

## Vastuullisen rahastosijoittamisen kannattavuus

Jesse Hyökki



<b>Tekijä(t)</b> Jesse Hyökki	
<b>Koulutusohjelma</b> Liiketalouden koulutusohjelma	
<b>Opinnäytetyön otsikko</b> Vastuullisen rahastosijoittamisen kannattavuus	<b>Sivu- ja liitesivumäärä</b> 42 + 1
<p>Ihmisten kasvava kiinnostus ympäristö- ja yhteiskuntavastuuasioihin näkyy myös sijoituspiireissä. Vastuullinen sijoittaminen on noussut merkittäväksi sijoitusstrategiaksi ja tärkeäksi osaksi rahastoyhtiöiden sijoitustoimintaa. ESG-asioita eli ympäristö- ja sosiaalivastuuta sekä hyvää hallintotapaa huomioimalla vastuullinen sijoittaja pyrkii parantamaan salkkunsa riski- ja tuotto profiilia ja hakee omalle toiminnalleen yhteiskunnallista hyväksyttävyyttä.</p> <p>Opinnäytetyössä vastuullista sijoittamista tarkastellaan rahastosijoittamisen näkökulmasta. Teoriaosiossa avataan tutkimuksen kannalta olennaisimmat käsitteet; ensin selvitetään, mitä sijoittamisella yleisesti tarkoitetaan, minkä jälkeen syvennytään tarkemmin vastuulliseen sijoitustoimintaan. Tutkimuksen kohteena olivat sijoitusrahastot, joten rahastosijoittaminen on käsitelty myös laajasti omana lukunaan.</p> <p>Tutkimuksen tavoitteena oli selvittää Suomessa aktiivisesti toimivien vastuullisten rahastojen kannattavuutta etsimällä vastauksia kahteen tutkimusongelmaan. Vastuulliset rahastot ovat sijoitusrahastoja, joiden rahastoesitteissä on mainittu rahastojen sijoittavan kestävä kehitystä tai ympäristö- ja yhteiskuntavastuuta huomioiviin yrityksiin. Ensimmäinen ongelma oli se, että ovatko vastuullisuutta tavoittelevat rahastot parempi sijoituskohteet kuin muut rahastot, jos haluaa huomioida sijoituksissaan ympäristö- ja yhteiskuntavastuuta. Toinen ongelma liittyi perinteiseen sijoitustoimintaan. Tavoite oli selvittää vastaus siihen, miten vastuulliset rahastot ovat pärjänneet tuotolla ja riskillä mitattuna muiden rahastojen joukossa. Tutkimus toteutettiin sekä laadullisena, että määrällisenä menetelmänä. Vastuullisten rahastojen selvitys tapahtui tarkastelemalla rahastojen sijoituspolitiikkaa esitteistä ja säännöistä. Kannattavuusvertailussa käytettiin numeerista aineistoa, joka kerättiin analyysiyhtiö Morningstarin internet-sivuilta sekä Suomen Sijoitustutkimuksen rahastoraportista. Mittareina toimivat vastuullisuusarvosana, tuotto prosentti, volatilititeetti ja Sharpen luku.</p> <p>Tutkimustulokset osoittivat, että Suomessa vastuulliset rahastot sijoittavat hyvät arvosanat vastuullisuudesta saaviin yrityksiin enemmän kuin rahastot keskimäärin. Vastuullisuusarvosana ei kuitenkaan kerro koko totuutta, mutta on hyvä ensi askel rahastojen vastuullisuuden arviointiin. Vastuulliset rahastot ovat tuottaneet keskimäärin yhtä hyvin kuin muut rahastot, mutta vastuullisten rahastojen välillä on selvästi eroja. Teemasijoittamisen tiukempi kohdeyrittysten seulonta näyttäisi vaikuttavan negatiivisesti rahaston tuottoon. Riskivertailussa vastuulliset rahastot pärjäsivät keskimääräistä tasoa huonommin. Vastuullisella sijoittamisella ei tämän tutkimuksen perusteella ole saavutettu keskimääräistä parempaa tuotto- ja riskiprofiilia.</p>	
<b>Asiasanat</b> Vastuullinen sijoittaminen; rahastot, ympäristövastuu, yhteiskuntavastuu	

## Sisällys

1	Johdanto .....	1
2	Sijoittaminen .....	3
3	Vastuullinen sijoittaminen .....	5
3.1	Ympäristö- (E), sosiaali- (S) ja hallintotapatekijät (G) .....	5
3.2	Vastuullisen sijoittamisen kehittyminen .....	6
3.3	Vastuullisen sijoittamisen motiivit .....	8
3.4	Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat.....	9
3.5	Vastuullisen sijoittamisen indeksit .....	10
4	Rahastosijoittaminen .....	12
4.1	Sijoitusrahastotyytit .....	13
4.2	Vastuullisuutta tavoittelevat rahastot .....	17
4.3	Rahastosijoittamisen edut ja haitat .....	18
4.4	Rahastojen verotus .....	18
4.5	Rahastojen tunnusluvut.....	19
5	Teorian yhteenveto ja viitekehys .....	22
6	Tutkimuksen toteutus .....	24
6.1	Tutkimusaineisto .....	24
6.2	Tutkimusmenetelmät.....	25
6.3	Aiemmat tutkimukset aiheesta .....	26
7	Tutkimuksen tulokset.....	27
7.1	Vastuullisuutta tavoittelevien rahastojen selvitys .....	27
7.2	Rahastojen vastuullisuusarvosanat .....	29
7.3	Rahastojen tuotot.....	31
7.4	Rahastojen riskit .....	32
7.5	Rahastojen riskikorjatut tuotot .....	34
8	Pohdinta.....	36
8.1	Luotettavuus .....	36
8.2	Johtopäätökset.....	36
8.3	Jatkotutkimusehdotukset.....	39
	Lähteet .....	40
	Liitteet.....	43
	Liite 1. Tutkimuksen havaintomatriisi.....	43

# 1 Johdanto

Ihmisten kasvava kiinnostus ympäristö- ja yhteiskuntavastuuasioihin näkyy myös sijoituspiireissä. Sijoituskohteen vastuullisuudesta on tullut merkittävä sijoituspäätökseen vaikuttava tekijä, jonka avulla sijoittaja yrittää etsiä omia arvojaan vastaavia sijoituskohteita, mutta tavoittelee myös parempaa tuotto- ja riskiprofiilia. Yritysten ympäristö- ja sosiaalivastuuta sekä hyvää hallintotapaa huomioivat rahastot tarjoavat yksityissijoittajille helpon kanavan vastuulliseen sijoittamiseen. Vastuullisten rahastojen määrä onkin lisääntynyt jatkuvasti maailmalla, mutta viime vuosien aikana myös Suomessa.

Opinnäytetyön tavoitteena on selvittää vastuullisen rahastosijoittamisen kannattavuutta. Vastuullisia rahastoja on tutkittu toistaiseksi melko vähän Suomessa. Koska kyseessä on nopeasti kehittyvä suuntaus sijoituspiireissä, tutkimusaihe on erittäin ajankohtainen ja erityisesti Suomessa toimivien vastuullisten rahastojen kannattavuuden selvitykselle on tarvetta. Tavoitteen saavuttamiseksi teoriaosia keskittyy pääasiassa vastuullisen sijoittamisen käsittelyyn sekä rahastosijoittamisen keskeisimpien ominaisuuksien avaamiseen.

Tavoitteen selvittämiseksi tutkimuksessa etsittiin vastauksia seuraaviin kysymyksiin:

1. Ovatko vastuullisuutta tavoittelevat rahastot parempi sijoituskohde kuin muut rahastot, jos haluaa huomioida sijoituksissaan ympäristö- ja yhteiskuntavastuuta?
2. Miten vastuulliset rahastot pärjäävät tuotolla ja riskillä mitattuna muiden saman luokan rahastojen joukossa?

Vastuullisen rahastosijoittamisen kannattavuutta tutkittiin Suomessa toimivien maailmalle sijoittavien osakerahastojen avulla. Tuottovertailun järkevöittämissä tutkimus rajattiin koskemaan rahastoja, jotka ovat toimineet vähintään viisi vuotta. Näin saatiin tutkimuksen perusjoukkoon kuuluvat rahastot, joiden tunnusluvuista muodostettiin Suomen Sijoitustutkimuksen rahastoraportin avulla tutkimuksen aineisto.

Tutkimuksessa käytettiin sekä kvalitatiivista eli laadullista tutkimusmenetelmää, että kvantitatiivista eli määrällistä tutkimusmenetelmää. Kvalitatiivista menetelmää tarvittiin, kun perusjoukosta selvitettiin, mitkä rahastoista ovat vastuullisia rahastoja. Lisäksi laadullista tutkimusta oli myös vastuullisten rahastojen analysointi, jonka pohjalta tehtiin rahastojen lyhyet esittelyt. Kvantitatiivista tutkimusmenetelmää käytettiin rahastojen vastuullisuuden, tuottojen ja riskien vertailussa.

Opinnäytetyön tärkeimmät käsitteet ovat perinteiseen sijoitustoimintaan liittyvää sanastoa sekä vastuullisen sijoittamisen termistöä. Sijoittamisella tarkoitetaan sijoituskohteiden ostamista, omistamista ja myymistä. Sijoittamisen ydinajatuksena on tavoitella tuottoa sijoitukselleen, mutta tuottoon liittyy aina riski. Eettiseen sijoittamiseen pohjautuvassa vastuullisessa sijoittamisessa otetaan tuoton ja riskin lisäksi huomioon myös ESG-tekijät eli ympäristö-, sosiaalivastuu- ja hallintotapa-asiat. Sijoitusrahastolla tarkoitetaan arvopapereita sisältävää salkkua, jonka arvopaperit kuten osakkeet ja korkoinstrumentit on ostettu sijoittajilta kerätyillä varoilla.

Idean opinnäytetyön aiheeseen ja tutkimusongelmaan syntyi Helsingin Sanomien artikkelista ” Nimi voi johtaa harhaan, jos etsii eettistä tai vastuullista sijoitusrahastoa” (Helsingin Sanomat, 2014). Artikkelissa toimittaja Eija Kautonen kirjoittaa vastuullisesta sijoittamisesta ytimekkäästi, ja juttuun on lisätty eri rahastoyhtiöiden asiantuntijoiden kommentteja. Helsingin Sanomat on pyytänyt rahastoyhtiöitä suosittelemaan eettisiä rahastoja lahjaksi nuorelle, ja näistä rahastoista on koottu taulukko, josta saa hieman kuvaa siitä, millaisia vastuullisia rahastoja suomalaisilla rahastoyhtiöillä on tarjolla. Itse kiinnostuin artikkelin myötä oppimaan lisää vastuullisesta sijoittamisesta sekä tutkimaan tarkemmin rahastojen sijoituspolitiikkaa ja sisältöä. Lisäksi artikkelissa rahoituksen professori Markku Kaustia Aalto-yliopistosta toteaa, että vastuulliset rahastot ovat historiallisesti tuottaneet keskimäärin yhtä hyvin kuin muut rahastot, mutta yksittäisten rahastojen välillä on suuriakin eroja. Tuotto on usein sijoittamisessa keskipisteenä, joten halusin myös tutkia vastuullisten rahastojen tuottoja toisiinsa sekä muihin rahastoihin verrattuna, ja ottamaan selvää, mitkä vastuulliset rahastot pärjäävät hyvin, ja millaiset rahastot ovat huonommin menestyviä.

## 2 Sijoittaminen

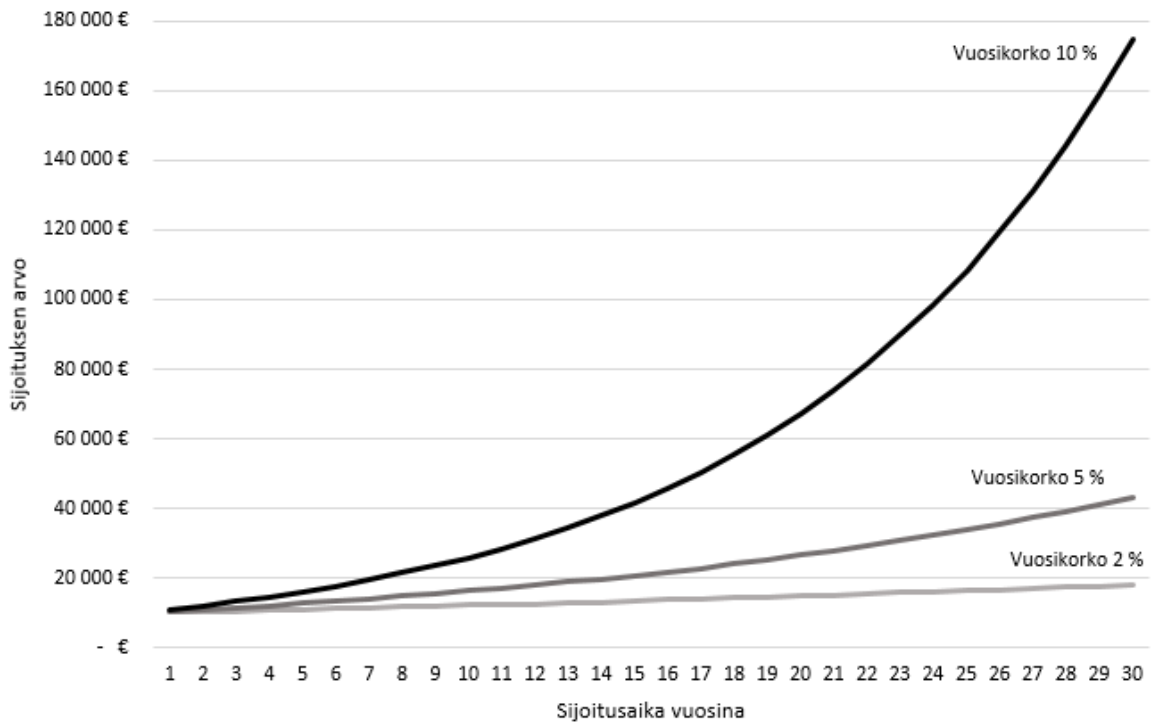
Sijoittaminen on yleisen käsityksen mukaan sijoituskohteiden ostoa, omistamista ja myymistä, ja sijoittamisen tarkoituksena on tavallisesti tehdä voittoa. Sijoituskohteita voivat olla esimerkiksi pörssinoteeratut osakkeet, valtiolainat, rahasto-osuudet, kiinteistöt ja raaka-aineet. Sijoittamisen voidaan ajatella olevan tavoitteellista säästämistä. (Pesonen, 2014, 19)

Sijoittamisen ydinajatuksena on tavoitella tuottoa sijoitukselleen, mutta tuottoon liittyy aina riski. Puttonen ja Repo (2011, 15) kertovat, että tuotto ja riski kulkevat käsi kädessä, jos markkinat toimivat riittävän tehokkaasti. Tehokkaat markkinat tarkoittavat sitä, että kaikki julkinen tieto on sijoittajien saatavilla samanaikaisesti ja heijastuu näin osakkeiden hintoihin välittömästi. Osakkeiden tuotot seuraavat satunnaiskulkua, sillä ne muuttuvat ainoastaan uuden ja relevantin informaation ilmaantuessa markkinoille, ja uusi informaatio on ennustamatonta. (Knüpfer & Puttonen, 2012, 162–163.)

Epävarmoihin sijoituskohteisiin liittyy aina riskiä, mutta myös suurempi tuotto-odotus (Puttonen, 2011, 15). Riskiä ei pysty kokonaan poistamaan, mutta sitä voi hallita hajauttamalla omia sijoituskohteitaan sekä valitsemalla itselleen sopivia riskejä. Riskiä ei kannatakaan kokonaan poistaa, sillä riskin pienenemisen myötä myös tuotto pienenee. (Pesonen, 2014, 10.)

Puttonen ja Repo (2011, 18–25) esittävät, että sijoittajan kannattaa etsiä vastaukset seuraaviin peruskysymyksiin ennen sijoituskohteiden vertailua; miten suurta summaa olet sijoittamassa, miten pitkäksi aikaa olet sijoittamassa, millainen on riskinkantokykyysi ja onko sinulla aikaa, osaamista ja kiinnostusta seurata markkinoita. Suomalaisille on tarjolla valtavasti erilaisia sijoituskohteita talletuksista globaaliin hedgerahastoon, joten kysymysten läpikäynti auttaa sijoittajaa löytämään itselleen sopivimmat vaihtoehdot.

Sijoittamiseen voi olla mikä tahansa syy, esimerkiksi kallis auto, ulkomaanmatka tai eläkesäästäminen. Pesosen (2014, 19) mukaan on tärkeää aloittaa säästäminen ja sijoittaminen niin pian kuin mahdollista, sillä pidempi sijoitusaika mahdollistaa suuremmat tuotot. Myös markkinoiden liikkeistä johtuvaa heiluntaa (riskiä) sijoituskohteen tuotossa (erityisesti osakemarkkinoilla) on mahdollista tasoittaa pitkällä sijoitusajalla. Kuvassa 1. on esitetty 10 000 euron sijoituksen kehitys 10 prosentin, 5 prosentin ja 2 prosentin vuosikorolla. Kuten kuvasta nähdään, korkoa korolle ilmiö korostuu sitä enemmän, mitä pidempi sijoitus-horisontti on.



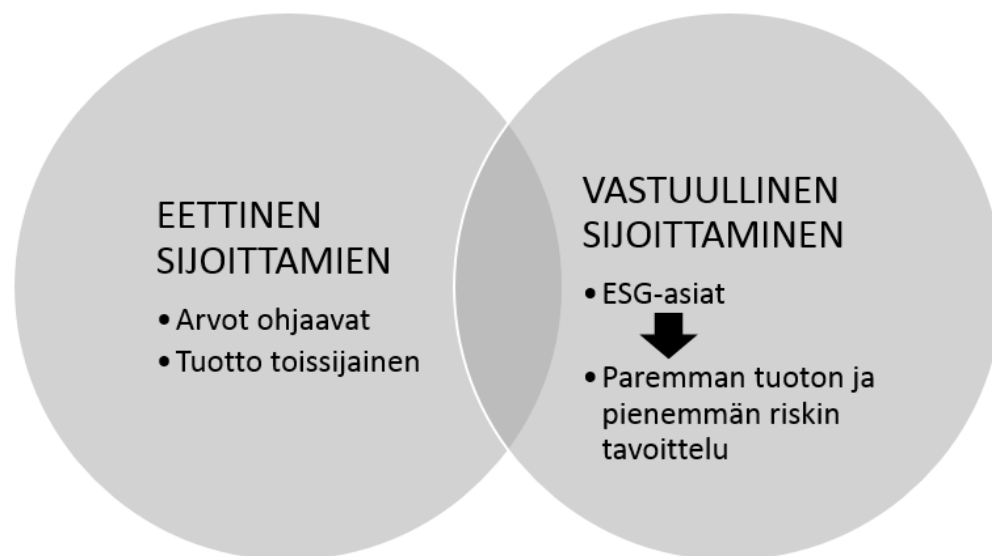
Kuva 1. 10 000 euron sijoituksen arvon kehitys eri vuosikoroilla (mukaillen Pesonen, 2014, 19).

Perinteisessä sijoitustoiminnassa keskeisiä asioita ovat siis tuotto ja riski, joita tulisi arvioida ennen sijoituspäätöksen tekoa. Tuoton ja riskin lisäksi sijoituspäätökseen vaikuttaviin tekijöihin on erityisesti viime vuosina noussut sijoituskohteen vastuullisuus. Analyysiyhtiö Morningstarin konsultti Jon Hale kirjoittaa artikkelissaan (Morningstar 2016) vastuullisuus-kysymyksien huomioonottamisen sijoituskohteissa olevan yhä useammalle sijoittajalle, erityisesti naisille ja nuorille, tärkeää. Tutkimukset toisensa perään kertovat ihmisten olevan huolissaan esimerkiksi ilmaston muutoksesta, ympäristöasioista ja yritysten yhteiskuntavastuusta. Sijoittajat haluavat yhtiöiden toiminnan vastaavan omia käsityksiään edellä mainituista kysymyksistä; sijoittajan ja yhtiöiden arvojen kohtaaminen vaikuttaa sijoituspäätökseen. Nykyään sijoitustoiminnassa ymmärretään vastuullisuuden vaikuttavan yhtiön taloudelliseen tulokseen, joten siksi vastuullisuus on tärkeää sisällyttää ainakin pitkän aikavälin sijoittamiseen. Seuraavassa luvussa käsitellään vastuullista sijoittamista tarkemmin.

### 3 Vastuullinen sijoittaminen

Vastuullinen sijoittaminen tarkoittaa ympäristöasioiden (environmental), sosiaaliseen vastuuseen liittyvien tekijöiden (social) ja hallintotapa-asioiden (governance) eli lyhyesti sanottuna ESG-asioiden huomioimista sijoitustoiminnassa. ESG-asioita huomioimalla vastuullinen sijoittaja pyrkii parantamaan salkkunsa riski- ja tuotto profiilia ja hakee omalle toiminnalleen yhteiskunnallista hyväksyttävyyttä. (Hyrskke, Lönnroth, Savilaakso, Sievänen 2012, 11.)

Vastuullinen sijoittaminen pohjautuu eettiseen sijoittamiseen. Eettisellä sijoittamisella tarkoitetaan sijoittajan omiin arvoihin ja moraalisiin perustuvaa sijoitustoimintaa, jossa sijoittaja sulkee salkustaan pois toimialoja ja yrityksiä, joiden toiminta ei ole sijoittajan mielestä hyväksyttävää (poissulkeva tarkastelu, engl. negative screening). Vastuullinen ja eettinen sijoittaminen eroavat toisistaan tuotto-olettan, sijoitusfilosofian ja työkalujen osalta. Eettisessä sijoitussuunnitelmassa omien arvojen toteutuminen on tärkeää ja niiden toteutumisen takia sijoittaja on valmis hyväksymään alhaisemman tuoton pitkällä aikavälillä. Vastuullinen sijoittaminen mahdollistaa sijoittajan arvojen ja eettisen näkökulman yhdistämisen tuottavaan sijoitustoimintaan (kuva 2.). (Hyrskke & ym. 2012, 11–12, 17.)



Kuva 2. Yhtymäkohta eettisen ja vastuullisen sijoittamisen välillä (mukaillen Hyrskke & ym. 2012, 12.)

#### 3.1 Ympäristö- (E), sosiaali- (S) ja hallintotapatekijät (G)

Vastuulliseen sijoittamiseen kuuluu olennaisesti ympäristö-, sosiaali- ja hallintotapa-asioiden huomioiminen sijoitustoiminnassa. Vastuulliset sijoittajat uskovat, että ESG-



tekijöillä on tärkeä rooli riskiprofiilin määrittämisessä ja kestävän, pitkäaikaisen, tuoton saavuttamisessa.

Ympäristö-, sosiaali- ja hallintotapatekijöistä on lukuisia esimerkkejä, ja ne muuttuvat alati. Ympäristöön liittyviä asioita ovat muun muassa ilmaston muutos, kasvihuonekaasupäästöt, luonnonvarojen ehtyminen, jätteet ja saasteet sekä metsien katoaminen. Sosiaalivas- tuuseen liittyviin tekijöihin kuuluvat työolosuhteet (orja- ja lapsityövoima), paikalliset yhtei- söt, terveys ja turvallisuus sekä työntekijöiden suhteet ja monimuotoisuus. Yritysten hallin- totavoissa vastuullinen sijoittaja kiinnittää huomiota yritysjohtajien palkkoihin, lahjontaan ja korruptioon, poliittiseen lobbaukseen ja lahjontaan sekä verostrategioihin. (UNPRI 2016.)

### **3.2 Vastuullisen sijoittamisen kehittyminen**

Taloushistorian näkökulmasta vastuullisen sijoittamisen elinkaari on vielä lyhyt, noin 50 vuotta (Joutsenvirta & ym. 319.). Sen sijaan ensimmäisiä eettisiä sijoittajia oli jo 1600- luvulla, kun kveekarit vastustivat orjuutta sijoitustoiminnassaan ja kaupankäynnissään välttelemällä mm. sokeria ja 1800-luvulla alkoholia ja aseellisuutta. 1950- ja 1960- luvuilla ihmisoikeudet nousivat esille sijoitustoiminnassa Yhdysvalloissa terveydenhuolto- ja asuntoprojekteissa, joita rahoittivat yritykset ja ay-liikkeiden eläkerahastot. Ensimmäi- nen eettinen sijoitusrahasto perustettiin Ruotsissa vuonna 1965. Gyllenberg rahastoyhtiö perusti Suomeen ensimmäisen eettisen rahaston vuonna 1999. (Hyrskke & ym. 2012, 17– 18.)

Maailman sijoitusvarallisuuden kokonaismäärään suhtautettuna vastuullisen sijoittamisen asema on 2000-luvulle asti ollut marginaalinen, mutta tietoisuus ympäristö- ja sosiaalivas- tuun ongelmista on kasvattanut vastuullisen sijoittamisen näkyvyyttä. Suomessa vastuulli- nen sijoittaminen nousi puheenaiheeksi vasta vuonna 2006, kun YK:n vastuullisen sijoit- tamisen periaatteet, PRI (Principles for Responsible Investment), lanseerattiin. (Joutsen- virta & ym. 2011, 319; Hyrskke & ym. 2012, 21.)

PRI sisältää kuusi vastuullisen sijoittamisen peruseriaatetta, jotka sijoittajan tulisi huomi- oida sijoituspäätöksissään. Periaatteet eivät ole kovin tarkasti määriteltyjä vaan jokainen sijoittaja voi sitoutua periaatteisiin oman sijoitusstrategiansa mukaisesti. (Hyrskke & ym. 2012, 26.) Finland´s Sustainable Investment Forum eli FINSIF suomentaa internet- sivuillaan YK:n vastuullisen sijoittamisen kuusi periaatetta kuvan 3. mukaisesti.

Periaate 1

Liittämämme ESG-asiat osaksi sijoitusprosesseja.

Periaate 2

Toimimme aktiivisena omistajana ja sovellamme ESG-asioita omistajakäytäntöihimme.

Periaate 3

Edistämme sijoituskohteidemme asianmukaista ESG-raportointia.

Periaate 4

Edistämämme vastuullisen sijoittamisen periaatteiden käyttöönottoa sijoitustoimialalla.

Periaate 5

Edistämämme vastuullista sijoittamista yhteistyössä muiden sijoittajien kanssa.

Periaate 6

Raportoimme toimistamme ja vastuullisen sijoittamisen edistymisestä.

Kuva 3. YK:n vastuullisen sijoittamisen kuusi periaatetta (FINSIF 2015)

Periaatteet ovat vapaaehtoisia ja tavoitteellisia. Ne tarjoavat valikoiman mahdollisia toimia ESG-asioiden sisällyttämiseksi osaksi sijoitustoimintaan. Periaatteet allekirjoittaneet tahot sitoutuvat edistämään kestävästä maailmanlaajuista rahoitusjärjestelmää. PRI-aloite on saavuttanut nopeasti sijoittajien keskuudessa johtavan aseman vastuulliseen sijoittamiseen sitoutumisen osoittamiseen. PRI:n tietojen mukaan periaatteiden lanseerausvuonna 2006 allekirjoittaneita oli 100, ja määrä on kasvanut jatkuvasti ripeällä tahdilla. PRI ilmoittaa internet-sivuillaan periaatteiden allekirjoittaneita tahoja olleen 1380 huhtikuussa vuonna 2015 ja tahojen sijoitusvarallisuuden noin 59 biljoonaa Yhdysvaltain dollaria. Suomessa suuri osa sijoitusalan toimijoista kuuluu YK:n vastuullisen sijoitustoiminnan periaatteet allekirjoittaneisiin; näiden toimijoiden joukossa ovat esimerkiksi keskeiset eläkevakuutusyhtiöt, suurimpien pankkien varainhoitoyhtiöt ja Kirkon keskusrahasto. (UNPRI 2015; Joutsenvirta & ym. 2011, 321.)

Yhteiskuntavastuullisin periaattein sijoitettujen varojen osuus arvioitiin olevan noin 3 prosenttia maailmanmarkkinoista ennen vuoden 2008 finanssikriisiä. Vastuullinen sijoittaminen on kuitenkin jatkuvassa kasvussa, ja esimerkiksi Yhdysvalloissa joka kymmenennen dollarin on arvioitu olevan vastuullisuuden perusteella sijoitettu. Maailmanlaajuisesti vastuullisten sijoitusten on arvioitu kasvavan 15 - 20 prosenttiin sijoitusammattilaisten hoidossa olevasta varallisuudesta. Vuonna 2007 Euroopassa vastuullisten sijoitusten osuus sijoitusvarallisuudesta oli noin 7 prosenttia, ja osuuden on odotettu nousevan 20 prosenttiin vuonna 2015 (28 % vuosittainen kasvu). Yhdysvalloissa osuuden on arvioitu kasvavan

kymmenestä prosentista 15 prosenttiin. Vastuullisten sijoitusten kasvun odotetaan olevan nopeinta Aasiassa Eurooppaa ja Yhdysvaltoja alhaisemman lähtötason takia. (Joutsenvirta & ym. 2011, 308–309.)

Joutsenvirta & ym. (2011) arvioivat Suomeen rekisteröityjen kestävän kehityksen rahastojen määrää Suomen Sijoitustutkimuksen rahoitusraporttien avulla. Raporttien mukaan 2000-luvun ensimmäisellä vuosikymmenellä kestävän kehityksen rahastojen osuus sijoitusrahastojen pääomasta oli noin puoli prosenttia, mutta näiden rahastojen pääoman määrä on kasvanut jatkuvasti. Rahastot ovat kuitenkin vain yksi vastuullisen sijoittamisen muoto.

### **3.3 Vastuullisen sijoittamisen motiivit**

Syyt vastuulliseen sijoittamiseen voivat olla erilaisia ja usein myös rinnakkaisia. Syihin vaikuttavat sijoittajan omat arvot, tuottotekijät ja toimintaympäristö. Edellä mainitut tekijät ovat yhteydessä toisiinsa, ja siksi sijoittajalla on usein useampi kuin yksi syy vastuulliseen sijoittamiseen. (Hyrskke & ym. 2012, 33.)

Arvot ohjaavat yksityishenkilöiden ja organisaatioiden toimintaa ja elämää, ja joskus arvomaailma saattaa olla niin vahva, että sen halutaan näkyvän myös sijoitustoiminnassa. Arvot saattavat kuulua yrityksen tai yhteisön ydintoimintaan, jolloin sijoittaja voi organisatioita suosimalla tai poissulkemalla saavuttaa arvomaailmansa tavoitteita. Tänä päivänä monet organisaatiot tuovat esille omia arvojaan sijoitusmarkkinoilla ja luovat uusia vastuullisia sijoitusmalleja, ja kansalaiset osaavat paremman informaatiovirran ansiosta vaatia vastuullista toimintaa yrityksiltä, valtiolta ja säästöjen hoitajilta. Arvot ovat vastuullisen sijoitustoiminnan perusta, ja ne muokkautuvat ympäröivän yhteiskunnan mukaan. (Hyrskke & ym. 2012, 34.)

Tuoton hakeminen on sijoitustoiminnan lähtökohta, ja arvot ja toimintaympäristö muokkaavat sijoittajan tuottotavoitteita ja tuoton hankintatapoja. Tuoton parantaminen kuuluu oleellisesti myös vastuulliseen sijoitustoimintaan, sillä vastuullinen sijoittaminen toimii riskienhallintatyökaluna ja tuottoa edistävänä tekijänä. ESG-asioiden tutkiminen antaa perusteellista tietoa yrityksestä ja toimialasta, mikä puolestaan auttaa sijoittajaa tekemään paremman riskianalyysin ja tuottoarvion yrityksestä. Vastuullinen sijoittaminen vaatii sijoittajalta kärsivällisyyttä ja pitkää sijoitushorisonttia, koska usein ESG-asioihin liittyvät tekijät ovat yhteydessä vaikeasti ennustettaviin poliittisiin päätöksiin ja yhteiskuntakehitykseen. (Hyrskke & ym. 2012, 35–36.)

Vallitsevat olosuhteet muodostavat sijoittajan toimintaympäristön, joka vaikuttaa vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoihin ja kehitykseen. Toimintaympäristön kehitystila vaikuttaa esimerkiksi saatavilla oleviin sijoitusratkaisuihin, ja siten myös yksittäisen sijoittajan vastuullisen sijoittamisen mahdollisuuksiin. Lainsäädäntö, kulttuuri ja taloudellinen kehitystila asettavat erityisesti instituutiosijoittajille rajoituksia ja vaatimuksia. Vain muutamissa maissa on toistaiseksi vastuulliseen sijoittamiseen liittyvää lainsäädäntöä. Hyvä maine liiketoiminnassa on tosin tärkeää, sillä ihmiset edellyttävä yrityksiltä ja instituutiosijoittajilta vastuullista toimintaa. Esimerkiksi vääränlainen tai riittämätön tieto sijoitusneuvonnassa voi tarkoittaa pankille vanhojen ja uusien asiakkaiden menetystä. (Hyrskke & ym. 2012, 36–37.)

### **3.4 Vastuullinen sijoittamisen lähestymistavat**

Positiivisia yhteiskunnallisia hyötyjä voi sijoitustoiminnassa tavoitella erilaisin lähestymistavoin kaikissa omaisuuslajeissa. Hyrskke & ym. (2012, 12) kirjoittaa yleisimpien lähestymistapojen olevan poissulkeminen, normipohjainen tarkastelu, suosiminen, integroitu sijoitustoiminta, aktiivinen omistajuus ja teemasijoittaminen. Perinteisimmät sijoituskohteet vastuulliseen sijoittamiseen ovat olleet suorat osakesijoitukset ja rahastosijoitukset, mutta mikään omaisuuslaji ei poissulje ESG-asioiden huomioimista. Esimerkiksi kiinteistö- ja pääomasijoittamisessa on myös mahdollista käyttää vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja.

Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavoista helpoimpiin kuuluu poissulkeminen eli erilaisten sijoituskohteiden välttäminen. Poissulkeminen voidaan käsittää myös niin sanottuna negatiivisena seulontana. Poissulkeminen toimii niin, että mahdollisista sijoituskohteista jätetään pois vastuuttomasti ja epäeettisesti toimivia tai tällaisia tuotteita valmistavia yrityksiä. Poissulkeminen voi tarkoittaa myös koko toimialan välttämistä sijoituksissa; esimerkiksi Pohjoismaissa tavallisimmat poissuljettavat sijoituskohteet ovat aseita, tupakkaa, alkoholia, aikuisviihdettä ja uhkapelejä tuottavat yritykset. Sijoituskohteiden välttäminen voidaan eritellä tyylin mukaan eettiseen, ympäristölliseen ja sosiaaliseen sekä normipohjaiseen sijoituskohteiden poissulkemiseen. Normipohjainen poissuljenta välttää yrityksiä, jotka eivät noudata YK:n, OECD:n (Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestö) ja ILO:n (Kansainvälinen työjärjestö) määrittelemiä kansainvälisiä standardeja. (Hyrskke & ym. 2012, 67–69; Krosinsky & Robins 2008, 21.)

Poissulkemisen lisäksi vastuulliseen sijoittamiseen on kehittynyt positiivista seulontaa eli sijoituskohteiden suosimista käytäviä rahastoja. Sijoituskohteita poissulkevat rahastot

jättävät sijoitusuniversumista pois vain muutamia prosentteja, joten niillä on käytössä lähes koko sijoitusuniversumin sijoituskohteet. Sijoituskohteiden suosiminen puolestaan tarkoittaa rahastoille sitä, että suuri osa potentiaalisista sijoituskohteista jää sijoitusuniversumin ulkopuolelle. Positiivista seulontaa voi käyttää vastuullisessa sijoittamisessa erilaisin ratkaisuin. Best-in-class–tyylissä sijoitusuniversumin sijoituskohteet määritellään yleensä toimialan tai maantieteellisen sijainnin mukaan luokkiin, joissa verrataan niiden yritys vastuuta, ja vastuullisimmat yritykset valitaan sijoitussalkkuun. Universumin parhaat – lähestymistavassa arvotetaan sijoitusuniversumin kaikki mahdolliset sijoituskohteet samalla tavalla. Parhaiten edistyneet–lähestymistavan tavoitteena on suosia yrityksiä, jotka parantavat yritys vastuullisia asioita eniten tietyllä aikavälillä. (Hyrskke & ym. 2012, 72–75.)

Temaattinen sijoittaminen tarkoittaa vastuullisen sijoittamisen lähestymistapaa, jossa huomioidaan pelkästään yritysten tuottamat tuotteet ja palvelut. Sijoituskohteiden valinnassa suositaan vastuullisia tuotteita tai palveluja tuottavia yrityksiä. Temaattisen sijoittamisen piiriin kuuluvien rahastojen yleisimpiä teemoja ovat ympäristöön liittyvät aiheet kuten ilmasto, vesi ja uusiutuvat energialähteet. (Hyrskke & ym. 2012, 77.)

Yksi vastuullisen sijoittamisen lähestymistavoista on aktiivinen omistajuus ja vaikuttaminen. Vaikka arvot tai sidosryhmät saattavat olla syy aktiiviseen omistajuuteen, suuri osa aktiivisesta omistajuudesta pohjautuu sijoittajan haluun vaikuttaa sijoituskohteen positiiviseen arvonkehitykseen. Osakeomistaja omistaa kirjaimellisesti osan yrityksestä, ja osakeyhtiölain mukaan osakkeen omistajalla on oikeus vaikuttaa esimerkiksi hallinnollisiin tai yritys vastuullisiin asioihin. Yrityksen suurimpia omistajia ovat usein isot instituutiosijoittajat (universaaliomistajat), joilla on suuren omistuosuuden takia paljon vaikutusvaltaa. (Hyrskke & ym. 2012, 78.)

Tavallisimpien taloudellisten mittareiden lisäksi sijoitusanalyysiin voidaan sisällyttää vastuullisuuskriteerejä, jolloin puhutaan integroidusta sijoitustoiminnasta. (Hyrskke & ym. 2012, 86.)

### **3.5 Vastuullisen sijoittamisen indeksit**

Vastuullisen sijoittamisen indeksit perustuvat ESG-asioita huomioon ottavien yritysten suosimiseen, mutta niiden rakentumisessa on tärkeitä eroja esimerkiksi toimialansa parhaat – metodologiaan. Jokaisen indeksin yrityksen on täytettävä indeksikohtaiset koko- tai likviditeettivaatimukset, mikä tarkoittaa pienien ja vähän vaihdettujen osakkeiden jäämistä usein indeksien ulkopuolelle. Koko- ja likviditeettivaatimukset ovat merkittäviä syitä siihen, että suomalaisten yritysten osuus kansainvälisissä vastuullisen sijoittamisen indekseissä

on vähäinen. Kansallisissa vastuullisuusindekseissä puolestaan pienet ja keskisuuret yritykset saattavat jäädä vaatimuksien takia indeksin ulkopuolelle. Lisäksi vastuullisen sijoittamisen indeksit rakentuvat yleensä yrityksille lähetettävien kyselytutkimuksien perusteella, jolloin paljon raportoivat yritykset pääsevät helpommin mukaan indeksiin. Kyselytutkimuksien ansiosta vastuullisten yritysten listat kertovat suhteellisen luotettavaa tietoa yhteiskuntavastuun tilanteesta markkinoilla. Toisaalta yritykset saattavat keskittyä liikaa raportointiin vastuullisten tekojen sijaan tai markkinoilla nähdään kyselytutkimuksen olevan ainoa vastuullisen yrityksen mittari. (Hyrskke & ym. 2012, 76.)

Vastuullisen sijoittamisen indeksit ovat sijoituskohteena hyvä vaihtoehto niin yksityisille kuin instituutiosijoittajille, joille sopii indeksitarjoajan näkemys yritysten ESG-vastuista. Ne ovat edullinen ja vaivaton tapa olla mukana yritys vastuuseen perustuvassa sijoittamisessa. Tunnetuimpiin vastuullisen sijoittamisen indekseihin kuuluvat muun muassa Down Jones Sustainability – indeksiperhe (lanseerattu vuonna 1999) sekä FTSE4Good – indeksi (vuodesta 2001). Suomessa pörssiyrityksistä on muodostettu vastuullisen sijoittamisen indeksi, OMX GES Finland Sustainability Index, vuodesta 2010. (Hyrskke & ym. 2012, 76.)

## 4 Rahastosijoittaminen

Sijoitusrahastolla tarkoitetaan arvopapereita sisältävää salkkua, jonka arvopaperit kuten osakkeet ja korkoinstrumentit on ostettu sijoittajilta kerätyillä varoilla. Rahaston omistavat siihen sijoittaneet ihmiset, yritykset ja muut yhteisöt, ja sen hallinnoinnista vastaa osakeyhtiömuotoinen rahastoyhtiö. Rahastoyhtiö ei omista sijoitusrahaston arvopapereita, mutta päättää sen sijoituspolitiikasta. Sijoitusrahastoon sijoittaneet eli sijoitusrahaston omistajat puolestaan hyödyntävät rahastoyhtiön asiantuntemusta ja suuren sijoittajan kustannustehokkuutta. (Puttonen 2011, 30.)

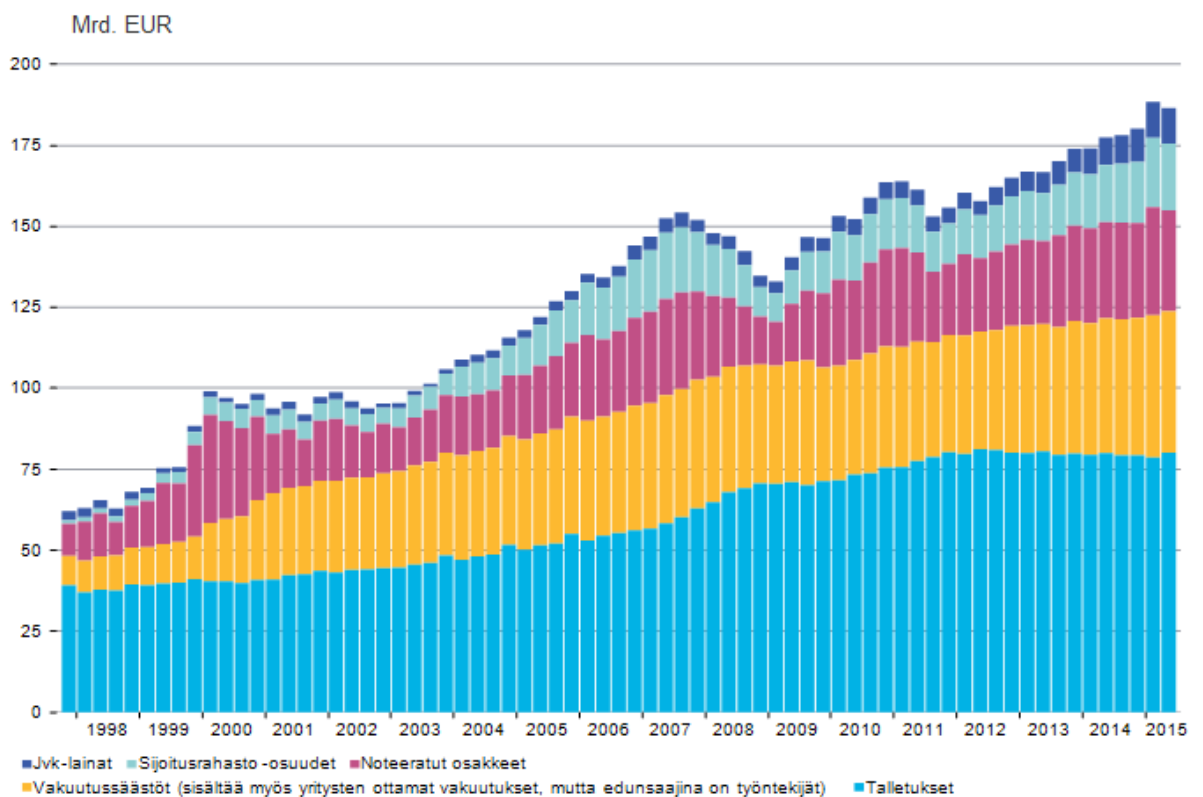
Suomessa rahastoyhtiön toiminta ja tehtävät on määritelty vuonna 1987 säädetyssä sijoitusrahastolaissa. Lain mukaan rahastoyhtiö voi perustaa ja hoitaa yhtä tai useampaa sijoitusrahastoa ja sijoitusrahaston säännöistä ja niiden muuttamisesta päättää rahastoyhtiön hallitus. Säännöissä määritellään muun muassa sijoitusrahaston nimi sekä rahastoyhtiön ja säilytysyhteisön toiminimi sekä sijoitusrahaston sijoitustoiminnan tarkoitus sekä sijoitusrahaston varojen sijoittaminen. Rahasto-osuudenomistajat omistavat rahaston varat, mutta osuudenomistajat eivät kuitenkaan vastaa sijoitusrahaston velvollisuuksista. Sijoitusrahaston varat on pidettävä erillään rahastoyhtiön omaisuudesta. Varojen erottaminen on hoidettava antamalla varat säilytysyhteisön hoidettavaksi. (Sijoitusrahastolaki 48/1999.)

Sijoittajalle rahastojen rahasto-osuuksien ostamisesta, myymisestä ja pitämisestä aiheutuu kuluja, jotka muodostuvat rahastoyhtiön merkintä-, lunastus- ja hallinnointipalkkioista. Sijoitusrahastolain mukaan rahaston säännöissä tulee lukea rahasto- ja säilytysyhtiön perusteet toiminnasta perittävästä korvauksesta. (Puttonen 2011, 53–57.)

Rahastosijoittaminen on suosituinta Yhdysvalloissa, jossa sijoitusrahastoihin sijoitettujen varojen määrä ylitti pankkitalletusten määrän ensimmäisen kerran vuonna 2000. Yhdysvalloissa sijoitusrahastot ovat siis saavuttaneet vankan suosion sijoittajien varojen kohteena, mutta rahastosijoittaminen on yleistynyt myös muualla maailmassa. Vuonna 2010 maailman rahastopääomista 56 prosenttia oli Amerikassa, kun taas Euroopan osuus oli 32 prosenttia. (Puttonen 2011, 41–42.)

Suomessa rahastosijoittaminen tuli mahdolliseksi vuonna 1987 sijoitusrahastolain myötä. Sijoitusrahastojen suosio markkinoille tulon alkuvaiheessa oli vaatimatonta osittain siksi, että ensimmäiset markkinoille tulleet rahastot sijoittivat osakemarkkinoille, ja vuoden 1987 pörssiromahduksen takia rahastosijoittajat joutuivat kokemaan osakesijoittamisen riskit toden teolla. Sijoitusrahastojen suosio lähti kasvuun Suomessa vasta 1990-luvun lopulla. (Puttonen ym. 2011, 45–46.)

Sijoitusrahastojen suosio on kasvanut Suomessa 2000-luvulla 1990-lukuun verrattuna, vaikkakin finanssikriisi vuonna 2008 pienensi rahastopääomia merkittävästi. Kotitalouksien säästämisen ja sijoittamisen kohteena sijoitusrahastojen asema on yhä heikko (kuva 4.). Vuoden 2014 lopussa vakuutussäästöt olivat suomalaisten kotitalouksien suosituin rahoitusvarojen kohde 19 prosentin osuudellaan. Pörssiosakkeet keräsivät toiseksi suurimman osuuden 18 prosentilla, ja sijoitusrahastojen osuus oli noin 11 prosenttia kotitalouksien rahoitusvaroista. Lähes 50 prosenttia suomalaisten kotitalouksien rahoitusvaroista oli talletuksissa, mikä osaltaan selittää sijoitusinstrumenttien suosiolukemia ja suomalaisten vähäistä innostusta ja kiinnostusta sijoittamiseen.



Kuva 4. Suomalaisten kotitalouksien rahoitusvarat 1998 - 2015 (Finanssialan Keskusliitto)

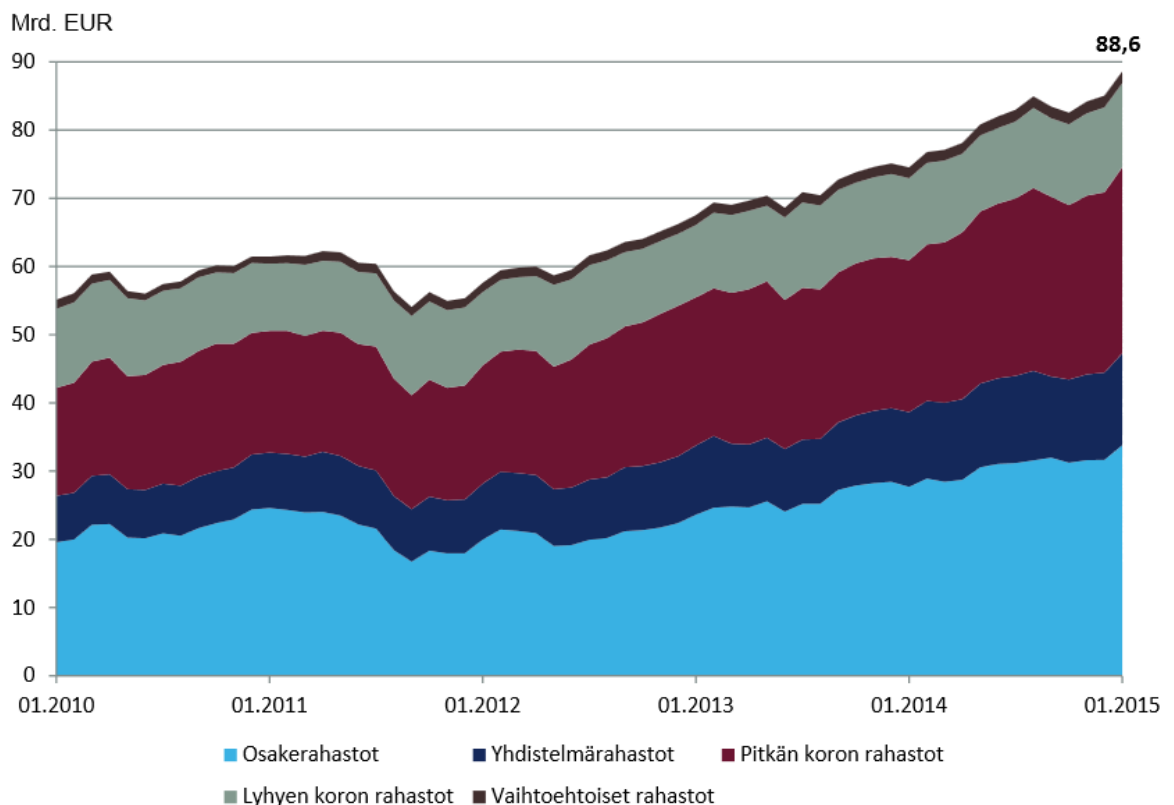
#### 4.1 Sijoitusrahastotyypit

Sijoitusrahastolaki edellyttää, että rahastot noudattavat tiettyjä sääntöjä sijoittaessaan rahasto-osuuksia ostaneiden varoja. Sijoitusrahastolain 68 §:n (29.1.1999/48, 68§) mukaan rahastoyhtiön tulee hajauttaa sijoitustoiminnasta aiheutuvat riskit, ja sijoitusrahastolla tulee aina olla toiminnan edellyttämät käteisvarat (29.1.1999/48, 70§).



Laki edellyttää, että sijoitusrahaston varoista enintään 10 prosenttia voidaan sijoittaa saman liikkeeseenlaskijan arvopapereihin tai rahamarkkinavälineisiin. Saman luottolaitoksen talletuksiin rahasto saa sijoittaa enintään 20 prosenttia. (29.1.1999/48, 73§.)

Sijoitusrahastot sijoittavat rahasto-osuuksia ostaneiden sijoittajien varat erilaisiin arvopapereihin vahvistetun sijoituspolitiikkansa mukaisesti. Varojen sijoituskohteena voi olla arvopaperit ja rahamarkkinavälineet, joilla käydään kauppaa yleisölle avoimella, tunnustetulla markkinapaikalla (29.1.1999/48, 69§). Yleinen tapa sijoitusrahastojen luokitteluun on jakaa rahastot sijoituskohteena olevien arvopaperien ja rahamarkkinavälineiden mukaan. Suomen Sijoitustutkimuksen rahastoraportissa tammikuulta 2015 rahastot luokitellaan osakerahastoihin, pitkän koron rahastoihin, lyhyen koron rahastoihin, yhdistelmärahastoihin ja vaihtoehtoisiin rahastoihin. Kuvassa 5 on kuvattu suomalaisten rahastojen pääomien kehitys aikavälillä tammikuu 2010 – tammikuu 2015. Rahastojen pääomat ovat kasvaneet viidessä vuodessa noin 30 miljardia euroa, ja kasvu on ollut tasaista vuoden 2011 talouskriisin aiheuttamaa notkahdusta lukuun ottamatta. Raportin mukaan eniten pääomia Suomessa on pitkän koron rahastoissa ja osakerahastoissa. Yhdistelmärahastot ovat kasvattaneet suosiotaan selvästi muutaman viime vuoden aikana. Vaihtoehtoisiin rahastoihin kuuluvat esimerkiksi kiinteistörahastot. (Suomen Sijoitustutkimus 2015.)



Kuva 5. Kotimaisten rahastojen pääomien kehitys (Suomen Sijoitustutkimus, 2015)

Erityisesti osakerahastoja voidaan jaotella aktiivisesti ja passiivisesti hoidettuihin rahastoihin. Aktiivisen rahaston salkunhoitaja yrittää saavuttaa vertailuindeksiä paremman tuoton käymällä jatkuvasti kauppaa sijoituskohteilla. Passiiviset rahastot sijoittavat varansa yleensä indeksin mukaisesti, jolloin tavoitteena ei ole löydä markkinoita vaan saavuttaa niin sanottu markkinatuotto. Aktiivisesta salkunhoidosta peritään usein suuriakin palkkioita jatkuvan kaupankäynnin takia, kun taas passiiviseen rahastoon sijoittamalla voi säästää kaupankäyntikustannuksissa ja saavuttaa keskinkertaisen tuoton. (Puttonen ym. 2011, 69; Möttölä 2008, 107.)

#### **4.1.1 Pitkän koron rahastot**

Pitkäaikaisiin eli juoksuajaltaan yli vuoden pituisiin joukkovelkakirjalainoihin sijoittavaa rahastoa kutsutaan pitkän koron rahastoksi. Joukkovelkakirjalainat voivat olla esimerkiksi valtion, kuntien tai yritysten liikkeeseen laskemia. (Puttonen ym., 2011, 65). Joukkovelkakirjalainalla eli joukkolainalla tarkoitetaan yrityksen tai julkisyhteisön vieraan pääoman rahoitusinstrumenttia, jossa lainasumma jaetaan haltijoille asetetuiksi jälkimarkkinakelpoisiksi velkakirjoiksi. (Kallunki ym. 2008, 303)

Pitkän koron rahastojen tuotto-odotukset ovat noin 3-7 prosenttia vuodessa eli korkeampi kuin lyhyen koron rahastoilla, mutta pienempi kuin osakerahastoilla. Lyhyen koron rahastoja korkeampi tuotto-odotus tarkoittaa myös suurempaa riskiä, mikä johtuu siitä, että pitkän koron rahastot antavat lainaa moneksi vuodeksi, ja laina-aikana velallisen tilanne voi muuttua paljonkin. Sijoitusajan pitkän koron rahastoihin tulisi olla vähintään kaksi vuotta, sillä tuotto saattaa vaihdella vuosittain negatiivisesta jopa kymmeneen prosenttiin. (Möttölä 2008, 36.)

#### **4.1.2 Osakerahastot**

Osakerahastot sijoittavat nimensä mukaisesti varansa pääasiassa osakkeisiin. Rahaston sijoituspolitiikka määrittää, millaisten yritysten osakkeisiin rahasto sijoittaa. Sijoituspolitiikkana voi olla esimerkiksi keskittyminen maantieteellisesti johonkin tiettyyn alueeseen tai maahan, jolloin rahasto valitsee osakkeet esimerkiksi pelkästään Suomesta, Euroopasta tai Aasiasta. Osakerahaston sijoituspolitiikkana voi olla myös muun muassa toimialan, yritysten koon tai yritysten tukeman ympäristöpolitiikan mukaan sijoittaminen. (Kallunki 2008, 134)

Osakerahastoilla on usein vertailuindeksi, jota rahasto yrittää ylittää tai seurata. Vertailuindeksi voi olla esimerkiksi osakeindeksi tietyltä alueelta tai yhden toimialan yritysten osakkeista koostuva indeksi. Suomalaisiin osakkeisiin sijoittavan rahaston vertailuindek-

siksi kävisi OMX Helsinki Cap – indeksi. (Puttonen ym., 2011, 68–69) OMX Helsinki Cap on Helsingin pörssiin listattujen osakkeiden kurssikehitystä kuvaava indeksi, jossa yhtiöiden osuus on painotettu niiden markkina-arvon mukaan. Yhden yhtiön painoarvo saa olla korkeintaan 10 prosenttia. (Sijoitustalous.fi 2012.)

Osakerahastojen tuotto-odotus on noin 7-10 prosenttia vuodessa, mutta koska osakkeiden arvot saattavat vaihdella paljonkin vuosittain, osakerahastosijoituksen tulisi olla vähintään viiden vuoden projekti. (Möttölä 2008, 45–47.)

#### **4.1.3 Yhdistelmärahastot**

Osakkeisiin sekä korkokohteisiin (yleensä joukkolainoihin) sijoittavia rahastoja kutsutaan yhdistelmärahastoiksi. Rahaston riskiin ja tuotto-odotukseen vaikuttavat joukkolainojen ja osakkeiden painotus; mitä korkeampi yhdistelmärahaston osakepaino on, sitä suuremmat ovat myös riski ja tuotto-odotus. (Kallunki 2008, 134.) Yhdistelmärahaston säännöt määrittävät korko- ja osakesijoitusten väliset painoarvot sekä niiden vaihteluvälit (Puttonen ym 2011, 70).

Yhdistelmärahastot ovat riskisempiä kuin pelkkiin korkotuotteisiin sijoittavat rahastot, mutta toisaalta riski on pienempi kuin osakerahastoissa (Kallunki 2008, 134). Yhdistelmärahastot tähtäävät 4-8 prosentin vuosituottoon, ja niihin olisi hyvä sijoittaa vähintään kahden vuoden horisontilla (Möttölä 2008, 41).

#### **4.1.4 Rahamarkkinarahastot**

Rahamarkkinarahastoja kutsutaan myös lyhyen koron rahastoiksi. Ne sijoittavat varansa enintään vuoden pituisiin rahamarkkinasijoituksiin, jotka voivat olla esimerkiksi valtion, pankkien tai yritysten liikkeeseen laskemia korkoinstrumentteja. Pitkän aikavälin tuottotavoitteena rahamarkkinarahastoilla on ylittää kolmen kuukauden euribor-koron tuotto. (Puttonen 2011, 65.) Kolmen kuukauden euribor-korko oli opinnäytetyötä tehdessä vuoden 2015 marraskuussa -0,09 (Taloussanomat 2015).

Rahamarkkinarahastojen riski on alhainen, sillä niiden tuotto on melko tasaista. Tuotto voi olla kuitenkin lähes mitätön, jos korot ovat alhaalla (kuten vuoden 2015 syksyn markkinatilanteessa). (Pesonen 2014, 134.)

#### **4.1.5 Hedge-rahastot**

Hedge-rahastot ovat erikoissijoitusrahastoja, jotka tavoittelevat positiivista tuottoa kaikissa markkinatilanteissa sijoittamalla listattujen ja listaamattomien yhtiöiden osakkeisiin, erilaisiin korko- ja valuuttakohteisiin ja johdannaisiin. Hedge-rahastojen toiminta perustuu hyvin aktiiviseen salkunhoitoon, salkunhoitajan kykyihin ja erikoisiin instrumentteihin, kuten raaka-ainejohdannaisiin. Hedge-rahastoja kutsutaan myös absoluuttisen tuoton rahastoiksi. (Pesonen 2014, 170.)

Hedge-rahastoissa kannattaa ottaa huomioon se, että yleensä merkintä ja lunastus ovat mahdollisia kerran kuukaudessa tai kolmen kuukauden välein (Möttölä, 2008, 57). Lisäksi hedge-rahastoissa sijoittaja maksaa usein normaalin hallinnointipalkkion lisäksi palkkiota tuotosta, joten tuottopalkkiorakenteen järkevyyden on hyvä selvittää ennen sijoittamista. (Pesonen 2014, 170.)

#### **4.1.6 Kiinteistörahastot**

Kiinteistörahastot sijoittavat esimerkiksi asuinhuoneistoihin tai hoivakiinteistöihin, ja ne mahdollistavat kiinteistösijoittamisen myös piensijoittajille. Lisäksi kiinteistörahastot tarjoavat mahdollisuuden kiinteistöriskin hajauttamiselle, sillä rahastot sijoittavat useisiin kiinteistöihin. Verrattuna esimerkiksi suoraan asutosijoittamiseen kiinteistörahastoon sijoittamalla säästyy asuntojen hoitovaivalta eikä sijoittajan omaa aikaa tai asiantuntemusta vaadita kiinteistökohteen valinnassa. Piensijoittajien varoille sopivat kiinteistörahastot ovat tulleet Suomessa markkinoille vasta viime vuosina. (Pesonen 2014, 174.)

#### **4.2 Vastuullisuutta tavoittelevat rahastot**

Lähes kaikki Suomessa toimivat rahastoyhtiöt ovat sitoutuneet noudattamaan YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteita kaikessa toiminnassaan, mutta useat rahastoyhtiöt tarjoavat nykyään myös vastuullisuuteen erikoistuneita rahastoja. Rahastot voi tunnistaa siitä, että ne kertovat esitteissään pyrkivänsä rakentamaan salkuistaan vastuullisia. Vastuullisen rahaston salkunhoitaja sisällyttää tuoton tavoittelun lisäksi sijoitustoimintaansa ympäristö- ja yhteiskuntavastuun tavoittelun. (Helsingin Sanomat 2014; Morningstar 2016a.)

Markkinoilla on myös erilaisia vastuullisia rahastoja, joiden sijoitusuniversumi täsmentyy käytettävän vastuullisen sijoittamisen lähestymistavan mukaan. Rahasto voi sijoituksissaan välttää yrityksiä tai toimialoja, joista yleisimmät ovat aseet, tupakka, uhkapelit ja aikuisviihde. Toimialojen ja yritysten suosiminen on myös tyypillistä vastuulliselle rahastolle.

Suosittavat sijoituskohteet määräytyvät sen mukaan, miten hyvin ne käsittelevät ympäristöasioita, sosiaalista vastuuta ja hallintotapatekijöitä. Teemarahaston sijoituskohteiden valintaan vaikuttaa yksi aihe kuten esimerkiksi ilmastonmuutos. Vastuullisen indeksirahasto seuraa sijoituksissaan jotakin ulkopuolisen analyysiyhtiön toimittamaa vastuullisuusindeksiä. Lähestymistapoja ja vastuullisuusindeksejä käsitellään tarkemmin luvussa 3. (Helsingin Sanomat 2014.)

Suurin osa vastuullisista rahastoista on pörssiyrityksiin sijoittavia osake- ja korkorahastoja. Vastuullinen rahasto saattaa sisältää suuria yrityksiä kuten Apple, Procter & Gamble, Exxon Mobil ja Samsung. (Helsingin Sanomat 2014.) Tämä johtuu siitä, että vastuullisuusindeksien alkuseulontaan otetaan mukaan yhtiöitä markkina-arvon perusteella, joten vastuullisuudesta raportoivat suuren liikevaihdon yhtiöt ovat vahvasti edustettuna. Pienen liikevaihdon yritykset puolestaan ovat tunnetuimmissa indekseissä aliedustettuina tai puuttuvat kokonaan. (Joutsenvirta & ym. 2011, 314.)

### **4.3 Rahastosijoittamisen edut ja haitat**

Rahastosijoittamisessa on sijoittajalle useita hyviä puolia. Rahasto sijoittaa varat moniin kohteisiin, jolloin riski pienenee. Kansainvälinen varojen hajauttaminen on myös rahastojen kautta helppoa. Lähes kaikkia rahastoja pystyy muuttamaan rahaksi jokaisena pankkipäivänä, ja rahastosijoittamisessa on esimerkiksi suoraa osakesijoittamisesta pienemmät kaupankäyntikustannukset. Lisäksi sijoitusrahastot mahdollistavat veronmaksun lykkäämisen jakamattoman tulon osalta. Rahastojen sijoituspäätösten tekijät ovat asiantuntijoita, jotka seuraavat jatkuvasti markkinoiden kehitystä. (Puttonen ym. 2011, 36 – 37.)

Rahastosijoittamiseen liittyy myös haittoja, jotka liittyvät pääasiassa kustannuksiin. Rahastojen ostosta, myymisestä ja omistamisesta aiheutuu merkintä-, lunastus-, hallinnointi- ja säilytyspalkkioita. Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot eli hoitopalkkiot rahastoyhtiö perii tuotoista riippumatta. (Puttonen ym. 2011, 37.)

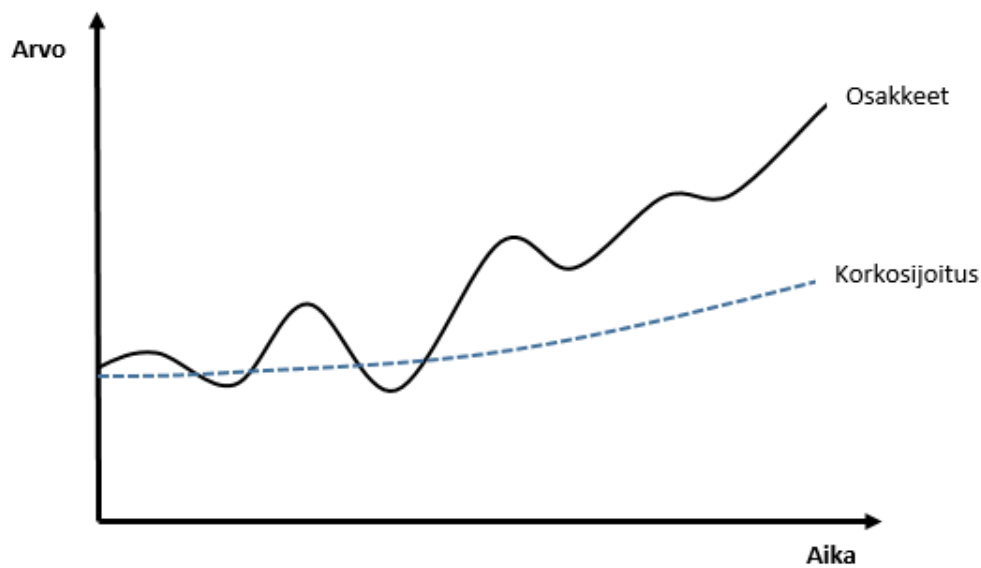
### **4.4 Rahastojen verotus**

Sijoitusrahastojen tuotto-osuuksia ja myyntivoittoa verotetaan pääomatuloina. Vuoden 2015 verokannan mukaan pääomatulojen vero on 30 prosenttia ja yli 30 000 euron pääomatuloista veroprosentti on 33 prosenttia. Tuotto-osuus on sijoitusrahasto-osuus, jolle maksetaan tuotto vuosittain. Sijoitusrahasto-osuus voi olla myös kasvuosuus, jolloin tuotto lisätään rahaston pääomaan ja verotetaan vasta osuuden myyntihetkellä. (Vero 2015.)

Sijoitusrahasto-osuuden myynnistä syntyy sijoittajalle myyntivoittoa tai -tappiota. Voitto tai tappio lasketaan vähentämällä rahasto-osuuden myyntihinnasta osuuden hankintahinta eli ostohinta. Myyntitappion voi vähentää myyntivoitosta samana verovuotena tai viiden seuraavan vuoden voitoista. Jos sijoitusrahasto-osuudet on hankittu useissa erissä, kuten rahastosäästämisessä on yleistä, myyntihetkellä noudatetaan niin sanottua FIFO-periaatetta (first in – first out). FIFO-periaate tarkoittaa sitä, että kunkin rahasto-osuuden myyntivoitto lasketaan erikseen ja osuudet myydään siinä järjestyksessä, jossa ne ovat hankittu. (Vero 2015.)

#### 4.5 Rahastojen tunnusluvut

Sijoitusrahaston tai minkä tahansa muun sijoituskohteen valintaan vaikuttavat kaksi merkittävää tekijää: tuotto ja riski. Sijoittamisen perusteisiin kuuluu opetus siitä, että mitä korkeampaa tuottoa sijoitukselleen haluaa, sitä enemmän sijoittajan on otettava riskiä eli hyväksyttävä sijoituksen arvonnousut ja -laskut. Tuotto- ja riski odotukset realisoituvat yleensä pitkällä aikavälillä.



Kuva 6. Tuoton ja riskin välinen suhde osake- ja korkosijoituksissa lyhyellä ja pitkällä aikavälillä (Puttonen ym. 2011, 82).

Rahastojen tuottoa ja riskiä voi tarkastella eri tavoin, erilaisilla mittareilla ja tunnusluvuilla. Seuraavaksi esitellään tässä opinnäytetyössä käytettävät mittarit.

### **4.5.1 Tuotto**

Tuotto on sijoituksen arvon muutos, jota laskettaessa rahastojen kohdalla tulee huomioida mahdollisesti maksetut tuotto-osuudet. Rahastojen tuottoa laskettaessa tulee myös huomioida hallinnointi- ja säilytyspalkkiot. (Puttonen & Repo 2011, 82.)

Tuottoa kuvataan usein prosentuaalisena muutoksena. Suomen Sijoitustutkimuksen rahastoraportissa (Suomen Sijoitustutkimus 2016.) tuotto kerrotaan rahasto-osuuden arvon prosentuaalinen muutoksena, jossa on otettu huomioon maksetut voitto-osuudet, osuuk-sien osittamiset (splitit) ja rahastoyhtiöiden perimät hoito- ja hallinnointipalkkiot. Pääoma-veroa ei ole huomioitu rahaston tuottoluvuissa, ja voitto-osuudet oletetaan sijoitettavaksi rahastoon niiden irtoamishetkellä.

### **4.5.2 Volatiliteetti**

Volatiliteetti on sijoituskohteen riskimittari ja se kuvaa sijoituskohteen arvon muutosherkkyttä. Volatiliteettiä mitataan keskihajonnalla ja ilmoitetaan prosentteina vuodessa. Nyrkkisäännön mukaan volatiliteetin ollessa esimerkiksi 20 prosenttia, rahaston tuotto vaihtelee -20 prosentista +20 prosenttiin kahtena vuotena kolmesta. (Suomen Sijoitustutkimus 2016.)

Keskihajonta mittaa rahaston historiallisen kokonaistuoton poikkeamaa keskimääräisestä tuotosta. Se on hyödyllinen mittari kahdesta syystä. Ensinnäkin suuri keskihajonta tarkoittaa yleensä myös sijoituskohteen sisältävän paljon riskiä, ja historiallisesti volatiilit sijoituskohteet ovat riskialttiita myös tulevaisuudessa. Toiseksi keskihajonta on hyvä mittari rahastojen volatiliteetin vertailuun.

### **4.5.3 Sharpen luku**

Sharpen luku kuvaa riskikorjattua tuottoa eli se kertoo, kuinka paljon enemmän rahasto on tuottanut kuin riskitön talletus, kun tuotto suhtautetaan volatiliteettiin. Mitä suurempi Sharpen luku on, sitä paremmin rahasto on tuottanut suhteessa riskiinsä. (Suomen Sijoitustutkimus 2016.)

Sharpen luvun voi laskea sijoituskohteelle seuraavan kaavan mukaan (Kallunki & ym. 2008, 296.):

$$S_p = (R_p - R_f) / \text{Std } p$$

$S_p$  = Salkun p sharpen mittari

$R_p$  = Salkun p keskimääräinen vuosituotto tarkasteluajanjaksolla

$R_f$  = keskimääräinen riskitön vuosituotto tarkasteluajanjaksolla

$\text{Std } p$  = salkun p tuoton keskihajonta tarkasteluajanjaksolla



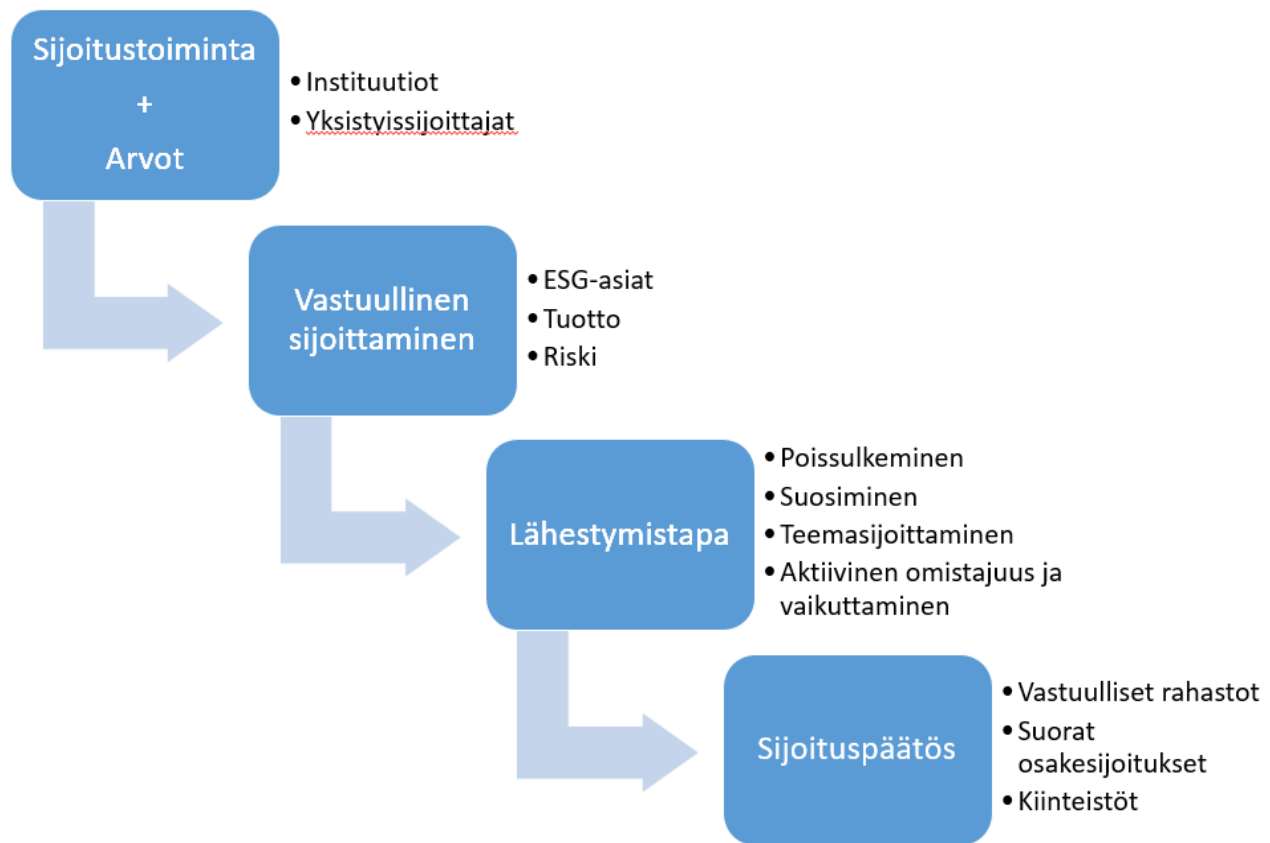
## 5 Teorian yhteenveto ja viitekehys

Tässä luvussa tehdään lyhyt tiivistelmä tutkimuksen kannalta tärkeästä teoriasta ja käsitteistä. Opinnäytetyön tutkimusongelmana on selvittää vastuullisten rahastojen sijoituspolitiikkaa ja kannattavuutta, ja opinnäytetyön on tarkoitus olla helposti ymmärrettävissä. Vähemmän sijoittamisesta ja erityisesti vastuullisesta sijoittamisesta tietävät voivat teorian avulla ymmärtää, mitä tutkimuksessa selvitetään.

Teorian keskiössä on käsitteen ”vastuullinen sijoittaminen” selittäminen, ja vastuullisen sijoittamisen kokonaisuus on esitetty kuvassa 7. Vastuulliseen sijoittamiseen liittyy olennaisesti sijoittamisen perusidea eli tuoton tavoittelu ostamalla, omistamalla ja myymällä sijoituskohteita. Vastuullisen sijoittamisen perusta on sijoittajan arvot ja niiden yhdistäminen perinteiseen sijoittamiseen. Sijoittajalla voidaan tässä kohtaa tarkoittaa niin yksittäistä ihmistä kuin instituutioita. Sijoittaja ei valitse sijoituskohteita siis pelkästään arvojensa mukaan vaan ESG-asioita eli ympäristöön (environmental), yhteiskuntaan (social) ja hyvään hallintotapaan (governance) liittyviä näkökohtia huomioimalla sijoittaja pyrkii parantamaan tuotto-odotusta ja pienentämään riskiä.

Vastuullinen sijoittamista voi tehdä välttämällä tai suosimalla sijoituskohteita, sijoittamalla yrityksiin jonkin teeman (esimerkiksi ilmastonmuutos) mukaan tai toimimalla aktiivisena omistajana ja vaikuttajana sijoituskohteissa.

Sijoittajan arvot, tuotto-odotus ja käyttämä vastuullisen sijoittamisen lähestymistapa yhdistettynä sijoituskohteen suhtautumiseen ja raportointiin ESG-asioihin liittyen vaikuttavat sijoituspäätökseen, ja siihen minkä sijoitusinstrumentin vastuullinen sijoittaja valitsee. Vastuulliset rahastot tarjoavat valmiita portfolioita, mikäli sijoittajalle riittää rahastoyhtiön vastuullisuusarvio yrityksistä tai sijoittaja haluaa vaikuttaa esimerkiksi ilmastonmuutokseen, jolloin teemarahasto mahdollistaa hajautuksen useaan ilmastonmuutosta vastaan taistelevaan yritykseen. Suorien osakesijoitusten kautta sijoittaja voi vaikuttaa yksittäisen yrityksen toimintaan ympäristö- ja yhteiskuntavastuuseen liittyvissä asioissa. Vastuullinen sijoittaminen on myös mahdollista esimerkiksi kiinteistösijoittamisessa.



Kuva 7. Vastuullisen sijoittamisen kokonaisuus prosessina

## 6 Tutkimuksen toteutus

Tutkimusosiossa selvitettiin Suomessa aktiivisesti toimivien vastuullisten rahastojen kannattavuutta analysoimalla niiden sijoituspolitiikkaa ja vertaamalla niiden vastuullisuutta, tuottoja ja riskiä muihin maantieteellisesti samalla hajautuksella sijoittaviin rahastoihin. Tavoitteena oli saada vastaus pääongelmaan eli siihen, onko vastuullinen rahastosijoittaminen kannattavaa. Tavoitteen saavuttamiseksi tutkimuksessa selvitettiin vastausta seuraaviin kysymyksiin:

1. Ovatko vastuullisuutta tavoittelevat rahastot parempi sijoituskohde kuin muut rahastot, jos haluaa huomioida sijoituksissaan ympäristö- ja yhteiskuntavastuuta?
2. Miten vastuulliset rahastot pärjäävät tuotolla ja riskillä mitattuna muiden saman luokan rahastojen joukossa?

Vastauksia kysymyksiin haettiin määrällistä sekä laadullista tutkimusta hyödyntäen, sillä vastausten saaminen edellytti tunnuslukujen vertailua ja rahastojen sisällön tarkempaa tutkimista. Tutkimusmenetelmät käsitellään tarkemmin luvussa 6.2.

Tutkimuksen perusjoukko koostui yhteensä 32 osakerahastosta, joista seitsemän osoitettiin tarkemmassa analyysissä vastuulliseksi rahastoksi. Rahaston valinnalle perusjoukkoon oli kolme kriteeriä. Ensimmäisenä rahastolta edellytettiin, että se toimii aktiivisesti Suomessa. Toisena kriteerinä oli se, että rahaston sijoitusuniversumi on koko maailma eli sillä ei ole tarkempaa maantieteellistä rajoitusta sijoituskohteissa. Kolmantena kriteerinä oli, että rahasto on toiminut vähintään 5 vuotta, sillä osakerahastojen tuottojen selvittäminen lyhemmältä aikaväliltä saattaa kertoa vain satunnaisesta tuottojen vaihtelusta (vähintään 7-10 vuotta olisi optimaalinen aikaväli tuottojen tutkimiseen, mutta vastuullisten rahastojen lyhyt historia Suomessa ei mahdollistanut kuin 5 vuoden tuottojen selvittämisen). Rahastot valittiin kriteerien mukaan tutkimukseen Suomen Sijoitustutkimuksen maaliskuussa 2016 julkaistusta rahastoraportista. Raportista tutkimuksen rahastot löytyvät tarkemmin Osakerahastot: Maailma –luokasta.

### 6.1 Tutkimusaineisto

Tutkimuksessa käytettävä aineisto koottiin rahastoyhtiöiden omien rahastoesitteiden, analyysiyhtiö Morningstarin internet-sivujen ja Suomen Sijoitustutkimuksen rahastoraportin avulla. Rahastoyhtiöiden rahastoesitteiden ja sääntöjen avulla selvitettiin, mitkä maailmalle sijoittavista Suomessa toimivista osakerahastoista ottavat toiminnassaan erityisesti

huomioon vastuullisuuden tai kestävän kehityksen. Näitä rahastoja kutsutaan vastuullisiksi rahastoiksi. Analyysiyhtiö Morningstarin verkkosivuilta kerättiin rahastojen vastuullisuusarvosanat, joiden perusteella vertailtiin rahastojen vastuullisuutta. Suomen Sijoitustutkimuksen rahastoraportista aineistoon kerättiin tiedot rahastojen 5 vuoden tuotoista, volatiliiteista ja Sharpen luvuista. Suomen Sijoitustutkimus on puolueeton sijoitustoiminnan asiantuntijapalveluiden tarjoaja, jonka kuukausittain julkistettava rahastoraportti mahdollistaa Suomessa toimivien rahastojen tuottojen ja riskien seurannan (Suomen Sijoitustutkimus, 2016). Kaikki numeeriset tiedot koottiin havaintomatriisiin eli tässä tutkimuksessa Exceltaulukon (liite 1.).

## 6.2 Tutkimusmenetelmät

Tutkimuksessa käytettiin sekä määrällistä (kvantitatiivinen), että laadullista (kvalitatiivinen) tutkimusta. Määrällisessä tutkimuksesta ollaan kiinnostuneita luokittelusta, vertailusta ja numeerisiin tuloksiin perustuvasta ilmiön selittämisestä (Jyväskylän yliopisto, 2015). Se sopii rahastojen vastuullisuusarvosanojen, tuottojen ja riskien tutkimusmenetelmäksi, sillä niiden vertailu tapahtui lukujen avulla. Laadullista tutkimusta käytetään, kun halutaan ymmärtää tutkittavan kohteen laatua ja ominaisuuksia (Jyväskylän yliopisto, 2015). Laadullinen tutkimus sopi puolestaan vastuullisuutta tavoittelevien rahastojen syvempään tarkasteluun.

Tutkimuksen kvantitatiivisen osion mittareina käytettiin tuotto prosenttia, Sharpen lukua ja volatiliiteettia sekä vastuullisuusarvosanaa. Rahastojen tuotto, Sharpen mittari ja volatiliiteetti on käsitelty luvussa 4.3. Tutkimuksessa tuotto prosentti kuvaa toteutunutta keskimääräistä vuosituottoa viimeisen 5 vuoden ajalta. Sharpen luku on myös laskettu 5 vuoden ajalta. Volatiliiteetti on edelliseltä 12 kuukaudelta.

Vastuullisuusarvosana on analyysiyhtiö Morningstarin ja kestävän kehityksen sijoitustutkimukseen erikoistuneen Sustainanalyticsin tuottama uusi työkalu. Keväällä 2016 Morningstar toi markkinoille rahastojen vastuullisuutta kuvaavan välineen, vastuullisuusratingin. Ennen ratingin lanseeraamista sijoittajilta on puuttunut työkalu rahaston vastuullisuuden arviointiin, joten Morningstarin vastuullisuusrating vastaa näin sijoittajan tarpeisiin. Vastuullisuusrating koostuu kahdesta vaiheesta: vastuullisuusarvosanasta ja lopullisesta vastuullisuusratingistä. Vastuullisuusarvosana määräytyy rahaston kohdeyritysten saamista ESG-pisteistä (Sustainanalytics-yhtiö hoitaa pisteytysmenetelmän), joista on vähennetty yritysten sen hetkisten riita-asioiden vaikutus. Jos vastuullisuusarvosana on yli 50, rahaston kohdeyritykset ovat suoriutuneet keskimääräistä paremmin omassa verrokkiryhmässään. Vastuullisuusrating kertoo rahaston sijoittumisen omassa rahastoluokas-

saan. (Morningstar 2016.) Tässä tutkimuksessa käytettiin mittarina vastuullisuusarvosanaa, koska perusjoukon muodostamat rahastot eivät Morningstarin luokittelussa kuulu samaan rahastoluokkaan. Vastuullisuusarvosanan avulla saatiin tähän tutkimukseen uusi ulottuvuus, kun se mahdollisti rahastojen vastuullisuuden vertailun.

Ensin tutkimuksessa selvitettiin, kuinka monta vastuullisuutta tavoittelevaa rahastoa perusjoukkoon kuuluu ja millaisia ne ovat. Selvitys tehtiin tarkastelemalla rahastojen sijoituspolitiikkaa ja sisältöä rahastoesitteiden ja sääntöjen avulla, jonka jälkeen jokaisesta vastuullisesta rahastosta kirjoitettiin lyhyt esittely.

Rahastojen vastuullisuuden, tuottojen ja riskien vertailu suoritettiin asettamalla rahastot paremmuusjärjestykseen neljän eri mittarin mukaan, vastuullisuusarvosanan, tuottoprosentin, Sharpen luvun ja volatiliteetin, ja paremmuusjärjestyksestä laadittiin taulukot tulosten esittämisen tueksi. Rahastojen paremmuusluokittelun jälkeen tutkittiin vastuullisten rahastojen sijoittumista eri mittareilla. Kokonaiskuvan hahmottamiseksi mittareista laskettiin keskiarvot sekä mediaanit (mediaanit eivät kuulu tuloksissa esitettyihin taulukoihin).

### **6.3 Aiemmat tutkimukset aiheesta**

Vastuullista rahastosijoittamista on Suomessa tutkittu toistaiseksi lähinnä tuottojen näkökulmasta. Aalto-yliopiston rahoituksen professori Markku Kaustia toteaa Helsingin Sanomien artikkelissa ” Nimi voi johtaa harhaan, jos etsii eettistä tai vastuullista sijoitusrahastoa” (Helsingin Sanomat 2014), että tuottohistorian mukaan vastuulliset rahastot ovat tuottaneet keskimäärin kuin muutkin rahastot. Yksittäisten rahastojen välillä on eroja, mutta ne ovat johtuneet Kaustian mukaan pääosin tuurista.

Rahastojen vastuullisuuden vertailusta on puuttunut aikaisemmin työkalu, joten aikaisempia tutkimuksia siitä ei juurikaan ole, varsinkaan Suomessa toimivien rahastojen osalta. Kappaleessa 6.2. Tutkimusmenetelmät esitelty Morningstarin vastuullisuusrating tuli vasta keväällä 2016 markkinoille. Morningstar julkaisi huhtikuussa 2016 (Morningstar 2016a) tätä tutkimusta paljon suuremmassa mittakaavassa vastuullisten rahastojen toimintaa analysoivan tutkimuksen, sillä tutkimukseen kuului kaikki Euroopassa tarjolla olevat 39 146 rahastot. Näistä vastuullisia rahastoja oli 1290. Tulokset osoittavat, että vastuullisuuteen pyrkivät rahastot sijoittavat hyvät arvosanat vastuullisuudesta saaviin yrityksiin huomattavasti enemmän kuin rahastot keskimäärin.

## **7 Tutkimuksen tulokset**

Tutkimuksen tulokset on esitetty neljässä osiossa. Ensimmäisessä osiossa on selvitetty, kuinka monta vastuullisuutta tavoittelevaa rahastoa kuuluu perusjoukkoon ja millainen on niiden sijoituspolitiikka. Toisessa, kolmannessa ja neljännessä osiossa on verrattu vastuullisten rahastojen suoriutumiskykyä perusjoukossa neljällä eri mittarilla: vastuullisuusarvosanalla, tuotto prosentilla, volatilitteetillä ja Sharpen luvulla.

### **7.1 Vastuullisuutta tavoittelevien rahastojen selvitys**

Tutkittavat perusjoukon rahastot ovat osakerahastoja, jotka hajauttavat sijoituksensa koko maailman osakemarkkinoille ja ovat toimineet ainakin 5 vuotta. Näistä osakerahastoista vastuullisia rahastoja ovat sellaiset, joiden rahastoyhtiöt mainostavat rahastoja vastuullisen sijoittamisen instrumenteiksi tai niiden esitteissä on maininta vastuullisuudesta tai kestävästä kehityksestä osana sijoitusstrategiaa. Perusjoukkoon kuului kaikkiaan 32 rahastoa, joista seitsemän osoitettiin vastuullisiksi rahastoiksi. Seuraavaksi lyhyt esittely tutkimuksen rahastoista, jotka huomioivat toiminnassaan erityisesti yhteiskunta- ja ympäristövastuuta.

#### **7.1.1 Danske Invest Kestävä Arvo Osake K**

Danske Invest Arvo Osake K osakerahastoa hallinnoi Danske Invest Rahastoyhtiö Oy, joka kuuluu Danske Bank -konserniin. Sijoitustoiminta on aktiivista ja salkunhoidosta vastaa rahastoyhtiö Generation Investment Management, joka on erikoistunut pitkän aikavälin kestäväan sijoittamiseen. Rahastolla on strategiana sijoittaa kestäväan kehityksen periaatteita noudattavien yhtiöihin maailmanlaajuisesti. Rahasto ei sijoita yhtiöihin, joiden pääasiallinen toimiala on alkoholi-, tupakka-, uhkapeli-, porno- tai aseteollisuus. (Danske Invest 2016.) Rahaston käyttämät vastuulliset lähestymistavat ovat suosiminen ja poissulkeminen.

#### **7.1.2 Fondita 2000+**

Fondita 2000+ on osakerahasto, jota hallinnoi Fondita Rahastoyhtiö Oy. Se sijoittaa varansa kotimaisiin ja ulkomaalaisiin yrityksiin, jotka hyödyntävät toiminnassaan ympäristön suojelusta ja väestörakenteen muutoksesta johtuvat tarpeet sekä tietotekniikan ja telekommunikaation kasvunäkymät. Salkunhoito on aktiivista ja perustuu osakepoimintamenehtelmään. (Fondita 2016.) Rahasto käyttää sijoitustoiminnassaan positiivista arvottamista vastuullisen sijoittamisen lähestymistapana, sillä se suosii yhteiskuntavastuuta huomioivia yrityksiä.

### **7.1.3 Handelsbanken Global Index Criteria A EUR**

Handelsbanken Global Index Criteria A EUR on indeksirahasto, joka seuraa MSCI ACWI Select Global Norms and Criteria-indeksin kehitystä. MSCI on itsenäinen indeksien ja sijoitustyökalujen tarjoaja, ja sen Select Global Norms and Criteria –indeksi on vastuullisuusindeksi, jonka potentiaaliseen sijoitusuniversumiin on koko maailman osakkeet. Handelsbankenin Global Index Criteria A EUR -rahaston sijoituspolitiikkana on siis sijoittaa maailmanlaajuisesti yhteiskuntavastuullisiin yrityksiin. Rahaston salkunhoitaja on Stefan Hagman, joka yhdessä MSCI:n kanssa arvioi rahaston vastuullisuutta. (Handelsbanken 2016.) Rahaston vastuullisen sijoittamisen lähestymistapa on poissulkeminen ja suosiminen indeksin mukaisesti.

### **7.1.4 Handelsbanken Kestävä Energia (A1 EUR)**

Handelsbanken Kestävä Energia on aktiivisesti hoidettu osakerahasto. Se sijoittaa maailmanlaajuisesti yrityksiin, jotka kehittävät tai käyttävät teknologiaa ja metodeja, joilla rajoitetaan ilmaston lämpenemistä. Näihin lukeutuvat esimerkiksi vaihtoehtoisia energialähteitä tai ympäristöteknologiaa käyttävät yritykset. (Handelsbanken 2016.) Rahaston vastuullisen sijoittamisen lähestymistapa on teemasijoittaminen.

### **7.1.5 Nordea 1 - Ilmasto ja Ympäristö**

Nordean Ilmasto ja Ympäristö –rahasto sijoittaa maailmanlaajuisesti yrityksiin, jotka tuottavat innovatiivisia ilmatoratkaisuja ja tukevat siirtymistä vähähiilisempään talouteen. Rahasto sijoittaa yrityksiin, joiden toiminnassa keskitytään vaihtoehtoisiin energialähteisiin, luonnonvarojen tehokkaaseen hyödyntämiseen ja ympäristönsuojeluun. (Nordea 2016.) Rahaston vastuullisen sijoittamisen lähestymistapa on teemasijoittaminen.

### **7.1.6 OP-Ilmasto A**

OP-Ilmasto A –rahasto on OP Rahastoyhtiön hallinnoima osakerahasto. Sen sijoitusstrategiana on sijoittaa maailmanlaajuisesti eri toimialoilla toimiviin yrityksiin, jotka pyrkivät torjumaan ilmastonmuutosta tai joiden liiketoimintaan ilmastonmuutoksen torjumisella on muutoin myönteinen vaikutus.. Rahasto omistaa osakkeita yhtiöistä, jotka esimerkiksi valmistavat puhdasta energiaa tuulta, vettä, aurinkoa tai biomassaa hyödyntäen tai omaavat erityistä alan tietotaitoa. Lisäksi sijoituskohteiden tulee olla eettisesti yhteiskunnan hyväksymiä. OP-Ilmasto on vastuullisen sijoittamisen teemarahasto. Rahaston vähimmäissijoituksella ei ole alarajaa. (OP, 2016.)

### 7.1.7 SEB Ethical Global Index Fund

SEB Ethical Global Index Fund on pohjoimaisen rahoituspalveluiden tarjoajan SEB:n hallinnoima maailmanlaajuisesti sijoittava osakerahasto. Rahasto on indeksirahasto, joka seuraa Socially Responsible Index on MSCI All Country World –indeksiä. Sijoitustoiminnassa otetaan huomioon eettisiä, ympäristöllisiä ja sosiaalisia näkökulmia. (SEB, 2016.) Rahaston vastuullisen sijoittamisen lähestymistapa on poissulkeminen ja suosiminen indeksin mukaisesti.

## 7.2 Rahastojen vastuullisuusarvosanat

Rahastojen vastuullisuutta on opinnäytetyön tutkimuksessa selvitetty analyysiyhtiö Morningstarin vastuullisuusreittausta hyväksi käyttäen. Morningstarin vastuullisuusreitauksessa rahastolle määritetään vastuullisuutta kuvaava arvosana, joka kertoo, kuinka rahaston sisältämät yhtiöt hallitsevat ympäristö-, sosiaalivastuu- ja hallintotapa-asioihin liittyviä riskejä sekä hyödyntävät toiminnassaan vastuullisuuden tarjoamia mahdollisuuksia. Rahaston vastuullisuuspisteityksen edellytyksenä on, että vähintään puolet rahaston varoista on sijoitettu yrityksiin, joilla on tutkimusta toimittavan Sustainanalyticsin määrittämä vastuullisuusarvosana. (Morningstar, 2016)

Taulukossa 1. on esitetty vastuullisuusvertailu, johon on otettu mukaan kaikki Suomen Sijoitustutkimuksen rahastoraportin Osakerahastot: Maailma –ryhmään kuuluvat rahastot, jotka ovat toimineet vähintään viiden vuoden ajan. Näin pystyttiin vertaamaan sitä, miten vastuullisuutta tavoittelevat rahastot pärjäsivät Morningstarin vastuullisuusarvosanoilla mitattuna muiden sijoitusuniversumiltaan samankaltaisten rahastojen joukossa. Lähes kaikki tutkimuksen rahastot saavuttivat vähintään arvosanan 50 keskiarvon ollessa 51,9. Mikäli vastuullisuusarvosana on yli 50, rahaston kohdeyritykset ovat suoriutuneet keskimääräistä paremmin ESG-asioissa verrokkiryhmässään. Alle 50 pisteen jäivät kaksi rahastoa, LähiTapiola Kasvu ja Nordea 1 – Emerging Consumer, joista kumpikaan ei kuulu vastuullisuutta tavoitteleviin rahastoihin. Vastuullisten rahastojen arvosanojen keskiarvo ylsi 53,6 pisteeseen, kun taas koko perusjoukon keskiarvo oli 51,9. Vastuulliset rahastot olivat Morningstarin vastuullisuusarvosanoilla mitattuna keskimäärin vastuullisempia kuin muut Osakerahasto: Maailma-luokan rahastot.

Perusjoukon keskiarvon ylitti neljä vastuullista rahastoa: Fondita 2000+, OP-Ilmasto, Danske Invest Kestävä Arvo Osake ja Handelsbanken Kestävä Energia (A1 EUR). Fondita 2000+ ja OP-Ilmasto saavuttivat koko joukon selvästi parhaat vastuullisuusarvosanat. Keskiarvon alapuolelle jäi kolme vastuullista rahastoa: Handelsbanken Global Index Criteria (A EUR), Nordea 1 – Ilmasto ja Ympäristö ja SEB Ethical Global Index Fund. Mediaa-



nituloksen 51 tai paremman sai kuusi vastuullisuutta tavoittelevaa rahastoa. Ainoastaan vastuullisuusindeksirahasto SEB Ethical Global Index Fund jäi mediaanin alapuolelle.

Tutkimuksen 32 rahastosta 8 jäi ilman vastuullisuusarvosanaa: Danske Invest Kompassi Osake K, Handelsbanken Kasvu 100 (A1 EUR), Nordea Osakesalkku, OP-Maailma, POP Maailma, PYN Elite, SEB Global Equity Multimanager B ja Säästöpankki Osake Maailma B. Ilman arvosanaa jääminen ei kuitenkaan tarkoita, että rahastot toimisivat välttämättä erityisen vastuuttomasti. Rahasto on pisteytetty, jos vähintään 50 prosenttia varoista on sijoitettu kohdeyrityksiin, joille Sustainanalytic on määrittänyt yrityskohtaisen ESG-ratingin.

Taulukko 1. . Maailmalle sijoittavien suomalaisten osakerahastojen vastuullisuus Morningstarin vastuullisuusarvosanojen mukaan.

OSAKERAHASTOT: MAAILMA	Vastuullisuuden arvosana
<b>Fondita 2000+</b>	58
<b>OP-Ilmasto</b>	58
eQ CO2 1 K	55
LähiTapiola Osinko	55
<b>Danske Invest Kestävä Arvo Osake</b>	54
Evli Maailma B	53
<b>Handelsbanken Kestävä Energia (A1 EUR)</b>	53
Aktia Global	52
eQ Globaali Sektorit 1 K	52
Parvest Equity World Low Volatility	52
FIM Maailma A	51
<b>Handelsbanken Global Index Criteria (A EUR)</b>	51
Nordea 1 - Global Value	51
<b>Nordea 1 - Ilmasto ja Ympäristö</b>	51
Nordea 1 - Vakaat Osakkeet	51
Nordea Maailma	51
Nordea Pro Stable Return	51
SEB Global Fund	51
Seligson & Co Phoenix A	51
Handelsbanken Global Teema (A1 EUR)	50
<b>SEB Ethical Global Index Fund</b>	50
Seligson & Co Global Top 25 Brands	50
LähiTapiola Kasvu	47
Nordea 1 - Emerging Consumer	47
Danske Invest Kompassi Osake K	-
Handelsbanken Kasvu 100 (A1 EUR)	-
Nordea Osakesalkku	-
OP-Maailma	-
POP Maailma	-
PYN Elite	-
SEB Global Equity Multimanager B	-
Säästöpankki Osake Maailma B	-
<b>Keskiarvo</b>	<b>51,9</b>

### 7.3 Rahastojen tuotot

Taulukossa 2. on esitetty tutkimuksen rahastojen keskimääräiset vuosituotot viiden vuoden ajalta. Kaikki vastuullisuutta tavoittelevien rahastojen tuotot ovat positiivisia, mutta rahastojen tuottojen välillä on merkittäviä eroja.

Maailmalle sijoittavien suomalaisten osakerahastojen keskiarvo viiden viime vuoden keskimääräisissä vuosituotoissa oli 8,5 prosenttia ja vastuullisten rahastojen keskiarvo 8,1 prosenttia. Vastuulliset rahastot tuottivat tarkasteluajankohtana keskimäärin hieman vähemmän kuin Osakerahastot: Maailma-luokan rahastot.

Keskiarvon ylittivät vastuullisista rahastoista kolme rahastoa: Danske Invest Kestävä Arvo Osake, Fondita 2000+ ja Handelsbanken Global Index Criteria (A EUR). Samat rahastot ylittivät myös perusjoukon mediaanin 8,2 prosenttia. Tuottovertailussa perusjoukon parhaat kolme rahastoa olivat PYN Elite, Seligson & Co Global Top 25 Brands ja SEB Global Fund, jotka eivät kuulu tutkimuksen vastuullisiin rahastoihin. Danske Invest Kestävä Arvo Osake-rahasto ylsu vertailussa koko perusjoukon neljänneksi 14,0 prosentin keskimääräisellä vuosituotto prosentilla, ja oli vastuullisista rahastoista paras tuotolla mitattuna. Toiseksi parhaiten vastuullisista rahastoista tuottovertailussa pärjäsi Fondita 2000+ 10,2 prosentin tuotto prosentilla.

Huonoiten viimeisen viiden vuoden aikana tuottivat eQ Globaali Sektorit 1 K, Seligson & Co Phoenix A ja eQ CO 21 K, jotka eivät lukeudu tutkimuksen vastuullisiin rahastoihin. Vastuullisista rahastoista alhaisimmat tuotto prosentit olivat OP Ilmastolla, Handelsbanken Kestävä Energialla (A EUR) ja SEB Global Ethical Index Fundilla. Niiden lisäksi perusjoukon keskiarvon alapuolelle jäi vastuullisista rahastoista myös Nordea 1 – Ilmasto ja Ympäristö.

Taulukko 2. Maailmalle sijoittavien suomalaisten osakerahastojen 5 vuoden keskimääräiset vuosituotto prosentit (Suomen Sijoitustutkimuksen rahastoraportti, 03/2016).

OSAKERAHASTOT: MAAILMA	Tuotto% 5v p.a.
PYN Elite	18,0 %
Seligson & Co Global Top 25 Brands	16,2 %
SEB Global Fund	14,4 %
<b>Danske Invest Kestävä Arvo Osake</b>	14,0 %
Evli Maailma B	13,6 %
Nordea Pro Stable Return	12,9 %
Nordea 1 - Global Value	11,6 %
Nordea 1 - Vakaat Osakkeet	11,5 %
Parvest Equity World Low Volatility	11,2 %
<b>Fondita 2000+</b>	10,2 %
<b>Handelsbanken Global Index Criteria (A EUR)</b>	10,1 %
SEB Global Equity Multimanager B	9,0 %
OP-Maailma	8,8 %
Säästöpankki Osake Maailma B	8,8 %
Handelsbanken Global Teema (A1 EUR)	8,2 %
Nordea Maailma	8,2 %
<b>Nordea 1 - Ilmasto ja Ympäristö</b>	8,1 %
Handelsbanken Kasvu 100 (A1 EUR)	7,5 %
LähiTapiola Kasvu	7,5 %
LähiTapiola Osinko	7,4 %
Nordea Osakesalkku	7,0 %
Aktia Global	6,8 %
POP Maailma	6,8 %
<b>SEB Ethical Global Index Fund</b>	6,6 %
Nordea 1 - Emerging Consumer	4,9 %
Danske Invest Kompassi Osake K	4,6 %
<b>Handelsbanken Kestävä Energia (A1 EUR)</b>	4,6 %
FIM Maailma A	3,6 %
<b>OP-Ilmasto</b>	3,3 %
eQ Globaali Sektorit 1 K	2,9 %
Seligson & Co Phoenix A	2,7 %
eQ CO2 1 K	1,1 %
<b>Keskiarvo</b>	<b>8,5 %</b>

#### 7.4 Rahastojen riskit

Taulukossa 3. on esitetty tutkimuksen perusjoukkoon kuuluvien rahastojen 12 kuukauden historialliset volatilitetit, joiden avulla verrattiin rahastojen riskiä. Mitä alhaisempi volatilitetti on, sitä pienempi rahaston riski on ja sitä korkeammalle rahasto on sijoittunut taulukossa. Koko perusjoukon volatilitettien keskiarvo oli 19,9 prosenttia ja vastuullisten rahastojen 20,7 prosenttia. Vastuullisten rahastojen tuotot vaihtelivat tarkastelujaksolla keskimäärin enemmän kuin Osakerahastot: Maailma-luokan rahastojen tuotot yleisesti.

Perusjoukon keskimääräisen volatiliteetin alitti kolme vastuullista rahastoa: Danske Invest Kestävä Arvo Osake, Fondita 2000+ ja OP-Ilmasto. Kaikista rahastoista kuitenkin selvästi alhaisimmat volatiliteetit saavuttivat ilman erityistä vastuullisuusfokusta toimivat rahastot. Keskiarvoa korkeammat volatiliteetit olivat vastuullisista rahastoista SEB Ethical Global Index Fund-, Handelsbanken Global Index Criteria (A EUR)-, Nordea 1 – Ilmasto ja Ympäristö- ja Handelsbanken Kestävä Energia (A1 EUR)-rahastoilla.

Taulukko 3. Maailmalle sijoittavien suomalaisten osakerahastojen volatiliteetit edellisin 12 kk ajalta (Suomen Sijoitustutkimuksen rahastoraportti, 03/2016)

OSAKERAHASTOT: MAAILMA	Volatiliteetti
Nordea Pro Stable Return	13,7 %
Nordea 1 - Vakaat Osakkeet	13,8 %
Danske Invest Kompassi Osake K	17,0 %
LähiTapiola Osinko	17,4 %
SEB Global Equity Multimanager B	17,6 %
<b>Danske Invest Kestävä Arvo Osake</b>	18,0 %
Evli Maailma B	18,5 %
Parvest Equity World Low Volatility	18,7 %
<b>Fondita 2000+</b>	19,2 %
LähiTapiola Kasvu	19,2 %
Seligson & Co Global Top 25 Brands	19,3 %
Säästöpankki Osake Maailma B	19,3 %
<b>OP-Ilmasto</b>	19,4 %
SEB Global Fund	20,1 %
<b>SEB Ethical Global Index Fund</b>	20,1 %
Nordea 1 - Emerging Consumer	20,2 %
FIM Maailma A	20,2 %
eQ CO2 1 K	20,2 %
Nordea Osakesalkku	20,3 %
Seligson & Co Phoenix A	20,3 %
Aktia Global	20,8 %
POP Maailma	20,8 %
OP-Maailma	21,1 %
PYN Elite	21,3 %
<b>Handelsbanken Global Index Criteria (A EUR)</b>	21,7 %
Nordea Maailma	21,7 %
eQ Globaali Sektorit 1 K	21,9 %
<b>Nordea 1 - Ilmasto ja Ympäristö</b>	22,0 %
Handelsbanken Global Teema (A1 EUR)	22,4 %
Handelsbanken Kasvu 100 (A1 EUR)	22,8 %
<b>Handelsbanken Kestävä Energia (A1 EUR)</b>	23,8 %
Nordea 1 - Global Value	24,0 %
<b>Keskiarvo</b>	<b>19,9 %</b>

## 7.5 Rahastojen riskikorjatut tuotot

Taulukossa 4. on esitetty tutkimuksen kaikki rahastot riskikorjatun tuoton mukaan paremmuusjärjestyksessä. Riskikorjattua tuottoa kuvaa Sharpen luku, joka on laskettu edellisen viiden vuoden ajalta. Mitä korkeampi Sharpen luku rahastolla on, sitä parempi on ollut rahaston riskikorjattu tuotto ja sitä korkeammalle se on sijoittunut taulukossa. Koko perusjoukon Sharpen luvun keskiarvo oli 0,6, ja vastuullisten rahastojen 0,5. Vastuulliset rahastot tuottivat keskimäärin riskiinsä suhtautettuna hieman huonommin kuin rahastot yleisesti Osakerahastot: Maailma-luokassa.

Perusjoukon Sharpen luvun keskiarvon ylitti yksi vastuullinen rahasto, Danske Invest Kestävä Arvo Osake. Sen Sharpen luku oli 1, jota korkeampi luku oli kolmella muulla rahastolla. Perusjoukon mediaani oli 0,5, jonka ylitti vastuullisista rahastoista Danske Invest Kestävä Arvo Osake K:n lisäksi Fondita 2000+ ja Handelsbanken Global Index Criteria (A EUR). Keskiarvon ja mediaanin alapuolelle jäi neljä seitsemästä vastuullisesta rahastosta: Nordea 1 – Ilmasto ja Ympäristö, SEB Ethical Global Index Fund, Handelsbanken Kestävä Energia (A1 EUR) – ja OP-Ilmasto.

Taulukko 4. Maailmalle sijoittavien suomalaisten osakerahastojen Sharpen luku edellisen viiden vuoden ajalta (Suomen Sijoitustutkimus, 03/2016)

OSAKERAHASTOT: MAAILMA	Sharpe 5v
Nordea Pro Stable Return	1,1
SEB Global Fund	1,1
Seligson & Co Global Top 25 Brands	1,1
<b>Danske Invest Kestävä Arvo Osake</b>	1
Evli Maailma B	1
Nordea 1 - Vakaat Osakkeet	1
PYN Elite	1
Nordea 1 - Global Value	0,8
Parvest Equity World Low Volatility	0,8
SEB Global Equity Multimanager B	0,7
<b>Fondita 2000+</b>	0,6
<b>Handelsbanken Global Index Criteria (A EUR)</b>	0,6
OP-Maailma	0,6
Säästöpankki Osake Maailma B	0,6
Handelsbanken Global Teema (A1 EUR)	0,5
LähiTapiola Osinko	0,5
Nordea Maailma	0,5
Aktia Global	0,4
Handelsbanken Kasvu 100 (A1 EUR)	0,4
LähiTapiola Kasvu	0,4
<b>Nordea 1 - Ilmasto ja Ympäristö</b>	0,4
Nordea Osakesalkku	0,4
POP Maailma	0,4
<b>SEB Ethical Global Index Fund</b>	0,4
Danske Invest Kompassi Osake K	0,3
Nordea 1 - Emerging Consumer	0,3
FIM Maailma A	0,2
<b>Handelsbanken Kestävä Energia (A1 EUR)</b>	0,2
<b>OP-Ilmasto</b>	0,2
eQ Globaali Sektorit 1 K	0,1
Seligson & Co Phoenix A	0,1
eQ CO2 1 K	0
<b>Keskiarvo</b>	<b>0,6</b>

## 8 Pohdinta

Tutkimuksen tavoitteena oli selvittää vastuullisen rahastosijoittamisen kannattavuutta analysoimalla 32 maailmalle sijoittavaa suomalaista osakerahastoa. Kannattavuutta käsiteltiin kahdesta näkökulmasta: ovatko sijoitustoiminnassaan ympäristö- ja yhteiskuntavastuuta painottavat rahastot oikeasti vastuullisempia kuin muuta rahastot, ja miten vastuulliset rahastot pärjäävät tuotto- ja riskivertailussa muille rahastoille. Tutkimusmenetelminä käytettiin laadullista menetelmää rahastojen sijoituspolitiikan selvittämisessä ja määrällistä menetelmää rahastojen kannattavuuksien vertailuun.

### 8.1 Luotettavuus

Opinnäytetyön teoriaosion lähteenä käytettiin rahoitus- ja sijoitusalan kirjallisuutta ja artikkeleita sekä yhdistysten, rahastoyhtiöiden ja analyysipalveluiden internet-sivuja. Monipuolisten lähteiden avulla sai syvyyttä käsiteltyihin aiheisiin. Esimerkiksi Hyske & ym. Vastuullinen sijoittaminen toimi pääasiallisena lähteenä luvussa 2. Vastuullinen sijoittaminen, mutta UNPRI ja FINSIF-yhdistysten sivuilta sai lisätietoa vastuullisen sijoittamisen periaatteista. Rahastosijoittaminen liittyi olennaisesti tutkimukseen, joten sitä tarkasteltiin syvällisesti käyttäen lähteinä rahastosijoittamiseen erikoistuneita teoksia.

Tutkimuksen laadullisena aineistona käytettiin rahastoyhtiöiden esitteitä ja sääntöjä, joita voi pitää luotettavana lähteenä. Sijoitusrahastolaki velvoittaa, että säännöissä määritellään sijoitusrahaston sijoitustoiminnan tarkoitus sekä sijoitusrahaston varojen sijoittaminen. Esitteet ja säännöt ovat kaikkien saatavilla, joten tutkimuksen rahastanalyysien tarkistaminen ja toistaminen on helppoa.

Tutkimuksen numeerinen aineisto koottiin Suomen Sijoitustutkimuksen rahastoraportista. Suomen Sijoitustutkimus tarjoaa puolueettoman yhteenvedon rahastoista ja se toimii yhteistyössä Finanssialan Keskusliiton kanssa, joten aineiston lähde voi pitää luotettavana. Rahastoraportista kerättiin tiedot havaintomatriisiin (liite 1.), joka oli tässä tutkimuksessa taulukko Excel-ohjelmassa. Kerätyn aineiston oikeellisuus tarkistettiin kertaalleen. Rahastoraportti on kaikkien saatavilla, joten tutkimuksen numeerinen aineisto on vaivattomasti tarkistettavissa ja toistettavissa.

### 8.2 Johtopäätökset

Tavoitteen saavuttamiseksi tutkimuksessa etsittiin ensin perusjoukosta vastuullisuutta sijoitustoiminnassa painottavat rahastot, joiden sijoitusstrategiaa tutkittiin syvällisemmin.

32 maailmalle sijoittavan osakerahaston joukosta löytyi seitsemän yhteiskunta- ja ympäristövastuuta tavoittelevaa rahastoa. Vastuullisten rahastojen määrä tässä rahastoluokassa on melko korkea, sillä vastuullinen sijoittaminen on Suomessa, kuten koko maailmassa, vielä alkutaipaleella. Yksi tutkimuksen merkittävimmistä havainnoista oli kuitenkin se, että vastuullisten rahastojen sijoituspolitiikkojen välillä on paljon eroja. Suurin osa rahastoista käyttää vastuullisen sijoittamisen lähestymistapana välttämistä, jolloin rahasto sulkee pois toimialoja, kuten ase-, alkoholi- ja tupakkateollisuus. Rahasto saattaa sisältää monia kansainvälisesti suuria yrityksiä, jotka ovat myös niin sanotuissa tavallisissa rahastoissa eniten painotettuina. Tutkimuksen rahastoihin kuului kolme ympäristö- ja ilmasto-temaista rahastoa, jotka siis toiminnassaan suosivat esimerkiksi uusiutuvia energialähteitä käyttäviä ja kehittäviä yrityksiä. Useat sijoittajat ovat tänä päivänä kiinnostuneita erityisesti ympäristöasioiden huomioimisesta, joten tämä kertoo osaltaan, että myös rahastoyhtiöt pyrkivät vastaamaan sijoittajien kysyntään.

Rahastojen vastuullisuutta vertailtiin Morningstarin uuden vastuullisuusarvosanan avulla. Tarkoituksena oli vertailla vastuullisten rahastojen saavuttamia arvosanoja tavallisten rahastojen arvosanoihin, mutta päällimmäinen huomio oli se, että lähes kaikki perusjoukon rahastot saavuttivat keskimääräistä paremman arvosanan. Mikäli vastuullisuusarvosana on yli 50, rahaston kohdeyritykset ovat suoriutuneet keskimääräistä paremmin ESG-asioissa verrokkiryhmässään, joten suomalaisia maailmalle sijoittavia rahastoja voi kutsua keskimäärin vastuullisiksi. Tutkimustulokset osoittivat, että Suomessa vastuulliset rahastot sijoittavat hyvät arvosanat vastuullisuudesta saaviin yrityksiin enemmän kuin rahastot keskimäärin. Ympäristöön ja ilmastokysymyksiin erikoistuneet rahastot, erityisesti Fondita 2000+ ja Op-Ilmasto, toimivat ainakin Morningstarin vastuullisuusarvosanan mukaan vastuullisesti. Ympäristö- ja yhteiskuntavastuuta huomioivien rahastojen välillä on kuitenkin paljon eroja, ja vastuullisuusarvosana on lähinnä suuntaa antava eikä kerro esimerkiksi, kuinka aktiivisesti rahasto vaikuttaa kohdeyrityksiin ja yrittää näin saada esimerkiksi kestävän kehityksen kannalta positiivista muutosta parempaan.

Sijoitustutkimusyhtiö Morningstarin hyvä vastuullisuusrating sekä rahaston markkinoiminen avaintietoesitteessä vastuulliseksi eivät välttämättä tarkoita sitä, että rahasto sopii jokaiselle vastuullisesta sijoittamisesta kiinnostuneelle. Morningstarin vastuullisuusrating kertoo rahaston sijoituksen vain tietyssä sijoitusrahastoluokassa, joten esimerkiksi viiden maapallon ratingin saava rahasto voi vastuullisuusarvosanaltaan olla heikompi kuin jonkin toisen sijoitusrahastoluokan yhden maapallon ratingin saanut rahasto. Vastuullisuusarvosana perustuu ESG-raportointiin, joten säännöllisesti ja tarkasti raportoivia yrityksiä sisältävä rahasto saa hyvän arvosanan, kuten esimerkiksi suomalaisten yritysten osakkeisiin painottavat rahastot saavat. Eurooppalaisille yrityksille on ominaista, että ne kertovat mal-



likkaasti vastuullisuudestaan ja kehittävät toimintansa vastuullisuus. Morningstarin vastuullisuusarviot perustuvat rahaston sisältämien yritysten vastuullisuuteen tietyllä hetkellä, joten arviot eivät ota huomioon sitä, miten rahastot ovat toimineet tai tulevat toimimaan vastuullisuuden osalta. Rahastojen vastuullisuusarvioinnissa on vielä kehitettävää, mutta Morningstarin vastuullisuusrating on tärkeä ensimmäinen askel.

Mikäli sijoittajaa kiinnostaa rahastojen vastuullisuus, kannattaa sijoittajan perehtyä hyvin kohteeseen ennen ostopäätöstä. Rahaston mainostaminen vastuulliseksi tai kestävän kehityksen ehdoilla tuottoa tavoittelevaksi ei välttämättä tarkoita suoraan sitä, että rahasto sijoittaa pääasiassa uusiutuvan energian yrityksiin tai sähköautoja valmistaviin yhtiöihin. Monet Suomeen rekisteröidyt kestävän kehityksen sijoitusrahastot sisältävät pitkälti täysin samojen yritysten osakkeita kuin ilman kestävän kehityksen fokusta toimivat rahastot. Tämä johtuu jo edellisessäkin kappaleessa mainitusta ESG-raportoinnin merkityksestä yritysten vastuullisuutta arvioitaessa. Suuret yhtiöt raportoivat laadukkaasti, säännöllisesti ja tarkasti ESG-asioista, sillä vastuullisuusindeksiin kuuluminen on yhtiöille erittäin tärkeä imagokysymys. Kestävän kehityksen indeksistä putoaminen tai uutinen ympäristön tai sosiaalivastuun laiminlyömisestä vaikuttaa negatiivisesti yrityksen markkina-arvoon, sillä tämän päivän sijoittajat, kuten ihmiset ylipäänsä, vaativat yrityksiltä vastuunottamista kestävästä kehityksestä ja ihmisoikeuksista. Kun liikevaihdoltaan suuret yhtiöt raportoivat moitteetta ESG-asioista ja kuuluvat johonkin vastuullisuusindeksiin, ne ovat usein myös osa rahaston sisältöä. Esimerkiksi kestävän kehityksen indeksejä seuraavat rahastot sisältävät juuri tämän takia suuria maailmalla tunnettuja yhtiöitä.

Vastuulliset rahastot ovat tuottaneet tarkasteluajanjaksolla keskimäärin hieman vähemmän kuin kaikki maailmalle sijoittavat suomalaiset osakerahastot ovat keskimäärin tuottaneet. Ero on kuitenkin todella pieni, joten tämän tutkimuksen perusteella ei voi suoraan sanoa, että vastuullisiin rahastoihin sijoittava joutuisi tinkimään tuotosta. Tuloksista on kuitenkin havaittavissa, että yritysten vastuullisuus toistaiseksi nostaa merkittävästi rahaston arvoa. Sen sijaan vastuullisten rahastojen välillä on ollut merkittäviä eroja. Tutkimus osoittaa, että aktiivinen salkunhoito on ollut kannattavaa, sillä aktiivisesti hoidettu Danske Invest Kestävä Arvo Osake on saavuttanut vastuullisista rahastoista selvästi parhaimman tuottoprosentin. Myös toiseksi parhaan vastuullisen rahaston Fondita 2000+:n salkunhoito perustuu aktiiviseen sijoitusstrategiaan. Tutkimuksen vastuullisista rahastoista heikoiten tuottivat ympäristö-, ilmasto- ja kestävä energia-teemoilla sijoittavat rahastot. Esimerkiksi ilmasto-tema pienentää rahaston sijoitusuniversumia, mikä voi osittain selittää heikompa tuottoprosenttia.

ESG-asioiden huomioimisen sijoitustoiminnassa olisi tarkoitus pienentää rahaston riskiprofiilia. Tämän tutkimuksen perusteella vastuulliset rahastot pärjäsivät riskivertailussa sekä riskikorjatun tuoton vertailussa huonommin kuin rahastot keskimäärin. Vastuullisuusfokus sijoitustoiminnassa kaventaa sijoitusuniversumia, joten riskin pienentäminen hajauttamalla vaikeutuu. Kaikki sijoittajat eivät vielä näe yritysten vastuullisuutta tuottoon merkittävästi vaikuttavana tekijänä.

Yhteenvetona voisi sanoa, että vastuullisiin rahastoihin kannattaa sijoittaa, jos haluaa huomioida ESG-asioita sijoitustoiminnassaan ja haluaa kohtuullista tuottoa. Vastuullisten rahastojen välillä on kuitenkin eroja, joten sijoittajan kannattaa perehtyä ennen sijoituspäätöstä vastaako rahastojen politiikka omia arvoja, ja valmistauduttava siihen, että ainakin toistaiseksi vastuullisuus saattaa pienentää tuottoa ja nostaa riskiä. Toki tarkasteluajajakso tutkimuksessa on osakerahastosijoittamiseen lyhyt, joten erityisesti tuotto prosentit antavat suuntaa, mutta eivät kerro absoluuttista totuutta. Lisäksi sijoittamisessa täytyy aina muistaa, että historiallinen tuotto ei ole taatua tulevasta tuotoista. Ihmisten kiinnostus ympäristö-, sosiaalivastuu- ja hallintotapaongelmiin kasvaa jatkuvasti, mikä näkyy myös sijoittajien arvoissa ja vaatimuksissa, joten tämän hetken suuntauksen jatkuessa vastuullisten rahastojen määrä varmasti lisääntyy ja hyviä tuottoja voi odottaa.

### **8.3 Jatkotutkimusehdotukset**

Rahastojen vastuullisuuksien vertailu helpottuu Morningstarin vastuullisuusratingin myötä, joten aihetta voi tutkia tulevaisuudessa numeerisesti. Vastuullisten rahastojen määrän lisääntyessä tutkimuskohteiksi saa lisää yksiköitä, joten esimerkiksi keskiarvot antavat siten tarkemman suunnan. Vastuulliset rahastot ovat toimineet Suomessa taloushistorian näkökulmasta todella vähän aikaa, joten tulevaisuudessa rahastojen tuottojen vertailu on mahdollista pidemmältä aikaväliltä. Lisäksi olisi mielenkiintoista selvittää, miten yhteiskunnan kasvava kiinnostus ympäristö- ja yhteiskuntavastuuasioihin on vaikuttanut esimerkiksi 10 vuoden päästä tuottoihin ja riskeihin.

## Lähteet

Fondita 2016. Kuukausiraportit sekä rahastoesitteet. Luettavissa:

<http://www.fondita.com/suomi/17#xy>. Luettu: 2.5.2016

Finlex 2016. Sijoitusrhostolaki. Luettavissa:

<http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1999/19990048>. Luettu: 24.11.2015

FINSIF. Vastuullisesta sijoittamisesta. YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Luettavissa: <http://www.finsif.fi/14>. Luettu: 8.12.2015.

Handelsbanken 2016. Handelsbanken Kestävä Energia (A1 EUR). Luettavissa:

<http://web.msse.se/shb/fi.fi/funds/shb0000192?hb=false&nopension=false&sa=2&institutional=false&hw=true>. Luettu: 2.5.2016

Helsingin Sanomat 2014. Nimi voi johtaa harhaan, jos etsii eettistä tai vastuullista sijoitusrahastoa. Luettavissa: <http://www.hs.fi/kuluttaja/a1418017924615>. Luettu: 10.10.2015.

Hyrskelä A., Lönnroth M., Savilaakso A. & Sievänen R. 2012. Vastuullinen sijoittaminen. Tammerprint Oy. Tampere.

Joutsenvirta M., Halme M., Jalas M., Mäkinen J. 2011. Vastuullinen liiketoiminta kansainvälisessä maailmassa. Gaudeamus Helsinki University Press Oy Yliopistokustannus, HYY Yhtymä. Tallinna.

Kallunki J-P., Martikainen M., Niemelä J. 2008. Gummerus Kirjapaino Oy.

Knüpfer S., Puttonen V. 2012. Moderni rahoitus. 6. painos. Sanoma Pro Oy. Helsinki.

Krosinsky C. & Robins N. 2008. Sustainable Investing. Earthscan. London.

Morningstar 2016a. Analyysit. Toimivatko vastuulliset rahastot niin kuin sanovat. Luettavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/news/148667/toimivatko-vastuulliset-rahastot-niin-kuin-sanovat.aspx#sthash.HhrqQgws.dpuf>. Luettu: 19.4.2016

Morningstar 2016b. Analyysit. Morningstarin vastuullisuusrating. Luettavissa:  
<http://www.morningstar.fi/fi/news/148106/morningstarin-vastuullisuusrating.aspx>. Luettu:  
30.4.2016

Pesonen, M. 2014. Säästäjästä sijoittajaksi – Jokamiehen sijoitusopas. Docendo. Jyväskylä.

Puttonen V., Repo E. 2011. Miten sijoitan rahastoihin. 5. uudistettu painos. WSOYpro Oy. Helsinki.

Nordea. Ilmasto ja ympäristö –rahasto. Luettavissa:  
<http://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/saastot/rahastot/ilmasto-ja-ymparisto-rahasto.html#tab=Ilmasto-ja-ymparisto>. Luettu: 2.5.2016

SEB 2016. SEB Ethical Global Index Fund. Luettavissa:  
[http://customer.msse.se/SE/Gyllenberg/funds/fundfacts.asp?cid=0P00000MB2&cidorg=0P00000MB2&ftyp=0&lang=FI&curiso=EUR&country=FI&lastpage=Quickrank&LastPageURL=/SE/Gyllenberg/quickrank/index.asp?tab=RSLTS|lang=FI|univ=FI1|country=FI|curiso=EUR|mec=|cat=15|search=|sortby=Custom\\_3|sortorder=ASC|PageNo=1|Firstletter=.](http://customer.msse.se/SE/Gyllenberg/funds/fundfacts.asp?cid=0P00000MB2&cidorg=0P00000MB2&ftyp=0&lang=FI&curiso=EUR&country=FI&lastpage=Quickrank&LastPageURL=/SE/Gyllenberg/quickrank/index.asp?tab=RSLTS|lang=FI|univ=FI1|country=FI|curiso=EUR|mec=|cat=15|search=|sortby=Custom_3|sortorder=ASC|PageNo=1|Firstletter=)  
Luettu: 2.5.2016

Suomen Sijoitustutkimus. Rahastoraportti 03/2016. Luettavissa:  
<http://www.sijoitustutkimus.fi/palvelut/instituutiosijoittajille/rahastoraportti/>. Luettu: 2.5.2016

Suomen Sijoitustutkimus. Rahastoraportti 01/2015. Luettavissa:  
[http://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2015/02/Rahastoraportti\\_201501.pdf](http://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2015/02/Rahastoraportti_201501.pdf).  
Luettu: 9.12.2015

Sijoitustalous.fi. Sijoittajan ABC. Sanasto. Luettavissa:  
<http://www.sijoitustalous.fi/sanasto/artikkeli/1310376369710/vertailuindeksi>  
Luettu: 16.11.2015

UNPRI 2015a. About the PRI Initiative. Luettavissa:  
<http://www.unpri.org/about-pri/about-pri/>. Luettu: 9.12.2015

UNPRI 2015b. PRI fact sheet.. Luettavissa:  
<http://www.unpri.org/news/pri-fact-sheet/>. Luettu: 9.12.2015

UNPRI 2016. What is responsible investment?. Luettavissa:

<https://www.unpri.org/about/what-is-responsible-investment>. Luettu: 30.4.2016

Suomen Sijoitustutkimus. Rahastoraportti. Luettavissa:

<http://www.sijoitustutkimus.fi/palvelut/instituutiosijoittajille/rahastoraportti/>. Luettu: 2.5.2016

Vero. Henkilöasiakkaat. Sijoitukset. Sijoitusrahasto-osuudet. Luettavissa:

<https://www.vero.fi/fi-FI/Henkiloasiakkaat/Sijoitukset/Sijoitusrahastoosuudet%289739%29>

Luettu: 24.11.2015

## Liitteet

### Liite 1. Tutkimuksen havaintomatriisi

OSAKERAHASTOT: MAAILMA	Vastuullisuuden arvosana	Tuotto% 5v p.a.	Volatiliteetti	Sharpe 5v
Aktia Global	52	6,8 %	20,8 %	0,4
<b>Danske Invest Kestävä Arvo Osake</b>	54	14,0 %	18,0 %	1
Danske Invest Kompassi Osake K	-	4,6 %	17,0 %	0,3
eQ CO2 1 K	55	1,1 %	20,2 %	0
eQ Globaali Sektorit 1 K	52	2,9 %	21,9 %	0,1
Evi Maailma B	53	13,6 %	18,5 %	1
FIM Maailma A	51	3,6 %	20,2 %	0,2
<b>Fondita 2000+</b>	58	10,2 %	19,2 %	0,6
<b>Handelsbanken Global Index Criteria (A EUR)</b>	51	10,1 %	21,7 %	0,6
Handelsbanken Global Teema (A1 EUR)	50	8,2 %	22,4 %	0,5
Handelsbanken Kasvu 100 (A1 EUR)	-	7,5 %	22,8 %	0,4
<b>Handelsbanken Kestävä Energia (A1 EUR)</b>	53	4,6 %	23,8 %	0,2
LähiTapiola Kasvu	47	7,5 %	19,2 %	0,4
LähiTapiola Osinko	55	7,4 %	17,4 %	0,5
Nordea 1 - Emerging Consumer	47	4,9 %	20,2 %	0,3
Nordea 1 - Global Value	51	11,6 %	24,0 %	0,8
<b>Nordea 1 - Ilmasto ja Ympäristö</b>	51	8,1 %	22,0 %	0,4
Nordea 1 - Vakaat Osakkeet	51	11,5 %	13,8 %	1
Nordea Maailma	51	8,2 %	21,7 %	0,5
Nordea Osakesalkku	-	7,0 %	20,3 %	0,4
Nordea Pro Stable Return	51	12,9 %	13,7 %	1,1
<b>OP-Ilmasto</b>	58	3,3 %	19,4 %	0,2
OP-Maailma	-	8,8 %	21,1 %	0,6
Parvest Equity World Low Volatility	52	11,2 %	18,7 %	0,8
POP Maailma	-	6,8 %	20,8 %	0,4
PVN Elite	-	18,0 %	21,3 %	1
<b>SEB Ethical Global Index Fund</b>	50	6,6 %	20,1 %	0,4
SEB Global Equity Multimanager B	-	9,0 %	17,6 %	0,7
SEB Global Fund	51	14,4 %	20,1 %	1,1
Seligson & Co Global Top 25 Brands	50	16,2 %	19,3 %	1,1
Seligson & Co Phoenix A	51	2,7 %	20,3 %	0,1
Säästöpankki Osake Maailma B	-	8,8 %	19,3 %	0,6
<b>Keskiarvo</b>	<b>51,9</b>	<b>8,5 %</b>	<b>19,9 %</b>	<b>0,6</b>
<b>Mediaini</b>	<b>51</b>	<b>8,2 %</b>	<b>20,2 %</b>	<b>0,5</b>