



**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ**

**ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ**

**ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ**

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ**

**ΑΠΟΔΟΣΗ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ**

**ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ**

**(SOCIALLY RESPONSIBLE FUNDS)**

**της Κόπανου Ελισσάβετ - Αναστασίας**

**Επιβλέπων: Καθηγητής, Στέφανος Παπαδάμου**

**Βόλος 2020**

## Υπεύθυνη δήλωση

Βεβαιώνω ότι είμαι συγγραφέας αυτής της διπλωματικής εργασίας και ότι κάθε βοήθεια την οποία είχα για την προετοιμασία της, είναι πλήρως αναγνωρισμένη και αναφέρεται στη διπλωματική εργασία. Επίσης έχω αναφέρει τις όποιες πηγές από τις οποίες έκανα χρήση δεδομένων, ιδεών ή λέξεων, είτε αυτές αναφέρονται ακριβώς είτε παραφρασμένες. Επίσης βεβαιώνω ότι αυτή η πτυχιακή εργασία προετοιμάστηκε από εμένα προσωπικά ειδικά για τις απαιτήσεις του προγράμματος μεταπτυχιακών σπουδών στην Εφαρμοσμένη Οικονομική του Τμήματος Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Θεσσαλίας.

Βόλος, Δεκέμβριος 2020

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Ευρετήριο πινάκων .....	3
Ευρετήριο σχημάτων .....	4
ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....	6
ABSTRACT.....	7
Κεφάλαιο 1. Εισαγωγή .....	8
1.1 Προβληματική της έρευνας .....	8
1.2 Σκοπός και στόχοι της εργασίας.....	11
1.3 Ερευνητικά ερωτήματα.....	11
Κεφάλαιο 2. Αξιολόγηση κοινωνικά υπεύθυνων μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων .....	12
2.1 Κατάταξη Α/Κ ανάλογα με το επενδυτικό προφίλ .....	12
2.2 Κατηγοριοποίηση ανά προφίλ ESG.....	14
2.3 Στοχευμένη βιβλιογραφική επισκόπηση.....	14
Κεφάλαιο 3. Μεθοδολογία έρευνας.....	16
3.1 Σκοπός και στόχοι της έρευνας.....	16
3.2 Ερευνητικές υποθέσεις .....	16
3.3 Σχεδιασμός της έρευνας.....	16
3.4 Το δείγμα της έρευνας .....	17
Α. Μετοχικά ΗΠΑ μεγάλης κεφαλαιοποίησης.....	17
Β. Μετοχικά ΗΠΑ μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης .....	36
Κεφάλαιο 4. Εμπειρικά ευρήματα .....	48
4.1 Στατιστικά μεγέθη αμοιβαίων κεφαλαίων .....	48
4.2 Έλεγχος ερευνητικών υποθέσεων.....	49
4.2.1 Ερευνητική υπόθεση H0 .....	49
4.2.2 Ερευνητική υπόθεση H1 .....	58
4.2.3 Ερευνητική υπόθεση H2 .....	60
4.2.4 Ερευνητική υπόθεση H3 .....	61
Κεφάλαιο 6. Συμπεράσματα .....	63
Βιβλιογραφία .....	65

## Ευρετήριο πινάκων

Πίνακας 1. Στατιστικά Α/Κ μεγάλης κεφαλαιοποίησης.....	48
Πίνακας 2. Στατιστικά Α/Κ μεγάλης κεφαλαιοποίησης.....	49
Πίνακας 3. Στατιστικά αποδόσεων συνόλου αμοιβαίων κεφαλαίων.....	50
Πίνακας 4. Αποδόσεις αμοιβαίων κεφαλαίων μεγάλης κεφαλαιοποίησης .....	51
Πίνακας 5. Συντελεστής συσχέτισης αμοιβαίων κεφαλαίων μεγάλης κεφαλαιοποίησης	52
Πίνακας 6. Συντελεστής συσχέτισης αμοιβαίων κεφαλαίων με δείκτες αναφοράς .....	52
Πίνακας 7. Συντελεστής συσχέτισης αμοιβαίων κεφαλαίων με δείκτη υπεύθυνων επενδύσεων εταιριών .....	53
Πίνακας 8α. Σύγκριση μέσης απόδοσης αμοιβαίων κεφαλαίων μεγάλης κεφαλαιοποίησης .....	54
Πίνακας 9β. Αποτελέσματα παλινδρόμησης .....	54
Πίνακας 10. Αποδόσεις αμοιβαίων κεφαλαίων μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης...	55
Πίνακας 11. Συντελεστής συσχέτισης αμοιβαίων κεφαλαίων μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης .....	56
Πίνακας 12. Συντελεστής συσχέτισης αμοιβαίων κεφαλαίων με δείκτη αναφοράς .....	56
Πίνακας 13. Συντελεστής συσχέτισης αμοιβαίων κεφαλαίων με δείκτη υπεύθυνων επενδύσεων εταιριών .....	57
Πίνακας 14. Σύγκριση μέσης απόδοσης αμοιβαίων κεφαλαίων μεγάλης κεφαλαιοποίησης .....	57
Πίνακας 15. Σύγκριση αποδόσεων αμοιβαίων κεφαλαίων και αγοράς.....	58
Πίνακας 16. Ανάλυση διακύμανσης .....	59
Πίνακας 17. Πίνακας παλινδρόμησης.....	59
Πίνακας 18. Στατιστικά παλινδρόμησης .....	59
Πίνακας 19. Σύγκριση αποδόσεων αμοιβαίων κεφαλαίων υψηλής κεφαλαιοποίησης και δεικτών.....	60

## Ευρετήριο σχημάτων

Σχήμα 1. Κατηγοριοποίηση επενδυτικού προφίλ αμοιβαίων κεφαλαίων .....	13
Σχήμα 2. Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίου .....	18
Σχήμα 3. Διαχρονικό επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου .....	19
Σχήμα 4. Βαθμολογία ESG.....	19
Σχήμα 5. Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίου .....	20
Σχήμα 6. Διαχρονικό επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου .....	21
Σχήμα 7. Βαθμολογία ESG.....	21
Σχήμα 8. Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίου .....	22
Σχήμα 9. Διαχρονικό επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου .....	23
Σχήμα 10. Βαθμολογία ESG.....	23
Σχήμα 11. Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίου .....	24
Σχήμα 12. Διαχρονικό επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου .....	25
Σχήμα 13. Βαθμολογία ESG.....	25
Σχήμα 14. Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίου .....	26
Σχήμα 15. Διαχρονικό επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου .....	27
Σχήμα 16. Βαθμολογία ESG.....	27
Σχήμα 17. Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίου .....	28
Σχήμα 18. Διαχρονικό επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου .....	29
Σχήμα 19. Βαθμολογία ESG.....	29
Σχήμα 20. Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίου .....	30
Σχήμα 21. Διαχρονικό επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου .....	31
Σχήμα 22. Βαθμολογία ESG.....	31
Σχήμα 23. Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίου .....	32
Σχήμα 24. Διαχρονικό επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου .....	33
Σχήμα 25. Βαθμολογία ESG.....	33
Σχήμα 26. Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίου .....	34
Σχήμα 27. Διαχρονικό επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου .....	35
Σχήμα 28. Βαθμολογία ESG.....	35
Σχήμα 29. Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίου .....	36
Σχήμα 30. Διαχρονικό επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου .....	37
Σχήμα 31. Βαθμολογία ESG.....	37
Σχήμα 32. Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίου .....	38
Σχήμα 33. Διαχρονικό επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου .....	39
Σχήμα 34. Βαθμολογία ESG.....	39
Σχήμα 35. Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίου .....	40
Σχήμα 36. Διαχρονικό επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου .....	41
Σχήμα 37. Βαθμολογία ESG.....	41
Σχήμα 38. Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίου .....	42
Σχήμα 39. Διαχρονικό επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου .....	43
Σχήμα 40. Βαθμολογία ESG.....	43

Σχήμα 41. Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίου .....	44
Σχήμα 42. Διαχρονικό επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου .....	45
Σχήμα 43. Βαθμολογία ESG.....	45
Σχήμα 44. Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίου .....	46
Σχήμα 45. Διαχρονικό επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου .....	47
Σχήμα 46. Βαθμολογία ESG.....	47
Σχήμα 47. Αποδόσεις αμοιβαίων κεφαλαίων, 2007-2020.....	50

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη αναγνωρίζεται, πλέον, ως σημαντική παράμετρος της συνολικής στρατηγικής των εταιριών και θεωρείται ως απαραίτητο στοιχείο που θα πρέπει να έχει μια επιχείρηση. Σε αυτό το πλαίσιο, οι επενδυτές όλο και περισσότερο λαμβάνουν τις επενδυτικές τους αποφάσεις εξετάζοντας όχι μόνο τις επιδόσεις των μετοχικών τίτλων των εταιριών, αλλά και τις επιδόσεις τους σε ζητήματα εταιρικής κοινωνικής ευθύνης. Η έννοια της κοινωνικά υπεύθυνης επένδυσης εξαπλώνεται και τα αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε εταιρίες που πληρούν τα κριτήρια της κοινωνικής υπευθυνότητας αυξάνονται, τόσο σε αριθμό, όσο και σε όγκο διαχειριζόμενων κεφαλαίων.

Η παρούσα εργασία έχει ως αντικείμενο την εξέταση της απόδοσης των αμοιβαίων κεφαλαίων κοινωνικής ευθύνης σε σχέση με τις αποδόσεις της αγοράς. Στην εργασία διατυπώνονται ερευνητικές υποθέσεις αναφορικά με την απόδοση των Α/Κ, υπο διαφορετικά κριτήρια. Πραγματοποιείται στατιστική έρευνα, με ανάλυση συσχέτισης και παλινδρόμησης, ώστε να διαπιστωθεί κατά πόσο και σε ποιο βαθμό τα αμοιβαία κεφάλαια κοινωνικά υπεύθυνων επενδύσεων μπορούν να έχουν υπεραπόδοση σε σχέση με τους δείκτες της αγοράς. Από την έρευνα συμπεραίνεται ότι τα εξεταζόμενα Α/Κ έχουν καλύτερες επιδόσεις από την αγορά, τόσο συνολικά, όσο και ανά κατηγορία κεφαλαιοποίησης. Σημαντικό είναι ότι τα Α/Κ κοινωνικής ευθύνης έχουν καλύτερες επιδόσεις σε καιρούς κρίσης, όπως η οικονομική κρίση του 2007-2009 και η τρέχουσα κρίση της εξάπλωσης του Covid-19. Ωστόσο, θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο βαθμός κοινωνικής ευθύνης του χαρτοφυλακίου δεν έχει ουσιαστική επίδραση στην συνολική απόδοση, καθώς όσο περισσότερο αυστηρά γίνονται τα κριτήρια, τόσο περισσότερο αυξάνονται τα κόστη του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Λέξεις-κλειδιά: Κοινωνικά υπεύθυνη επένδυση, αμοιβαία κεφάλαια, μετοχικά κεφάλαια ESG

## **ABSTRACT**

Corporate Social Responsibility is being recognized as an important parameter of the overall strategy of companies and is considered as an essential element that a company should have. In this context, investors, when making their investment decisions, are increasingly consider not only the performance of the companies' stocks, but also their performance on corporate social responsibility issues. The concept of socially responsible investment is spreading and the mutual funds that invest in companies that meet the criteria of social responsibility increase, both in number and of volume of capital under management.

The purpose of the study is to examine the performance of social responsibility mutual funds in relation to market returns. The paper formulates research hypotheses regarding the performance of the mutual funds, under various criteria. Statistical research is carried out, with correlation and regression analysis, to determine whether and to what extent socially responsible investment funds can outperform market indicators. The research concludes that the examined mutual funds have better performance from the market, both overall and by capitalization category. It is important that socially responsible mutual funds perform better in times of crisis, such as the financial crisis of 2007-2009 and the current crisis of the spread of Covid-19. However, it should be noted that the degree of social responsibility of the portfolio does not have a significant effect on the overall performance, as the stricter the criteria, the higher the costs of the fund.

**Keywords:** Socially responsible investing, mutual funds, ESG equity funds



# Κεφάλαιο 1. Εισαγωγή

## 1.1 Προβληματική της έρευνας

Αντικείμενο της εργασίας αποτελεί η διερεύνηση των αποδόσεων και του κινδύνου των αμοιβαίων κεφαλαίων κοινωνικής ευθύνης.

Η διάσταση της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης απασχολεί όλο και πιο έντονα τις κοινωνίες και τις κυβερνήσεις όλων των χωρών. Ο σεβασμός των ανθρώπινων δικαιωμάτων, η προστασία του περιβάλλοντος, η ηθική, τα κριτήρια επιλογής των προμηθευτών και λοιπών συνεργατών, όπως επίσης και η καλή εταιρική διακυβέρνηση, με διαφάνεια και με απόλυτο σεβασμό σε θέματα ανθρώπινου δυναμικού βρίσκονται σε πάρα πολύ υψηλή θέση στην ατζέντα των παγκόσμιων οργανισμών, της ακαδημαϊκής κοινότητας, της κοινωνίας των πολιτών και των επενδυτών (Sen, 2000 · Banerjee, 2007 · Oberlechner, 20007 · Ferrell, Fredrick and Ferrell, 2013 · Chandler and Werther, 2014). Υπό αυτό το πλαίσιο, η ηθική επιχειρηματικότητα, η υιοθέτηση των αρχών της καλής εταιρικής διακυβέρνησης και η μέριμνα για την προστασία της κοινωνίας και του περιβάλλοντος αποτελούν κριτήρια με βάση τα οποία οι επενδυτές με κοινωνικές και περιβαλλοντικές ανησυχίες προβαίνουν σε επιλογή του εάν θα επενδύσουν ή όχι.

Η συγκεκριμένη επιλογή των επενδυτών εδράζεται σε μια σειρά από λόγους. Πρώτον, οι επενδυτές αποτελούν μέρος της κοινωνίας και επίσης ανήκουν στα σημαντικά ενδιαφερόμενα μέρη (stakeholders) των επιχειρήσεων. Η απόφασή τους να επενδύσουν έχει άμεση επίδραση όχι μόνο στην ίδια την εταιρία στην οποία επενδύουν, αλλά σε ολόκληρη την κοινωνία και την οικονομία (Sparkes, 2002). Επενδύοντας σε μια επιχείρηση η οποία παραβαίνει τους κώδικες της επιχειρηματικής ηθικής, δεν σέβεται τα ανθρώπινα δικαιώματα, ρυπαίνει το περιβάλλον χωρίς να λαμβάνει μέτρα, τότε είναι σαν ο επενδυτής να επιβραβεύει αυτή τη συμπεριφορά της επιχείρησης και να της επιτρέπει να συνεχίζει να δρα με τρόπο ανεύθυνο και κοινωνικά / περιβαλλοντικά ζημιογόνο. Αντιθέτως, εάν ο επενδυτής επενδύει σε εταιρίες με γνώμονα την τήρηση των αρχών της βιώσιμης ανάπτυξης, τότε επιβραβεύει αυτές τις επιχειρήσεις, τις ενδυναμώνει και τους

παρέχει τη δυνατότητα να επεκτείνουν το ηθικό και βιώσιμο επιχειρηματικό μοντέλο (Lewis, 2002).

Ένας δεύτερος σημαντικός λόγος της επιλογής των επενδυτών να θέσουν κριτήρια κοινωνικής ευθύνης είναι ότι οι εταιρίες που τηρούν αυτά τα κριτήρια έχουν σημαντικά πλεονεκτήματα έναντι των λοιπών εταιριών: έχουν μεγαλύτερη φήμη και αναγνωρισιμότητα, έχουν ισχυρότερο brand name και προτιμώνται από τους καταναλωτές οι οποίοι έχουν όλο και μεγαλύτερες ευαισθησίες σε θέματα προστασίας του περιβάλλοντος και κοινωνικής ευθύνης (Argenti and Druckenmiller, 2004 · Hawkins, 2006 · Matten, 2006 · Horrigan, 2010 · Trevino and Nelson, 2011). Άρα, η επιλογή των επενδυτών να προτιμήσουν εταιρίες που εφαρμόζουν τις αρχές της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης αποτελεί μια ορθολογική, επενδυτικά, επιλογή.

Ένας τρίτος σημαντικός λόγος της επιλογής εταιριών που έχουν κοινωνική ευθύνη αφορά στη εικόνα και την ταυτότητα των ίδιων των επενδυτών. Τα αμοιβαία κεφάλαια είναι θεσμικοί επενδυτές, ως εκ τούτου είναι απολύτως κρίσιμο να έχουν κερδίσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών και αποταμιευτών οι οποίοι έχουν τοποθετήσει τα κεφάλαιά τους στα αμοιβαία κεφάλαια, και επίσης να παρουσιάζουν ότι έχουν ισχυρό κώδικα επιχειρηματικής ηθικής, ότι είναι κοινωνικά υπεύθυνες, ότι λειτουργούν με γνώμονα την μακροχρόνια ανάπτυξη, την βιωσιμότητα και την προαγωγή των κοινωνιών. Έτσι, οι θεσμικοί επενδυτές έχουν σημαντικό κίνητρο να απορρίπτουν επενδύσεις σε εταιρίες που παραβιάζουν τις αρχές της κοινωνικής ευθύνης, για να μην συγκεντρώσουν τα πυρά της κοινωνίας, να μην γίνουν αντικείμενο αρνητικής δημοσιότητας και να μην απωλέσουν τα κεφάλαια των δυσαρεστημένων επενδυτών. Αντιθέτως, επενδύοντας σε εταιρίες που λειτουργούν με ηθικές αξίες αναπτύσσουν θετικά την εικόνα τους, βελτιώνουν την αντίληψη της κοινωνίας και κερδίζουν την εμπιστοσύνη των επενδυτών (Lewis, 2002 · Sparkes, 2002 · Jackson, 2004 · Hancock, 2005 · Krosinsky, Robins and Viederman, 2012).

Με βάση όλα τα παραπάνω, αιτιολογείται η επιλογή των επενδυτών –και ειδικά των θεσμικών επενδυτών, όπως τα αμοιβαία κεφάλαια- στο να μην επενδύουν σε εταιρίες που δεν πληρούν κάποια κριτήρια και να επενδύουν σε εταιρίες που πληρούν τα εν λόγω κριτήρια. Ωστόσο, προκύπτουν δύο σημαντικά ζητήματα: το πρώτο ζήτημα είναι το ποια

είναι αυτά τα κριτήρια και το δεύτερο ζήτημα είναι το εάν η επιλογή αυτή, πέραν από αιτιολογημένη, είναι και κερδοφόρος.

Αναφορικά με το πρώτο ζήτημα, ο κάθε επενδυτής μπορεί να θέσει τα δικά του κριτήρια αναφορικά με το τι συνιστά και σε ποιο βαθμό κοινωνικά υπεύθυνη συμπεριφορά. Ωστόσο, ακριβώς επειδή υπάρχουν τόσα πολλά υποκειμενικά κριτήρια, στην διεθνή επενδυτική κοινότητα και στην διεθνή βιβλιογραφία αναφέρονται τρεις κύριοι άξονες που θα πρέπει να πληροί μια επιχείρηση προκειμένου να μετρηθεί η βιωσιμότητα και ο κοινωνικός αντίκτυπος της επένδυσης σε μια εταιρία. Οι τρεις αυτοί άξονες –που αναφέρονται ως κριτήρια ESG- είναι (Behrman, 2011 · Ballesterro, Perez-Gladish and Garcia-Bernabeu, 2015 · Matos, 2020):

- Η περιβαλλοντική διακυβέρνηση, δηλαδή οι πολιτικές και οι ενέργειες της εταιρίας σε θέματα περιβαλλοντικού αντίκτυπου
- Η κοινωνική διακυβέρνηση, δηλαδή οι πολιτικές και οι ενέργειες της εταιρίας σε θέματα κοινωνικού αντίκτυπου
- Η εταιρική διακυβέρνηση, δηλαδή οι πολιτικές και οι ενέργειες της εταιρίας σε θέματα διοίκησης, ανθρώπινου δυναμικού, αποδοχών, εταιρικής κουλτούρας, διαφάνειας, ελέγχου, κ.ο.κ.

Επί αυτών των αξόνων, υπάρχουν εταιρίες που αξιολογούν τις επιδόσεις της κάθε εταιρίας και αντίστοιχα βαθμολογούν, ωστόσο η εν λόγω βαθμολογία δεν είναι δεσμευτική ως κριτήριο από τα αμοιβαία κεφάλαια κοινωνικής ευθύνης.

Το δεύτερο ζήτημα που αναφέρθηκε αφορά στις επιδόσεις αυτών των αμοιβαίων κεφαλαίων. Το εν λόγω ζήτημα είναι σημαντικότατο, πρώτα απ' όλα για λόγους καθαρά επενδυτικούς. Οι επενδυτές εμπιστεύονται τα κεφάλαιά τους σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο, θεωρώντας ότι με την επαγγελματική διαχείριση θα έχουν καλύτερη αναλογία απόδοσης προς κίνδυνο και γενικά θα έχουν μια καλύτερη επιτυχία των στόχων τους, ανάλογα με το επενδυτικό τους προφίλ. Άρα, είναι σημαντικό να εξεταστεί ποια είναι η απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων κοινωνικής ευθύνης σε σχέση με τις επιδόσεις της αγοράς, ενώ επίσης σημαντικότατο είναι οι αποδόσεις να εξεταστούν σε σχέση με τον κίνδυνο.

Ακριβώς υπό αυτό το πλαίσιο, η εργασία εξετάζει τις αποδόσεις και τον κίνδυνο των κοινωνικά υπεύθυνων Α/Κ προκειμένου να διαπιστωθεί εάν, πέρα από κοινωνικά αιτιολογημένη και απαραίτητη, η ηθική επένδυση είναι και κερδοφόρος.

## **1.2 Σκοπός και στόχοι της εργασίας**

Σκοπός της έρευνας είναι να εξεταστεί ποια είναι η απόδοση και ο κίνδυνος των αμοιβαίων κεφαλαίων κοινωνικής ευθύνης, σε σχέση με τις αποδόσεις της αγοράς.

Στα πλαίσια του παραπάνω σκοπού, σημαντικός στόχος της εργασίας είναι να εξεταστεί η απόδοση και ο κίνδυνος των αμοιβαίων κεφαλαίων κοινωνικής ευθύνης με δεδομένα τα οποία θα καλύπτουν την περίοδο της οικονομικής κρίσης, καθώς επίσης και την περίοδο της εμφάνισης του ιού Covid-19, ούτως ώστε να διαπιστωθεί κατά πόσο η απόδοση και ο κίνδυνος των συγκεκριμένων Α/Κ διαφοροποιείται σε περιόδους έντονης κρίσης.

## **1.3 Ερευνητικά ερωτήματα**

Η προτεινόμενη εργασία θα ερευνήσει τις ακόλουθες ερευνητικές υποθέσεις:

H0. Η μέση απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων κοινωνικής ευθύνης είναι μεγαλύτερη από την μέση απόδοση της αγοράς για τη συνολική χρονική περίοδο εξέτασης.

H1. Η μέση απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων κοινωνικής ευθύνης είναι μεγαλύτερη από την μέση απόδοση της αγοράς κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης 2008-2010.

H3. Η μέση απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων κοινωνικής ευθύνης είναι μεγαλύτερη από την μέση απόδοση της αγοράς κατά την περίοδο της εξάπλωσης του ιού Covid-19.

H4. Η μέση απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων κοινωνικής ευθύνης δεν έχει ως προσδιοριστικούς παράγοντες τον βαθμό κοινωνικής ευθύνης του χαρτοφυλακίου

## **Κεφάλαιο 2. Αξιολόγηση κοινωνικά υπεύθυνων μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων**

### **2.1 Κατάταξη Α/Κ ανάλογα με το επενδυτικό προφίλ**

Προκειμένου να μπορεί να υπάρξει αξιολόγηση των αποδόσεων των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων, αρχικά θα πρέπει να υπάρξει μια κατηγοριοποίηση του προφίλ τους. Όπως σημειώνει χαρακτηριστικά ο Μυλωνάς (1998), ανάλογα με την κατηγορία στην οποία ανήκει το επενδυτικό προφίλ του, το κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο βρίσκει και τους αντίστοιχους επενδυτές. Στην βιβλιογραφία έχουν καταγραφεί πάρα πολλές μέθοδοι κατηγοριοποίησης του στυλ των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων, με πολλά διαφορετικά κριτήρια. Τα πλέον ευρέως χρησιμοποιούμενα κριτήρια για την κατηγοριοποίηση του επενδυτικού προφίλ των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων είναι το μέγεθος (κεφαλαιοποίηση) των εισηγμένων που επιλέγουν και το στυλ της επιλογής των μετοχών.

Αναφορικά με την κεφαλαιοποίηση, όπως αυτή προσδιορίζεται από την συνολική κεφαλαιοποίηση του κάθε χρηματιστηρίου αξιών, υπάρχουν τρεις κατηγορίες:

- Εταιρίες μεγάλης κεφαλαιοποίησης,
- Εταιρίες μεσαίας κεφαλαιοποίησης
- Εταιρίες μικρής κεφαλαιοποίησης.

Το κριτήριο της κεφαλαιοποίησης θεωρείται ως μείζον, διότι οι εταιρίες μικρής κεφαλαιοποίησης τείνουν να έχουν υψηλότερο επίπεδο κινδύνου, όπως αυτό απομετράται από τον συντελεστή βήτα (beta coefficient) της κάθε μετοχής.

Αναφορικά με το στυλ της επιλογής μετοχών, επίσης υπάρχουν τρεις κατηγορίες:

- Κεφάλαιο Αξίας, όπου το χαρτοφυλάκιο αποτελείται κυρίως από μετοχές που έχουν υψηλή και σταθερή μερισματική πολιτική, χωρίς μεγάλο βαθμό κινδύνου και με σχετικά μικρή μεταβλητότητα.ό
- Κεφάλαιο Ανάπτυξης, που το χαρτοφυλάκιο αποτελείται κυρίως από μετοχές εταιριών με ανάπτυξη άνω του μέσου όρου που επανεπενδύουν τα κέρδη τους σε επέκταση, εξαγορές ή / και έρευνα και ανάπτυξη. Τα περισσότερα αναπτυξιακά

ταμεία προσφέρουν υψηλότερη δυνητική ανατίμηση κεφαλαίου, αλλά συνήθως διατρέχουν υψηλότερο μέσο όρο κινδύνου

- Μεικτό, όπου το χαρτοφυλάκιο αποτελεί μια σύνθεση μετοχών αξίας και ανάπτυξης.

.Η κατηγοριοποίηση του επενδυτικού προφίλ του κάθε Α/Κ κοινωνικής ευθύνης διαμορφώνεται σε δύο άξονες, όπως περιγράφηκαν σε προηγούμενη ενότητα, δηλαδή ανάλογα με το μέγεθος και το στυλ.

Οι κατηγορίες είναι οι εξής:

- Κατηγορία 1: Α/Κ υψηλής κεφαλαιοποίησης, αξίας
- Κατηγορία 2: Α/Κ υψηλής κεφαλαιοποίησης, μεικτά
- Κατηγορία 3: Α/Κ υψηλής κεφαλαιοποίησης, ανάπτυξης
- Κατηγορία 4: Α/Κ μεσαίας κεφαλαιοποίησης, αξίας
- Κατηγορία 5: Α/Κ μεσαίας κεφαλαιοποίησης, μεικτά
- Κατηγορία 6: Α/Κ μεσαίας κεφαλαιοποίησης, ανάπτυξης
- Κατηγορία 7: Α/Κ μικρής κεφαλαιοποίησης, αξίας
- Κατηγορία 8: Α/Κ μικρής κεφαλαιοποίησης, μεικτά
- Κατηγορία 9: Α/Κ μικρής κεφαλαιοποίησης, ανάπτυξης

Σχήμα 1. Κατηγοριοποίηση επενδυτικού προφίλ αμοιβαίων κεφαλαίων

		Επενδυτικό στυλ		
		Αξία	Μεικτό	Ανάπτυξη
Κεφαλαιοποίηση	Μεγάλη	1	2	3
	Μεσαία	4	5	6
	Μικρή	7	8	9

## 2.2 Κατηγοριοποίηση ανά προφίλ ESG

Σε κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο καταγράφεται η βαθμολογία διατηρησιμότητας (sustainability rating), η οποία λαμβάνεται από την αξιολόγηση της Morningstar και η οποία έχει τρεις υποκατηγορίες, που καλύπτουν όλο το εύρος των ESG κριτηρίων, δηλαδή τα Περιβαλλοντικά κριτήρια, τα Κοινωνικά κριτήρια και τα κριτήρια εταιρικής διακυβέρνησης. Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να σημειωθεί ότι έχουν δημιουργηθεί περιβαλλοντικά υπεύθυνοι δείκτες (environmentally responsible indices), οι οποίοι μεταβάλλονται σε περιπτώσεις φυσικών ή ανθρωπογενών επιβαρύνσεων (Kollias and Papadamou, 2016)

## 2.3 Στοχευμένη βιβλιογραφική επισκόπηση

Στην διεθνή βιβλιογραφία έχουν υπάρξει έρευνες αναφορικά με τις επιδόσεις των κοινωνικών υπεύθυνων αμοιβαίων κεφαλαίων, με μεικτά αποτελέσματα. Απολύτως ενδεικτικά, σε μια από τις πρώτες, χρονολογικά, έρευνες, ο Mueller (1991) διαπίστωσε ότι η προσαρμοσμένη στον κίνδυνο απόδοση των συγκεκριμένων A/K ήταν μικρότερη κατά 1% μέσο όσο από τον αντίστοιχο δείκτη αναφοράς (benchmark). Οι Mallin, Saadouni and Briston (1995) βρήκαν σημαντική διακύμανση, από -0,41% έως 1,56%. Ο Sauer (19997) βρήκε επίσης διακύμανση στις αποδόσεις, από -0,12% έως 0,02%. Ο Statman (2000) διαπίστωσε μικρότερη απόδοση κατά 0,62% από τον δείκτη αναφοράς. Ο Tippert (2001) διαπίστωσε μειωμένη απόδοση κατά 1,5% μέσο όρο, ενώ, σε πιο πρόσφατη έρευνα, οι Renneboog, Horst and Zhang (2008) εξετάζοντας A/K κοινωνικής ευθύνης σε 17 χώρες, βρήκαν ότι τα A/K είχαν υποαπόδοση από -2,2% έως -6,5% σε σχέση με τους εγχώριους δείκτες, ενώ σε τρεις χώρες δεν σημειώθηκε στατιστικώς σημαντική διαφορά.

Ένα στοιχείο που θα πρέπει να υπογραμμιστεί είναι ότι τα αμοιβαία κεφάλαια κοινωνικής ευθύνης χαρακτηρίζονται από μεγάλη ανομοιογένεια (Sandberg et al., 2009), με αποτέλεσμα να καταγράφεται απόκλιση στις αποδόσεις τους και στο επίπεδο κινδύνου, ακόμη και μεταξύ αμοιβαίων κεφαλαίων που ανήκουν σε κοινή κατηγορία

(π.χ., μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια). Αυτό συμβαίνει γιατί υπάρχει διαφοροποίηση και ανομοιογένεια στο είδος και στο εύρος των κριτηρίων (screening criteria) βάσει των οποίων επιλέγει τις τοποθετήσεις του ο διαχειριστής του αμοιβαίου κεφαλαίου. Ορισμένα αμοιβαία κεφάλαια SRI χρησιμοποιούν αρνητικά κριτήρια (negative screens), αποκλείοντας επενδύσεις σε εταιρίες που εμπλέκονται σε προϊόντα καπνού, αλκοόλ, τυχερά παιχνίδια, κ.ο.κ., ενώ άλλα αμοιβαία κεφάλαια χρησιμοποιούν θετικά κριτήρια, επιλέγοντας εταιρίες που πληρούν κριτήρια ESG, χωρίς ωστόσο να υπάρχει κάποια κοινή συνισταμένη στην επιλογή των κριτηρίων.

Στην έρευνα των Barnett and Salomon (2006) στην οποία εξετάστηκαν οι αποδόσεις μεταξύ διαφορετικών αμοιβαίων κεφαλαίων κοινωνικής ευθύνης διαπιστώθηκε ότι καθώς αυξάνεται ο αριθμός των κριτηρίων (social screens) του αμοιβαίου κεφαλαίου, οι αποδόσεις αρχικά μειώνονται, ωστόσο, καθώς ο αριθμός των κριτηρίων μεγιστοποιείται, δηλαδή χρησιμοποιούνται όλα τα κριτήρια ESG, οι αποδόσεις αυξάνονται, όμως είναι μικρότερες από τις αποδόσεις των A/K κοινωνικής ευθύνης που χρησιμοποιούν μόνο ένα screen. Αντίστοιχα, στην έρευνα των Horst and Zhang (2008) διαπιστώθηκε ότι ο αριθμός των κριτηρίων μειώνει την απόδοση του A/K, κάτι που καταδείχθηκε και στην έρευνα των Lee et al (2010), στην οποία όμως σημειώνεται ότι η αύξηση των κριτηρίων (screens) να μεν μειώνει την απόδοση, όμως μειώνεται και ο κίνδυνος του A/K. Αντιθέτως, στην έρευνα του Laurel (2011) δεν διαπιστώθηκε ότι ο αριθμός των κριτηρίων έχει επίδραση στις αποδόσεις των A/K.



## **Κεφάλαιο 3. Μεθοδολογία έρευνας**

### **3.1 Σκοπός και στόχοι της έρευνας**

Σκοπός της έρευνας είναι να εξεταστεί ποια είναι η απόδοση και ο κίνδυνος των αμοιβαίων κεφαλαίων κοινωνικής ευθύνης, σε σχέση με τις αποδόσεις της αγοράς.

Στα πλαίσια του παραπάνω σκοπού, σημαντικός στόχος της εργασίας είναι να εξεταστεί η απόδοση και ο κίνδυνος των αμοιβαίων κεφαλαίων κοινωνικής ευθύνης με δεδομένα τα οποία θα καλύπτουν την περίοδο της οικονομικής κρίσης, καθώς επίσης και την περίοδο της πρώτης εμφάνισης του ιού Covid-19, ούτως ώστε να διαπιστωθεί κατά πόσο η απόδοση και ο κίνδυνος των συγκεκριμένων A/K διαφοροποιείται σε περιόδους έντονης κρίσης.

### **3.2 Ερευνητικές υποθέσεις**

Η προτεινόμενη εργασία θα ερευνήσει τις ακόλουθες ερευνητικές υποθέσεις:

H0. Η μέση απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων κοινωνικής ευθύνης είναι μεγαλύτερη από την μέση απόδοση της αγοράς για τη συνολική χρονική περίοδο εξέτασης.

H1. Η μέση απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων κοινωνικής ευθύνης είναι μεγαλύτερη από την μέση απόδοση της αγοράς κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης 2008-2010.

H2. Η μέση απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων κοινωνικής ευθύνης είναι μεγαλύτερη από την μέση απόδοση της αγοράς κατά την περίοδο της πρώτης εξάπλωσης του ιού Covid-19.

H3. Η μέση απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων κοινωνικής ευθύνης δεν έχει ως προσδιοριστικούς παράγοντες τον βαθμό κοινωνικής ευθύνης του χαρτοφυλακίου

### **3.3 Σχεδιασμός της έρευνας**

Στην έρευνα λαμβάνονται υπόψη τα εξής δεδομένα:

A) Επενδυτικό προφίλ, όπως προαναφέρθηκε

B) Βαθμολογία διατηρησιμότητας

Γ). Δείκτες αναφοράς και δείκτες σύγκρισης.

### Αμοιβαία κεφάλαια μεγάλης κεφαλαιοποίησης

Για την σύγκριση της απόδοσης των Α/Κ κοινωνικά υπεύθυνων επενδύσεων μεγάλης κεφαλαιοποίησης, ως δείκτης θα ληφθεί ο δείκτης Calvert US Large Cap Core Responsible Index;A (CSXAX) ο οποίος αποτελεί δείκτη υπεύθυνων επενδύσεων εταιριών μεγάλης κεφαλαιοποίησης. Για αυτά τα Α/Κ, ως δείκτης αναφοράς είναι ο δείκτης Russell 1000, ο οποίος περιλαμβάνει τις 1.000 μεγαλύτερες σε κεφαλαιοποίηση εισηγμένες εταιρίες στις ΗΠΑ. Ο δείκτης περιλαμβάνει περίπου το 92% της συνολικής κεφαλαιοποίησης της αγοράς όλων των εισηγμένων μετοχών στην αγορά μετοχών των Η.Π.Α. και θεωρείται δείκτης κατεύθυνσης για επενδύσεις μεγάλου κεφαλαίου. Επίσης, ως δείκτης αναφοράς, βάσει του οποίου γίνεται ο υπολογισμός του κινδύνου των Α/Κ, θα χρησιμοποιηθεί ο δείκτης S&P 500, που αποτελείται από τις 500 μεγαλύτερες σε κεφαλαιοποίηση εισηγμένες στις ΗΠΑ.

### Αμοιβαία κεφάλαια μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης

Για την σύγκριση της απόδοσης των Α/Κ κοινωνικά υπεύθυνων επενδύσεων μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης, ως δείκτης θα ληφθεί ο MSCI USA Small Cap ESG Leaders Index που επιδιώκει να παρακολουθήσει τα επενδυτικά αποτελέσματα ενός δείκτη που αποτελείται από αμερικανικές εταιρείες που έχουν θετικά χαρακτηριστικά περιβάλλοντος, κοινωνικής ευθύνης και διακυβέρνησης. Για αυτά τα Α/Κ, ως δείκτης αναφοράς είναι ο δείκτης Russell 3000, ο οποίος θεωρείται ως ο αντιπροσωπευτικός δείκτης του συνόλου των εισηγμένων σε χρηματιστήρια των ΗΠΑ, ανεξαρτήτως κεφαλαιοποίησης, καθώς συμπεριλαμβάνει ποσοστό άνω του 98% του συνόλου των μετοχικών τίτλων.

## **3.4 Το δείγμα της έρευνας**

Τα αμοιβαία κεφάλαια που συμπεριλαμβάνονται στην παρούσα έρευνα είναι τα εξής:

A. Μετοχικά ΗΠΑ μεγάλης κεφαλαιοποίησης

## 1. BNY Mellon Sustainable U.S. Equity Fund Class A (DTCAX)

A). Στόχος του A/K: Το A/K έχει ως στόχο την μακροπρόθεσμη αύξηση του κεφαλαίου, επενδύοντας κατά κύριο λόγο τουλάχιστον το 80% των καθαρών περιουσιακών στοιχείων του σε μετοχικούς τίτλους εταιρειών των Η.Π.Α. που παρουσιάζουν ελκυστικά επενδυτικά χαρακτηριστικά και βιώσιμες επιχειρηματικές πρακτικές και δεν έχουν ουσιώδη εκκρεμή θέματα επί θεμάτων περιβάλλοντος, κοινωνίας και διακυβέρνησης (ESG).

B). Δείκτες σύγκρισης:

- Δείκτης σύγκρισης ESG: Calvert US Large Cap Core Responsible Index;A (CSXAX)
- Δείκτης σύγκρισης με απόδοση αγοράς: Russell 1000
- Δείκτης αναφοράς: S&P 500.

Γ). Επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου

Το επενδυτικό στυλ του χαρτοφυλακίου ανήκει στην κατηγορία 2, υψηλής κεφαλαιοποίησης μεικτού στυλ






Σχήμα 2. Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίου



Πηγή: Morningstar, 2020a

Το επενδυτικό στυλ δεν έχει μεταβληθεί σημαντικά, ωστόσο ενώ το 2017 το A/K είχε ακολουθήσει μια πιο επιθετική πολιτική, με σύνθεση χαρτοφυλακίου με περισσότερες μετοχές growth.

Σχήμα 3. Διαχρονικό επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου

Year	Category	Style	Equity %
2020	US Fund Large Blend	 Large Blend	97.63
2019	US Fund Large Blend	 Large Blend	98.43
2018	US Fund Large Blend	 Large Blend	99.08
2017	US Fund Large Blend	 Large Growth	98.34
2016	US Fund Large Blend	 Large Blend	99.17

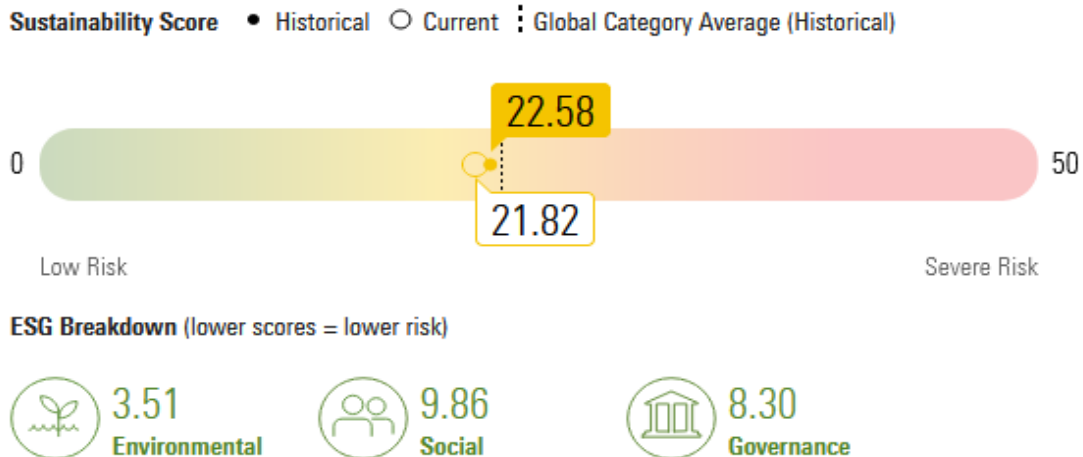
Πηγή: Morningstar, 2020a

#### Δ). Βαθμολογία ESG

Αναφορικά με την βαθμολογία ESG, το Α/Κ έχει την εξής βαθμολογία:

- Σύνολο ESG: 21,82
- Περιβάλλον: 3,51
- Κοινωνία: 9,86
- Εταιρική διακυβέρνηση: 8,30

Σχήμα 4. Βαθμολογία ESG



Πηγή: Morningstar, 2020a

## 2. American Century Sustainable Equity Fund;A (AFDAX)

A). Στόχος του A/K: Το A/K επιδιώκει μακροπρόθεσμη αύξηση κεφαλαίου, επιλέγοντας εταιρίες που πληρούν τα κριτήρια ESG. Το εισόδημα είναι δευτερεύων στόχος. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο γενικά αναζητά κοινές μετοχές που πιστεύει ότι βρίσκονται σε ελκυστικές τιμές σε σχέση με το δυναμικό αύξησης των κερδών των εταιρειών και τις αποδόσεις μερισμάτων.

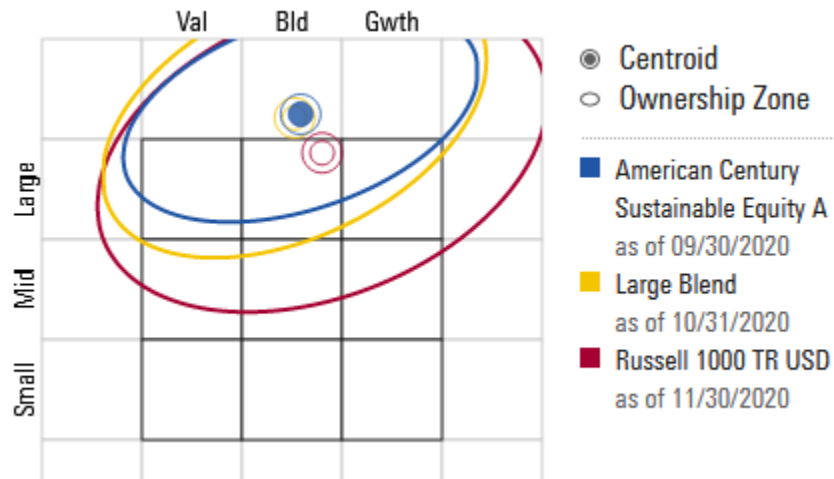
B). Δείκτες σύγκρισης:

- Δείκτης σύγκρισης ESG: Calvert US Large Cap Core Responsible Index;A (CSXAX)
- Δείκτης σύγκρισης με απόδοση αγοράς: Russell 1000
- Δείκτης αναφοράς: S&P 500.

Γ). Επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου

Το επενδυτικό στυλ του χαρτοφυλακίου ανήκει στην κατηγορία 2, υψηλής κεφαλαιοποίησης μεικτού στυλ.






Σχήμα 5. Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίου



Πηγή: Morningstar, 2020b

Το επενδυτικό στυλ δεν έχει μεταβληθεί κατά την διάρκεια των ετών.

Σχήμα 6. Διαχρονικό επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου

Year	Category	Style	Equity %
2020	US Fund Large Blend	 Large Blend	97.41
2019	US Fund Large Blend	 Large Blend	97.83
2018	US Fund Large Blend	 Large Blend	98.32
2017	US Fund Large Blend	 Large Blend	99.32
2016	US Fund Large Blend	 Large Blend	99.49

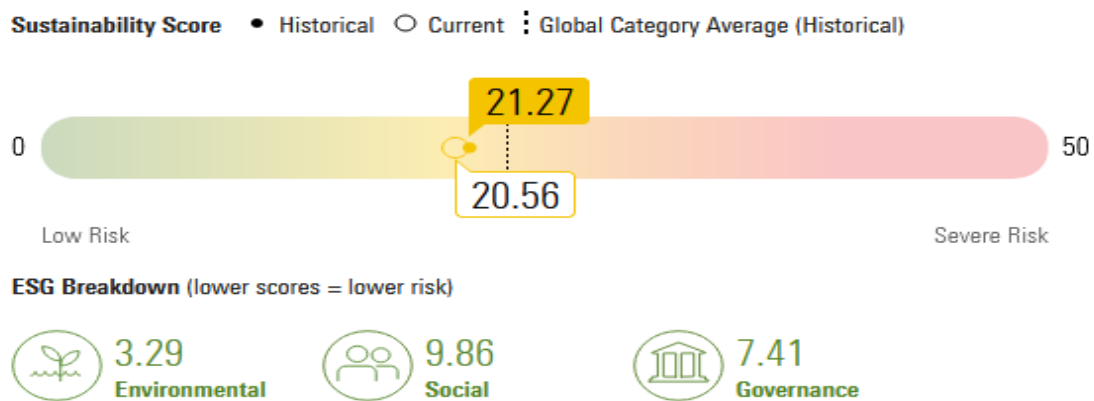
Πηγή: Morningstar, 2020b

#### Δ). Βαθμολογία ESG

Αναφορικά με την βαθμολογία ESG, το Α/Κ έχει την εξής βαθμολογία:

- Σύνολο ESG: 21.27
- Περιβάλλον: 3.29
- Κοινωνία: 9,86
- Εταιρική διακυβέρνηση: 7,41

Σχήμα 7. Βαθμολογία ESG



Πηγή: Morningstar, 2020b

### 3. Amana Mutual Funds Trust Income Fund Investor (AMANX)

A). Στόχος του A/K: Το A/K επενδύει σε εισηγμένες που πληρούν τα κριτήρια ESG με έμφαση σε ζητήματα αποδοτικότητας των πόρων, τις σχέσεις κοινότητας και εργασίας, τη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου και την επιχειρηματική ηθική και τις αρχές της ισλαμικής χρηματοοικονομικής (Islamic finance), ενώ εξαιρούνται εταιρίες που ασχολούνται κυρίως με επιχειρήσεις υψηλότερου κινδύνου ESG, με εμπόριο αλκοόλ, καπνού, πορνογραφίας, όπλων, τυχερών παιγνίων ή εξόρυξη ορυκτών καυσίμων

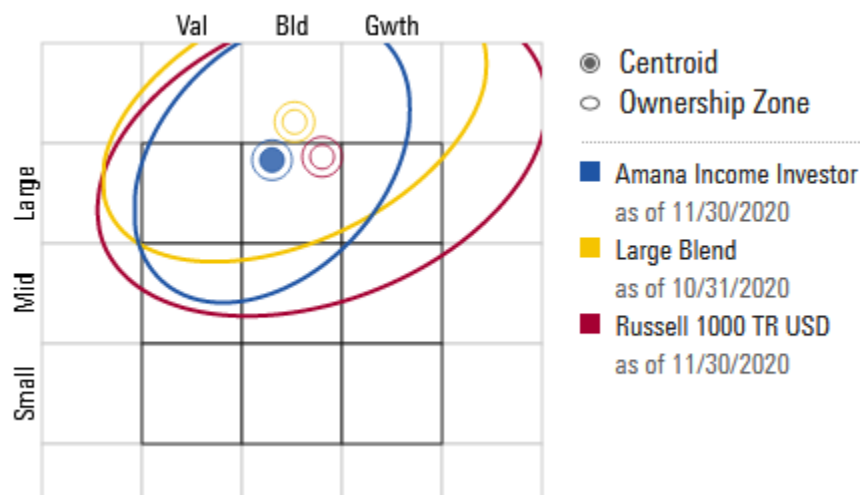
B). Δείκτες σύγκρισης:

- Δείκτης σύγκρισης ESG: Calvert US Large Cap Core Responsible Index;A (CSXAX)
- Δείκτης σύγκρισης με απόδοση αγοράς: Russell 1000
- Δείκτης αναφοράς: S&P 500.

Γ). Επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου

Το επενδυτικό στυλ του χαρτοφυλακίου ανήκει στην κατηγορία 2, υψηλής κεφαλαιοποίησης μεικτού στυλ

Σχήμα 8. Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίου



Πηγή: Morningstar, 2020c

Το επενδυτικό στυλ δεν έχει μεταβληθεί σημαντικά στην διάρκεια των ετών.

Σχήμα 9. Διαχρονικό επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου

Year	Category	Style	Equity %
2020	US Fund Large Blend	☐☐ Large Blend	95.28
2019	US Fund Large Blend	☐☐ Large Blend	97.66
2018	US Fund Large Blend	☐☐ Large Blend	97.29
2017	US Fund Large Blend	☐☐ Large Blend	98.82
2016	US Fund Large Blend	☐☐ Large Blend	97.98

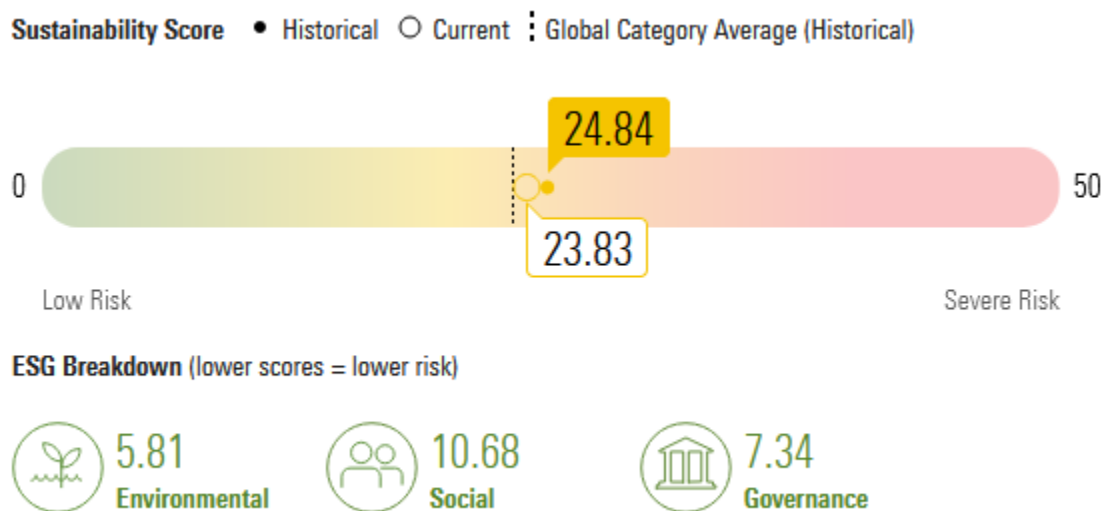
Πηγή: Morningstar, 2020c

#### Δ). Βαθμολογία ESG

Αναφορικά με την βαθμολογία ESG, το Α/Κ έχει την εξής βαθμολογία:

- Σύνολο ESG: 24.84
- Περιβάλλον: 5.81
- Κοινωνία: 10.68
- Εταιρική διακυβέρνηση: 7.34

Σχήμα 10. Βαθμολογία ESG



Πηγή: Morningstar, 2020c



#### 4. ClearBridge Appreciation A (SHAPX)

A). Στόχος του A/K: Το A/K επιδιώκει μακροπρόθεσμη ανατίμηση του κεφαλαίου, επενδύοντας σε εταιρείες μεσαίας και μεγάλης κεφαλαιοποίησης, αλλά μπορεί επίσης να επενδύει σε μικρές εταιρείες κεφαλαιοποίησης που πληρούν τα κριτήρια ESG.

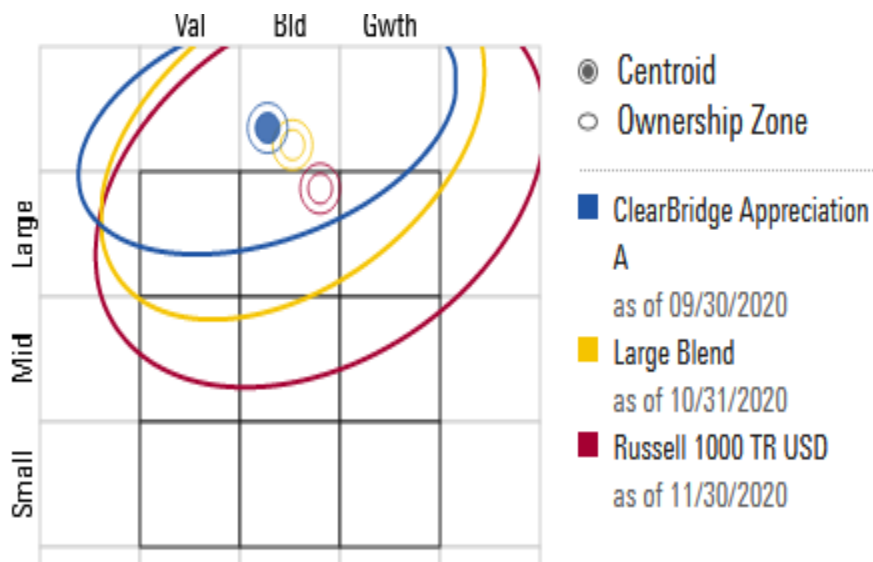
B). Δείκτες σύγκρισης:

- Δείκτης σύγκρισης ESG: Calvert US Large Cap Core Responsible Index;A (CSXAX)
- Δείκτης σύγκρισης με απόδοση αγοράς: Russell 1000
- Δείκτης αναφοράς: S&P 500.

Γ). Επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου

Το επενδυτικό στυλ του χαρτοφυλακίου ανήκει στην κατηγορία 2, υψηλής κεφαλαιοποίησης μεικτού στυλ






Σχήμα 11. Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίου



Πηγή: Morningstar, 2020d

Το επενδυτικό στυλ δεν έχει μεταβληθεί σημαντικά, ωστόσο ενώ το 2017 το A/K είχε ακολουθήσει μια πιο επιθετική πολιτική, με σύνθεση χαρτοφυλακίου με περισσότερες μετοχές growth.

Σχήμα 12. Διαχρονικό επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου

Year	Category	Style	Equity %
2020	US Fund Large Blend	 Large Blend	97.63
2019	US Fund Large Blend	 Large Blend	98.43
2018	US Fund Large Blend	 Large Blend	99.08
2017	US Fund Large Blend	 Large Growth	98.34
2016	US Fund Large Blend	 Large Blend	99.17

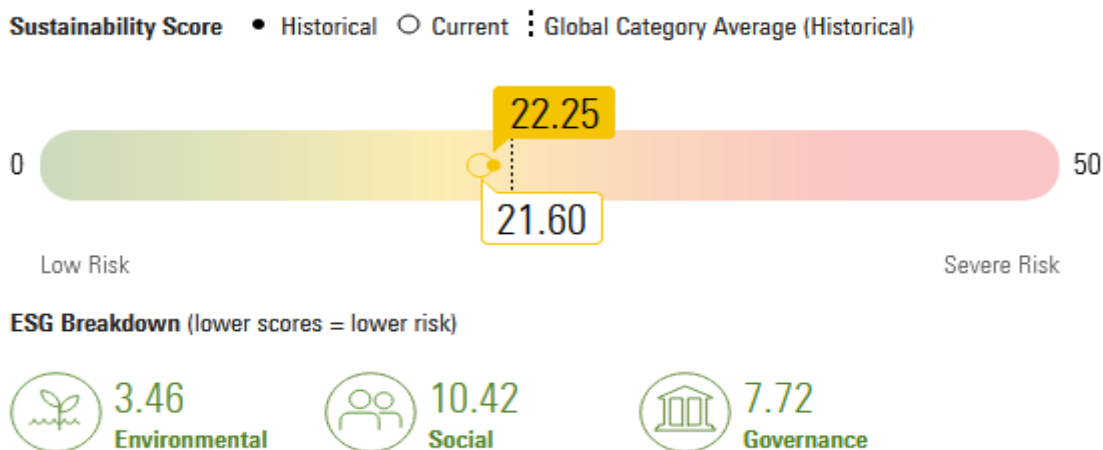
Πηγή: Morningstar, 2020d

#### Δ). Βαθμολογία ESG

Αναφορικά με την βαθμολογία ESG, το Α/Κ έχει την εξής βαθμολογία:

- Σύνολο ESG: 22,25
- Περιβάλλον: 3,46
- Κοινωνία: 10.42
- Εταιρική διακυβέρνηση: 7.72

Σχήμα 13. Βαθμολογία ESG



Πηγή: Morningstar, 2020d

## 5. Domini Impact Equity A (DSEPX)

A). Στόχος του A/K: Το A/K επιδιώκει την αύξηση κεφαλαίου επενδύοντας σε μετοχές εταιρειών που πληρούν τις οδηγίες για την κοινωνική ευθύνη.

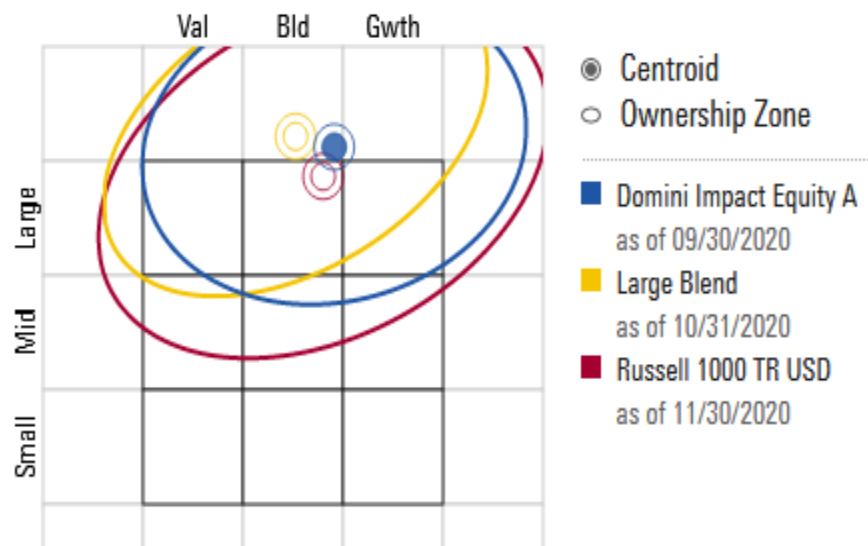
B). Δείκτες σύγκρισης:

- Δείκτης σύγκρισης ESG: Calvert US Large Cap Core Responsible Index;A (CSXAX)
- Δείκτης σύγκρισης με απόδοση αγοράς: Russell 1000
- Δείκτης αναφοράς: S&P 500.

Γ). Επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου

Το επενδυτικό στυλ του χαρτοφυλακίου ανήκει στην κατηγορία 2, υψηλής κεφαλαιοποίησης μεικτού στυλ

Σχήμα 14. Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίου



Πηγή: Morningstar, 2020e

Το επενδυτικό στυλ έχει μεταβληθεί το 2018 και 2019, με περισσότερο αναπτυξιακές μετοχές, ενώ το 2020 επιλέχθηκε το μεικτό χαρτοφυλάκιο.

Σχήμα 15. Διαχρονικό επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου

Year	Category	Style	Equity %
2020	US Fund Large Blend	Large Blend	99.81
2019	US Fund Large Blend	Large Growth	99.73
2018	US Fund Large Blend	Large Growth	95.90
2017	US Fund Large Blend	Large Blend	98.24
2016	US Fund Large Blend	Large Blend	97.67

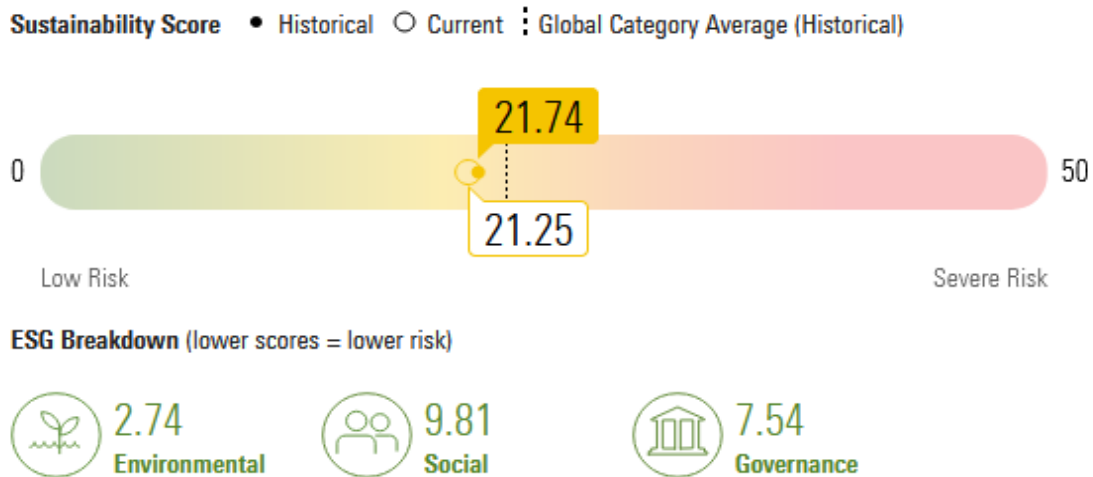
Πηγή: Morningstar, 2020e

#### Δ). Βαθμολογία ESG

Αναφορικά με την βαθμολογία ESG, το A/K έχει την εξής βαθμολογία:

- Σύνολο ESG: 21.74
- Περιβάλλον: 2.74
- Κοινωνία: 9.81
- Εταιρική διακυβέρνηση: 7.54

Σχήμα 16. Βαθμολογία ESG



Πηγή: Morningstar, 2020e

## 6. Gabelli ESG Fund Class A (ESGHX)

A). Στόχος του A/K: Το A/K επιδιώκει την αύξηση κεφαλαίου επενδύοντας σε μετοχές εταιρειών που πληρούν τις οδηγίες για την κοινωνική ευθύνη.

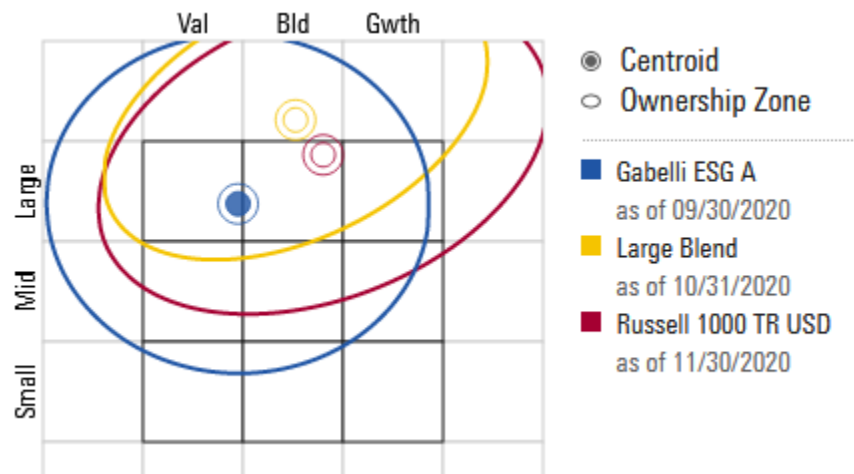
B). Δείκτες σύγκρισης:

- Δείκτης σύγκρισης ESG: Calvert US Large Cap Core Responsible Index;A (CSXAX)
- Δείκτης σύγκρισης με απόδοση αγοράς: Russell 1000
- Δείκτης αναφοράς: S&P 500.

Γ). Επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου

Το επενδυτικό στυλ του χαρτοφυλακίου ανήκει στην κατηγορία 1, υψηλής κεφαλαιοποίησης, τύπου αξίας.

Σχήμα 17. Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίου



Πηγή: Morningstar, 2020g

Το επενδυτικό στυλ έχει μεταβληθεί σημαντικά: το 2016 και 2017 η πλειοψηφία των μετοχών ήταν μεσαίας κεφαλαιοποίησης μεσαίου τύπου (κατηγορία 5), το 2018 και 2019 ήταν υψηλής κεφαλαιοποίησης μεσαίου τύπου (κατηγορία 2) και το 2020 είναι υψηλής κεφαλαιοποίησης, τύπου αξίας (κατηγορία 1).

Σχήμα 18. Διαχρονικό επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου

Year	Category	Style	Equity %
2020	US Fund Large Blend	Large Value	99.36
2019	US Fund Large Blend	Large Blend	98.80
2018	US Fund Large Blend	Large Blend	100.00
2017	US Fund Large Blend	Mid Blend	99.10
2016	US Fund Large Blend	Mid Blend	95.21

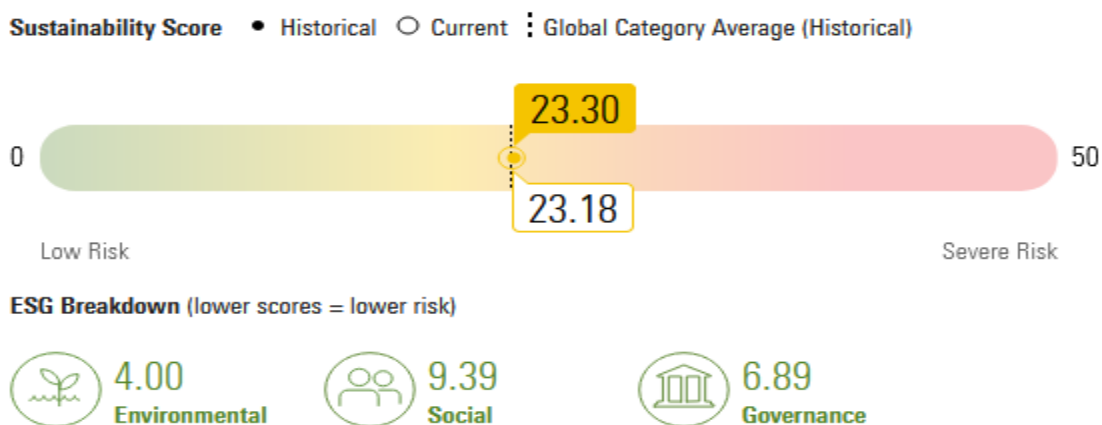
Πηγή: Morningstar, 2020g

#### Δ). Βαθμολογία ESG

Αναφορικά με την βαθμολογία ESG, το Α/Κ έχει την εξής βαθμολογία:

- Σύνολο ESG: 23.30
- Περιβάλλον: 4.00
- Κοινωνία: 9.39
- Εταιρική διακυβέρνηση: 6.89

Σχήμα 19. Βαθμολογία ESG



Πηγή: Morningstar, 2020g

## 7. Integrity ESG Growth & Income Fund Class A (IGIAX)

A). Στόχος του A/K: Το Integrity ESG Growth & Income Fund επιδιώκει τη μακροπρόθεσμη αύξηση του κεφαλαίου με δευτερογενή στόχο το εισόδημα από μερίσματα, εξισορροπώντας τις επενδύσεις μεταξύ των μετοχών ανάπτυξης και πληρωμής μερισμάτων, στο βαθμό που είναι δυνατόν, επενδύοντας σε εταιρίες που πληρούν τα ESG κριτήρια.

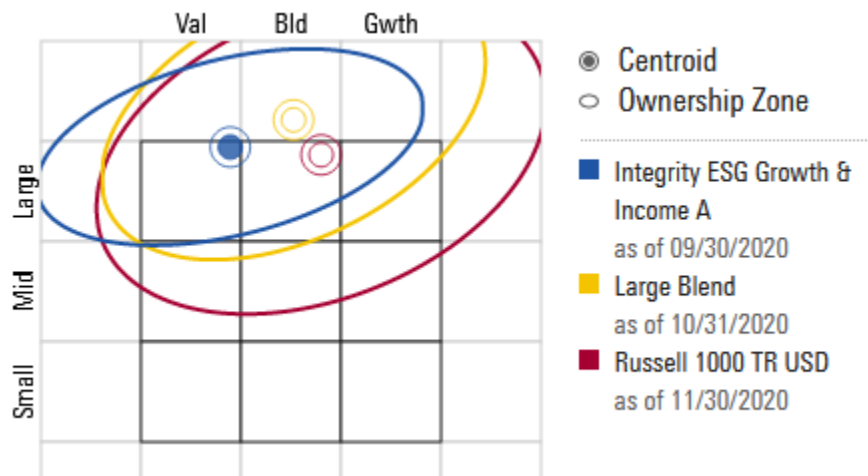
B). Δείκτες σύγκρισης:

- Δείκτης σύγκρισης ESG: Calvert US Large Cap Core Responsible Index;A (CSXAX)
- Δείκτης σύγκρισης με απόδοση αγοράς: Russell 1000
- Δείκτης αναφοράς: S&P 500.

Γ). Επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου

Το επενδυτικό στυλ του χαρτοφυλακίου ανήκει στην κατηγορία 1, υψηλής κεφαλαιοποίησης, στυλ αξίας.

Σχήμα 20. Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίου



Πηγή: Morningstar, 2020h

Το επενδυτικό στυλ δεν έχει μεταβληθεί σημαντικά, ωστόσο ενώ τα προηγούμενα έχει είχε εταιρίες μεικτού τύπου, ενώ το 2020 έχει χαρτοφυλάκιο τύπου αξίας.

Σχήμα 21. Διαχρονικό επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου

Year	Category	Style	Equity %
2020	US Fund Large Blend	Large Value	100.00
2019	US Fund Large Blend	Large Blend	100.00
2018	US Fund Large Blend	Large Blend	100.00
2017	US Fund Large Blend	Large Blend	100.00
2016	US Fund Large Blend	Large Value	100.00

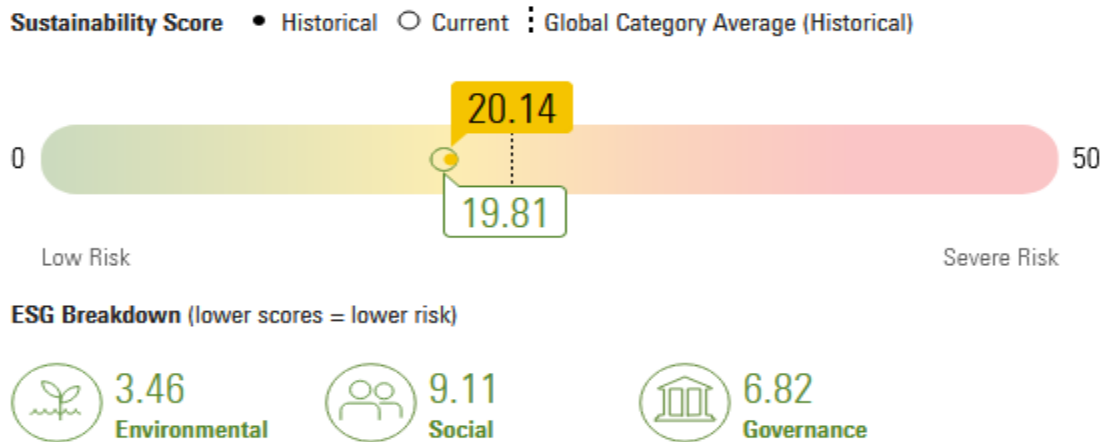
Πηγή: Morningstar, 2020h

#### Δ). Βαθμολογία ESG

Αναφορικά με την βαθμολογία ESG, το Α/Κ έχει της εξής βαθμολογία:

- Σύνολο ESG: 20.14
- Περιβάλλον: 3.46
- Κοινωνία: 9,11
- Εταιρική διακυβέρνηση: 6.82

Σχήμα 22. Βαθμολογία ESG



Πηγή: Morningstar, 2020h



#### 8. JPMorgan U.S. Sustainable Leaders Fund Class A Shares (JICAX)

A). Στόχος του A/K: Το αμοιβαίο κεφάλαιο επενδύει κυρίως σε κοινές μετοχές μεγάλου και μεσαίου κεφαλαίου, και υπό κανονικές συνθήκες, επενδύει τουλάχιστον το 80% του ενεργητικού του σε μετοχικούς τίτλους εταιρειών των ΗΠΑ που πληρούν τα κριτήρια βιωσιμότητας, τα οποία περιλαμβάνουν αξιολόγηση περιβαλλοντικών, κοινωνικών και εταιρικών θεμάτων (ESG).

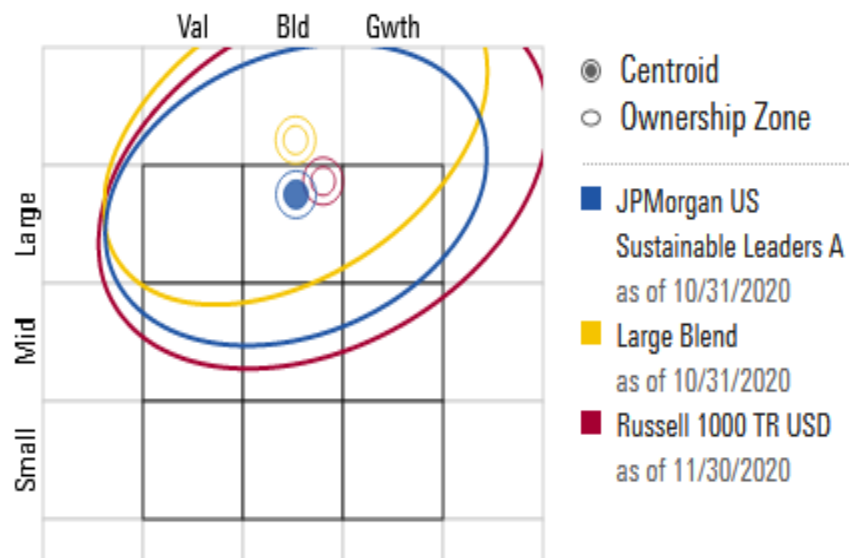
B). Δείκτες σύγκρισης:

- Δείκτης σύγκρισης ESG: Calvert US Large Cap Core Responsible Index;A (CSXAX)
- Δείκτης σύγκρισης με απόδοση αγοράς: Russell 1000
- Δείκτης αναφοράς: S&P 500.

Γ). Επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου

Το επενδυτικό στυλ του χαρτοφυλακίου ανήκει στην κατηγορία 2, υψηλής κεφαλαιοποίησης μεικτού στυλ.

Σχήμα 23. Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίου



Πηγή: Morningstar, 2020i

Το επενδυτικό στυλ δεν έχει μεταβληθεί στην διάρκεια των ετών.

Σχήμα 24. Διαχρονικό επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου

Year	Category	Style	Equity %
2020	US Fund Large Blend	Large Blend	97.35
2019	US Fund Large Blend	Large Blend	96.71
2018	US Fund Large Blend	Large Blend	98.14
2017	US Fund Large Blend	Large Blend	97.62
2016	US Fund Large Blend	Large Blend	97.78

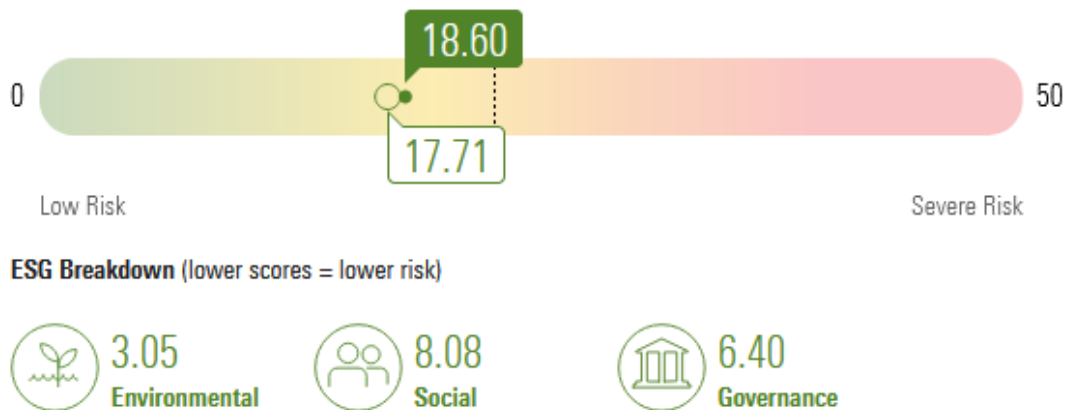
Πηγή: Morningstar, 2020i

#### Δ). Βαθμολογία ESG

Αναφορικά με την βαθμολογία ESG, το Α/Κ έχει την εξής βαθμολογία:

- Σύνολο ESG: 22,58
- Περιβάλλον: 3,51
- Κοινωνία: 9,86
- Εταιρική διακυβέρνηση: 8,30

Σχήμα 25. Βαθμολογία ESG



Πηγή: Morningstar, 2020i

### 9. Neuberger Berman Sustainable Equity Fund Investor Class (NBSRX)

A). Στόχος του A/K: Το A/K επιδιώκει τη μακροπρόθεσμη αύξηση του κεφαλαίου επενδύοντας κυρίως σε τίτλους εταιρειών που πληρούν τα οικονομικά και κοινωνικά κριτήρια. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο επενδύει κυρίως σε κοινές μετοχές εταιρειών μεσαίας έως μεγάλης κεφαλαιοποίησης που δείχνουν ηγετικό ρόλο σε κοινωνικά προοδευτικούς τομείς.

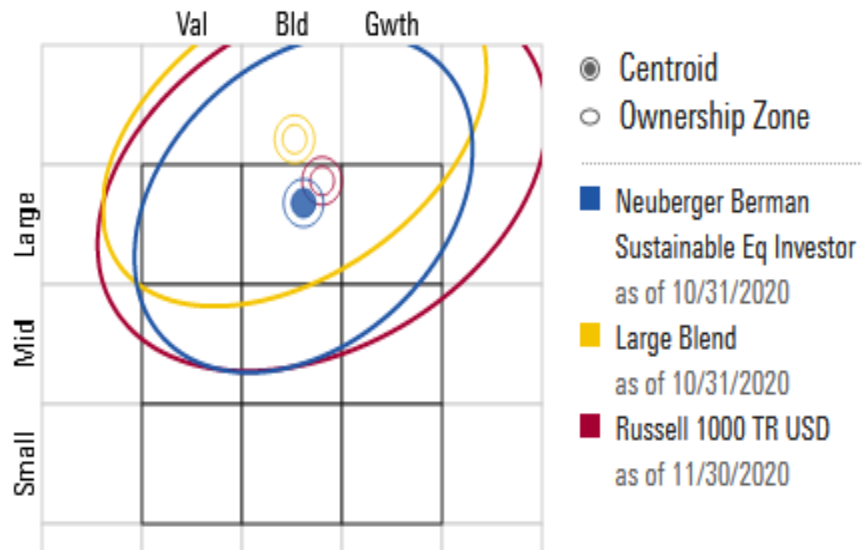
B). Δείκτες σύγκρισης:

- Δείκτης σύγκρισης ESG: Calvert US Large Cap Core Responsible Index;A (CSXAX)
- Δείκτης σύγκρισης με απόδοση αγοράς: Russell 1000
- Δείκτης αναφοράς: S&P 500.

Γ). Επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου

Το επενδυτικό στυλ του χαρτοφυλακίου ανήκει στην κατηγορία 2, υψηλής κεφαλαιοποίησης μεικτού στυλ






Σχήμα 26. Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίου



Πηγή: Morningstar, 202j

Το επενδυτικό στυλ δεν έχει μεταβληθεί.

Σχήμα 27. Διαχρονικό επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου

Year	Category	Style	Equity %
2020	US Fund Large Blend	 Large Blend	98.46
2019	US Fund Large Blend	 Large Blend	98.18
2018	US Fund Large Blend	 Large Blend	99.40
2017	US Fund Large Growth	 Large Blend	98.41
2016	US Fund Large Growth	 Large Blend	98.82

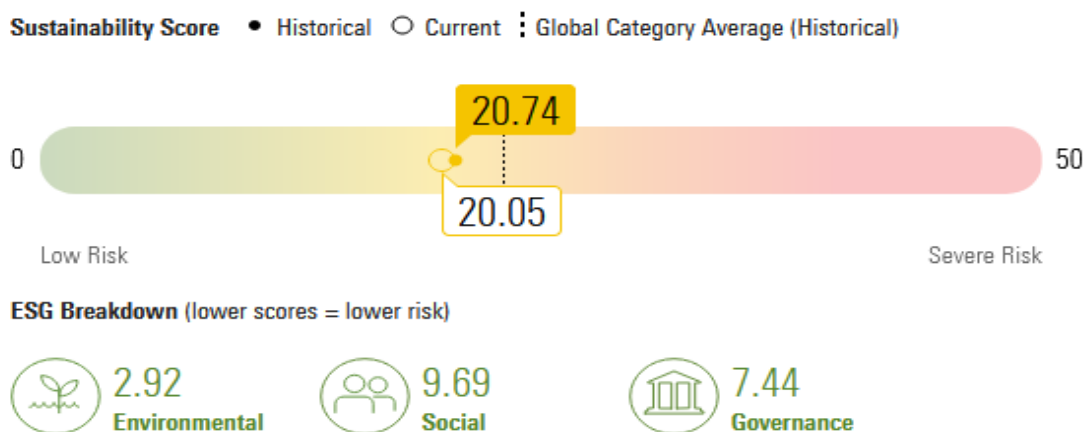
Πηγή: Morningstar, 2020j

#### Δ). Βαθμολογία ESG

Αναφορικά με την βαθμολογία ESG, το Α/Κ έχει την εξής βαθμολογία:

- Σύνολο ESG: 20.05
- Περιβάλλον: 2.92
- Κοινωνία: 9.69
- Εταιρική διακυβέρνηση: 7.44

Σχήμα 28. Βαθμολογία ESG



Πηγή: Morningstar, 2020j

## B. Μετοχικά ΗΠΑ μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης

### 10. *Quaker Small/Mid-Cap Impact Value Fund Class Institutional (QSVIX)*

A). Στόχος του Α/Κ: Το Α/Κ έχει ως στόχο την μακροπρόθεσμη αύξηση του κεφαλαίου, επενδύοντας κατά κύριο λόγο τουλάχιστον το 80% των καθαρών περιουσιακών στοιχείων του σε μετοχικούς τίτλους εταιρειών των Η.Π.Α. που παρουσιάζουν ελκυστικά επενδυτικά χαρακτηριστικά και βιώσιμες επιχειρηματικές πρακτικές και δεν έχουν ουσιώδη εκκρεμή θέματα επί θεμάτων περιβάλλοντος, κοινωνίας και διακυβέρνησης (ESG).

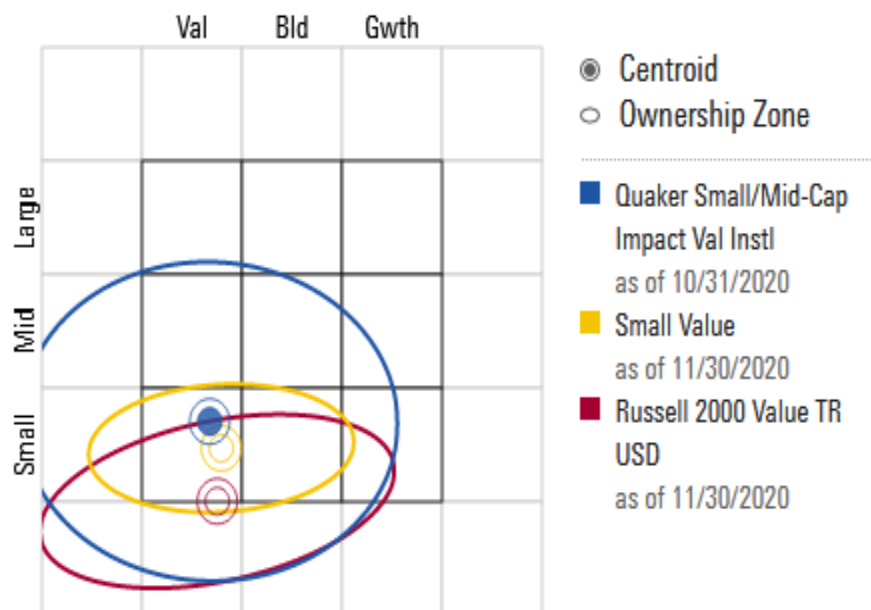
B). Δείκτες σύγκρισης:

- Δείκτης σύγκρισης ESG: MSCI USA Small Cap ESG Leaders Index
- Δείκτης σύγκρισης με απόδοση αγοράς: Russell 3000

Γ). Επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου

Το επενδυτικό στυλ του χαρτοφυλακίου ανήκει στην κατηγορία 7, μικρής κεφαλαιοποίησης, τύπου αξίας.






Σχήμα 29. Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίου



Πηγή: Morningstar, 2020k

Το επενδυτικό στυλ δεν έχει μεταβληθεί στην διάρκεια των ετών, εκτός του 2018 που το Α/Κ είχε επιλέξει μετοχές μεσαίας κεφαλαιοποίησης.

Σχήμα 30. Διαχρονικό επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου

Year	Category	Style	Equity %
2020	US Fund Small Value	 Small Value	77.88
2019	US Fund Small Value	 Small Value	89.74
2018	US Fund Small Value	 Mid Value	88.61
2017	US Fund Small Value	 Small Blend	98.06
2016	US Fund Small Value	 Small Value	98.75

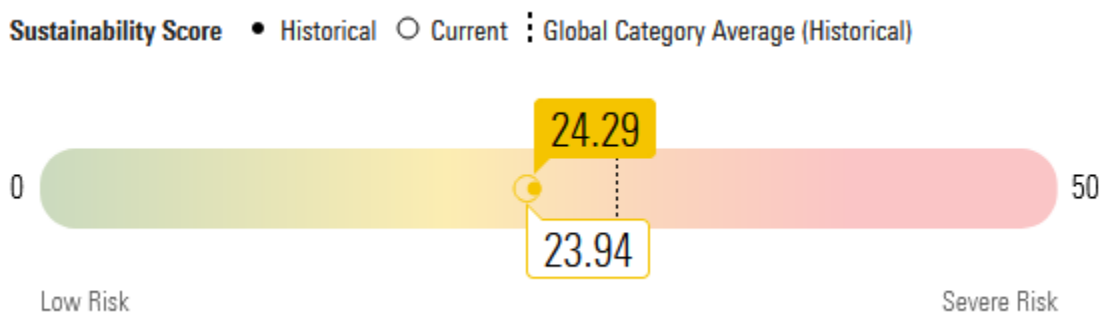
Πηγή: Morningstar, 2020k

#### Δ). Βαθμολογία ESG

Αναφορικά με την βαθμολογία ESG, το Α/Κ έχει την εξής βαθμολογία:

- Σύνολο ESG: 23.94
- Περιβάλλον: 12.2
- Κοινωνία: 18.4
- Εταιρική διακυβέρνηση: 11.4

Σχήμα 31. Βαθμολογία ESG



Πηγή: Morningstar, 2020k

### 11. Calvert Small-Cap Fund Class I (CSVIX)

A). Στόχος του Α/Κ: Το Α/Κ επιδιώκει μακροπρόθεσμη ανατίμηση κεφαλαίου. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο θα επενδύει κυρίως σε κοινές μετοχές μικρών κεφαλαίων εταιρειών των ΗΠΑ που πληρούν τα επενδυτικά κριτήρια του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, τα οποία περιλαμβάνουν παράγοντες οικονομικής βιωσιμότητας και κοινωνικής ευθύνης

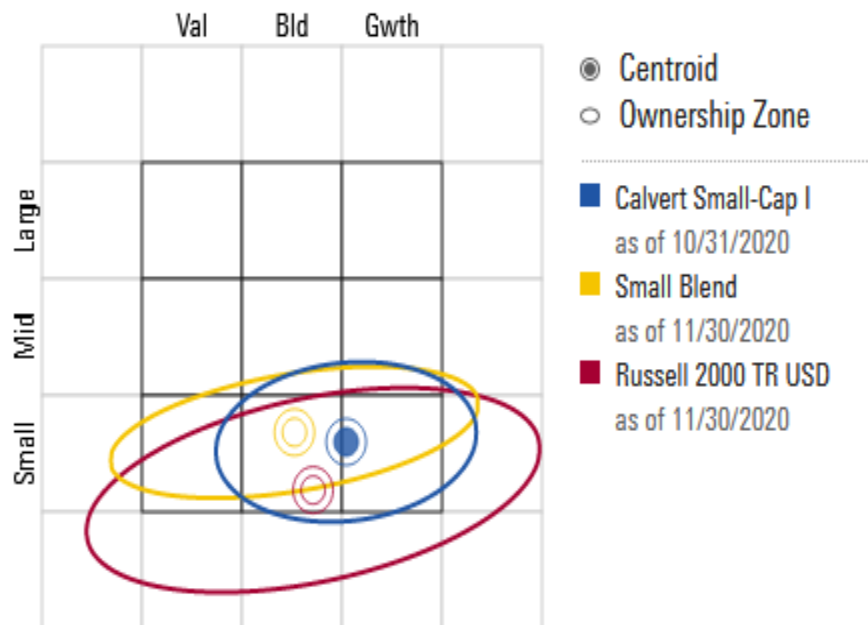
B). Δείκτες σύγκρισης:

- Δείκτης σύγκρισης ESG: Calvert US Large Cap Core Responsible Index;A (CSXAX)
- Δείκτης σύγκρισης με απόδοση αγοράς: iShares Russell 1000 Large-Cap Index Fund Investor A Shares
- Δείκτης αναφοράς: S&P 500.

Γ). Επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου

Το επενδυτικό στυλ του χαρτοφυλακίου ανήκει στην κατηγορία 9, μικρής κεφαλαιοποίησης, τύπου ανάπτυξης.






Σχήμα 32. Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίου



Πηγή: Morningstar, 20201

Το επενδυτικό στυλ δεν έχει μεταβληθεί σημαντικά στην διάρκεια των ετών.

Σχήμα 33. Διαχρονικό επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου

Year	Category	Style	Equity %
2020	US Fund Small Blend	 Small Growth	98.84
2019	US Fund Small Blend	 Small Growth	98.30
2018	US Fund Small Blend	 Mid Growth	97.34
2017	US Fund Small Blend	 Small Growth	98.88
2016	US Fund Small Blend	 Small Blend	97.35

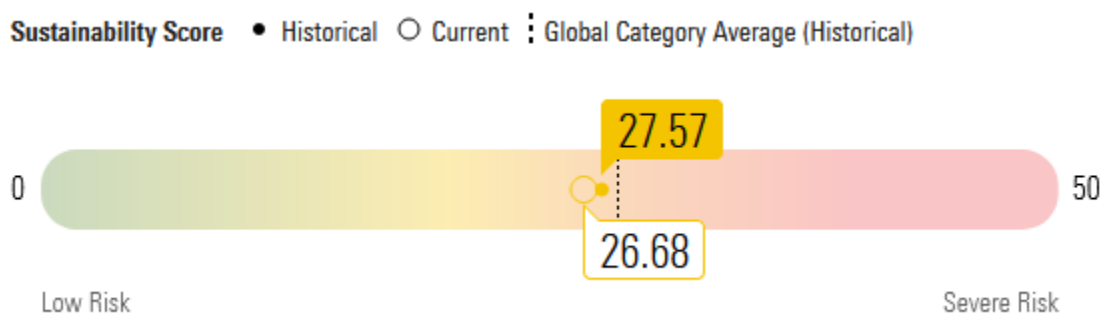
Πηγή: Morningstar, 20201

#### Δ). Βαθμολογία ESG

Αναφορικά με την βαθμολογία ESG, το Α/Κ έχει την εξής βαθμολογία:

- Σύνολο ESG: 26,68
- Περιβάλλον: 26,4
- Κοινωνία: 28,6
- Εταιρική διακυβέρνηση: 22,8

Σχήμα 34. Βαθμολογία ESG



Πηγή: Morningstar, 20201



## 12. Hartford Schrodgers US Small Cap Opportunities Fund Class A (SCUVX)

A). Στόχος του A/K: Το A/K έχει ως στόχο την μακροπρόθεσμη αύξηση του κεφαλαίου, επενδύοντας σε μετοχικούς τίτλους εταιρειών των Η.Π.Α. που παρουσιάζουν ελκυστικά επενδυτικά χαρακτηριστικά και βιώσιμες επιχειρηματικές πρακτικές και δεν έχουν ουσιώδη εκκρεμή θέματα επί θεμάτων περιβάλλοντος, κοινωνίας και διακυβέρνησης (ESG).

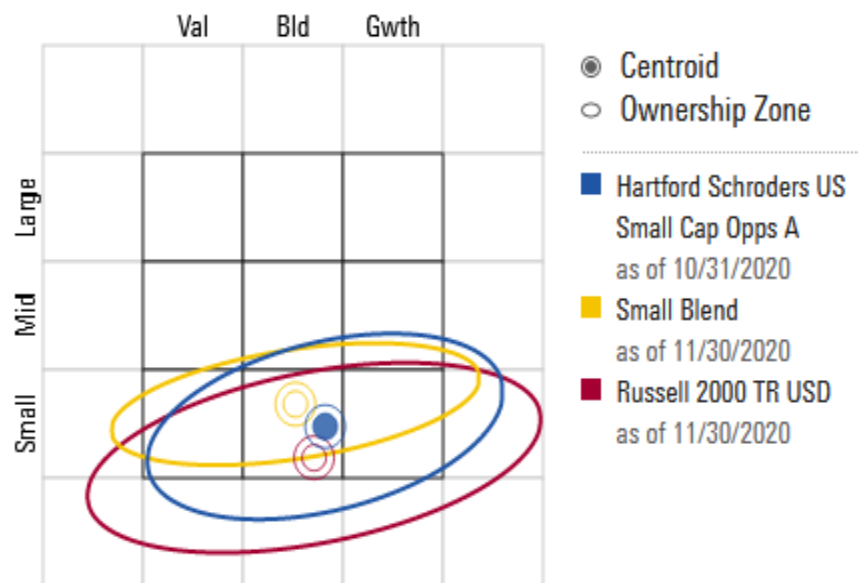
B). Δείκτες σύγκρισης:

- Δείκτης σύγκρισης ESG: Calvert US Large Cap Core Responsible Index;A (CSXAX)
- Δείκτης σύγκρισης με απόδοση αγοράς: iShares Russell 1000 Large-Cap Index Fund Investor A Shares
- Δείκτης αναφοράς: S&P 500.

Γ). Επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου

Το επενδυτικό στυλ του χαρτοφυλακίου ανήκει στην κατηγορία 8, μικρής κεφαλαιοποίησης μεικτού στυλ





Σχήμα 35. Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίου



Πηγή: Morningstar, 2020m

Το επενδυτικό στυλ δεν έχει μεταβληθεί σημαντικά.

Σχήμα 36. Διαχρονικό επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου

Year	Category	Style	Equity %
2020	US Fund Small Blend	 Small Blend	95.32
2019	US Fund Small Blend	 Small Blend	94.65
2018	US Fund Small Blend	 Small Blend	94.47
2017	US Fund Small Growth	 Small Growth	93.04
2016	US Fund Small Blend	 Small Growth	91.98

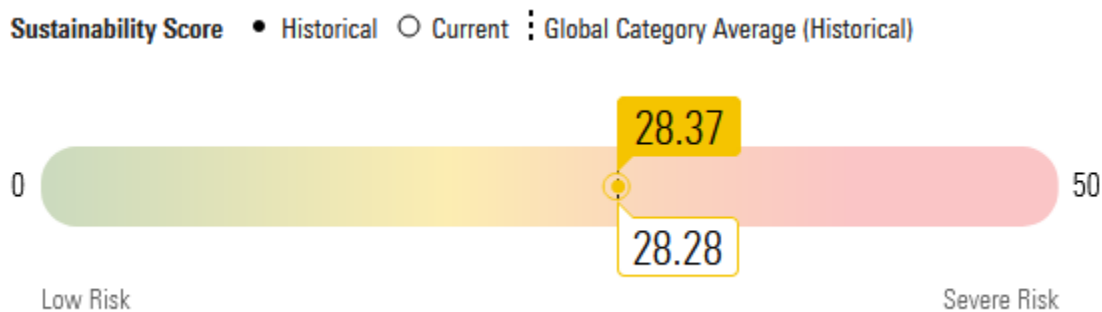
Πηγή: Morningstar, 2020m

#### Δ). Βαθμολογία ESG

Αναφορικά με την βαθμολογία ESG, το Α/Κ έχει την εξής βαθμολογία:

- Σύνολο ESG: 28,28
- Περιβάλλον: 26,54
- Κοινωνία: 32,9
- Εταιρική διακυβέρνηση: 27,5

Σχήμα 37. Βαθμολογία ESG



Πηγή: Morningstar, 2020m

### 13. Quaker Small/Mid-Cap Impact Value Fund Advisor Class (QUSVX)

A). Στόχος του A/K: Το A/K έχει ως στόχο την μακροπρόθεσμη αύξηση του κεφαλαίου, επενδύοντας κατά κύριο λόγο τουλάχιστον το 80% των καθαρών περιουσιακών στοιχείων του σε μετοχικούς τίτλους εταιρειών των Η.Π.Α. που παρουσιάζουν ελκυστικά επενδυτικά χαρακτηριστικά και βιώσιμες επιχειρηματικές πρακτικές και δεν έχουν ουσιώδη εκκρεμή θέματα επί θεμάτων περιβάλλοντος, κοινωνίας και διακυβέρνησης (ESG).

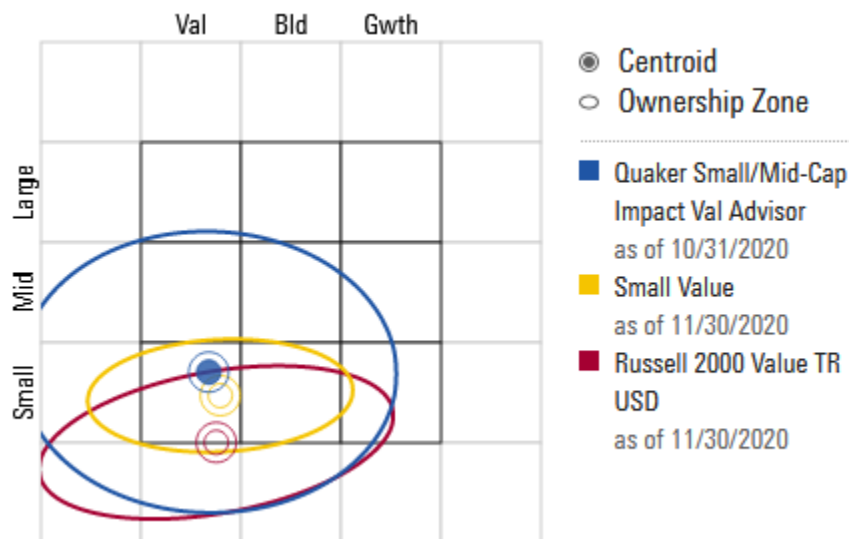
B). Δείκτες σύγκρισης:

- Δείκτης σύγκρισης ESG: Calvert US Large Cap Core Responsible Index;A (CSXAX)
- Δείκτης σύγκρισης με απόδοση αγοράς: iShares Russell 1000 Large-Cap Index Fund Investor A Shares
- Δείκτης αναφοράς: S&P 500.

Γ). Επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου

Το επενδυτικό στυλ του χαρτοφυλακίου ανήκει στην κατηγορία 7, μικρής κεφαλαιοποίησης, τύπου αξίας.

Σχήμα 38. Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίου



Πηγή: Morningstar, 2020n

Το επενδυτικό στυλ δεν έχει μεταβληθεί σημαντικά, ωστόσο ενώ το 2018 το Α/Κ είχε ακολουθήσει μια πολιτική επιλογής μετοχών μεσαίας κεφαλαιοποίησης.

Σχήμα 39. Διαχρονικό επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου

Year	Category	Style	Equity %
2020	US Fund Small Value	Small Value	77.88
2019	US Fund Small Value	Small Value	89.74
2018	US Fund Small Value	Mid Value	88.61
2017	US Fund Small Value	Small Blend	98.06
2016	US Fund Small Value	Small Value	98.75

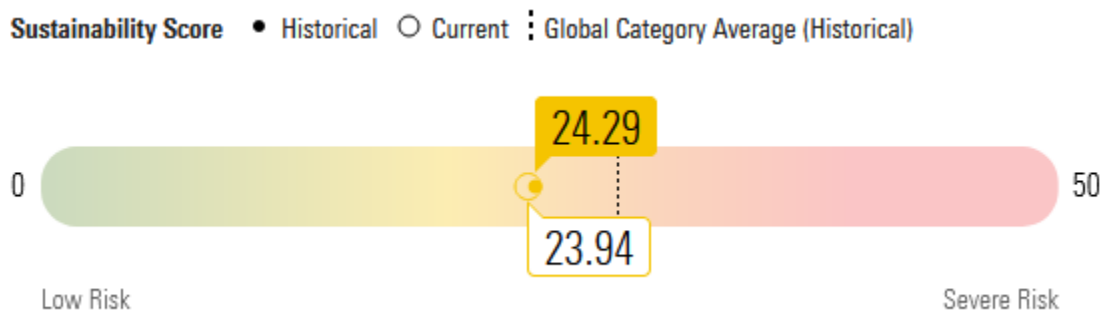
Πηγή: Morningstar, 2020n

#### Δ). Βαθμολογία ESG

Αναφορικά με την βαθμολογία ESG, το Α/Κ έχει την εξής βαθμολογία:

- Σύνολο ESG: 23,94
- Περιβάλλον: 15,2
- Κοινωνία: 28,3
- Εταιρική διακυβέρνηση: 14,7

Σχήμα 40. Βαθμολογία ESG



Πηγή: Morningstar, 2020n

#### 14. Ariel Fund Investor Class (ARGFX)

A). Στόχος του A/K: Το A/K έχει ως στόχο την μακροπρόθεσμη αύξηση του κεφαλαίου, επενδύοντας σε μετοχικούς τίτλους εταιρειών των Η.Π.Α. που παρουσιάζουν ελκυστικά επενδυτικά χαρακτηριστικά και βιώσιμες επιχειρηματικές πρακτικές και δεν έχουν ουσιώδη εκκρεμή θέματα επί θεμάτων περιβάλλοντος, κοινωνίας και διακυβέρνησης (ESG).

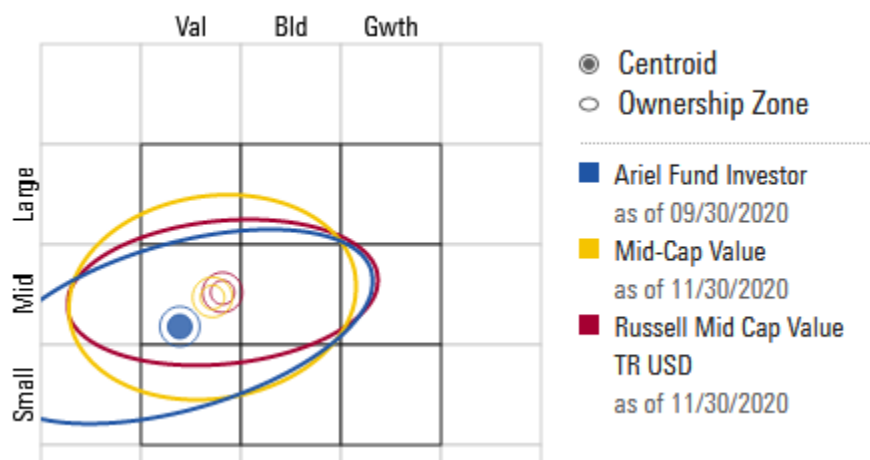
B). Δείκτες σύγκρισης:

- Δείκτης σύγκρισης ESG: Calvert US Large Cap Core Responsible Index;A (CSXAX)
- Δείκτης σύγκρισης με απόδοση αγοράς: iShares Russell 1000 Large-Cap Index Fund Investor A Shares
- Δείκτης αναφοράς: S&P 500.

Γ). Επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου

Το επενδυτικό στυλ του χαρτοφυλακίου ανήκει στην κατηγορία 2, υψηλής κεφαλαιοποίησης μεικτού στυλ.

Σχήμα 41. Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίου



Πηγή: Morningstar, 2020o

Το επενδυτικό στυλ δεν έχει μεταβληθεί σημαντικά, ωστόσο ενώ το 2017 το Α/Κ είχε ακολουθήσει μια πιο επιθετική πολιτική, με σύνθεση χαρτοφυλακίου με περισσότερες μετοχές growth

Σχήμα 42. Διαχρονικό επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου

Year	Category	Style	Equity %
2020	US Fund Mid-Cap Value	Mid Value	98.11
2019	US Fund Mid-Cap Value	Mid Value	99.10
2018	US Fund Mid-Cap Value	Mid Value	99.16
2017	US Fund Mid-Cap Value	Mid Value	96.08
2016	US Fund Mid-Cap Blend	Mid Value	92.90

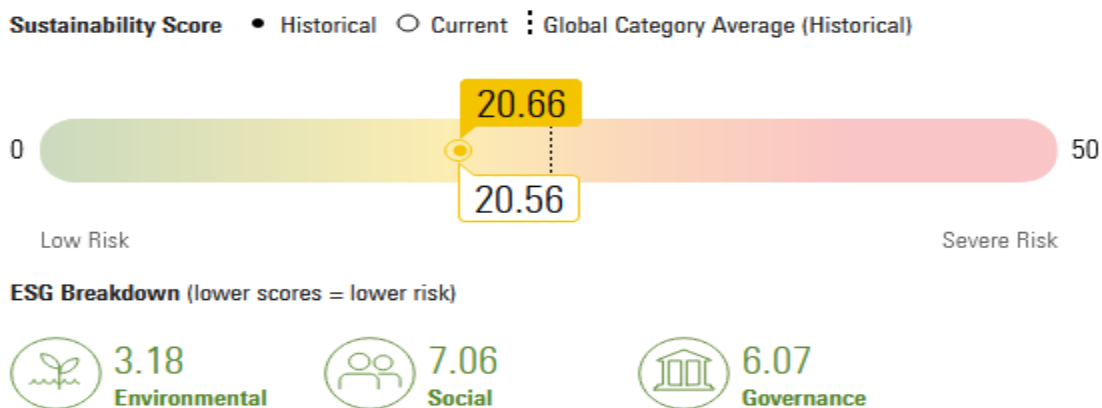
Πηγή: Morningstar, 2020ο

#### Δ). Βαθμολογία ESG

Αναφορικά με την βαθμολογία ESG, το Α/Κ έχει την εξής βαθμολογία:

- Σύνολο ESG: 20.56
- Περιβάλλον: 3.18
- Κοινωνία: 7.06
- Εταιρική διακυβέρνηση: 6.07

Σχήμα 43. Βαθμολογία ESG



Πηγή: Morningstar, 2020ο

### 15. Parnassus Mid Cap Fund (PARMX)

A). Στόχος του A/K: Το A/K επιδιώκει μακροπρόθεσμη αύξηση κεφαλαίου, επιλέγοντας εταιρίες που πληρούν τα κριτήρια ESG. Το εισόδημα είναι δευτερεύων στόχος. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο γενικά αναζητά κοινές μετοχές που πιστεύει ότι βρίσκονται σε ελκυστικές τιμές σε σχέση με το δυναμικό αύξησης των κερδών των εταιρειών και τις αποδόσεις μερισμάτων.

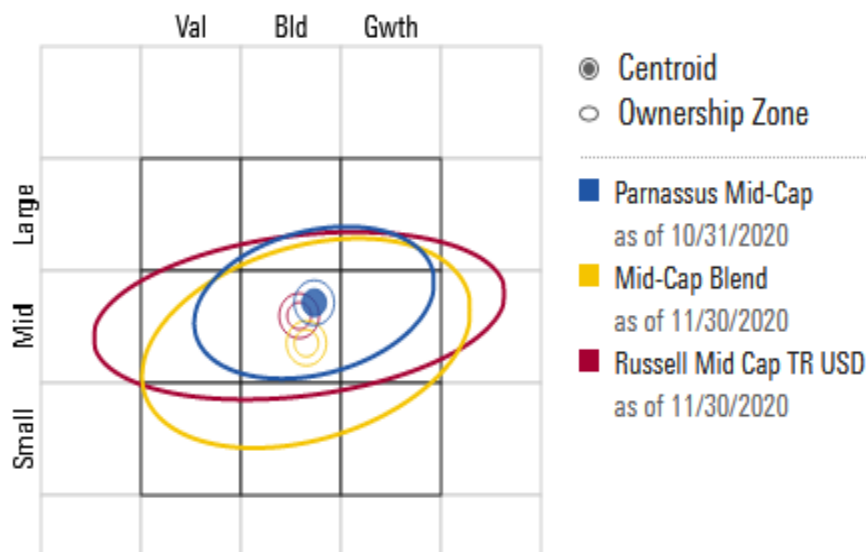
B). Δείκτες σύγκρισης:

- Δείκτης σύγκρισης ESG: Calvert US Large Cap Core Responsible Index;A (CSXAX)
- Δείκτης σύγκρισης με απόδοση αγοράς: iShares Russell 1000 Large-Cap Index Fund Investor A Shares
- Δείκτης αναφοράς: S&P 500.

Γ). Επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου

Το επενδυτικό στυλ του χαρτοφυλακίου ανήκει στην κατηγορία 2, υψηλής κεφαλαιοποίησης μεικτού στυλ

Σχήμα 44. Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίου



Πηγή: Morningstar, 2020p

Το επενδυτικό στυλ δεν έχει μεταβληθεί σημαντικά, ωστόσο ενώ το 2017 το Α/Κ είχε ακολουθήσει μια πιο επιθετική πολιτική, με σύνθεση χαρτοφυλακίου με περισσότερες μετοχές growth

Σχήμα 45. Διαχρονικό επενδυτικό στυλ μετοχικού χαρτοφυλακίου

Year	Category	Style	Equity %
2020	US Fund Mid-Cap Blend	Mid Blend	97.41
2019	US Fund Mid-Cap Blend	Mid Blend	97.72
2018	US Fund Mid-Cap Blend	Mid Growth	95.29
2017	US Fund Mid-Cap Blend	Mid Blend	93.62
2016	US Fund Mid-Cap Blend	Mid Blend	94.39

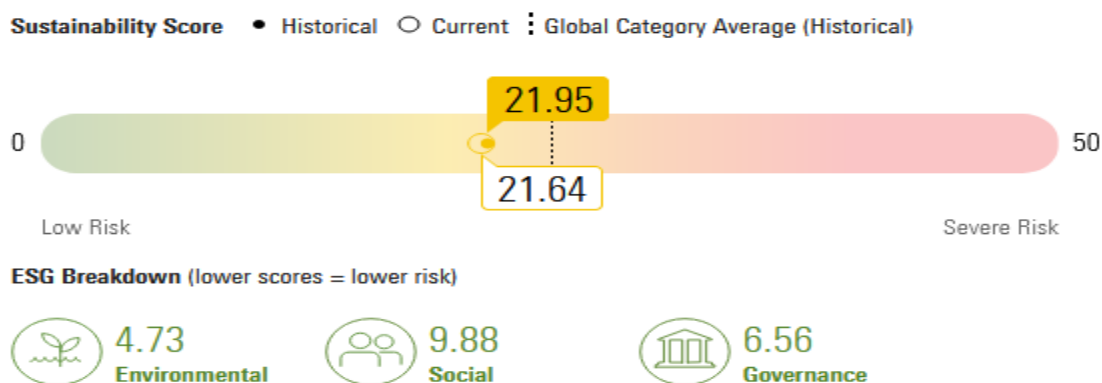
Πηγή: Morningstar, 2020p

#### Δ). Βαθμολογία ESG

Αναφορικά με την βαθμολογία ESG, το Α/Κ έχει την εξής βαθμολογία:

- Σύνολο ESG: 21.64
- Περιβάλλον: 4.73
- Κοινωνία: 9.88
- Εταιρική διακυβέρνηση: 6.56

Σχήμα 46. Βαθμολογία ESG



Πηγή: Morningstar, 2020p



## Κεφάλαιο 4. Εμπειρικά ευρήματα

### 4.1 Στατιστικά μεγέθη αμοιβαίων κεφαλαίων

Τα αμοιβαία κεφάλαια μεγάλης κεφαλαιοποίησης, στο σύνολό τους, έχουν μέσο όρο τιμής στα 18,59 δολ. ΗΠΑ, με τυπική απόκλιση 8,63 δολ. Αντίστοιχα, για την περίοδο της οικονομικής κρίσης 2007-2009, η μέση τιμή των αμοιβαίων κεφαλαίων ήταν στα 10,54 δολ., με τυπική απόκλιση 4,84 δολ.

Πίνακας 1. Στατιστικά Α/Κ μεγάλης κεφαλαιοποίησης

	Μέση τιμή 2007-2020	T.A. 2007-2020	Μέση τιμή 2007-2009	T.A. 2007-2009
DTCAX	10.69	2.41	7.68	1.31
AFDAX	18.07	8.43	9.50	1.64
AMANX	31.54	12.12	18.08	1.96
SHAPX	14.02	5.98	7.57	0.84
DSEPX	12.57	6.45	7.33	1.36
MIDVX	9.80	3.73	5.39	0.99
ESGHX	8.81	2.70	5.30	1.09
IGIAX	34.03	13.98	19.96	2.64
JICAX	24.36	11.16	12.66	2.62
NBSRX	22.05	9.32	11.88	2.22
ΣΥΝΟΛΟ Α/Κ ΜΕΓΑΛΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗΣ	18.59	8.63	10.54	4.84

Όσον αφορά τα αμοιβαία κεφάλαια μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης, στο σύνολό τους έχουν μέσο όρο τιμής στα 18,83 δολ. ΗΠΑ, με τυπική απόκλιση 9,47 δολ. Αντίστοιχα, για την περίοδο της οικονομικής κρίσης 2007-2009, η μέση τιμή των αμοιβαίων κεφαλαίων ήταν στα 9,61 δολ., με τυπική απόκλιση 4,45 δολ.

Πίνακας 2. Στατιστικά Α/Κ μεγάλης κεφαλαιοποίησης

QSVIX	11.63	3.96	6.23	0.53
CSVIX	16.19	7.36	8.41	1.36
SCUVX	15.04	6.09	8.27	1.03
QUSVX	10.66	3.53	5.81	0.49
ARGFX	38.69	16.02	19.07	4.96
PARMX	20.78	9.33	9.84	1.43
ΣΥΝΟΛΟ Α/Κ ΜΕΣΑΙΑΣ/ΜΙΚΡΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗΣ	18.83	9.47	9.61	4.45

## 4.2 Έλεγχος ερευνητικών υποθέσεων

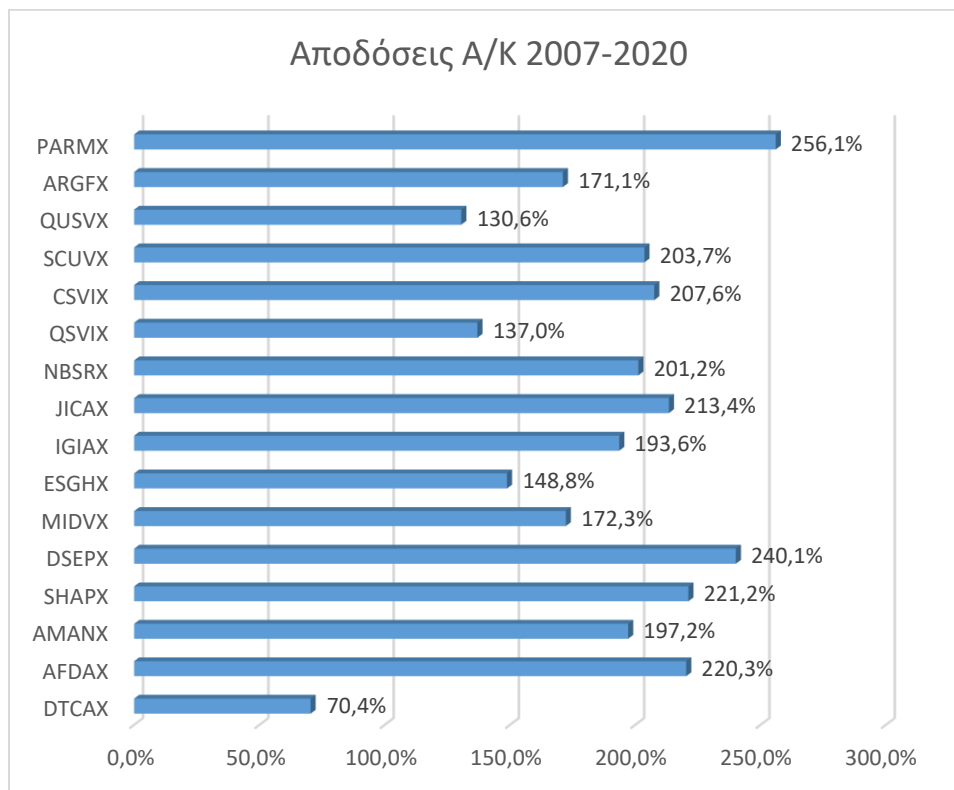
### 4.2.1 Ερευνητική υπόθεση H0

H0. Η μέση απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων κοινωνικής ευθύνης –διαχωρισμένων ανά κατηγορία κεφαλαιοποίησης - είναι μεγαλύτερη από την μέση απόδοση της αγοράς για τη συνολική χρονική περίοδο εξέτασης.

Η συγκεκριμένη ερευνητική υπόθεση στοιχειοθετείται από το ότι οι εταιρίες που πληρούν τα κριτήρια ESG έχουν μεγαλύτερη αποδοχή και αναγνωσιμότητα από τους καταναλωτές, έχουν μεγαλύτερη βιωσιμότητα και έχουν –σε αρκετές περιπτώσεις- καλύτερα εταιρικά αποτελέσματα από τον ανταγωνισμό και επίσης –σε ορισμένες περιπτώσεις- καλύτερες χρηματιστηριακές αποδόσεις.

Συνολικά, οι αποδόσεις όλων των αμοιβαίων κεφαλαίων για την περίοδο 2007-2020 αποτυπώνονται στο ακόλουθο σχήμα.

Σχήμα 47. Αποδόσεις αμοιβαίων κεφαλαίων, 2007-2020



Όπως αποτυπώνεται στον ακόλουθο πίνακα, η μέση απόδοση του συνόλου των αμοιβαίων κεφαλαίων για την περίοδο 2007-2020 ανέρχεται στο 186,5%, με τυπική απόκλιση 45,3 μονάδων, με ελάχιστη απόδοση 70,4% και μέγιστη απόδοση 256,1%

Πίνακας 3. Στατιστικά αποδόσεων συνόλου αμοιβαίων κεφαλαίων

Μ.Ο.	186.5%
Τ.Α.	45.3
Ελάχιστη απόδοση	70.4%
Μέγιστη απόδοση	256.1%

Αρχικά, θα εξεταστούν στατιστικά οι αποδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων υπεύθυνων κοινωνικά επενδύσεων μεγάλης κεφαλαιοποίησης.

Η μέση απόδοση για όλα τα αμοιβαία κεφάλαια μεγάλης κεφαλαιοποίησης ανέρχεται για την περίοδο 2007-2020 στο 187,9%.

Πίνακας 4. Αποδόσεις αμοιβαίων κεφαλαίων μεγάλης κεφαλαιοποίησης

	DTCAH	AFDAX	AMANX	SHAPX	DSEPX	MIDVX	ESGHX	IGIAX	JICAX	NBSRX	Μ.Ο. ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΕΤΩΝ
2007-2008	-34.8%	-34.5%	-22.6%	-23.8%	-37.3%	-36.8%	-29.3%	-27.2%	-40.0%	-37.4%	-32.4%
2008-2009	33.9%	22.4%	24.3%	21.4%	36.0%	38.2%	68.6%	13.0%	29.0%	33.1%	32.0%
2009-2010	13.9%	13.7%	12.1%	12.3%	12.6%	20.6%	12.1%	17.7%	16.1%	22.9%	15.4%
2010-2011	0.2%	3.8%	1.3%	2.2%	0.1%	-6.0%	-14.2%	2.8%	-1.1%	-3.2%	-1.4%
2011-2012	11.0%	14.8%	10.1%	15.1%	11.3%	16.7%	16.5%	13.6%	19.2%	10.7%	13.9%
2012-2013	29.7%	31.7%	30.6%	25.3%	34.0%	39.3%	22.6%	14.7%	35.8%	29.5%	29.3%
2013--2014	0.8%	13.6%	8.3%	11.2%	-16.6%	5.5%	8.3%	6.9%	13.0%	6.6%	5.8%
2014-2015	-15.4%	-1.8%	-7.1%	1.1%	-5.4%	-1.4%	-3.3%	6.0%	-0.1%	4.3%	-2.3%
2015-2016	4.9%	8.6%	12.1%	10.5%	30.7%	13.5%	10.3%	9.7%	10.5%	18.6%	13.0%
2016-2017	-9.0%	23.4%	19.6%	16.3%	-12.3%	14.7%	13.4%	13.1%	14.5%	10.4%	10.4%
2017-2018	-7.9%	-9.9%	-5.9%	-2.2%	39.5%	-29.1%	-15.7%	-1.3%	-6.5%	-8.9%	-4.8%
2018-2019.	32.3%	43.5%	23.8%	28.5%	46.2%	42.8%	25.9%	30.1%	31.1%	26.4%	33.1%
2019-2020	19.6%	15.9%	20.5%	15.6%	28.7%	23.4%	9.3%	25.5%	24.7%	26.6%	21.0%
<b>2007-2020</b>	<b>70.4%</b>	<b>220.3%</b>	<b>197.2%</b>	<b>221.2%</b>	<b>240.1%</b>	<b>172.3%</b>	<b>148.8%</b>	<b>193.6%</b>	<b>213.4%</b>	<b>201.2%</b>	<b>187.9%</b>
<b>Μ.Ο. ΑΠΟΔΟΣΗ Σ Α/Κ</b>	<b>10.7%</b>	<b>11.2%</b>	<b>9.8%</b>	<b>10.3%</b>	<b>12.9%</b>	<b>10.9%</b>	<b>9.6%</b>	<b>9.6%</b>	<b>11.2%</b>	<b>10.7%</b>	

Ωστόσο, θα πρέπει να γίνουν ορισμένες επισημάνσεις.

Πρώτον, υπάρχει μια σημαντική απόκλιση μεταξύ των αποδόσεων των αμοιβαίων κεφαλαίων, καθώς καταγράφονται αποδόσεις άνω των 200%, ενώ επίσης καταγράφονται και αποδόσεις του 70%. Δεύτερον, υπάρχει μια σημαντική μεταβολή των αποδόσεων ανά έτος, καθώς υπάρχουν έτη με σημαντικό αρνητικό ποσοστό, έτη πολύ μικρών αποδόσεων και έτη σημαντικών θετικών αποδόσεων.

Προκειμένου να ερευνηθεί το κατά πόσο τα αμοιβαία κεφάλαια κοινωνικής ευθύνης έχουν συνολικά μεγαλύτερη απόδοση από την μέση απόδοση της αγοράς για τη συνολική χρονική περίοδο εξέτασης, θα πρέπει να υπάρξουν τρεις αναλύσεις.

Η πρώτη ανάλυση εξετάζει το κατά πόσο οι αποδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων διαφοροποιούνται μεταξύ τους. Όπως αποτυπώνεται στον ακόλουθο πίνακα, όλα τα αμοιβαία κεφάλαια μεγάλης κεφαλαιοποίησης έχουν υψηλό συντελεστή συσχέτισης, με

μικρότερη τιμή 0,78 κι υψηλότερη τιμή 0,98. Άρα, διαπιστώνεται ότι οι αποδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων δεν διαφοροποιούνται.

Πίνακας 5. Συντελεστής συσχέτισης αμοιβαίων κεφαλαίων μεγάλης κεφαλαιοποίησης

	DTCAX	AFDAX	AMANX	SHAPX	DSEPX	MIDVX	ESGHX	IGIAX	JICAX	NBSRX
DTCAX	1									
AFDAX	0.82	1.00								
AMANX	0.83	0.99	1.00							
SHAPX	0.81	1.00	1.00	1.00						
DSEPX	0.78	0.93	0.92	0.93	1.00					
MIDVX	0.88	0.96	0.97	0.96	0.84	1.00				
ESGHX	0.86	0.95	0.97	0.96	0.83	0.98	1.00			
IGIAX	0.80	0.99	0.99	0.99	0.96	0.95	0.93	1.00		
JICAX	0.84	1.00	1.00	1.00	0.93	0.97	0.96	0.99	1.00	
NBSRX	0.83	0.99	0.99	0.99	0.92	0.97	0.96	0.99	1.00	1.00

Η δεύτερη ανάλυση εξετάζει κατά πόσο συσχετίζονται οι αποδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων με τις αποδόσεις των δεικτών αναφοράς. Ως δείκτες αναφοράς για τα αμοιβαία κεφάλαια μεγάλης κεφαλαιοποίησης είναι ο S&P 500 και ο Russell 1000. Όπως αποτυπώνεται στον ακόλουθο πίνακα, όλα τα αμοιβαία κεφάλαια έχουν υψηλή θετική συσχέτιση με τους δείκτες, με την μικρότερη τιμή στα 0,81 και την μεγαλύτερη τιμή στην απόλυτη μονάδα.

Πίνακας 6. Συντελεστής συσχέτισης αμοιβαίων κεφαλαίων με δείκτες αναφοράς

	S&P 500	RUSSELL 1000
DTCAX	0.81	0.82
AFDAX	1.00	1.00
AMANX	0.99	0.99
SHAPX	1.00	1.00
DSEPX	0.92	0.92
MIDVX	0.96	0.97
ESGHX	0.95	0.96
IGIAX	0.99	0.99
JICAX	1.00	1.00
NBSRX	0.99	0.99

Η τρίτη ανάλυση εξετάζει την απόδοση των Α/Κ κοινωνικά υπεύθυνων επενδύσεων μεγάλης κεφαλαιοποίησης σε σχέση με την απόδοση του Calvert US Large Cap Core

Responsible Index;A (CSXAX) ο οποίος αποτελεί δείκτη υπεύθυνων επενδύσεων εταιριών μεγάλης κεφαλαιοποίησης. Από την εν λόγω ανάλυση θα διαπιστωθεί κατά πόσο συσχετίζονται οι αποδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων με την γενική απόδοση του δείκτη των υπευθύνων επενδύσεων.

Όπως αποτυπώνεται στον ακόλουθο πίνακα, υπάρχει σημαντικότερη θετική συσχέτιση μεταξύ των αποδόσεων.

Πίνακας 7. Συντελεστής συσχέτισης αμοιβαίων κεφαλαίων με δείκτη υπεύθυνων επενδύσεων εταιριών

	CSXAX
DTCAX	0.802
AFDAX	0.997
AMANX	0.995
SHAPX	0.997
DSEPX	0.942
MIDVX	0.951
ESGHX	0.944
IGIAX	0.996
JICAX	0.996
NBSRX	0.992

Μετά τις τρεις παραπάνω αναλύσεις, πλέον μπορεί να γίνει η ανάλυση του κατά πόσο ισχύει η ερευνητική υπόθεση ότι η μέση απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων κοινωνικής ευθύνης είναι μεγαλύτερη από την μέση απόδοση της αγοράς για τη συνολική χρονική περίοδο εξέτασης.

Όπως καταγράφεται στον ακόλουθο πίνακα, η μέση απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων υπεύθυνα κοινωνικών επενδύσεων για το σύνολο τη περιόδου 2007-2020 είναι υψηλότερη από την απόδοση της αγοράς. Συγκεκριμένα, η απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων, κατά μέσο όρο, ανέρχεται στο 193,2%, ενώ η απόδοση του δείκτη S&P 500 είναι 151,9% και του Russell 1.000 είναι 160,1%

Πίνακας 8α. Σύγκριση μέσης απόδοσης αμοιβαίων κεφαλαίων μεγάλης κεφαλαιοποίησης

	A/K μεγ. Κεφ.	S&P 500	RUSSELL 1000
2007-2008	-31.7%	-38.5%	-39.0%
2008-2009	27.3%	23.5%	25.5%
2009-2010	15.5%	12.8%	13.9%
2010-2011	-0.5%	0.0%	-0.5%
2011-2012	13.5%	13.4%	13.9%
2012-2013	28.0%	29.6%	30.4%
2013--2014	6.7%	11.4%	11.1%
2014-2015	-1.5%	-0.7%	-1.1%
2015-2016	12.3%	9.5%	9.7%
2016-2017	12.6%	19.4%	19.3%
2017-2018	-5.4%	-6.2%	-6.6%
2018-2019.	31.5%	28.9%	28.9%
2019-2020	22.1%	14.5%	16.6%
2007-2020	193.2%	151.9%	160.1%

Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης δείχνουν υψηλότερες αποδόσεις για την περίοδο μελέτης και στατιστικά σημαντικές για τα ΑΚ κοινωνικής ευθύνης.

Πίνακας 9β. Αποτελέσματα παλινδρόμησης

<i>Στατιστικά παλινδρόμησης</i>	
Πολλαπλό R	0.845940938
R Τετράγωνο	0.715616071
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0.714142579
Τυπικό σφάλμα	0.103052357
Μέγεθος δείγματος	195

#### ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ

	<i>βαθμοί ελευθερίας</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Σημαντικότητα F</i>
Παλινδρόμηση	1	5.157606517	5.157607	485.66	1.35586E-54
Υπόλοιπο	193	2.049619151	0.01062		
Σύνολο	194	7.207225668			

	<i>Συντελεστές</i>	<i>Τυπικό σφάλμα</i>	<i>t</i>	<i>τιμή-P</i>
Τεταγμένη επί την αρχή	0.019137526	0.008333216	2.296536	0.022719
RUSSELL 3000	0.918994572	0.041701029	22.0377	1.36E-54

Ακολούθως, θα πρέπει να εξεταστεί η υπόθεση αναφορικά με τα αμοιβαία κεφάλαια μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης. Η μέση αθροιστική απόδοση για όλα τα αμοιβαία κεφάλαια μεγάλης κεφαλαιοποίησης ανέρχεται για την περίοδο 2007-2020 στο 184,3%

Πίνακας 10. Αποδόσεις αμοιβαίων κεφαλαίων μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης

	QSVIX	CSVIX	SCUVX	QUSVX	ARGFX	PARMX	Μ.Ο. ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΕΤΩΝ
2007-2008	-16.6%	-32.8%	-24.2%	-16.3%	-49.0%	-29.1%	-28.0%
2008-2009	21.2%	21.6%	32.0%	20.9%	66.2%	36.1%	33.0%
2009-2010	25.8%	23.7%	20.7%	25.4%	26.1%	17.6%	23.2%
2010-2011	0.1%	-5.6%	-7.9%	-0.1%	-11.5%	3.9%	-3.5%
2011-2012	12.6%	12.8%	6.9%	12.6%	19.4%	17.7%	13.7%
2012-2013	38.0%	33.4%	22.5%	37.5%	45.3%	28.9%	34.2%
2013--2014	0.7%	6.7%	13.9%	0.1%	11.1%	11.6%	7.3%
2014-2015	-5.7%	2.6%	2.1%	-6.1%	-4.2%	-0.9%	-2.0%
2015-2016	25.8%	29.5%	31.1%	25.9%	16.1%	16.5%	24.1%
2016-2017	-5.0%	15.4%	3.1%	-6.1%	15.5%	14.5%	6.2%
2017-2018	4.8%	-11.4%	-12.2%	5.3%	-13.9%	-6.0%	-5.6%
2018-2019.	19.2%	31.3%	38.1%	18.6%	24.9%	29.1%	26.9%
2019-2020	-15.4%	12.4%	9.5%	-15.3%	7.6%	11.1%	1.7%
2007-2020	137.0%	207.6%	203.7%	130.6%	171.1%	256.1%	184.3%
Μ.Ο. ΑΠΟΔΟΣΗΣ Α/Κ	8.1%	10.8%	10.4%	7.9%	11.8%	11.6%	

Ωστόσο, θα πρέπει να γίνουν ορισμένες επισημάνσεις.

Πρώτον, υπάρχουν ορισμένες αποκλίσεις μεταξύ των αποδόσεων των αμοιβαίων κεφαλαίων. Δεύτερον, υπάρχει μια σημαντική μεταβολή των αποδόσεων ανά έτος, καθώς υπάρχουν έτη με σημαντικό αρνητικό ποσοστό, έτη πολύ μικρών αποδόσεων και έτη σημαντικών θετικών αποδόσεων.

Προκειμένου να ερευνηθεί το κατά πόσο τα αμοιβαία κεφάλαια κοινωνικής ευθύνης έχουν συνολικά μεγαλύτερη απόδοση από την μέση απόδοση της αγοράς για τη συνολική χρονική περίοδο εξέτασης, θα πρέπει να υπάρξουν τρεις αναλύσεις.

Η πρώτη ανάλυση εξετάζει το κατά πόσο οι αποδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων διαφοροποιούνται μεταξύ τους. Όπως αποτυπώνεται στον ακόλουθο πίνακα, όλα τα αμοιβαία κεφάλαια μεγάλης κεφαλαιοποίησης έχουν υψηλό συντελεστή συσχέτισης. Άρα, διαπιστώνεται ότι οι αποδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων δεν διαφοροποιούνται.



Πίνακας 11. Συντελεστής συσχέτισης αμοιβαίων κεφαλαίων μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης

	QSVIX	CSVIX	SCUVX	QUSVX	ARGFX	PARMX
QSVIX	1.00					
CSVIX	0.92	1.00				
SCUVX	0.92	0.99	1.00			
QUSVX	1.00	0.91	0.92	1.00		
ARGFX	0.96	0.98	0.97	0.95	1.00	
PARMX	0.94	0.99	0.99	0.94	0.99	1.00

Η δεύτερη ανάλυση εξετάζει κατά πόσο συσχετίζονται οι αποδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων με τις αποδόσεις των δεικτών αναφοράς. Ως δείκτης αναφοράς για τα αμοιβαία κεφάλαια μεσαίας και μικρής κεφαλαιοποίησης είναι ο Russell 3000. Όπως αποτυπώνεται στον ακόλουθο πίνακα, όλα τα αμοιβαία κεφάλαια έχουν υψηλή θετική συσχέτιση με τον δείκτη.

Πίνακας 12. Συντελεστής συσχέτισης αμοιβαίων κεφαλαίων με δείκτη αναφοράς

	RUSSELL 3000
QSVIX	0.91
CSVIX	0.99
SCUVX	0.98
QUSVX	0.90
ARGFX	0.98
PARMX	0.99

Η τρίτη ανάλυση εξετάζει την απόδοση των Α/Κ κοινωνικά υπεύθυνων επενδύσεων μεγάλης κεφαλαιοποίησης σε σχέση με την απόδοση του Calvert US Large Cap Core Responsible Index;A (CSXAX) ο οποίος αποτελεί δείκτη υπεύθυνων επενδύσεων εταιριών μεγάλης κεφαλαιοποίησης. Από την εν λόγω ανάλυση θα διαπιστωθεί κατά πόσο συσχετίζονται οι αποδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων με την γενική απόδοση του δείκτη των υπευθύνων επενδύσεων. Όπως αποτυπώνεται στον ακόλουθο πίνακα, υπάρχει σημαντικότερη θετική συσχέτιση μεταξύ των αποδόσεων.

Πίνακας 13. Συντελεστής συσχέτισης αμοιβαίων κεφαλαίων με δείκτη υπεύθυνων επενδύσεων εταιριών

	CSXAX
QSVIX	0.88
CSVIX	0.99
SCUVX	0.98
QUSVX	0.87
ARGFX	0.96
PARMX	0.99

Μετά τις τρεις παραπάνω αναλύσεις, πλέον μπορεί να γίνει η ανάλυση του κατά πόσο ισχύει η ερευνητική υπόθεση ότι η μέση απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων κοινωνικής ευθύνης είναι μεγαλύτερη από την μέση απόδοση της αγοράς για τη συνολική χρονική περίοδο εξέτασης.

Όπως καταγράφεται στον ακόλουθο πίνακα, η μέση απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων υπεύθυνα κοινωνικών επενδύσεων για το σύνολο τη περιόδου 2007-2020 είναι υψηλότερη από την απόδοση της αγοράς. Συγκεκριμένα, η αθροιστική απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων, κατά μέσο όρο, ανέρχεται στο 184.3%, ενώ η απόδοση του Russell 3.000 είναι 157%.

Πίνακας 14. Σύγκριση μέσης απόδοσης αμοιβαίων κεφαλαίων μεγάλης κεφαλαιοποίησης

	M.O. A/K	RUSSELL 3000
2007-2008	-28.0%	-38.7%
2008-2009	33.0%	25.5%
2009-2010	23.2%	14.8%
2010-2011	-3.5%	-0.9%
2011-2012	13.7%	14.0%
2012-2013	34.2%	30.9%
2013--2014	7.3%	10.5%
2014-2015	-2.0%	-1.5%
2015-2016	24.1%	10.4%
2016-2017	6.2%	18.9%
2017-2018	-5.6%	-7.0%
2018-2019.	26.9%	28.5%
2019-2020	1.7%	15.4%
2007-2020	184.3%	157.0%

#### 4.2.2 Ερευνητική υπόθεση H1

H1. Η μέση απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων κοινωνικής ευθύνης, ανεξαρτήτως κατηγορίας κεφαλαιοποίησης, είναι μεγαλύτερη από την μέση απόδοση της αγοράς κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης 2008-2010.

Όπως αποτυπώνεται στον ακόλουθο πίνακα, η μέση απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων για την περίοδο της κρίσης 2007-2009 ήταν -9%, ενώ ο δείκτης S&P 500 είχε απόδοση -24,1%, ο δείκτης Russell 1000 είχε απόδοση -23,5% και ο δείκτης Russel 3000 είχε απόδοση -23,1%.

Πίνακας 15. Σύγκριση αποδόσεων αμοιβαίων κεφαλαίων και αγοράς

	2007	2008	2009	Δ% 2007-2009
DTCAX	9.13	5.95	7.97	-12.7%
AFDAX	11.6	7.6	9.3	-19.8%
AMANX	19.83	15.34	19.07	-3.8%
SHAPX	8.45	6.44	7.82	-7.5%
DSEPX	8.87	5.56	7.56	-14.8%
MIDVX	6.46	4.08	5.64	-12.7%
ESGHX	5.49	3.88	6.54	19.1%
IGIAX	23.46	17.09	19.32	-17.6%
JICAX	16	9.6	12.38	-22.6%
NBSRX	14.5	9.07	12.07	-16.8%
QSVIX	6.57	5.48	6.64	1.1%
CSVIX	10.14	6.81	8.28	-18.3%
SCUVX	9	6.82	9	0.0%
QUSVX	6.12	5.12	6.19	1.1%
ARGFX	24.26	12.38	20.57	-15.2%
PARMX	11.04	7.83	10.66	-3.4%
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ Α/Κ</b>				<b>-9.0%</b>
S&P 500	1468.36	903.25	1115.1	-24.1%
RUSSELL 1000	799.82	487.77	612.01	-23.5%
RUSSELL 3000	849.22	520.6	653.13	-23.1%

Ένα από τα ζητούμενα που προκύπτουν αναφορικά με την συγκεκριμένη υπόθεση είναι το κατά πόσο οι αποδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων στην εποχή της κρίσης επεξηγούνται βάσει της απόδοσης της συνολικής αγοράς, ή, αντιθέτως διαφοροποιούνται

από αυτή τη γενική τάση. Προκειμένου να ερευνηθεί η συγκεκριμένη υπόθεση γίνεται ανάλυση παλινδρόμησης (regression). Όπως αποτυπώνεται στον πίνακα ανάλυσης της διακύμανσης, ο βαθμός σημαντικότητας F έχει τιμή  $0,047 < 0,05$ , ως εκ τούτου το αποτέλεσμα μπορεί να θεωρηθεί ως στατιστικώς σημαντικό.

Πίνακας 16. Ανάλυση διακύμανσης

	βαθμοί ελευθερίας	SS	MS	F	Σημαντικότητα F
Παλινδρόμηση	1	2.951041056	2.951041	175.865	1.36046E-13
Υπόλοιπο	28	0.469842583	0.01678		
Σύνολο	29	3.420883639			

Βάσει της ανάλυση παλινδρόμησης, εξάγεται ότι η παλινδρόμηση είναι:

$$Y = 0,073 + 0,977 * \text{Russell 3000}$$

Πίνακας 17. Πίνακας παλινδρόμησης

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t	τιμή-P
Τεταγμένη επί την αρχή	0.073671456	0.024148666	3.050746	0.004953
RUSSELL 3000	0.977764492	0.073729928	13.26143	1.36E-13

Ο πολλαπλός συντελεστής προσδιορισμού μετρά το ποσοστό της απόκλισης της εξαρτημένης μεταβλητής που μπορεί να εξηγηθεί με παλινδρόμηση. Στην ανάλυση, το πολλαπλό R<sup>2</sup> είναι 0,928, δείχνοντας ότι ο θετικός συσχετισμός είναι πολύ ισχυρός. Πιο συγκεκριμένα, το 92.8% της διακύμανσης της εξαρτημένης μεταβλητής μπορεί να εξηγηθεί από την ανεξάρτητη μεταβλητή.

Πίνακας 18. Στατιστικά παλινδρόμησης

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0.928792
R Τετράγωνο	0.862655
Προσαρμοσμένο R	
Τετράγωνο	0.857749
Τυπικό σφάλμα	0.129538
Μέγεθος δείγματος	30

Άρα, μπορεί να εξαχθεί το συμπέρασμα ότι τα αμοιβαία κεφάλαια επενδύσεων κοινωνικής ευθύνης επηρεάζονται από την συνολική αγορά, σημαντικά αλλά πετυχαίνουν μεγαλύτερες αποδόσεις από αυτήν στην κρίση. Ως εκ τούτου, η ερευνητική υπόθεση γίνεται αποδεκτή.

#### 4.2.3 Ερευνητική υπόθεση H2

H2. Η μέση απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων κοινωνικής ευθύνης είναι μεγαλύτερη από την μέση απόδοση της αγοράς κατά την περίοδο της εξάπλωσης του ιού Covid-19.

Προκειμένου να εξεταστεί η ερευνητική υπόθεση, θα πρέπει να γίνει διαχωρισμός των αμοιβαίων κεφαλαίων ανάλογα με την κεφαλαιοποίηση. Όπως αποτυπώνεται στον ακόλουθο πίνακα, η μέση απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικής ευθύνης υψηλής κεφαλαιοποίησης για την περίοδο 1 Δεκεμβρίου 2019- 1 Δεκεμβρίου 2020 ανέρχεται στο 21%, ενώ η απόδοση του S&P 500 ανέρχεται στο 14,5% και η απόδοση του Russell 1000 ανέρχεται στο 16,6%.

Πίνακας 19. Σύγκριση αποδόσεων αμοιβαίων κεφαλαίων υψηλής κεφαλαιοποίησης και δεικτών

	Dec 01, 2019	Dec 01, 2020	Απόδοση % 2019- 2020
DTCAX	13.01	15.56	19.6%
AFDAX	32.05	37.16	15.9%
AMANX	48.91	58.93	20.5%
SHAPX	23.48	27.14	15.6%
DSEPX	23.44	30.17	28.7%
MIDVX	14.25	17.59	23.4%
ESGHX	12.5	13.66	9.3%
IGIAX	54.89	68.88	25.5%
JICAX	40.22	50.15	24.7%
NBSRX	34.5	43.68	26.6%
M.O. A/K			21.0%
S&P 500	3230.78	3,699.12	14.5%
RUSSELL 1000	1,784.21	2,080.34	16.6%

Άρα, η ερευνητική υπόθεση ότι η μέση απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων κοινωνικής ευθύνης είναι μεγαλύτερη από την μέση απόδοση της αγοράς κατά την περίοδο της εξάπλωσης του ιού Covid-19 γίνεται αποδεκτή.

#### 4.2.4 Ερευνητική υπόθεση H3

H3. Η μέση απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων κοινωνικής ευθύνης δεν έχει ως προσδιοριστικούς παράγοντες τον βαθμό κοινωνικής ευθύνης του χαρτοφυλακίου.

Προκειμένου να ερευνηθεί η συγκεκριμένη υπόθεση, θα εξεταστούν οι αποδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων κατά την περίοδο 2019-2020, σε σχέση με την βαθμολογία ESG που έχουν τα αμοιβαία κεφάλαια. Ο συνολικός πίνακας είναι ο ακόλουθος:

Πίνακας 19. Ετήσια απόδοση A/K και βαθμολογία ESG A/K

	Απόδοσ η %	PORTFOLIO SUSTAINAB LE SCORE	ENVIRONMENT AL RISK SCORE	SOCIA L RISK SCOR E	GOVERNAN CE RISK SCORE	STOC K STYL E
DTCAX	19.6%	22	3.3	10.1	8.3	2
AFDAX	15.9%	21.27	3.29	9.86	7.41	2
AMANX	20.5%	24.84	5.81	10.68	7.34	2
SHAPX	15.6%	22.25	3.46	10.42	7.72	2
DSEPX	28.7%	21.74	2.774	9.81	5.74	2
MIDVX	23.4%	21.52	3.47	10.07	7.37	2
ESGHX	9.3%	23.3	4	9.39	6.89	1
IGIAX	25.5%	20.14	3.46	9.11	6.82	1
JICAX	24.7%	18.6	3.05	8.08	6.4	2
NBSRX	26.6%	20.05	2.92	9.69	7.44	2
QSVIX	-15.4%	23.94	12.2	18.4	11.4	7
CSVIX	12.4%	26.68	26.4	28.6	22.8	9
SCUVX	9.5%	28.28	26.54	32.9	27.5	8
QUSVX	-15.3%	23.94	15.2	28.3	14.7	7
ARGFX	7.6%	20.56	3.18	7.06	6.07	4
PARMX	11.1%	21.64	4.73	9.88	6.56	5

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η βαθμολογία ESG είναι αντίστροφη, δηλαδή όσο υψηλότερη η βαθμολογία, τόσο μεγαλύτερος ο κίνδυνος στις παραμέτρους. Από την ανάλυση συσχέτισης προκύπτει ότι δυο είναι οι παράμετροι που έχουν την μεγαλύτερη σε απόλυτους όρους συσχέτιση με την απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων: η βαθμολογία του αμοιβαίου κεφαλαίου σε ζητήματα κοινωνικής ευθύνης (social risk) και το στυλ του χαρτοφυλακίου.

Πίνακας 20. Συσχετίσεων

	<i>Απόδοση %</i>	<i>PORTFOLIO SUSTAINABLE SCORE</i>	<i>ENVIRONMENTAL RISK SCORE</i>	<i>SOCIAL RISK SCORE</i>	<i>GOVERNANCE RISK SCORE</i>	<i>STOCK STYLE</i>
<b>Απόδοση %</b>	1.00					
<b>PORTFOLIO SUSTAINABLE SCORE</b>	-0.43	1.00				
<b>ENVIRONMENTAL RISK SCORE</b>	-0.46	0.86	1.00			
<b>SOCIAL RISK SCORE</b>	-0.55	0.83	0.96	1.00		
<b>GOVERNANCE RISK SCORE</b>	-0.36	0.84	0.98	0.95	1.00	
<b>STOCK STYLE</b>	-0.67	0.71	0.90	0.88	0.83	1.00

Ως εκ τούτου, διαπιστώνεται ότι και οι δύο παράμετροι που είναι σημαντικοί έχουν επίδραση στην απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων, γεγονός που σημαίνει ότι αυξάνουν την απόδοσή τους, όμως συνολικά δεν καταγράφεται επίδραση. Άρα, η υπόθεση ότι η μέση απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων κοινωνικής ευθύνης δεν έχει ως προσδιοριστικούς παράγοντες τον βαθμό κοινωνικής ευθύνης του χαρτοφυλακίου, γίνεται αποδεκτή.

## Κεφάλαιο 6. Συμπεράσματα

Από την παρούσα εργασία διαπιστώνονται τα εξής:

Αναφορικά με την πρώτη ερευνητική υπόθεση, διαπιστώθηκε ότι η μέση απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων κοινωνικής ευθύνης είναι μεγαλύτερη από την μέση απόδοση της αγοράς για τη συνολική χρονική περίοδο εξέτασης. Ένα σημαντικό στοιχείο είναι ότι η διαπίστωση ισχύει τόσο για τα αμοιβαία κεφάλαια μεγάλης κεφαλαιοποίησης, όσο και για τα αμοιβαία κεφάλαια μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης. Αυτό σημαίνει ότι Αυτό σημαίνει ότι η σύνθεση του χαρτοφυλακίου από μικρής και μεγάλης κεφαλαιοποίησης μετοχές δεν έχει σημασία όταν δεν κάνουν παραχωρήσεις στα κριτήρια της επιχειρηματικής ηθικής και της προστασίας των παραμέτρων του ESG. Το συγκεκριμένο εύρημα βρίσκεται σε απόλυτη συνάφεια με τις γενικές διαπιστώσεις της βιβλιογραφίας σύμφωνα με τις οποίες ότι οι εταιρίες που πληρούν τα κριτήρια ESG έχουν μεγαλύτερη αποδοχή και αναγνωσιμότητα από τους καταναλωτές, έχουν μεγαλύτερη βιωσιμότητα και έχουν –σε αρκετές περιπτώσεις- καλύτερα εταιρικά αποτελέσματα από τον ανταγωνισμό και επίσης –σε ορισμένες περιπτώσεις- καλύτερες χρηματιστηριακές αποδόσεις.

Στην δεύτερη υπόθεση εξετάστηκε το κατά πόσο η μέση απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων κοινωνικής ευθύνης είναι μεγαλύτερη από την μέση απόδοση της αγοράς κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης 2008-2010. Και σε αυτή την υπόθεση, τα ευρήματα της εργασίας δίδουν καταφατική απάντηση. Είναι πολύ σημαντικό το ότι, όπως καταδειχθεί στην έρευνα, μόνο ένα μέρος της συνολικής κίνησης της αγοράς επεξηγεί την απόδοση των συγκεκριμένων αμοιβαίων κεφαλαίων. Το γεγονός είναι ότι οι επενδυτές σε περιόδους κρίσης, αναζητούν εταιρίες που να έχουν ισχυρό κώδικα επιχειρηματικής ηθικής, διαφάνειας και σωστής εταιρικής διακυβέρνησης. Δεν θα πρέπει να παραληφθεί η επισήμανση ότι στις αρχές και στην εξέλιξη της οικονομικής κρίσης πολλές εταιρίες βρέθηκαν υπό πτώχευση, ακριβώς επειδή δεν είχαν σωστή εταιρική διακυβέρνηση, αναλάμβαναν κινδύνους χωρίς να ενημερώνουν τους μετόχους και δεν έκαναν χρηστή διαχείριση. Ως εκ τούτου, οι εταιρίες με ηθική επιχειρηματικότητα λειτουργούν ως ένα ασφαλές καταφύγιο για τους επενδυτές.



Η τρίτη ερευνητική υπόθεση αφορούσε το κατά πόσο η μέση απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων κοινωνικής ευθύνης είναι μεγαλύτερη από την μέση απόδοση της αγοράς κατά την περίοδο της εξάπλωσης του ιού Covid-19. Και σε αυτό το ερώτημα η έρευνα απάντησε θετικά, σε συνάφεια με τα αναφερόμενα στην διεθνή βιβλιογραφία ότι κατά την εξάπλωση του ιού Covid-19 οι επενδυτές θα ήταν περισσότερο πρόθυμοι να εμπιστευθούν εταιρίες που ενδιαφέρονται για το κοινό καλό, προωθούν την βιωσιμότητα και τις ηθικές επιχειρηματικές αρχές.

Η τέταρτη και τελευταία ερευνητική υπόθεση αφορούσε το κατά πόσο η μέση απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων κοινωνικής ευθύνης έχει ως προσδιοριστικούς παράγοντες τον βαθμό κοινωνικής ευθύνης του χαρτοφυλακίου. Όπως διαπιστώθηκε από την έρευνα, δεν τεκμαίρεται γραμμική διασύνδεση μεταξύ των παραμέτρων με την απόδοση.

Η συγκεκριμένη ερευνητική υπόθεση στοιχειοθετείται από το ότι σε πολλές επιχειρήσεις οι παράμετροι εκπλήρωσης υψηλότερης βαθμολογίας στις παραμέτρους του περιβάλλοντος, της κοινωνίας και της εταιρικής διακυβέρνησης συνοδεύεται από αυξημένο κόστος, επιβαρύνοντας αντίστοιχα την κερδοφορία, άρα και την απόδοση της μετοχής.

## **Βιβλιογραφία**

- Adler, T. and Kritzman, M. (2008). The cost of socially responsible investing. *Journal of Portfolio Management*, 35 (1), 52-56.
- Argenti, P.A. and Druckenmiller, B. (2004). Reputation and the Corporate Brand. *Corporate Reputation Review*, 6(4), 368-374
- Ballestero, E., Perez-Gladish, B., and Garcia-Bernabeu, A. (2015). *Socially Responsible Investment: A Multi-Criteria Decision Making Approach*. Cham: Springer
- Banerjee, S.B. (2007). *Corporate social responsibility*. Cheltenham: Edward Elgar
- Barnett, M., and M. Salomon, 2006, The curvilinear relationship between social responsibility and financial performance, *Strategic Management Journal*, 27 (11), 1101-1122.
- Bauer, R., Koedijk, K. and Otten, R. (2005). International evidence on ethical mutual fund performance and investment style. *Journal of Banking and Finance*, 29 (7), 1751-1767.
- Behrman, N. (2011). *Investing for Sustainable Development?: A Review of Investment Principles – Trends and Impacts*. London: International Institute for Environment and Development (UK)
- Blanchett, D.M. (2010). Exploring the cost of investing in socially responsible mutual funds: an empirical study. *The Journal of Investing*, 19 (3), 93-103.
- Chandler, D. and Werther, W.B. (2014). *Strategic corporate social responsibility: stakeholders, globalization, and sustainable value creation*. Thousand Oaks, CA: Sage
- Charles Swabs (2020). *Socially Responsible Socially Responsible Mutual Funds and ETFs current as of 5/26/2020*. Charles Swabs
- Corson, B.C. and Van Dyck, T. (1992). Socially responsible investing and financial report: albatross or scapegoat?. *The Journal of Investing*, 1 (2), 23-28.
- Diltz, J.D. (1995). The private cost of socially responsible investing. *Applied Financial Economics*, 5 (2), 69-77.

Ferrell, O.C., Fraedrick, J. and Ferrell L. (2013). *Business ethics: Ethical decision making and cases*. 9<sup>th</sup> ed. Mason: South-Western Cengage Learning

Gregory, A., Matatko, J. and Luther, R. (1997). Ethical unit trust financial performance: small company effects and fund size effects. *Journal of Business Finance and Accounting*, 24 (5), 705-725.

Guerard, J.B. Jr (1997). Additional evidence on the cost of being socially responsible in investing. *Journal of Investing*, 6 (4), 31-36

Hamilton, S., Jo, H. and Statman, M. (1993). Doing well while doing good? The investment performance of socially responsible mutual funds. *Financial Analysts Journal*, 49 (6), 62-66.

Hancock, J. (2005). *Investing in Corporate Social Responsibility: A Guide to Best Practice, Business Planning and the UKs Leading Companies*. London: Kogan Page

Hawkins, D.E. (2006). *Corporate social responsibility: balancing tomorrow's sustainability and today's profitability*. Basingstoke: Pgrave Macmillan

Heyes, S.K. (2005). Socially responsible mutual funds: issues to consider when investing with your conscience. *Journal of Financial Service Professionals*, 59 (5), 59-63.

Hong, H., and Kacperczyk, M. (2009). The price of sin: the effects of social norms on markets. *Journal of Financial Economics* 93, 5–36.

Horrigan, B. (2010). *Corporate Social Responsibility in the 21st Century: Debates, Models and practices among government, law and business*. Cheltenham: Edward Elgar

Hutton, R.B., D'Antonio, L. and Johnsen, T. (1998). Socially responsible investing: growing issues and new opportunities. *Business and Society*, 37 (3), 281-305.

Jackson, K.T. (2004)). *Building Reputational Capital: Strategies for Integrity and Fair Play That Improve the Bottom Line*. Oxford: Oxford University Press.

Kinder, P. and Domini, A. (1997). Social screening: paradigms old and new. *Journal of Investing*, 6 (4), 12-20.

Kiyamaz, H. (2019). Performance evaluation of SRI funds: an analysis of fund types. *Accounting and Finance Research*, 8 (1), 212-221.

Kollias, C., & Papadamou, S. (2016) .Environmentally Responsible and Conventional Market Indices' Reaction to Natural and Anthropogenic Adversity: A Comparative Analysis. *J Bus Ethics* 138, 493–505

Konar, S. and Cohen, M.A. (2001). Does the market value environmental performance?. *The Review of Economics and Statistics*, 83 (2), 281-289.

Kreander, N., Gray, R.H., Power, D.M. and Sinclair, C.D. (2005). Evaluating the performance of ethical and non-ethical funds: a matched pair analysis. *Journal of Business Finance and Accounting*, 32 Nos 7/8), 1465-1493.

Krosinsky, C., Robins, N., and Viederman, S. (2012). *Evolutions in Sustainable Investing: Strategies, Funds and Thought Leadership*. Hoboken, NJ:: John Wiley & Sons

Kurtz, L. (1997). No effect, or no net effect? Studies on socially responsible investing. *Journal of Investing*, 6 (4), 37-49.

Lewis, A. (2002). *Morals, Markets and Money: Ethical, Green and Socially Responsible Investing*. London: Financial Times Prentice Hall

Lyn, E.O. and Zychowicz, E.J. (2010). The impact of faith-based screens on investment performance. *Journal of Investing*, 19 (3), 136-143.

Mallett, J.E. and Michelson, S. (2010). Green investing: is it different from socially responsible investing?. *International Journal of Business*, 15 (4), 395-410.

Mallin, C.A., Saadouni, B. and Briston, R.J. (1995). The financial performance of ethical investment funds. *Journal of Business Finance & Accounting*, 22(4), 482–496

Mallin, C.A., Saadouni, B. and Briston, R.J. (1995). The financial performance of ethical investment funds. *Journal of Business Finance and Accounting*, 22 (4), 483-496.

Matos, P. (2020). *ESG and Responsible Institutional Investing Around the World: A Critical Review*. CFA Institute

Matten, D. (2006). Why do companies engage in corporate social responsibility? Background, reasons and concepts. In J. Hennigfeld, M. Pohl, & N. Tolhurst (Eds.), *The ICCA Handbook of Corporate Social Responsibility*. pp. 3-44. Chichester: John Wiley & Sons

Matten, D. (2006). Why do companies engage in corporate social responsibility? Background, reasons and concepts. In J. Hennigfeld, M. Pohl, & N. Tolhurst (Eds.), *The*

ICCA Handbook of Corporate Social Responsibility (pp. 3-44). Chichester: John Wiley & Sons

Morningstar (2020a) . BNY Mellon Sust US Equity A

Morningstar (2020b). American Century Sustainable Equity A.

Morningstar (2020c). Amana Income Investor AMANX.

Morningstar (2020d). ClearBridge Appreciation A SHAPX.

Morningstar (2020e). Domini Impact Equity A DSEPX.

Morningstar (2020f). DWS ESG Core Equity A MIDVX

Morningstar (2020g). Gabelli ESG A ESGHX.

Morningstar (2020h). Integrity ESG Growth & Income A.

Morningstar (2020i). JPMorgan US Sustainable Leaders A.

Morningstar (2020k). Quaker Small/Mid-Cap Impact Val Instl QSVIX.

Morningstar (2020l). Calvert Small-Cap I CSVIX.

Morningstar (2020m).. Hartford Schroders US Small Cap Opps A SCU VX.

Morningstar (2020n). Quaker Small/Mid-Cap Impact Value Fund Advisor Class (QUSVX)

Morningstar (2020o). Ariel Fund Investor Class (ARGFX)

Morningstar (2020p). Parnassus Mid Cap Fund (PARMX)

Mueller, S.A. (1991). The opportunity of cost of dis-cipleship: ethical mutual funds and their returns'. *Sociological Analysis*, 52(1), 111–124.

Nakai, M., Yamaguchi, K. and Takeuchi, K. (2016). Can SRI funds better resist global financial crisis? Evidence from Japan. *International Review of Financial Analysis*, 48), 12-20

Oberlechner, T. (2007). *The psychology of ethics in the finance and investment industry*. New York: The Research Foundation of CFA Institute.

Renneboog, L., Horst, J., and Zhang, C. (2008). The price of ethics and stakeholder governance: Evidence from socially responsible mutual funds, *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 302-332.

- Sauer, D.A. (1997). The impact of social-responsibility screens on investment performance: evidence from the Domini 400 Social Index and Domini equity mutual fund. *Review of Financial Economics*, 6 (2), 137-149.
- Schueth, S. (2003). Socially responsible investing in the United States. *Journal of Business Ethics*, 43 (3), 189-194.
- Sen, A. (2000). Για την ηθική και την οικονομία. Αθήνα: Καστανιώτης
- Sparkes, R. (2002). *Socially Responsible Investment: A Global Revolution*. Chichester: John Wiley & Sons
- Statman, M. (2000). Socially responsible mutual funds. *Financial Analysts Journal*, 56 (3), 30-39
- Statman, M. (2006). Socially responsible indexes. *Journal of Portfolio Management*, 32 (3), 100-109.
- Tippet, J. (2001). Performance of Australia's ethical funds. *The Australian Economic Review*, 34 (2) 170-178.
- Trevino, L. K. and Nelson, K.A. (2011). *Managing Business Ethics*. 5<sup>th</sup> ed. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons
- USSIF (2018). 2018 Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends. US SIF Foundation