

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL  
Majandusteaduskond  
Rahanduse ja majandusteooria instituut  
Rahanduse ja panganduse õppetool

Andres Märso

**SWEDBANKI SOTSIAALSELT VASTUTUSTUNDLIKE FONDIDE  
TULEMUSLIKKUSE ANALÜÜS**

Bakalaureusetöö

Juhendaja: vanemteadur Laivi Laidroo

Tallinn 2014

# SISUKORD

ABSTRAKT .....	4
SISSEJUHATUS .....	5
1. SOTSIAALSELT VASTUTUSTUNDLIK INVESTEERIMINE .....	7
1.1. Sotsiaalselt vastutustundliku investeringu mõiste ja selle areng .....	7
1.2. SRI fondide tegevuspõhimõtted .....	9
1.2.1. Sõelumismeetod .....	10
1.2.2. Osaluse propageerimine .....	11
1.2.3. Kogukonda investeerimine .....	12
1.3. SRI hetkeseis maailmas .....	13
1.4. SRI hetkeseis Eestis .....	14
2. UURIMISOBJEKT JA METOODIKA .....	17
2.1. Analüüsitavad fondid .....	17
2.2. Metoodika .....	22
3. FONDIDE ANALÜÜS .....	27
3.1. Tootlused .....	27
3.2. Standardhälve ja beeta .....	31
3.3. Analüüs Sharpe'i ja Treynori suhtarvuga .....	33
3.4. Analüüs Jenseni alfaga .....	36
3.5. Järeldused .....	38
KOKKUVÕTE .....	40
SUMMARY .....	42
VIIDATUD ALLIKAD .....	44
LISAD .....	47
Lisa 1. Swedbanki SRI fondide fondiosakute paigutus 28.12.2013 seisuga .....	47
Lisa 2. Swedbanki SRI fondide varade jaotus 28.12.2013 seisuga .....	48
Lisa 3. Swedbanki SRI fondide investeerimispiirkonnad 28.12.2013 seisuga .....	49

Lisa 4. Swedbanki SRI fondide ja nende paarilisfondide varade jaotus 31.12.2013 seisuga .....	50
Lisa 5. Swedbanki SRI fondide ja nende paarilisfondide beeta perioodil 2003-2013 .....	51
Lisa 6. Swedbanki SRI fondide aastased tootlused protsentides perioodil 2003-2013 .....	52
Lisa 7. Swedbanki SRI fondide ja nende paarilisfondide paremusjärjestus tootluse põhjal perioodil 2003-2013 .....	53
Lisa 8. Swedbanki SRI fondide Sharpe'i suhtarv perioodil 2003-2013 .....	54
Lisa 9. Swedbanki SRI fondide ja nende paarilisfondide paremusjärjestus Sharpe'i suhtarvu põhjal perioodil 2003-2013 .....	55
Lisa 10. Swedbanki SRI fondide Treynori suhtarv perioodil 2003-2013.....	56
Lisa 11. Swedbanki SRI fondide ja nende paarilisfondide paremusjärjestus Treynori suhtarvu põhjal perioodil 2003-2013.....	57
Lisa 12. Swedbanki SRI fondide Jensen'i alfa perioodil 2003-2013.....	58
Lisa 13. Swedbanki SRI fondide ja nende paarilisfondide paremusjärjestus Jensen'i alfa põhjal perioodil 2003-2013 .....	59
Lisa 14. Swedbanki SRI fondide ja nende paarilisfondide standardhälve perioodil 2003-2013 .....	60
Lisa 15. S&P 500 fondiosakute puhasväärtuste muutuste dünaamika aastatel 2003-2013..	61
Lisa 16. Saksamaa riigivõlakirjade kuised tootlused perioodil 2003-2013, protsentides ....	62

## ABSTRAKT

Seoses sellega, et viimasel ajal pööratakse ühiskonnas üha enam tähelepanu sotsiaalselt vastutustundlikule käitumisele, on investeerimise kontekstis tekkinud sotsiaalselt vastutustundlikud investeerimisfondid (SRI fondid). SRI fond investeerib oma vahendeid ettevõtetesse, mis on sotsiaalselt vastutustundlikud. Käesoleva bakalaureusetöö eesmärgiks oli analüüsida Swedbanki sotsiaalselt vastutustundlikke investeerimisfondide tulemuslikkust. Hindamaks, kas SRI fondidesse investeerimine tuleb kasuks ainult investori enesetundele või on seal ka riski ja tulukust arvestades majanduslik rahaline väljund parem võrreldes teiste fondiosakutega, uuris autor 12 Swedbanki SRI fondi perioodil 2003-2013. SRI fondide tulemuslikkust võrreldi Swedbanki 12 tavafondiga, millel oli sarnane varade jaotus, ning võrdlusindeksiga. Tulemuslikkuse hindamiseks kasutati tootlusi, standardhälbeid, Sharpe'i suhtarvu, portfelli beetat, Treynori suhtarvu ning Jenseni alfa.

Tulemused näitasid, et Swedbanki SRI fondide tootlus, risk ja riskiga korrigeeritud tootlus ei erinenud üldjuhul märkimisväärselt tavafondidest ega ka võrdlusindeksist. See ei välistanud võimalust, et lühema perioodi jooksul võis üksikute SRI fondide tulemuslikkus kõrgemaks või madalamaks osutada. Nimelt mitmete SRI fondide puhul ületas fondide tulemuslikkus tavafonde ja võrdlusindeksit buumi perioodil, jäädes omakorda neile alla kriisiperioodil. Analüüsitud SRI fondide puhul võiks tulemuslikkuse näitajate baasil kogu perioodi kontekstis kaaluda valikut Ethica Sverige MEGA, Ethica Ränta, Ethica Sverige, Humanfond, ja Talenten Röntefond MEGA vahel. Vaatamata oluliste tulemuslikkuse erisuste puudumisele, võiks kaaluda SRI fondidesse investeerimist seetõttu, et sellisel juhul on tuluses kaotamata paremini tagatud jätkusuutlikkus nii looduskeskkonda, ühiskonna kui ettevõtete kontekstis.

Võtmesõnad: Sotsiaalselt vastutustundlik investeerimine, investeerimisfondid, tootlus, risk, Sharpe'i suhtarv, Treynori suhtarv, Jenseni alfa

## SISSEJUHATUS

Ettevõtte sotsiaalne vastutus on mõtteviis, millele tuginedes ettevõtte otsustab vabatahtlikult anda oma panuse ettevõttest sõltuvate inimeste, looduskeskkonna ja kohaliku kogukonna heaks. Analoogselt tavaetevõtetele võivad ka finantsasutused pöörata tähelepanu oma investeringutega kaasnevatele sotsiaalsetele mõjudele, see tähendab seda, et investeringuid tehes eelistatakse konkreetseid sektoreid või välistatakse investeringuid sellistesse valdkondadesse, millel võib olla negatiivne mõju ühiskonna arengule. See tekitab aga paratamatult küsimuse, kas sellised investeringud on suurema tootlusega või mitte.

Sotsiaalne vastutus tervikuna ei tähenda kaugeltki edukate ettevõtete kohustust jagada oma tulusid ühiskonnaga, vaid eeldab hoopis oma äri ühildamist ühiskondliku kasuga, mis toob tulu nii ühiskonnale kui ettevõttele endale. Sotsiaalselt vastutustundlik investeerimine eeldab pikaajalist pühendumist, investeringuid ja väga suurt tööd säästva arengu ja jätkusuutlikkuse nimel. Tänapäeva juhtivad vastutustundlikud äriühingud teevad rohkem kui ainult annavad head eeskju kogukonnas. Nad näitavad ka seda, et sotsiaalselt ja keskkonnavalaselt tugevad juhtimispraktikad on võidukad äristrateegiad, mis tugevdavad ettevõtte jätkusuutlikkust ja edukust.

Töö autor tundis isiklikku huvi selle vastu, kas sotsiaalselt vastutustundlikesse investeerimisfondidesse (edaspidi SRI fondi) investeerimine tuleb kasuks ainult investori enesetundele või on seal ka riski ja tulukust arvestades majanduslik rahaline väljund parem võrreldes tavaliste fondidega. Kuna üheks Eestis tegutsevaks Põhjamaiseks suurpangaks on Swedbank, keskendus töö autor Swedbanki sotsiaalselt vastutustundlikele fondidele. Sellest tulenevalt oli käesoleva bakalaureusetöö eesmärgiks analüüsida Swedbanki sotsiaalselt vastutustundlikke investeerimisfondide tulemuslikkust. Töö eesmärgini jõudmiseks tuleb täita järgnevad ülesanded:

1. töötada läbi sotsiaalset vastutustundlikkust käsitlev kirjandus: analüüsida sotsiaalse vastutustundlikkuse olemust ja ulatust ning tuua välja varasemate uurimistööde tulemused;

2. teostada empiiriline analüüs, et võrrelda omavahel sotsiaalseid fonde tavafondide ning võrdlusindeksiga;
3. tuua välja võimalikud järeldused.

Sellega seoses uurib autor 12 Swedbanki SRI fondi. Tulemuslikkuse analüüsil arvutatakse välja SRI fondide tootlused ja standardhälbed, lisaks leitakse Sharpe'i suhtarv, portfelli beeta, Treynori suhtarv ning Jenseni alfa. Analüüsimisel on autor vaatluse alla võtnud kättesaadavad andmed perioodil jaanuar 2003 kuni detsember 2013. Lisaks võrdleb autor Swedbanki SRI fondide tulemuslikkuse näitajaid Swedbanki tavafondide omadega ning võrdlusindeksiga. Võrdlusindeksina kasutatakse S&P 500 ja Saksamaa riigivõlakirjade 75/25 suhet.

Käesolev töö on jagatud kolme peatükki. Esimeses peatükis on välja toodud SRI tähendus, mõiste, põhimõtted ja raamistik. Käsitletakse seda, mida tähendab SRI-sse panustamine tervikuna ning miks on see hakanud viimastel aastatel enam rakendust leidma teistesse finantsinstrumentidesse investeerimise kõrval. Teises peatükis esitatakse fondide valiku põhimõtted ning fondi tulemuslikkuse hindamise meetoodika. Kolmandas peatükis esitatakse Swedbanki SRI fondide tulemuslikkuse analüüsi tulemused ja järeldused.

# 1. SOTSIAALSELT VASTUTUSTUNDLIK INVESTEERIMINE

## 1.1. Sotsiaalselt vastutustundliku investeringu mõiste ja selle areng

Tänapäeval on sotsiaalselt vastutustundlik investering (ingl. k. *Socially Responsible Investment - SRI*) selline investering, mis ühendab sotsiaalse, keskkonna ja/või eetilised kaalutlused otsustele, kuhu täpsemalt on soovitatav investeerida (Huimin *et al* 2010). SRI fonde saab eristada tavalisest investeerimisfondidest läbi selle, et nad rakendavad fondi juhtimisel ÜRO poolt koostatud PRI (ingl. k. *principles for responsible investment*) põhimõtteid. PRI raamistiku puhul eeldatakse, et keskkonna-, sotsiaal- ja ettevõtte valitsemise (ingl. k. *Environmental, Social and Corporate Governance- ESG*) küsimused võivad mõjutada investeerimisportfellide tulemuslikkust ning raamistikus märgitud põhimõtete rakendamine aitab kaasa laiemate eesmärkide saavutamisele ühiskonnas. (The six Principles...)

PRI põhimõtted töötati välja 2006. aasta aprillis rahvusvahelise investeerijate grupi poolt eesmärgiga kasvatada keskkonna-, sotsiaal- ja üldjuhtimise valdkonna investeringute tähtsust. Raamistiku põhimõtted sisaldavad järgmisi ideid (*Ibid*):

1. ESG põhimõtete integreerimine investeerimistegevusse ja ka ettevõtte poliitikasse ja igapäevasesse tegevusse,
2. läbipaistvus: avalik info selle kohta, millistesse ettevõtetesse investeeritakse,
3. PRI põhimõtete soodustamine investeerimistööstuses,
4. koostöö tegemine, et parandada põhimõtete tõhusat rakendamist,
5. aruannete koostamine tegevuse ja edusammude kohta.

Samas on SRI ajalugu pikk ning sugugi mitte nii täpselt piiritletav kui eelneva definitsioon viitab. Sotsiaalselt vastutustundlikud investeringud tulenevad erinevatest usuorganisatsioonidest. Esimesed konkreetset viited vastutustundlike investeringute kohta on leitud 17. sajandil alguse saanud kveekerite liikumisest (ingl.k. *Quaker movement*). See oli Inglismaal 17. sajandil asutatud kristlik kogukond, mis ühendab ka praegu ca 600 000 inimest üle maailma. Nad keeldusid investeerimast ettevõtetesse, mis olid seotud orjakaubanduse või

sõjaliste aktsioonidega. (Reede 2005) Samuti leidis palju usklikke investoreid, kes vältisid investeerimist ettevõtetesse, mille toodete ja teenuste kasu tulenes kaasinimeste ja loomade kahjustamisest või tapmisest, samuti välditi panustamist alkoholi-, tubaka- ja hasartmänguga tegelevatesse tööstusharudesse. (Report on Socially...)

Paljud sotsiaalselt vastutustundliku investeerimise uurijad seostavad vastutustundlikke investeeringuid eelkõige metodistide liikumise asutaja John Welseyga, kes kutsus oma järgijaid vältima kasu saamist oma naabrite kulul, vältides partnerlust ja samuti ka investeerimist alkoholi, tubakasse, relvadesse või hasartmängudesse (Donovan 2013).

Esimene vastutustundliku investeerimise fond, US Pioneer Fund, käivitati 1928.aastal. See oli ajendatud keelu ajastust ning selles fondis välistati investeeringud alkoholi ning tubakasse. (Stenström, Thorell 2007)

Alates 1960. aastast käivitasid paljud Euroopa kirikud ja muud usuorganisatsioonid eetilistest vaadetest lähtuvaid eetilisi fonde, mis põhinesid nende moraalsel väärtustel. 1960.-ja 1970. aastatel kasvasid Ameerika Ühendriikide kodanikuõiguste liikumine, külm sõda ning sõda Vietnamis ülemaailmset sotsiaalset ja poliitilist teadlikkust ümbritseva eluolu osas. See suurendas paljude ilmalike investorite seas huvi sotsiaalselt vastutustundlikesse fondidesse investeerimise vastu. Esimeseks kaasaegseks SRI fondiks peetakse 1971. aastal käivitatud PAX World Fondi, mis loobus investeeringutest sõjaväelise tegevusega seotud aktsiatesse. Alates sellest ajast on SRI valdkond märkimisväärselt laienenud. Sel ajastul keskenduti rohkem üksikute ettevõtete äriiga seonduvatele otsustele ja konkreetsete toodete vältimisele. Samuti märgib see ajastu aktiivsete investorite tekkimist, seda eriti Ameerika Ühendriikides. (European SRI...)

1980. ja 1990. aastatel suurenes tähelepanu keskkonna teemadele. ÜRO Keskkonna ja Arengu komisjoni loomine 1983. aastal tõstis ühiskonna ja investeeringute jätkusuutlikkuse esile veelgi enam. 1990. aastal algatati esimene SRI indeksi fond KLD 400 Social Index (praegu MSCI KLD 400 Social Index). ( Stenström, Thorell 2007)

1980. aastatel nimetati Fortune ajakirjas SRI-sid "hea tunde investeeringuteks" ja väideti, et piirates investeeringuid sotsiaalselt vastutustundlikesse ettevõtetesse, väheneks investeerijate tulu. (Banasik *et al* 2010) 2000. aastatel kombineerisid investorid sotsiaalse investeeringu aspekti säästva arengu kontseptsiooniga, laiendades mõistet SRI sotsiaalselt vastutustundlikust investeeringust jätkusuutlikuks ja vastutavaks investeeringuks. (Stenström, Thorell 2007)



Kakskümmend viis aastat hiljem ehk alates 21. sajandist on SRI muutunud väga oluliseks, kui mitte keskseks osaks paljudes investeerimisportfellides, kus SRI fondid moodustavad ühe dollari iga üheksa dollari väärtuses hallatavast varast USA-s. (Banasik *et al* 2010)

Viimastel lähiaastatel on SRI fondid olnud võtmeteguriks kapitaliturgudel. 2009. aasta lõpu seisuga on hinnatud SRI fondide kogumahuks üle 40 protsendi kõikidest investeringutest Euroopas. (European SRI...) SRI fondidesse investeerimine on jätkuvalt arengufaasis ning areng toimub väga kiires tempos. Erinevate Euroopa Liidu riikide valitsused on vastu võtnud SRI arengud soodustavaid meetmeid. Näiteks Ühendkuningriigid (2000), Rootsi (2000), Prantsusmaa (2001), Saksamaa (2002), Austria (2004), Belgia (2004), Itaalia (2005), Taani (2010) on vastu võtnud regulatsioonid, mis nõuavad, et avalikustaks, kuhu investeeritakse pensionifondide varasid. Laiendatud on investeerimispoliitikat, mis võtab arvesse sotsiaalset, keskkondlikku ja eetilist kriteeriumit. (Petit 2011) Seega võib eeldada, et SRI fondide populaarsus näitab ka järgneval kümnendil kasvutendentsi.

## **1.2. SRI fondide tegevuspõhimõtted**

Enamasti võib pidada sotsiaalselt vastutustundlike ettevõtete suhteid omavaid ettevõtteid vastutustundlikeks ettevõteteks. Seega SRI fond peaks investeerima ettevõtetesse, mis on sotsiaalselt vastutustundlikud.

Vastutustundliku ettevõtluse puhul ongi keskne küsimus see, kuidas ettevõtte tagab, et tema mõju ühiskonnale oleks võimalikult positiivne. See tähendab nii negatiivse mõju minimeerimist kui ka positiivse panuse suurendamist. Lähtuvalt mõju iseloomust, on ettevõtete ühiskondlik vastutus majanduslik, sotsiaalne ja keskkonnaalane. See tähendab majandusliku, keskkonna- ja sotsiaalse mõõtme integreerimist ettevõtte juhtimisse ja tegevusse, arvestades erinevate huvigruppidega ning luues lisandväärtust kõigile asjaosalistele. Teistpidi öeldes tähendab see, et ettevõtte juhtimine ja igapäevategevus on kooskõlas kogukonna ja teiste sidusrühmade, loodusturukeskkonna ning oma töötajate huvidega. Siinkohal ei ole oluline küsimus „mida ettevõtte teeb”, vaid „kuidas teeb”. Vastutustundlikkus on mõtteviis, mis määrab ära selle, kuidas suuri strateegilisi või väikesi igapäevaseid otsuseid vastu võetakse. Vastutustundlik on see ettevõtte, kelle DNA-sse on sisse kirjutatud see, et igas oma otsuses ja kogu tegevuses arvestatakse laiema mõjuga. Tegemist on valdkonnaga, mis läbib kõiki ettevõtte funktsioone, alates

personali- ja finantsjuhtimisest kuni turunduse ja tootearenduseni. Kokkuvõtvalt on vastutustundlikel ettevõtetel järgmised tõekspidamised (Vastutustundlik ettevõtlus...):

- 1) sotsiaalne-, looduslik- ja majanduslik mõõde – kolmikmõõde,
- 2) ettevõtte vabatahtlik panus,
- 3) strateegilisus, mõtestatus ja planeeritus,
- 4) sidusrühmade kaasamine ja arvestamine,
- 5) seotus põhitegevusega.

SRI fondid võivad kasutada erinevaid sotsiaalselt vastutustundliku investeerimise meetodeid ning sageli kasutatakse mitme meetodi kombinatsiooni. Enamik käsitlusi eristab kolme SRI meetodit (Reede 2005):

- 1) nn sõelumise meetod (ingl. k. *screening*),
- 2) osaluse propageerimine (ingl. k. *shareholder advocacy*),
- 3) kogukonda investeerimine (ingl. k. *community investing*).

Järgnevates alapeatükkides käsitletakse kõiki kolme meetodit lähemalt.

### **1.2.1. Sõelumismeetod**

Sõelumismeetod on kõige laiemalt kasutatav meetod, millega sõelutakse välja need ettevõtted, mis sobivad või ei sobi investeerimisobjektiks. Sellest tulenevalt võetakse otsuse langetamisel aluseks kas investeringut välistavad või soosivad kriteeriumid (Reede 2005):

- 1) Positiivne eetiline ehk soosiv kriteerium on protsess, kus portfellid koostatakse ettevõtetest, mis oma tegevuses lähtuvad sotsiaalsetest, keskkondlikest või eetilistest põhimõtetest. Ettevõtte aktsiad lisatakse investeerimisportfelli, kui antud ettevõttel on keskkonnaalane või inimkapitalist lähtuv poliitika või eeskujulik juhtimissüsteem.
- 2) Negatiivne eetiline ehk välistav kriteerium on protsess, milles välistatakse teatud ettevõtted või tööstussektorid investeerimise portfelist lähtudes sotsiaalsetest või keskkonnaalastest standarditest. Näiteks tegevusalad, mis on oma iseloomult saastavad või ühiskonnale ohtu kujutavad (ettevõtted, mis tegelevad tulirelvade, sõjaväe, tubaka, tuumaenergiaga või pornograafiaga). (Euroopa Majandus...)

Järgnevalt on autor välja toonud tabeli kõige enam kasutatavate positiivsete ja negatiivsete kriteeriumite kohta (*Ibid*)

Tabel 1. Negatiivsed ja positiivsed kriteeriumid

Negatiivsed kriteeriumid	Positiivsed kriteeriumid
Relvastus	Võrdsed võimalused
Loomkatsed	Taaskasutus
Kolmanda maailma riikide ära-kasutamine	Energia ja loodusvarade säästmine
Saastamine	Teabe läbipaistvus
Geneetilised manipulatsioonid	Solidaarsus ühiskonnaga
Pornograafia, tubakas, alkohol	Koolituste ja hariduse toetamine
Keskkonnaseisundi halvendamine	Toodete standardiseerimine

Allikas: Euroopa Majandus...

Eelnev nimekiri ei tähenda, et välistavatele kriteeriumidele vastavaid ettevõtteid juhitakse tegelikult vastutustundetult. Vastupidi, nad võivad oma äritegevuses järgida kõige kõrgemaid eetilisi standardeid, isegi kui mõned investorid peavad teatud valdkondi, näiteks relvastust, moraalselt laiduväärseks. Sotsiaalselt vastutustundlike investeeringute puhul kasutatavaid jätkusuutlikkuse kriteeriume tuleb käsitleda paindlikena, et nad võimaldaksid ettevõtete sotsiaalse vastutuse kohaselt oluliste aspektide lisamist. Näiteks oleks võrdsete võimaluste raames kasulik hõlmata positiivseid kriteeriume, mis on seotud puuetega inimestega, näiteks näitajad tööalase integratsiooni või töö- ja kaubandusruumidesse ning toodetele ja teenustele juurdepääsu kohta. (*Ibid*)

### 1.2.2. Osaluse propageerimine

Osaluse propageerimine eeldab investeerija aktiivset koostööd ettevõttega. Seda võib määratleda kui ettevõtte juhtimispõhimõtete mõjutamist, kasutades selleks investori positsiooni ja sellega kaasnevat õigusi. Siinkohal on kolm erinevat lähenemist (Reede 2005):

- 1) üldise dialoogi arendamine eetika ja sotsiaalse vastutuse teemadel,
- 2) proaktiivne ehk ennetav positsioon – nõue viia sisse põhimõttelisi muudatusi, et vältida võimalike probleemide tekkimist tulevikus,
- 3) reaktiivne positsioon – mida teha, et juba esinenud probleemidest edaspidi hoiduda.

Seega on oluline, et investorid arutleksid erinevate ettevõtte probleemide üle, lahendaksid mureküsimusi ja võiksid osaleda ka ettevõtte tegevuses. Ettevõtte keskkonnapoliitika on tihti välja töötatud ettevõtte juhtide ja töötajate osalusel. Seda peavad SRI fondidesse investeerida soovivad investorid heaks tooniks. Täiendavaks boonuseks on see, kui investorid võivad hääletada üldkogus, pakkudes juhtkonnale lahendusi keskkondlike ja sotsiaalsete probleemide lahendamiseks ning kehtestatud põhimõtetest kinnipidamiseks. Välja pakutavad lahendused on üldiselt mõeldud mõjutamaks ettevõtte suhtumist vastutustundlikuma käitumise suunas. (Sofres 2003)

### **1.2.3. Kogukonda investeerimine**

Kogukonda investeerimise objektiks on valdkonnad, mille tulud on väikesed ja mis on selgelt alaarendatud. Sellega tegelevad näiteks arengufondid, sihtasutused jms mittetulunduslikud institutsioonid, kes rahastavad valdkondi, millega pangad reeglina ei tegele. Sarnaseks näiteks on riiklikud eluasemelaenu programmid, mis lubavad ka vähemkindlustatud ühiskonnaliikmetel oma kodu soetada või väikeettevõtluse toetusprogrammid, mis aitavad luua juurde töökohti, parandada haridust ja majanduslikku sõltumatust jne. (Reede 2005)

Kogukonda investeerimise põhimõtteid saab edasi kanda ka pankade laenupoliitikasse. Ühelt poolt on sellel eetiline aspekt – mitte toetada oma tegevusega seda, mis võib ühiskonnale kahjulikuks saada. Teisalt on siin olemas ka äriiline aspekt – eemaldada oma portfelist riskantsed projektid, mis ühiskonna survele võivad läbi kukkuda. (*Ibid*)

Üks tuntumaid läbikukkumise näiteid maailmas on Kolme Kuru tammi ehitamine Hiinas Jangtse jõe, mis oleks valminuna pidanud olema maailma suurim hüdroelektrijaam. Projekt algatati juba 1989. aastal, kuid mitmete keskkonnaorganisatsioonide vastuseisu tõttu alustati ehitusega alles 1994. Tammi valmimiseks on planeeritud 20 aastat ja maksumuseks üle 24 miljardi USA dollari. Paljud ettevõtted, kes projekti finantseerisid, said avalikkuse halvakspanu tõttu majanduslikku kahju. (*Ibid*)

Seega peavad finantsinstitutsioonid arvestama oma otsuste tegemisel ka otsusest puudutatud kogukonna huvide ja nendega mitteamvestamisega kaasnevate majanduslike mõjudega.

### 1.3. SRI hetkeseis maailmas

SRI fondidesse investeerimise tase ja fondide väärtus on viimase kolme aastakümne jooksul maailmas oluliselt kasvanud ning sotsiaalselt vastutustundlikke fonde reklaamitakse ülemaailmselt selliste organisatsioonide poolt nagu Maailma säästva arengu nõukogu (WBCSD) ja ka ÜRO läbi oma „Vastutustundliku investeerimise põhimõtete (PRI)“ (Copp *et al* 2010).

SRI lähteprintsibiiks on finantseesmärkide ja sotsiaalse/keskkonnavalase vastutuse omavaheline kohandamine ning see ei eelda sugugi kasumist loobumist – ka SRI fondid peavad tagama tootluse. SRI kogub üha populaarsust, nii nagu sotsiaalne vastutus tervikunagi. Sotsiaalse Investeerimise Foorumi USAs läbiviidud uuringust selgus, et aastail 1995–2003 kasvas SRI-iga seotud investeerimisportfellide maht 240 protsenti, samas kui professionaalselt juhitud investeerimisvarad tervikuna kasvasid 170 protsenti. 2001. aastal läbiviidud uurimus, mis hõlmas 80 erinevat SRI portfelli; näitas enam kui 50 protsendil juhtudel positiivset seost ettevõtte sotsiaalse vastutuse ja SRI fondide tootluse vahel, negatiivset seost aga vaid 5 protsendil. (Margolis, Walsh 2007)

Põhja-Ameerikas oli SRI investeringute maht 2,71 triljonit dollarit ja Kanadas 471 miljardi USA dollari väärtuses 2006.aastal. (Copp *et al* 2010). Euroopas asuvad kõige suuremad SRI juhtivad turud Ühendkuningriigis, Saksamaal, Prantsusmaal, Hollandis ja Šveitsis. Vähem arenenud turud on aga Austrias, Itaalias ja Hispaanias. Euroopa SRI turu väärtust hinnatakse 1 triljoni euro suuruseks, millest 781 miljardit eurot (ehk 1,17 triljonit dollarit) SRI vara investeeriti Ühendkuningriiki, mis on ka suurim SRI turg Euroopas. Ka Austraalias on SRI tööstus muutumas investorite seas järjest tähtsamaks. Seal kasvas SRI poolt juhitud portfellide väärtus kahelt miljardilt dollarilt 2000.aastal 15,8 miljardini dollarini 2008.aastaks (Banasik *et al* 2010). Aasias on juhtivaks turuks Jaapan, kus investeringud SRI-desse on väärt kuni ¥ 840 miljardit (ehk 7,3 miljardit USA dollarit) (Copp *et al* 2010).

SRI arengus rõhutatakse institutsionaalsete investorite rolli. Ühelt poolt olevat kaasaegsesse finantskultuuri küll sügavalt juurdunud psühholoogilised takistused, mille tõttu finantsotsuseid tegevad inimesed leiavad, et nn. ühiskondlike kriteeriumite arvestamine on majanduspõhimõtetest tulenevalt vale (Social Screening...). Teisalt näitavad uuringud, et suhtumine on muutumas: 2001. aastal 79 protsenti küsitletud Lääne-Euroopa fondihalduritest pidas SRI pikaajaliselt tulusamaks kui sarnaseid nn. tavainvesteeringuid;

enamus küsitletutest uskus ka, et SRI-kriteeriumid saavad lähiaastatel igapäevaste investeringute osaks, kuigi nn tugevamat seiret tegevad SRI- fondid jäävad pakkuma nišši teenust. (Sofres 2003)

#### **1.4. SRI hetkeseis Eestis**

Sotsiaalselt vastutustundlik investeerimine, mis on olnud populaarne teema mujal maailmas pikka aega, on Eestis siiski suhteliselt uus kontseptsioon. Peamiseks põhjuseks võiks pidada seda, et Eesti taasiseseisvus 1990.aastate alguses, kus oli postsotsialistlik identiteedikriis, mis tähendas seda, et sotsiaalsetel väärtustel ei olnud algselt piisavalt ruumi. (Liive 2008)

Viiskümmend aastat kestnud Nõukogude perioodil olid paljud ettevõtted ja kolhoosid oma tegevuskeskkonnaga tihedates sidemetes - investeeriti kohalikesse kogukondadesse ja hoolitseti oma töötajate eest. See oli kooskõlas tol ajal valitseva maailmavaatega. Kuigi üleminekul turumajandusele on sotsialistlike väärtusi palju kritiseeritud ja hukka mõistnud, näitab tänane olukord, et ühiskonna kui terviku arengus on ettevõtete roll olulisel määral tähtsustunud ning et ka ettevõtted on jätkuvalt toetamas erinevaid ühiskondlikult kasulikke algatusi. Enamikul juhtudest on aga need tegevused organisatsiooni strateegilistest plaanidest eraldiseisvad, spontaanse ja informaalse olemusega. (Elmik 2004)

Praegust ettevõtte ühiskondliku vastutuse alast suhtumist, teadlikkust ja arengusuundi ühiskonnas mõjutavad veel aga paljud teisedki sotsiaalsed ja majanduslikud asjaolud. Neist annab kokkuvõtva ülevaate alljärgnev tabel, kus on välja toodud soodustavad ja pidurdavad nähtused. (Noorkõiv, Tamm 2006)

Tabel 2. Eesti ettevõtete ühiskondlikult vastutustundlikku soodustavad ja pidurdavad tegurid.

Eesti ettevõtete ühiskondlikult vastutustundlikku investeerimist soodustab:	Eesti ettevõtete ühiskondlikult vastutustundlikku investeerimist pidurdab:
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Investeeringute, turgude ja koostööpartnerite kaudu tugev seotus Põhjamaade ärikultuuri- ja standarditega.</li> <li>• Suur, keskmise ja väikese suurusega ettevõtete osakaal</li> <li>• Tihe seos Euroopa Liidu ja selle prioriteetidega, kus toetatakse ettevõtete ühiskondlikult vastutustundlikku tegutsemist.</li> <li>• Lissabonis vastu võetud strateegilise eesmärgi täitmisel "saada kõige konkurentsivõimelisemaks ja dünaamilisemaks teadmispõhiseks majanduskeskkonnaks maailmas, mis suudab tagada stabiilse majanduskasvu, luua rohkem ja paremaid töökohti ning suurendada sotsiaalset sidusust".</li> <li>• Eesti ühiskonnas lahendamist vajavad sotsiaalsed ja keskkonnaga seotud probleemid.</li> <li>• Avalikkuse teadlikkuse tõus ja ettevõtetele ootuste esitamine nende tegutsemisviiside osas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vähenenud avalik teadlikkus, tähelepanu ja tunnustus.</li> <li>• Vähenenud teemakohase eestikeelse ja Eesti oludele vastava kirjanduse, juhendite ja kompetentsi olemasolu.</li> <li>• Riigipoolne ettevõtjate vähenenud kaasamine ühiskonnaprobleemide lahendamisse.</li> <li>• Piiratud uurimistöö ja praktiliste kogemuste kogumine selles valdkonnas.</li> <li>• Ettevõtete majanduslik seis, võrreldes Euroopa ettevõtetega st ei olda võimelised samal tasemel vastutustundlikkuse investeerima.</li> <li>• Ettevõtte juhtide suhteliselt noor keskmine iga, mis tähendab vähest huvi valdkonda investeerimiseks</li> <li>• Palju ettevõtteid kuuluvad välisriikide isikutele/ettevõtetele, mistõttu huvi investeerimiseks kohaliku kogukonna edendamisse on piiratud.</li> <li>• Üldine suhteliselt lühiajaline planeerimine ettevõtetes.</li> <li>• Eesti ühiskonnas vähenenud orienteeritus koostööle, üksteiselt õppimisele ja ühistegemisele.</li> </ul>

Allikas: Noorkõiv, Tamm 2006

Tabelist on näha, et kuigi Eesti ettevõtetes ja ühiskonnas on ettevõtte ühiskondliku vastutuse kontseptsioon ja sellega seotud strateegiate rakendamine veel suure osas uudne ning välja arendamata tugistruktuuride ja formaalsete suundadeta, on Eestis selle kõrval olemas mitmeid mõjukaid põhjusi, miks tuleks antud valdkonnaga tegelda. Eesti on tihedalt seotud Euroopa Liidus toimuvaga, välismaa ettevõtetest koosnevate koostöövõrgustikega ning nende kaudu tuleb meie firmadel täita investorite ootusi, vastata teatud standarditele ning tarbijate kõrgemale teadlikkusele. Samuti tuleb Eestil liikmesriigina panustada Euroopa Liidu üldeesmärkide täitmisel. (Noorkõiv, Tamm 2006)

Maailmas konkurentsivõimelisena püsimiseks ja suurema väärtuse loomise võimalikuks saamiseks Eestis on oluline koostöövõrgustike ja partnerlussuhete tekkimine, kuivõrd turg ja

ressursid on individuaalse tegutsemise ja vaid iseenda kasust hooliva käitumise jaoks üksnes piiratud kasvuvõimalustega. (Noorkõiv, Tamm 2006)

Paraku peab tõdema, et Eestis puudub vastutustundliku ettevõtluse vastu piisav praktiline huvi, kontseptsiooni ei tunta või ei olda nõus eeldatavasti madalama tulunormiga investeeringu eest rohkem tasuma. Turud pigem „karistavad” vastutustundlikku investeerimist madalama tulususega. Eestit mõjutab siinkohal tugevasti Eesti ettevõtluskeskkond, turud ja väikesed firmad, mistõttu on raskendatud SRI-strateegiate rakendamine. Lisaks on Tallinna Börsil esindatud väga vähe ettevõtteid ja nendest ei ole võimalik kedagi investeerimisportfelist välistada. (Lember 2006)

Positiivseks näitajaks sotsiaalselt vastutustundliku ettevõtluse arendamist Eestis on Vastutustundliku Ettevõtluse Foorumi (VEF) rajamine 2005. aastal, mis koosneb huvitatud ettevõtetest ja ekspertide võrgustikust. VEF soodustab dialoogi arendamist erinevate sidusrühmade vahel ning ning toetab ettevõtteid vastutustundliku ettevõtluse rakendamisel (koolitused, nõustamine, infomaterjalid ja muu õppimine). VEF-i kaudu proovitakse tõsta ka meedia ja tarbijate teadlikkust vastutustundliku ettevõtluse valdkonnas ning pööratakse tähelepanu teema kajastamisele hariduses. (Vastutustundlik ettevõtlus Eestis...) Sotsiaalselt vastutustundliku ettevõtluse laiem levimine Eesti finantssektorisse suurendaks ilmselt ka Eestis tegutsevate finantsinstitutsioonide SRI-suunalist tegevust. Kuna andmeid selle tegevuse kohta Eesti kontekstis saada ei ole võimalik, keskendub käesolev töö Eestis tegutseva Põhjamaade pangandusgrupi Swedbanki SRI fondidele. Need on Eesti investoritele kättesaadavad juba praegu ning ilmselt võiksid pakkuda SRI-st huvitatud investoritele alternatiivi seni kuni kohalikele ettevõtetele tuginevad SRI fondid tekivad.

Kui vastutustundliku ettevõtluse tänapäevane ja läänelik teaduskäsitlus sai alguse 1950-ndatel aastatel, siis Eestis on teema aga uus. Ilmunud on esimesed ettevõtte ühiskondlikku vastutust käsitlevad tööd, kuid varem ei ole autorile teadaolevalt käsitletud ühiskondlikult vastutustundlikke investeringuid ja vastutustundliku ettevõtluse ja finantstulemuste seost. (Lember 2006) Autor arvab, et praegu arvestatakse Eestis töötajate ja keskkonnaga rohkem kui varem, kuid sellegi poolest pole arvatavasti oodata 10-20 aasta jooksul siiski sügavaid positiivseid muutusi.



## **2. UURIMISOBJEKT JA METOODIKA**

### **2.1. Analüüsitavad fondid**

Swedbanki fondide varade maht ulatub üle 90 miljardi euro, millest 40 miljardi ulatuses on fondid, mis juhivad sotsiaalsetest vastutustundlikest normidest, kuid kõik need fondid ei ole 100 protsendilise osakaaluga SRI fondid (About...). Swedbank peab sotsiaalsete vastutustundlike investeeringute puhul lähtuma väärtustest, mis põhinevad rahvusvaheliste normidega ning need kriteeriumid on paika pandud järgnevate asutuste printsiipide alusel: ÜRO Inimõiguste deklaratsioon, Rahvusvahelise Tööorganisatsiooni deklaratsioon aluspõhimõtted ja -õigused, mis on määratud tööandjatele, Rio Keskkonna- ja arengukonverentsi deklaratsioon, ÜRO korrupsioonivastane konventsioon. Väljatöötatud põhimõtted kajastavad ÜRO Ülemaailmseid direktiive ja OECD juhiseid rahvusvahelistele ettevõtetele. (Swedbank Robur's...)

Käesolevas töös võetakse vaatluse alla Swedbanki SRI fondid ning analüüsitakse 12 sotsiaalselt vastutustundlikku fondi (vt tabel 2). Nendes Swedbanki 12 SRI fondi on raha paigutatud 18,19 miljardit SEK-i (31.12.2013 Euroopa Keskpanga kursiga 8,8591 on see 2,053 miljardit EUR-i). (Swedish krona)

Kõik 12 Swedbanki SRI fondi rakendavad põhjalikku jätkusuutlikkuse kriteeriumit, valides investeerimiseks ettevõtteid, mis peavad oluliseks keskkonna- ja kliimamuutuse tingimusi, inimõigusi, töötingimusi ja ärieetikat ning hoiduvad ettevõtetest, mis rikuvad rahvusvahelisi norme või tegelevad relvade, laskemoona, alkoholi, tubaka, hasartmängude või pornograafiaga. Enamus eelnevatest fondidest kasutavad tuletisinstrumente, et suurendada tootlikkust ja vähendada riske. Ethica Global MEGA, Etik Stiftelse, Talenten Aktiefond MEGA ja Talenten Röntefond MEGA maksavad välja dividende ajavahemikul oktoober kuni detsember. Ülejäänud fondid dividende välja ei maksa, vaid reinvesteerivad saadud tulu fondi. (Swedbank Robur)

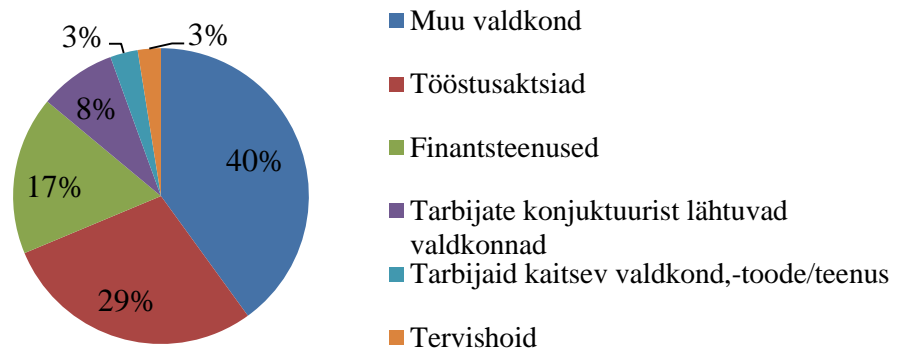
Tabel 3. Swedbanki SRI fonde iseloomustavad näitajad

SRI fondi nimetus	Fondi tähis	Fondi vara, mln SEK (seisuga 31.12.2013)	ISIN number	Valitsemis tasu, %	Risk
Effektiva Världen	EV	57,98	LU0324422004	1,60	6
Ethica Global MEGA	EGM	1573,94	SE0001003864	0,72	6
Ethica Offensiv	EO	117,95	SE0000709156	1,70	6
Ethica Ränta	ER	817,97	SE0000543084	0,72	3
Ethica Sverige	ES	5436,29	SE0000709016	1,42	7
Ethica Global	EG	2026,32	SE0000537680	1,42	6
Ethica Sverige MEGA	ESM	2493,62	SE0000987216	0,72	7
Etik Balanserad	EB	743,88	SE0000709008	1,52	6
Etik Stiftelse	ETS	751,18	SE0001195850	1,52	6
Humanfond	H	2057,90	SE0000708950	1,42	7
Talenten Aktiefond MEGA	TA	985,62	SE0000542987	0,52	6
Talenten Röntefond MEGA	TR	1128,35	SE0000542995	0,42	3

Allikas: Swedbank Robur

Märkus: Fondi risk on välja toodud Swedbanki koduleheküljel, kus üks tähendab kõige väiksemat riski ning seitse maksimaalset võimalikku riski.

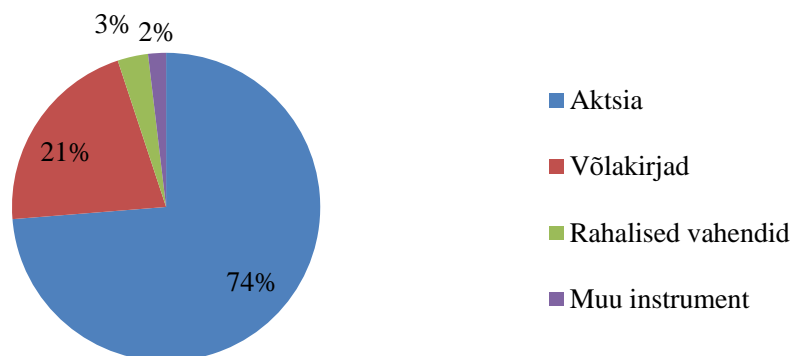
Effektiva Världen investeerib globaalselt selliste sektorite ja ettevõtete aktsiatesse, kus pakutakse tooteid või teenuseid, mis on seotud säästva loodusvarade kasutamisega ning saaste vähendamise ja sotsiaalse heaolu parandamisega (energia, maa, vee, kliima, atmosfääri, õhu ja bioloogilise mitmekesisusega seotud valdkonnad). Ethica Ränta on võlakirjade fond, mis investeerib peamiselt valitsuse võlakirjadesse. Ethica Sverige, Ethica Sverige MEGA ja Sverige Global on aktsiafondid. Kui esimesed kaks neist investeerivad peamiselt Rootsi aktsiatesse, siis Sverige Global investeerib 50 protsenti Rootsi ja 50 protsenti ülemaailmsetesse aktsiatesse erinevates sektorites. Etik Balanserad ja Etik Stiftelse on segafondid, mis investeerivad aktsiatesse ja fikseeritud tulumääraga väärtpaberitesse. 0-75 protsenti fondivara võib olla investeeritud aktsiatesse, 15-100 protsenti fikseeritud tulumääraga turule ja 0-10 protsenti alternatiivsetesse investeringutesse, nagu riskifondid. Talenten Aktiefond MEGA investeerib 50 protsenti Rootsi ja 50 protsenti mitte-Rootsi aktsiatesse. Fond rakendab Rootsi kiriku rahanduspoliitikat. Talenten Röntefond MEGA on sarnane eelmise fondiga, kuid erineb selle poolest, et see on võlakirjade fond. (Swedbank Robur) Olulise asjaoluna tuleks välja tuua ka see, et 2013.aasta lõpus on Swedbanki fondide nimekirjast eemaldatud kaks SRI fondi, milleks on Effektiva Världen ning Ethica Offensiv ning pärast seda fonde alles kümme.



Joonis 1. Swedbanki 10 SRI fondi valdkonnad, kuhu fondiosakud paigutatakse 28.12.2013 seisuga.

Allikas: Lisa 1

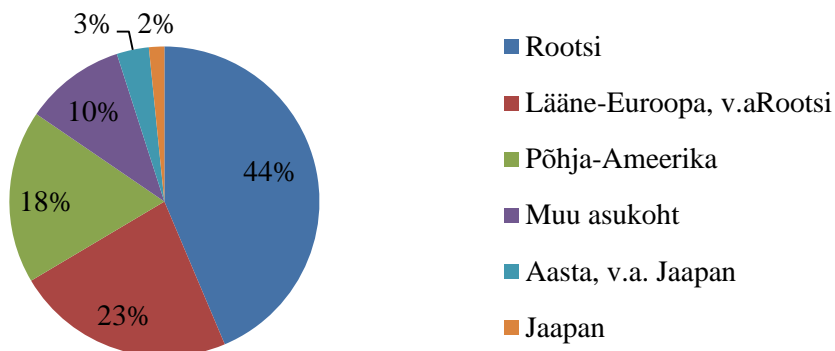
Vaatlusaluste SRI fondide investeeringuid kirjeldavad joonised on üks, kaks ja kolm. Joonisel 1 on välja toodud erinevad valdkonnad, kuhu Swedbank on oma kümne SRI fondiosakuid paigutanud. Kõige enam on investeeritud valdkonda nimega „muu“ või täpsemalt mitte määratletud valdkonda. Teisel kohal on valdkond tööstusaktsiad 29 protsendiga. Kolmandal kohal finantsteenused 17 protsendiga. Nimetatud jooniste koostamise lähtus autor panga kodulehelt kättesaadavast informatsioonist. Kahe fondi kohta, milleks on Talenten Röntefond MEGA ja Ethica Ränta, ei ole Swedbank andmeid avaldanud ning seetõttu ei sisalda joonisel 1 ka nende kohta käiv informatsioon.



Joonis 2. Swedbanki 12 SRI fondi varade jaotus 28.12.2013 seisuga

Allikas: Lisa 2

Joonis 2 näitab, et 74 protsendi ulatuses investeeritakse finantsinstrumentidesse, milleks on erinevad aktsiad. Teisel kohal on võlakirjad 21 protsendiga.



Joonis 3. Swedbanki 10 SRI fondi enim investeeritavad piirkonnad 28.12.2013 seisuga  
Allikas: Lisa 3

Joonis 3 näitab, et kõige enam investeeritakse Rootsi 44 protsendi ulatuses, teisena 23 protsendiga Lääne-Euroopasse. Jooniselt puuduvad Swedbanki kaks SRI fondi, milleks on Talenten Röntefond MEGA ja Ethica Ränta, mille kohta ei avaldatud andmeid.

Tabel 4. Swedbanki 12 tavafondi iseloomustavad näitajad

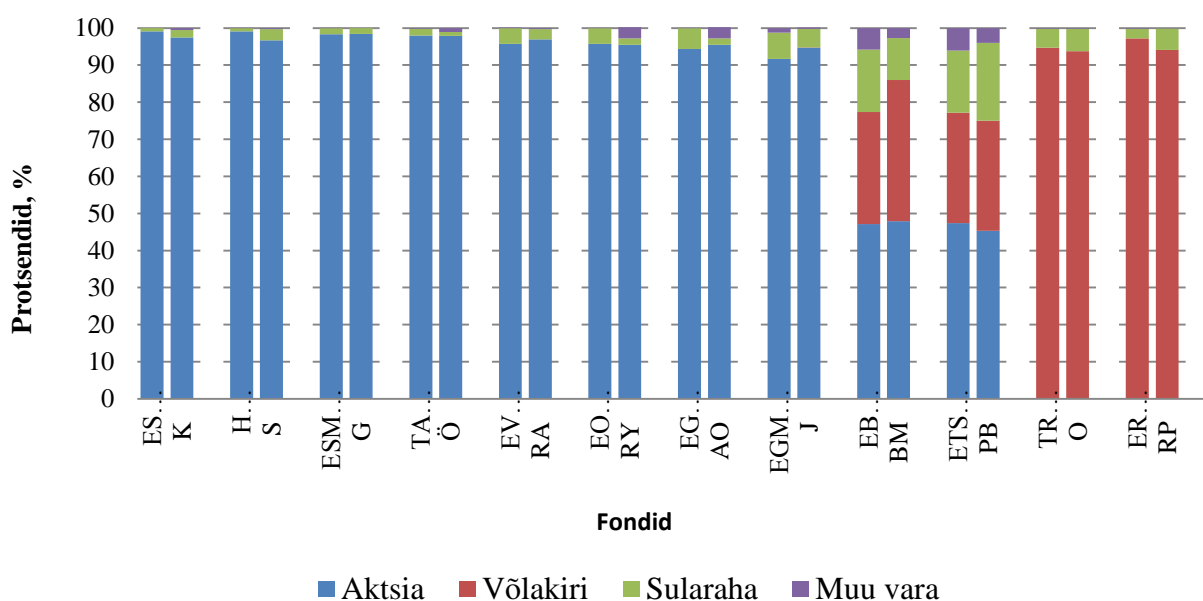
Tavafondi nimetus	Fondi tähis	Fondi vara, mln SEK (seisuga 31.12.2013)	ISIN number	Valitsemistasu, %	Risk
Access Offensiv	AO	3807,60	SE0001108721	1,62	5
Japanfond	J	2837,93	SE0000539413	1,42	6
Röntefond Pension	RP	2558,86	SE0000602260	0,42	3
Kapitalinvest	K	22242,94	SE0000996241	1,42	6
Globalfond	G	3069,09	SE0000539439	1,42	5
Bas Mix	BM	11954,50	SE0001285362	1,42	6
Premium Balanserad	PB	3727,41	SE0001108705	1,62	6
Sverigefond	S	14343,83	SE0000996233	1,42	6
Östeuropafond	Ö	4638,45	SE0000539421	1,42	6
Obligationsfond	O	9075,07	SE0000543076	0,72	3
Rysslandsfond	RY	4579,68	SE0000542805	2,42	7
Ravarufond	RA	515,76	SE0000538969	1,42	6

Allikas: Swedbank Robur

Märkus: Fondi risk on välja toodud Swedbanki koduleheküljel, kus üks tähendab kõige väiksemat riski ning seitse maksimaalset võimalikku riski.

Töö analüüsisosas võrreldakse valitud SRI fondide näitajaid kahes osas. Esiteks S&P 500 võrdlusindeksi ja Saksamaa võlakirjade fondide tootluse põhjal koostatud portfelliga. Teiseks valitakse igale SRI fondile sarnase investeerimise strateegiaga (investeeringute jaotus raha, aktsiate, võlakirjade vahel) tavafondide seast võrreldav fond. Võrdluskriteeriumi valikul oli määravaks informatsiooni kättesaadavus. Võrdlusobjektiks valitud 12 tavafondi on esitatud tabelis 4. Swedbanki 12 tavafondi on raha paigutatud 83,35 miljardit SEK-i (31.12.2013 Euroopa Keskpannga kursiga 8,8591 on see 9,308 miljardit EUR-i) (Swedish krona). Võrreldes Swedbanki SRI fonde võrdlusfondide mahuga, on see rahalises vääringus 4,53 korda suurem.

Fondide investeerimise struktuuride sarnasust kajastab joonis 4. Võrdlusfondide valimisel on autor arvestanud investeerimise osakaaludega erinevatesse finantsinstrumentidesse. Nagu järgnevalt jooniselt on näha, oli võimalik kõigile SRI fondidele leida väga sarnase investeerimisportfelliga võrdlusobjektid.



Joonis 4. SRI fondide ja nende võrdlusfondide investeerimisstrateegia võrdlus 21.02.2014 seisuga.

Allikas: Lisa 4

Nagu jooniselt 4 on näha, oli võimalik kõigile SRI fondidele leida väga sarnase investeerimisportfelliga võrdlusobjektid. Ühtlasi on jooniselt 4 näha, et kaheksa SRI fondi ja

neile leitud paarilist tavafondide seast (edaspidi nimetatud paarilisfondideks), on enamjaolt investeerinud aktsiasesse. Kahel fondil (Etik Balanserad ja Etik Stiftelse) on pool investeeritud aktsiasesse ja ülejäänud pool võlakirjadesse ning muudesse varadesse. Viimased kaks fondi - Talenten Röntafond MEGA ja Ethica Ranta (nagu nende paarilisedki) investeerivad enamasti võlakirjadesse.

## 2.2. Metoodika

Käesolevas töös arvutab autor kõigile fondidele kuised tootlused, mida on hiljem võimalik ümber konverteerida aastasteks tootlusteks. Fondi tootluse arvutamisel kasutatakse järgmist valemit (Kepp 2008):

$$r_{i_t} = \frac{P_{i_t+1} - P_{i_t}}{P_{i_t}} \quad (1)$$

kus

$r_{i_t}$  - fondi  $i$  tootlus perioodil  $t$ ,

$P_{i_t}$  - fondi  $i$  turuväärtus NAV perioodil  $t$ .

Riskantsuse hindamisel on kasutatud mõistet tootluse „volatiilsus“. Väärtpaberi tootluse volatiilsus on seda suurem, mida laiem on võimalike tulemuste ulatus ning mida suurem on ekstreemsete tulemuste (nii positiivsete kui ka negatiivsete) tõenäosus. (Pensionikeskus 2013)

Mida suurem on fondi tootluse volatiilsus, seda suuremate riskidega tuleb investeerimisel arvestada. Headel aegadel võib tootlus keskmisest oluliselt rohkem tõusta, samas vähem edukatel perioodidel tuleb võib-olla arvestada ka keskmisest suuremate kaotustega. Väärtpaberi tootlust näitab NAV ehk fondiosaku puhasväärtus, mis on võrdne varade väärtusega, millest on maha lahutatud fondi kohustused. Osaku väärtuse muutus annab investorile tulu või kulu, seega NAVi kõikumine teatud ajaperioodil näitabki kui volatiilse fondiga on tegu ning sellest tulenevalt: mida suurem on standardhälve, seda suurem on volatiilsus (*Ibid*).

Käesolevas töös on riski hindamisel autor arvutanud tulumäärade kuised standardhälbed, mis on leitud valemiga (Sauga 2004):

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n-1}} \quad (2)$$

kus

$\sigma$  - standardhälve,

$n$  - ühikute arv,

$x_i$  - ühiku väärtus,

$\bar{x}$  - ühikute keskväärtus.

Tulumäärade kuised standardhälbed on ühtlasi annualiseeritud aastasteks standardhälveteks järgmise valemiga:

$$\sigma_{\text{aastane}} = \sigma_p * \sqrt{12} \quad (3)$$

Samuti on autor arvanud Sharpe'i suhtarvu (ingl. k. *Sharpe ratio*), mis on William F. Sharpe poolt 1966. aastal arendatud suhtarv mõõtmaks portfelli riski ja tootluse suhet. Sharpe'i suhtarv ( $S$ ) leitakse valemiga (Sharpe, 1994):

$$S_{i_t} = \frac{R_{i_t} - R_{f_t}}{\sigma_{i_t}} \quad (4)$$

kus

$S_{i_t}$  - portfelli  $i$  Sharpe'i suhtarv perioodil  $t$ ,

$R_{i_t}$  - portfelli  $i$  tulus perioodil  $t$ ,

$R_{f_t}$  - riskivaba tulumäär perioodil  $t$ ,

$\sigma_{i_t}$  - portfelli  $i$  standardhälve perioodil  $t$ .

Sharpe'i suhtarvu leidmiseks peab oodatavast portfelli tootlusest lahutada riskivaba tulumäär ning saadud tulemus jagada läbi tootluse standardhällbega. Suhtarv annab investorile informatsiooni, kas portfelli tootlus on saavutatud, kuna on kasutatud õigeid investeerimisotsuseid või portfelli kõrgema riski tõttu. Investoril on seeläbi võimalik võrrelda erinevaid portfelle ja tootlusi ning saab arvestada sellega, et tihti on kõrgem tootlus saavutatud ebaproportsionaalselt suurema riski tõttu. Mida kõrgem on suhtarv, seda enam on tootlust riski kohta, mis on investorile kasulik. (Anson *et al* 2012) Käesolevas töös on

riskivaba tulumäärana kasutatud Saksamaa riigivõlakirjade kümne aasta põhist intressimäär 2003.aastast kuni 2013. aastani, igale aastale vastav intressimäär.

Riski hindamiseks on autor välja toonud ka beeta kordaja, mis on volatiilsuse mõõdik, näidates portfelli on keskmisest turu riskitasemest riskantsem või mitte. Kui portfelli beeta on 0, siis portfelli tulumäär muutused on sõltumatud turul toimuvatest muutustest. Kui beeta on 1, siis liiguvad turu ja mõõdetava portfelli tulumäär sama kiiresti ning kui beeta on 2, siis portfelli tulumäär on kaks korda volatiilsem kui turg tervikuna. Seega saab beeta abil mõõta investor või kaupleja väärtpaberi potentsiaalset riski. Järgnevalt on ära toodud portfelli beeta valem (Campbell, Vuolteenaho 2003):

$$\beta = \frac{Cov(r_i r_m)}{Var(r_m)} \quad (5)$$

kus

$\beta$  - portfelli beeta

$Cov(r_i r_m)$  - portfelli ja turu tulumäärade vaheline kovariatsioon

$Var(r_m)$  - turu tulumäär variatsioon

Turu tulumäärana on käesolevas töös käsitletud S&P 500 võrdlusindeksi ja Saksamaa võlakirjade fondide tootluse põhjal koostatud portfelli tulumäär, milles võlakirjade osakaal on 25 protsenti ja S&P 500 osakaal 75 protsenti (algandmed vt Lisa 15 ja 16).

Riski ja tootluse suhet on võimalik hinnata ka Treynori suhtarvuga, mis on Sharpe suhtarvu edasiarendus. Treynori suhtarvu nimetajas kasutatakse (erinevalt Sharpe suhtarvust) standardhälbe asemel beetat. Kuna selle valemi nimetaja väljendab riskipreemiat ja lugeja süstemaatilise riski suurus, näitab Treynori suhtarv riskipreemiat ühe ühiku süstemaatilise riski kohta ning riskikartlik investor peaks valima portfelli, mille Treynori suhtarv on võimalikult kõrge. (Scholz, Wilkens 2005) Allpool on toodud Treynori suhtarvu valem:

$$T_i = \frac{R_{i_t} - R_{f_t}}{\beta_i} \quad (6)$$

kus

$T_i$  - Treynori suhtarv portfelli i puhul perioodil t

$R_{i_t}$  - portfelli tulumäär perioodil t

$R_{f_t}$  - riskivaba tulumäär perioodil t

$\beta_i$  - portfelli i beeta

Treynori suhtarv tuleb negatiivse väärtusega, juhul kui (Feibel 2003):



- 1) riskivaba tulumäär on suurem kui oodatav tulu, fondi beeta on positiivne. See tähendab seda, et fondijuht on esinenud halvasti, võtnud teatava investeringuga riski, millel ei ole paremad tulemused kui riskivaba tulumäär.
- 2) riskivaba tulumäär on väiksem kui oodatav tulu, kuid fondi beeta on negatiivne suurus. Fondijuht on tegutsenud hästi, hallates riski ja saades riskivabast tulumäärast parema riskivaba määra.

Viimase riski mõõdikuna on autor arvutanud Jenseni alfa. Jenseni alfa, mis seob omavahel tegeliku tulu hinnatavalt portfelli ja tulu, mida oleks saadud siis, kui portfellihaldur oleks vahendid investeerinud turuportfelli ja riskivabasse aktivasse selliselt, et selle hüpoteetilise portfelli süstemaatiline risk (beeta) oleks võrdne vaatlusaluse portfelli süstemaatilise riskiga. Positiivne alfa näitab, et portfellihaldur suutis valida õigeid aktsiaid ja seeläbi saavutada kõrgemat tulu kui turg tervikuna võrreldaval riskitasemel. Seega mõõdab Jenseni alfa portfelli võimet teenida kõrgemat oodatavat riskipremiat kui väärtpaberiturg keskmiselt. Hüpoteetilise portfelli tulusus leitakse CAPMi (ehk ingl.k. *capital asset pricing model*) alusel, mis muudab Jenseni alfa väga populaarseks tulususe hindamise mõõdikuks maailmas. Jenseni alfat saab arvutada järgneva valemiga (Sander, 2003):

$$\alpha_i = R_{i_t} - [R_{f_t} + \beta_i \times (R_{m_t} - R_{f_t})] \quad (7)$$

kus

$\alpha_i$  - portfelli i Jenseni alfa

$R_{i_t}$  - portfelli tulumäär perioodil t

$R_{f_t}$  - riskivaba tulumäära perioodil t

$\beta_i$  - portfelli beeta

$R_{m_t}$  - turuportfelli tulumäär perioodil t

Jenseni alfa on näitab fondi riskiga korrigeeritud tootlust. Alfat saab tõlgendada riskiga korrigeeritud lisandunud väärtust fondihaldaja poolt. Kui alfa on nullist suurem, siis fondil oli tootlus suurem, kui CAPM mudel seda eeldas. Seega antud portfellid, asetsevad kapitaliturust paremal positsioonil. Kõrge Jenseni alfa viitab lisandunud tootlust pärast turu tundlikkusega (beta) arvestamist. Negatiivne alfa näitab, et fond on tegutsenud halvemini, kui oli ennustatud turu riskiga arvestades. (Feibel 2003) Seega, kui  $\alpha > 0$ , tähendab see, et portfellihaldur suutis tänu oskustele või õnnele valida õigeid võlakirju (aktsiaid), saavutada kõrgemat tulu kui turg tervikuna võrreldaval riskitasemel.

Jenseni alfa valemis kasutatav CAPM mudel põhineb aga mitmetel staatilistel eeldustel (Raendi, 2011):

- 1) beeta väärtused on ajas muutumatud;
- 2) mittesüstemaatiline risk on täielikult diversifitseeritud;
- 3) kõikidel ettevõtte aktsionäridel on täiuslikult diversifitseeritud aktsiaportfellid;
- 4) kogu risk jaotatud ainult süstemaatilise ja mittesüstemaatilise vahel;
- 5) riskivaba investeerimisalternatiivi olemasolu;
- 6) esinevad vaid perfektsed finantsturud;
- 7) CAPM mudel on üheperioodiline, s.t. vaatluse all on üks muutumatute eeldustega periood.

Nii Jenseni alfa kui ka Treynori suhtarvu kasutamine eeldab turuportfelli identifitseerimist. Teoreetiliselt peaks turuportfell sisaldama kõiki aktiivaid, kuid kuna sellise portfelli riski ja tulu karakteristikuid pole võimalik identifitseerida, kasutatakse turuportfellina enamasti teatud aktsia ja võlakirja suhet. Õige indeksi valik on aga äärmiselt raske, kui mitte võimatu. Ühe indeksi asendamine teisega võib kaasa tuua olulised muudatused portfelli paremusjärjestuses. Riskivaba intressimäära määramine mudelis on küllaltki küsitav ning beeta ei pruugi alati olla usaldatav. Kui valitud indeks osutub ebaefektiivseks, s.t. ta ei asu efektiivsuspiiril, ei pruugi selle alusel arvutatud portfelli paremusjärjestus kajastada tegelikku olukorda. (Esko 2008)

Kuigi portfelli teoorial baseeruvate näitajate baasil on võimalik anda tunduvalt õiglasem hinnang investeerimisfondi ja/või väärtpaberiportfelli tulemuslikkusele kui üksnes tulusnäitajatele tuginedes, võib ka nende kasutamine viia valedele järeldustele. Vaadeldud meetodid (Treynori suhtarv, Sharpe'i suhtarv, Jenseni alfa) eeldavad, et laenuandmine ja -võtmine toimub ühe ja sama riskivaba määra alusel (st hoiuintressimäär = laenuintressimäär). Kui see pole aga nii, tekivad kohe ka raskused portfelli paremusjärjestuse kindlaksmääramisel. (*Ibid*)

## 3. FONDIDE ANALÜÜS

### 3.1. Tootlused

Kui analüüsida Swedbanki SRI fondide tootlust perioodil 2003-2013 (vt tabel 5, lisa 6), siis on näha, et vahemikus 2003-2006 on enamike fondide aastane tootlus olnud positiivne, kõikides vahemikus 0-27 protsenti, v. a. Ethica Global MEGA, Ethica Offensiv ja Talenten Röntefond MEGA, mille tootlused on olnud kohati ka negatiivsed ulatudes miinus 3 protsendist kuni miinus 5,8 protsendini.

Tabel 5. Swedbanki SRI fondide ja tavafondide ning võrdlusindeksi aastase tulumäära kirjeldav statistika aastatel 2003-2013

Aasta	Minimaalne		Maksimaalne		Keskmine		Võrdlusindeks
	SRI fond	Tavafond	SRI fond	Tavafond	SRI fond	Tavafond	
2003	-5,77%	-9,91%	28,69%	36,42%	8,70%	8,89%	11,80%
2004	-4,03%	-4,95%	15,68%	19,98%	3,74%	3,13%	3,83%
2005	-3,05%	-2,59%	26,75%	61,02%	15,46%	24,08%	1,54%
2006	-5,07%	-13,89%	24,89%	34,36%	7,38%	8,30%	8,27%
2007	-6,64%	-19,77%	4,85%	25,42%	-1,84%	3,10%	2,47%
2008	-52,74%	-122,64%	6,15%	6,37%	-31,43%	-37,22%	-39,31%
2009	-4,57%	-5,09%	37,11%	74,70%	19,86%	20,80%	17,52%
2010	-14,76%	-3,91%	11,00%	11,88%	2,09%	3,65%	2,08%
2011	-38,03%	-26,86%	8,49%	8,24%	-10,23%	-8,88%	6,86%
2012	-4,17%	0,18%	9,16%	14,33%	4,09%	3,92%	8,40%
2013	0,66%	-6,85%	19,11%	28,99%	10,27%	9,75%	14,83%
10 aasta keskmine					2,80%	3,95%	3,83%

Allikas: Lisa 6, tavafondide ja võrdlusindeksi tootlused CD-ROM-il

SRI fondide paarilifondide seas on negatiivseid tootluseid olnud veidi enam võrreldes SRI fondidega – ulatudes miinus 0,3 protsendist kuni miinus 14 protsendini, suurimaks negatiivse tootlusega fondiks oli Japanfond 2006. aastal. Tabelis 5 ja edaspidistest arvutustest

on välja jäetud Effektiva Världen perioodil 2003-2007 ning Etik Stiftelse perioodil 2003-2004, kuna antud fondid avati vastavalt aastatel 2008 ja 2005.

Perioodil 2007-2008 on SRI fondide tootlustes näha järsku langust ning enamike SRI fondide tootlused olnud negatiivsed, ulatudes isegi kuni miinus 53 protsendini. Tavafondide seas on tootlused ulatunud miinus 123 protsendini. Sellegipoolest on üksikud SRI fondid nagu Ethica Ränta ja Talenten Räntafond MEGA suutnud saavutada positiivsed tootlused mõlema aasta lõikes. Pehmemat kukkumist võib selgitada sellega, et Ethica Ränta ja Talenten Räntafond MEGA on võlakirjadele tuginevad fondid, kus esimene neist investeerib valitsuse võlakirjadesse ja teine investeerib 50 protsendi Rootsi ja 50 protsendi ulatudes mitte Rootsi võlakirjadesse (Swedbank Robur). Majanduskriisi ajal on olnud riigi võlakirjadesse investeerimine turvalisem kui aktsiatesse, kuna üldiselt riigid ei pankrotistu nii kergesti kui ettevõtted. Ettevõtte võlakirjad on aga turvalisemad kui aktsiad, sest ettevõtte pankroti korral täidetakse võlakirja omanike nõuded enne aktsionäride nõudeid. (Sofres 2003) Kõige negatiivsema tootlusega on olnud Effektiva Världen, Ethica Global MEGA, Ethica Sverige, Ethica Sverige MEGA, Humanfond ja Talenten Aktiefond MEGA. Eelnevate fondide negatiivne tootlus võib tingitud olla sellest, et fondid on oma varad investeerinud erinevatesse aktsiatesse nii Rootsi piires kui ka ülemaailmselt. Aktsiate hinnad aga alanesid kriisi perioodil märgatavalt.

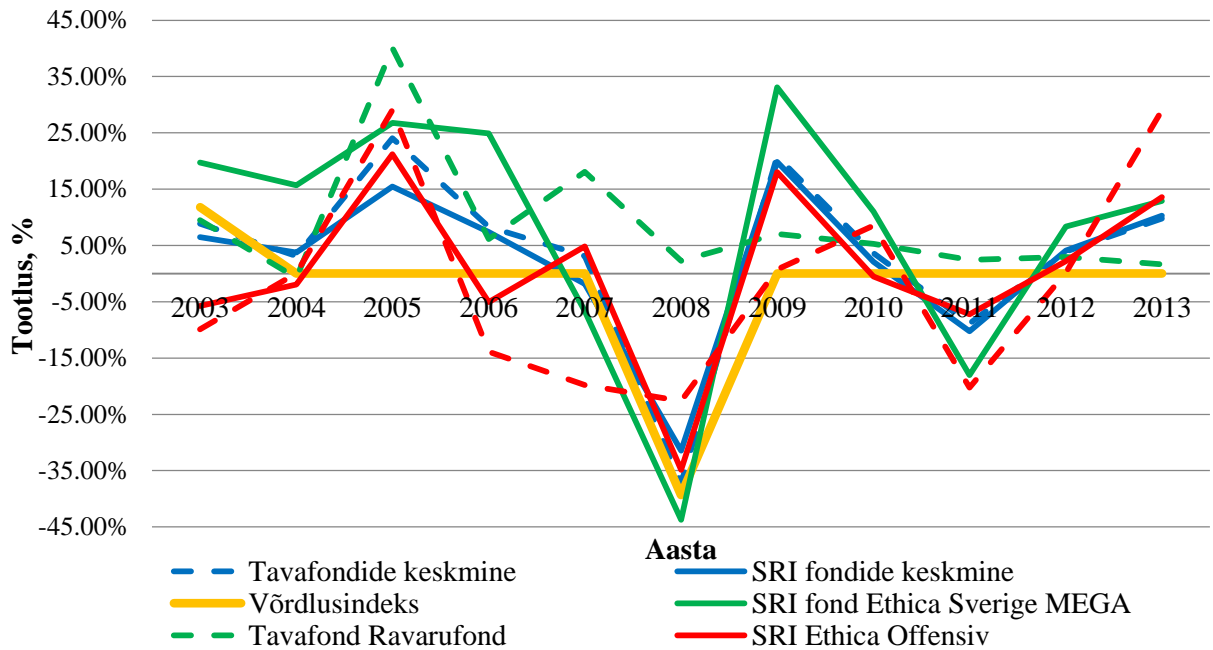
Alates 2009. aastast on märgata taas SRI fondide tootluste tõusu, kusjuures kõige tootlikumad fondid on olnud Ethica Global, Ethica Sverige MEGA, Humanfond ja Talenten Aktiefond MEGA. Eelnevate fondide kõrge tootlikkus antud perioodil võib tulla sellest, et fondid investeerivad aktsiatesse ning majanduse taastumisel toimunud aktsiahindade tõus on vastavalt positiivset mõju avaldanud ka nende fondide tootlustele. Sellest tulenevalt on parima SRI fondi tootlikkus saavutanud oma kõige kõrgema tipu aastal 2009, kus tootlus on ulatunud 37 protsendini ning keskmine SRI fondide tootlus oli 20 protsendi tasemel. Pärast 2009. aastat on selgelt näha uut langustrendi, kus 2010. aastal on keskmine fondide tootlus jõudnud tagasi 2 protsendi juurde.

2011. aastal on enamike SRI fondide kui ka tavafondide tootlused jällegi negatiivsed, kuid seekord ei ole langus nii sügav, kui see oli 2008. aastal. 2011. aastal jäävad SRI fondide tootlused vahemikku miinus 38 protsenti kuni pluss 8,5 protsenti. 2011.aastal on SRI fondide seas kaks fondi, mis on suutnud jääda positiivse tootlusega ning paarilistfondide hulgas kolm fondi, mis on positiivse tootlusega. Kõige madalama tootlusega oli Effektiva Världen ja kõige

kõrgema tootlusega Ethica Ränta. Samas alates 2011. aastast on kõikide fondide tootlused tõusutrendis, saavutades 2012. aastal positiivse tootluse v.a. Effektiva Världen, mis oli miinus 4,17 protsendiga ainukene negatiivse tootlusega fond SRI fondide seas. 2013. aastal olid kõik fondid positiivse tootlusega, parimate tootlustega olid järgmised fondid: Ethica Global MEGA, Talenten Aktiefond MEGA, Ethic Offensiv, Ethica Global ja Effektiva Världen. SRI fondide paarilifondide seas oli miinus 6,85 protsendiga Östeuropafond ainuke negatiivse tootlusega fond.

Samuti võrdles autor fondide keskmisi, minimaalseid ja maksimaalseid aastasi tootlusi võrdlusindeksiga, et analüüsida, kas fondi osakute tootlused liiguvad korrelatsioonis peamiste suundadega maailmamajanduses. Fondide edukust hindab autor fondide ajalooliste tootluste põhjal, võrreldes neid tootlusi võrdlusindeksiga, mis on leitud Markowitzi portfelliteooria raames. SRI fondide võrdlusindeksina kasutati antud töös S&P 500 ja Saksamaa riigivõlakirjade 75/25 suhet, kuna enamuse Swedbanki SRI fonde investeerib aktsiasse. Mõned fondid, näiteks Ethica Ränta ja Talenten Röntafond Mega, investeerivad võlakirjadesse. Swedbanki SRI fondide keskmise aastase tootluse ja võrdlusindeksi vahel esineb korrelatsioonikordaja  $r = 0,86$ , mis tähendab, et tegu on tugeva positiivse korrelatiivse seosega ehk kahe vaadeldava näitaja muutused on valdavalt samasuunalised. Samas kui võrrelda Swedbanki SRI fondide tootlusi autori poolt valitud SRI fondide paarilifondide omadega, siis nende vahel esineb korrelatsioonikordaja  $r = 0,92$ , mis on veelgi suurem, kui võrdlusindeksil. Tabelist 5 on näha, et aastal 2003 oli SRI fondide keskmine tootlikkus võrdlusindeksist 3,1 protsendipunkti võrra madalam. 2004. aastal oli SRI fondide keskmine tootlus ning võrdlusindeksi tootlus peaaegu sama. Samas aastal 2005 oli SRI fondide keskmine tootlus tunduvalt kõrgem võrdlusindeksist - kui SRI fondide keskmine oli antud aastal 15,46 protsenti, siis võrdlusindeks oli kõigest 1,54 protsenti. Perioodil 2006 - 2010 on SRI fondide keskmine ja võrdlusindeksi tootlikus enamasti samal tasemel. Samas 2011. aastal on näha, et Swedbanki SRI fondide keskmine tootlikkus on tunduvalt madalam võrdlusindeksist, vahe lausa 17,09 protsendipunkti. Samuti 2012 ja 2013 aastal on SRI fondide tootlikus madalam turu keskmisest, kuid antud juhul on tootluste vahe väiksem. Kui võrrelda Swedbanki SRI fonde ja nende paarilifonde omavahel, siis SRI fondidel on tootlus olnud parem 2004., 2008., 2012. ja 2013. aastal.

Järgnevalt on autor välja toonud joonise 5 võrdlusindeksi ning kõige parema, halvema ja keskmise tootlusega Swedbanki SRI ja valitud tavafondide kohta perioodil 2003-2013.



Joonis 5. Swedbanki parimate ja halvimate SRI ja tavafondide aastased tootlused perioodil 2003-2013, %

Allikas: Lisa 6, võrdlusindeksi tootlus CD-ROM-il

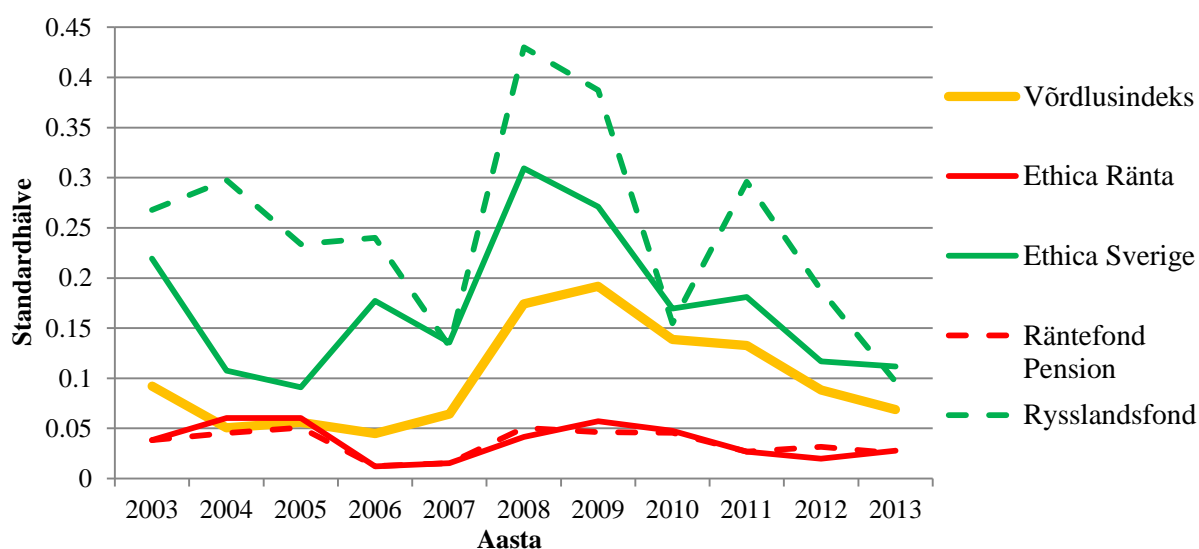
Autor on arvutanud kõige suurema ja -väiksema tootlusega fondid Swedbanki SRI fondi ja nende paarilifondi seast. Fondid on leitud 10 aasta keskmisi näitajaid võrreldes perioodil 2003-2013. Võrdluses on parim fond SRI fondide seast Ethica Sverige MEGA, mille 10 aasta keskmine tootlus on võrreldes teiste SRI fondidega suurim, tavafondide seast Ravarufond. Väiksema tootlikkusega on SRI fondide seas Ethica Offensiv ja tavafond Japanfond. SRI fondide ja tavafondide keskmised tootlused on antud perioodil liikunud omavahel sarnases rütmis ning vaid aastatel 2005 ja 2007 on tavafondide keskmine näitaja mõnevõrra ületanud SRI fondide keskmist. Halvima tootlusega SRI fondi tootluste trendid perioodil 2003-2013 on olnud üpriski sarnased halvima tavafondiga, ainuke erinevus esineb aastatel 2006-2007, kui tavafondide tootlus oli SRI fondide tootlusest tunduvalt madalam.

Ka kõikide fondide lõikes näitavad tulemused (vt lisa 6), et aastatel 2009 ja 2010 on kõrgema tootlikkusega SRI fondide (näiteks Ethica Sverige, Ethica Sverige MEGA, Humanfond ja Talenten Aktiefond MEGA) tootlused olnud palju paremad võrdlusindeksist. Samas aastal 2011 on kõikide SRI fondide (v.a. Ethica Ränta) tootlused olnud madalamad

võrdlusindeksist. Seejuures aastal 2011 on eriti madalad (negatiivsed) tootlused olnud Effektiva Världenil, Ethica Sverigel ja Ethica Sverige MEGAI. Kokkuvõttes saab järeldada seda, et mitmed SRI fondid on buumi ajal olnud palju tootlikumad, võrreldes turuindeksi ja SRI fondi paarilifondiga, kriisi ajal jällegi on osad olnud palju kahjumlikumad. Ülejäänud osa SRI fondidest käitus väga sarnaselt leitud võrdlusindeksiga. Seega ei saa üheselt järeldada, et SRI fondid oleksid tootlikumad kui turg tervikuna või tavafondid ning väga palju sõltub konkreetsest valikust fondi osas.

### 3.2. Standardhälve ja beeta

Lisa 14 tulemused näitavad, et SRI fondide tootluste aastased standardhälbed erinevad oluliselt fondide lõikes. Seejuures kõige kõrgemad standardhälbed on olnud aastatel 2008 ja 2009. Kõige madalamad näitajad on olnud enne kriisi aastatel 2004 ja 2005 ning pärast kriisi aastatel 2012 ja 2013. Seda võib põhjendada sellega, et kriisi ajal oli turg ebakindlam ning seetõttu ka SRI fondide tootlused volatiilsemad ning pärast kriisi, taastumise perioodil, kui turud on kindlamad, on ka fondide tootlused muutunud stabiilsemaks.



Joonis 6. Swedbanki parima ja halvima SRI- ja tavafondide ning võrdlusindeksi tootluste aastane standardhälve perioodil 2003-2013.

Allikas: Lisa 14, võrdlusindeksi standardhälve CD-ROM-il

Joonisel 6 on esitatud ülevaade SRI ja nendega paaris olevate tavafondide tootluse aastastest standardhälvetest perioodil 2003-2013. Kõige suurem aastane standardhälve kümne aasta lõikes on Ethica Sverige fondil ning kõige madalam Ethica Ränta fondil. Neid fonde eristab, et Ethica Ränta on võlakirjafond, milles puuduvad investeeringud aktsiatesse ning peamiselt investeeritakse Rootsi võlakirjadesse või väikese riskiga võlakirjafondidesse. Ethica Sverige on aga suure riskiga aktsiafond. Jooniselt 6 on näha, et võrreldes võrdlusindeksiga, on standardhälbed alates 2008. aastast jäänud väiksemaks nii SRI fondide kui nende paarilistfondide puhul, enne seda perioodi aga oli tegemist vastupidise nähtusega.

Alternatiivseks riski mõõdikuks standardhälbele on beeta. Fondi beeta mõõdab riski, mis on investeeringuga lisandunud hajutatud portfelli. Lisas 5 on näha, et fondi beeta on olnud kahel aastal positiivne kõikide SRI fondide lõikes, aastatel 2005 ja 2006 ning ühel aastal tavafondide seas, milleks on 2006. aasta. SRI fondide seas näitavad Ethica Sverige, Ethica Sverige MEGA ja Humanfond kõige suuremaid beetasid iga aasta lõikes (vaata lisa 8). Tavafondide seast on väljapaistvamad fondid Kapitalinvest, Sverigefond ja Östeuropafond oma kõrgete positiivsete tulemustega, antud tulemused jäävad enamasti ühte, mis näitab, et turg ja mõõdetava portfelli tulumäär liigub sarnaselt.

Tabel 5. SRI ja nende paarilistfondide beetat kirjeldav statistika perioodil 2003-2013

Fondi beeta Aasta	Minimaalne SRI fond	Minimaalne Tavafond	Maksimaalne SRI fond	Maksimaalne tavafond	Keskmine SRI fond	Keskmine tavafond
2003	-0.185	-0.196	1.629	1.598	1.017	0.874
2004	-0.193	-0.161	1.496	1.543	0.791	0.535
2005	0.061	-0.050	1.110	1.975	0.687	0.852
2006	0.009	0.002	2.291	2.318	1.255	1.199
2007	-0.119	-0.394	1.375	1.321	0.809	0.443
2008	-0.321	-0.009	1.793	1.510	0.859	0.715
2009	-0.008	-0.072	0.633	1.013	0.320	0.306
2010	-0.186	-0.131	0.956	0.952	0.456	0.349
2011	-0.171	-0.348	1.297	1.478	0.620	0.479
2012	-0.130	-0.141	1.056	1.590	0.492	0.523
2013	0.210	-0.197	1.020	1.036	0.704	0.527

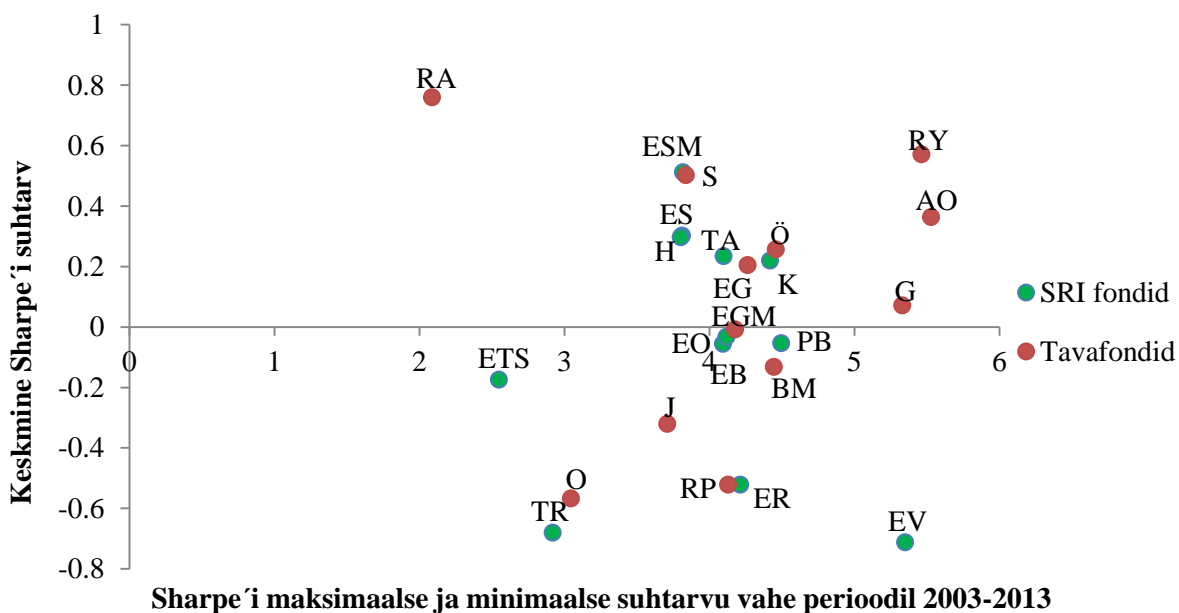
Allikas: Lisa 5



Tabelis 5 on autor välja toonud minimaalse, maksimaalse ja keskmise SRI ja tavafondi beeta uuritava perioodi lõikes. SRI ja tavafondide keskmised beeta on üsnagi sarnased, suurim erisus on olnud 2007. aastal SRI fondide kasuks, mis erines 0,366 võrra. Ühtlasi on näha, et minimaalsed beeta on mitmetel aastatel negatiivsed. Fondi negatiivse beeta puhul liigub portfelli negatiivses suunas võrreldes võrdlusindeksi või börsiga, st on pöördvõrdeline turu suhtes (Damodaran 2009). Lisa 5 andmete baasil on näha, et väiksemad on olnud Japanfond ja Rysslandsfondil beeta -0,348 ning -0,394. Samas nii SRI fondide kui ka nende paarilistfondide beeta jäävad paljude fondide lõikes väga nulli lähedale.

### 3.3. Analüüs Sharpe'i ja Treynori suhtarvuga

Sharpe'i suhtarvu arvutustes on autor kasutanud riskivaba tuluna Saksamaa riigivõlakirjade intressimäärasid perioodil 2003-2013. Joonisel 7 on kajastatud seos keskmiste Sharpe'i suhtarvude ning Sharpe'i maksimaalse ja minimaalse suhtarvu vahe vahel.



Joonis 7. Keskmine Sharpe'i suhtarv võrreldes maksimaalse ja minimaalse suhtarvu vahega ajavahemikus 2003-2013

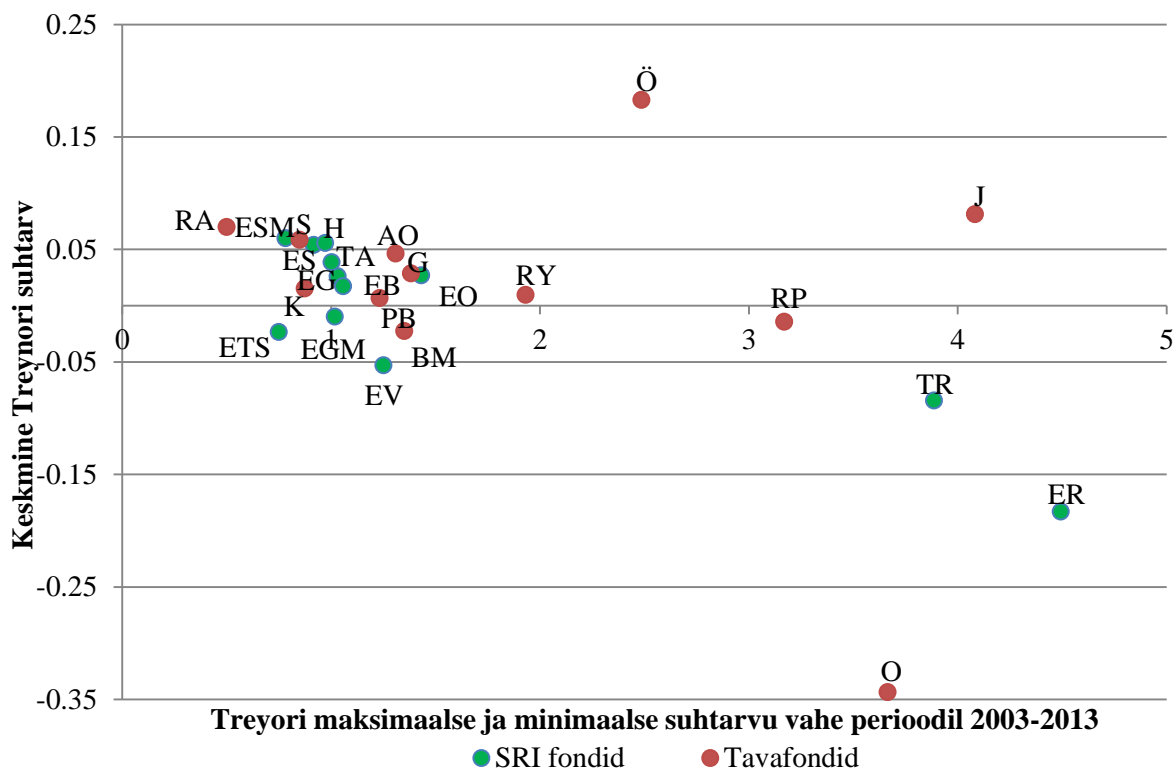
Allikas: Lisa 8, tavafondide Sharpe'i suhtarvud CD-ROM-il

Vertikaalteljel on välja toodud keskmised Sharpe'i suhtarvud, kusjuures mida kõrgem on suhtarv, seda enam on tootlust riski kohta. Joonisel on näha, et SRI fondidest on kõrgeima keskmise suhtarvuga (ESM), kus Sharpe'i suhtarvuks on ligikaudu 0,511. Antud fond investeerib oma varasid peamiselt Rootsi aktsiatesse. Kõrgeima suhtarvu saavutas antud fond aastal 2005, genereerides suhtarvu 2,1121. Tavafondide hulgast oli kõrgeima keskmise suhtarvuga 0,759 Ravarufond. Negatiivne Sharpe'i suhtarv näitab seda, et riskivaba tulimääraga vara (antud juhul Saksamaa riigivõlakirjad) tootlus on parem, kui analüüsitava fondi tootlus. Kõige negatiivsema Sharpe'i suhtarvuga SRI fond oli Ethica Världen (EV) ja tavafond Obligationsfond (O). Jooniselt 7 on näha, et antud perioodil jagunes positiivsete ja negatiivsete suhtarvude fondide vahekord pooleks. Kui SRI fondide puhul oli positiivsete Sharpe'i suhtarvudega fonde viis, siis tavafonde oli seitse. Negatiivsete suhtarvudega SRI fonde oli seitse ja tavafonde viis. Seega saab järeldada, et SRI ja tavafondide riskiga korrigeeritud tootlused on olnud suhteliselt sarnased.

Horisontaaltelg näitab maksimaalse ning minimaalse Sharpe'i suhtarvu vahet. Mida suurem on maksimaalse ning minimaalse suhtarvu vahe, seda suurem on olnud antud suhtarvu muutuse amplituud uuritaval perioodil. SRI fondidest on kõige enam suhtarv muutunud Effektiva Världenil (EV), samal ajal kui tavafondide hulgast kõige rohkem Rysslandsfondil (RY) ja Access Offensivil (AO). Kõige stabiilsemad SRI fondid olid Etik Stiftelse (ETS) ja Talenten Röntefond MEGA (TR) ning tavafondide hulgast oli stabiilseim fond Ravarufond (RA).

Samas on aga Sharpe'i suhtarvu usaldusväärsus piiratud ning see ei ole näitajana piisav andmaks sisulisi hinnanguid fondijuhtimise kvaliteedile ning fondi üldisele riskile ning seega tuleb seda käsitleda kui täiendavat, mitte peamist sisendinformatsiooni (Antolin, 2008). Seetõttu on järgnevalt arvatud välja ka Treynor'i suhtarv, mis mõõdab tulusust beeta suhtes.

Lisas 8 ning joonisel 8 on näha, et suurimaid positiivseid suurusid on andnud SRI fondide seas Ethica Ränta ja Talenten Röntefond MEGA, tavafondide seast Japanfond ja Östeuropafond. Tavafondide seast on kõige äärmuslikum fond just Japanfond, kuna ühel aastal on Treynori suhtarv ülejäänud fondidest kõige madalama näitajaga ning järgmisel kõige kõrgemaga ja nii seitsme aasta jooksul. Keskmised näitajad nii SRI kui ka paarisfondide suhtes on enam-vähem sama suurusega aastate lõikes. SRI fondidest on kõige väiksem ning negatiivne tulemus Effektiva Världenil, mis avati 2008. aastal.



Joonis 8. Keskmine Treynori suhtarv võrreldes maksimaalse ja minimaalse suhtarvu vahega ajavahemikus 2003-2013

Allikas: Lisa 10, tavafondide Treynori suhtarvud CD-ROM-il

Kõige negatiivsema Treynori suhtarvuga SRI fond oli Ethica Ränta (ER) ja tavafond Obligationsfond (O). Teistest fondidest tunduvalt suurema tootlusega olid kaks tavafondi- Östeuropafond (Ö) ja Japanfond (J).

Jooniselt 8 on näha, et antud perioodil jagunes positiivsete ja negatiivsete Treynori suhtarvudega fondide vahel järgmiselt: positiivsete tootlustega SRI fonde oli seitse, tavafonde aga üheksa ning negatiivsete suhtarvudega SRI fonde oli viis ja tavafonde kolm. Seega saab järeldada, et Treynori suhtarvu puhul olid tavafondide riskiga korrigeeritud tootlused paremad võrreldes SRI fondidega.

Horisontaaltelg näitab maksimaalse ning minimaalse Treynori suhtarvu vahet. Mida suurem on maksimaalse ning minimaalse suhtarvu vahe, seda suurem on olnud antud suhtarvu muutuse amplituud uuritava perioodil. SRI fondidest on kõige enam suhtarv muutunud Talenten Räntefond MEGAL (TR) ja Ethica Räntal (ER), samal ajal kui tavafondide hulgas kõige rohkem Japanfondil (J) ja Räntafond Pensionil (RP). Kõige stabiilsemad SRI fondid

olid Etik Stiftelse (ETS) ja Ethica Sverige MEGA (ESM) ning tavafondide hulgast oli stabiilseim fond Ravarufond (RA).

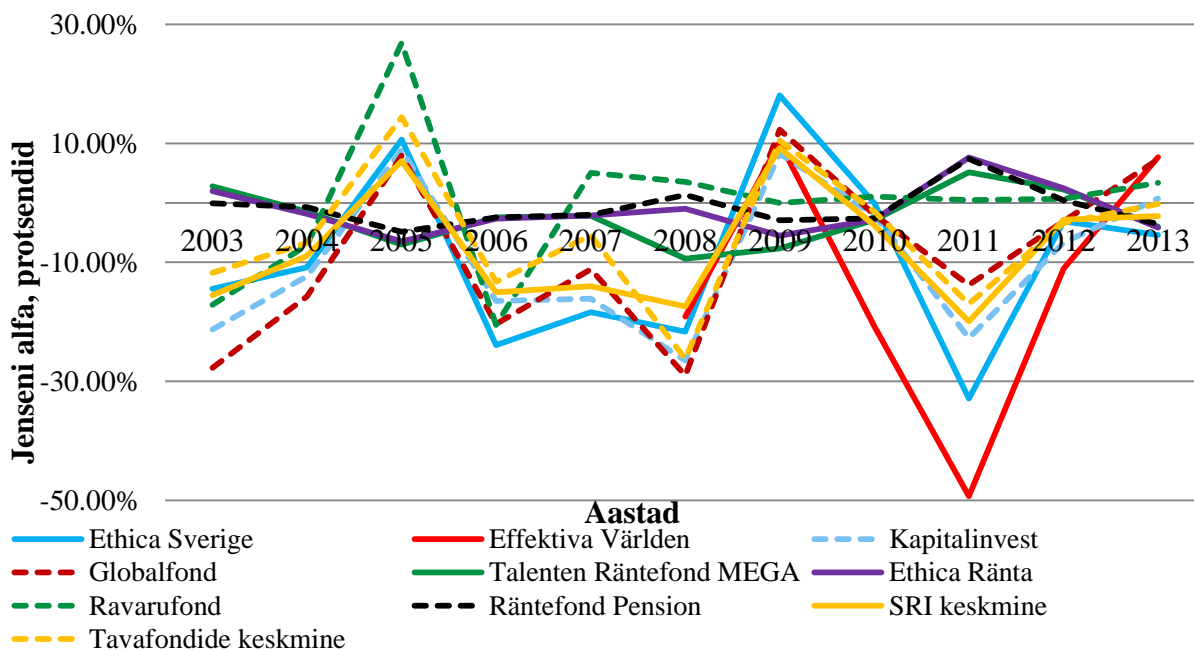
Kui võrrelda Sharpe'i ja Treynori suhtarvu tulemusi, siis SRI fondide seas langevad Sharpe'i suhtarvu ja Treynori suhtarvu tulemused enamjaolt kokku. Mõlemad suhtarvud näitavad kõrgemaid suhtarve järgmiste fondide seas: Ethica Sverige MEGA (ESM), Ethica Sverige (ES), Humanfond (H) ja Talenten Aktiefond MEGA (TA) ning madalamate suhtarvudega fondid on Talenten Röntefond MEGA (TR) ja Ethica Ränta (ER). Samas erinevused suhtarvude vahel tulevad välja näiteks Ethica Global MEGA (EGM) puhul - Sharpe'i suhtarvu järgi on antud fondi suhtarv väga madal, samal ajal kui Treynori suhtarv kajastab teda keskpärasena.

Tavafondide seas on näha, et kõige kõrgemate Sharpe'i suhtarvudega fondid olid Ravarufond (RA), Sverigefond (S), Rysslandsfond (RY) ning Access Offensiv (AO). Kui võrrelda eelnevaid tulemusi Treynori suhtarvuga, siis tulemused on langenud kokku järgnevate fondide puhul: Ravarufond (RA), Sverigefond (S) ning Access Offensiv (AO)-nendel fondidel oli mõlema suhtarvu puhul keskmisest kõrgem suhtarv. Kui Sharpe'i suhtarv kajastab Rysslandsfondi (RY) suhteliselt kõrge suhtarvuga, siis Treynori suhtarvu järgi jääb antud fond keskmisele tasemele. Madalama suhtarvuga fond oli nii Sharpe'i suhtarvu kui ka Treynori suhtarvu puhul puhul Obligaationsfond (O), samas kui vaadata Röntefond Pensionit (RP), siis Sharpe'i suhtarv genereeris talle madala suhtarvu, aga Treynori suhtarvu puhul võib pidada antud fondi suhtarvu, võrreldes teiste fondidega, keskmiseks.

### **3.4. Analüüs Jenseni alfaga**

Joonisel 9 on ülevaade SRI ja nendega paaris olevate tavafondide kahe kõige parema ja kõige halvema Jenseni alfaga fondi. Kõige väiksem negatiivne keskmine Jenseni alfa on SRI fondidest olnud Ethica Röntal (ER), seda miinus 1,32 protsenti ajavahemikus 2003-2013. Ülejäänud SRI fondide puhul on Jenseni alfa olnud vaadeldaval perioodil veelgi suurema miinusega, Effektiva Världeni (EV) ja Ethica Sverige (ES) puhul lausa vastavalt miinus 13,74 ja miinus 9,27 protsenti. Ethica Rönta (ER) tavafondide seast olev paarilifond on Röntefond Pension (RP), mis on samuti teistest tavafondidest erinenud, kuna paljudel aastatel on Jenseni alfa olnud positiivne. Tavafondide seas on viimastel aastatel näidanud Ravarufond (RA)

positiivset Jenseni alfat, alates 2007. aastast on sellel fondil vaid korra olnud negatiivne alfa ning seda 2009.aastal miinus 0,01 protsenti. Kõige madama Jenseni alfaga on tavafondide seast Kapitalinvest (K) ja Globalfond (G). Suurima kõikumisega fondiks võib pidada Rysslandsfondi (RY), ühel aastal on tal kõige suurem Jenseni alfa võrreldes teiste fondidega, järgmisel aga kõige madam, kõrgeim näitaja oli 2009.aastal 54,5 protsenti ning madalaim sellele eelnenud 2008. aastal, miinus 98,87 protsenti.



Joonis 9. SRI ja nende paarilifondide Jenseni alfa kahe kõige suurema ning kõige väiksema kümne aastase keskmisega perioodil 2003-2013.

Allikas: Lisa 12, paarilifondide Jenseni alfad CD-ROM-il

Lähtudes Jenseni alfast, soovib autor valida SRI fondidest Ethica Ränta (ER) ning Talenten Röntefond MEGA (TR), mis on perioodil 2011-2013 kahel aastal andnud positiivseid tulemusi ning varasemat perioodi vaadates, ei ole Jenseni alfa väga suurt negatiivset langust ette näidanud, samal ajal kui ülejäänud SRI fondid on olnud suurte negatiivsete näitajatega. Nendel fondidel on fondijuht suutnud teha viimastel aastatel paremaid investeerimisotsuseid. Ühtlasi, kuna Jenseni alfa on paljudel fondidel aastate lõikes olnud negatiivne, võiks halduri tööd pidada ebarahuldavaks.

### 3.5. Järeldused

Määramaks SRI fondide paremuse järjekorda on kasutatud punktide omistamist. Autor on aastate lõikes viis parimat fondi järjestanud ning ühtlasi ka skoorid omistanud fondidele nii, et suurima skoori „12“ sai igal aastal kaheteistkümnest fondist parim, sellele järgnev „11“ jne. Järgnevalt on autor liitnud punktid omavahel kokku ning leidnud selle põhjal viis kõige paremat SRI fondi perioodi lõikes 2003-2013. Vastavad tulemused on esitatud lisades 7, 9, 11 ja 13. SRI fondid paremusjärjestuses alates parimast näevad välja järgmised:

- 1) Tootlus - Ethica Sverige MEGA, Ethica Sverige, Humanfond, Talenten Aktiefond MEGA ja Ethica Global. Samad tulemused tulid ka siis, kui võeti fondide kohta keskmised tootlused aastatel 2003-2013.
- 2) Sharpe'i suhtarv - Ethica Sverige MEGA, Ethica Sverige, Humanfond, Talenten Aktiefond MEGA ja Ethica Global. Samad tulemused tulid ka siis, kui antud fondide suhtarvudest võeti keskmised antud perioodil.
- 3) Treynori suhtarv - Humanfond, Ethica Sverige, Ethica Sveige MEGA ning Talenten Röntefond MEGA ja Talenten Aktiefond MEGA, mis ühtlasi said sama palju punkte. Perioodil 2003-2013 leitud parima keskmise suhtarvuga fondid aga erinesid paremuse järjekorra poolest, sest selle alusel oli järjestus järgmine: Ethica Sverige MEGA, Humanfond, Ethica Sverige, Talenten Aktiefond MEGA ja Ethica Offensiv. Erinevused keskmiste tootluste põhjal leitud paremusjärjekorra ning aastate lõikes skooride põhjal koostatud järjekorra vahel võivad olla tingitud sellest, et osadel fondidel, millel perioodi lõikes kokku on väga suur suhtarv, ei pruugi aastate lõikes tulemused nii head olla.
- 4) Jenseni alfa - Ethica Ränta, Talenten Röntefond MEGA, Ethica Sverige MEGA, Talenten Aktiefond MEGA ja Ethica Sverige. Kui leida paremusjärjekord parimate keskmiste suhtarvude kohta perioodil 2003-2013, siis tulemused natukene erinevad, parimateks fondideks paremuse järjekorras oleksid Ethica Ränta, Talenten Röntefond MEGA, Etik Stifelse, Ethica Sverige MEGA ja Etik Balanserad.

Eelneva põhjal leiab autor, et parimad SRI fondid perioodil 2003-2013 olid paremusjärjestuses Ethica Sverige MEGA, Ethica Sverige, Humanfond, ja Talenten Aktiefond MEGA ja Ethica Global. Eelnevast viiest fondist on kõik aktsiafondid.

Võrreldes Swedbanki SRI fondide keskmisi aastaseid tootlusi võrdlusindeksiga, nähtub, et nende vahel esineb korrelatsioonikordaja  $r = 0,86$ , mis tähendab seda, et tegu on tugeva positiivse korrelatiivse seosega ehk kahe vaadeldava näitaja muutused on valdavalt samasuunalised. Valitud võrdlusindeks põhines S&P 500 ja Saksamaa riigivõlakirjade kümne aasta põhist intressimäära 2003. aastast kuni 2013. aastani, igale aastale vastav intressimäär ja seda suhtega 75/25. Samas kui võrrelda Swedbanki SRI fondide tootlusi tavafondide omadega, siis nende vahel esineb korrelatsioonikordaja  $r = 0,92$ , seega Swedbanki SRI fondide tootlused on väga tugevas seoses nii võrdlusindeksi kui ka autori poolt valitud Swedbanki SRI fondide paarilifondide tootlustega.

Seega näitavad tulemused, et Swedbanki SRI fondide tootlus, risk ja riskiga korrigeeritud tootlus ei erine üldjuhul märkimisväärselt tavafondidest ega ka võrdlusindeksist. See ei välista, et lühema perioodi jooksul võib üksikute SRI fondide tulemuslikkus kõrgemaks või madalamaks osutada. Nimelt mitmete SRI fondide puhul ületas fondide tulemuslikkus tavafonde ja võrdlusindeksit buumi perioodi, jäädes omakorda neile alla kriisiperioodil. Vaadeldud SRI fondidest tõusis parimana esile aktsiafond Ethica Sverige MEGA, mis on näidanud võrreldes teiste SRI fondidega parimat tootlust ja riskiga korrigeeritud tootlust. Kuigi SRI fondidesse investeerimist võib pidada pigem enesetunde investeringuks, võib soovitada siiski investeerimist sotsiaalselt vastutustundlikesse fondidesse. Seda seetõttu, et lisaks sarnasele tootlusele turu keskmisega, on antud fondidesse investeerimisel tagatud ka keskkonna paranemine, kuna välditakse investeerimist ühiskonnale ohtu seadvatesse ja saastavatesse ettevõtetesse või tööstussektoritesse. Viimane on aga oluline jätkusuutlikkuse tagamiseks nii looduskeskkonda, ühiskonna kui ettevõtete kontekstis.

Kuna käesolev töö keskendus vaid ühe panga SRI fondide tulemuslikkuse analüüsile, tuleks täpsemate järelduste tegemiseks järgnevates uuringutes lähemalt analüüsida teiste pankade SRI fondide tulemuslikkust. Ühtlasi võiks tähelepanu pöörata SRI fondide, nende paarilifondide ja võrdlusindeksi tulususe hälvete asümmeetriale ning uurida, millist mõju avaldaksid tootlikkusele ja riskile teatavate piirkondade ja valdkondade vahetamine selles osas, kuhu investering tehakse ning millist muutust tooks kaasa varade ümberjaotamine s.t. osakaalude muutus.

## KOKKUVÕTE

Bakalaureusetöö eesmärgiks oli analüüsida Swedbanki sotsiaalselt vastutustundlikke investeerimisfondide tulemuslikkust. SRI fond investeerib oma vahendeid ettevõttesse, mis on sotsiaalselt vastutustundlikud. Sotsiaalselt vastutustundlik investering on investering, mis ühendab sotsiaalse, keskkonna ja/või eetilised kaalutlused otsustele, kuhu täpsemalt on soovitatav investeerida. Sotsiaalselt vastutustundlikke investeeringuid tehes eelistatakse konkreetseid sektoreid või välistatakse investeeringuid sellistesse valdkondadesse, millel võib olla negatiivne mõju ühiskonna arengule (näiteks relvad, hasartmängud jms).

Hindamaks, kas SRI fondidesse investeerimine tuleb kasuks ainult investori enesetundele või on seal ka riski ja tulukust arvestades majanduslik rahaline väljund parem võrreldes teiste fondiosakutega, uuris autor 12 Swedbanki SRI fondi perioodil 2003-2013. SRI fondide tulemuslikkust võrreldi Swedbanki 12 tavafondiga, millel oli sarnane varade jaotus, ning võrdlusindeksiga. Võrdlusindeksina kasutati S&P 500 ja Saksamaa riigivõlakirjade 75/25 suhet, suurusjärk tähendab seda, et 75 protsenti on aktsiad ning 25 protsenti võlakirjad.

SRI fondide keskmine tootlus perioodil 2009-2013 liikus tugevas positiivses korrelatsioonis nii võrdlusindeksi tootlusega kui ka tavafondide tootlikkusega. SRI fondide tootlikkus oli võrdlusindeksist mõnevõrra kõrgem perioodil 2009-2010 ning madalam aastatel 2011-2013. Võrreldes tavafondidega ületas SRI fondide keskmine tootlikkus tavafondide oma 2004., 2008., 2012. ja 2013. aastal. Samas märkimisväärseid erinevusi perioodi jooksul ei olnud võimalik täheldada. Eelneva põhjal saab väita, et investeerimine SRI fondidesse ei tee vaid pelgalt enesetunnet paremaks, vaid sotsiaalselt vastutustundliku investeeringuga on võimalik teenida ning kasu saada samaväärselt tavaliste fondidega. Samas tavafondidest oluliselt paremat tulemust SRI fondid keskmiselt näidata ei suutnud.

Riskiga korrigeeritud tootluse näitajad (Sharpe'i, Treynori suhtarvu ja Jenseni alfati) vaadates oli näha, et väga paljud fondid on erinevatel aastatel andnud negatiivseid tulemusi. St et osade SRI fondide tootlus on jäänud alla riskivaba vara tootlusele või on beeta olnud



negatiivne. Riskiga korrigeeritud SRI fondide tootluse näitajad kinnitasid tootluse kontekstis nähtut, et märkimisväärseid erinevusi tavafondidest ja võrdlusindeksist ei esine, kuigi lühema perioodi jooksul võis üksikute SRI fondide tulemuslikkus kõrgemaks või madalamaks osutada.

Analüüsitud SRI fondide puhul võiks tulemuslikkuse näitajate baasil kogu perioodi kontekstis kaaluda valikut Ethica Sverige MEGA, Ethica Sverige, Humanfond, ja Talenten Aktiefond MEGA ja Ethica Global fondi vahel. Eelnevast viiest fondist on kõik aktsiafondid.

Kuigi tulemused näitavad, et Swedbanki SRI fondide tootlus, risk ja riskiga korrigeeritud tootlus ei erine üldjuhul märkimisväärselt tavafondidest ega ka võrdlusindeksist, võib soovitada siiski investeerimist sotsiaalselt vastutustundlikesse fondidesse. Seda seetõttu, et lisaks sarnasele tootlusele turu keskmisega, on antud fondidesse investeerimisel tagatud ka keskkonna paranemine, kuna välditakse investeerimist ühiskonnale ohtu seadvatesse ja saastavatesse ettevõtetesse või tööstussektoritesse. Viimane on aga oluline jätkusuutlikkuse tagamiseks nii looduskeskkonda, ühiskonna kui ettevõtete kontekstis.

Bakalaureusetöö edasiarendamise võimalustena näeb autor teiste pankade SRI fondide tulemuslikkusele keskendumist. Tähelepanu peaks pöörama SRI fondide, nende paarilisfondide ja võrdlusindeksi tulususe hälvete asümmeetriale. Ühtlasi võiks uurida, millist mõju avaldaksid tootlikkusele ja riskile teatavate piirkondade ja valdkondade vahetamine selles osas, kuhu investering tehakse ning millist muutust tooks kaasa varade ümberjaotamine st osakaalude muutus.

## **SUMMARY**

# **THE ANALYSIS OF PERFORMANCE OF SWEDBANK'S SOCIALLY RESPONSIBLE FUNDS**

Andres Märso

Corporate social responsibility is a mentality upon which the company voluntarily decides to contribute to human health, natural environment and the local community. Socially responsible investment (from now on SRI) fund makes socially responsible investments and invests its resources in socially responsible businesses. SRI is an investment that aggregates social, environmental and/or ethical considerations into investment decisions. While making socially responsible investments, there are certain preferred sectors or excluded areas that might have a negative impact on social development (e.g. weaponry, gambling etc.)

The author of this Bachelor's thesis felt a personal interest about whether investing in SRI funds will benefit solely the investor's feelings, or taking into consideration both risk and return, provides a better economic outcome compared to conventional investment funds. As one of the biggest banks in Northern Europe, that is also operating in Estonia, is Swedbank, the author focused on Swedbank's socially responsible funds. Thus the aim of this work was to analyse Swedbank's socially responsible funds' performance. Therefore, the author focused on 12 Swedbank's SRI funds. The author examined the available data covering the period January 2003 to December 2013. In addition, the author compared Swedbank's SRI funds' performance indicators with other conventional Swedbank's funds chosen as benchmarks. As additional benchmark the author used an index which was a mix of S&P 500 stock market index and German government bond based on a 75/25 ratio. Funds' performance was evaluated using the following indicators: return, standard deviation of returns, Sharpe ratio, portfolio beta, Treynor ratio and Jensen's alpha.

This thesis was divided into three parts. The first chapter provided an overview of the meaning, concept, principles and framework of SRI. The second chapter provided the principles of funds' selection and the methodology of fund performance assessment. The third chapter included the results of the empirical study and conclusions.

The results indicated that the average SRI funds' return had a strong positive correlation with benchmark funds and the benchmark index. SRI funds' average return exceeded conventional funds' returns on the following years: 2004, 2008, 2012 and 2013. However, significant differences were not observed over the period. Therefore, investing in SRI funds does not just improve investors' feelings, but can provide gains equal to conventional funds. Still, SRI funds did not show significantly better results than ordinary funds.

Risk-adjusted return figures (such as Sharpe-, Treynor ratio and Jensen's alpha) showed that many funds had negative results on some years. This indicates that SRI funds' return has been less than the risk-free asset return, or the fund has had a negative beta. Risk-adjusted return indicators of SRI funds confirmed that there were not many major differences compared with the benchmark index and ordinary funds, even though the risk-adjusted return of individual SRI funds may have been higher or lower compared with benchmarks.

On the basis of analyzed performance indicators throughout the period, the SRI funds that performed better were: Ethica Sverige MEGA, Ethica Sverige, Humanfond, ja Talenten Aktiefond MEGA ja Ethica Global. All of those five funds are stock funds.

Overall, the results failed to provide support for significant differences in Swedbank's SRI funds' performance compared to benchmarks. Still, such investments would benefit the society as they enable to provide equal return while also contributing to the society in general. The author of this work suggests that for further development of the topic it would be interesting to investigate the asymmetries in funds' returns metrics and performance of other banks' SRI funds. Also the investigation of the impact investment strategy of the fund on fund's performance may be of interest.

## VIIDATUD ALLIKAD

About Swedbank Robur. Swedbank.

<http://www.swedbankrobur.com/about-swedbank-robur/index.htm> (17.04.2014)

Anson, M. J. P., Chambers D. R., Black K. H., Kazemi H. (2012) *CAIA Level I: An Introduction to Core Topics in Alternative Investments*. 2nd ed. New Jersey: John Wiley&Sons.

Antolin, P. (2008). Pension Fund Performance.- *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions*, No. 20.

Banasik, E., Barut, M., Kloot, L. (2007). Socially Responsible Investment: Labour Standards and Environmental, Social and Ethical Disclosures within the SRI Industry.- *Australian accounting review*, No. 55, Vol. 20.

Campbell J. Y., Vuolteenaho T. (2003). Bad Beta, Good Beta.- *NBER Working Paper Series*, No. 9509. (Eds.) Cambridge.

Copp, R., Kremmer, L., Roca, E. (2010). Socially responsible investment in market downturns: Implications for the Fiduciary Responsibilities of Investment Fund Trustees.- *Griffith Law Review*, No. 1, Vol 19.

Damodaran. A. Musings on markets. Can betas be negative?

<http://aswathdamodaran.blogspot.com/2009/02/can-betas-be-negative-and-other-well.html> (01.04.2014)

Donovan, W. A Short History of Socially Responsible Investing.

<http://socialinvesting.about.com/od/introductiontosri/a/HistoryofSRI.htm> (20.10.2013)

Elmik, L., Gröön, T., Noorkõiv, T, Reineberg, M. (2004). State of the Art - Corporate Social Responsibility in Estonia. Tartu: Geomedia OÜ.

Esko, M. (2008). Investeerimiskulla ja võlakirjade tootlikkuse analüüs finantsturul aastatel 2003-2008. Tallinna Tehnikaülikooli Tallinna Kolledž. (Diplomitöö)

Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomitee arvamus teemal „Sotsiaalselt vastutustundlikud finantstooted”. Euroopa Liidu Teateaja.

<http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2011:021:0033:0038:ET:P DF> (21.1.2011)

European SRI Study 2012.Eurosif.

[http://issuu.com/eurosif/docs/2570912\\_eurosif\\_sri\\_study\\_low-res](http://issuu.com/eurosif/docs/2570912_eurosif_sri_study_low-res) (04.04.2014)

Feibel, B. J. (2003). *Investment Performance Measurement*. 2nd ed. New Jersey: John Wiley & Sons.

Graph: Long-Term Government Bond Yields: 10-year: Main for Germany©. Economic Research. Federal Reserve Bank of St. Louis.

<http://research.stlouisfed.org/fred2/graph/?id=IRLTLT01DEM156N> (20.05.2014)

Huimin, L., Kong,C., R.Eduardo, R. (2010). Socially Responsible Investment in Good and Bad Times.- *International Research Journal of Finance and Economics*. Vol. 2010. (Eds.) Euro Journals Publishing, pp. 152-166.

Kepp, K. (2008). Ettevõtte rahanduse loengukonspekt

Lember, U. (2006). Ettevõtte ühiskondlik vastutus, vastutustundlikud investeeringud ja nende seos finantstulemustega Eesti institutsionaalsete investorite pilgu läbi. Tartu Ülikool. (Bakalaureusetöö)

Liive, K. (2008). Ettevõtte ühiskondliku vastutuse kommunikatsioon Eesti suurettevõtete näitel. (Unpublished master's dissertation). Tallinn Technical University, Tallinn.

Margolis, J., Walsh, J. (2007). Does it pay to be good? A meta-analysis and redirection of research on the relationship between corporate social and financial performance.

<http://stakeholder.bu.edu/docs/walsh,%20jim%20does%20it%20pay%20to%20be%20good.pdf> (05.05. 2014)

Noorkõiv, T., Tamm, K. (2006) Ettevõtte ühiskondlik vastutus – kontseptsioon ja hetkeolukord Eestis. University of Tartu.

[http://www.emselts.ee/konverentsid/EMS2006/4\\_Ettevotlus/Katrin\\_Tamm.pdf](http://www.emselts.ee/konverentsid/EMS2006/4_Ettevotlus/Katrin_Tamm.pdf) (12.04.2014)

Pensionikeskus (2013). Statistika.

<http://www.pensionikeskus.ee/?id=600> (26.11.2013)

Petit, E. (2011). *Socially Responsible Mutual Funds: The Impact of Fund Governance on performance and attractiveness*. Politecnico di Milano department of management, economics and industrial engineering. (Master Thesis)

Raendi, S. E. (2011). Risk ja süstemaatiline risk – CAPM.

<http://www.auditorkogu.ee/docs/RAH3.ppt> (13.04.2014)

Reede, T., (2005). Sotsiaalne vastutus kui rahamasin.- *ajakiri Director*, september 2005. Ajakirjade kirjastus AS.

Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States. Social Investment Forum. Social Investment Forum.

[http://www.ussif.org/files/Publications/05\\_Trends\\_Report.pdf](http://www.ussif.org/files/Publications/05_Trends_Report.pdf) (02.02.2014)

Sander, P. (2003). Portfelliteooria II. Tartu. Tartu Ülikooli Kirjastus, lk. 141-145.

Sauga, A. (2004). Statistika loengukonspekt  
<http://www.sauga.pri.ee/audentes/stafiles.html> (15.03.2014)

Scholz H., Wilkens M. (2005). Investor-Specific performance measurement: A justification of Sharpe and Treynor ratio.- *The International Journal of Finance*. Vol 17, No 4.

Sharpe, W.F. (1994). The Sharpe Ratio.- *The Journal of Portfolio Management*, Fall 1994. (Eds.) New York.

Social Screening of Investments. Zicklin Center Wharton Impact Conference materials.  
[www.sristudies.org/wharton.pdf](http://www.sristudies.org/wharton.pdf) (09.03.2014)

Sofres, T. Investing in Responsible Business: The 2003 survey of European fundmanagers, financial analysts and investor relations officers. Deloitte.  
[http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Australia/Local%20Assets/Documents/Deloitte\\_CSR\\_Europe\\_Survey.pdf](http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Australia/Local%20Assets/Documents/Deloitte_CSR_Europe_Survey.pdf) (14.03.2014)

Stenström, H. C., Thorell, J. J. (2007). Evaluating the Performance of Socially Responsible Investment funds: A Holding data analysis. Stockholm School of Economics. (Master Thesis)

Swedbank Robur's Criteria for Sustainability Analysis. Swedbank.  
[http://www.swedbankrobur.com/idc/groups/public/@i/@sc/@all/@robur/documents/article/cid\\_699061.pdf](http://www.swedbankrobur.com/idc/groups/public/@i/@sc/@all/@robur/documents/article/cid_699061.pdf) (16.04.2014)

Swedbank Robur. Swedbank  
<http://www.swedbankrobur.com/funds/sri-funds/index.htm> (21.05.2014)

Swedish krona. Euroopa Keskpank.  
<http://www.ecb.europa.eu/stats/exchange/eurofxref/html/eurofxref-graph-sek.en.html> (04.04.2014)

S&P 500 osakute puhasväärtus perioodil 2003-2013. Yahoo finance.  
<http://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EGSPC&a=00&b=1&c=2003&d=11&e=31&f=2013&g=d> (27.02.2014)

The six Principles. Principles for responsible investment.  
<http://www.unpri.org/about-pri/the-six-principles/> (22.10.2013)

Vastutustundlik ettevõtlus Eestis. Vastutustundliku Ettevõtluse Foorum.  
<http://www.csr.ee/upload/fck/Vastutustundlik-ettevotlus-Eestis---naidete-kogumik-2012.pdf> (12.03.2014)

## LISAD

### Lisa 1. Swedbanki SRI fondide fondiosakute paigutus 28.12.2013 seisuga

Valdkond	Osakaal,%
Tööstusaktsiad	28,7
Finantsteenused	17,34
Tarbijate konjunkturist lähtuvad valdkonnad	8,41
Tarbijaid kaitsev valdkond,-toode/teenus	3,02
Tervishoid	2,53
Muu valdkond	40

Allikas: Swedbank Robur

Märkus: Tabelis on kajastatud 10 fondi, mille kohta oli võimalik andmeid saada.

## Lisa 2. Swedbanki SRI fondide varade jaotus 28.12.2013 seisuga

Instrument	Osakaal,%
Aksia	73,74
Võlakirjad	21,18
Rahalised vahendid	3,2
Muu instrument	1,88

Allikas: Swedbank Robur



### Lisa 3. Swedbanki SRI fondide investeerimispiirkonnad 28.12.2013 seisuga

Piirkond	Osakaal,%
Rootsi	43,63
Lääne-Euroopa, v.aRootsi	22,84
Põhja-Ameerika	18,07
Aasta, v.a. Jaapan	3,36
Jaapan	1,6
Muu asukoht	10,5

Allikas: Swedbank Robur

Märkus: Tabelis on kajastatud 10 fondi, mille kohta oli võimalik andmeid saada.

## Lisa 4. Swedbanki SRI fondide ja nende paarilifondide varade jaotus

31.12.2013 seisuga

Fondi nimetus	Osakaal				
	fondi lühend	aktsia, %	võlakiri, %	sularaha, %	muu vara, %
Ethica Sverige Kapitalinvest	ES	99,14	0	0,86	0
	K	97,47	0	1,99	0,55
Humanfond Sverigefond	H	99,12	0	0,87	0,01
	S	96,71	0	3,03	0,26
Ethica Sverige MEGA Globalfond	ESM	98,34	0	1,64	0,01
	G	98,44	0	1,56	0
Talenten Aktiefond MEGA Östeuropafond	TA	97,97	0	1,84	0,19
	Ö	97,92	0	1	1,08
Effektiva Världen Ravarufond	EV	95,78	0	4,2	0,19
	RA	96,92	0	2,81	0,27
Ethica Offensiv Rysslandsfond	EO	95,78	0	4,2	0,02
	RY	95,45	0	1,75	3,03
Ethica Global Access Offensiv	EG	94,33	0	5,65	0,02
	AO	95,45	0	1,75	3,03
Ethica Global MEGA Japanfond	EGM	91,71	0	7,04	1,25
	J	94,67	0,14	4,98	0,34
Etik Balanserad Bas Mix	EB	47,16	30,21	16,79	5,84
	BM	47,91	38,07	11,29	2,73
Etik Stiftelse Premium Balanserad	ETS	47,37	29,84	16,69	6,1
	PB	45,3	29,68	21,06	3,95
Talenten Röntefond MEGA Obligationsfond	TR	0	94,68	5,1	0,22
	O	0	93,74	6,02	0,24
Ethica Ränta Röntefond Pension	ER	0	97,24	2,54	0,21
	RP	0	94,08	5,83	0,09

Allikas: Swedbank Robur

**Lisa 5. Swedbanki SRI fondide ja nende paarilifondide beeta perioodil  
2003-2013**

Aasta	SRI fond											Kesk- mine
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
EG	1,34	1,03	0,96	1,45	1,16	0,81	0,47	0,58	0,93	0,67	0,97	0,94
EV	x	x	x	x	x	1,79	0,21	0,48	0,76	0,49	0,53	0,71
EGM	1,07	0,55	0,72	1,04	0,91	0,76	0,30	0,34	0,42	0,37	0,80	0,66
EO	1,11	0,52	0,65	1,22	0,72	0,71	0,17	0,44	0,56	0,38	0,67	0,65
ER	-0,16	-0,19	0,06	0,01	-0,12	-0,15	-0,01	-0,18	-0,15	-0,13	0,21	-0,07
ES	1,59	1,50	0,92	2,29	1,23	1,46	0,55	0,96	1,13	0,97	1,02	1,24
ESM	1,63	1,36	1,10	1,97	1,28	1,54	0,63	0,89	1,09	1,06	1,02	1,23
EB	0,91	0,81	0,51	1,33	0,61	0,66	0,21	0,38	0,38	0,22	0,57	0,60
ETS	x	x	0,64	0,85	0,67	0,76	0,28	0,31	0,28	0,47	0,56	0,53
H	1,45	1,44	1,11	2,21	1,38	1,40	0,56	0,87	1,30	0,89	0,98	1,24
TA	1,41	1,10	0,81	1,43	1,17	0,88	0,48	0,58	0,92	0,65	0,89	0,94
TR	-0,19	-0,19	0,08	0,01	-0,12	-0,32	0,01	-0,19	-0,17	-0,12	0,21	-0,09
Kesk- mine	1,02	0,79	0,69	1,25	0,81	0,86	0,32	0,46	0,62	0,49	0,70	
Aasta	SRI fondide paarilifond											Kesk- mine
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
AO	1,16	0,94	0,95	1,41	0,91	0,83	0,32	0,5	0,78	0,55	0,78	0,83
J	0,58	0,29	-0,05	0,99	0,06	0,54	0,03	0,05	-0,35	0,24	0,09	0,10
RP	-0,16	-0,14	0,03	0,01	-0,11	0,01	-0,05	-0,13	-0,15	-0,11	0,22	-0,05
K	1,35	1,00	1,03	1,58	1,08	1,06	0,45	0,68	0,78	0,68	0,86	0,96
G	1,16	0,62	0,93	1,11	0,85	0,8	0,21	0,42	0,58	0,35	0,72	0,7
BM	0,64	0,34	0,59	0,61	0,36	0,46	0,08	0,16	0,21	0,2	0,4	0,37
PB	0,54	0,44	0,54	0,56	0,41	0,45	0,16	0,25	0,32	0,35	0,63	0,42
S	1,60	1,54	1,18	2,06	1,32	1,51	0,64	0,95	1,23	1,00	1,01	1,28
Ö	1,53	0,60	1,97	2,19	0,08	1,38	1,01	0,67	1,10	1,50	1,04	1,22
O	-0,20	-0,16	0,06	0,01	-0,14	-0,01	-0,07	-0,13	-0,17	-0,14	0,22	-0,07
RY	1,08	0,72	1,66	2,32	-0,39	1,32	0,73	0,55	1,48	1,59	0,56	1,06
RA	1,19	0,22	1,33	1,54	0,90	0,25	0,17	0,22	-0,05	0,07	-0,2	0,51
Kesk- mine	0,87	0,54	0,85	1,20	0,44	0,72	0,31	0,35	0,48	0,52	0,53	

Allikas: Autori arvutused. Swedbank Robur, 2014.

Märkus: „x“ andmed pole kättesaadavad

**Lisa 6. Swedbanki SRI fondide aastased tootlused protsentides perioodil 2003-2013**

Aasta \ Fond	2003	2004	2005	2006	2007	2008
EG	9,45%	2,67%	22,13%	10,87%	-4,80%	-38,23%
EV	x	x	x	x	x	-52,74%
EGM	-0,85%	-4,03%	18,74%	1,50%	-1,12%	-34,10%
EO	-5,77%	-1,95%	21,23%	-5,07%	4,85%	-34,88%
ER	3,08%	0,11%	-2,70%	1,22%	0,95%	6,15%
ES	19,75%	9,52%	20,79%	13,91%	-2,07%	-48,23%
ESM	28,69%	15,68%	26,75%	24,89%	-6,64%	-43,71%
EB	4,01%	2,50%	14,40%	2,08%	0,12%	-26,90%
ETS	x	x	8,75%	7,86%	-5,72%	-21,59%
H	17,92%	9,18%	20,67%	11,79%	-1,69%	-47,62%
TA	7,35%	3,24%	22,32%	10,67%	-5,03%	-36,60%
TR	3,35%	0,46%	-3,05%	1,49%	0,90%	1,32%
Keskmine	8,70%	3,74%	15,46%	7,38%	-1,84%	-31,43%

Aasta \ Fond	2009	2010	2011	2012	2013	Keskmine tootlus perioodil 2003-2013
EG	27,21%	4,70%	-12,11%	5,96%	17,19%	4,09%
EV	18,19%	-14,76%	-38,03%	-4,17%	17,72%	-12,30%
EGM	18,60%	0,96%	-8,40%	2,74%	19,11%	1,20%
EO	18,02%	-0,54%	-7,23%	2,20%	13,60%	0,41%
ER	-2,48%	-1,31%	8,49%	2,54%	0,66%	1,52%
ES	34,08%	9,24%	-17,40%	9,16%	12,35%	5,55%
ESM	33,09%	11,00%	-18,05%	8,33%	12,90%	8,45%
EB	15,44%	1,67%	-2,45%	3,50%	2,37%	1,52%
ETS	14,59%	2,15%	-4,99%	1,65%	2,39%	0,56%
H	37,11%	9,06%	-16,84%	8,67%	10,50%	5,34%
TA	29,06%	4,34%	-11,49%	6,17%	16,96%	4,27%
TR	-4,57%	-1,41%	5,78%	2,38%	0,83%	0,68%
Keskmine	19,86%	2,09%	-10,23%	4,09%	10,55%	

Allikas: Autori arvutused. Swedbank Robur, 2014. Fondi NAVide annuaalsed muutused  
Märkus: „x“ andmed pole kättesaadavad

**Lisa 7. Swedbanki SRI fondide ja nende paarilisfondide paremusjärjestus tootluse põhjal perioodil 2003-2013**

Aasta \ Fond	SRI fondid											
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Kokku
EG	7	6	9	8	4	5	8	9	5	8	10	79
EV	x	x	x	x	x	1	6	1	1	1	11	21
EGM	2	1	5	4	7	8	7	5	7	6	12	64
EO	1	2	8	1	11	7	5	4	8	3	8	58
ER	3	3	2	2	10	12	2	3	12	5	1	55
ES	9	9	7	10	5	2	11	11	3	12	6	85
ESM	10	10	11	11	1	4	10	12	2	10	7	88
EB	5	5	4	5	8	9	4	6	10	7	3	66
ETS	x	x	3	6	2	10	3	7	9	2	4	46
H	8	8	6	9	6	3	12	10	4	11	5	82
TA	6	7	10	7	3	6	9	8	6	9	9	80
TR	4	4	1	3	9	11	1	2	11	4	2	52

Aasta \ Fond	SRI fondide paarilisfondid											
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Kokku
AO	8	6	7	8	6	5	9	7	5	10	9	80
RA	9	2	10	7	10	10	4	8	10	8	4	82
J	1	3	9	1	1	7	3	11	3	1	12	52
RY	12	5	12	12	12	1	12	10	1	3	5	85
RP	4	8	2	4	8	11	2	3	12	2	3	59
K	7	9	6	9	4	4	8	9	6	7	8	77
G	2	1	5	2	9	6	7	5	7	6	11	61
BM	5	4	4	6	3	9	5	1	9	4	7	57
PB	6	10	3	5	5	8	6	4	8	9	6	70
S	10	11	8	11	2	3	10	12	4	11	10	92
Ö	11	12	11	10	11	2	11	6	2	12	1	89
O	3	7	1	3	7	12	1	2	11	5	2	54

Allikas: Autori arvutused. Swedbank Robur, 2014. Fondi aastaste tootluste põhjal

Märkus: Paremusjärjestus on arvutatud nii, et parimale fondile on aasta lõikes omistatud punktiskaalal „12” punkti ja halvimalle „1” punkt ning need on perioodil 2003-2013 kokku arvutatud, kus kõige enam punkte saanud fond on parim

Märkus: „x” Andmed pole kättesaadavad

## Lisa 8. Swedbanki SRI fondide Sharpe'i suhtarv perioodil 2003-2013

Aasta \ Fond	2003	2004	2005	2006	2007	2008
EG	0,366	-0,151	1,990	0,574	-0,736	-2,429
EV	x	x	x	x	x	-1,894
EGM	-0,173	-1,141	1,492	-0,164	-0,507	-2,286
EO	-0,564	-0,831	1,782	-0,654	0,103	-2,313
ER	-0,956	-0,621	-0,980	-2,073	-2,131	0,499
ES	0,815	0,521	1,764	0,611	-0,405	-2,048
ESM	1,397	1,207	2,112	1,244	-0,715	-1,707
EB	0,129	-0,189	1,853	-0,105	-0,642	-2,267
ETS	x	x	0,846	0,570	-1,135	-1,669
H	0,674	0,505	1,735	0,520	-0,342	-2,068
TA	0,336	-0,078	1,838	0,568	-0,731	-2,260
TR	-0,955	-0,572	-0,946	-1,895	-2,085	-0,321
Keskmine	0,107	-0,135	1,226	-0,073	-0,848	-1,730

Aasta \ Fond	2009	2010	2011	2012	2013	Keskmine Sharpe'i suhtarv perioodil 2003-2013
EG	1,267	0,225	-1,011	0,591	1,725	0,219
EV	0,875	-1,359	-3,309	-0,629	2,043	-0,712
EGM	1,255	-0,200	-1,364	0,286	2,210	-0,054
EO	1,321	-0,324	-0,956	0,153	1,668	-0,056
ER	-0,972	-0,829	2,083	0,519	-0,278	-0,522
ES	1,094	0,440	-1,108	0,679	0,960	0,302
ESM	1,184	0,545	-1,194	0,549	1,001	0,511
EB	0,934	-0,116	-0,800	0,665	0,182	-0,032
ETS	0,881	-0,027	-1,282	0,054	0,188	-0,175
H	1,201	0,440	-0,926	0,696	0,832	0,297
TA	1,271	0,191	-0,958	0,622	1,774	0,234
TR	-0,933	-0,800	0,834	0,400	-0,217	-0,681
Keskmine	0,781	-0,151	-0,833	0,382	1,007	

Allikas: Autori arvutused. Swedbank Robur, 2014. Fondi NAVide annuaalsed muutused

Märkus: „x“ andmed pole kättesaadavad

**Lisa 9. Swedbanki SRI fondide ja nende paarilisfondide paremusjärjestus Sharpe'i suhtarvu põhjal perioodil 2003-2013**

Aasta \ Fond	SRI fondid											
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Kokku
EG	7	6	10	9	4	1	10	9	6	8	9	79
EV	x	x	x	x	x	8	3	1	1	1	11	25
EGM	4	1	4	4	8	3	9	5	2	4	12	56
EO	3	2	7	3	11	2	12	4	8	3	8	63
ER	1	3	1	1	1	12	1	2	12	6	1	41
ES	9	9	6	10	9	7	6	11	5	11	6	89
ESM	10	10	11	11	6	9	7	12	4	7	7	94
EB	5	5	9	5	7	4	5	6	10	10	3	69
ETS	x	x	3	8	3	10	4	7	3	2	4	44
H	8	8	5	6	10	6	8	10	9	12	5	87
TA	6	7	8	7	5	5	11	8	7	9	10	83
TR	2	4	2	2	2	11	2	3	11	5	2	46

Aasta \ Fond	SRI fondide paarilisfondid											
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Kokku
AO	7	5	11	7	8	3	11	8	6	8	12	86
RA	9	9	9	8	11	10	7	12	10	12	5	102
J	3	7	4	3	2	9	3	9	2	2	7	51
RY	12	10	12	12	12	1	12	10	8	4	4	97
RP	2	3	2	1	1	11	2	3	12	1	3	41
K	6	8	6	9	7	7	5	7	5	5	9	74
G	4	1	3	4	9	5	10	6	9	6	11	68
BM	5	2	8	6	4	6	4	1	3	3	10	52
PB	8	6	5	5	5	4	9	4	4	10	6	66
S	10	11	10	11	6	8	6	11	7	9	8	97
Ö	11	12	7	10	10	2	8	5	1	11	1	78
O	1	4	1	2	3	12	1	2	11	7	2	46

Allikas: Autori arvutused. Swedbank Robur, 2014. Sharpe'i suhtarvude põhjal

Märkus: Paremusjärjestus on arvutatud nii, et parimale fondile on aasta lõikes omistatud punktiskaalal „12” punkti ja halvimale „1” punkt ning need on perioodil 2003-2013 kokku arvutatud, kus kõige enam punkte saanud fond on parim.

Märkus: „x“ Andmed pole kättesaadavad

## Lisa 10. Swedbanki SRI fondide Treynori suhtarv perioodil 2003-2013

Aasta \ Fond	2003	2004	2005	2006	2007	2008
EG	0,040	-0,013	0,196	0,049	-0,077	-0,522
EV	x	x	x	x	x	-0,316
EGM	-0,046	-0,147	0,214	-0,022	-0,058	-0,503
EO	-0,089	-0,115	0,273	-0,072	0,009	-0,546
ER	0,063	0,206	-0,992	-2,817	0,275	-0,144
ES	0,099	0,037	0,189	0,044	-0,051	-0,358
ESM	0,096	0,086	0,212	0,107	-0,085	-0,309
EB	-0,001	-0,019	0,217	-0,013	-0,067	-0,466
ETS	x	x	0,085	0,049	-0,148	-0,337
H	0,095	0,036	0,156	0,036	-0,043	-0,368
TA	0,023	-0,007	0,235	0,048	-0,079	-0,460
TR	0,039	0,186	-0,805	-2,268	0,281	0,083
Keskmine	0,032	0,025	-0,002	-0,442	-0,004	-0,354

Aasta \ Fond	2009	2010	2011	2012	2013	Keskmine Treynori suhtarv perioodil 2003-2013
EG	0,51	0,033	-0,158	0,066	0,163	0,026
EV	0,714	-0,368	-0,537	-0,116	0,304	-0,053
EGM	0,515	-0,053	-0,262	0,033	0,220	-0,010
EO	0,885	-0,074	-0,175	0,019	0,180	0,027
ER	1,677	0,224	-0,387	-0,08	-0,038	-0,183
ES	0,558	0,068	-0,177	0,079	0,107	0,054
ESM	0,472	0,092	-0,190	0,065	0,112	0,060
EB	0,591	-0,028	-0,133	0,092	0,016	0,017
ETS	0,413	-0,019	-0,273	0,003	0,017	-0,023
H	0,604	0,072	-0,15	0,081	0,092	0,056
TA	0,543	0,027	-0,153	0,072	0,173	0,039
TR	1,620	0,223	-0,185	-0,071	-0,030	-0,084
Keskmine	0,759	0,017	-0,232	0,020	0,110	

Allikas: Autori arvutused. Swedbank Robur, 2014. Fondi NAVide annuaalsed muutused  
Märkus: „x“ andmed pole kättesaadavad



**Lisa 11. Swedbanki SRI fondide ja nende paarilisfondide paremusjärjestus  
Treynori suhtarvu põhjal perioodil 2003-2013**

Aasta Fond	SRI fondid											
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Kokku
EG	6	4	6	10	4	2	3	7	9	8	8	67
EV	x	x	x	x	x	9	9	1	1	1	12	33
EGM	2	1	8	4	6	3	4	3	4	6	11	52
EO	1	2	11	3	9	1	10	2	8	5	10	62
ER	7	10	1	1	10	11	12	12	2	2	1	69
ES	10	7	5	7	7	7	6	8	7	10	6	80
ESM	9	8	7	11	2	10	2	10	5	7	7	78
EB	3	3	9	5	5	4	7	4	12	12	3	67
ETS	x	x	3	9	1	8	1	5	3	4	4	38
H	8	6	4	6	8	6	8	9	11	11	5	82
TA	4	5	10	8	3	5	5	6	10	9	9	74
TR	5	9	2	2	11	12	11	11	6	3	2	74

Aasta Fond	SRI fondide paarilisfondid											
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Kokku
AO	6	6	9	7	6	4	7	6	7	7	10	75
RA	7	1	11	6	8	11	2	9	11	12	3	81
J	1	3	1	3	12	8	1	12	12	1	12	66
RY	12	5	12	12	1	2	11	7	6	3	5	76
RP	10	11	2	2	10	12	8	10	1	8	4	78
K	4	8	5	9	5	9	3	5	8	5	7	68
G	2	2	4	4	7	5	9	4	10	6	11	64
BM	3	4	8	8	2	7	10	1	2	4	8	57
PB	5	7	7	5	3	6	6	2	4	10	6	61
S	8	9	6	11	4	10	5	8	9	9	9	88
Ö	9	12	10	10	11	3	4	3	3	11	1	77
O	11	10	3	1	9	1	12	11	5	2	2	67

Allikas: Autori arvutused. Swedbank Robur, 2014. Treynori suhtarvu põhjal

Märkus: Paremusjärjestus on arvutatud nii, et parimale fondile on aasta lõikes omistatud punktiskaalal „12” punkti ja halvimalle „1” punkt ning need on perioodil 2003-2013 kokku arvutatud, kus kõige enam punkte saanud fond on parim.

Märkus: „x” Andmed pole kättesaadavad

## Lisa 12. Swedbanki SRI fondide Jenseni alfa perioodil 2003-2013

Aasta \ Fond	2003	2004	2005	2006	2007	2008
EG	-20,01%	-12,55%	11,70%	-14,43%	-20,48%	-25,25%
EV	x	x	x	x	x	-19,10%
EGM	-25,23%	-14,06%	10,05%	-17,69%	-14,32%	-22,20%
EO	-30,86%	-11,63%	13,03%	-27,01%	-6,43%	-23,92%
ER	1,99%	-1,85%	-6,50%	-2,67%	-2,10%	-0,99%
ES	-14,43%	-10,81%	10,60%	-23,89%	-18,36%	-21,64%
ESM	-15,15%	-3,15%	15,23%	-8,16%	-23,49%	-15,31%
EB	-17,22%	-10,33%	7,29%	-21,39%	-10,13%	-16,97%
ETS	x	x	0,69%	-8,46%	-16,56%	-9,66%
H	-13,65%	-10,57%	9,09%	-24,80%	-19,45%	-22,16%
TA	-23,39%	-12,74%	12,99%	-14,30%	-20,79%	-22,05%
TR	2,79%	-1,48%	-7,00%	-2,42%	-2,15%	-9,40%
Keskmine	-15,52%	-8,92%	7,02%	-15,02%	-14,02%	-17,39%

Aasta \ Fond	2009	2010	2011	2012	2013	Keskmine Jenseni alfa perioodil 2003 - 2013
EG	13,08%	-2,06%	-25,35%	-2,95%	0,19%	-8,92%
EV	10,11%	-20,77%	-49,28%	-11,07%	7,68%	-13,74%
EGM	8,47%	-4,10%	-15,80%	-2,86%	4,79%	-8,45%
EO	10,93%	-6,33%	-16,26%	-3,46%	1,32%	-9,15%
ER	-5,50%	-2,81%	7,63%	2,47%	-4,17%	-1,32%
ES	18,05%	-0,08%	-32,91%	-3,07%	-5,42%	-9,27%
ESM	15,22%	2,11%	-33,06%	-4,80%	-4,94%	-6,86%
EB	7,43%	-3,70%	-9,41%	-0,40%	-8,27%	-7,56%
ETS	4,99%	-2,75%	-10,78%	-4,98%	-8,11%	-6,18%
H	20,90%	0,31%	-34,26%	-2,60%	-6,74%	-9,45%
TA	14,81%	-2,41%	-24,63%	-2,43%	1,14%	-8,53%
TR	-7,68%	-2,87%	5,12%	2,25%	-4,03%	-2,44%
Keskmine	9,23%	-3,79%	-19,92%	-2,83%	-2,21%	

Allikas: Autori arvutused. Swedbank Robur, 2014. Fondi NAVide annuaalsed muutused  
Märkus: „x“ Andmed pole kättesaadavad

**Lisa 13. Swedbanki SRI fondide ja nende paarilisfondide paremusjärjestus  
Jenseni alfa põhjal perioodil 2003-2013**

Aasta	SRI fondid											
	Fond	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
EG	4	3	8	6	3	1	8	9	5	6	8	61
EV	:	:	:	:	:	7	6	1	1	1	12	28
EGM	2	1	6	5	7	3	5	3	8	7	11	58
EO	1	4	10	1	9	2	7	2	7	4	10	57
ER	9	9	2	10	11	12	2	6	12	12	6	91
ES	7	5	7	3	5	6	11	10	4	5	4	67
ESM	6	8	11	9	1	9	10	12	3	3	5	77
EB	5	7	4	4	8	8	4	4	10	10	1	65
ETS	:	:	3	8	6	10	3	7	9	2	2	50
H	8	6	5	2	4	4	12	11	2	8	3	65
TA	3	2	9	7	2	5	9	8	6	9	9	69
TR	10	10	1	11	10	11	1	5	11	11	7	88

Aasta	SRI fondide paarilisfondid											
	Fond	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
AO	5	2	8	4	4	3	10	8	4	7	10	65
RA	4	8	10	2	10	12	4	10	10	11	9	90
J	2	7	9	1	1	8	2	12	6	3	12	63
RY	12	4	12	10	12	1	12	9	1	1	2	76
RP	11	10	2	12	8	10	3	5	12	10	5	88
K	3	3	6	5	3	5	7	6	5	2	7	52
G	1	1	5	3	5	4	8	7	7	5	11	57
BM	6	6	4	9	6	9	5	1	9	8	6	69
PB	9	9	3	8	7	7	6	4	8	9	3	73
S	7	5	7	7	2	6	9	11	3	6	8	71
Ö	8	12	11	6	11	2	11	3	2	4	1	71
O	10	11	1	11	9	11	1	2	11	12	4	83

Allikas: Autori arvutused. Swedbank Robur, 2014. Jenseni alfa suuruste põhjal

Märkus: Paremusjärjestus on arvutatud nii, et parimale fondile on aasta lõikes omistatud punktiskaalal „12” punkti ja halvimalle „1” punkt ning need on perioodil 2003-2013 kokku arvutatud, kus kõige enam punkte saanud fond on parim.

Märkus: „x“ Andmed pole kättesaadavad

**Lisa 14. Swedbanki SRI fondide ja nende paarilisfondide standardhälve perioodil 2003-2013**

Aasta \ Fond	SRI fondid										
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
EG	0,174	0,076	0,086	0,129	0,116	0,203	0,177	0,105	0,144	0,078	0,086
EV	x	x	x	x	x	0,367	0,17	0,131	0,147	0,086	0,074
EGM	0,153	0,069	0,096	0,106	0,097	0,189	0,116	0,076	0,081	0,046	0,074
EO	0,150	0,070	0,092	0,126	0,081	0,192	0,106	0,090	0,101	0,053	0,069
ER	0,038	0,060	0,06	0,012	0,015	0,042	0,057	0,048	0,027	0,020	0,028
ES	0,219	0,108	0,091	0,177	0,136	0,309	0,271	0,169	0,181	0,117	0,112
ESM	0,197	0,091	0,100	0,159	0,142	0,322	0,238	0,165	0,175	0,134	0,112
EB	0,116	0,071	0,056	0,109	0,061	0,149	0,128	0,073	0,061	0,03	0,054
ETS	x	x	0,062	0,071	0,086	0,161	0,127	0,089	0,059	0,077	0,054
H	0,208	0,104	0,092	0,169	0,145	0,302	0,264	0,164	0,205	0,106	0,108
TA	0,184	0,075	0,094	0,126	0,119	0,206	0,19	0,106	0,144	0,077	0,082
TR	0,048	0,06	0,066	0,012	0,016	0,075	0,081	0,051	0,037	0,022	0,028

Aasta \ Fond	SRI paarilisfondid										
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
AO	0,129	0,085	0,099	0,115	0,096	0,194	0,127	0,099	0,131	0,072	0,061
J	0,207	0,189	0,148	0,149	0,121	0,165	0,11	0,139	0,18	0,087	0,168
RP	0,038	0,045	0,051	0,012	0,015	0,051	0,046	0,046	0,027	0,032	0,025
K	0,172	0,071	0,093	0,126	0,105	0,231	0,166	0,121	0,126	0,087	0,067
G	0,154	0,068	0,106	0,104	0,097	0,193	0,111	0,093	0,112	0,052	0,064
BM	0,082	0,05	0,061	0,062	0,051	0,102	0,083	0,062	0,049	0,034	0,033
PB	0,050	0,043	0,057	0,049	0,048	0,103	0,071	0,061	0,065	0,045	0,054
S	0,213	0,100	0,105	0,154	0,138	0,314	0,232	0,170	0,195	0,135	0,099
Ö	0,233	0,196	0,254	0,220	0,139	0,355	0,305	0,182	0,218	0,190	0,120
O	0,049	0,053	0,064	0,014	0,017	0,046	0,083	0,063	0,033	0,022	0,027
RY	0,268	0,297	0,234	0,240	0,132	0,430	0,387	0,155	0,296	0,188	0,096
RA	0,199	0,123	0,198	0,160	0,131	0,091	0,053	0,057	0,051	0,043	0,034

Allikas: Autori arvutused. Swedbank Robur, 2014. Fondi NAVide annuaalsed muutused  
Märkus: „x“ Andmed pole kättesaadavad

**Lisa 15. S&P 500 fondiosakute puhasväärtuste muutuste dünaamika  
aastatel 2003-2013, USD**

Kuupäev	S&P 500 NAV	Kuupäev	S&P 500 NAV	Kuupäev	S&P 500 NAV	Kuupäev	S&P 500 NAV
1/2/2003	909,03	10/3/2005	1226,7	7/1/2008	1284,91	4/1/2011	1332,41
2/3/2003	860,32	11/1/2005	1202,76	8/1/2008	1260,31	5/2/2011	1361,22
3/3/2003	834,81	12/1/2005	1264,67	9/2/2008	1277,58	6/1/2011	1314,55
4/1/2003	858,48	1/3/2006	1268,8	10/1/2008	1161,06	7/1/2011	1339,67
5/1/2003	916,3	2/1/2006	1282,46	11/3/2008	966,3	8/1/2011	1286,94
6/2/2003	967,0	3/1/2006	1291,24	12/1/2008	816,21	9/1/2011	1204,42
7/1/2003	982,32	4/3/2006	1297,81	1/2/2009	931,8	10/3/2011	1099,23
8/1/2003	980,15	5/1/2006	1305,19	2/2/2009	825,44	11/1/2011	1218,28
9/2/2003	1021,99	6/1/2006	1285,71	3/2/2009	700,82	12/1/2011	1244,58
10/1/2003	1018,22	7/3/2006	1280,19	4/1/2009	811,08	1/3/2012	1277,06
11/3/2003	1059,02	8/1/2006	1270,92	5/1/2009	877,52	2/1/2012	1324,09
12/1/2003	1070,12	9/1/2006	1311,01	6/1/2009	942,87	3/1/2012	1374,09
1/2/2004	1108,48	10/2/2006	1331,32	7/1/2009	923,33	4/2/2012	1419,04
2/2/2004	1135,26	11/1/2006	1367,81	8/3/2009	1002,63	5/1/2012	1405,82
3/1/2004	1155,97	12/1/2006	1396,71	9/1/2009	998,04	6/1/2012	1278,04
4/1/2004	1132,17	1/3/2007	1416,6	10/1/2009	1029,85	7/2/2012	1365,51
5/3/2004	1117,49	2/1/2007	1445,94	11/2/2009	1042,88	8/1/2012	1375,14
6/1/2004	1121,2	3/1/2007	1403,17	12/1/2009	1108,86	9/4/2012	1404,94
7/1/2004	1128,94	4/2/2007	1424,55	1/4/2010	1132,99	10/1/2012	1444,49
8/2/2004	1106,62	5/1/2007	1486,3	2/1/2010	1089,19	11/1/2012	1427,59
9/1/2004	1105,91	6/1/2007	1536,34	3/1/2010	1115,71	12/3/2012	1409,46
10/1/2004	1131,5	7/2/2007	1519,43	4/1/2010	1178,1	1/2/2013	1462,42
11/1/2004	1130,51	8/1/2007	1465,81	5/3/2010	1202,26	2/1/2013	1513,17
12/1/2004	1191,37	9/4/2007	1489,42	6/1/2010	1070,71	3/1/2013	1518,2
1/3/2005	1202,08	10/1/2007	1547,04	7/1/2010	1027,37	4/1/2013	1562,17
2/1/2005	1189,41	11/1/2007	1508,44	8/2/2010	1125,86	5/1/2013	1582,7
3/1/2005	1210,41	12/3/2007	1472,42	9/1/2010	1080,29	6/3/2013	1640,42
4/1/2005	1172,92	1/2/2008	1447,16	10/1/2010	1146,24	7/1/2013	1614,96
5/2/2005	1162,16	2/1/2008	1395,42	11/1/2010	1184,38	8/1/2013	1706,87
6/1/2005	1202,22	3/3/2008	1331,34	12/1/2010	1206,07	9/3/2013	1639,77
7/1/2005	1194,44	4/1/2008	1370,18	1/3/2011	1271,87	10/1/2013	1695,0
8/1/2005	1235,35	5/1/2008	1409,34	2/1/2011	1307,59	11/1/2013	1761,64
9/1/2005	1221,59	6/2/2008	1385,67	3/1/2011	1306,33	12/2/2013	1800,90

Allikas: S&P 500 osakute...

**Lisa 16. Saksamaa riigivõlakirjade kuised tootlused perioodil 2003-2013, protsentides**

Kuupäev	Tootlus,%	Kuupäev	Tootlus,%	Kuupäev	Tootlus,%	Kuupäev	Tootlus,%
1/1/03	4,18	10/1/05	3,24	7/1/08	4,49	4/1/11	3,34
2/1/03	3,95	11/1/05	3,45	8/1/08	4,20	5/1/11	3,06
3/1/03	4,00	12/1/05	3,34	9/1/08	4,09	6/1/11	2,89
4/1/03	4,15	1/1/06	3,32	10/1/08	3,88	7/1/11	2,74
5/1/03	3,82	2/1/06	3,47	11/1/08	3,56	8/1/11	2,21
6/1/03	3,62	3/1/06	3,64	12/1/08	3,05	9/1/11	1,83
7/1/03	3,97	4/1/06	3,89	1/1/09	3,07	10/1/11	2,00
8/1/03	4,13	5/1/06	3,96	2/1/09	3,13	11/1/11	1,87
9/1/03	4,17	6/1/06	3,96	3/1/09	3,02	12/1/11	1,93
10/1/03	4,22	7/1/06	4,01	4/1/09	3,13	1/1/12	1,82
11/1/03	4,35	8/1/06	3,88	5/1/09	3,37	2/1/12	1,85
12/1/03	4,29	9/1/06	3,75	6/1/09	3,47	3/1/12	1,83
1/1/04	4,17	10/1/06	3,79	7/1/09	3,34	4/1/12	1,62
2/1/04	4,11	11/1/06	3,71	8/1/09	3,31	5/1/12	1,34
3/1/04	3,91	12/1/06	3,77	9/1/09	3,26	6/1/12	1,30
4/1/04	4,10	1/1/07	4,02	10/1/09	3,21	7/1/12	1,24
5/1/04	4,25	2/1/07	4,05	11/1/09	3,22	8/1/12	1,34
6/1/04	4,31	3/1/07	3,94	12/1/09	3,14	9/1/12	1,49
7/1/04	4,24	4/1/07	4,15	1/1/10	3,26	10/1/12	1,47
8/1/04	4,08	5/1/07	4,28	2/1/10	3,17	11/1/12	1,34
9/1/04	4,02	6/1/07	4,56	3/1/10	3,10	12/1/12	1,30
10/1/04	3,89	7/1/07	4,50	4/1/10	3,06	1/1/13	1,51
11/1/04	3,78	8/1/07	4,30	5/1/10	2,73	2/1/13	1,54
12/1/04	3,58	9/1/07	4,22	6/1/10	2,54	3/1/13	1,35
1/1/05	3,56	10/1/07	4,28	7/1/10	2,62	4/1/13	1,20
2/1/05	3,54	11/1/07	4,09	8/1/10	2,35	5/1/13	1,29
3/1/05	3,70	12/1/07	4,21	9/1/10	2,30	6/1/13	1,53
4/1/05	3,48	1/1/08	4,03	10/1/10	2,35	7/1/13	1,56
5/1/05	3,30	2/1/08	3,95	11/1/10	2,53	8/1/13	1,73
6/1/05	3,13	3/1/08	3,80	12/1/10	2,91	9/1/13	1,89
7/1/05	3,20	4/1/08	4,04	1/1/11	3,02	10/1/13	1,76
8/1/05	3,23	5/1/08	4,20	2/1/11	3,20	11/1/13	1,68
9/1/05	3,07	6/1/08	4,52	3/1/11	3,21	12/1/13	2,17

Allikas: Graph: Long-term...