteras motsättande teorier om begränsad rationalitet och konsumentbeteende för att sedan återkoppla till tidigare forskning om fondflöden och prestation.*

#### **3.1 Teori**

### 3.1.1 Modern portföljvalsteori

Den moderna portföljvalsteorin utvecklades av Markowitz (1952) och är en grundläggande teori inom finansiell ekonomi eftersom den visar relationen mellan risk och avkastning. En rationell investerare vill enligt portföljvalsteorin välja en portfölj med en så hög avkastning som möjligt men samtidigt en låg risk. Enligt teorin föredrar investeraren maximal nytta framför andra preferenser vilket gör att individen kommer att investera sina pengar där det finns högst avkastning och lägst risk oavsett vilka bolag det gäller (Markowitz, 1952). En väldiversifierad portfölj är att föredra framför en icke diversifierad eftersom risken sjunker då tillgångarna sprids ut (Malkiel & Fama, 1970). Ett annat antagande som teorin gör är att marknaden är effektiv genom att priset på ett värdepapper återspeglar all tillgänglig information. Detta kallas för den effektiva marknadshypotesen och utvecklades av bland annat Eugene Fama (Malkiel & Fama, 1970).

Enligt portföljvalsteorin har den rationella individen inte några andra preferenser än avkastning och risk. Således borde en individ välja att investera i de fonder som presterar bäst oavsett vad för fokus fonden har. Både Financial Times (2018) och Forbes (2017) rapporterar om att högt ESG-betyg leder till höga finansiella resultat. Under senare år har fonder med högt betyg överpresterat marknadsindex snarare än underpresterat. Detta indikerar på att individer kan välja att investera i fonder med höga ESG-betyg på grund av fondens prestation, inte på grund av hållbarhetsbetyget i sig. Om en individ däremot väljer en fond utifrån dess hållbarhetsfokus kan det vara en indikator på att individen har andra preferenser som kan tänkas vara viktigare än vad fonden ger för avkastning. Portföljvalsteorin kan således vara för begränsad i sin teori eftersom den inte tar hänsyn till att en individ kan ha andra preferenser än risk och avkastning. Teoriarbete i form av fortsatt forskning inom portföljvalsteori och preferenser saknas och behöver utvecklas för att undersöka sambandet närmare.

### 3.1.2 Begränsad rationalitet

Inom portföljvalsteorin görs antagandet att alla investerare har tillgång till samma information om risk och avkastning och hanterar den rationellt eftersom teorin även gör antagandet att alla människor är rationella. Detta motsätter sig Simon (1955) där han undersöker den traditionella ekonomins antagande om *homo oeconomicus*, den ekonomiska mannen som är rationell och nytto-maximerande. Simon menar att människan, tillskillnad från den ekonomiska mannen, är begränsat rationell vilket han kallar för *Bounded Rationality* genom att agera rationellt utifrån en förenklad referensram. Simon menar att individens kapacitet att lösa komplexa problem är

liten i jämförelse med de lösningar som anses vara rationella. Han talar istället för den ekonomiska mannen om en administrativ man som drivs av egna intressen. Individen fattar beslut utifrån tillgänglig information som anses vara tillräcklig, inte perfekt information som den rationella ekonomiska mannen tar sina beslut utifrån (Simon, 1957). Således anser Simon att individens förmåga att agera rationellt begränsas av otillräcklig information, osäkerhet och komplexitet (Vitasek, 2017).

Simons teori om den administrativa mannen med egna intressen skulle kunna vara förklaringen till varför individen väljer att investera i hållbara fonder, trots att dessa inte alltid maximerar sambandet mellan avkastning och risk. Individen har andra preferenser och egna intressen som inte kan förklaras av rationaliteten som bör finnas i den ekonomiska mannen. Svanenmärkningen samlar relativt komplex hållbarhetsinformation i en och samma märkning vilket förenklar informationsinhämtning och minskar sökkostnaderna för konsumenten. Detta för att förenkla för den vanliga investeraren, som kanske inte alltid betar sig som den ekonomiska mannen.

### **3.1.3 Konsumentbeteende**

Med hjälp av teori baserad på köpbeteende går det att undersöka vilka steg konsumenten går igenom inför ett köpbeslut. Eftersom investering i fonder är ett slags köp går det att applicera konsumentbeteende inför köpbeslut på konsumentens investeringsbeslut. Ekström, Ottosson och Parment (2017) redogör för köpbeslutsprocessens stadier. De fem olika stadierna är behovsupptäckt, informationssökning, utvärdering av alternativ, köpbeslut och efterköpsbeteende. Första steget uppnås ofta genom någon slags mediepåverkan som får konsumenten att identifiera ett behov, exempelvis tv-reklam och tidningsannonser. Under steg två undersöker konsumenten de alternativ som finns på marknaden. Om en produkt som kan tillfredsställa köpbehovet enkelt finns tillhanda är det sannolikt att konsumenten kommer att köpa produkten utan att söka efter mer information eftersom det tar tid och energi i form av sökkostnader. Vidare utvärderar konsumenten alternativen baserat på inhämtad information. Utvärdering av alternativ kan ske i olika stor utsträckning. När utvärderingen är kort bildas ett så kallad impulsköp. Efter utvärderingen tar konsumenten ett beslut att köpa produkten eller inte och slutligen, i steg fem, använder konsumenten produkten och utvärderar den. I efterköpsprocessen handlar det ofta om huruvida konsumentens förväntningar överensstämmer med produkten (Ekström, Ottosson & Parment, 2017).

## 3.2 Tidigare forskning

### 3.2.1 Avkastning

Tidigare forskning undersöker sambandet mellan fondflöden och en fonds prestation i form av avkastning. Sambandet är enligt Sirri och Tufano (1998), som gjort en studie på amerikanska aktiefonder, positivt vilket innebär att det går att se större inflöden till fonden om fonden har presterat bra under tidigare period. Konsumenter baserar således köp på information om hur fonder presterat vid tidigare tillfällen (Sirri & Tufano, 1998, s.1589). Den forskning som presenterats är baserad på hur investerare i USA agerar, men vid undersökningar internationellt blir resultatet annorlunda. Det finns en stor skillnad i relation mellan fondflöden och prestation länder emellan. Investerare i utvecklade länder tenderar att reagera starkare på förändringar i fondprestation i jämförelse med utvecklingsländer där reaktionerna är mer återhållsamma. I utvecklade länder är investerare mer benägna att sälja fonder som presterar dåligt för att undvika att förlora pengar om de skulle prestera sämre i framtiden (Ferreria, Keswani, Migual & Ramos, 2012, s. 4–6).

Om flöden och prestation inte hänger ihop, vilket motsäger det ovanstående studier visar på, kan investerares beslut grunda sig på en annan händelse. Florentsen m.fl. analyserar sambandet mellan fondflöden och investerares bankrelationer i en studie från 2017. Författarna analyserar danska investerares fondinvesteringar och deras bankrelationer med registerbaserade data. Analysen fokuserar på individer som vid finanskrisen 2008 tvingades byta bank. Studien visar att flödena vid bankbyten är stora eftersom många investerare även byter fonder vid bankbyten, men att fondflödena inte är relaterade till fondernas prestation. Detta baserar författarna på att de nya fonderna presterar på ett likande sätt som fonderna investeraren hade innan bankbytet (Florentsen m.fl, 2017).

### 3.2.2 Kostnader för informationssökning

En viktig determinant av fondflöden verkar även vara sökkostnader, *Search Costs*, vilket är kostnader för informationssökning, det vill säga steg två i konsumentens köpbeslut enligt presenterad teori för köpbeteende. Sökkostnaden är en typ av alternativkostnad, det vill säga tiden, energin och pengarna som spenderas av en konsument i sökandet efter en produkt eller en tjänst. Enligt författarna Sirri och Tufano (1998) kommer konsumenter att köpa fonder som är enklare eller mindre kostsamma att identifiera, det vill säga fonder med låg sökkostnad. Detta kan vara fonder från stora väletablerade fondbolag som lagt ner stora resurser på

marknadsföring men även fonder som av en händelse är lättåtkomliga för konsumenterna, troligtvis för att de mottagit mycket uppmärksamhet från media (Sirri & Tufano, 1998, s. 1589–1592).

Låga sökkostnader kan te sig på olika sätt. Ett alternativ för att minska konsumenternas sökkostnader är märkningar. Tidigare studier visar att Morningstars rankingsystem är det mest populära och kända märkningssystemet. Emellertid finns det lite empirisk forskning som visar om investerare faktiskt använder systemet när de tar sina investeringsbeslut (Guercio & Tkac, 2001). Den forskning som mest kan likna effekten som Svanenmärkningen kan komma att ha på fondflöden är Guercio och Tkac (2001). Studien fokuserar på effekten av Morningstars rankingsystem på fondflöden. Notera att de inte är det hållbara ratingsystemet Morningstar Sustainability Ranking som undersökts, utan rankingsystemet som bygger på historisk prestation med hänsyn till kostnader och risk. En tidsserieanalys har genomförts med månatliga data från 3388 amerikanska aktiefonder som inhämtats under perioden november 1996 till oktober 1999 (Guercio & Tkac, 2001, s. 6–7). Under perioden sker 12 000 rankingförändringar för vilka författarna testar onormalt fondflöde. För att beräkna förväntat normalt fondflöde används en jämförelse regression för varje fond. Studien använder Morningstars definierade stilkategorier för att identifiera de olika fondernas stil vilka sedan beräknas till ett aggregerat fondflöde. På detta sätt isolerar metoden den effekt som rankingsystemet har på fondflöden från andra effekter som kan påverka flödet, till exempel avkastning (Guercio & Tkac, 2001, s. 9–10). Resultatet visar att det normala förväntade fondflödet och det faktiska fondflödet skiljer sig när fonderna är raktade enligt Morningstars rankingsystem. Fonder som blivit topprankade med fem stjärnor ökade sina inflöden med 26 miljoner dollar, vilket motsvarar 53 procent över det normala förväntade fondflödet. Fonder som uppgraderades från 4 till 5 stjärnor ökade sitt inflöde med 44 miljoner dollar, motsvarande 35 procent över det förväntade fondflödet. Författarna observerar även en direkt effekt av betygssystemet på fondflödet, vilket indikerar på att en del av investerarna fort tar till sig förändringar i rankingen (Guercio & Tkac, 2001). Morningstars rankingsystem har en positiv signifikant effekt på fondflöden där ratinguppdatering ger ett positivt fondflöde och en nedgradering ger ett negativt fondflöde. Guercio och Tkac (2001) menar att resultatet visar att Morningstars rankingsystem har en unik förmåga att locka investerare att investera i fonderna med höga betyg.

Författarna utgår från en metod där rankingsystemets effekt skiljs åt från andra effekter som kan påverka fondflödet. Således borde författarnas resonemang hålla. Emellertid är det svårt



för författarna att bevisa att investerarna reagerar på märkningen i sig och inte på information om den höga avkastningen. Information om avkastning kan inhämtas av konsumenten från annat håll än Morningstar. Detta innebär att konsumenten kan välja att investera i en fond med höjt Morningstarbetyg utan att egentligen vara medveten om att Morningstarbetyget existerar. Konsumenten kan investeringsbeslutet med grund i den höja avkastningen, inte betyget. Således kan inte studien visa den kausala effekten av märkningen, vilket gör det otydligt om det är den höga avkastningen eller Morningstars betyg som i sig som genererar större inflöden.

### **3.2.3 Avgifter**

Sirri och Tufano (1998) undersöker utöver sökkostnader och tidigare prestation hur fondavgifter påverkar fondflödet. Det finns olika typer av avgifter. Sirri och Tufano (1998) använder de totala avgifterna som debiteras konsumenterna. Författarna jämför relationen mellan fondens avgift och hur den presterar. Resultatet visar att fonder med högre avgifter tenderar att växa långsammare än fonder med lägre avgifter. Resultatet visar även att flöden är känsliga för avgiftsförändringar. Sänkta avgifter leder till signifikanta inflöden till fonden. Däremot leder inte en avgiftshöjning till signifikanta utflöden från fonden. Högt presterande fonder genererar således stora inflöden medan fonder som presterar sämre inte lider av likvärdiga utflöden. Detta tror Sirri och Tufano (1998) beror på sökkostnader. Det är tidsmässigt krävande att byta fond eftersom investerarna då måste hitta en annan passande fond. Höga avgifter kan i vissa fall sänka sökkostnader om avgiftsintäkterna läggs på marknadsföring. Höga avgifter kan således höja priset på fonden, men sänka sökkostnaderna för konsumenterna om de höga avgifterna används till marknadsföring (Sirri & Tufano, 1998, s.1607–1608).

### **3.2.4 Svanenmärkning av produkter och tjänster**

Tidigare forskning av Svanenmärkta fonder har gjorts i mycket liten utsträckning. Detta beror med största sannolikhet på att de första Svanenmärkta fonderna endast varit certifierade i drygt ett år. Vad märkningen i sig har för påverkan på konsumenters beslut undersöker Björner, Hansen och Russel (2004). I undersökningen används en konsumentpanel med detaljerad köpinformation från köp genomförda mellan 1997 till 2001. Således är de empiriska resultaten något begränsade. Författarna visar i sin studie att Svanenmärkningen har haft en signifikant effekt på konsumenternas val av toalettpapper. Det finns en extra betalningsvilja att för att köpa en Svanenmärkt produkt, till skillnad från en produkt som saknar märkningen. Information om produktens påverkan på miljön har också haft en effekt på konsumenternas val enligt studien.

Vidare visar studien att även betalningsviljan för miljömärkta tvättmedel kan ligga på samma nivå som den extra betalningsviljan som finns för Svanenmärkt toalettpapper, även om denna effekt är svårare att mäta då märkningen inte existerar i samma utsträckning i denna bransch. Miljömärkningens framgång i Danmark verkar bero på det stora förtroendet som finns för regeringen som certifierar märkningen. Miljöfrågor har på senare tid även fått stort utrymme i media och bland politiker som i respons driver miljömål (Bjorner et al., 2004).

Tidigare forskning visar att konsumenter tenderar att investera i fonder som presterar högt. Forskningen visar även att konsumenter eftersöker låga sökkostnader och att dessa minskar med hjälp av märkningar som sammanfattar relativt komplex information i en märkning. Svanenmärkningen har en signifikant effekt på konsumenters val, åtminstone på toalettpapper, vilket undersökts i en dansk studie. Med grund litteraturgenomgången av teori och tidigare forskning finns det goda anledningar att anta att Svanenmärkningen leder till större fondflöden. Märkningen kan minska konsumentens sökkostnader och komplexiteten i informationsinhämtningen. Märkningen är igenkännbar och kan locka nya investerare och därigenom attrahera nytt kapital. Vidare har märkningen haft en effekt på andra produkter. Därför formuleras en mothypotes att märkningen har en positiv effekt på fondflöde ( $\beta > 0$ ) som motsätter sig nollhypotesen att Svanenmärkningen inte har en effekt på fondflödet ( $\beta = 0$ ).

#### **4. Metod och datainsamling**

*Studien syftar till att besvara frågeställningen om Svanenmärkningen har genererat större fondflöden till de märkta fonderna genom att genomföra en staggered differences-in-differences. I detta kapitel presenteras den metod som valts ut för att kunna besvara frågeställningen.*

##### **4.1 Datainsamling**

###### **4.1.1 Fondförmögenhet**

Fondförmögenheten talar om fondens storlek genom att visa det totala värdet av fondens tillgångar och likvida medel inklusive fordringar. Skulder är borträknade. Det tal som fondbolagen rapporterar är vanligtvis siffran för den sista föregående månad. Eftersom fondförmögenheten är ett snabbrikligt mått kan man genom att titta på hur fondförmögenheten förändras se hur populariteten rör sig (Morningstar, u.å). Fondförmögenheten används för att tillsammans med månatliga data för avkastning beräkna fondflöden.

#### **4.1.2 Insamling av fonddata**

Till det empiriska underlaget har samtliga Svanenmärkta fonder på den svenska marknaden valts ut, vilka är 17 till antalet. Det finns ytterligare sex Svanenmärkta fonder men de opererar inte på den svenska marknaden och har därför gällrats bort från underlaget (Svanen, u.å). Med fördel hade studien även kunnat inkludera de fem utländskt förvaltade fonderna som även de blivit certifierade med en Svanenmärkning. På grund av svårigheter i datainsamling inom den givna tidsramen kunde de utländska fonderna inte inkluderas i urvalet. Studien har även valt att exkludera en av de Svanenmärkta fonderna, Skandia Sverige Hållbar, eftersom fonden är en matarfond till de Svanenmärkta fonderna Skandia Cancerfonden och Skandia Världsnaturfonden. En matarfond är en fond med minst 85 procent av sin fondförmögenhet placerad i en annan värdepappersfond. Detta innebär att inflödena till fonden Skandia Sverige Hållbar till viss del kommer från Skandia Cancerfonden och Skandia Världsnaturfonden och är således indirekta fondflöden från konsumenterna (Skandia, u.å). Månatliga data för fondförmögenhet finns inte tillgänglig för allmänheten och har därför samlats in från Morningstar och fondbolagen var för sig via enskild mejlkontakt med representanter på företagen. Detta har varit tidskrävande vilket har bidragit till att det inte funnits utrymme för insamling av fonddata för jämförelsefonder. Avkastning har hämtats från fondbolagens hemsidor och från Morningstar. Fondens startdatum och datum för Svanenmärkningen har även samlats in liksom ranking enligt Morningstar Sustainability Rating, båda genom respektive hemsida. Fondens startdatum kan vara teoretiskt intressant eftersom en yngre fond borde ha en tydligare effekt av Svanenmärkningen då fonden inte har hunnit etableras på samma sätt som äldre fonder. När data till den kvantitativa delen samlades in ombads fondbolagen svara på två frågor om Svanenmärkningen för att i analysen ge en bredare bild av hur Svanenmärkningen har påverkar de enskilda bolagen.

Datainsamlingen är den största utmaningen med studien. Data har samlats in under perioden innan och efter märkningen, men är till viss del otillräcklig då den samlats in under en kort period. Det hade varit en fördel att ha tillgång till data för hela perioden för att kunna undersöka den långsiktiga effekten av märkningen. För fonderna som blivit märkta i slutet av 2018 är det för tidigt att utvärdera märkningens påverkan på fondflöden. All data har samlats in från fondbolagen var för sig vilket gör insamlade data mindre tillförlitlig än om den hämtats från en oberoende aktör.

## 4.2 Metod

### 4.2.1 Fondflöden

Den metod som kommer att användas i uppsatsen är *Differences-in-Differences* (DD). Det är en statistisk metod som används inom ekonometri för att jämföra utvecklingen efter en viss behandling av den beroende variabeln i en behandlingsgrupp och en jämförelsegrupp. För att göra en regression utifrån DD-metoden krävs det att vi har beräknat fondflöden för de utvalda fonderna. Flödet beräknas med hjälp av insamlade data för fondförmögenhet per månad samt månatlig avkastning. Flödet återspeglar den procentuella tillväxten av en fond i jämförelse med den tillväxt som skulle uppstå om inga nya medel hade flödat in och delats in på nytt. Fondflöden beräknas likt tidigare forskning av Sirri och Tufano (1998) genom att ta fondens totala nettotillgångar vid behandlingstillfället minus totala nettotillgångar under föregående period multiplicerat med fondens avkastning över tid.

Flödet beräknas på följande sätt.

$$FLOW_{i,t} = \frac{TNA_{i,t} - TNA_{i,t-1} * (1 + R_{i,t})}{TNA_{i,t-1}} \quad (1)$$

$TNA_{i,t}$  = fondens totala nettotillgångar vid behandlingstillfället

$TNA_{i,t-1}$  = fondens totala nettotillgångar perioden innan behandlingstillfället

$R_{i,t}$  = fondens avkastning över tid

### 4.2.2 Hypotesbildning

I avsnittet för teori och tidigare forskning presenteras bakgrunden till hypotesbildningen. Med grund i detta finns det goda anledningar att anta att Svanenmärkningen kommer att leda till större inflöden till de märkta fonderna. Hypotesen är formulerad utifrån nollhypotesen att Svanenmärkningen inte har en effekt på fondflöden. Mothypotesen är att Svanenmärkningen har en positiv effekt på fondflöden. Hypotesen testas och antas eller förkastas beroende på om resultatet är signifikant eller inte beroende på p-värdets storlek.

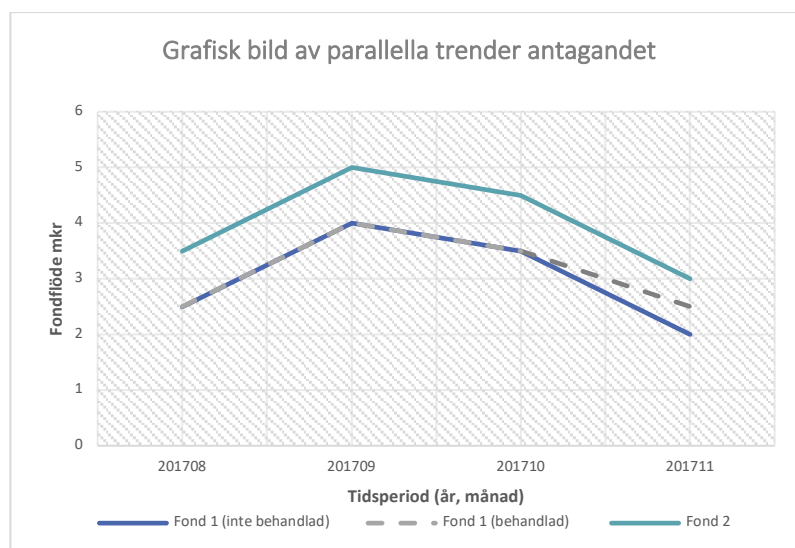
$$H_0: \beta = 0$$

$$H_1: \beta > 0$$

### 4.2.3 Val av metod

*Differences-in-Differences* (DD) är en metod där skillnaden i skillnaden beräknas genom att först beräkna skillnaden över tid, första differensen, och sedan beräkna skillnaden mellan den behandlade gruppen och den obehandlad gruppen, andra differensen. DD-metoden används istället för en simpel jämförelse mellan två grupper för att kunna exkludera andra effekters påverkan från behandlingens påverkan. Metoden tar hänsyn till att den initiala fördelningen inte är densamma för båda grupperna genom att fixera skillnader mellan grupperna som annars skulle kunna generera utelämnade variabler. Med DD-metoden kan således effekten av en behandling beräknas trots att det finns andra effekter som kan ha en direkt påverkan på den behandlade gruppen under samma period. Emellertid krävs det att behandlings- och kontrollgruppen har gemensamma trender under perioden innan behandlingen för att DD-metoden ska kunna beräkna behandlingens effekt i sig. Kravet kallas för antagandet om parallella trender och innebär att jämförelsegruppen och behandlingsgruppen måste röra sig parallellt på marknaden innan behandlingen för att det ska gå att se effektens påverkan. Detta innebär vid ett exempel med två fonder att fonderna har haft samma förändring i fondflöde under perioden innan behandlingen. En uteslutning av behandling skulle innebära att kontrollgruppen och jämförelsegruppen skulle röra sig parallellt inom tidsramen. Om linjerna inte rör sig parallellt har behandlingen haft effekt på jämförelsegruppen. Om antagandet håller går det att subtrahera trenden i jämförelsegruppen från förändringen i den andra gruppen (Angrist & Pischke, 2014, s. 178–204).

**Diagram 1: Antagandet om parallella trender**



*Diagram 1 visar ett exempel på antagandet om parallella trender. På x-axeln visas tidsperiod enligt år och månad. På y-axeln visas fondflödet. Enligt DD-metoden visar graferna parallella trender till dess att märkningen sker. Den behandlade fonden ändrar då sin riktning, vilket går att se av den streckade linjen i diagrammet. Effekten av märkningen går att avläsa diagrammet som skillnaden mellan den streckade linjen och den blå linjen för den obehandlade fond 1.*

DD-metoden används framgångsrikt i studier där politiska reformer ska utvärderas. Exempelvis kan DD-metoden utvärdera huruvida gratis skolmat påverkar studieresultaten. Genom att jämföra olika skolor i samma område, varav den ena fått en gratis skolmat och den andra inte, går det att se effekten av förändringen. Eftersom skolorna ligger i samma område går det att anta att de har gemensamma trender genom liknande socioekonomiska och kulturella faktorer. Om studien genomförs med hjälp av första differensens jämförelse mellan skolorna skulle samtliga effekter som sker samtidigt som införandet av gratis skolmat påverka resultatet och ses som en effekt av den politiska reformen, exempelvis skoldagarnas längd och antal lovdagar per termin. Genom att ta andra differensen beräknas endast effekten av den politiska reformen, allt annat lika.

Den utvalda metoden anses kunna användas i studien för att besvara frågeställningen om Svanenmärkningen på svenska aktiefonder har en effekt på fondflöden. Metoden är tillämpbar när det finns en tydlig behandling och indelning av grupper där behandlingen varierar över tid, vilket är tydligt i studien om Svanenmärkningen.

#### **4.2.4 Jämförelsefonder**

För att vara säker på att ingenting annat kan ha påverkat resultatet jämförs den behandlade gruppen med en grupp som haft likande utveckling innan händelseförloppet. I regressionen används dummyvariabler där den behandlade gruppen märks med siffran 1 medan den obehandlade jämförelsegruppen märks med siffran 0. De behandlade formerna är märkta 0 fram till dess att de behandlas då de märks med siffran 1. Eftersom samtliga fonder som används i gruppen blir behandlade vid någon tidpunkt finns det inga fonder som alltid är 0. Jämförelsegruppen i DD-metoden bör bestå av fonder med liknande fondflöde under perioden innan och efter Svanenmärkningen för att antagandet om parallella trender ska vara uppfyllt. Jämförelsegruppen bör även bestå av fonder från samma fondbolag som de Svanenmärkta fonderna. Detta beror på att en eventuell företagsspecifik chock påverkar båda fonderna eftersom de är från samma bolag. Ett exempel är nyheten om Swedbanks penningtvättsskandal i Baltikum. Om både jämförelsefonden och behandlingsfonden är från Swedbank kan man anta

att chocken kommer att påverka fonderna på samma sätt. Inom ramen för uppsatsen har det varit en utmaning att identifiera jämförelsefonder med parallella trender i tid, eftersom datainsamlingen har varit tidskrävande. Därför jämförs de behandlade fonderna med en jämförelsegrupp bestående av de fonder som blivit Svanenmärkta vid ett senare tillfälle än 2017-10-10. Jämförelsefonderna är således behandlade fonder men fonder som blir behandlade vid ett senare tillfälle. Av dessa fonder görs ett likaviktat medelvärde som fungerar som jämförelsegrupp för samtliga fonder. De Svanenmärkta fonderna jämförs även med syntetiska fonder skapade för att uppfylla antagandet om parallella trender.

#### 4.2.5 Staggered Differences-in-Differences

För att kunna genomföra en regression med metoden krävs det att det finns observerade data för perioden innan och efter händelsen i båda grupperna. Metoden kan användas med endast fyra observationer, men används med fördel om det finns fler observationer under olika perioder eftersom det ger ett mer precist resultat (Angrist & Pischke, 2014, s.188). Eftersom fonderna inte blev Svanenmärkta samtidigt går det att använda sig av en *staggered differences-in-differences*, vilket kan översättas till en spridd diff-in-diff. Metoden används när enheter får behandling vid olika tidpunkter. Detta minskar risken för att externa händelser kan påverka någon av grupperna vid samma tidpunkt som märkningen vilket vanligtvis är metodens akilleshäl. Fonderna som används som underlag till uppsatsen har blivit märkta i fyra olika omgångar; oktober 2017, februari 2018, oktober 2018 samt november 2018.

Ekvationen för DD ser enligt Angrist & Pischke (2008) ut som följande:

$$DD = (\bar{y}_{Tr,Post} - \bar{y}_{Tr,Pre}) - (\bar{y}_{c,post} - \bar{y}_{c,Pre}) \quad (2)$$

*Tr* = behandlingsgruppen  
*c* = jämförelsegruppen  
*Pre* = innan händelsen  
*Post* = efter händelsen

Det går även att göra en regression för att få fram samma resultat. Fördelen med att göra en regressionsanalys är att information om signifikansnivå blir tillgänglig. Regressionen ser ut som följande där  $\beta_3(X_i T_i)$  motsvarar ovanstående DD-ekvation (Angrist & Pischke, 2008).

$$y = \beta_0 + \beta_1 X_i + \beta_2 T_i + \beta_3 (X_i T_i) + \epsilon \quad (3)$$

*X=1; behandlingsgruppen*  
*X=0; jämförelsegruppen*  
*T=1; tidpunkt efter behandlingen*  
*T=0; tidpunkt före behandlingen*

I denna studie används ekvationen för en staggered DD-modell som ser ut som följande där  $Y_{it}$  är lika med fondflöde och  $\tau W_{it}$  effekten av behandlingen. Det nedsänkta  $i$  och  $t$  visar att det finns en observation för varje individ vid varje tidpunkt (Angrist & Pischke, 2008). I vissa fall används även relativ avkastning som kontrollvariabel, vilket är  $r_{et}$  i regressionsekvationen.

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_t + \tau W_{it} + r_{et} + \epsilon_{it} \quad (4)$$

*$Y_{it}$ = fondflöde*  
 *$\alpha_i$ = fondfixerad effekt*  
 *$\beta_t$ = tidsfixerad effekt*  
 *$r_{et}$ = relativ avkastning*  
 *$W$ =tid för behandling, (0 för obehandlad, 1 för behandlad)*

$W$  är tid för behandlingen, vilket är 0 tidsperioden fram tills behandlingen och 1 efter behandlingen. Genom att klustra standardfelen och använda robusta standardfel tillåts autokorrelation och heteroskedasticitet inom en variabel under en specifik period, men inte mellan olika variabler. Tester för multikollinariet behöver inte genomföras då det inte finns flera förklarande variabler.

#### 4.2.6 Avgränsningar

En av de avgränsningar som har gjorts i studien är att avgränsa antalet Svanenmärkta fonder till endast de fonder som opererar på den svenska marknaden. Denna avgränsning beror på datatillgänglighet. Eftersom all data samlades in för hand via mejlkontakt med fondbolagen fanns det inte möjlighet att kontakta de utländska fondbolagen inom given tidsram. Studien har även valt att exkludera en av de Svanenmärkta fonderna, Skandia Sverige Hållbar, eftersom fonden är en matarfond till de Svanenmärkta fonderna Skandia Cancerfonden och Skandia



Världsnaturfonden. Detta innebär att inflödena till fonden till viss del kommer från Skandia Cancerfonden och Skandia Världsnaturfonden och är således inte fondflöden från konsumenter. Något som inte går att mäta med DD-metoden är effekten av marknadsföring av fonderna eftersom det saknas data för detta. Svanenmärkningen är en tydlig symbol för många och som ofta förknippas med produkter istället för tjänster. Märkningen i sig kan alltså ha givit upphov till att fler fått upp ögonen för hållbart sparande eftersom det, tack vare märkningen, blivit mer tydligt att fonden är ett hållbarhet alternativ. Huruvida fondbolaget valt att satsa mer på marknadsföring i samband med Svanenmärkningen är en fråga svår att svara på utan data som stärker antagandet. Det finns ingen data på hur mycket mer resurser fondbolagen har lagt på marknadsföring sedan märkningen. Om detta hade funnits hade marknadsföring kunnat vara en förklarande variabel i den regression som kommer att genomföras.

## 5. Resultat

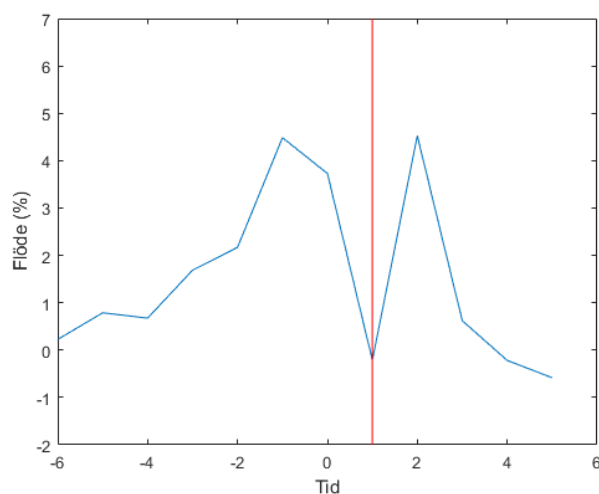
*Följande avsnitt redogör för de resultat som har uppmärksammats i utförda regressioner. Först presenteras preliminär deskriptiv statistik. Sedan följer resultat från regressioner utförda med olika tidsintervall enligt den utvalda staggered differences-in-differences metoden.*

### 5.1 Deskriptiv statistik

Som ett preliminärt resultat redovisas skillnaderna i fondflöde bland fonderna före och efter behandlingen. Resultatet är inte beräknat med den utvalda *staggered differences-in-differences* metoden enligt regressionsekvation (4) och tar därför inte hänsyn till externa och interna effekter som kan ha påverkat fondflödet, exempelvis börskrasch, interna skandaler eller stora förändringar i avkastning. Antal observationer för obehandlade fonder är 111 och antalet observationer för behandlade fonder är 175. De obehandlade fonderna är inte helt obehandlade, utan består av de fonder som blir Svanenmärkta efter oktober 2017. Resultatet visar att medelvärdet av fondflödet efter behandlingstillfället är lägre än medelvärdet innan behandlingen. Detta innebär att fondflödena har minskat efter märkningen. Det går även att avläsa från tabellen nedan att medelvärdet för avkastningen är lägre under perioden efter märkningen liksom medelvärdet av avgiften.

*Grafen i diagram 2 visar ett genomsnittligt fondflöde av samtliga fonder under perioden för Svanenmärkningen. Eftersom de utvalda fonderna blev märkta vid olika tidpunkter symboliserar den röda linjen en genomsnittlig tidpunkt för Svanenmärkningen. Grafen indikerar på att fondflödet fluktuerar under tidsperioden då den visar tydliga toppar och dalar. Varför fondflödet är lågt vid tidpunkten för Svanenmärkningen och sedan ökar igen går inte att förklara inom ramen för denna studie.*

**Diagram 2: Medelvärde av fondflöde**



## 5.2 Förändring av fondflöde

I en första regression enligt ekvation (2) där ena differensen beräknas med behandlade fonder som beroende variabel visar koefficienten skillnaden i medelvärdet av fondflöde tiden mellan obehandlad och behandlad fond. Obehandlade fonder är fonder som ännu inte behandlats med Svanenmärkningen. Koefficienten är negativ vilket innebär att Svanenmärkningen bidrar till lägre fondflöden i jämförelse med perioden innan behandlingen. Resultatet är signifikant på en 10 procentig signifikansnivå eftersom  $p = 0.060$ . Eftersom p-värdet är signifikant går det att förkasta nollhypotesen att Svanenmärkningen inte har en effekt på flöden. Enligt resultat har märkningen en effekt på flöden, men denna effekt är negativ.

**Tabell 1: Beskrivande statistik perioden innan och efter Svanenmärkningen av fonde**

| VARIABLER    | Innan märkning =0 |        |        |        |       |     | Efter märkning =1 |        |         |       |       |     |
|--------------|-------------------|--------|--------|--------|-------|-----|-------------------|--------|---------|-------|-------|-----|
|              | Medelvärde        | sd     | p50    | p1     | p99   | N   | Medelvärde        | sd     | p50     | p1    | p99   | N   |
| Flöde        | 0.0269            | 0.0576 | 0.0100 | -      | 0.230 | 111 | 0.0118            | 0.0774 | 0.00100 | 0.120 | 0.450 | 175 |
| Avkastning   | 0.887             | 2.689  | 0.430  | -4.300 | 6.730 | 127 | -0.117            | 3.912  | 0.0900  | 9.590 | 6.620 | 175 |
| Avgift       | 1.222             | 0.518  | 1.200  | 0      | 2.500 | 135 | 1.179             | 0.598  | 1.250   | 0     | 2.500 | 175 |
| Relativ avk. | -0.128            | 1.553  | -0.171 | -3.588 | 4.516 | 127 | 0.0926            | 2.141  | -0.178  | 7.221 | 6.221 | 175 |
| Antal fonder | 16                | 16     | 16     | 16     | 16    | 16  | 16                | 16     | 16      | 16    | 16    | 16  |

Tabell 1 visar det preliminära resultatet av undersökningen. Genom att titta på genomsnittet av fondflödet vid tiden innan märkningen (0) och tiden efter märkningen (1) går det att avläsa att fondflödet var dubbelt så stort innan märkningen. Genomsnittet av den relativa avkastningen visar att avkastningen var negativ perioden innan märkningen. Under perioden efter märkningen var den relativa avkastningen positiv. Sd visar standardavvikelsen för variablerna och N visar antalet observationer. p50, p1 och p99 visar percentilerna för olika nivåer.

### 5.3 Regressionsresultat

I studien utförs tolv regressioner i STATA enligt regressionsekvation (4) med sex olika tidsintervall. Två av regressionerna utförs med hela tidsperioden som intervall medan resterande regressioner genomförs med ett mindre tidsintervall för att undersöka märkningens kortsiktiga effekt på fondflödet. För att kunna undersöka effekten utförs regressionerna med en fixerad effekt på fonderna. Standardfelen klustras även för att tillåta autokorrelation inom residualerna för samma fond men inte mellan fonderna. Fondens avgift används inte som en förklarande variabel eftersom den fondfixerade effekten fångar all information som finns då avgiften inte varierar över tid. Samtliga regressioner utom en visar ett positivt värde på koefficienten vilket indikerar på att de Svanenmärkta fonderna har haft större fondinflöden efter märkningen i jämförelse med fonderna i jämförelsegruppen. Resultatet är inte signifikant för då det finns ett högt p-värde ( $p=0.951$ ). Den regression som uppvisar ett negativt resultat genomförs med tidsintervall på endast en månad från märkningens startpunkt. Se tabell nedan.

**Tabell 2: Regressionstabell med fondflöde som beroende variabel för olika tidsintervall**

| VARIABLER                 | (1)<br>Flöde       | (2)<br>Flöde       | (3)<br>Flöde       | (4)<br>Flöde       | (5)<br>Flöde       | (6)<br>Flöde         |
|---------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|----------------------|
| Effekt av behandling (DD) | 0.0015<br>(0.025)  | 0.0260<br>(0.0340) | 0.0295<br>(0.0310) | 0.0323<br>(0.0369) | 0.0318<br>(0.0377) | -0.00963<br>(0.0205) |
| Konstant                  | 0.0534<br>(0.0392) | 0.0546<br>(0.039)  | 0.0555<br>(0.0395) | 0.0559<br>(0.0393) | 0.0570<br>(0.0393) | 0.0729<br>(0.0574)   |
| Observationer             | 286                | 170                | 158                | 147                | 132                | 116                  |
| Determinationskoefficient | 0.099              | 0.151              | 0.155              | 0.158              | 0.152              | 0.267                |
| Antal fonder              | 16                 | 16                 | 16                 | 16                 | 16                 | 16                   |
| Fond FE                   | JA                 | JA                 | JA                 | JA                 | JA                 | JA                   |
| Manad FE                  | JA                 | JA                 | JA                 | JA                 | JA                 | JA                   |
| Perioder efter behandling | Alla               | 5                  | 4                  | 3                  | 2                  | 1                    |

Tabell 2 visar resultatet av de sex första DD-regressionerna utförda med olika tidsintervall. Perioder efter behandling visar antal månader sedan märkningen, vilket är 5 månader som flest. Av tabellen går det att avläsa att effekten av behandlingen, Svanenmärkningen, är som störst 3 månader efter märkningen.

I ovanstående tabell går det att utläsa märkningens påverkan på fondflöden beroende på hur lång tid det gått sedan märkningen. Effekten av märkningen på fondflöde för olika perioder går att utläsa av den första raden Effekt av behandling (DD) vilket är samma som koefficienten. Resultatet visar att märkningens påverkan på fondflödet är positivt under samtliga perioder utom för den första. Resultatet visar även att effekten av behandlingen är större när undersökningen görs på färre månader. Effekten är negativ den första perioden efter märkningen men ökar sedan och är som störst tre månader efter behandlingen (DD=0.0323). Effekten minskar sedan åter igen. När effekten är som störst är fondflödet dubbelt så stort som det genomsnittliga fondflödet som presenteras i tabellen för den deskriptiva statistiken.

I nästa tabell redovisas ytterligare sex regressioner med effekt av märkningen med relativ avkastning som förklarande variabel. Tabellen visar att effekten av märkningen är större när den relativa avkastningen inkluderas i beräkningarna. Avkastningen har en negativ effekt på fondflödet under samtliga perioder förutom under period 2 då det har en positiv effekt. Vi vet med största sannolikhet att den negativa relativa avkastningen stämmer under den första perioden eftersom resultatet då är signifikant på en procents signifikansnivå. P-värdet ligger över den 10 procentiga signifikansnivån i de övriga resultaten inklusive det sammanfattande resultatet. Vid uppdelningen går det att se att det finns signifikans för vissa månader. Signifikansnivån är som störst utbredd under period 1 vilket är en månad efter behandlingen.

**Tabell 3: Regressionstabell med fondflöde som beroende variabel och relativ avkastning som oberoende variabel för olika tidsintervall**

| VARIABLER                 | (1)<br>Flöde        | (2)<br>Flöde         | (3)<br>Flöde        | (4)<br>Flöde         | (5)<br>Flöde       | (6)<br>Flöde            |
|---------------------------|---------------------|----------------------|---------------------|----------------------|--------------------|-------------------------|
| Effekt av behandling (DD) | 0.0029<br>(0.025)   | 0.0273<br>(0.0345)   | 0.0303<br>(0.0311)  | 0.0326<br>(0.0368)   | 0.0312<br>(0.0368) | 0.0086<br>(0.0257)      |
| Relativ avkastning        | -0.0016<br>(0.0039) | -0.0017<br>(0.00463) | -0.0011<br>(0.0049) | -0.0004<br>(0.00572) | 0.0007<br>(0.0063) | -0.00698***<br>(0.0014) |
| Konstant                  | 0.0518<br>(0.0039)  | 0.0522<br>(0.0422)   | 0.0543<br>(0.0436)  | 0.0553<br>(0.0450)   | 0.0579<br>(0.0471) | 0.0649<br>(0.0497)      |
| Observationer             | 286                 | 170                  | 158                 | 147                  | 132                | 116                     |
| Determinationskoefficient | 0.101               | 0.153                | 0.156               | 0.158                | 0.152              | 0.301                   |
| Antal fonder              | 16                  | 16                   | 16                  | 16                   | 16                 | 16                      |
| Fond FE                   | JA                  | JA                   | JA                  | JA                   | JA                 | JA                      |
| Manad FE                  | JA                  | JA                   | JA                  | JA                   | JA                 | JA                      |
| Perioder efter behandling | Alla                | 5                    | 4                   | 3                    | 2                  | 1                       |

*Tabell 3 visar resultatet av de nästkommande sex DD-regressionerna utförda med olika tidsintervall. I regressionerna har även relativ avkastning används som förklarande variabel. Perioder efter behandling visar antal månader sedan märkningen, vilket är 5 månader som mest. Av tabellen går det att avläsa att effekten av behandlingen, Svanenmärkningen, är som störst 3 månader efter märkningen. Den relativa avkastningen har en negativ effekt på fondflödena under samtliga perioder förutom efter 2 månader efter märkningen.*

#### **5.4 Jarque-Bera test**

För att undersöka om residualen är normalfördelad genomförs ett Jarque-Bera test efter DD-regressionen. Om residualen inte är normalfördelad går det inte att tolka p-värdena. Testet visar en normalfördelning vilket indikerar på att normalitetsantagandet för residualerna stämmer. P-värdet går således att tolka.

#### **5.5 Syntetiska fonder**

För att antagandet om parallella trender ska vara uppfyllt krävs det att jämförelsefonderna haft en liknande utveckling i form av flöde som de behandlade fonderna under tiden kring märkningen. Därför skapas 12 syntetiska fonder i MatLab för att efterlikna de behandlade fondernas trender, se i avsnittet för bilagor. De syntetiska fonderna skapas genom ett vägt medelvärde med valda vikter så att parallellantagandet uppfylls. En syntetisk jämförelsefond är en mix av fonder och kan således bestå till 30 procent av en fond och 70 procent av en annan (Abadie, Diamond & Hainmueller, 2010). Vid vissa tillfällen har metoden valt en vikt på samma fond. Diagrammen visar med olika tydlighet att parallella trender antagandet är uppfyllt. Enligt antagandet ska den blå och röda grafen löpa parallellt till dess att märkningen sker. Den märka fondens graf kan då börja röra sig från trenden. I diagrammen, som finns under avsnittet för bilagor, är den röda linjen den syntetisk skapade jämförelsefonden medan den blå linjen visar fonden som blivit Svanenmärkt. Huruvida parallella trender-antagandet uppfylls eller inte skiljer sig från fond till fond. Exempelvis visar diagram 4 tydlighet i parallella trender fram tills en period efter märkningen då den behandlade fondens fondflöde ökar markant medan den syntetiskt skapade jämförelsefonden ligger kvar på en liknande flödesnivå som tidigare. Som tidigare nämnt skulle metoden fungera bättre om fler kontrollfonder hade kunnat inkluderas. Dessvärre har inte detta varit möjligt inom tidsramen för studien eftersom all data har inhämtats manuellt från fondbolagen var för sig, vilket har varit tidskrävande. Något utrymme för insamling av data för kontrollfonder fanns inte eftersom fonddata för de behandlade fonderna behövde prioriteras.

**Tabell 4: Vikter för syntetiska fonder**

| Fond           | 1    | 2    | 3  | 4    | 5    | 6    | 7    | 8    | 9    | 10   | 11   | 13   |
|----------------|------|------|----|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Kontrollfonder | 3    | 3    | 15 | 3    | 3    | 3    | 3    | 3    | 3    | 3    | 3    | 3    |
|                | 13   | 13   |    | 13   | 13   | 13   | 13   | 13   | 13   | 13   | 13   | 15   |
|                | 15   | 15   |    | 15   | 15   | 15   | 15   | 15   | 15   | 15   | 15   |      |
| Vikter         | 0,20 | 0,05 | 1  | 0,32 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 0,33 | 0,33 | 0,00 |
|                | 0,00 | 0,95 |    | 0,41 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,67 | 0,67 | 1,00 |
|                | 0,80 | 0,00 |    | 0,27 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

Tabell 4 visar hur de syntetiska fonderna är uppbyggda. I översta raden går det att utläsa vilken fond som den syntetiska fonden ska efterlikna. Alla fonder finns inte med vilket förklaras av att de fonder som blivit Svanenmärkta efter oktober 2017 inte har någon fond att jämföras med. Vidare i tabellen går det att avläsa vilka fonder som använts som kontrollfonder samt hur stor andel av fonderna som den syntetiska fonden består av. Exempelvis består den syntetiska jämförelsefonden till fond 1 till 20 procent av fond. Resterande 80 procent består av fond 15. Ibland består de syntetiska fonderna av bara en fond.

## 5.6 Resultat av kvalitativ studie

Eftersom all fonddata till den empiriska undersökningen samlades in manuellt via kontakt med fondbolagen var för sig gavs möjligheten att ställa frågor till fondbolagen. Fondbolagen ombeddes svara på två frågor om hur fondbolagen själva ser på Svanenmärkningen av deras fonder samt om de se har uppmärksammat någon förändring i kundernas intresse av att placera i hållbara alternativ. Endast 5 av 11 fondbolag valde att svara på frågorna som ställdes via mejl. Dessa är Skandia, SEB, Länsförsäkringar, Tundra Fonder och Pareto Asset Management. Frågor och svar återfås i avsnittet för bilagor.

Sammanfattningsvis har fondbolagen gemensamma incitament till Svanenmärkningen. Samtliga fondbolag anser att Svanenmärkningen är en kvalitetsstämpel som underlättar konsumentens investeringsval när det kommer till att välja ansvarsfulla placeringar. Allt fler kunder efterfrågar ett standardiserat och enkelt sätt att arbeta med hållbarhet. Ett fondbolag hävdar att om ett fondbolag eftersträvar att vara en förebild inom hållbarhet på marknaden är det rimligt att kunna erbjuda en Svanenmärkt fond. Märkningen är ett sätt för fondbolagen att nå ut med sitt hållbarhetsarbete och höja ambitionen. Märkningen kan hjälpa fler att välja hållbara alternativ och samtidigt attrahera nytt kapital. Flera av de tillfrågade fondbolagen svarar att de inte kan se ett direkt ökat intresse av hållbara investeringar efter

Svanenmärkningen. Det kan vara för tidigt att utvärdera Svanens påverkan på kunderna. Däremot går det generellt att se ett ökat intresse för hållbara investeringar.

## 6. Analys

*I följande avsnitt analyseras de regressionsresultat som presenterats i ovanstående avsnitt. De analyseras sedan med grund i utvald teori, tidigare forskning och resultat av kvalitativ undersökning med svar från fondbolagen.*

Resultaten i resultatavsnittet visar vid snabb anblick att fondflödena är mindre perioden efter Svanenmärkningen än perioden innan märkningen. När detta resultat tagits fram har inte hänsyn tagits till andra effekter som kan ha påverkat fondflödena på marknaden, exempelvis avkastning. Fondflödet har således minskat, men inte nödvändigtvis på grund av Svanenmärkningen. Fondflödenas minskning kan bero på andra faktorer på marknaden som påverkat samtliga fonder, inte bara de Svanenmärkta fonderna. Marknadens påverkan på fondflöde kan inkluderas i data för fondförmögenhet som används för att beräkna fondflöde i studien. Fondförmögenhetens storlek påverkas av börsen vilket på kort sikt kan ha betydelse för resultatet.

Vid vidare undersökning enligt utvald metod är resultatet annorlunda. När resultatet tas fram enligt DD-metoden där skillnaden i skillnaden undersöks är resultatet positivt vilket indikerar att Svanenmärkningen har haft en positiv effekt på fondflöden i jämförelse med fonderna i jämförelsegruppen. I jämförelse med de genomsnittliga fondflödena i den deskriptiva statistiken visar resultatet att effekten av märkningen är stor. När effekten är som störst efter tre månader är fondflödet dubbelt så stort som det genomsnittliga fondflödet som presenteras i tabellen för den deskriptiva statistiken. Emellertid är inte resultatet signifikant vilket innebär att det inte finns tillräckligt med bevis för att förkasta nollhypotesen att Svanenmärkningen inte har en effekt på fondflöden vid en 10-procentig signifikansnivå. En möjlig anledning till att studien inte uppvisar signifikanta resultat kan vara att det finns för få observationer. Med ett större dataset hade det möjligtvis kunnat finnas signifikanta resultat. När den positiva effekt som Svanenmärkningen har på fondflöden uppmättes har hänsyn tagits till den relativa avkastningen. Avgift används inte som en förklarande variabel eftersom avgiften är konstant över tid. Liksom resultatet i studien från Guercio & Tkac från 2001 visar resultatet att Svanenmärkningen har haft en positiv effekt på fondflöde. Guercio & Tkac studie visar att

fonder med hög ranking enligt Morningstars rankingsystem ökade fondinflödet med 53 procent över det normala förväntade fondflödet. Detta visar att Morningstars rankingsystem, liksom Svanenmärknings, kan ha en förmåga att locka investerare att investera i fonderna som de märkt.

Tolv regressioner har genomförts under studiens gång med olika tidsintervall för att undersöka märkningens effekt olika perioder efter behandling. Resultatet visar att märkningen har som lägst effekt under det första tidsintervallet. En möjlig förklaring till detta är att det kan finnas en viss fördröjning i kundernas investeringsbeteende. Effekten är som störst tre månader efter märkningen och minskar sedan. Detta indikerar på att märkningen har en kortsiktig effekt på fondflödet vilket möjligtvis kan kopplas till fondbolagens marknadsföring i samband med lanseringen av Svanenmärknings. Den främsta anledningen till att fondbolagen valt att märka sina fonder med Svanenmärknings är troligtvis konsumenters sänkta sökkostnader. Sökkostnader är en del av informationssökningen inom teorin för konsumentbeteende som presenteras som steg två av ett köpbeslut i teoriavsnittet. Eftersom Svanen är en välkänd miljömärkning underlättar loggan kundernas val när de letar efter hållbara investeringsalternativ. För den vanliga investeraren ger märkningen en snabb och tydlig etikett på ett hållbart alternativ till skillnad från andra rankingsystem som kräver mer kunskap hos konsumenten. I enlighet med Konsumentverkets rapport från 2017 är det inte realistiskt att förvänta sig att konsumenterna ska granska sina investeringsalternativ i detalj innan de tar ett beslut. Synlighet är därför en viktig del i konsumenternas investeringsbeslut, vilket Svanenmärkning av fonder bidrar till. Morningstars hållbarhetsranking är även den en extern miljömärkning som underlättar informationsbördan för konsumenter som vill investera i hållbara alternativ. För den vanliga investeraren är Morningstars system inte lika välkänd som Svanens logga vilket kan innebära att Svanen bidrar till ännu lägre sökkostnader.

Utan data för fondbolagens resursanvändning i marknadsföringssyfte är det svårt att dra en slutsats om marknadsföringens påverkan på fondflödet, även om det genomfördes ett antal kampanjer vid lansering av de Svanenmärkta fonderna vilket skapade medial uppmärksamhet. Man kan anta att fondbolagen har marknadsfört fonderna mer efter märkningen. Efter en kort titt på fondbolagens hemsida visar det sig att Svanenmärknings syns i vissa fall på förstasidan på hemsidan och har synts till i tidningar i form av annonser. Marknadsföring är således en indirekt effekt av märkningen som i sig kan påverka fondens flöden. I tidigare forskning tas sökkostnader upp som en påverkan på fondflöden. Tydlig marknadsföring minskar



konsumentens sökkostnader och kan därmed bidra till att fler väljer att investera i dessa typer av fonder. Marknadsföringen bidrar till att konsumenternas sökkostnader minskar i enlighet med tidigare forskning av Sirri och Tufano (1998).

Det går generellt sett att se ett ökat intresse för hållbart sparande. Ett rimligt antagande är att de som är intresserade av hållbart sparande redan har investerat i hållbara fonder. Det kan även vara så att hållbarhetsintresserade investerat i fonden innan den blivit Svanenmärkt, eftersom samtliga Svanenmärkta fonder var klassade som hållbara redan innan märkningen. Hållbarhet är en rådande trend på den finansiella marknaden. Antingen följer konsumenterna den rådande trenden eller börjar fler konsumenter bli medvetna om att de med sina investeringar kan göra aktiva val i kampen om en mer hållbar framtid. Som aktieägare har investerare möjlighet att påverka företag i en mer hållbar riktning. Många väljer även att placera om sina pensionspengar i premiepensionssystemet eftersom en långsiktig investering som pensionssparande kan göra stor skillnad för företagets hållbarhetsarbete. När de hållbara alternativen blir fler och fler ökar kraven på standarder och normer. Hållbarhetsmärkningarna måste ge tydlig information om bolagets hållbarhetsarbete samt vara jämförbara med varandra. Tredjepartskontroller eller externa miljömärkningar kan kvalitetssäkra bolagets hållbarhetsmärkning genom att göra en oberoende kontroll av samma fonder. Morningstars rankingsystem är ett exempel på en extern miljömärkning, liksom Svanenmärkningen. Det räcker inte med bara en miljömärkning utan det krävs tydlighet och transparens.

När data till den empiriska underökningen samlades in från fondbolagen ställdes två frågor om Svanenmärkningen över mejl. Endast fem av elva fondbolag valde att svara på frågorna. Svaren från fondbolagen överensstämde till viss del. På frågan varför fondbolagen valt att Svanenmärka fonderna svarar de flesta att Svanen är en välkänd märkning som fungerar som en extern kvalitetsstämpel på verksamheten. Märkningen har visat sig fungerat väl i andra branscher och kan i kombination med fonder hjälpa fler att enkelt välja ett hållbart sparande. Om fondbolaget eftersträvar att vara i framkant i sitt hållbarhetsarbete är märkningen nästan obligatorisk. Fondbolagen har sett en högre efterfrågan på hållbara produkter och frågor kring hållbara placeringsalternativ förekommer ofta. Kunder efterfrågar ett enkelt och standardiserat sätt att identifiera hållbara sparalternativ vilket Svanenmärkningen kan vara svaret på. Genom märkningen sticker fonden ut på så kallade ”hållbara” fondtorg, där Svanen kan ha stor påverkan. Fondbolagen menar att Svanenmärkningen i sig har varit en dörröppnare, men det finns samtidigt många andra aktörer eller vägar att gå för att profilera sig som hållbar. Att arbeta

med hållbarhet börjar bli en hygienfaktor bland fondbolagen och det är nästan ett krav att ha ett standardiserat arbete för hållbara investeringar.

## **7. Slutsats**

*Nedan presenteras studiens slutsatser med grund i resultat- och analysdelen. Vidare framförs förslag till framtida forskning inom ämnet.*

Denna studie ämnade undersöka om Svanenmärkningen har en effekt på fondflöden. Enligt det presenterade resultatet utifrån metoden för skillnaden i skillnaden har Svanenmärkningen en positiv effekt på fondflöden vilket innebär att märkningen bidrar till inflöden till fonden. När effekten är som störst är fondflödet dubbelt så stort som det genomsnittliga fondflödet som presenteras i tabellen för den deskriptiva statistiken, vilket indikerar på att effekten av Svanenmärkningen är stor. Resultatet är emellertid inte signifikant vilket kan bero på det faktum att relativt få observationer undersökts under en begränsad tidsperiod. Om antalet observationer hade varit fler och utspridda under ett större tidsintervall hade resultatet möjligtvis kunnat vara signifikant. Det går generellt att se ett ökat intresse för hållbart sparande bland konsumenter och hållbara placeringsalternativ blir allt fler. Svanen är bara ett av många initiativ på marknaden. För svenska investerare är Svanen ett välkänt varumärke starkt förknippat med miljö. Det starka varumärket kan minska konsumenters sökkostnader när de letar efter hållbara placeringsalternativ på fondtorg och liknande. Varumärket är förknippat med konsumentprodukter, vanligtvis pappersprodukter, men har nu visat att det även kan märka andra produkter. När hållbara investeringsalternativ blir allt fler ökar även behovet av externa miljömärkningar som Svanenmärkningen. Märkningen ligger rätt i tiden och har visat sig få medial uppmärksamhet liksom ökade fondflöden till märkta fonder. Det råder således inga tvivel om att märkningen har ökat uppmärksamheten kring hållbara fonder, frågan som återstår är hur långsiktig effekten av märkningen är. Efter att ha tittat på märkningens effekt i olika tidsintervall visar resultatet att märkningens effekt är som störst två till tre månader efter märkningen. Efter det minskar märkningens effekt.

### **7.1 Förslag till framtida forskning**

I framtida studier skulle man kunna se bortom avgränsningen till svenska aktiefonder och titta på samtliga Svanenmärkta fonder, även aktiefonder på den utländska marknaden. På så sätt får studien ett bredare resultat som går att applicera på markonivå. Det finns sparsamt med studier

som undersöker externa miljömärkningar av fonder. Därför vore det intressant att undersöka skillnaden av effekten på fondflöden mellan externa miljömärkningar, som Svanenmärkningen och Morningsstars hållbara rankingsystem, med fondernas egna miljömärkningar av fonder. Om det hade funnits utrymme inom den givna tidsramen hade det varit intressant att undersöka eventuella samband mellan de utvalda fondernas egenskaper och förändringar i fondflöde. Exempelvis skulle det vara intressant att se om stora och små fonder påverkas olika av fondflödet samt om fonder med lågt betyg enligt Morningstar Sustainability Rating får en större positiv effekt av märkningen. På grund av otillräckliga data och för liten tidsram kunde inte detta genomföras i denna studie. Därför vore det intressant att genomföra en liknande studie som denna fast under en senare period för att kunna inkludera ett större dataset där data för de sista Svanenmärkta fonderna kan inkluderas. På detta sätt skulle studien få ett mer långsiktigt resultat av Svanenmärkningen än det kortsiktiga som har undersökts i denna studie. Studien skulle även kunna inkludera andra fondbolagsspecifika effekter som kan vara av intresse.

## 8. Referenser

Abadie, Alberto, Alexis Diamond, and Jens Hainmueller. 2010. "Synthetic Control Methods for Comparative Case Studies: Estimating the Effect of California's Tobacco Control Program." *Journal of the American Statistical Association* 105(490): 493–505.

Angrist, Joshua. D., Pischke, Jörn-Steffen. (2014). *Mastering 'metrics: the path from cause to effect*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press. pp. 178–208.

Angrist, Joshua. D., Pischke, Jörn-Steffen. (2008). *Mostly Harmless Econometrics: An Empiricist's Companion*. Princeton University Press pp. 227-243.

Bjørner, T. B., Hansen, L. G., & Russell, C. S. (2004). Environmental labeling and consumers' choice—an empirical analysis of the effect of the Nordic Swan. *Journal of Environmental Economics and Management*, 47(3), 411-434.

Boström, Magnus & Klintman, Mikael (2011). *Eco-standards, product labelling and green consumerism*. Basingstoke: Palgrave Macmillan. pp.29-31.

Dagens Industri (2018). *Stort sug efter hållbara fonder – "en megatrend"*. Tillgänglig: <https://www.di.se/nyheter/stort-sug-efter-hallbara-fonder-en-megatrend/>. [Hämtad 2019-02-20]

Del Guercio, D., & Tkac, P. A. (2001). Star power: The effect of Morningstar ratings on mutual fund flows (No. 2001-15). *Working Paper, Federal Reserve Bank of Atlanta*.

Ekström, Karin M., Ottosson, Mikael & Parment, Anders (2017). *Konsumentbeteende: klassiska & samtida perspektiv*. Upplaga 1 Lund: Studentlitteratur.

Ferreira, M. A., Keswani, A., Miguel, A. F., & Ramos, S. B. (2012). The flow-performance relationship around the world. *Journal of Banking & Finance*, 36(6), 1759-1780.

Florentsen, B., Nielsson, U., Raahauge, P., & Rangvid, J. (2017). What determines mutual fund flows of retail investors?.

Fondbolagens förening (2018). *Det svenska fondsparandet ur ett internationellt perspektiv – en översikt*. Tillgänglig: <https://www.fondbolagen.se/globalassets/faktaindex/studier-undersokningar/det-svenska-fondsparandet-ur-ett-internationellt-perspektiv-2018.pdf>. [Hämtad 2019-02-20]

Fondbolagens förening (2017). *Fondbranschen har beslutat om självreglering av hållbarhetsinformation*. Tillgänglig: <https://www.fondbolagen.se/aktuellt/pressrum/pressmeddelanden/fondbranschen-har-beslutat-om-sjalvreglering-av-hallbarhetsinformation/> [Hämtad 2019-04-01]

Fondbolagens förening (2019). *Hållbara fonder*.

[https://www.fondbolagen.se/fakta\\_index/hallbara-fonder/](https://www.fondbolagen.se/fakta_index/hallbara-fonder/). [Hämtad 2019-04-01]

Fondkollen (u.å.). *Därför är fonder en sparform som passar de flesta*. Tillgänglig:

<https://fondkollen.se/smarta-verktyg/varfor-fonder/> [Hämtad 2019-04-02]

Fondkollen (u.å.). *SRI-fonder, etikfonder och hållbarhetsfonder*. Tillgänglig:

<https://fondkollen.se/fakta-om-fonder/erik-och-hallbarhet/> [Hämtad 2019-03-01]

Kleeman, Daniel & Sargis, Madison. (2018). Quantitative Analytics Quarterly: How Does Sustainability Affect Investor Decisions? *Morningstar Quantitative Analytics Research*.

Malkiel, B. G., & Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.

Markowitz, Harry (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, Vol. 7, No. 1. (Mar., 1952), pp. 77-91.

Morningstar (2016). *Morningstars nya hållbarhetsbetyg*. Tillgänglig:

<http://www.morningstar.se/Articles/News.aspx?title=morningstars-nya-hallbarhetsbetyg>

[Hämtad 2019-03-19]

Morningstar (2016). Morningstar Rating. Tillgänglig:

<https://www.morningstar.se/Article.aspx?title=rating> [Hämtad 2019-04-04].

Morningstar (2018). *Ändrade regler för hållbarhetsbetygen*. Tillgänglig:

<https://www.morningstar.se/Articles/News.aspx?title=andrade-regler-hallbarhet-betyg-oktober>. [Hämtad 2019-03-19]

Nilsson, Jonas & Sandberg, Joakim. (2017). Om konsumenternas möjlighet att välja hållbara investeringar. *Konsumentverket Rapport 2017:5*.

Pensionsmyndigheten (2019). *Vad innebär fondsparande?* Tillgänglig:

<https://www.pensionsmyndigheten.se/forsta-din-pension/valj-och-byt-fonder/fondsparande>.

[Hämtad 2019-03-31]

Regeringen (2017). *Per Bolunds tal vid Global Ecolabelling Networks konferens "Putting Words into action"*. Tillgänglig:

<https://www.regeringen.se/tal/2017/11/per-bolunds-tal-vid-global-ecolabelling-networks-konferens-putting-words-into-action/>. [Hämtad 2019-02-10]

Simon, Herbert A. (1955). A Behavioral Model of Rational Choice. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 69, No.1. (Feb., 1955), pp. 99-118.

Simon, Herbert A. (1947). *Administrative Behavior. A Study of Decision- Making Processes in Administrative Organization*. New York: MacMillan.

Sirri, E. R., & Tufano, P. (1998). Costly search and mutual fund flows. *The journal of finance*, 53(5), 1589-1622.

Skandia (u.å.). *Ideella fonder*. Tillgänglig: <https://www.skandia.se/spara/fonder/skandia-fonder/ideella-fonder/>. [Hämtad 2019-03-28]

Skroupa, Christopher P. (2017). *High ESG Performace Translates Into High Financial Performance*. Forbes. Tillgänglig: <https://www.forbes.com/sites/christopherskroupa/2017/06/16/high-esg-performance-translates-into-high-financial-performance/>. [Hämtad 2019-03-31]

Svanen (u.å.). *Vad jag bör veta om Svanenmärkta fonder*. Tillgänglig: <https://www.svanen.se/I-fokus/Fonder/For-spararen/>. [Hämtad 2019-02-10]

Svanen (u.å.). *Om oss*. Tillgänglig: <https://www.svanen.se/om-oss/>. [Hämtad 2019-02-10]

Swedbank (2018). *Två av tre kan tänka sig att spara hållbart – störst intresse väcker klimatfonder*. Tillgänglig: <http://news.cision.com/se/swedbank/r/tva-av-tre-kan-tank-a-sig-att-spara-hallbart---storst-intresse-vacker-klimatfonder,c2539425> [Hämtad 2019-02-20]

Swedbank (u.å.). *Svanenmärkta fonder*. Tillgänglig: <https://www.swedbank.se/privat/spara-och-placera/fonder/hallbarhet-i-fonder/svanenmarkta-fonder.html>. [Hämtad 2019-02-20].

Swesif (2018). *Hållbarhetsprofilen*. Tillgänglig: <https://swesif.org/hallbarhetsprofilen/>. [Hämtad 2019-04-04].

Söderberg & Partners (2017). *Hållbara fonder – En rapport om fondernas hållbarhetsarbete*. Tillgänglig: [https://www.soderbergpartners.se/contentassets/713c216428bc43bd89ec5c214a19db4a/rapport\\_hallbara-fonder\\_maj-2017.pdf](https://www.soderbergpartners.se/contentassets/713c216428bc43bd89ec5c214a19db4a/rapport_hallbara-fonder_maj-2017.pdf). [Hämtad 2019-03-20]

Thompson, Jennifer (2018). *Companies with strong ESG scores outperform, study finds*. The Financial Times. Tillgänglig: <https://www.ft.com/content/f99b0399-ee67-3497-98ff-eed4b04cfde5>. [Hämtad 2019-03-31]

UN PRI (u.å.). *What is responsible investment?* Tillgänglig: <https://www.unpri.org/pri/what-is-responsible-investment> [Hämtad 2019-03-30]

Vitasek, Kate (2017). *Herbert Simon: "Economic man" and "Bounded rationality"*. Tillgänglig: <https://futureofsourcing.com/node/694>. [Hämtad 2019-04-04].

## 9. Bilagor

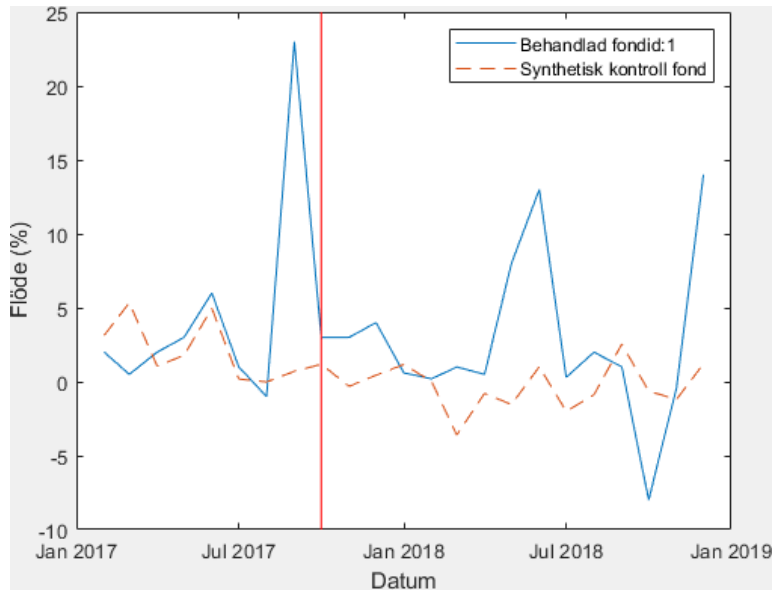
### 9.3 Tabell över utvalda fonder

| Fondnamn                             | Fondens startdatum | Datum för svanenmärkning | Morningstar Sustainability Ranking (1 till 5) |
|--------------------------------------|--------------------|--------------------------|---|
| Alfred Berg Hållbar Tillväxt Sverige | 2016-02-10         | 2017-10-10               | 3 / 5   |
| CB Save Earth Fund                   | 2008-06-09         | 2017-10-10               | 5 / 5   |
| Didner & Gerge Global                | 2014-10-10         | 2018-02-20               | 1 / 5   |
| Handelsbanken Hållbar Energi         | 2014-10-10         | 2017-10-10               | 3 / 5   |
| Länsförsäkringar Sverige Aktiv       | 1990-12-10         | 2018-11-05               | 3 / 5   |
| Pareto Global Corporate Bond         | 2015-03-23         | 2018-10-01               | Hållbarhetsdata saknas                        |
| SEB Hållbarhetsfond Sverige          | 1993-10-25         | 2017-10-10               | 3 / 5   |
| Skandia Cancerfonden                 | 1988-06-01         | 2017-10-10               | 3 / 5   |
| Skandia Hållbar Sverige              | 2017-12-14         | 2018-02-21               | 2 / 5   |
| Skandia Världsnaturfonden            | 1988-06-01         | 2017-10-10               | 3 / 5   |
| Swedbank Robur Ethica Global         | 2002-11-02         | 2017-10-10               | 5 / 5   |
| Swedbank Robur Ethica Global MEGA    | 2002-11-02         | 2017-10-10               | 5 / 5   |
| Swedbank Robur Ethica Sverige        | 1980-01-01         | 2017-10-10               | 4 / 5   |
| Swedbank Robur Ethica Sverige MEGA   | 2003-01-23         | 2017-10-10               | 4 / 5   |
| Swedbank Robur Humanfond             | 1990-01-01         | 2017-10-10               | 4 / 5   |
| Tundra Sustainable Frontier Fund     | 2013-03-23         | 2017-10-10               | Hållbarhetsdata saknas                        |
| Xact Sverige                         | 2016-01-01         | 2018-10-10               | 5 / 5   |

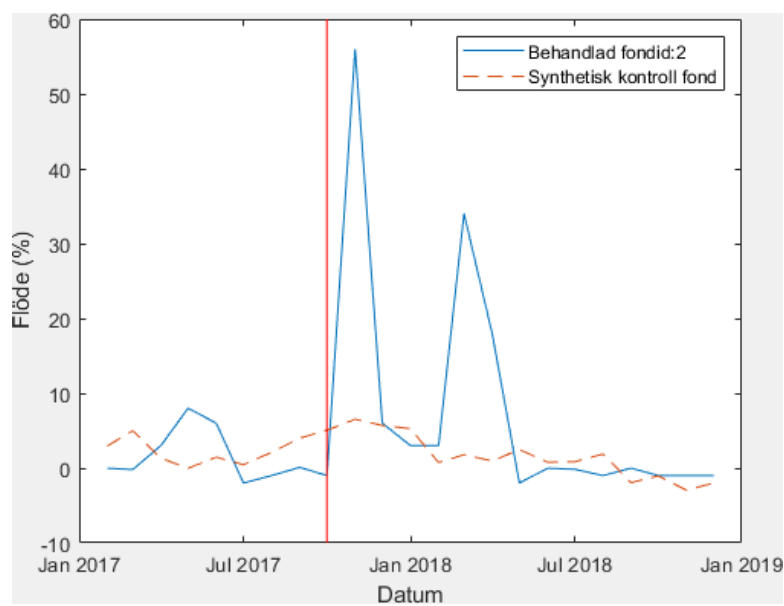
(Källa: Svanden, Morningstar samt respektive fondbolag).

## 9.2 Syntetiska fonder

Syntetisk fond 1:

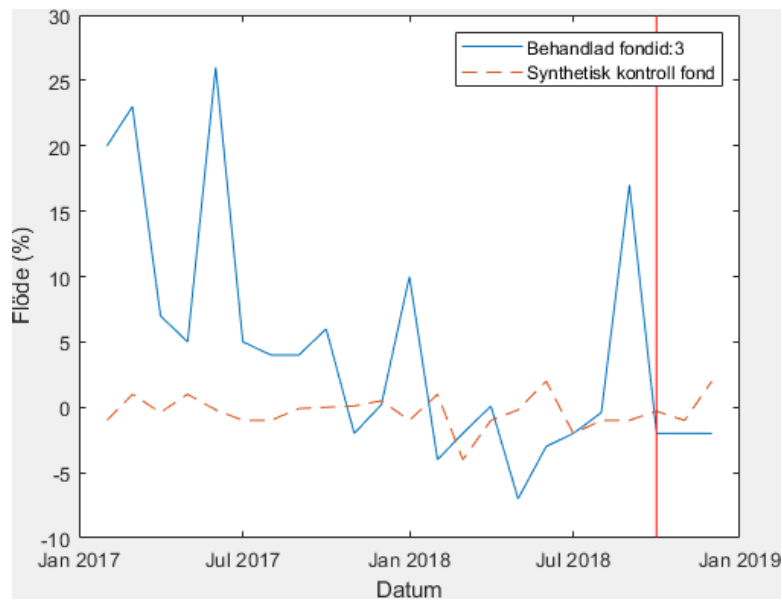


Syntetisk fond 2:

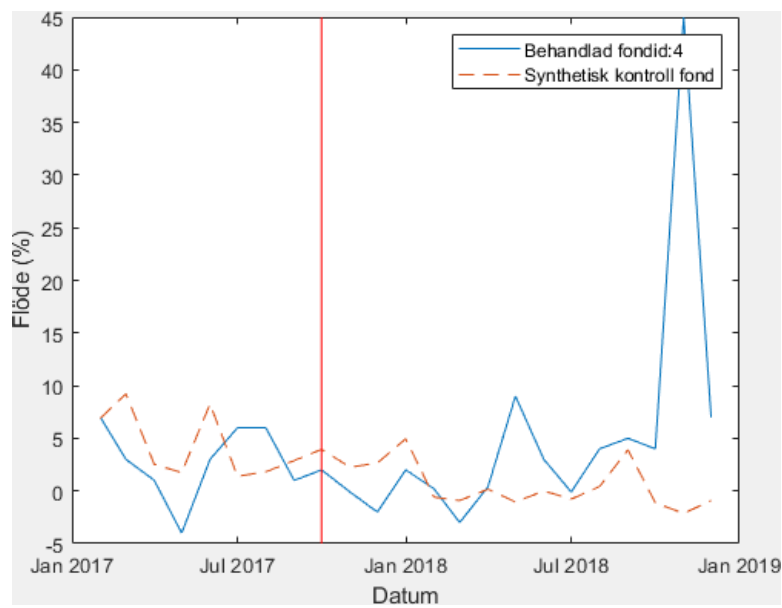




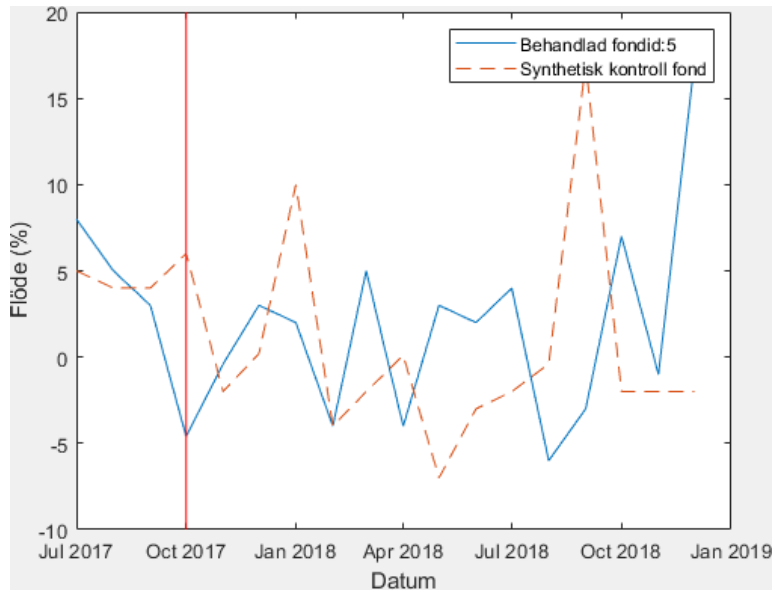
### Syntetisk fond 3:



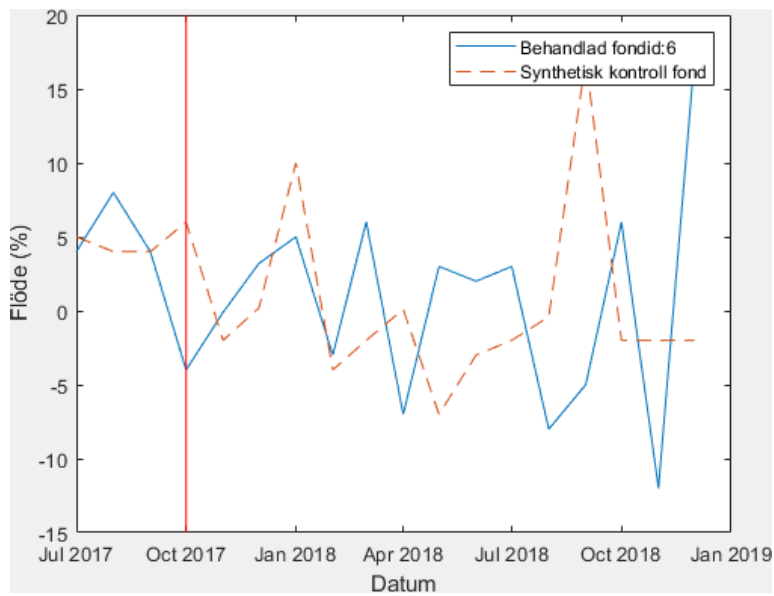
### Syntetisk fond 4:



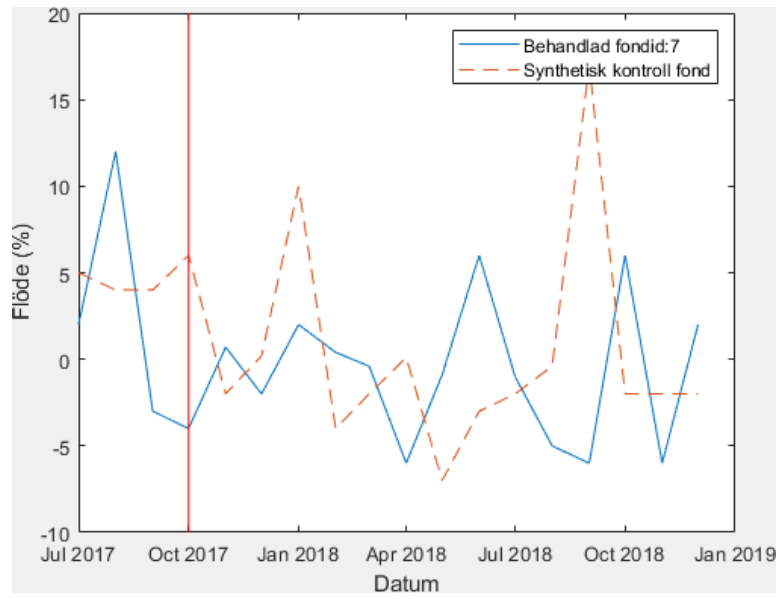
### Syntetisk fond 5:



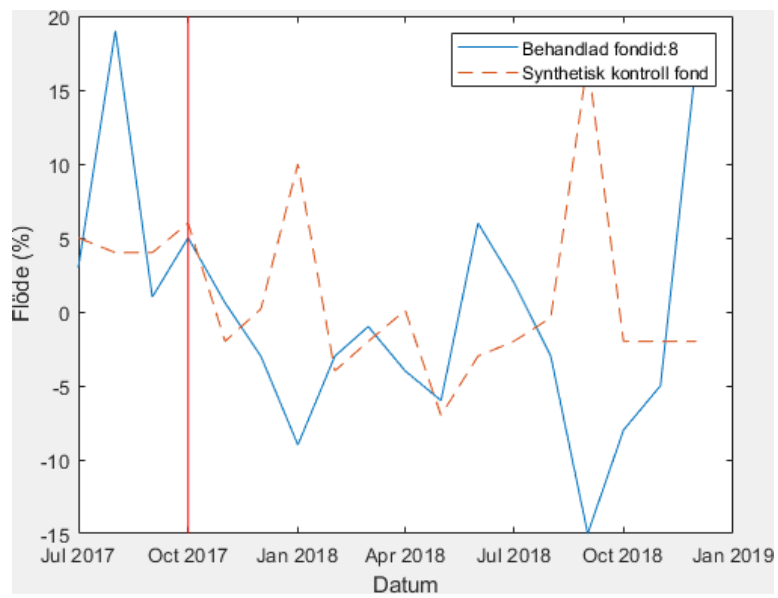
### Syntetisk fond 6:



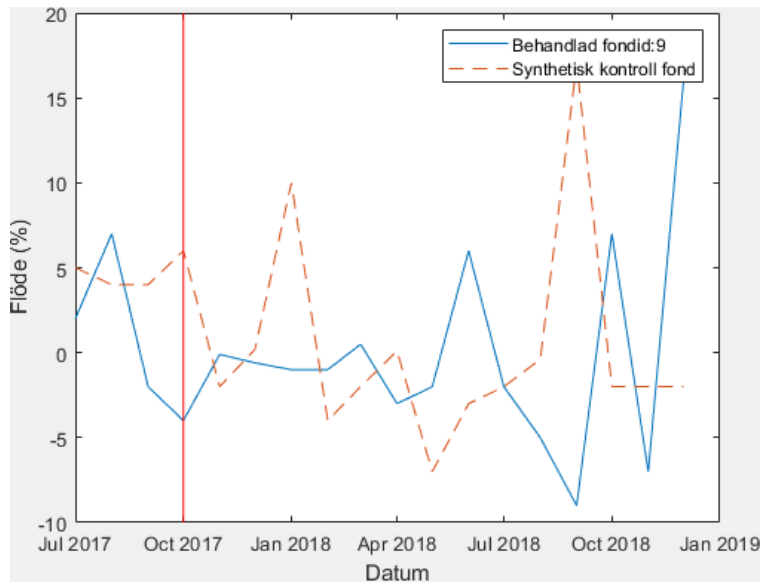
### Syntetisk fond 7:



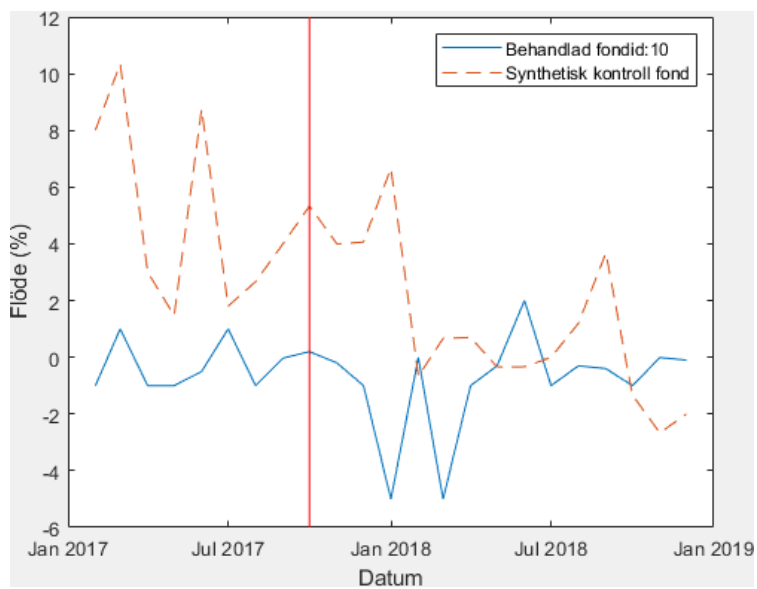
### Syntetisk fond 8:



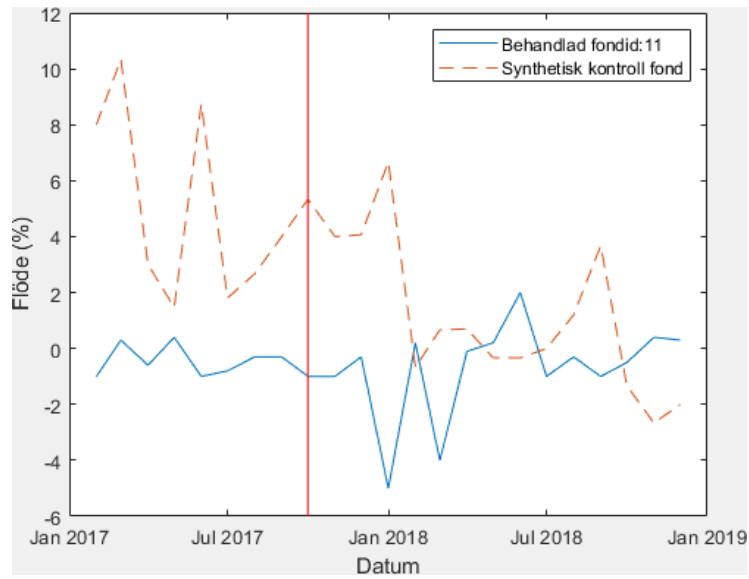
### Syntetisk fond 9:



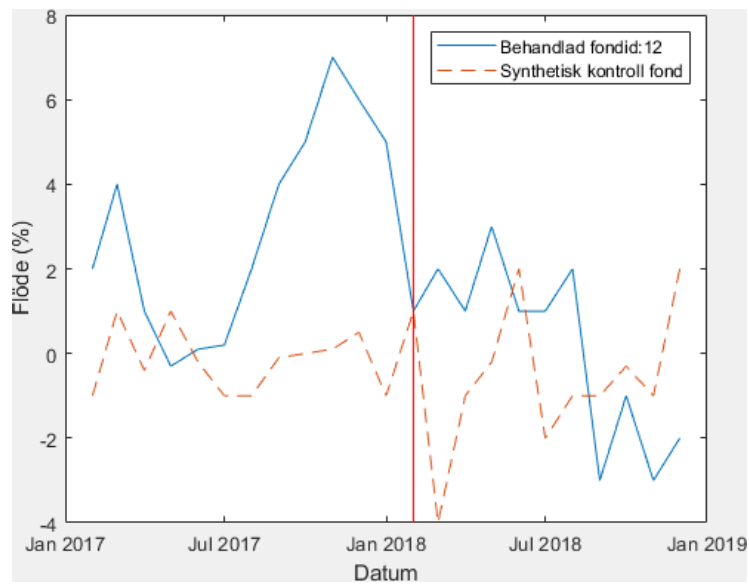
### Syntetisk fond 10:



### Syntetisk fond 11:



### Syntetisk fond 12:



### **9.3 Kvalitativa svar från fondbolagen**

Vid insamling av kvalitativa data ställdes även två frågor till fondbolagen för att användas till en kvalitativ del. Endast 5 av 11 fondbolag valde att svara på frågorna som listas nedan.

1. Vilka var de huvudsakliga incitamenten bakom Svanenmärkningen av er fond?
2. Upplever ni att Svanenmärkningen har påverkat kundernas intresse att investera i hållbara alternativ?

#### **Skandia**

1. Skandia vill höja ambitionen ytterligare inom hållbarhetsområdet och därför valde vi att Svanenmärka våra hållbarhetsfonder. Vi ser en ökad efterfrågan på hållbara fonder och Svanenmärkningen är en välkänd kvalitetsstämpel som fungerat väl i andra branscher. Vi tror att märkningen hjälper fler att enkelt välja hållbart sparande.
2. Vi ser att efterfrågan på hållbara produkter ökar, men det är svårt att säga om Svanenmärkningen påverkat intresset. Det finns så många andra faktorer som spelar in när en kund väljer att investera.

#### **SEB**

1. Incitament att Svanen-märka fonden var efterfråga från divisionen som arbetar med privatkunder. Och eftersom vi strävar efter att vara en förebild när det gäller hållbarhet så bedömdes det som rimligt att ha kunna erbjuda en sån produkt.
2. Eftersom det genomfördes ett antal kampanjer vid lanseringen så fick det en hel del massmedial uppmärksamhet men jag kan inte bedöma i vilken utsträckning det påverkade kunders intresse generellt.

#### **Länsförsäkringar**

1. Länsförsäkringar Sverige Aktiv började förvaltas internt hos Länsförsäkringar våren 2017 (innan dess förvaltades fonden externt) och sen dess har vi arbetat med att integrerar hållbarhet i förvaltningen. Svanenmärkningen var ett sätt för oss att nå ut med att vi gör det här arbetet och märkningen fungerade också som en extern kvalitetsstämpel på vårt arbete.

2. Vi upplever att vi får flera frågor kring fonder med hållbarhetsinriktning och att många kunder efterfrågar ett enkelt och standardiserat sätt att identifiera hållbara sparprodukter vilket svanenmärkningen uppfyller.

## **Tundra**

1. Givet vårt relativt omfattande hållbarhetsarbete blev vi tillfrågade om att bli den första EM/FM-fonden att certifieras. Vi tyckte det var ett bra initiativ och ytterligare en kvalitetssäkring för våra kunder.
2. Vi märker ett allmänt ökande intresse för hållbara investeringar. Bland större institutionella investerare är det numera ett krav att ha en väl utvecklad strategi inom hållbara investeringar. Här ligger vi långt fram. Svanden är ett initiativ bland många inom området. För svenska investerare är Svanden ett välkänt varumärke. Man ska ta höjd för att det är svårt att mäta. Vi har dock inte märkt en nämnvärd ökning av intresset uteslutande till följd av Svanden.

## **Pareto Asset Management**

1. Fondens investeringsfilosofi har sedan start haft en negativ selektering av bolag vi investerar i, vilken vi tyckte passade väl in i Svandens kriterier för fonderna. Således såg vi Svanden som en naturlig del att profilera fonden med. Svanden har tack vare sin långa historik, framförallt konsumentprodukter, ett igenkännbart ansenligt varumärke som attraherade oss. Vi ser en ökad efterfrågan på hållbara investeringar, framförallt hos institutioner och i offentliga miljöer. Många av dessa kunder ställer helt om och gör förändringar i sina placeringspolicies/portföljer till allt helt vara fossilfria. Många banker försäkringsbolag, nätmäklare etc ställer också om och gör så kallade ”hållbara” fondtorg, där vi tror Svanden kan ha stor påverkan. Ett annat incitament är såklart också att attrahera potentiellt nytt kapital.
2. Svandenmärkningen i sig har varit en dörröppnare, men det finns samtidigt många andra aktörer eller vägar att gå för att profilera sig som hållbar. Det är fortfarande för tidigt att utvärdera om Svandens påverkan hos våra kunder och potentiellt nya, men vi är övertygade att det har varit en viktig nyckel för att få uppmärksamhet om fonden.