



Suomalaisten vastuullisten indeksirahastojen tuotto vertailuindeksiin nähden Euroopan ja Pohjois-Amerikan markkinoilla

Timo Metsola

Haaga-Helia ammattikorkeakoulu

Amk-opinnäytetyö

2022

Tradenomi tutkinto

Tiivistelmä

Tekijä(t)

Timo Metsola

Tutkinto

Tradenomi

Raportin/Opinnäytetyön nimi

Suomalaisten vastuullisten indeksirahastojen tuotto vertailuindeksiin nähden Euroopan ja Pohjois-Amerikan markkinoilla

Sivu- ja liitesivumäärä

31

Vastuullisuus tai kestävä kehitys on noussut tärkeäksi puheenaiheeksi maailmalla. Vastuullisuus on noussut myös tärkeäksi puheenaiheeksi sijoitusmaailmassa. Opinnäytetyössä tutkittiin, miten suomalaiset vastuulliset indeksirahastot ovat pärjänneet vertailuindeksiin nähden Euroopan ja Pohjois-Amerikan markkinoilla. Vastuullisen sijoittamisen aihetta tarkasteltiin suomalaisten yksityissijoittajien, sekä rahastojen oman toiminnan näkökulmasta.

Opinnäytetyön teoriaosuudessa tutustutaan vastuulliseen sijoittamiseen ESG-kriteereihin, historiaan, eroavuuteen eettiseen sijoittamiseen nähden, keskeisiin organisaatioihin ja motiiveihin. Lisäksi selvitetään vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat, joita yksityissijoittajat ja rahastot käyttävät toiminnassaan. Myös rahastosijoittamisen keskeiset piirteet kuten rahastotyypit, tuotto, kulut ja edut käydään läpin.

Empiirisessä osiossa verrattiin vastuullisten indeksirahastojen tuottoa vertailuindeksiin nähden, niiden historiallisen tuoton perusteella. Lisäksi rahastoihin liittyviä kuluja verrattiin toisiinsa. Rahastot valittiin niiden Morningstar vastuullisuusratingin, rahaston seurantaindeksin ja rahastoyhtiön allekirjoittamien vastuullisuussopimuksien perusteella.

Tutkimusten tulokset osoittivat, että viisi kuudesta valituista rahastoista voitti vertailuindeksin tarkastellulla ajanjaksolla. Euroopan markkinoille sijoittavat rahastot olivat pärjänneet huonommin ja niiden tuoton ja vertailuindeksin tuoton välillä ei ollut suuria eroavuuksia. Pohjois-Amerikkaan sijoittavat rahastot taas olivat pärjänneet merkittävästi paremmin, kuin niiden vertailuindeksi. Tutkimuksessa myös huomattiin, ettei sijoitusrahastojen kuluissa ole merkittäviä eroja toisiinsa nähden.

Tulevaisuudessa vastuullinen sijoittaminen tulee kasvamaan suosiossaan, etenkin Euroopassa. Kasvun myötä, vastuullisten sijoitustuotteiden kysyntä tulee kasvamaan. Myös vastuulliseen sijoittamiseen vaikuttavien organisaatioiden ja lakien merkitys tulee kasvamaan. Todennäköisesti, myös vastuullisen sijoittamisen määritelmä tulee yhtenäistymään ja kiristymään näiden organisaatioiden ja lakien kehityksen myötä.

Asiasanat

Vastuullisuus, ESG, rahasto, indeksi, tuotto

Sisällys

1	Johdanto	1
2	Vastuullinen sijoittaminen	2
2.1	ESG-kriteerit	2
2.2	Vastuullisen sijoittamisen historia.....	3
2.3	Vastuullisen ja eettisen sijoittamisen erot	4
2.4	PRI.....	5
2.5	FINSIF	6
2.6	Vastuullisuuden tuotto.....	6
2.7	Vastuullisen sijoittamisen muut motiivit	7
3	Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat	9
3.1	Vastuullisuuden integrointi sijoituspäätöksiin.....	10
3.2	Poissulkeminen.....	11
3.3	Aktiivinen omistajuus ja vaikuttaminen	12
3.4	Rahastosijoittamisen lähestymistavat.....	13
3.5	Morningstar vastuullisuusrating ja tähtiluokitus.....	14
4	Rahastosijoittaminen	17
4.1	Indeksirahastot.....	18
4.2	Rahastojen tuotto ja kulut.....	19
4.3	Rahastosijoittamisen edut	20
5	Rahastovertailu	21
5.1	Vertailtavat rahastot Eurooppa	21
5.2	Vertailtavat rahastot Pohjois-Amerikka.....	22
5.3	Valitut vertailuindeksit	24
5.4	Rahastojen vertailu	25
5.5	Vastuullisen sijoittamisen tulevaisuuden näkymät	27
6	Pohdinta.....	29
6.1	Tutkimuksen tulokset	29
6.2	Johtopäätökset.....	29
6.3	Tutkimuksen luotettavuus	30
6.4	Jatkotutkimukset	31
6.5	Opinnäytetyöprosessin ja oman oppimisen arviointi.....	31
	Lähteet	32

1 Johdanto

Vastuullinen sijoittaminen on eettisestä sijoittamisesta polveutuva uusi tapa toteuttaa sijoitustoimintaa. Kuten kaikki kestävään kehitykseen ja ekologisuuteen liittyvä toiminta, myös vastuullinen sijoittaminen on nousussa joka puolella maailmaa. Uusia vastuullista sijoittamista tukevia organisaatiota perustetaan ja etenkin Euroopassa kehitetään toimintaa tukevaa infrastruktuuria ja lakeja. Usein kuitenkin ajatellaan, että vastuullinen toimija joutuu tekemään kompromissin sijoituksensa tuoton ja sen vastuullisuuden suhteen. Mutta mitä jos tämä ei pidäkään paikkaansa? Onko vastuullinen sijoittaminen kannattavaa? Näihin kysymyksiin pyritään etsimään vastauksia tässä opinnäytetyössä.

Opinnäytetyön tarkoitus on perehtyä vastuulliseen sijoittamiseen, sen lähestymistapoihin ja vastuulliseen rahastosijoittamiseen Suomessa. Opinnäytetyö käsittelee rahastojen ja yksityissijoittajien toimintaa. Sen lisäksi käsitellyssä ovat vastuullisen sijoittamisen keskeiset organisaatiot, kuten FINSIF, Morningstar ja vastuullisen sijoittamisen merkkipaalut kuten PRI-periaatteiden lanseeraus ja Euroopan Unionin uusi SFDR-lakiasetus. Työn tarkoitus ei ole tutkia yritysvastuuta, yritysten vastuullisuusraportointia tai esimerkiksi suoria osakesijoituksia.

Opinnäytetyön empiirisessä osassa verrataan Suomessa toimivien rahastoyhtiöiden tarjoamien vastuullisten indeksirahastojen historiallisia tuottoja, verrattuna tiettyjä markkinoita kuvaavaan vertailuindeksiin. Tutkimuksen rahastot ovat niin sanottuja maantieteellisiä rahastoja, niiden nimestä ilmenee jokin maantieteellinen kohde, jossa sijaitseviin yrityksiin rahastot sijoittavat varansa. Tutkimuksessa verrataan myös rahastojen kuluja toisiinsa.

Opinnäytetyön tavoiteltu hyöty on suomalaisille yksityissijoittajille, jotka ovat kiinnostuneita vastuullisesta sijoittamisesta ja rahastosijoittamisesta. Toivon, että tämän työn lukenut henkilö saisi kattavan tietopaketin vastuullisen sijoittamisen yleisistä asioista, lähestymistavoista ja rahastosijoittamisesta.

2 Vastuullinen sijoittaminen

Vastuullinen tai kestävä kehityksen sijoittaminen on sijoitustoimintaa, jossa huomioidaan yrityksen ympäristö- ja yhteiskuntavastuu sekä yrityksen hallintotavat tehdessä sijoituspäätöstä. Vastuullisen sijoittamisen tavoitteet voivat olla parempien sekä tuottavampien sijoituskohteiden löytäminen ja positiivinen vaikuttaminen yhteiskunnan kehitykseen (Seligson & Co 2021, 2).

Vastuullisesta sijoittamisesta on muodostumassa megatrendi ja sen voidaan nähdä koskettavan koko sijoitusmaailmaa. Yhä useampi yritys pyrkii harjoittamaan vastuullista liiketoimintaa sekä yhä useampi yksityissijoittaja ja sijoitusinstituutio pyrkii seuraamaan vastuullisen sijoittamisen periaatteita sijoitustoiminnassaan. Tätä kehitystä johtaa usko siitä, että vastuulliset toimintatavat johtavat yritysten kannalta mahdollisiin kilpailuetuihin ja sijoittajien kannalta mahdollisuuteen ylituottoihin vastuullisilla sijoitustoimilla. Vastuullisuus ei ole kuitenkaan ilman omia ongelmiaan. Ensinnäkin, megatrendit kuten ilmastonmuutos, digitalisaatio ja vastuullisuus eivät ole helposti määriteltävissä, niihin liittyvä tieto on myös epävarmaa ja epäsymmetristä. Lisäksi vastuullinen sijoittaminen ja sen työkalut kehittyvät jatkuvasti, niiden käyttö on monimutkaista ja aikaa vaativaa. Vastuullisuus on nouseva teema ja sitä ympäröivän yhteiskunnan odotukset sijoittajia kohtaan muuttuvat jatkuvasti (Landau & Silvola 2019, 10,14).

2.1 ESG-kriteerit

Vastuullisen sijoittamisen kaikkien keskeisin käsite on ESG-kriteerit. ESG on lyhenne englannin kielen sanoista Environmental, Social ja Governance. Vastuullisessa sijoitustoiminnassa, sijoittajat ottavat sijoituspäätöksissään huomioon ympäristön (E), yrityksen yhteiskuntavastuun (S) ja hyvän hallintotavan. Näistä kolmesta osa-alueesta muodostuu vastuullisen sijoittamisen pilarit. Ympäristökriteereitä (E) voivat olla esimerkiksi yrityksen uusiutuvien energialähteiden käyttö, miten kyseinen yritys käsittelee toiminnastaan mahdollisesti aiheutuvat ilman tai veden saastumista koskevat ongelmat, jätehuolto tai toiminta ilmastonmuutosta vastaan. Myös ympäristökriteerit kuten raaka-aineiden hankinta otetaan usein huomioon. Sosiaalisia kriteereitä (S) on laaja valikoima. ESG:ssä on monia erillisiä sosiaalisia puolia, mutta keskeisin niistä on yrityksen suhde omiin työntekijöihinsä. Yrityksen ja työntekijän suhdetta voidaan tarkastella esimerkiksi seuraavilla tavoilla ESG-analyyseissä; onko työnantajan tarjoama palkka kilpailukykyinen ja reilu? Palkan lisäksi, mitä muita etuuksia työnantaja tarjoaa työntekijöilleen? Mitkä ovat työnantajan tavat kannustaa monimuotoisuutta ja estää esimerkiksi seksuaalista häirintää työpaikalla? Sosiaalisissa kriteereissä harkitaan myös yrityksen suhdetta sen asiakkaisiin ja myös yhteiskuntaan

yleensä, esimerkiksi kannanottoja julkisiin ihmisoikeuskysymyksiin. Ajankohtainen esimerkki tästä on 2022 kevään Venäjän ja Ukrainan välinen konflikti ja kuinka monet maailmanlaajuiset yrityksen ovat lopettaneet liiketoimintansa Venäjällä konfliktin protestoimiseksi. Hallinnointi riskit (G) ovat olennaisesti sitä, kuinka yrityksen ylin johto hallitsee yritystä. Avaintekijöitä tällä osa-alueella ovat usein talouden raportoinnin rehellisyys ja kirjanpidon läpinäkyvyys. Tärkeää on myös se, että yrityksen hallituksen jäsenet toimivat aidossa luottamussuhteessa osakkeenomistajien kanssa ja ovat varovaisia välttämään minikäänlaisia eturistiriitoja tämän tehtävän kanssa. ESG-kriteereiden suhteen on kuitenkin aina tärkeää muistaa, että ne ovat subjektiivisia ja eri pilareiden määritelmät vaihtelevat eri sijoittajien ja alan konsulttien välillä. Taulukossa 1 on vielä yritetty havainnollistaa ESG:n eri osa-alueita ja mitä näihin osa-alueisiin voi kuulua (Corporate Financial Institute, 2022, Finsif).

E	S	G
Standardit ja sertifikaatit	Henkilöstöpolitiikka	Hallituksen riippumattomuus
Ympäristöohjelma	Ihmisoikeudet	Hallituksen palkitseminen
Ilmastonmuutostyöskentely	Lasten oikeudet	Toimitusjohtaja ja johtoryhmä
Energiatehokkuus	Työelämän oikeudet	Palkitsemisjärjestelmät
Luonnon monimuotoisuus	Tuotevastuu	Veronmaksu
Kiertotalous	Lähiyhteisön huomioiminen	Korruptio

Taulukko 1. Eri ESG kriteerit ja mitä niihin voi sisältyä.

2.2 Vastuullisen sijoittamisen historia

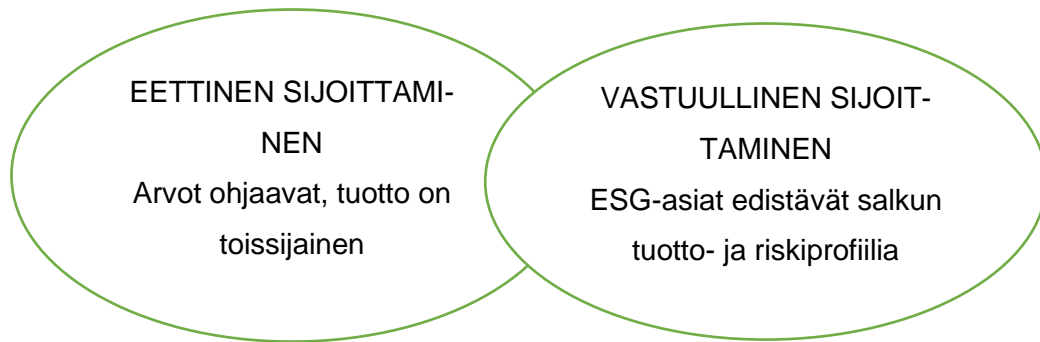
Vastuullinen sijoittaminen käsitteenä on varsin nuori. Termi on saapunut Suomeen vasta vuonna 2006, jolloin YK loi PRI-periaatteet vastuullisen sijoittamisen tukemiseksi. Vastuullinen sijoittaminen polveutuu eettisestä sijoittamisesta. Eettinen sijoittaminen on sijoitustoimintaa, jossa poistetaan sijoitussalkusta tiettyjä toimialoja ja yrityksiä sijoittajan omiin moraalisiin ja arvoihin perustuen. Ensimmäisinä eettisinä sijoittajina pidetään usein 1600-luvun kveekareita. He vastustivat orjuutta esimerkiksi välttämällä sokeria ja 1800-luvulla he välttelivät alkoholia ja aseollisuutta. Kveekarit vaikuttivat eettisen sijoittamisen kehittymiseen merkittävästi myös perustamalla pankkeja ja olemalla aktiivisesti mukana kaupankäynnissä. Yhdysvalloissa eettinen sijoittaminen alkoi nousta esille 1950- ja 1960-luvuilla. Tällöin sosiaalisen oikeudenmukaisuuden merkitys nousi sijoitustoiminnassa esille yritysten ja ay-liikkeiden eläkerahastojen rahoittaminen terveydenhuolto- ja asuntoprojektien kautta. 1970-luvulla Vietnamin sodan vastustamien ja anti-apartheid-liike olivat nou-

sussa, esimerkiksi Yhdysvaltain yliopistojen sijoituksissa nähtiin haluttomuus olla tuematta näitä asioita. Useissa maissa eettinen sijoittaminen on lähtenyt liikkeelle uskollisten yhteisöjen kautta. Tämä pitää paikkansa myös Suomessa, jossa evankelisluterilainen kirkko julkaisi sen eettisen sijoittamisen ohjeet vuonna 1999. (Hyrskke, Lönnroth, Savilaakso & Sievänen, 2020, 31–32).

Ensimmäisenä eettisenä rahastona pidetään ruotsalaisen Aktie-Ansvarin perustama Ansvar Aktiefond Sverige rahastoa, joka perustettiin vuonna 1965. Ensimmäinen Suomen eettinen rahasto on Gyllenberg rahoitusyhtiön vuonna 1999 perustama Forum-rahasto. Forum-rahasto on edelleenkin toiminnassa, mutta vain eri nimellä. Eettisten rahastojen perustaminen alkoi yleistyä 1980- ja 1990-luvulla. Kuten eettinen sijoittaminen yleensä, myös eettinen rahastosijoittaminen on lähtöisin maista, joissa on vahva uskontoon perustuva yhteisöllinen sijoitustausta. Tällaisia maita ovat esimerkiksi Yhdysvallat ja Iso-Britannia. Etenkin Yhdysvalloissa on vieläkin erittäin vahva eettisen sijoittamisen perinne, vaikka useissa muissa maissa eettinen sijoittaminen on antanut tietä modernimmalle vastuulliselle sijoitustoiminnalle (Hyrskke ym. 2020, 32–33).

2.3 Vastuullisen ja eettisen sijoittamisen erot

Vastuullista sijoittamista tarkastellessa on tärkeää määritellä sen eroavuudet eettiseen sijoittamiseen verrattuna. Usein nämä kaksi eri sijoitustapaa mielletään toisiinsa, mutta niillä on kriittisiä eroavuuksia. Eettistä sijoittamista harjoittaessa, sijoittaja on valmis siihen, että pitkällä aikavälillä sijoitusten tuotto on alhaisempi, jotta sijoittavan omat arvot toteutuvat sijoitustoiminnassa. Eettisen sijoittajan arvoihin perustuva sijoitussalkun voimakas rajaaminen heikentää salkun hajautusmahdollisuuksia ja saattaa vaikuttaa negatiivisella tavalla pitkän aikavälin sijoituksiin. Tähän ongelmaan vastuullinen sijoittaminen pyrkii antamaan ratkaisun. Huomioimalla ESG-asiat vastuullinen sijoittaja parantaa sijoitussalkkunsu riski- ja tuottoprofiilia. Vastuullinen ja eettinen sijoittaminen eroavat myös toisistaan työkalujen, sijoitusfilosofian ja tuotto-olettan suhteen. Vastuullinen sijoittaminen tarjoaa mahdollisuuden eettisten näkökulmien ja arvojen yhdistämiseen tuottavaan sijoitustoimintaan soveltuvien lähestymistapojen kautta. Kuvassa 1 on havainnollistettu eettisen ja vastuullisen sijoittamisen yhtymäkohtaa (Hyrskke, Lönnroth, Savilaakso & Sievänen, 2012, 11–12).



Kuva 1. Eettisen ja vastuullisen sijoittamisen yhtymäkohta (Hyrskke, 2020, 24).

Vastuullisen ja eettisen sijoittamisen eroja voi havainnollistaa myös seuraavan teoreettisen esimerkin kautta. Eettinen sijoittaja välttelee alkoholiliiketoimintaa ja ei sijoita siihen, piste. Vastuullinen sijoittaja sen sijaan voi hyvinkin laittaa sijoitussalkkuunsa esimerkiksi viinintuottajan. Vastuullinen sijoittaja voi perustella sijoitustaan esimerkiksi sillä, että viinintuottaja viljelee viinitarhaansa ympäristön kannalta kestävästi ja alkoholituotteiden markkinointi on asiallista. Seuraava konkreettinen esimerkki auttaa myös havainnollistamaan kahden sijoitusstrategian eroja. Yksi sijoittajien suosituimmista vastuullisuusindekseistä on amerikkalaisen Dow Jones taloustietoa julkaisevan yrityksen Dow Jones Sustainability World Index. Tähän kestävä kehityksen indeksiin on viimeiset 20 vuotta kuulunut maailman toiseksi suurin tupakkaa valmistava yhtiö British American Tobacco Company. Eettinen sijoittaja ei luultavasti voisi sijoittaa British American Tobacco Company perustuen tupakkateollisuuden epäeettisyyteen. Sen sijaan vastuullinen sijoittaja ja myös Dow Jones voivat perustella yhtiön mukaan ottamisen siten, että kyseinen yritys harjoittaa liiketoimintaansa vastuullisesti ja se pyrkii ottamaan ESG-näkökulmat huomioon (Seligson & Co, 2021, 2, British American Tobacco 2021).

2.4 PRI

PRI on lyhenne englannin kielen sanoista Principles for Responsible Investment, suomeksi vastuullisen sijoittamisen periaatteet. PRI on organisaatio, jonka yhdistyneet kansakunnat (YK) perusti vuonna 2006. Eri sijoitusorganisaatiot voivat halutessaan allekirjoittaa PRI-periaatteet ja samalla sitoutua noudattamaan näitä periaatteita omassa sijoitusstrategiansa. PRI-periaatteet allekirjoittanut sitoutuu noudattamaan seuraavia käytäntöjä:

1. Liittämään ESG-asiat osaksi sijoitusprosessia
2. Toimimaan aktiivisena omistajana ja sisällyttämään ESG-asiat omistajankäytäntöihinsä
3. Edistämään sijoituskohteidensa asianmukaista ESG-raportointia

4. Edistämään vastuullisen sijoittamisen periaatteiden käyttöönottoa sijoitustoimialalla
5. Edistämään vastuullista sijoittamista yhteistyössä muiden sijoittajien kanssa
6. Raportoimaan toimistaan ja vastuullisen sijoittamisen edistymisestä

Näistä kuudesta periaatteesta, vaikuttavin on varmasti periaate kuusi. Tämä periaate velvoittaa allekirjoittaneen konkreettisesti raportoimaan omista vastuullisen sijoittamisen toimistaan vuosittain. Lisäksi jäsenorganisaatiot maksavat vuosimaksun PRI:lle, perustuen jäsenorganisaation hallinnoivan varallisuuden määrään tai työntekijöiden määrään. PRI-organisaatiosta on tullut globaali vastuullisen sijoittamisen vaikuttaja, vuonna 2021 PRI-periaatteet oli allekirjoittanut yli 3800 sijoitustoimijaa. Tämän opinnäytetyön empiirisessä osassa käsiteltävistä suomalaisista pankeista kaikki ovat allekirjoittaneet PRI-periaatteet (Landau & Silvola 2019, 27–28; UNPRI).

2.5 FINSIF

FINSIF eli Finland's Sustainable Investment Forum ry on Suomen tärkein vastuullista sijoittamista edistävä organisaatio, se perustettiin vuonna 2010. Finsif on perustettu vuonna ja sen tarkoitus on edistää ja lisätä tietoa vastuullisesta sijoitustoimialasta Suomessa. Finsif itse ei aseta jäsenilleen minkäänlaisia pakotteita toimia tietyllä tavalla. Organisaation tarkoitus on edistää jo ennestään asetettuja PRI-periaatteita Suomessa ja toimia erilaisten seminaarien ja tilaisuuksien järjestäjän, joissa sen jäsenorganisaatiot voivat keskustella ja edistää vastuullista sijoittamista Suomessa. Tilaisuuksien aiheita ovat vastuullisen sijoittamisen kysymykset, esimerkiksi aseteollisuuteen sijoittaminen tai kaivostoiminnan ympäristöhaitat. Finsifilla on 80 jäsenorganisaatiota, kaikki tässä opinnäytetyön empiirisessä osassa käsiteltävistä suomalaisista sijoitusyhtiöstä ovat Finsifin jäseniä (Finsif 2021, 3, Hyske ym. 2012, 30).

2.6 Vastuullisuuden tuotto

Vastuullisen sijoittamisen kasvava suosi perustuu osittain siihen, että tehokkaalla ESG-analyysillä uskotaan olevan positiivinen vaikutus sijoituksen tuotto–riski suhteeseen. Syväällisen ESG-analyysin avulla sijoittaja saa laajemman ja tarkemman ymmärryksen yrityksen ja sen toimialan toiminnasta. Tämä tarkempi perspektiivi auttaa paremman riskianalyysin ja tuottoarvioin tekemiseen. Tuottoa voidaan ajatella yksinkertaisesti sijoituskohteen arvonnousuna ja sijoitusajan aikana tulevana maksuina joihin sijoittaja on oikeutettu, kuten osinkoina. Riskiä taas voidaan ajatella sijoituskohteen hintana. Riski pitää sisällään mahdollisuuden tuottoon ja tappioon, se kuvastaa tuoton vaihtelua. Perusolettamus on, että tuotto ja riski kulkevat käsi kädessä. Suuri tuotto-odotus tarkoittaa, että kohteella on to-

dennäköisesti myös suuri riski. Sama ajatus pätee myös toisinpäin, pieni tuotto-odotus tarkoittaa pientä riskiä (Hyrskke ym. 2012, 36–36, Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2019, 12–13).

Vastuullisuuden ja tuoton linkkiä on tutkittu aiemminkin. Vuonna 2018 Financial Analysts Journal julkaisi tutkimuksen vastuullisen sijoittamisen lähestymistapojen vaikutuksesta sijoituksen tuottoon. Kyselyn perustella tuoton kannalta paras lähestymistapa on ESG-integrointi sijoituspäätökseen, 61 % vastanneista sijoitusammattilaisista uskoi, että ESG-integroinnilla on positiivinen vaikutus tuottoon. Toiseksi parhaaksi strategiaksi katsottiin aktiivinen omistajuus. Vastanneista ammattilaisista vain 6 ja 7 % vastaavasti uskovat, että näillä lähestymistavoilla olisi negatiivinen vaikutus sijoituksen tuottoon. Tutkimus toteutettiin lähettämällä noin 4520 sijoitusasiantuntijalle sähköpostitse kyselylomake, noin 650 vastasi kyselyyn. Suurin osa vastanneista olivat salkunhoitajia, rahastonhoitajia, sijoitus-analyytikoita tai toimitusjohtajia työtitteliltään. Kysely toteutettiin tammikuun ja huhtikuun välisenä aikana, vuonna 2016. Vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja käsitellään tarkemmin luvussa kolme (Financial Analysts Journal, 2018, 9, 17–19).

Vuonna 2012 Deutsch Bank julkaisi metadatatutkimuksen, jossa tutkittiin yli 100 aiemmin tehtyä tieteellistä tutkimusta vastuullisesta sijoittamisesta. Tutkimuksen katsotaan olevan yksi laajimmista ikinä tehdyistä tutkimuksista vastuullisesta sijoittamisesta. Yksi metadatatutkimuksen osista tarkasteli vastuullisten sijoitusrahastojen (SRI funds) tuottoa ei-vastuullisiin (non-SRI funds) rahastoihin. Tässä osiossa Deutsche Bank tarkasteli yhdeksää yksittäistä tutkimusta ja yhtä akateemista tutkimusta. Metadatatutkimuksen perustella Deutsche Bank totesi, että vastuulliset sijoitusrahastot tuottavat yhtä paljon kuin ei-vastuulliseksi koetut rahastot (Financial Analysts Journal, 2013, 61).

2.7 Vastuullisen sijoittamisen muut motiivit

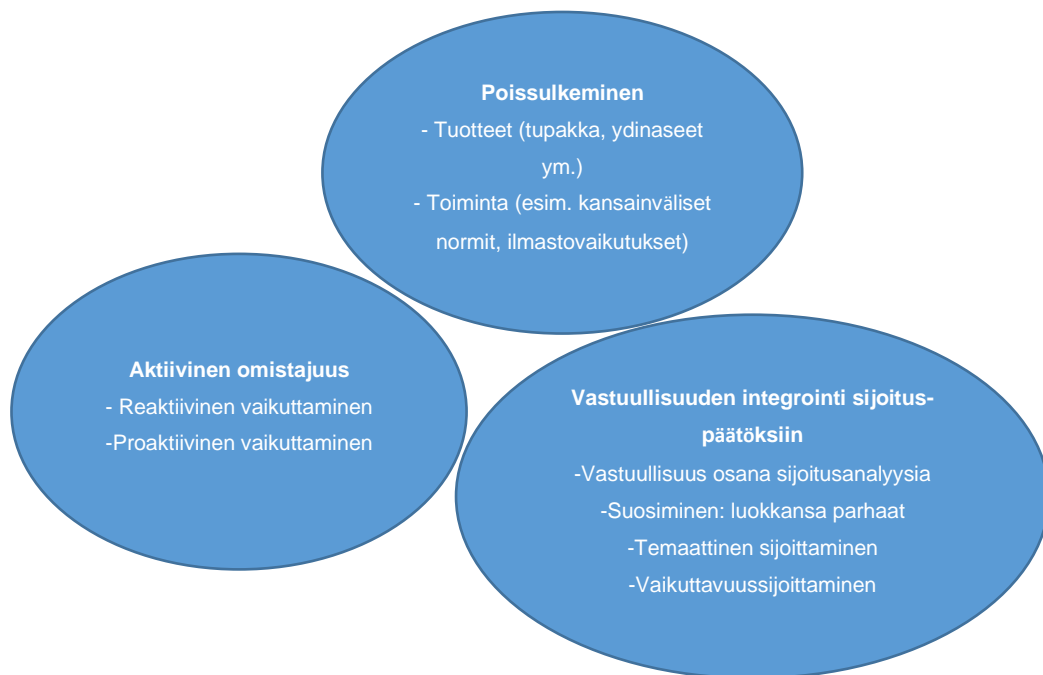
Tuotto on sijoittamisen perusoletus ja luonnollisesti suuri motivaattori monelle sijoittajalle. Tuoton lisäksi, vastuullisilla sijoittajilla voi olla useita ja rinnakkaisia eri motiiveita vastuulliseen sijoittamiseen. Usein sijoitusinstituution tai yksityissijoittajan oma arvomaailma ohjaa vastuullista sijoitustoimintaa. Arvojen vaikutus sijoittamiseen voi esiintyä monella tapaa, esimerkiksi tietyt sijoituskohteet voidaan poissulkea arvoihin perustuen. Toisaalta arvot voivat vaikuttaa niin, että sijoitustoiminnan kautta halutaan edistää oman arvomaailman tavoitteita. Arvot tulevat sijoitustoiminnassa selkeästi esille erityisesti ympäristöystävällisyyden ja ihmisoikeuksien kysymysten kautta. Yhä useampi sijoittaja ei halua tukea yritystä, joka aiheuttaa negatiivista ympäristövaikutusta tai loukkaa ihmisoikeuksia. Myös internetin ja sosiaalisen median nousu on vaikuttanut sijoittajien arvojen toteutumiseen. In-

formaatio yritysten toiminnasta leviää nopeasti ja se on helposti saatavilla. Paremman tiedonsaannin ansiosta sijoittajien on helpompi vaatia vastuullisempaa toimintaa yrityksiltä. Arvojaan seuraavat sijoittajat voivat olla valmiita hyväksymään pienemmän tuoton sijoituksesta, jotta heidän arvonsa toteutuvat sijoituksissaan. Kuitenkin vastuullisessa sijoittamisessa uskotaan olevan mahdollista seurata omia arvojaan ja tavoitella parempaa tuotto yhtäaikaisesti (Hyrskke ym. 2012, 34–35).

Sijoittajan toimintaympäristö on myös suuri motivaattori vastuulliseen sijoittamiseen. Etenkin instituutiosijoittajilla, paikallinen kulttuuri, taloudellinen kehitystila ja lainsäädäntö asettavat tietyt rajoitukset vastuulliselle sijoitustoiminnalle. Lainsäädännön merkitys toimintaympäristöön tulee kasvamaan tulevaisuudessa, mutta ei ole tällä hetkellä hirveän merkittävä. Vastuulliseen sijoittamiseen liittyvää lainsäädäntö on vasta muutamassa maassa. Nykytilanteessa lainsäädännön roolin korvaa kansalliset aloitteet ja vapaaehtoiset suositukset. Vapaaehtoinen suositus on esimerkiksi sijoitusinstituution PRI-periaatteiden allekirjoittaminen. Allekirjoittaminen ei ole pakollista, instituutio itse päättää sitoutua noudattamaan PRI:n määräyksiä. Kansallisilla aloitteilla tarkoitetaan sitä, että ihmiset edellyttävät yrityksiltä ja sijoitusinstituutioilta tietynlaista vastuullista toimintaa. (Hyrskke ym. 2012, 36–37).

3 Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat

Yksityisillä ja instituutiosijoittajilla on käytössään useita eri lähestymistapoja vastuulliseen sijoittamiseen. Lähestymistavat voidaan jakaa kolmeen eri laajaan osa-alueeseen, jotka pitävät sisällään useamman eri lähestymistavan. Nämä laajemmat kategoriat ovat; ESG-näkökulmien integrointi, poissulkeminen ja aktiivinen omistajuus ja vaikuttaminen. Vastuullinen sijoittaja voi itse valita sopivimman lähestymistavan omaan sijoitustoimintaansa. Amel-Zadehin ja Serafeimin 2018 kansainvälisen tutkimuksen mukaan, yleisimmät sijoittajien käyttämät menetelmät ovat; aktiivinen omistajuus (37 %), ESG-näkökulmien integrointi sijoituspäätökseen (34 %), negatiivinen seulonta (30 %) ja temaattinen sijoittaminen (21 %). Negatiivisen seulonnan vastakohtaa, eli positiivista seulontaa suosii vain 13 % sijoittajista. Kuitenkin tulevaisuudessa positiivisen seulonnan uskotaan nousevan yhdeksi vastuullisen sijoittamisen suosituimmaksi menetelmäksi. Verrattuna syvälliseen ESG-analyysiin, positiivinen seulonta on kustannustehokas ja nopea tapa toteuttaa vastuullista sijoittamista. ESG-asioiden integrointi on vastuullisen sijoittamisen keinoista kaikkein syvällisin. Kuvassa 2 havainnollistetaan vastuullisen sijoittamisen eri osa-alueita ja niiden lähestymistapoja (Landau & Silvola 2019, 32, 37–38; Financial Analysts Journal, 2018, 16).



Kuva 2: Vastuullisen sijoittamisen eri lähestymistavat

3.1 Vastuullisuuden integrointi sijoituspäätöksiin

Vastuullisuuden integrointi sijoituspäätöksiin tarkoittaa, että sijoituskohteen arvonmäärityksessä huomioidaan ESG-tekijöiden vaikutus sijoituskohteeseen. ESG-integroinnissa on tärkeää muistaa, ettei sille ole standardoitua määritelmää. Sen sijaan jokainen sijoittaja, niin yksityinen kuin instituutio, harjoittaa ESG-integrointia omalla parhaaksi katsomallaan tavalla (Landau & Silvola 2019, 38).

Tiettyjen osakkeiden suosiminen (tai positiivinen seulonta tai luokkansa parhaat eli best-in-class-menetelmä), on vastuullisen sijoittamisen menetelmä ja poissulkemisen vastakohta. Toisin kuin poissulkemisessä, jossa vältetään sopimattomia yrityksiä, suosimisen menetelmässä valitaan aktiivisesti yrityksiä, joihin halutaan sijoittaa. Suosimiselle ei ole vakiintunutta yhtenäistä käytäntöä, jokaisen sijoittajan on määriteltävä itse suosimiseen johtava yritys vastuun tutkimusmetodologiansa. Yritysvastuuanalyysi voidaan tehdä esimerkiksi tunnetulle sijoitusinstrumentille, kuten indeksille. Yritysvastuu analyysin avulla kyseisestä indeksistä valitaan vastuullisimmat yritykset salkunhoitajalle analysoitavaksi. Kyseisen prosessin voi myös toisinpäin, silloin salkunhoitaja valitsee vertailuindeksistä potentiaaliset sijoituskohteet, jotka hyväksytään salkkuun sijoitettavaksi yritys vastuuanalyysillä. Toimialansa parhaat -rahastoissa (best-in-class) sijoituskohteet eli yritykset jaetaan luokkiin, joissa yrityksiä voidaan sitten vertailla toisiinsa niiden vastuullisuuden puolesta. Yleensä yritysten luokkiin ja tehdään niiden toimialan mukaan, joko on myös mahdollista tehdä esimerkiksi maantieteellisesti. Luokkansa parhaat sijoitusstrategian vahvuus on se, että vastuullisuusanalyysi ei painota mitään tiettyä toimialaa ja kaikki toimialat tulevat rahastoon tasaisesti edustettuna. Suosiminen on vastuullisen sijoittamisen menetelmä, joka sopii hyvin niin instituutiosijoittajille kuin yksityissijoittajille. Jokaisen yksityisen rahastosijoittajan on kuitenkin tärkeää huomata, että suosimiseen perustuvat ratkaisut eroavat huomattavasti toisistaan. Suosimissa käytettyjen yritys vastuumetodologioiden yksityiskohtien läpikäyminen ennen ostopäätöstä on tärkeää, jotta ne ovat yhteensopivia sijoittajan omien arvojen kanssa (Hyrskke ym. 2020, 119–120).

Temaattinen sijoittaminen (tai teemasijoittaminen) tarkoittaa, että sijoitukset tehdään jokin yrityksiä yhdistävän teeman perustella. Teema voi olla esimerkiksi tietty toimiala tai jokin tuote tai palvelu, jota yritykset valmistavat. Rahastoissa yleisimpiä teemoja ovat kestävään kehitykseen liittyvät teemat kuten ilmasto, vesi, jäteteknologia ja uusitut energianlähteet. Usein teemarahastot sijoittavat pieniin ja keskisuuriin yrityksiin suurien sijasta. Tämä johtuu siitä, että usein suurilla yrityksillä on laaja tuotevalikoima ja niiden vastuullisuutta on vaikea perustella. Esimerkiksi General Electric on yksi maailman suurimmista tuulivoimaloiden valmistajista, mutta se on pieni osa General Electricin liikevaihdosta. Näin ollen on vaikea perustella General Electricin lisäämistä ympäristöteknologiasalkkuun.

OP-ilmasto on hyvä esimerkki teemarahastosta. OP-ilmasto sijoittaa yhtiöihin, jotka kehittävät tuotteita ja palveluita, joiden avulla hidastetaan ilmastonmuutosta (Hyrskke ym. 2020, 122–123; OP 2022a).

Vaikuttavuussijoittaminen on sijoittamisen hybridimuoto, jossa yhteiskunnallinen hyöty ja tuotto yhdistyvät. Vihreät joukkolaina (green bond) ja sosiaalisia vaikutuksia korostavat vaikuttavuushankkeet (social impact bonds) ovat vaikuttavuussijoittamisen yleisimpiä muotoja. Näillä rahoitusinstrumenteilla pyritään rahoittamaan kohteita, joilla on positiivinen vaikutus sosiaaliseen yhteisöön ja ympäristöön. Vihreiden joukkolainojen rahoituskohteita voivat olla esimerkiksi energiatehokkuuteen, uusiutuvaan energiaan, joukkoliikenteeseen tai kestävään rakentamiseen liittyvät hankkeet. Sosiaaliset vaikutushankesijoitukset kohdistuvat usein sosiaalisiin ongelmiin, kuten kodittomuuteen. Mikrolainarahastot ovat myös vaikuttavuussijoittamisen yksi muoto. Mikrolainarahastot sijoittavat kohteisiin, jotka lainaavat pieniä määriä rahaa sellaisille ihmisille, jotka eivät saisi lainarahaa perinteisiltä pankeilta. Rahastojen kohteita ovat usein kehitysmaat, joissa köyhien asemaa yritetään kohentaa (Landau & Silvola, 2019, 40–41).

Normipohjainen seulonta on myös yksi yleinen vastuullisen sijoittamisen muodoista. Nykyään useat rahastot ja instituutiosijoittajat tekevät normipohjaista seulontaa rutiinillisesti. Käytännössä seulonta toteutetaan niin, että rahastot läpivalaistetaan säännöllisin väliajoin, jotta voidaan tarkastaa, että ne noudattavat kansainvälisiä normeja. Näillä kansainvälisillä normeilla tarkoitetaan usein Global Compactin kansainvälisiä normeja tai OECD:n monikansallisia yrityksiä koskevia ohjeita. Yhdistyneet kansakunnat ovat luoneet Global Compact normit ja niihin kuuluu 10 periaatetta. Global Compact periaatteet käsittelevät ihmisoikeuksia, työelämää, ympäristöä ja korruption vastaisuutta. Yritys, joka allekirjoittaa Global Copmact periaatteet on sitoutunut noudattamaan niitä. OECD (organisation for economic co-operation and development) on taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö. Kuten Global Compact säännöt, myös OECD:n säännöt liittyvät vastuullisuuteen ja kestävään kehitykseen. Säännöt koskettavat muun muassa ihmisoikeuksien suojelua, ympäristön haittavaikutuksen ehkäisyä ja työntekijöiden oikeuksien noudattamista. Usein sijoittajat yrittävät ensin vaikuttaa kansainvälisten normien rikkomisesta epäiltyyn yritykseen ja korjaamaan sen toimintaa vaikuttamisen kautta. Jos vaikuttaminen ei toimi, yhtiön poissulkeminen rahastosta tai muusta sijoitustoiminnasta on viimeinen vaihtoehto (Landau & Silvola, 2019, 39; Global Compact; Valtioneuvosto 2017, 7–8).

3.2 Poissulkeminen

Poissulkeminen tai negatiivinen seulonta on vastuullisen sijoittamisen vanhin ja yksinkertaisin menetelmä, joka polveutuu eettisestä sijoittamisesta. Poissulkeminen oli ennen yksi

vastuullisen sijoittamisen merkittävimmistä lähestymistavoista. ESG-näkökulmien integroinnin ja muiden lähestymistapojen yleistyttyä poissulkemisen painoarvo vastuullisessa sijoittamisessa on laskenut merkittävästi. Poissulkemisella tarkoitetaan, että tietyt yritykset ja toimialat poissuljetaan sijoitussalkusta. Usein poissulkemisessa puhutaan niin sanottujen syntiosakkeiden tai kiistanalaisten toimialojen välttämisestä. Poissulkemisen uusimpana trendinä on havaittu, että yhä useampi rahasto listaa kivihiileen liittyvän liiketoiminnan kiistanalaisten toimialojen listalle. Tämä johtuu kivihiilen negatiivisesta ympäristövaikutuksesta. Asset Owners Disclosure Projectin vuonna 2018 tekemän selvityksen mukaan 15 prosenttia maailman suurimmasta eläkerahastosta on poissulkenut kivihiilen sijoituksistaan (Landau & Silvola 2019, 34–35; Asset Owners Disclosure Project 2018, 36).

Poissulkemisen ongelma on se, että monet sijoittajat raportoivat sijoitussalkkunsu tuoton vähentyneen poissulkemisen johdosta. Usein näin käy juuri tupakkayhtiöiden poissulkemisen kanssa. Tupakkateollisuus ja siihen sijoittaminen on usein erittäin tuottoisa, mutta sen katsotaan olevan kiistanalainen toimiala ja se poissuljetaan usein vastuullisista sijoitussalkuista sen kiistattomien terveyshaittojen takia. Poissulkemisen toinen ongelma on kansainvälisten normien harmaa alue. Jos esimerkiksi kiistanalaiset aseet, kuten ydinaseet, poissuljetaan sijoitussalkusta, on päätettävä mihin niihin liittyvän toiminnan raja vedetään. Sijoittajan on päätettävä, poissuljetaanko myös näiden ydinaseiden huoltotoimenpiteet tai keskeisten osien valmistus sijoitussalkusta. Eri sijoittajat voivat päätyä eri johtopäätöksiin näissä tilanteissa ja yhteistä kansainvälistä linjaa poissulkemiseen ei löydy (Landau & Silvola 2019, 34–35).

3.3 Aktiivinen omistajuus ja vaikuttaminen

Aktiivinen omistajuus tarkoittaa lähtökohtaisesti sitä, että osakkeenomistajan oma toiminta ja arvot ohjaavat myös yhtiön strategiaa ja operatiivista toimintaa. Osakkeenomistajalla on omat vastuullisuustavoitteensa, jotka hän viestii yrityksen johdolle. Sen jälkeen osakkeenomistaja seuraa yhtiön toimintaa ja varmistaa että hänen ESG-tavoitteensa toteutuvat yrityksen toiminnassa. Osakkeenomistaja on aktiivinen, hän osallistuu yhtiökokouksiin ja on jatkuvassa kommunikaatiossa yhtiön johdon kanssa vastuullisuuden edistämiseksi. Aktiivinen omistajuus vähentää päämies-agentti-ongelman syntymistä. Päämies-agentti-ongelma on tilanne, jossa päämies osapuoli (osakkeenomistaja) sitoo toisen osapuolen, eli agentin (yhtiön johto), suorittamaan puolestaan jonkin tehtävän. Ongelman syntyy, kun päämiehellä ei ole tarpeeksi tietoa agenttinsa toiminnasta ja syntyy epäsymmetrisen informaation tilanne. Koska aktiivinen omistaja on paremmin perillä yhtiön asioista, tätä ongelmaa ei pääse muodostumaan ja tutkimusten mukaan aktiivinen omistaja pystyy täten vaikuttamaan positiivisesti yhtiön arvonluontiin (Landau & Silvola 2019, 38).

3.4 Rahastosijoittamisen lähestymistavat

Rahastoihin sijoittaessa, yksityissijoittajan on verrattava omia vastuullisen sijoittamisen lähestymistapojaan, joita on käyty läpi tässä luvussa, rahaston käyttämiin lähestymistapoihin. Rahastot itsessään voivat myös hyödyntää useampaa lähestymistapaa samanaikaisesti, kuten sijoituskohteiden poissulkemista ja ESG-analyysin integrointia sijoituspäätöksiin. Yksityissijoittajan sijoittaessa rahastoihin valintavaiheen merkitys on korkea, koska vaikutusmahdollisuudet rahaston vastuullisuustoimintaan ovat melko rajatut sijoittamisen jälkeen. On mahdollista, että sijoitusrahastot kuuntelevat osuudenomistajien toiveita rahaston omistuksien ja vastuullisuuden suhteen, esimerkiksi rahasto-omaisuudenomistajien kokouksessa. Tärkeää on kuitenkin huomata, että mahdolliset muutokset rahaston toimintaan tehdään sijoitusalan säännökset ja normit huomioiden, sekä ottaen huomioon kaikkien rahaston osuusomistajien edut huomioiden. Myös se, onko rahasto aktiivinen vai passiivinen rahasto on tärkeää ottaa huomioon vastuullisuutta ja rahaston toimintaan vaikuttamisen kannalta. Vastuulliset passiiviset rahastot sijoittavat jonkin valitun indeksin mukaan. Passiivisilla rahastoilla ei ole salkunhoitajaa, joka tekee sijoituspäätöksiä ja valikoi tietyt sijoituskohteet. Rahastojen valinnassa yksityissijoittaja voisi myös hyödyntää kolmannen osapuolen tarjoamia palveluita. Tällaisia palveluita ovat esimerkiksi Morningstar.fi rahastovertailutyökalu. Passiivisiin ja aktiivisiin rahastoihin ja niiden toimintaan tutustutaan tarkemmin tämän työn neljännessä kappaleessa (Hyrskke ym. 2020, 149–151; Landau & Silvola 2019, 157).

Vuonna 2017 lanseerattiin pohjoismainen Joutsenmerkki sijoitusrahastoille. Joutsenmerkki on ympäristömerkki, jonka tarkoitus on auttaa sijoittajia valitsemaan ympäristön kannalta kestävämpiä ja parempia rahastoja. Joutsenmerkkisiin rahastoihin sijoittaminen on hyvä lähestymistapa ajansäästön näkökulmasta. Sijoittajan ei tarvitse analysoida rahaston vastuullisuutta itse, joutsenmerkki sertifioi sen. Joutsenmerkin toimintaperiaate on se, että se pyrkii tiettyjen sertifiointikriteerien avulla varmistamaan, että tietty rahasto täyttää asetetut vastuullisuustavoitteet. Käytännössä tämä tarkoittaa, että joutsenmerkin myöntävä organisaatio valvoo sijoitusrahaston toimintaa ja seuraa sen vastuullisuustavoitteiden toteutumista sijoittajan puolesta. Rahaston tarjoava rahastoyhtiö puolestaan maksaa vuosittain Joutsenmerkille lupamaksun rahastokohtaisesta Joutsenmerkistä ja rahaston vastuullisuuden valvonnasta. Lupamaksusta ja vastuullisuustavoitteiden toteutumisesta rahasto saa käyttää Joutsenmerkkiä omassa markkinoinnissaan. Joutsenmerkittyjen sijoitusrahastojen tulee täyttää vastuullisuuskriteereitä seuraavilta osa-alueilta. Pakollisia kriteereitä on yhteensä 25 ja sen lisäksi rahastojen tulee täyttää tietty määrä vapaasti valittavia kriteereitä samoilta osa-alueilta. Osa-alueet ovat: (Hyrskke ym. 2020, 208–210).

- Poissulkevat kriteerit. Tupakka- ja aseteollisuudessa toimivat yritykset on poissuljettu joutsenmerkityistä rahastoista. Tämän lisäksi rahasto sitoutuu välttämään yrityksiä, jotka ovat syyllistyneet ihmisoikeuksien rikkomiseen, tekevät ympäristöriskoksia tai tuottavat energiaa fossiilisista lähteistä tai uraanista.
- Positiiviset ESG-kriteerit (suosiminen). Rahaston on suoritettava ESG-analyysi vähintään 90 prosentille rahaston kohdeyrityksistä. Lisäksi esg-analyysin pohjalta, rahaston on sijoitettava vähintään 50 prosenttia sen varoista yrityksiin, joilla on korkea vastuullisuusarvosana.
- Aktiivinen omistajuus ja vaikuttaminen. Rahasto käy aktiivista vuoropuhelua yrityksen kanssa vastuullisuuden kehittämiseksi ja äänestää halutessaan yhtiökokouksissa.
- Läpinäkyvä viestintä. Joutsenmerkityn rahaston vastuullisuuden tuloksia kuvataan vuotuisella raportilla. Tämän lisäksi rahaston omistukset julkaistaan rahastoyhtiön sivuilla vähintään neljä kertaa vuodessa.

3.5 Morningstar vastuullisuusrating ja tähtiluokitus

ESG-datan kerääminen ja analysointi on monimutkaista ja aikaa vaativaa, siksi monet sijoittajat turvautuvat ulkopuolisiin palveluntarjoajiin vastuullisuusanalyysin tiedonlähteinä. Sijoittajat voivat käyttää näiden palveluntarjoajien analyysieja tukemaan omaa päätöksentekoaan. Yksi suurimmista tällaisista palveluntarjoajista on Morningstar. Morningstar on yhdysvaltalainen analyysitalo ja se tarjoaa palveluita ammattisijoittajille kuin yksityissijoittajille. Yhtiö on perustettu 1980-luvulla Yhdysvalloissa. Vuonna 2017 Morningstar osti 40 prosentin kontrolloivan osan Sustainanalytics yhtiöstä ja alkoi sitä kautta tuottamaan yhä enemmän vastuulliseen sijoittamiseen liittyviä palveluita. Sustainanalyticissä pidetään maailman johtavana ESG-datan analysoijana ja tutkijana. Morningstar toimii laajasti ympäri Eurooppaa, Amerikkaa ja Aasiaa, myös Suomessa (Morningstar 2020).

Morningstar vastuullisuusratingin (Morningstar Sustainability Rating) avulla yksityissijoittajat ja ammattisijoittajat voivat tarkastella rahaston sijoituskohteiden vastuullisuusprofiilia ja sitä kautta itse rahaston vastuullisuutta. Morningstarin vastuullisuusratingin avulla sijoitusrahastot jaetaan vastuullisuusluokkiin arvioimalla rahaston taloudellisesti olennaisia ympäristö-, sosiaali- ja hallintoriskejä (ESG) ja vertaamalla niitä muiden samanlaisten rahastojen vastaaviin pilareihin. Arvosana perustuu salkun yritysten ESG-arvosanaan ja salkun historiallisiin omistuksiin. Vastuullisuusrating lasketaan perustuen Morningstarin omaan tietokantaan ja sen laskeminen on kolmivaiheinen prosessi. Ensin lasketaan rahastolle salkkutason vastuullisuusarvosana (Morningstar Portfolio Sustainability), tämä tehdään jokaiselle rahastolle, josta löytyy viimeisen 12 kuukauden data Morningstarin tietokan-

nasta. Lisäksi vähintään 67 % rahaston varoista tulee olla sijoitettu yhtiöihin, joille Sustainalytics on määrittänyt yrityskohtaisen ESG-luokituksen. Arvosana muodostuu rahaston arvopaperien ESG-riskiratingin painotetusta keskiarvosta. ESG-riskirating on Sustainalyticsin laskema ja se arvioi missä määrin yrityksen taloudellinen arvo on vaarassa ESG-riskien takia. Seuraava vaihe on antaa salkulle historiallinen vastuullisuusarvosana (Historical Portfolio Sustainability). Tämän tehdään laskemalla ensimmäisen vaiheen vastuullisuusarvosanalle 12 kuukauden painotettu kesiarvo. Historiallisen vastuullisuusarvosanan laskemisessa uudemmilla arvosanoilla on enemmän painoarvoa. Eli jos arvosana laskettaisiin kalenterivuodelle, loppuvuoden vastuullisuusarvosanoilla olisi enemmän painoarvoa. Kolmannessa vaiheessa rahastoille annetaan Morningstar vastuullisuusrating. Tämä tehdään vertaamalla tietyn rahaston historiallisia salkkuarvosanoja muiden rahastojen saamiin arvosanoihin, vertailuryhmä on globaali. Vastuullisuusarvosana annetaan asteikolla yhdestä viiteen ja sitä kuvastetaan maapallo ikonilla. Parhaat 10 % rahastoista saavat viisi maapalloa, seuraavat 22,5 % neljä maapalloa, sen jälkeen seuraavat 35 % saavat kolme maapalloa, 22,5 % kaksi maapalloa ja viimeiset 10 % rahastoista saavat yhden maapallon. Mitä enemmän rahastolla on maapalloja, sitä pienempi rahastoon liittyvä keskimääräinen vastuullisuusriski on. Vastuullisuusratingin jakaumaa on havainnollistettu taulukossa 2 (Hyrskke, 2020, 210–212; Morningstar 2020).

Distribution	Score	Descriptive Rank	Rating Icon
Highest 10%	5	High	
Next 22.5%	4	Above Average	
Next 35%	3	Average	
Next 22.5%	2	Below Average	
Lowest 10%	1	Low	

Taulukko 2: Morningstarin vastuullisuusluokitukset rahastoille.

Morningstarilla on myös rahastoille erikseen oma Morningstar rating eli ”tähtiluokitus”. Tähtiluokituksen tarkoitus on asettaa rahastot paremmuusjärjestykseen kunkin rahastoluokan tuoton perusteella. Tähtiluokitus on puhtaasti kvantitatiivinen menetelmä, se perustuu numeroihin, eikä edusta Morningstarin näkemystä rahastoista tai niiden toiminnasta. Luokitus mittaa rahaston historiallista suoritusta ja se lasketaan joka kuukauden lopussa. Saadakseen tähtiluokituksen rahastosta pitää löytyä dataa vähintään kolmelta peräkkäi-

seltä menneeltä vuodelta. Kuten vastuullisuusratingissakin tähtiluokitus pisteytetään yhdestä viiteen tähteen. Parhaat 10 % rahastoista saavat viisi tähteä, seuraavat 22,5 % neljä tähteä, seuraavat 35 % saavat kolme tähteä, seuraavat 22,5 % saavat kaksi ja heikoimmat 10 % saavat yhden tähden. Mitä enemmän rahasto saa tähtiä, sitä parempi sen tuotto-riski-suhde on, myös rahastojen lunastus- ja merkintäpalkkiot on huomioitu tuotossa. Tähtiluokitus auttaa yksityissijoittajia vertaamaan rahaston menestystä rahaston vertailuluokkaan nähden (Morningstar).

4 Rahastosijoittaminen

Sijoitusrahasto on sijoitussalkku, joka koostuu osakkeista, korkoinstrumenteista ja muista arvopapereista. Sijoitusrahaston omistajat ovat siihen sijoittaneet yritykset, yhtiöt ja yksityiset henkilöt. Rahasto on siis usean toimijan muodostama kollektiivi, joka tarjoaa omistajilleen mahdollisuuden hyödyntää suuren sijoittajan kustannustehokkuutta ja asiantuntemusta. Sijoitusrahaston toimintaperiaate on se, että sijoittajien varat kerätään yhteen ja ne sijoitetaan useisiin eri arvopapereihin. Nämä omistukset yhdessä muodostavat sijoitusrahaston. Sijoitusrahaston pääoma jakautuu keskenään yhtä suuriin rahasto-osuuksiin, jotka tuottavat oikeudet rahastossa olevaa pääomaan. Rahastoon sijoittavat yritykset, yhtiöt ja yksityissijoittajat ovat siis rahasto-osuudenomistajia. Rahastoa hallinnoi rahastoyhtiö, joka tekee rahastoon liittyvät sijoituspäätökset. Rahastoyhtiö ei kuitenkaan omista osuuksia rahastosta, se on kielletty laissa (Kauppila, Puttonen & Repo, 2020, 37).

Sijoitusrahastoja voidaan luokitella sijoituspolitiikan mukaan erilaisiin kategorioihin. Yksi näistä luokista on lyhyen ja pitkän koron rahastot. Lyhyen koron rahastot sijoittavat varansa lyhytaikaisiin rahamarkkinavälineisiin. Tällaisia rahamarkkinavälineitä ovat esimerkiksi pankkien sijoitustodistukset, kuntien kuntatodistukset tai yritysten yritystodistukset. Pitkän koron rahastot sen sijaan sijoittavat korkoinstrumentteihin, joiden laina-aika on yli vuosi. Nämä instrumentit ovat pääosin joukkovelkainakirjoja, jotka valtio tai muut julkisyhteisöt ovat laskeneet liikkeelle (Kallunki ym. 2019, 119–120).

Osakerahastot sijoittavat varansa pääosin osakkeisiin. Osakerahastojen sijoituspolitiikassa on merkittäviä eroja, esimerkiksi sijoituskohteen maantieteellisen sijainnin suhteen. Osakerahastot voivat sijoittaa yksittäiseen maahan, kuten pelkästään Suomeen tai manneralueelle, kuten Eurooppaan tai Amerikkaan. Osakerahastot voivat myös keskittää sijoituksensa johonkin tiettyyn toimialaan tai tietynkokoisiin yrityksiin, esimerkiksi suuriin ja keskisuuriin yhtiöihin (Kallunki ym. 2019, 122).

Yhdistelmärahastot sijoittavat sekä osakkeisiin, että joukkolainoihin. Rahastosta riippuen, osakkeiden ja joukkolainojen painoarvo rahaston sisällä voi vaihdella. Painoarvojen enimmäismäärät määritellään yleensä rahaston säännöissä. Esimerkiksi niin, että osakkeiden painoarvo rahastossa on maksimissaan 75 %. On myös mahdollista, että maksimipainarvoja ei määritellä rahastolle, silloin painoarvoin määrittää sen hetkinen markkinatilanne ja sakuhoitajan näkemys tilanteesta. Kuten osakerahastoissa, yhdistelmärahastojen maantieteellinen kohdistus määritellään rahaston säännöissä (Kallunki ym. 2019, 122).

Kiinteistörahastot kohdistavat sijoituksensa asuntoihin, toimitiloihin tai liikehuoneistoihin. Kiinteistösijoittamisen tuotto muodostuu kiinteistön arvonnoususta ja vuokratuloista, mutta

se on aikaa vaativaa sijoitustoimintaa vuokralaisten etsimisen ja kiinteistön hoitamisen takia. Kiinteistörahastojen suuremman työmäärän takia on tyypillistä, että kiinteistörahastojen hallinnointipalkkiot ovat korkeampia, kuin muilla rahastotyypeillä. Kiinteistörahastoille on myös tyypillistä, että rahaston osuuden arvo lasketaan vain kuukausittain tai vuosineljänsittäin. Näin ollen kiinteistörahastoilla on usein rajattu määrä merkintä- ja lunastuspäiviä vuodessa (Kauppila ym. 2020, 82–85).

Yleisimpien rahastoluokkien ulkopuolelle jää vielä muiden sijoituskohteiden ja poikkeavien strategioiden rahastot. Muiden sijoituskohteiden rahastot voivat sijoittaa esimerkiksi aineettomiin hyödykkeisiin, kuten patentteihin tai johonkin tiettyyn raaka-aineeseen, kuten kultaan. Poikkeavien strategioiden rahastoista käytetään myös nimikettä hedge-rahastot. Nämä rahastot sijoittavat tavanomaisiin sijoituskohteisiin, mutta käyttävät sellaista sijoitusstrategiaa, ettei niitä voida luokitella tavanomaisten rahastojen joukkoon. Suomeksi, sano hedge tarkoittaa suojautumista. Rahastoissa, hedgaaminen tarkoittaa, että rahasto pyrkii suojautumaan yleiseltä markkinatilanteelta, jonkin sijoitusstrategian avulla (Kauppila ym. 2020, 86–88).

4.1 Indeksirahastot

Indeksirahasto on rahasto, joka seuraa mahdollisimman tarkasti sille määritellyä vertailuindeksiä. Indeksirahastossa ei ole aktiivista salkunhoitajaan niin kuin perinteisissä rahastoissa. Usein indeksirahastoja kutsutaan myös passiivisiksi rahastoksi ja niin sanottuja perinteisiä rahastoja kutsutaan aktiivisiksi rahastoiksi. Indeksirahastoissa rahastoyhtiön tehtävä on valita rahastolle indeksi, jota se seuraa ja hoitaa rahaston lunastukseen ja merkintään liittyvät toimet. Indeksirahastojen suosio on kasvanut huomattavasti 2000-luvulla. Suosion kasvu perustuu pitkälti siihen, että useat tieteelliset tutkimukset osoittavat, että aktiivisesti hoidetut rahastot häviävät tuotossa indeksirahastoille pitkällä aikavälillä mitattuna (Kauppila ym. 2020, 91–95).

Joitakin indeksirahastoja voidaan myös myydä ja ostaa pörssissä, ihan kuin osakkeita. Tällaiset indeksirahastot, ovat ETF-rahastoja eli pörssinoteerattuja rahastoja (Exchange Traded Fund). Kuten passiiviset indeksirahastot, myös ETF-rahastot ovat kustannustehokkaita. Niiden etuna normaaliin indeksirahastoon on, että ne ovat likvidimpiä. ETF-rahaston voi myydä tai ostaa pörssissä, milloin vain, kun pörssi on auki (Kauppila ym. 2020, 91–95).

Indeksirahastot, jotka haluavat toimia vastuullisesti, seuraavat jotakin vastuullista indeksi. Yleisindeksit, kuten S&P 500, muodostaan usein jonkin taloudellisen kriteerin, kuten markkina-arvon, perustella. Vastuullisuusindeksit sen sijaan pitävät sisällään vain rajatun osan

yleisindeksin sijoituskohteista. Vastuullisia indeksejä on suuri määrä, kuitenkin yleisimmin käytettyjä indeksiperheitä ovat MSCI:n ESG-indeksit ja Dow Jonesin vastuullisuusindeksit (DJSI – Dow Jones Sustainability Index). Näitä vastuullisuusindeksejä luodessaan, niitä valmistavat yritykset soveltavat vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja omien kriteereidensä mukaan. Lähestymistapoja voi olla myös useampi yhdelle indeksille. Tyypillisimpiä lähestymistapoja ovat poissulkemien ja toimialansa parhaat menetelmä. Poissulkemisessä, yksinkertaisesti yritykset, joilla on liian huono vastuullisuusarvosana eivät pääse indeksiin. Toimialansa parhaat menetelmässä, sijoituskohteet jaetaan vastuullisuusluokituksiin ja valitaan indeksiin sitä kautta (Hyrskke, 2020, 266–269; Landau & Silvola, 2019, 166–173).

4.2 Rahastojen tuotto ja kulut

Sijoitusrahaston tuotto muodostuu rahaston sijoitusten tuotoista eli koroista, osingoista sekä sijoituskohteiden arvonnoususta ja -laskusta. Rahastojen tuottoa tarkastellessa on aina tärkeää huomioida, onko rahasto tuotto-osuus vai kasvuosuus rahasto. Tuotto-osuus rahastoissa osinko- ja korkotuotot jaetaan kerran vuodessa osuudenomistajille. Kun tuotto jaetaan, rahaston arvo laskee jaetun tuoton verran. Tuotonjaon periaatteista sovitaan rahaston yhteisissä säännöissä. Kasvuosuusrahastoissa omistajille ei jaeta vuotuisia osinkoja, korkoja tai muita tuottoja. Sen sijaan tuotot lisätään rahastopääomaan kasvattamaan omistajan osuuden arvoa. Useimmat yksityissijoittajien merkitsemät rahastot ovat kasvuosuusrahastoja (Pörssisäätiö, 2015, 6).

Sijoittaessa rahastoihin, kannattaa aina selvittää rahastoon liittyvät kulut, koska ne syövät rahaston tuottoa. Rahastosijoittaminen on yleensä pitkäaikaista toimintaa ja kulut kasaantuvat pitkällä aikavälillä. Sijoitusrahastojen kulut voidaan jakaa kahteen eri ryhmään, rahastosta maksettavat kulut ja suoraan sijoittajilta perittäviin kuluihin. Sijoitusrahastojen tyypillisiä kuluja ovat, merkintäpalkkiot, lunastuspalkkiot, hallinnointikulut sekä mahdolliset rahasto-osuuden säilytyskulut. Hallinnointipalkkio kattaa rahaston toiminnasta syntyvät kulut, kuten sijoituskohteiden analyysin, arvonnousukanta, rahasto-osuusrekistien ylläpidon ja itse sijoitustoiminnan. Yleensä hallinnointipalkki peritään suoraan rahaston varioista, eikä suoraan sijoittajilta. Merkintäpalkkio on rahasto-osuuden ostamisen kulu, jonka rahastoyhtiö perii sijoittajalta, kun sijoittaja ostaa osuuksia rahastossa. Lunastuspalkkio sen sijaan peritään sijoittajalta silloin, kun hän on myymässä rahasto-osuuksiaan. Sijoitusrahaston kulut vaihtelevat riippuen rahastotyyppistä ja rahastoyhtiöstä, joka tarjoaa rahaston. Yleensä rahastoon liittyvät kulut on ilmoitettu rahastoesitteessä ja ne ovat prosenttiosuuksia (Pörssisäätiö, 2015, 13).

4.3 Rahastosijoittamisen edut

Kaikilla sijoitusstrategioilla- ja tavoilla on omat etunsa ja heikkoutensa, rahastosijoittamisella voidaan katsoa olevan useampi etu. Tärkein näistä eduista lienee hajauttaminen. Rahastoon sijoittaessa sijoittaja hankkii automaattisesti hajautetun sijoitussalkun, joka auttaa sijoituksen riskien pienentämiseen. Sen lisäksi, että rahastossa varat on hajautettu useampaan eri sijoituskohteeseen, voidaan hajautus tehdä myös ajallisesti. Ajallinen hajauttaminen tarkoittaa, että rahastoon sijoitettavaa summa ei sijoiteta kerralla vaan useammassa pienemmässä erässä. Ajallinen hajauttaminen vähentää riskiä, että rahasto-osuudet ostetaan niin sanotusti markkinoiden huipulla. Näin sijoittaja pääsee myös hyödyntämään markkinoilla tapahtuvaa nousua ja laskua. Ajallisen hajautuksen voi tehdä helposti esimerkiksi niin, että rahastoon siirtyy tietty summa rahaa automaattisesti kerran kuukaudessa (Pörssisäätiö, 2015, 6).

Rahastosijoittaminen on myös aika- ja verotehokasta. Rahastoihin sijoittavien ei tarvitse välttämättä seurata sijoitusmarkkinoita tiiviisti, toisin kuin suorien osakesijoittajien. Markkinoiden seuraamisen hoitaa rahaston salkunhoitaja, sijoittajan oma aika ei kulu siihen. Rahastosijoittaminen on myös verotehokasta, koska rahasto itsessään ei ole verovelvollinen. Tämä tarkoittaa, että rahasto voi käydä osakekauppaa ilman, että myyntivoitot tulevat verotettavaksi. Sen lisäksi rahaston ei tarvitse maksaa veroja korkotuloistaan. Rahastoon sijoittaville voidaan katsoa olevan myös veroetu kasvuosuusrahastoissa. Kasvuosuusrahastoissa verot maksetaan vasta, kun rahasto-osuudet lunastetaan. Eli kun rahaston tuotot sijoitetaan automaattisesti takaisin rahastoon, niistä ei tarvitse maksaa veroa (Kauppila ym. 2020, 45).

Korkoa korolle -ilmiö on yksi rahastosijoittamisen keskeisistä käsitteistä. Korkoa korolle tarkoittaa, että sijoituksesta saatava tuotto kasvaa korkoa alkuperäisen sijoituspääoman lisäksi. Näin sijoitetulle varallisuudelle saadaan eksponentiaalinen kasvu, joka vahvistuu pitkällä aikavälillä. Korkoa korolle -ilmiö on etenkin vahva kasvuosuusrahastoissa. Rahaston tuotot lisätään takaisin sijoituksen pääomaan ja niille alkaa muodostua korkoa. Korkoa korolle -ilmiötä voidaan laskea yksinkertaisella kaavalla, joka on hahmotettu alapuolisessa kaaviossa 1. Kaavassa, S tarkoittaa alkuperäisen sijoituspääoman suuruutta, r on korko ja t sijoitusaika (Sijoittaja, 2021).

$$S \times \left(1 + \frac{r}{100}\right)^t$$

Kaava 1: Korkoa korolle -ilmiön laskentakaava

5 Rahastovertilu

Tässä luvussa verrataan vastuullisia indeksirahastoja, eli passiivisia rahastoja, niiden vuosituoton ja kulujen osalta. Verrattavat rahastot ovat Suomessa toimivien sijoitusyhtiöiden tarjoamia rahastoja, joihin yksityissijoittaja voi investoida ilman minimipääoma vaatimuksia. Valittuja vastuullisia rahastoja verrataan vertailuindeksiin ja toisiinsa tuoton osalta ja toisiinsa niiden kulujen osalta. Valitut rahastot sijoittavat varansa kahdelle eri maantieteelliselle alueelle, Pohjois-Amerikkaan ja Eurooppaan. Vertailussa haluttiin valita samalta sijoitusyhtiöltä rahasto molemmille markkinoille. Tämä on tehty siinä uskossa, että se tekisi rahastoista vertailukelpoisempia keskenään. Tyypillisesti sama sijoitusyhtiö toteuttaa samoja vastuullisen sijoittamisen kriteereitään kaikille vastuullisille rahastoilleen. Rahaston vastuullisuuden varmistamiseksi, valinnalle tutkimukseen asetettiin seuraavat vaatimukset:

- Rahasto sijoittaa vastuullisen indeksin mukaisesti, indeksin nimessä on joku vastuullisuuteen viittaava termi (ESG, sustainability)
- Indeksirahaston Morningstar vastuullisuusrating on vähintään kolme viidestä maapallosta
- Rahastoyhtiö, joka hallinnoi rahaston, on allekirjoittanut PRI-periaatteet ja on FIN-SIF:n jäsen

Näiden kriteereiden lisäksi, rahaston pitää olla ollut toiminnassa vähintään 7 vuotta ja olla kasvuosuus rahasto. 7 vuotta on yleensä suositeltu vähimmäissijoitusaika rahastoille, esimerkiksi Seligson & Co suosittelee tätä minimisijoitusaikaa. Lisäksi rahastojen riski-tuotto-profiilin arvosana tulee olla sama. Tässä opinnäytetyössä ei käsitellä riskejä, mutta tutkimuksen validiteetin kannalta on tärkeää, että rahastot sijoittuvat samalle riskitasolle. Nyrkisääntönä voidaan pitää, että mitä enemmän sijoitukseen liittyy riskejä, sitä korkeampi tuotto-odotus on. Kaikkien valittujen rahastojen riski-tuotto-profiilin arvosana on 6/7. Riski-tuotto-profiilin arvioinnissa arvosana yksi tarkoittaa matalaa riskiä ja arvosana 7 korkeaa riskiä. Tutkimukseen valittujen rahastojen katsotaan olevan riskialttiimpia, koska ne sijoittavat pelkästään osakkeisiin. Rahastojen riskiluokat lasketaan Euroopan arvopaperimarkkinoiden viranomaisten suosittelman laskukaavan mukaan ja ne ilmoitetaan rahastojen avaintieto-esitteissä (Seligson & Co, 1).

5.1 Vertailtavat rahastot Eurooppa

OP-Eurooppa Indeksi on passiivinen osakerahasto, joka seuraa MSCI Europe ESG Universal Net -indeksiä. Rahastoa hallinnoi OP-rahastoyhtiö Oy, joka kuuluu OP-ryhmään. Indeksien seurannan lisäksi, rahasto noudattaa OP varainhoidon vastuullisen sijoittamisen

periaatteita. Tiettyjä sijoituskohteita voidaan poissulkea ja rahasto edistää ympäristöön ja yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia käyttäen ESG-analysointimenetelmiä. Rahaston koko oli 718 miljoonaa euroa ja yhden osuuden arvo oli 165,10 euroa 13.4.2022. Rahaston merkintä- ja lunastuspalkkiot ovat 0 % ja juoksevat kulut ovat 0,39 %. Vuonna 2015 tuotto oli 7,72 %, 2016 2,01 %, 2017 9,74 %, 2018 -10,69 %, 2019 26,00 %, 2020 -4,07 % ja 2021 25,57 %. Keskimääräinen vuosituotto vuosina 2015–2021 oli 8,04 %. Rahaston Morningstar vastuullisuusrating on kolme viidestä maapallosta (OP 2022b).

Handelsbanken Eurooppa Indeksi Criteria on passiivinen indeksirahasto, joka seuraa Solactive ISS ESG Screened Paris Aligned Europe -indeksiä. Solactiven indeksin tavoite on kuvata eurooppalaisia osakemarkkinoita erityisillä vastuullisuusvaatimuksilla. Indeksiin valitaan yhtiöt muun muassa siten, että indeksisalkun kasvihuonepäästöt ovat Pariisin ilmastopimuksen mukaiset. Myös rahaston oma ilmoitettu tavoite on kasvihuonekaasujen ja hiilidioksidipäästöjen vähentäminen EU:n SFDR asetusten mukaisesti. Poissulkemien on yksi rahaston käyttämistä vastuullisen sijoittamisen lähestymistavoista. Rahaston lunastus- ja merkintäpalkkiot ovat 0 % ja juoksevat kulut ovat 0,2 %. Rahaston yhden osuuden arvo 14.4.2022 oli 15,30 euroa. Vuonna 2015 tuotto oli 9,11 %, 2016 1,55 %, 2017 9,43 %, 2018 -11,84 %, 2019 29,02 %, 2020 -1,07 % ja 2021 25,37 %. Keskimääräinen vuosituotto vuosina 2015–2021 oli 8,80 %. Rahaston Morningstar vastuullisuusrating on kolme viidestä maapallosta (Handelsbanken 2022a).

Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto on passiivinen indeksirahasto, joka seuraa Dow Jones Sustainability Europe -osakeindeksiä. Dow Jonesin indeksissä on noin 150 eri osaketta Euroopasta, jotka on valittu ottaen huomioon ympäristöön ja yhteiskuntaan liittyvät kestävyystekijät. Myös rahaston ilmoitettu tavoite on edistää ympäristöön ja yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia. Rahaston juoksevat kulut ovat 0,46 %, merkintäpalkkio on 0,1 % ja lunastuspalkkio on 0,1 % jos sijoitusaika on 180 päivää tai enemmän. Alle 180 päivän lunastuksissa palkkio on 0,5 %. Rahaston yhden osuuden arvo 14.4.2022 oli 3,90 euroa ja rahaston koko 31.3.2022 oli 200,55 miljoonaa euroa. Vuonna 2015 tuotto oli 8,56 %, 2016 2,23 %, 2017 10,27 %, 2018 -7,56 %, 2019 28,05%, 2020 -4,54 % ja 2021 22,58 %. Keskimääräinen vuosituotto vuosina 2015–2021 oli 8,51 %. Rahaston Morningstar vastuullisuusrating on kolme viidestä maapallosta (Seligson, 2022, 1–2a).

5.2 Vertailtavat rahastot Pohjois-Amerikka

OP-Amerikka Indeksi on passiivinen rahasto, joka seuraa MSCI North America ESG Universal -indeksiä. Rahaston varat sijoitetaan Pohjois-Amerikan suurimpien pörssilistattujen yritysten osakkeisiin. Kuten OP-Eurooppa indeksirahasto, OP-Amerikka rahasto seuraa OP varainhoidon vastuullisen sijoittamisen periaatteita. Rahaston koko oli 2093 miljoonaa

euroa ja yhden osuuden arvo 364,86 euroa 13.4.2022. Rahaston merkintä- ja lunastuspalkkiot ovat 0 % ja juoksevat kulut ovat 0,39 %. Rahaston yhden osuuden arvo 14.4.2022 oli 63,12 euroa. Vuonna 2015 tuotto oli 10,02 %, 2016 9,54 %, 2017 5,81 %, 2018 -1,13 %, 2019 32,97%, 2020 9,02 % ja 2021 36,97 %. Keskimääräinen vuosituotto vuosina 2015–2021 oli 15,44 %. Rahaston Morningstar vastuullisuusrating on neljä viidestä maapallosta (OP 2022c).

Handelsbanken USA Indeks Criteria on passiivinen indeksirahasto, joka seuraa Solactive ISS ESG Screened Paris Aligned USA -indeksiä. Kuten Solactiven eurooppalaisella indeksillä, sen Pohjois-Amerikan indeksillä on samat tavoitteet Pariisin ilmastopimuksen kannalta. Myös rahastolla itsellään on samat tavoitteet verrattuna sen eurooppalaiseen vastapuoleen, tavoite on hiilidioksidipäästöjen ja kasvihuonekaasujen vähentäminen EU:n SFDR säännösten mukaisesti. Rahaston lunastus- ja merkintäpalkkiot ovat 0 % ja juoksevat kulut ovat 0,2 %. Rahaston yhden osuuden arvo 14.4.2022 oli 63,12 euroa. Vuonna 2015 tuotto oli 12,91 %, 2016 13,19 %, 2017 6,71 %, 2018 -0,57 %, 2019 36,14%, 2020 13,12 % ja 2021 38,36 %. Keskimääräinen vuosituotto vuosina 2015–2021 oli 17,12 %. Rahaston Morningstar vastuullisuusrating on neljä viidestä maapallosta (Handelsbanken 2022b).

Seligson & Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto on passiivinen indeksirahasto, joka seuraa Dow Jones Sustainability North America -osakeindeksiä. Dow Jonesin seurantaindeksissä on noin 150 osaketta Pohjois-Amerikan markkinoilta, osakkeet sijoittuvat pääasiassa Yhdysvaltoihin. Osakkeet on valittu ottaen huomioon yhteiskuntaan ja ympäristöön liittyvät kestävyystekijät. Rahaston oma ilmoitettu tavoite on myös edistää yhteiskuntaan ja ympäristöön liittyviä ominaisuuksia. Rahaston juoksevat kulut ovat 0,44 %, merkintäpalkkio on 0,1 % ja lunastuspalkkio on 0,1 % jos sijoitusaika on 180 päivää tai enemmän. Alle 180 päivän lunastuksissa palkkio on 0,5 %. Rahaston yhden osuuden arvo 14.4.2022 oli 40,94 euroa ja sen arvo 31.3.2022 oli 288,65 miljoonaa euroa. Vuonna 2015 tuotto oli 6,77 %, 2016 18,33 %, 2017 6,39 %, 2018 -0,89 %, 2019 33,04 %, 2020 4,92 % ja 2021 40,11 %. Keskimääräinen vuosituotto vuosina 2015–2021 oli 15,52 %. Rahaston Morningstar vastuullisuusrating on viisi viidestä maapallosta. Taulukossa 3 on vielä, selkeyden vuoksi, tiivistetty rahastojen seurantaindeksit ja niiden Morningstar vastuullisuusrating (Seligson, 2022, 1–2b).

Rahasto	Vertailuindeksi	Morningstar vastuullisuusrating
OP-Eurooppa Indeks	MSCI Europe ESG Universal Net	3/5
Handelsbanken Eurooppa Indeks Criteria	Solactive ISS ESG Screened Paris Aligned Europe	3/5
Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto	Dow Jones Sustainability Europe	3/5
OP-Amerikka Indeks	MSCI North America ESG Universal	4/5
Handelsbanken USA Indeks Criteria	Solactive ISS ESG Screened Paris Aligned USA	4/5
Seligson & Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	Dow Jones Sustainability North America	5/5

Taulukko 3: Rahastot, niiden vertailuindeksi ja Morningstar vastuullisuusrating

5.3 Valitut vertailuindeksit

MSCI Europe Index yleisindeksi valittiin tutkimuksen Euroopan rahastojen vertailuindeksiksi. MSCI:n indeksi edustaa suuria ja keskisuuria yrityksiä 15 Euroopan valtiossa. Indeksissä viisi edustetuinta maata ovat; Yhdistyneet kansakunnat 23,75 %, Ranska 17,72 %, Sveitsi 16,20 %, Saksa 12,83 % ja Alankomaat 6,81 %. Indeksistä koostuu useammasta alaindeksistä, jotka kattavat eri osa-alueiden markkinasegmenttejä. Kaiken kaikkiaan, MSCI:n Europe Index kattaa noin 85 % kunkin maan, jota se edustaa, vapaasti vaihdettavasta markkina-arvosta. Indeksillä on erittäin laajan kuvan Euroopan markkinoiden kehityksestä. MSCI Europe Index on tuottanut vuosina 2015–2021 keskimäärin 8,18 % vuodessa. Vuonna 2015 tuotto oli -2,34 %, 2016 0,22 %, 2017 %, 26,24 %, 2018 -14,32 %, 2019 24,59 %, 2020 5,93 % ja 2021 16,97 % (MSCI 2022).

S&P 500 yleisindeksi (Standard & Poor's 500 Index) valittiin tutkimuksen Pohjois-Amerikan rahastojen vertailuindeksiksi. S&P 500 pitää sisällään 500 markkina-arvoltaan painotettua suurinta julkisesti noteerattua yritystä Yhdysvalloissa. Yrityksen markkina-arvon laskemiseksi, S&P 500 käyttää vapaasti kellovia osakkeita, eli osakkeita, joilla voi käydä kauppaa. Kunkin yrityksen markkina-arvoa mukautetaan, kompensoidakseen uusien osakkeiden liikkeellelaskun ja yritysfuusioiden varalle. Indeksillä on absoluuttisen tarkka mittari 500 suurimmasta Yhdysvaltain yrityksestä, indeksillä on myös muita kriteereitä yritysten valintaan kuin markkina-arvo. S&P 500 indeksiä pidetään laajalti yhtenä parhaana Yhdysvaltojen osakemarkkinoiden mittareista sen laajuuden ja syvyyden takia. S&P 500 indeksiin ei voi sijoittaa suoraan, mutta useat rahastot käyttävät sitä vertailuindeksinä. S&P 500 on tuottanut vuosina 2015–2021 keskimäärin 13,43 % vuodessa. Vuonna 2015

tuotto oli -0,73 %, 2016 9,54 %, 2017 %, 19,42 %, 2018 -6,24 %, 2019 28,88 %, 2020 16,26 % ja 2021 26,89 % (Investopedia 2022, Macrotrends 2022).

5.4 Rahastojen vertailu

Seuraavaksi, tarkastelemme rahastojen tuottoja vuosilta 2015–2022. Rahastojen tuoton muodostumisesta on kerrottu tarkemmin kappaleessa 4.2. Tiedot rahastojen tuotoista on kerätty Morningstarin tietokannasta, Morningstar on puolueeton palveluntarjoaja. Selkeyden vuoksi tiedot on jaettu kahteen eri taulukkoon. Ensimmäisessä taulukossa on Eurooppaan sijoittavien rahastojen luvut, vertailuindeksin luvut sekä laskettu 7 vuoden tuoton keskiarvo. Toisessa taulukossa on vastaavat luvut Pohjois-Amerikan rahastojen, vertailuindeksin ja lasketun keskiarvon osalta. Taulukoiden viimeiseen sarakkeeseen on laskettu kunkin rahaston ja vertailuindeksi vuotuinen keskimääräinen tuotto prosentti vuosille 2015–2021.

Eurooppaan sijoittavista rahastoista kaksi kolmesta on voittanut MSCI Europe vertailuindeksin 2015–2022 vuosien keskimääräisellä vuosituotolla. Ainut rahasto, joka on tuottanut vähemmän kuin vertailuindeksi, on OP-Eurooppa indeksi. Parasta keskimääräistä tuottoa 7 vuoden periodille oli saanut Handelsbankenin Eurooppa Indeks Criteria rahasto. Kuitenkin kaikki rahastot ja niiden vertailuindeksi ovat hajaumaltaan melko lähekkäin, yhden prosenttipisteen sisällä toisistaan. Merkittävimmät erot vuositasolla ovat vuodet 2015 jolloin MSCI vertailuindeksin tuotto on ollut -2,34 % kun taas kaikki rahastot ovat tuottaneet yli 7 %. Vuosi 2020 on myös merkittävä, silloin MSCI vertailuindeksi on tuottanut 5,93 %, kun taas kaikki rahastot ovat selkeästi miinuksella.

Vuosi	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Tuotto% k.a. 7 vuodelta
MSCI Europe Index	-2,34 %	0,22 %	26,24 %	-14,32 %	24,59 %	5,93 %	16,97 %	8,18 %
OP-Eurooppa Indeks	7,72 %	2,01 %	9,74 %	-10,69 %	26,00 %	-4,07 %	25,57 %	8,04 %
Handelsbanken Eurooppa Indeks Criteria	9,11 %	1,55 %	9,43 %	-11,84 %	29,02 %	-1,07 %	25,37 %	8,80 %
Seligson & Co Eurooppa	8,56 %	2,23 %	10,27 %	-7,56 %	28,05 %	-4,54 %	22,58 %	8,51 %

Taulukko 4: Eurooppaan sijoittavien rahastojen vuosituotot

Pohjois-Amerikkaan sijoittavista rahastoista kolme kolmesta rahastosta on voittanut S&P 500 vertailuindeksin. Pohjois-Amerikan markkinoilla valittujen sijoitusrahastojen ylituotto

vertailuindeksiin nähden voidaan katsoa olevan merkittävä. Jokainen valituista rahastoista on tuottanut keskimääri vähintään kaksi prosenttia enemmän kuin S&P 500 vertailuindeksi vuosina 2015–2021. Parhaiten rahastoista on pärjännyt Handelsbankenin USA Indeks Criteria rahasto, joka on tuottanut keskimäärin 17,12 % vuodessa. Rahastoista vähiten keskimääräistä tuottoa on saanut OP-Amerikka Indeks. Merkittävimmät erot vertailuindeksin ja rahastojen välillä olivat vuosina 2015 ja 2017. Vuonna 2015 S&P 500 tuotto on ollut -0,73 % kun taas rahastoista huonoin on tuottanut 6,77 % kyseisenä vuonna. Vuonna 2017 sen sijaan S&P 500 on ylituottanut rahastoihin verrattuna 19,42 % tuloksella, rahastoista paras on tuottanut 6,71 %.

Vuosi	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Tuotto% k.a. 7 wodelta
S&P 500	-0,73 %	9,54 %	19,42 %	-6,24 %	28,88 %	16,26 %	26,89 %	13,43 %
OP-Amerikka Indeks	10,02 %	14,41 %	5,81 %	-1,13 %	32,97 %	9,02 %	36,97 %	15,44 %
Handelsbanken USA Indeks Criteria	12,91 %	13,19 %	6,71 %	-0,57 %	36,14 %	13,12 %	38,36 %	17,12 %
Seligson & Co Pohjois-Amerikka	6,77 %	18,33 %	6,39 %	-0,89 %	33,04 %	4,92 %	40,11 %	15,52 %

Taulukko 5: Pohjois-Amerikkaan sijoittavien rahastojen vuosituotot

Kokonaisuutena Eurooppaan sijoittavat rahastot ovat tuottaneet keskimäärin 8,45 % vuosina 2015–2021. Prosenttiluku on saatu laskemalla jokaisen Eurooppaan sijoittavan rahaston keskiarvosta yhteinen keskiarvo. Pohjois-Amerikkaan sijoittavien rahastojen vastaava keskiarvo on 16,03 % vuosille 2015–2021. Kokonaisuutena tarkasteltuna, niin Eurooppaan kuin Pohjois-Amerikkaan sijoittavat rahastot ovat pärjänneet vertailuindeksejään paremmin viimeisien 7 vuoden aikana.

Pitkäaikaisessa rahastosijoittamisessa on tärkeää huomioida rahastoihin liittyvät kulut. Pitkällä aikavälillä pienetkin prosentuaaliset kulut muodostuvat euromääräisesti merkittäviksi. Taulukossa 6 on havainnollistettu tutkimuksessa käsiteltyjen rahastojen ilmoitettuja kuluja. Kulut ovat ilmoitettu vuositasolla ja Seligson & Co rahastojen osalta oletetaan, että sijoitusaika on yli 180 päivää, jolloin lunastuspalkkiot ovat 0,10 % molemmissa Seligson & Co rahastoissa. Kuluja vertaillessa huomataan, että Handelsbanken tarjoaa pienimmät kulut rahastoilleen. Merkintä- ja lunastuspalkkioita ei ole ja juoksevat kulut ovat 0,2 %. Isoimmat kulut on Seligson & Co rahastoilla, myös silloin kun oletetaan sijoitusajan olevan yli 180 päivää.

Rahasto	Juoksevat kulut	Merkintäpalkkio	Lunastuspalkkio
OP-Eurooppa Indeksi	0,39 %	0 %	0 %
OP-Amerikka Indeksi	0,39 %	0 %	0 %
Handelsbanken Eurooppa Indeksi Criteria	0,20 %	0 %	0 %
Handelsbanken USA Indeksi Criteria	0,20 %	0 %	0 %
Seligson & Co Eurooppa	0,46 %	0,10 %	0,10 %
Seligson & Co Pohjois-Amerikka	0,44 %	0,10 %	0,10 %

Taulukko 6: Rahastojen vuosikulut

5.5 Vastuullisen sijoittamisen tulevaisuuden näkymät

Vastuullisesta sijoittamisesta on muodostumassa globaali megatrendi. Maailman kiihtyvä globalisaatio ja sosiaalisen median kasvu mahdollistaa sen, että vastuuttomasti toimivat yritykset ja sijoittajat nousevat kritiikin kohteiksi entistä nopeammin. Myös kuluttajien kasvava halu vastuullisille sijoitustuotteille johtaa varmasti alan kehitykseen ja laajenemiseen. Samalla kehitetään uusia lakialoitteita ja tiukennetaan olemassa olevia lakeja vastuullisen sijoittamisen kehittämiseksi. Myös organisaatioiden, kuten PRI:n merkitys tulee kasvamaan. Yhä useampi instituutiosijoittaja allekirjoittaa PRI-periaatteet ja omaksuu ne osaksi sijoitustoimintaansa. PRI:n toiminta tulee myös kehittymään, jotta kaikkien allekirjoittaneiden tarpeet ja edut otetaan huomioon hallinnointi tavoissa. Kuviossa yksi havainnollistetaan vastuullisen sijoittamisen jatkuvaa kasvua. Kuviossa 1 näkyy, kuinka google haut ESG lyhenteelle on kasvanut vuosi vuodelta (Google 2022, Hyske ym. 2012, 179–182).



Kuvio 1: Google trends hakutermin "ESG" vuosina 2010–2021

Vastuullisesti sijoitettujen varojen määrä on kasvanut ka tulee kasvamaan tulevaisuudessa. Global sustainable investment alliancen mukaan globaalisti vastuullisesti sijoitettujen varojen määrä vuonna 2020 oli 35,3 biljoonaa dollaria. Tämä tarkoittaa 55 % kasvua

vuodesta 2016 ja 15 % kasvua vuodesta 2018. GSI olettaa tämän luvun kasvavan entistään tulevina vuosina. GSI uskoo myös uuden Euroopan Unionin kestävän rahoituksen asetuksella, Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), olevan merkittävä rooli vastuullisen sijoittamisen kehityksessä. SFDR asetuksen on tarkoitus vähentää viherpesua ja lisätä rahoitusmarkkinoiden vastuullisuustoimien läpinäkyvyyttä Euroopassa. Viherpesulla tarkoitetaan toimintaa, jossa ympäristöystävällisyys on pinnallista ja sitä käytetään käytännössä vain markkinointia varten. SFDR asetus velvoittaa instituutiosijoittajat raportoimaan, miten ESG-riskit on huomioitu omassa toiminnassaan. Asetus astui voimaan vuoden 2021 keväällä ja sen täydentävä asetus astuu voimaan vuonna 2023 (Global Sustainable Investment Alliance, 2021, 9, 15).

6 Pohdinta

6.1 Tutkimuksen tulokset

Tulosten perusteella voidaan sanoa, että ainakin Suomessa toimivien rahastoyhtiöiden vastuulliset indeksirahastot ovat pärjänneet hyvin Euroopan ja Pohjois-Amerikan markkinoilla. Tutkitusta kuudesta rahastosta viisi voitti vertailuindeksin viimeisen 7 vuoden kesimääräisellä tuotolla. Vaikka rahastot ovat tuottaneet enemmän kuin vertailuindeksit melkein jokaisessa instanssissa, erot ovat melko pieniä tietyissä tapauksissa. Erot ovat pieniä varsinkin Euroopan markkinoilla, Pohjois-Amerikassa sen sijaan hieman suurempia. On myös selvästi nähtävissä, että Pohjois-Amerikan markkinat ovat selkeästi tuottavammat, kuin Euroopan markkinat. Ero markkinoiden välillä on yli 7 prosenttia keskimäärin. Kulujen osalta, erot rahastojen välillä eivät myöskään ole suuria. Puhutaan reilusti alle prosenttiyksikö eroista eri rahastontarjoajien välillä. Kulujen osalta voidaan myös todeta, että indeksirahastojen kulut ovat melko pienet Suomessa. Neljällä kuudesta tutkimuksen rahastoista kulut ovat alle puoli prosenttia.

6.2 Johtopäätökset

Vastuullinen sijoittaminen on selvästi kasvussa ja tulee kasvamaan entisestään. Yksinkertainen Google trends haku ja Global Sustainable Investmet Alliance osoittavat, että vastuullinen sijoittaminen valtavirtaistuu. Yhä useampi yksityissijoittajat ja sijoitusinstituutio huomio vastuullisen sijoittamisen menetelmät omassa toiminnassaan. Vastuullisten sijoitustuotteiden kasvun lisäksi myös vastuulliseen sijoittamiseen liittyvät organisaatioiden ja lakien merkitys on kasvamassa. Euroopassa, SFDR lakiuudistuksella tulee olemaan merkittävä vaikutus vastuullisen sijoittamisen kehitykseen. Kiristyvän regulaation ja raportointivaatimusten seurauksena, Eurooppalaisten sijoitusorganisaatioiden vastuullisuustoimet tulevat konkretisoitumaan paremmin. Tämä johtaa toivon mukaan siihen, että vastuulliset sijoituskohteen on helpompi luokitella vastuullisiksi tulevaisuudessa. Itse asiassa vuodesta 2018 vuoteen 2020 Euroopassa vastuullisesti sijoitettujen varojen määrä laski 13 % juuri kiristettyjen luokittelukriteereiden seurauksena.

Henkilön, joka haluaa sijoittaa vastuullisesti pitää tutustua vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoihin ja peilata niitä rahaston omiin lähestymistapoihin. Vastuullisen sijoittamisen yksi ongelmista on, että vastuullisuuden määritelmä ei ole yhtenäinen tai hirveän vakiintunut. Siten on vaikea sanoa varmasti, että esimerkiksi tietty rahasto on vastuullinen, vaikka se ilmoittaisi olevansa. Sijoittajan kannattaa perehtyä huolella rahaston toimintaan varmistaa, että se ottaa huomioon vastuulliset menetelmät. Ongelman voi myös ratkaista turvautumalla esimerkiksi Morningstarin vastuullisuusratingiin, josta tässä työssä on myös puhuttu. Jos sijoittaja itse ei osaa tai ehdi analysoida vastuullisuutta, Morningstar voi tulla

hyödyksi. Tulevaisuudessa, vastuullisen sijoituksen määrittely toivottavasti helpottuu, esimerkiksi Euroopan Unionin SFDR lain kautta. SFDR tiukentaa sijoitusinstituutioiden velvollisuutta vastuullisten toimien raportoinnista.

Aina sijoitusten tuottoa tutkiessa on tärkeää muistaa, ettei historiallinen tuotto takaa tulevaisuuden menestystä. Rahaston tulevaisuuteen vaikuttaa osakemarkkinoiden kehitys, rahaston riskinotto, salkunhoitajan ammattitaito ja monet muut seikat. On vaikeaa ennustaa tulevaa, varsinkin osakemarkkinoilla, muuttujia on niin monta. Tämä voidaan nähdä myös tämän tutkimuksen tuloksissa. Tiettyinä vuosina, rahastot ovat tuottaneet jopa 36 prosenttia, kun taas edellisenä vuotena tuotto on voinut olla miinuksella. Osakemarkkinat ovat vaikeasti ennustettavissa ja heilahtelut voivat olla radikaaleja.

6.3 Tutkimuksen luotettavuus

Tutkimuksen empiirinen osan rahastovertailu on melko suppea. Rahastojen, jotka sopivat tutkimuksen valintakriteereihin löytäminen oli haastavaa. Tutkimus on mitatulta aikaväliltään myös melko lyhyt, varsinkin ajatellessa rahastosijoittamista. Tutkimuksessa mitattiin rahastojen tunnuslukuja vain 7 vuoden jaksolta, usein rahastosijoitustutkimuksissa puhutaan vuosikymmenien tarkastelujaksoista.

Tutkimuksen validiteetin kannalta on tärkeää myös huomioida, että tutkimuksessa käytetty vertailuindeksi, S&P 500 pitää sisällään vain Yhdysvaltain osakkeita. Kaksi siihen verrattua rahastoa, OP-Amerikka indeksi ja Seligson & Co Pohjois-Amerikka indeksi pitävät sisällään myös pienen määrän Kanadalaisia osakkeita. Kanadalaisten osakkeiden osuus on kuitenkin melko pieni molemmissa rahastoissa, 6,17 % OP-Amerikassa ja 6,98 % Seligson & Co Pohjois-Amerikan indeksissä. Tutkimuksen validiteetin kannalta koettiin kuitenkin, että vertaus kyseisten rahastojen ja S&P 500 välillä oli tarpeeksi tarkka tutkittavan ilmiön mittaamiseen.

Opinnäytetyön teoreettisessa osuudessa on käytetty niin kotimaisia kuin ulkomaalaisia lähteitä, jotka liittyvät vastuulliseen sijoittamiseen. Erityisten lähteinä käytettiin kotimaista kirjallisuutta vastuullisesta sijoittamisesta ja myös hieman rahastosijoittamisesta. Tämän lisäksi on käytetty muun muassa eri yhteisöjen verkkosivuja lähteinä.

Tutkimuksen empiirisessä osassa lähteinä käytettiin pääasiassa Morningstarin tietokantaa ja rahastojen omia avaintietoesitteitä. Vertailuindeksien kohdalla tämä ei ollut mahdollista, koska niitä ei ole Morningstar tietokannassa ja ne eivät ole merkittävissä olevia rahastoja, joilla olisi avaintietoesite. Rahastojen avaintietoesitettä voidaan pitää hyvänä lähteenä,

koska se on veloitettu ilmoittamaan sijoituslain puitteissa tiettyjä ominaisuuksia rahastosta, kuten rahastoon liittyvät kulut. Avaintietoesite on myös ajantasainen, se päivitetään säännöllisesti. Morningstar on puolestaan puolueeton toimija rahastoihin liittyen, sen motiivit ovat vain antaa konkreettista ja eksaktia tietoa rahastoihin liittyen.

6.4 Jatkotutkimukset

Tutkimusta tehdessäni, vastuullisuusindeksit, joita passiiviset rahastot käyttävät seuranta-ainekseksi, alkoivat kiinnostaa minua enemmän ja enemmän. Olisi mielenkiintoista lukea tutkimus niiden toiminnasta. Vastuullisuusindeksien tutkimuksessa erityisesti kiinnostaisi eri metodologiat, joita näitä indeksejä valmistavat yritykset käyttävät niiden valmistamiseen. Eri vastuullisuusindeksien lähestymistapojen vertaaminen tai niiden pitkäaikaisen kannattavuuden vertaaminen tulevaisuudessa olisi mielenkiintoista.

Mielenkiintoista olisi myös tutkia vastuullisten rahastojen kuluja tarkemmin. Vastuullisuusanalyysi on aika ja resursseja vaativaa toimintaa. Olisi mielenkiintoista nähdä, heijastuuko ESG-analyysien tekeminen rahastojen kasvavina kuluina, analyysin vaativan työvoiman seurauksena. Tällaisessa tutkimuksessa kannattaisi varmasti tutkia aktiivisia rahastoja. Passiiviset vastuullisten rahastojen kuluissa ei todennäköisesti ole valtavia eroja tavanomaisiin rahastoihin nähden. Tämä johtuu siitä, että passiiviset rahastot eivät vaadi paljon toimenpiteitä tarkoituksellisesti ja niiden kulut ovat yleensä alhaiset.

Tämän tutkimuksen pohjalta on myös selvästi nähtävillä, että Pohjois-Amerikkaan sijoittavat rahastot ovat tuottaneet selkeästi paremmin prosentuaalisesti, kuin niiden eurooppalaiset vastakohtat. Keskimäärin Pohjois-Amerikkaan sijoittavat rahastot olivat tuottaneet jopa 7,58 prosenttia enemmän vuositasolla, kuin Eurooppaan sijoittavat rahastot. Olisi mielenkiintoista tutkia, mistä tämä merkittävä ero johtuu.

6.5 Opinnäytetyöprosessin ja oman oppimisen arviointi

Opinnäytetyöprosessi meni mielestäni loppujen lopuksi mielestäni hyvin. Alussa oli paljon kankeutta ja en päässyt osallistumaan läheskään kaikkiin opinnäytetyöseminaareihin elämän muiden asioiden takia. Alussa myös oman aiheen löytäminen oli vaikeaa ja siinä kesti paljon aikaa. Lopulta kuitenkin itselleni mielenkiintoinen aihe löytyi ja sain enemmän aikaa opinnäytetyön tekemiselle. Pysyin myös lopullisessa aikataulussani työn valmistumisen osalta. Vastuulliseen sijoittamiseen perehtyminen oli mielenkiintoista ja koen että opin siitä paljon. Vastuullinen sijoittaminen oli jotain, josta olin lukenut uutisartikkeleissa, olin yllätynyt kuinka laajan käsite on kyseessä ja kuinka vastuullisuus koskettaa jo suurta osaa maailman sijoitusorganisaatioista. Kaiken kaikkiaan, opinnäytetyöprosessi oli haastava, mutta samalla mielenkiintoinen ja palkitseva kokemus.

Lähteet

Asset Owners Disclosure Project 2018. Pension In a Changing Climate. Luettavissa: <https://api.shareaction.org/resources/reports/AODP-PensionsChangingClimate.pdf> Luettu 19.3.2022

British American Tobacco 2021. Dow Jones Sustainability Indices. 20 consecutive years in the DJSI reflects our commitment to sustainability. Luettavissa: https://www.bat.com/group/sites/UK_9D9KCY.nsf/vwPagesWebLive/DOC8SCAG Luettu 10.1.2022

Corporate Financial Institute 2022. ESG (Environmental, Social and Governance) The framework for assessing the impact of the sustainability and ethical practices of a company. Luettavissa: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/other/esg-environmental-social-governance/> Luettu 1.2.2022

Financial Analysts Journal, 2018. Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey. Luettavissa: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2925310 Luettu 19.3.2022

Financial Analysts Journal, 2013. Sustainable Investing: Establishing Long-Term Value and Performance. Luettavissa: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2222740 Luettu 25.3.2022

Finsif 2022. Jäsenet. Luettavissa: <https://www.finsif.fi/jasenet/> Luettu 20.2.2022

Finsif. Mitä vastuullinen sijoittaminen tarkoittaa? Luettavissa: <https://www.finsif.fi/mita-se-on/> Luettu 20.2.2022

Finsif 2021. Vastuullisen sijoittamisen opas 2021. Luettavissa: <https://www.finsif.fi/vastuullisen-sijoittamisen-opas/> Luettu 20.2.2022

Global Compact. Kymmenen periaatetta. Mitkä kymmenen periaatetta (The Ten Principles) Luettavissa: <https://www.globalcompact.fi/kymmenen-periaatetta> Luettu 1.4.2022

Global Sustainable Investment Alliance 2021. Global Sustainable Investment Review 2020. Luettavissa: <http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf> Luettu 1.4.2022

Google 2022. Google trends. "ESG" Luettavissa: <https://trends.google.com/trends/explore?date=all&geo=FI&q=esg> Luettu 1.2.2022

Handelsbanken.fi 2022a. Handelsbankenin indeksirahastot. Handelsbanken Eurooppa Indeks Criteria. Luettavissa: <https://www.handelsbanken.fi/fi/henkiloasiakkaat/saasta-ja-sijoita/rahastot/vastuullinen-sijoittaminen/pankin-indeksirahastot> Luettu 10.4.2022

Handelsbanken.fi 2022b. Handelsbankenin indeksirahastot. Handelsbanken USA Indeks Criteria. Luettavissa: <https://www.handelsbanken.fi/fi/henkiloasiakkaat/saasta-ja-sijoita/rahastot/vastuullinen-sijoittaminen/pankin-indeksirahastot> Luettu 10.4.2022

Hyrskke, A., Lönnroth, M., Savilaakso, A. & Sievänen, R. 2020. Vastuullinen sijoittaja. Helsinki: Kauppakamari

Hyrskke, A., Lönnroth, M., Savilaakso, A. & Sievänen, R. 2012. Vastuullinen sijoittaminen. Helsinki: Finva.

Investopedia.com. The S&P 500 Index: Standard & Poor's 500 Index. Luettavissa: <https://www.investopedia.com/terms/s/sp500.asp> Luettu: 11.4.2022

Kallunki, J., Martikainen, M. & Niemelä, J. E. 2019. Ammattimainen sijoittaminen. Helsinki: Alma Talent.

Kauppila, K., Puttonen, V. & Repo, E. 2020. Miten sijoitan rahastoihin. Helsinki: Alma Talent.

Landau, T. & Silvola, H. 2019. Vastuullisuudesta ylituottoa sijoituksiin. Alma Talent. Helsinki.

Macrotrends 2022. S&P 500 Historical Annual Returns. Luettavissa: <https://www.macrotrends.net/2526/sp-500-historical-annual-returns> Luettu 11.4.2022

Morningstar 2016. Morningstar vastuullisuusrating. Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/news/148106/morningstarin-vastuullisuusrating.aspx> Luettu 15.3.2022

Morningstar 2020b. Faktoja Morningstar vastuullisuusratingistä. Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/news/203168/faktoja-morningstarin-vastuullisuusratingist%C3%A4.aspx> Luettu 15.3.2022

Morningstar 2020a. Morningstar to Acquire Sustainalytics and Expand Access to ESG Research, Data, and Analytics for Investors Worldwide. Luettavissa: <https://newsroom.morningstar.com/newsroom/news-archive/press-release-details/2020/Morningstar-to-Acquire-Sustainalytics-and-Expand-Access-to-ESG-Research-Data-and-Analytics-for-Investors-Worldwide/default.aspx> Luettu 1.4.2022

Morningstar. Morningstar rating. Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/glossary/101041/morningstar-rating.aspx> Luettu 16.3.2022

Morningstar Ratings 101: What You Need To Know. A breakdown of Morningstar's ratings and how they are used. Luettavissa: <https://www.morningstar.com/company/morningstar-ratings-faq> Luettu 16.3.2022

Morningstar 2022a. OP-Eurooppa Indeksi A. Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000NDBC> Luettu: 1.4.2022

Morningstar 2022b. Handelsbanken Eurooppa Indeksi. Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000VD4H> Luettu 1.4.2022

Morningstar 2022c. Seligso & Co Eurooppa Indeksirahasto A. Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04UMJ> Luettu 1.4.2022

Morningstar 2022d. OP-Amerikka Indeksi A. Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000NDBA> Luettu 1.4.2022

Morningstar 2022e. Handelsbanken Usa Indeksi. Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000VC6H> Luettu 1.4.2022

Morningstar 2022f. Seligson & Co Pohjois-Amerikka Indeksi A. Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0000002JH> Luettu 1.4.2022

MSCI 2022. MSCI Europe Index. Luettavissa: <https://www.msci.com/documents/10199/db217f4c-cc8c-4e21-9fac-60eb6a47faf0> Luettu 11.4.2022

OP 2022a. OP-ilmasto. Sijoita ilmastonmuutoksen hillitsemiseen. Luettavissa: <https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahastot/kaikki-rahastot/op-ilmasto> Luettu: 28.3.2022

OP 2022b. OP-Eurooppa Indeksi. Luettavissa: <https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahastot/kaikki-rahastot/op-eurooppa-indeksi> Luettu 10.4.2022

OP 2022c. OP-Amerikka Indeksi. Luettavissa: <https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahastot/kaikki-rahastot/op-amerikka-indeksi> Luettu 10.4.2022

Pörssisäätiö 2015. Sijoitus rahasto-opas. Luettavissa: https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2015/05/sijoitus_rahasto_opas_2015_b.pdf Luettu 1.4.2022

Seligson & Co Rahastoyhtiö 2022a. Avaintietoeste. Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto. Luettavissa: <https://www.seligson.fi/suomi/esitteet/Europe.pdf?v=1650002104772> Luettu 10.4.2022

Seligson & Co Rahastoyhtiö 2022b. Avaintietoestie. Seligson & Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto. Luettavissa: <https://www.seligson.fi/suomi/esitteet/Usa.pdf?v=1650002140713> Luettu 10.4.2022

Seligson & Co Rahastoyhtiö 2021. Vastuullinen sijoittaminen. Luettavissa: https://www.seligson.fi/suomi/esitteet/Vastuullinen_Sijoittaminen_SCO.pdf?v=1640995200087 Luettu 10.1.2021

Sijoittaja 2021. 10 vuoden säästämällä 40 vuoden eläkesäästöt? Korkoa korolle -ilmiö Luettavissa: <https://www.sijoittaja.fi/53597/korkoa-korolle/> Luettu: 2.4.2022

UNPRI 2021. About the PRI. What is the PRI? Luettavissa: <https://www.unpri.org/about-us/about-the-pri> Luettu: 20.2.2022

UNPRI. What are the Principles for Responsible Investment? Luettavissa: <https://www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment> Luettu 20.2.2022

Valtioneuvosto 2017. Opas OECD:n toimintaohjeisiin monikansallisille yrityksille. Työ- ja elinkeinoministeriö. TEM oppaat ja muut julkaisut 1/2017. Luettavissa: https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/80005/TEM_oppaat_1_2017_Opas_OECDn_toimintaohjeisiin_monikansallisille_yrityksille.pdf Luettu 1.4.2022