

## Vastuullinen sijoittaminen – luonnonelementit rahastosijoittamisessa

Elena Kärkkäinen

<b>Tekijä</b> Elena Kärkkäinen	
<b>Koulutusohjelma</b> Liiketalouden koulutusohjelma	
<b>Opinnäytetyön nimi</b> Vastuullinen sijoittaminen – luonnonelementit rahastosijoittamisessa	<b>Sivu- ja liitesivumäärä</b> 51
<p>Tämä työ tutustuttaa lukijansa vastuulliseen sijoittamiseen ja erityisesti rahastosijoittamiseen. Tutkimusongelmana on miten eri luonnonelementteihin sijoittavat rahastot tuottavat. Työ on toteutettu ilman toimeksiantajaa.</p> <p>Teoriaosuudessa avataan vastuullisen sijoittamisen taustaa ja sitä, mistä se on saanut alkunsa. Lisäksi käydään läpi, miten lähestyä sijoittamista vastuullisuuden näkökulmasta ja tuottaako vastuullisesti sijoittaminen paremmin.</p> <p>Tutkimusosio alkaa pienellä katsauksella rahastosijoittamiseen. Tutkimus keskittyy seitsemään rahastoon, jotka ovat sijoittaneet eri luonnonelementteihin. Elementit ovat ilmasto, vesi ja metsä. Valikoituneita rahastoja tutkitaan miten ne ovat varansa sijoittaneet, sekä millaisia tuottoja, riskejä ja kuluja niissä on. Työn tavoitteena on selvittää, onko näiden elementtien välillä eroja tuottavuudessa. Tutkimus on toteutettu kvantitatiivisin menetelmin, perustuen rahastojen vertailuun lukujen pohjalta. Tutkimus on toteutettu 2019–2020.</p> <p>Työn lopussa tarkastellaan tutkimustuloksia. Vertailtavuus rahastojen kesken osoittautui oletettua haastavammaksi samankaltaisuuksien vuoksi. Luonnonelementeistä ei erottautunut muista selkeästi kannattavampaa sijoituskohdetta, vaikka vaihtelua lukujen perusteella oli. Kuitenkin kokonaisuudessaan sijoituskohteet olivat kaikki hyvin varteenotettavia vaihtoehtoja. Lopuksi käydään läpi jatkotutkimusehdotukset ja työn prosessin sekä oman oppimisen arviointia.</p>	
<b>Asiasanat</b> Sijoittaminen, vastuullisuus, eettisyys, rahastot	

# Sisällys

1	Johdanto .....	1
2	Vastuullinen sijoittaminen .....	3
2.1	Eettinen sijoittaminen .....	5
2.2	PRI-periaatteet .....	6
2.3	Vastuullisen pankkitoiminnan periaatteet .....	8
2.4	Miten lähestyä vastuullista sijoittamista? .....	10
2.4.1	Poissulkeminen .....	11
2.4.2	Suosiminen .....	12
2.4.3	Temaattinen sijoittaminen .....	14
2.4.4	Integroitu sijoitustoiminta .....	14
2.4.5	Osakesijoitukset .....	15
2.4.6	Green bond – vihreä joukkovelkakirja .....	16
2.4.7	Kiinteistösijoitukset .....	17
2.5	Tuottaako vastuullinen sijoittaminen paremmin .....	18
2.6	Vastuullisuuden harha .....	21
2.7	Rahastosijoittaminen .....	22
2.7.1	Sijoitusrahastot .....	22
2.7.2	Korkorahastot .....	22
2.7.3	Osakerahastot .....	23
2.7.4	Yhdistelmärahastot .....	23
2.7.5	ETF-sijoitusrahastot .....	24
2.7.6	Erikoissijoitusrahastot .....	24
2.7.7	Kulut .....	25
2.7.8	Kohteen valinta .....	25
2.7.9	Tuotto ja riski .....	26
2.7.10	Rahastojen mittaajia .....	28
3	Tutkimus .....	30
3.1	Ilmasto .....	30
3.1.1	BNP Paribas Funds Climate Impact .....	30
3.1.2	Nordea Ilmasto ja Ympäristö .....	30
3.1.3	OP-Ilmasto .....	31
3.2	Vesi .....	33
3.2.1	BNP Paribas Aqua .....	33
3.2.2	OP-Puhdas Vesi .....	34
3.3	Metsä .....	35
3.3.1	OP-Metsänomistaja .....	35
3.3.2	S-metsärahassto .....	36

3.4 Tuotto .....	37
3.5 Riski.....	38
3.6 Kulut .....	40
4 Pohdinta.....	41
Lähteet .....	45

# 1 Johdanto

Viime vuosina vastuullisuus ja eettisyys ovat olleet esillä entistä enemmän niin liiketoiminnassa kuin sijoittamisessakin, ja se näkyy myös kuluttajien valinnoissa. Ilmastonmuutos ja hyvän tekeminen ovat ajaneet toimijoita kehittämään toimintaansa kestävämmäksi, ja vastaamaan paremmin kuluttajien muuttuneita vaatimuksia. Kuluttajat ovat entistä vaativampia käyttämiään palveluita ja tuotteita kohtaan, ja hakevatkin esimerkiksi toimijoita, joiden arvomaailma sopii yhteen heidän omien arvojen kanssa. Myös sijoittamisesta puhutaan ja kirjoitetaan paljon. Erityisesti aiheen ympärille on muodostunut sosiaalisen median kanavia ja podcasteja, joissa käsitellään sijoittamista ja rahankäyttöä helposti lähestyttävällä tavalla. Erityisesti naisille suunnattuja kirjoja, podcasteja ja blogeja on noussut pinnalle. Sijoitustoiminnassa vastuullisuus yleistyy entisestään, halutaan sijoittaa vastuullisiin toimijoihin ja tehdä hyvää omalla sijoitustoiminnalla – esimerkiksi edesauttamalla ympäristöasioita tai ilmastonmuutostyötä.

Vastuullisuusraportit ovat yleistyneet vuosien saatossa. Niillä toimijat voivat osoittaa mitä on esimerkiksi tehty sen eteen, että toimintaa kehitetään kestävämmäksi ja vähennetään päästöjä. Tämänkaltaiset raportit antavat sijoittajille työkaluja vertailla ja analysoida eri kohteita ja niiden vastuullisuutta, sekä sen pohjalta tehdä valintoja itselle sopivista sijoituskohteista. Palveluiden tarjoajat finanssialalla ovat myös parantaneet mahdollisuuksia vertailla ja valita vastuullisempia sijoituskohteita esimerkiksi rahastojen osalta. Rahastosta voi olla saatavilla oma vastuullisuusraportti, mistä näkee esimerkiksi rahaston hiilijalanjalan, millainen ympäristövaikutus rahastolla on ja millaisia vaikutuksia salkun kohdeyhtiöillä on. Toimijat voivat myös sitoutua noudattamaan toimintaa ohjaavia periaatteita ja sitoumuksia vastuullisuuden hyväksi, joita ovat esimerkiksi PRI-periaatteet eli YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Finanssialan toimijat ovat myös kehittäneet omia vastuullisuusohjelmia toimintansa parantamiseksi.

Tämä työ tutustuttaa lukijansa vastuulliseen sijoittamiseen ja erityisesti rahastosijoittamisen näkökulmasta. Päädyin kyseiseen aiheeseen, koska sijoittaminen on erittäin pinnalla oleva aihe ja vastuullisuus sijoitustoiminnassa puhuttaa sekä herättää keskustelua. Lisäksi haluan perehtyä aiheeseen ja siihen, mitä vastuullisuus tarkoittaa sijoittamisessa ja tuotteiden valinnassa, sekä mitä mahdollisuuksia se voi tarjota sijoittajille. Teoriaosuudessa tarkastellaan mistä vastuullinen sijoittaminen on saanut alkunsa, millaisia periaatteita on muodostunut sen ympärille, miten vastuullisuutta voi sijoitustoiminnassa lähestyä ja millaisia muotoja sillä on. Tutkimusosiossa käydään ensin läpi rahastosijoittamista yleisesti, millaisia rahastoja on tarjolla, miten valita kohteita sekä millaisia kuluja ja riskejä niihin liittyy. Tämän jälkeen keskitytään valikoituneihin vastuullisuusrahastoihin sekä niiden

vertailuun tuoton, riskin ja kulujen osalta. Työ on suunnattu vastuullisesta sijoittamisesta ja erityisesti rahastosijoittamisesta kiinnostuneille. Työ voi toimia hyvänä pohjana esimerkiksi sijoittamista aloittavalle tai jo kokeneemmallekin sijoittajalle, jota vastuullisuus näkökulma sijoittamisessa kiinnostaa.

Tutkimuksen pääkysymys: Miten eri luonnon elementteihin sijoittavat rahastot tuottavat?

- Miten elementit tuottavat verrattuna toisiinsa?
- Millaisia kuluja ja riskejä rahastoissa on?
- Onko vastuullisiin rahastoihin sijoittaminen kannattavaa?
- Miten valita sopiva sijoituskohte?

Tutkimuksessa tarkastellaan miten eri luonnon elementteihin sijoittavat vastuulliset rahastot tuottavat verrattuna toisiinsa, kuinka kannattavia ne ovat ja minkälaisia riskejä ne sisältävät. Olen valinnut elementeiksi veden, ilmaston ja metsän, joista kustakin olen valinnut 2–3 rahastoa vertailuun. Lisäksi valintaan vaikutti se, mitkä rahastot ovat tarjolla Suomen markkinoilla. Vertailen näiden rahastojen tuottoja, kuluja ja riskejä. Tarkoituksena on tutkia, onko jokin elementti kannattavampi muihin verrattuna vai löytyykö eroavaisuuksia kannattavuuden osalta. Tutkimus on kvantitatiivinen perustuen rahastojen vertailuun numeerisesti. Ennen vertailua tutustutaan jokaiseen rahastoon, muun muassa käydään läpi mitä tietoa rahastoista on saatavilla, mihin niiden varoja on sijoitettu ja miten vastuullisuus näkyy niissä.

## 2 Vastuullinen sijoittaminen

Vastuullinen sijoittaminen on sijoitustoimintaa, jossa otetaan huomioon ympäristöasiat, sosiaaliseen vastuuseen liittyvät tekijät ja hallintotapa-asiat niin, että salkun tuotto- ja riskiprofiili paranevat. Yleisesti näistä käytettävä lyhenne on ESG-asiat, joka muodostuu sanoista Environmental, Social and Governance issues (FINSIF 2019). ESG-sijoittamisen termi pohjautuu vuonna 2004 tehtyyn raporttiin (The Global Compact 2004), mikä selitti näkemyksen siitä, kuinka ESG-asioiden positiivisella käsittelyllä on ollut tärkeä vaikutus yritysten johtamisen laatuun yli 20:ssä maailman suurimmassa finanssialan instituutiossa. Raportissa myös todettiin kuinka tämä luo arvoa osakkeenomistajille ja miten näillä asioilla voi olla merkittävä vaikutus maineeseen ja brändiin, sekä positiivinen vaikutus yrityksen arvoon. Sijoittaja voi nämä asiat huomioimalla myös hakea yhteiskunnallista hyväksyntää sijoitustoiminnalleen. Vastuullinen sijoitustoiminta ei poikkea sijoitustoiminnasta, jossa ESG-asioita ei huomioida, vaan sidotulle pääomalle haetaan tuottoa ja ESG-asiat ovat vain yksi päätöksenteon kriteeri. ESG-asioiden vaikutus voi näkyä eri tavoin sijoittajilla. Toinen voi painottaa kestävän kehityksen teemoja, kuten ilmastonmuutosta, kun taas toinen keskittyy yrityskohtaisiin tekijöihin. Olipa sijoitustapa mikä hyvänsä, päätöksiin vaikuttavat myös tuloslaskelmat, taseet ja kassavirtalaskelmat, sekä markkinoilla tapahtuvat muutokset ja arvopaperin arvostustaso. (Hill, 2020, 13; Hyske, Lönnroth, Savilaakso & Sievänen 2012, 11,21.)

Taulukko 1. Esimerkkejä ESG-asioista (FINSIF 2019)

<b>E</b>	<b>S</b>	<b>G</b>
Standardit ja sertifikaatit	Henkilöstöpolitiikka	Hallituksen riippumattomuus
Ympäristöohjelmat	Ihmisoikeudet	Hallituksen palkitseminen
Ilmastonmuutostyöskentely	Lasten oikeudet	Toimitusjohtaja ja johtoryhmä
Energiatehokkuus	Työelämän oikeudet	Palkitsemisjärjestelmät
Luonnon monimuotoisuus	Tuotevastuu	Veronmaksu
Kiertotalous	Lähiyhteisön huomioiminen	Korruptio- ja lahjontavastainen toiminta

Vastuullisessa sijoittamisessa sijoittajan oma arvomaailma heijastuu sijoitustoimintaan. Arvot voivat olla yksi motiivi vastuulliseen sijoittamiseen, ne luovat pohjan valinnoille ja vaikuttavat sijoituspäätöksiin. Sijoittaja voi olla halukas tukemaan sellaisia organisaatioita, joiden arvomaailma on yksissä sijoittajan arvomaailman kanssa, ja tätä kautta edistää

myös omia arvomaailman tavoitteita. Vastaavasti sijoittaja voi jättää sijoittamatta organisaatioon, jota ei halua tukea arvojen ristiriitaisuuden vuoksi. Yhteiskunnalliset tekijät, kuten kulttuuri ja taloudellinen kehitys heijastuvat myös sijoittajan arvomaailmaan. Eettisiin arvoihin pohjautuvan sijoittamisen uranuurtajia ovat kirkolliset yhteisöt. Arvopohjaisessa sijoittamisessa yleistä on jättää ulkopuolelle niin sanotut ”syntiosakkeet”, jotka sisältävät muun muassa tupakka- ja alkoholiteollisuuden, ja sisällyttää kohteita, jotka ovat yhdenmukaisia omien uskomuksien ja arvojen kanssa. Useilla uskontokunnilla on myös omia suosituksia sijoituksista, jotka mukailevat heidän uskomuksiaan. Tänä päivänä tämä on levinnyt muillekin toimialoille ja muutkin organisaatiot toteuttavat arvojaan sijoitusmarkkinoilla, ja luovat uusia vastuullisia sijoitusmalleja. (Hill, 2020, 274; Hyske ym. 2012, 33–35.)

Vaikka vastuullisessa sijoittamisessa voidaan hyväksyä alhaisempi tuotto, ei se tarkoita, etteikö tuottoja tavoiteltaisi. Vastuullisuus voi olla monelle riskienhallintatyökalu ja tuottoa edistävä tapa sijoittaa. Sijoittaja pystyy tekemään syvällisemmän riskianalyysin ja tuottoarvion yrityksen toimintaedellytyksistä, kun hän hakee perusteellisempaa tietoa yrityksen toiminnasta ESG-asioiden muodossa, ja näin ymmärtää yritystä sekä toimialaa laajemmasta näkökulmasta. Vastuullinen sijoittaminen vaatii pitkäjänteisyyttä ja pitkäaikaista sijoitushorisonttia, sillä usein ESG-asioihin liittyvät tekijät ovat yhteydessä pidemmän aikavälin yhteiskuntakehitykseen ja haastavasti ennakoitaviin poliittisiin päätöksiin. (Hyske ym. 2012, 35–36.)

Vastuulliseen sijoittamiseen vaikuttaa myös sijoittajan toimintaympäristö. Vaatimuksia ja rajoituksia asettaa paikalliset kulttuurit, taloudellinen kehitystila ja lainsäädäntö, ja erityisesti nämä vaikuttavat instituutiosijoittajiin. Toimintaympäristön kehitysaste vaikuttaa myös vastuullisen sijoittamisen mahdollisuuksiin, esimerkiksi millaisia sijoitusratkaisuja on saatavilla. Vastuulliseen sijoittamiseen liittyvää lainsäädäntöä on vielä toistaiseksi vähän käytössä, joten sitä yleisempiä ovat kansalliset aloitteet ja vapaaehtoiset suositukset. Muutamissa maissa lainsäädäntöä vastuullisen sijoittamiseen kuitenkin on ja se koskee pääasiassa kiistanalaisten aseiden poissulkemista ja raportointia ESG-asioista. Lisäksi EU:ssa on tekeillä sääntelyä kestäväälle rahoitukselle. Ihmiset ja paikalliset aloitteet ovat kehittäneet vastuullista sijoittamista eri maissa, sekä asiakkaat vaativat instituutiosijoittajilta ja yrityksiltä vastuullista toimintaa. Instituutiosijoittajat ovatkin riippuvaisia sidosryhmien hyväksynnästä ja yhteiskunnan tuesta, ja heidän täytyy jatkuvasti kehittää omaa toimintaansa sosiaalisen toimiluvan säilyttämiseksi. Hyvän maineen säilyttäminen on ensisijaisen tärkeää. Kun on selkeä sijoitussuunnitelma vastuullisuusnäkökulmien osalta, on valmiimpi perustelemaan sijoitusvalintojaan ja reagoimaan nopeasti mahdollisiin kohuihin, ja näin säilyttämään uskottavuuden. Instituutiosijoittajat pyrkivät pitämään yllä positiivista julkisuuskuvaa kehittämällä toimintaansa ja rakentamaan sijoitussalkun, josta ei löydy



epämääräisiksi luokiteltuja sijoituskohteita. (Hyrskke ym. 2012, 36–37; Hyrskke, Lönnroth, Savilaakso & Sievänen, 2020, 54.)

## 2.1 Eettinen sijoittaminen

Vastuullinen sijoittaminen juontaa juurensa eettisestä sijoittamisesta, mutta niillä on kuitenkin selkeä ero. Sijoitustyyli poikkeavat toisistaan sijoitusfilosofian, tuoton ja menetelmien suhteen. Eettisessä sijoittamisessa sijoitustoiminta mukailee sijoittajan omia arvoja ja moraalikäsitystä, eli perinteisesti on lähdetty poistamaan sellaisia toimialoja ja yrityksiä, jotka ovat ristiriidassa sijoittajan oman arvomaailman kanssa. Kun sijoittajan omat arvot toteutuvat hänen sijoitussuunnitelmassaan, hän on valmis hyväksymään alhaisemman pitkän aikavälin tuoton. (Hyrskke ym. 2012, 11; Silvola & Landau, 2019, 32.)

Arvoihin perustuvan liike- ja sijoitustoiminnan pioneereina pidetään uskonnollisia yhteisöjä. Kveekariliike perustettiin 1600-luvulla Englannissa ja liikkeen edustajat asettivat eettisiä ehtoja liikekumppaneilleen. He esimerkiksi välttivät kaupankäyntiä tai sopimusten solmimista sellaisten tahojen kanssa, joiden toimintaan kuului sotavarustelu. Kveekarit eivät hyväksyneet liikemiehiä, jotka omaa menestystään edistääkseen käyttivät hyväkseen muiden ihmisten välistä epätasa-arvoa. He olivat ihmisarvoa kunnioittavia, eivätkä hyväksyneet rotuun, uskuntoon, yhteiskuntaluokkaan, sukupuoleen tai muihin seikkoihin perustuvaa syrjintää. He muun muassa kielsivät jäseniltään ihmiskaupan. Kveekarit kantaa vastuuta niin lähimmäisistään kuin ympäristöstään. Näin he noudattivat arvojaan myös kaupankäynnissä ja liike-elämässä. Myös 1700-luvulla metodistien oppi-isä John Wesley kehotti seuraajiaan huomioimaan lähimmäisten tarpeet sekä oikeudenmukaisuuden kaupankäynnissä ja liike-elämässä. Wesley kannusti tavoittelemaan mahdollisimman hyvää tuottoa, kunhan keinot olivat asiallisia. Kauppaa hän ei sinänsä kieltänyt. (Kuvaja, 2010, 143–144.)

Yhdysvaltalainen raittiusseura perusti vuonna 1928 osakerahasto Pioneer Fundin, ja tätä rahastoa pidetään ensimmäisenä varsinaisena eettisenä rahastona. Pioneer Fund vältti sijoittamista alkoholi- ja tupakkateollisuuteen. Euroopassa ensimmäisenä eettisenä rahastona pidetään Ruotsissa vuonna 1965 perustettua Aktie Answar Myrbergia. Englannissa taas ensimmäinen varsinaisen eettinen rahasto aloitti vuonna 1983, johon myös tavalliset kansalaiset pystyivät sijoittamaan varojaan. Aiemmin jo 1940-luvulla Englannin kirkkojen rahastoilla oli eettisiä ohjeistuksia, mutta nämä rahastot eivät olleet tavallisten kansalaisten saatavilla. Myös Suomessa kirkko on ollut eettisen sijoittamisen kärjessä, ja ensimmäiset ohjeistukset ovat vuodelta 1999 ja uusimmat vuodelta 2007. Suomeen eettinen si-

joittaminen rantautui verrattain myöhään, jopa pari vuosikymmentä myöhemmin kuin esimerkiksi Ruotsiin. Tätä voi esimerkiksi selittää se, että Suomessa keskustelu yritysten yhteiskuntavastuuta ja liike-elämän etiikasta yleistyi vasta 2000-luvulla. Tänä päivänä Suomen pörssin suurimpia sijoittajia ovat työeläkeyhtiöt, kun taas pari-kolmekymmentä vuotta sitten suurimpia sijoittajia olivat valtapiiiritaistelua käyvät pankit. Tämä on muuttanut Suomen sijoitusmarkkinoita, kun työeläkeyhtiöiden tavoitteena nykyisin on eläkkeiden turvaaminen, jolloin heidän sijoitushorisonttinsa tulee olla pidempi ja sijoituskohteiden pitkäjänteisiä ja kestäviä. (Kuvaja, 2010, 141–142, 144–145.)

Eettisessä sijoitustoiminnassa perinteisesti poissuljettavia kohteita ovat aseet, tupakka, alkoholi, aikuisviihde ja uhkapelit eli jo aiemmin mainitut niin sanotut syntiosakkeet. Erilaiset toimijat kuitenkin haluavat tuoda sijoitussalkuissaan esille omat arvonsa, jolloin poissuljettavia toimialoja voi löytyä esimerkiksi ruokateollisuudesta, jos sijoittaja ei halua tukea lihantuotantoa. Aiemmin eettisessä sijoitustoiminnassa hyödynnettiin enemmän uskonnollista arvopohjaa, mutta nykyään yhä enemmän vaikuttavat ympäristöideologiset näkemykset. Kun voimakkaasti poissuljetaan toimialoja sekä sijoituskohteita, se vähentää salkun hajautusmahdollisuuksia, mikä voi johtaa alhaisempiin sijoitustuottoihin. Tämä korrelaatio vähentää sijoittajien kykyä noudattaa voimakkaasti poissulkevaa sijoitusstrategiaa, joka perustuisi sijoittajan eettisiin arvoihin. Näin eettisesti sijoittava ei välttämättä kykene saavuttamaan samoja hajautetun salkun hyötyjä, kuin sijoittaja, joka hajauttaa riskejä eri toimialoille. Poissulkevaa strategiaa kutsutaan sijoitustoiminnassa myös negatiiviseksi arvotamiseksi. Pitkään poissulkeva strategia oli ainoa eettisen sijoittamisen lähestymistapa, mutta nykyisin sen rinnalle on tullut muitakin lähestymistapoja. (Hyrskke ym. 2012, 18–19; Kuvaja, 2010, 146; Silvola & Landau, 2019, 32–33.)

Vielä 1990-luvulla, kun viitattiin arvopohjaiseen sijoittamiseen, puhuttiin vain eettisestä sijoittamisesta ja eettisistä rahastoista. Kun liiketoiminnassa alettiin puhua vastuullisuudesta eettisyyden sijaan, myös sijoittamisessa alettiin käyttää termejä ”vastuullinen sijoittaminen” ja ”vastuullisuuskriteerein kootut rahastot”. Nykyisin eettisyydellä tarkoitetaan erityisesti yksittäisen ihmisen arvoja ja eettisellä sijoittajalla viitataan yksityiseen sijoittajaan, joka tekee sijoituspäätöksensä omien arvojensa mukaisesti. (Kuvaja, 2010, 146.)

## **2.2 PRI-periaatteet**

YK lanseerasi vuonna 2006 vastuullisen sijoittamisen periaatteet eli PRI-periaatteet, United Nation’s Principles for Responsible Investment. PRI-periaatteet sisältävät kuusi peruseriaatetta. Ne ovat joukko vapaaehtoisia sijoittamisen periaatteita, jotka tarjoavat mah-

dollisuuden huomioida ESG-asiat sijoitustoiminnassaan. Allekirjoittamalla ja noudattamalla näitä periaatteita, tuetaan kestävän rahoitusjärjestelmän kehittämistä. Allekirjoitettuun periaatteet sijoittaja maksaa PRI:tä hallinnoivalle taholle vuosimaksun, joka perustuu toimijan hallinnoitavaan varallisuuteen ja työntekijöiden määrään, sekä sitoutuu vuosittain raportoimaan vastuullisen sijoittamisen toimistaan ja lähestymistavoistaan.

Tutkimusten mukaan PRI:llä on mahdollisuus vaikuttaa globaalisti vastuulliseen sijoittamiseen laajan allekirjoittajapohjan vuoksi. Kuitenkaan pelkkä periaatteiden allekirjoittaminen ei tee sijoittajasta vastuullista. Se antaa hyvän suunnan vastuulliseen sijoittamiseen, mutta allekirjoittamisen lisäksi tarvitaan konkreettisia toimia vastuullisen sijoitussalkun luomiseksi.

Periaatteiden allekirjoittaja sitoutuu noudattamaan seuraavia periaatteita:

1. *Liitämme ESG-asiat sijoitusanalyysiin ja päätöksentekoprosessiin*

Mahdollisia toimia: Mainita ESG-asiat sijoituspolitiikassa, tukea ESG työkalujen, tilastojen ja analyysien kehittämistä, sekä arvioida omien että ulkopuolisten salkunhoitajien kykyä sisällyttää ESG-asiat toimintoihinsa. Lisäksi pyytää sijoituspalveluiden tuottajia sisällyttämään ESG-asiat tutkimuksiinsa ja analyysiinsä, rohkaista akateemista ja muuta alaan liittyvää tutkimusta, sekä tukea sijoitusammattilaisille annettavaa ESG-koulutusta.

2. *Olemme aktiivisia omistajia ja liitämme ESG-asiat omistajakäytäntöihin*

Mahdollisia toimia: Kehittää aktiivista ja julkista omistajapolitiikka, sekä käyttää äänioikeuttaan yhtiökokouksissa. Tämän periaatteen tavoitteena on aktiivinen vuoropuhelu yhtiöiden kanssa, jonka lisäksi voidaan osallistua standardien, valvonnan ja periaatteiden kehittämiseen. Salkunhoitajia ja rahastonhoitajia voidaan kannustaa osallistumaan ESG-vaikuttamisprojekteihin ja raportoimaan niistä, lisäksi osakkeenomistajat voivat yhtiökokouksissa tehdä esityksiä ottaen huomioon pitkän aikavälin ESG näkökulman. Yhteiset vaikuttamisaloitteet ovat hyvä väylä aktiiviseen omistajuuteen.

3. *Edistämme asianmukaista ESG-raportointia sijoituskohteissamme*

Mahdollisia toimia: Pyytää standardimuotoista raportointia ESG-asioista ja sisällyttämään ESG-asiat vuosikertomuksiin. Lisäksi pyytää yrityksiltä informaatiota asiaankuuluvien normien, standardien ja kansainvälisten aloitteiden käytöstä tai käyttöönotosta, sekä tukea osakkeenomistajien yhtiökokouksesityksiä, jotka edistävät ESG-asioiden julkaisemista.

4. *Edistämme vastuullisen sijoittamisen periaatteiden käyttöönottoa sijoitustoimialalla*  
Mahdollisia toimia: Sisällyttää ESG-asioihin liittyviä vaatimuksia palvelutuottajien valintakriteeristöön ja linjata sijoitusmandaatit, valvontaprosessit, tuottoindikaattorit ja palkitsemisjärjestelmät määriteltyjen vastuullisuuskriteerien mukaan. Kommunikoida ESG-asioihin liittyviä odotuksia sijoituspalvelujen tarjoajille aktiivisesti ja olla yhteydessä niihin palvelutuottajiin, jotka eivät täytä ESG-vaatimuksia. Tuetaan erityisesti vertailutyökalujen kehittämistä ja valvonta- tai politiikkamuutoksia, joiden tarkoituksena on lisätä ohjeiden käyttöä.
  
5. *Teemme yhteistyötä muiden sijoittajien kanssa edistääkseen vastuullista sijoittamista*  
Mahdollisia toimia: Tukea ja osallistua verkostoihin työkalujen ja resurssien yhdistämiseksi, sekä yhdessä nostaa esille uudet nousevat teemat. Lisäksi tukea ja kehittää yhteisöllisiä aloitteita.
  
6. *Raportoimme toimistamme ja vastuullisen sijoittamisen edistymisestä*  
Mahdollisia toimia: Kertoa avoimesti, miten ESG-asiat on sisällytetty sijoitustoimintaan ja julkaista aktiivisen omistajapolitiikan käytäntöjä ja palveluntarjoajille asetettuja vaatimuksia. Säännöllisesti raportoida edistyksistä ja saavutuksista.

(FINSIF 2019; Hyrske ym. 2012, 26–28; PRI 2019.)

### **2.3 Vastuullisen pankkitoiminnan periaatteet**

New Yorkissa syyskuussa 2019 suuri joukko pankkialan toimijoita ympäri maailmaa allekirjoitti YK:n ympäristöohjelman Finance Initiative (UNEP FI) luomat vastuullisen pankkitoiminnan periaatteet. Kun yhteiskunnan odotukset muuttuvat, myös pankkien täytyy pysyä ajassa mukana ja toiminnan tulee olla läpinäkyvää ja selkeää tuotteiden ja palveluiden osalta. YK:n vastuullisen pankkitoiminnan periaatteet auttavat pankkia määrittelemään strategiansa niin, että se on linjassa yhteiskunnan odotusten kanssa. (UNEP FI 2019.)

Periaatteet tarjoavat kehykset kestäväälle pankkitoiminnalle, sekä auttavat toimialaa osoittamaan miten he voivat omalta osaltaan vaikuttaa positiivisesti yhteiskuntaan. Periaatteet mukailevat YK:n kestävä kehityksen ja Pariisin ilmastopoliittisten tavoitteita. Tavoitteet velvoittavat pankkeja raportoimaan julkisesti heidän positiivisista ja negatiivisista vaikutuksista, heidän tuestaan yhteiskunnan tavoitteisiin ja heidän kehityksestään toteuttaa näitä periaatteita. (UNEP FI 2019.)

Herää kysymys: Miksi nämä periaatteet on luotu juuri nyt? Vielä kymmenen vuotta finanssikriisin jälkeenkin pankit edelleen yrittävät rakentaa luottamusta ja lisätä sitoutuneisuutta asiakkaiden, työntekijöiden ja muiden sidosryhmien kanssa. Toimialan tarvitsee määritellä ja vahvistaa omaa rooliaan ja vastuitaan muokatessaan ja rahoittaessaan kestävää tulevaisuutta. Milleniaalit muokkaavat omilla toimillaan kulutustottumuksia ja yrityskulttuuria, sekä taloudestamme tulee vihreämpi koko ajan. Muutosten myötä myös pankkien täytyy osoittaa miten ne vastaavat yhteiskunnan muuttuviin tarpeisiin ja vaatimuksiin. (UNEP FI.)

 <p><b>PRINCIPLE 1: ALIGNMENT</b></p> <p>We will align our business strategy to be consistent with and contribute to individuals' needs and society's goals, as expressed in the Sustainable Development Goals, the Paris Climate Agreement and relevant national and regional frameworks.</p>	 <p><b>PRINCIPLE 2: IMPACT &amp; TARGET SETTING</b></p> <p>We will continuously increase our positive impacts while reducing the negative impacts on, and managing the risks to, people and environment resulting from our activities, products and services. To this end, we will set and publish targets where we can have the most significant impacts.</p>	 <p><b>PRINCIPLE 3: CLIENTS &amp; CUSTOMERS</b></p> <p>We will work responsibly with our clients and our customers to encourage sustainable practices and enable economic activities that create shared prosperity for current and future generations.</p>
 <p><b>PRINCIPLE 4: STAKEHOLDERS</b></p> <p>We will proactively and responsibly consult, engage and partner with relevant stakeholders to achieve society's goals.</p>	 <p><b>PRINCIPLE 5: GOVERNANCE &amp; CULTURE</b></p> <p>We will implement our commitment to these Principles through effective governance and a culture of responsible banking.</p>	 <p><b>PRINCIPLE 6: TRANSPARENCY &amp; ACCOUNTABILITY</b></p> <p>We will periodically review our individual and collective implementation of these Principles and be transparent about and accountable for our positive and negative impacts and our contribution to society's goals.</p>

Kuva 1. Vastuullisen pankkitoiminnan periaatteet (Finanssiala 2019).

#### *Periaate 1: Alignment – Linjaukset*

Liiketoimintastrategiamme on johdonmukainen ja tukee yksilön tarpeita ja yhteiskunnan tavoitteita, mukailen kestävä kehityksen tavoitteita, Pariisin ilmastopöimusta ja oleellisia kansallisia ja alueellisia viitekehyksiä.

#### *Periaate 2: Impact & Target Setting – Vaikutus ja tavoitteiden asettaminen*

Lisäämme toimintamme, tuotteidemme ja palveluidemme positiivisia vaikutuksia ihmisiin ja ympäristöön, samalla kun pyrimme vähentämään niiden negatiivisia vaikutuksia, sekä hallitsemme niihin liittyviä riskejä.

#### *Periaate 3: Clients & Customers – Asiakkaat*

Palvelemme asiakkaitamme vastuullisesti ja rohkaisemme kestäviin toimiin, sekä mahdollistamme taloudellista toimintaa mikä luo yhteistä vaurautta nykyisille ja tuleville sukupolville.

*Periaate 4: Stakeholders – Osakkeenomistajat*

Neuvottelemme, sitoudumme ja teemme yhteistyötä aktiivisesti ja vastuullisesti olennais-  
ten sidosryhmien kanssa saavuttaaksemme yhteiskunnan tavoitteet.

*Periaate 5: Governance & Culture – Hallinto*

Sitoudumme toteuttamaan näitä periaatteita tehokkaan hallinnon ja vastuullisen pankkitoi-  
minnan kulttuurin kautta.

*Periaate 6: Transparency & Accountability – Avoimuus ja vastuullisuus*

Ajoittain arvioimme yksilötasolla ja yleisesti toteutusta periaatteiden osalta, sekä tiedo-  
tamme avoimesti meidän positiivisista ja negatiivisista vaikutuksista ja osuudestamme yh-  
teiskunnan tavoitteiden saavuttamiseksi sekä kannamme niistä vastuun.

(UNEP FI 2019.)

## **2.4 Miten lähestyä vastuullista sijoittamista?**

Erilaisia lähestymistapoja vastuulliseen sijoittamiseen on useita ja jokainen sijoittaja mää-  
rittelee oman strategian ja käyttää parhaaksi katsomiaan menetelmiä. Vuosien varrella lä-  
hestymistavat ovat samankaltaistuneet, kun alussa tapoja oli yhtä paljon kuin tekijöitäkin.  
Tutkimusorganisaatioilla ja sijoituskonsulteilla on omat tapansa ryhmitellä vastuullisen si-  
joittamisen lähestymistapoja. Useimmiten tarkasteluun otetaan yritysten vastuullisuuden  
arvottaminen. Vertailtavuus voi kuitenkin olla haastavaa yhteiskunnallisten ja kulttuuristen  
eroavaisuuksien vuoksi, ja organisaatioilla ja yksilöillä voi olla eriävä käsitys vastuullisuu-  
desta ja vastuuttomuudesta. Nämä seikat vaikeuttavat yhtäläisten ja vertailtavien vastuulli-  
sen sijoittamisen käytäntöjen syntymistä ja käyttöönottoa. Vastuullisuutta voidaan lisäksi  
tutkia ja arvottaa useilla tavoilla. Viime vuosien aikana tavat ovat yhtenäistyneet, ja tämä  
on vähentänyt yritysvastuumetodologioiden määrää. Metodologiat kehittyvät ja muuttuvat  
ajan mukana voimakkaasti. (Hyrskke ym. 2012, 63–64; Silvola & Landau, 2019, 37.)

Silvola ja Landau luokittelevat vuonna 2019 julkaistussa kirjassaan maailmanlaajuisesti  
yleisimmiksi menetelmiksi aktiivisen omistajuuden/vaikuttamisen (37 %) ja ESG-integroin-  
nin (34 %), joita erityisesti käyttävät suuret ja eurooppalaiset sijoittajat. Näiden jälkeen tu-  
levat negatiivinen seulonta eli poissulkeminen (30 %) ja temaattinen sijoittaminen (21 %).  
Nämä lähestymistavat ovat erityisesti suosiossa suurilla ja pohjoisamerikkalaisilla sijoitta-  
jilla. Tulevaisuuden näkymissä on, että positiivinen seulonta eli suosiminen olisi nouse-

massa viiden vuoden kuluessa suosituimmaksi lähestymistavaksi vastuulliseen sijoittamiseen, sillä se olisi ainakin ESG-integrointiin verrattuna kustannustehokkaampaa. (Silvola & Landau, 2019, 37–38.)

Yhtenäisten käytäntöjen syntymistä helpottaa kansainvälisestä lainsäädännöstä nousevat normit. Kansainväliset järjestöt asettavat yleisesti hyväksytyjä periaatteita yritysten ja valtioiden toiminnalle, joita voi myös soveltaa vastuullisessa sijoittamisessa. Yleismaailmalliset ihmisoikeudet määriteltiin vuonna 1948 Universal Declaration of Human Rights -dokumentissa. Työntekijöiden oikeudet on määritellyt International Labour Organization (ILO), ja ne toimivat yleisesti hyväksyttynä pohjana työntekijöiden oikeuksille. YK:n ohjauksessa toimiva UN Global Compact on määritellyt hyvien toimintatapojen piiriin ympäristöön ja hyvään hallintotapaan liittyvät toimintatavat. (Hyrskke ym. 2012, 64.)

Perinteisesti vastuullista sijoittamista on harjoitettu suorilla osake- ja rahastosijoituksilla, mutta nykyisin vastuullisnäkökulmaa huomioidaan myös muissa omaisuuslajeissa, kuten korko- ja pääomasijoituksissa. Vastuullisuusnäkökulmien huomioiminen eri omaisuuslajeissa luo myös haasteita sijoittajille, kun jokaisella omaisuuslajilla on omat ominaisuutensa ja erikoispiirteensä, jotka tulisi selvittää ennen päätöksentekoa. Lähtökohtana on ymmärtää omaisuuslajien tuotto- ja riskiprofiili. Lisäksi nämä erityispiirteet vaikuttavat eri lähestymistapojen käyttömahdollisuuksiin. Sijoittajan täytyy arvioida mitkä omaisuuslajit sopivat omaan vastuulliseen sijoitussalkkuun. (Hyrskke ym. 2012, 96–97.)

Omaisuudenhoitajat voivat allekirjoittamalla PRI-periaatteet osoittaa sitoutumisensa ja halukkuutensa kehittää vastuullisia sijoituskäytäntöjä. PRI-periaatteet allekirjoittaneilta PRI kerää tietoa vastuullisen sijoittamisen parhaista käytännöistä eri omaisuuslajeissa ja allekirjoittaneet voivat hyödyntää näitä esimerkkejä. Yhä useammat instituutiosijoittajat edellyttävät omaisuudenhoitajiltaan PRI:n allekirjoittamista vastuullisen sijoittamisen vähimmäisvaatimuksena. (Hyrskke ym. 2012, 96–97.)

#### **2.4.1 Poissulkeminen**

Yksi yksinkertaisimmista ja ehkä myös yleisimmistä vastuullisen sijoittamisen lähestymistavoista on sijoituskohteiden välttäminen eli negatiivinen seulonta. Sijoittaja välttää yrityksiä, jotka hän kokee omien arvojensa vastaiseksi eli esimerkiksi yrityksiä, jotka valmistavat epäeettisiä tai vastuuttomia tuotteita tai palveluita. Näitä voi olla esimerkiksi tupakka, alkoholi tai ihmisoikeuksia sortavat tahot. Historian saatossa vastuullinen sijoittaminen on poissulkenut erityisesti yrityksiä, jotka ovat olleet aktiivisesti mukana rotuerottelussa Etelä-

Afrikan alueella, sekä viime aikoina konfliktimineraalien parissa toimivia yrityksiä. Poissulkemisen strategiaa käytettäessä ensin määritellään toiminnot, joita ei sijoituksilla haluta rahoittaa ja tämän jälkeen joko sijoittaja itse tai varainhoitaja määrittelee ne arvopaperit, jotka tukevat poissuljettavia toimintoja. Näin saadaan pienennettyä potentiaalisten sijoituskohteiden joukkoa, sekä saadaan rakennettua sopiva sijoitussalkku. Poissulkemista voidaan soveltaa erilaisiin tuotteisiin ja palveluihin. Yksityissijoittaja voi soveltaa poissulkemista omassa osakesalkussaan, sekä esimerkiksi rahastoissa. Rahastoille niiden omaisuudenhoitaja on määritellyt poissuljettavat toimialat, ja yksityissijoittajan tulisikin tarkoin tutustua rahastoon ennen ostopäätöksentekoa, sillä näissä voi olla suuriakin eroja eri toimijoiden välillä. (Hill, 2020, 14; Hyske ym. 2012, 67–68; Silvola & Landau, 2019, 37.)

Sijoituskohteiden poissuljennassa on myös omat haasteensa. Esimerkiksi suurten yritysten kohdalla voi olla haastavaa päättää, minne rajat vedetään. Yrityksen toiminta voi olla laaja-alaista ja osa toiminnasta voi olla poissuljettavaksi luokiteltua, mutta kyseinen toiminta voi olla vain pieni murto-osa koko yrityksen toiminnasta. Tämän kaltaisissa tilanteissa nollatoleranssin sijaan käytetään esimerkiksi liikevaihtoon tai liikevoittoon perustuvia prosenttirajoja. Eli kyseistä toimintaa suhteutetaan esimerkiksi koko yrityksen liikevaihtoon, niin nähdään kuinka suuri tai pieni osa se on kaikesta toiminnasta. Jokainen toimija määrittelee itse rajat hyväksyttävälle toiminnalle. Toinen haasteellinen tekijä on materiaalien kaksoiskäyttö, samoja komponentteja voidaan käyttää hyväksyttävissä toimissa, mutta myös poissuljettavilla toimialoilla. Lisäksi vain yksistään poissulkemalla voi ajautua tilanteeseen, jossa salkun tuotot jäävät alhaisemmaksi kuin markkinoiden vertailuindeksi. Jokaisella toimijalla on oma käsitys siitä mikä on vastuullista tai mikä vastuutonta, ja monet päätöksentekoon vaikuttavat seikat voivat olla tulkinnanvaraisia. (Hill, 2020, 14; Hyske ym. 2012, 70–71.)

#### **2.4.2 Suosiminen**

Suosimisessa valitaan sijoituskohteiksi yrityksiä, joita johdetaan vastuullisesti, joiden tuotteet ja palvelut tuotetaan kestävästi tai mikäli yritys tarjoaa tuotteita ja palveluita alan muita toimijoita kestävämmällä tavalla. Tästä lähestymistavasta voidaan puhua myös termeillä positive screening, best-in-class tai toimialansa parhaat. Vastuullisia sijoituskohteita suosivia rahastoja kutsutaan positiivisiksi. Suosimiselle ei ole muodostunut vakiintunutta yleistä käytäntöä, vaan jokainen toimija muodostaa omat käytännöt sijoituskohteiden valintaan ja salkunrakennusperiaatteensa. Valintaan voi käyttää esimerkiksi omia arviointeja, valmiita ESG-tutkimustahojen tekemiä analyysejä ja indeksien antamaa tietoa. (FINSIF 2020; Hyske ym. 2012, 72.)



Rahastoissa käytetään toimialansa parhaat -luokittelua, jolloin yritykset ovat yritysvas-  
tuunsa puolesta vertailtavissa. Tässä luokittelussa yleensä toimiala on luonnollinen lähtö-  
kohta, mutta joissain tapauksissa voidaan lisäksi käyttää maantieteellistä jakoa luokan  
määrittämiseksi. Tätä strategiaa käytettäessä lähtökohdaksi otetaan jokin sijoitusuniver-  
sumi, kuten indeksi tai rahasto. Esimerkiksi maailmanlaajuisesta indeksistä kerätään sa-  
maan luokkaan eurooppalaiset tietoliikenneyritykset ja niistä valitaan tietty absoluuttinen  
määrä tai prosentti rahastoon, ja tämä sama toistetaan kaikille universumista määritellyille  
luokille, ja sitä kautta kaikille universumin yrityksille. Lopulta kaikki sektorit tulevat lopulli-  
seen rahastoon tasaisesti edustettuina ja vastuuanalyysi ei tiedostetusti painota tiettyä  
sektoria tai aluetta. Tätä pidetään toimialansa parhaat -strategian etuna, mutta tuottover-  
tailua voi haitata erityyppiset vinoumat. Käytännössä toimialansa parhaat -metodologiaa  
on hyvin vaikea rakentaa, niin ettei se aiheuttaisi jonkin sektori-, tuote-, alue-, valuutta- tai  
kokovinoumaa lopulliseen rahastoon. Esimerkiksi jos painotetaan avoimuutta yritysvastuu-  
viestinnässä, suosioon nousevat suuremmat yritykset, joilla on paremmat resurssit viestin-  
tään ja luultavasti enemmän kokemusta yritys vastuunraportoinnista sidosryhmille, kuin  
pienemmillä yrityksillä. (Hyrskke ym. 2012, 72–74.)

Suosimisessa voi myös käyttää universuminsa parhaat -lähestymistapaa, tässä otetaan  
huomioon kaikki potentiaaliset sijoituskohteet sijoitusuniversumissa ja ne arvotetaan sa-  
malla tutkimusmetodologialla. Universumin parhaat -lähestymistavassa yritys vastuun arvi-  
ointi on toimialasta riippumatonta ja parhaat yritykset valitaan kaikille aloille sopivien yri-  
tys vastuuindikaattorien perusteella, esimerkiksi raportoinnin. Tämä poikkeaa toimialansa  
parhaat -lähestymistavasta sillä, että syntyneitä vinoumia ei edes yritetä välttää ja hyväk-  
sytään, että vastuullisten yritysten valinta saa aikaan indeksipoikkeamaa. Tämänkaltaiset  
ratkaisut yleensä perustuvat johonkin julkiseen määritelmään, jolla nimetään esimerkiksi  
maailman sata vastuullisinta yritystä. Näissä molemmissa edellä mainituissa lähestymista-  
voissa voidaan soveltaa parhaiten edistyneet -lähestymistapaa. Tämän tavoitteena on  
seurata yritysten suhteellista muutosta toimissaan ja suosia yrityksiä, jotka parantavat yri-  
tys vastuuprofiiliaan eniten tietyllä aikavälillä. Tällä menetelmällä rahastoja on kuitenkin  
työlästä toteuttaa, joten usein suhteellisen muutoksen analysointi on osa suurempaa tutki-  
musmetodologiaa. (Hyrskke ym. 2012, 74–75.)

Vastuulliseen sijoittamiseen löytyy myös omia indeksejä, nämä indeksit rakentuvat  
yleensä toimialansa parhaat -metodologialle. Indeksissä mukana olevien yritysten tulee  
täyttää indeksikohtaiset koko- tai likviditeettivaatimukset. Tämä tarkoittaa sitä, että pie-  
nemmat ja vähän vaihdetut osakkeet eivät pääse mukaan, mikä taas selittää sitä, miksi  
kansainvälisissä vastuullisen sijoittamisen indekseissä nähdään vähän suomalaisia yrityk-

siä ja miksi kansallisissa vastuullisen sijoittamisen indekseissä on vähän pieniä ja keski-suuria yrityksiä. Indeksien julkisen luonteen vuoksi, niiden tutkimusmetodologia on julkais-tumpaa ja paremmin artikuloitua, eikä tutkimusmetodologiaa voi muuttaa nopeasti sa-moista syistä. Vastuullisen sijoittamisen indeksit perustuvat usein yrityksille lähetettäviin kyselytutkimuksiin, koska yritysten vastuuraportointiin nojautuvat metodologiat saavat ai-kaan niin sanottua läpinäkyvyyssvinoumaa, eli todennäköisimmin mukaan indeksiin pääse-vät paljon raportoivat yritykset. Näin muodostettavat vastuullisten yritysten listat ovat ai-doimpia ja heijastavat todenmukaisempaa kuvaa markkinan yhteiskuntavastuusta. Yksi tunnetuimmista vastuullisen sijoittamisen indekseistä on Down Jones Sustainability In-deksi, joista ensimmäinen lanseerattiin vuonna 1999. Suomessa vastuullisen sijoittamisen indeksi OMX GES Finland Sustainability Index on perustettu vuonna 2010. (Hyrskke ym. 2012, 76.)

### **2.4.3 Temaattinen sijoittaminen**

Temaattisessa sijoittamisessa valitessa sijoituskohteita suositaan tiettyä teemaa eli voi-daan puhua myös teemasijoittamisesta. Tässä lähestymistavassa otetaan huomioon vain tuotteet ja palvelut, jolloin tutkimusmetodologiassa ja sijoituskohteiden valinnassa suosio kohdistuu tiettyihin toimialoihin tai toimialojen sisällä oleviin tuotteisiin. Teemoja voi olla esimerkiksi kestävä kehitys tai ilmastonmuutos, eli jokin sellainen teema minkä toiminnan kehittämistä sijoittaja haluaa tukea tai minkä avulla saavuttaa tuottoja. Yleisimpiä teemoja rahastoissa ovat ilmasto ja muut ympäristöön liittyvät teemat. Temaattisista vastuullisen sijoittamisen tuotteista löytyy muitakin variaatioita, kuten bioteknologiaan tai väestönra-kenteen muutokseen keskittyviä rahastoja. Näissä rahastoissa on usein kokovinouma pie-niin yrityksiin päin, sillä isoilla yrityksillä tuote- tai palveluvalikoima voi olla niin suuri, että niitä ei ole helppo perustella tietyn salkun sijoituksiksi tai sijoittaa tiettyyn teemaan. (Hyrskke ym. 2012, 77; Silvola & Landau, 2019, 40.)

### **2.4.4 Integroitu sijoitustoiminta**

Integroitu sijoitustoiminta sisällyttää vastuullisuuskriteerit sijoitusanalyysiin rinnakkain pe-rinteisten taloudellisten mittareiden kanssa. Voidaan puhua myös ESG-integroinnista. Tässä lähestymistavassa analysoidaan taloudellisia ja ESG-tietoja, tunnistetaan oleelliset taloudelliset ja ESG-tekijät, arvioidaan talous- ja ESG-tekijöiden mahdollisia vaikutuksia talouteen, valtioon, toimialaan ja yrityksen toimintaan sekä tehdään sijoituspäätöksiä ot-taen huomioon kaikki olennaiset tekijät mukaan lukien ESG-asiat. ESG-integrointia voi-daan toteuttaa kolmella eri tasolla ja tasot ovat makrotaso, teollisuusalan sisäinen taso tai yrityskohtainen taso. (Hyrskke ym. 2012, 86–87; Hyrskke ym. 2020, 140; UNIPRI 2020)

Yritysvastuuasioiden ollessa oleellisia yrityksille, ovat ne olennaisia myös sijoittajille. Aktiiviset salkunhoitajat seuraavat yritysten vastuuhenkilöstöä ja yritysten toimintaa yritys vastuun hyväksi, esimerkiksi kun ympäristölainsäädäntö tiukentuu, vaatimukset yrityksii ja heidän sidosryhmiään kohtaa tiukentuvat. Useimmat lisätuottoa hakevat ESG-tutkimusmetodologiat rakentuvat sidosryhmäanalyysiä mukailien. Yritysten sidosryhmät käydään yksitellen läpi ja arvioidaan jokaisen sidosryhmäsuhteen olennaisuus erikseen. Usein sidosryhmäsuhteet ovat tasapainossa ja vain harvoin niissä on julkisuuskynnyksen ylittäviä ongelmia. Sidosryhmäsuhteiden olennaisuudesta esimerkki voisi olla lakkoon menevät työntekijät, mikä pysäyttäisi tehtaan toiminnan. Jokaista sidosryhmäsuhdetta arvioidaan jatkuvuonteisesti, esimerkiksi pitämällä huolta ja kouluttamalla henkilöstöä. (Hyrskke ym. 2012, 86–87.)

Jokaiselle sijoittajalle ja analyytikolle rakennettaessa sopivaa lisätuottoon tähtäävää vastuullisen tutkimuksen metodologiaa, auttaa aiempi tutkimus sidosryhmäsuhteista, mikä antaa vankan ja luotettavan pohjan jatkotutkimuksiin. Aktiiviset ja asiantuntevat salkunhoitajat yleensä huomioivat olennaiset sidosryhmäsuhteet ilman erillistä strategiaa, jos suhteen olennaisuus on intuitiivinen ja sitä tukee useampi akateeminen tutkimus. Tätä tapahtuukin jo lähes automaattisesti, jos ilmiö on mallinnettavissa, mitattavissa ja täten helposti talousmalleihin integroitavissa. (Hyrskke ym. 2012, 86–87.)

#### **2.4.5 Osakesijoitukset**

Sijoittaja voi määrittellä omat vastuullisuusstandardit ja näiden standardien perusteella valita itselle sopivia yrityksiä sijoituskohteiksi. Kun omistaa suoria osakkeita, voi myös hyödyntää omistajaoikeuksiaan yhtiökokouksissa ja vaikuttaa tätä kautta yrityksen toimintaan. Helpoiten tietoa yritysten kestävästä toiminnasta saa yritysten julkaisemista yritys vastuuraporteista tai sijoittaja voi hyödyntää ESG-analyysiin perustuvien osakeindeksien yritysluokkia, sillä näiden tiedot perustuvat julkiseen informaatioon. Vaikuttamismahdollisuudet yhtiön toimintaan yhtiökokouksissa voi jäädä rajallisiksi, sillä pörssilistattujen osakkeiden omistajuus on niin laajasti hajautettu, että pienen osakkeenomistajan vaikutusvalta jää pieneksi. Instituutiosijoittajilla on suurimmat vaikuttamismahdollisuudet, sillä ne omistavat suuria määriä osakkeita ja voivat tehdä keskinäistä yhteistyötä tavoitteiden saavuttamiseksi. Epäsuorissa omistuksissa, kuten rahastosijoittamisessa, sijoitusrahasto tai rahastoyhtiö voi toimia aktiivisena vaikuttajana osuudenomistajien puolesta ja osallistua yhtiökokouksiin. (Hyrskke ym. 2012, 99–101.)

Toinen vaihtoehto on sijoittaa varoja vastuullisiin osakerahastoihin, kestävä kehityksen teemarahastoihin tai indeksirahastoihin, sekä suosia omaisuudenhoitajia, jotka suosivat

vastuullisia sijoituskäytäntöjä. Vastuullisilla osakerahastoilla on erilaisia sijoitusstrategioita ja he toteuttavat eri lähestymistapoja. Useat vastuulliset osakerahastot toimivat globaalilla sijoitusstrategialla, mikä taas rajaa niiden käyttöä sijoittajille, jotka haluavat rajata omaa salkkuaan maantieteellisesti. Kansainvälisten rahastojen tarjonta on kuitenkin laaja ja esimerkiksi eri maanosiin sijoitavia rahastoja on saatavilla. Rahastoa valitessa sijoittajan tulisi verrata rahaston vastuullisuusperiaatteita ja -käytäntöjä omiinsa, ja näin valikoida itselle sopiva rahasto. Vertailun lisäksi olisi hyvä arvioida tapaa, miten rahasto toteuttaa vastuullisuutta sijoituspäätösten ja aktiivisen omistajuuden osalta, sekä raportointia ja rahastoa hallinnoivan tahon osaamista. (Hyrskke ym. 2012, 99; Silvola & Landau, 2019, 157.)

Tarjolla on myös vastuullisen sijoittamisen teemarahastoja, jotka valitsevat kohteensa tietyn toimialan tai aiheen mukaan. Suomesta löytyy kestävän kehityksen sijoitusrahastoja, jotka keskittyvät muun muassa ilmaston muutokseen, kestävään energiantuotantoon ja ympäristön suojeluun. Yleensä kestävän kehityksen rahastot toimivat globaalilla strategialla, ja ne sopivatkin parhaiten osaksi hyvin hajautettua sijoitussalkkua, koska niillä on usein korkea volatilitteetti toimialakeskittyneisyytensä takia. Tarjolla on myös erilaisia vastuullisen tai kestävän kehityksen osakeindeksirahastoja, jotka perustuvat indeksitoimittajien tutkimukseen. Kestävän kehityksen indeksit sisältävät eri toimialojen vastuullisimmat yritykset, tai indeksi voi painottaa sijoituskohteita erikseen määriteltyjen vastuullisuuskriteerien perusteella. Sijoittaja voi hyödyntää indeksejä myös osakevalinnassa, indeksien ESG-tutkimukset voivat olla saatavilla ja nämä analyysit voivat toimia hyvänä lisänä omalle arvioinnille. Tunnetuilla indeksitoimittajilla on omat kestävän kehityksen osakeindeksit, joista käytetyimpiä ovat jo aiemmin mainittu Dow Jones Sustainability -indeksi (DJSI), FTSE4Good ja MSCI Sustainability -indeksit. Suomen OMX Ges Sustainability Finland -indeksi sisältää Suomen 40 vastuullisinta yritystä eri toimialoilta. Indeksiin liitettävien yritysten vastuullisuusarvioinnin hoitaa ruotsalainen yritys vastuuanalyysiin erikoistunut palveluntarjoaja GES ja indeksilaskennan hoitaa NASDAQ OMX -pörssi. (Hyrskke ym. 2012, 99–100; Silvola & Landau, 2019, 167–169.)

#### **2.4.6 Green bond – vihreä joukkovelkakirja**

Green bondit ovat vihreitä joukkovelkakirjoja, joiden avulla sijoittaja voi rahoittaa ympäristöystävällisiä tai muita kestävän kehityksen hankkeita. Green bondit ovat suunnattu erityisesti vastuullisille sijoittajille. Ensimmäisiä green bondeja laskettiin liikkeelle vuonna 2008. Alun perin kehitettiin joukkovelkakirja vastaamaan sijoittajien kasvavaan kiinnostukseen ympäristöystävällisiä mahdollisuuksia kohtaan SEB:in ja Maailmanpankin toimesta. Suomessa ensimmäisen green bondin laski liikkeelle Kuntarahoitus syyskuussa 2016, ja siinä sijoitettiin rahaa esimerkiksi Länsimetroon ja kestävään rakentamiseen (SEB 2016).

Green bondien suosio on maailmalla kasvanut nopeasti. Vihreiden joukkovelkakirjojen ongelma on, että niiden vihreydelle ei ole yhtenäisiä kriteerejä, vaan kriteeristöjä tuottavat useat toimijat. (Kauppalehti 2018.)

Vihreä joukkovelkakirja voidaan sertifioida ja tällöin ostaja tietää, että asiantuntijat ovat tarkastaneet sen (op media 2018). Yksi sertifiointia tarjoaja taho on Climate Initiative Bonds (CBI). He ovat kansainvälinen voittoa tavoittelematon organisaatio, joka pyrkii parantamaan green bond -markkinoita ja ilmastohankkeiden rahoitusta. CBI sertifioidut joukkovelkakirjoja samaan tapaan kuin reilun kaupan sertifiointijärjestelmä. Heidän kriteerinsä varmistavat esimerkiksi sen, että velkakirja on linjassa Pariisin ilmastopöytäkirjan kanssa, jonka mukaan lämpötilan nousu on pidettävä alle kahdessa celsiusasteessa. CBI:n sertifiointia käyttävät maailmanlaajuisesti joukkovelkakirjojen liikkeeseenlaskijat, valtiot, sijoittajat ja finanssialan toimijat priorisoidessaan sijoituksiaan. (Climate Initiative Bonds 2019.)

Suomessa FIM toi ensimmäisenä markkinoille FIM IG Green ESG -rahaston, joka sijoittaa varansa pääasiassa green bondeihin yrityksiltä, joiden takaisinmaksukyky arvioidaan hyväksi ja joiden toiminta on vastuullista. Yli puolet rahaston sijoituksista kohdistuu ympäristöystävällisiin lainoihin ja kaikilla sijoituskohteilla tulee olla korkea ESG-luokitus. Toisin sanoen yhtiön, joka on laskenut liikkeeseen joukkolainan, tulee noudattaa riittäviä ympäristöön, sosiaalisiin kysymyksiin ja hyvään hallintoon liittyviä toimintatapoja. FIM hyödyntää arvioinnissa muun muassa MSCI ESG Research LLC:n tuottamaa vastuullisuusanalyysiä, minkä avulla varmennetaan joukkolainojen vihreys ja yritysten toiminnan vastuullisuus. (FIM 2018.)

#### **2.4.7 Kiinteistösijoitukset**

Maailman suurin luonnonvarojen kuluttaja on rakennusala. Kiinteistöillä ja rakentamisella on yhteys ilmastonmuutokseen energian tuotannon ja kulutuksen kautta. Näin vastuullisessa kiinteistösijoittamisessa korostuu ympäristönäkökulma ja kestävä kehitys. Ympäristövaikutusten lisäksi vihreällä rakentamisella voidaan saavuttaa taloudellisia hyötyjä. Vihreä kiinteistö voi olla vakaa sijoituskohteeksi hyvän takaisinmaksukykyensä vuoksi, sillä kiinteistö kuluttaa esimerkiksi energiaa vähemmän, jolloin varoja jää muuhun käyttötarkoitukseen. Helpointa vastuullinen kiinteistösijoittaminen on uudisrakentamisessa, koska jo suunnitteluvaiheessa voidaan huomioida innovatiiviset ratkaisut ja elinkaarilaskelmat. Suunnittelu ja materiaalivalinnat voivat omalta osaltaan auttaa vähentämään esimerkiksi jätteiden syntyä sekä veden- ja energiankulutusta. (Hyrskke ym. 2012, 105–106.)

Puhutaan välillisestä kiinteistösijoittamisesta, kun sijoittaja omistaa osuuksia kiinteistösijoitusrahastoista. Tällöin vaikuttaminen edellä mainittuihin asioihin voi olla haastavaa, koska ensin pitäisi pyrkiä vaikuttamaan rahastonhoitajaan ja muihin sijoittajiin. Kiinteistösijoitusrahastoissa on yleistynyt käytäntö, että sopimukseen lisätään ehtoja vastuullisuusnäkökulmien huomioimiseksi. Kiinteistörahastojen joukosta löytyy vihreihin kiinteistöihin sijoitavia rahastoja. Yleensä nämä sijoittavat uusiin kiinteistöihin ja olemassa oleviin kiinteistöihin sijoitavia rahastoja on vähemmän. Kiinteistöillä voi olla myös sosiaalisia tavoitteita, kuten vanhusten palveluasuminen. (Hyrskke ym. 2012, 107.)

Vihreälle rakentamiselle on asetettu omat standardit, jotka auttavat yhdenmukaistamaan rakennusalan käytäntöjä, ja rakentamisen ympäristöluokitukset ovatkin kansainvälisellä tasolla kasvussa. Sijoittajat, viranomaiset sekä muut käyttäjät voivat ympäristöluokitusten avulla vertailla rakennusten energiatehokkuutta. Ympäristöluokitusten avulla rakennusten suorituskyky voidaan vahvistaa läpinäkyvästi ja riippumattomasti, kun ne ovat ulkopuolisen tahon valvonnan alla. Suomessa käytetyin luokitus on PromisE, jossa ympäristöominaisuuksia tarkastellaan neljässä pääluokassa. Pääluokat ovat ihmisten terveys, luonnonvarojen käyttö, ekologiset seuraukset ja ympäristöriskien hallinta. Käyttäjät pystyvät arvioimaan rakennuksen ympäristöystävällisyyttä A-, B-, C-, D- tai E-luokan avulla samaan tapaan kuin kodinkoneiden energiansäästöominaisuuksia. (Hyrskke ym. 2012, 107–108.)

## **2.5 Tuottaako vastuullinen sijoittaminen paremmin**

Tehokkaiden markkinoiden teorian mukaan sijoituskohteiden markkinahinnat ovat aina oikealla tasolla. Yli- ja alihinnoiteltuja sijoituskohteita ei ole, koska kaikki julkinen ja yhtiön arvon kannalta olennainen uusi tieto heijastuu välittömästi ja täysimääräisesti arvopapereiden hintoihin. Käytännössä teoria ei kuitenkaan toteudu, ja ylituottoa on mahdollista saavuttaa esimerkiksi aktiivisen sijoitustoiminnan, taidon tai analyysin avulla. (Silvola & Landau, 2019, 294.)

On todettu, että vastuullisuudella ja taloudellisella kannattavuudella on tilastollisesti merkitsevä positiivinen yhteys. Tähän johtopäätökseen on päädytty useissa laajoissa yhteen-vetoanalyysissä, jotka on koottu julkaistuihin tiedeartikkeleihin. Esimerkiksi Margolis, Elfenbein ja Walsh (2007) kokosivat 167 tutkimusta ajalta 1972–2007 yhteen artikkelissaan ja havaitsivat, että tutkimuksissa tarkasteltiin tyypillisesti yhtiön taloudellisen suorituskyvyn ja yhtiöiden raportointien vastuullisuusnäkökohtien yhteyttä. Lopputuloksena todettiin, että taloudellisen suorituskyvyn ja vastuullisuuden välillä on pieni positiivinen korrelaatio. Vuonna 2015 Friede, Busch ja Bassen analysoivat noin 2200 tutkimusta, ja myös heidän yhteenvetonsa mukaan suuri enemmistö tutkimuksista raportoi positiivisia tuloksia

vastuullisuusnäkökohtien ja taloudellisen suorituskyvyn yhteydestä. (Silvola & Landau, 2019, 205–206.)

Nordea teki 2018 selvityksen, jossa analysoitiin S&P 500 –indeksin pörssiyritysten ESG-luokituksia käyttäen MSCI:n tietokantaa. Selvitys osoitti, että hyvällä ESG-luokituksella on huomattava vaikutus yrityksen taloudelliseen ylisuoriutumiseen ja huonolla ESG-luokituksella taloudelliseen alisuoriutumiseen. Esimerkiksi korkeimman ESG-luokituksen saaneet yritykset menestyivät taloudellisesti noin 35 prosenttia paremmin kuin heikon ESG-luokituksen saaneet. Taloudellista kannattavuutta mitattaessa huomioitiin liiketoiminnan tulos ja osakkeen markkina-arvo. Samankaltaisen ilmiön on havainnut myös Serafeimin vuonna 2018 tehdyssä tutkimuksessa Harvardin yliopistossa. Tutkimustulosten mukaan vastuullisten yritysten taloudellinen menestys on ollut kasvussa viime vuosina, ja kasvuun on vaikuttanut positiivinen julkinen informaatio. Serafeim (2018) tutki mallissaan, miten yritysten vastuullisuuden tasoissa tapahtuneet muutokset vaikuttivat markkina-arvoihin kuukauden päätösarvoilla mitattuna. Lopputulema oli, että ESG-tason ollessa korkeampi, on myös korkeampi markkina-arvo ja pääoman tuottoaste. ESG-tason nousulla oli 2–3-kertainen vaikutus markkina-arvoon yrityksillä, joiden vastuullisuus on näyttäytynyt julkisuudessa positiivisessa valossa verrattuna yrityksiin, joiden vastuullisuus asiat olivat näyttäytyneet negatiivisessa valossa. (Silvola & Landau, 2019, 206–207.)

Tutkimukset ovat osoittaneet, että ESG-tietojen olennaisuus vaikuttaa merkittävästi tuottoon. Vuonna 2016 Khan, Serafeim ja Yoon totesivat tutkimuksessaan, että yritykset, joiden suoriutuminen olennaisissa ESG-tekijöissä oli toimialansa muihin yrityksiin verrattuna korkeampi, kasvattivat nopeammin voittomarginaalia ja tuottivat parempaa riskikorjattua tuottoa. Tutkimuksessa he analysoivat 2000 yhdysvaltalaisista yritystä vuosina 1993–2013, ja tulokset julkaistiin *The Accounting Review* -tiedelehdessä. Vastaavasti korkeat ESG-luokitukset koskien epäolennaisia tekijöitä eivät saaneet aikaan samaa ilmiötä, ja toisinaan ne jopa laskivat tuottoa. Tutkimuksessa olennaisuus määriteltiin SASB:n, Sustainability Accounting Standards Board, toimialakohtaisesti olennaisten ESG-tekijöiden mukaisesti. SASB kuvaa toimialoittain, mitkä vastuullisuusnäkökohdat ovat olennaisia taloudellisen tuoton näkökulmasta. (Silvola & Landau, 2019, 208.)

## Environment

- GHG Emissions
- Air Quality
- Energy Management
- Water & Wastewater Management
- Waste & Hazardous Materials Management
- Ecological Impacts

## Leadership & Governance

- Business Ethics
- Competitive Behavior
- Management of the Legal & Regulatory Environment
- Critical Incident Risk Management
- Systemic Risk Management



## Business Model & Innovation

- Product Design & Lifecycle Management
- Business Model Resilience
- Supply Chain Management
- Materials Sourcing & Efficiency
- Physical Impacts of Climate Change

## Social Capital

- Human Rights & Community Relations
- Customer Privacy
- Data Security
- Access & Affordability
- Product Quality & Safety
- Customer Welfare
- Selling Practices & Product Labeling

## Human Capital

- Labor Practices
- Employee Health & Safety
- Employee Engagement, Diversity & Inclusion

Kuva 2. SASB:n viitekehys olennaisille tekijöille (SASB 2019).

Albuquerque, Durnev ja Koskinen (2012) osoittivat, että vastuullisuuteen panostavat yhtiöt ovat sijoituskohteina pienempi riskisiä talouden suhdanteista riippumatta. Tutkimuksessa tarkasteltiin 3005 yhtiötä 34 eri maasta vuosina 2004–2010, eli myös finanssikriisin vaikutukset tuli huomioida. Tulokset osoittivat, että asiakkaat ovat lojaalimpia vastuullisille brändeille ja ovat myös valmiita maksamaan tuotteista korkeampaa hintaa. Erityisesti taantuman aikana ero vastuullisten ja vähemmän vastuullisten yhtiöiden välillä tuli esille. Vakaa liikevaihdon ja osakkeen hinnan kehitys vähentävät pääoman kustannuksia sekä pienentävät yhtiön kokonaisriskiä, ja näin tekevät osakkeesta entistä houkuttelevamman sijoittajille. Tutkimuksessa yhtiöt pisteytettiin ESG-tietojen perusteella, jossa huomioitiin mm. hyvä hallintotapa sekä riskejä liittyen työntekijöihin, terveyteen ja turvallisuuteen, rekrytointiin ja työvoiman vähentämiseen, työpaikkakäytäntöihin sekä ympäristöön ja ilmastoon. (Silvola & Landau, 2019, 209–210.)

Chan ja Walter (2014) tutkivat 1990–2012 välisenä aikana yhteensä 748 pörssilistautumista ja osakemyyntiä USA:n pörssimarkkinoilla. Tutkimuksen mukaan ympäristöystävälliset yhtiöt saivat keskimäärin 7 prosentin preemion verrattuna yhtiöihin, jotka eivät olleet hoitaneet ympäristöasioitaan hyvin. Heidän mukaansa syntyi ns. vihreä preemio, koska sijoitukset ympäristöystävällisiin yhtiöihin ovat pienempi riskisiä kuin sijoitukset ei-ympäristöystävällisiin yhtiöihin. On myös saatu tutkimustuloksia siitä, että positiivinen seulonta,



jossa suositaan luokkansa vastuullisimpia yhtiöitä, tuottaa parhaiten. Suosimalla toimialansa korkeimman ESG-luokituksen saaneita yhtiöitä, päästiin parhaaseen lopputulokseen, tuottaen jopa 8,7 prosenttia ylituottoa vuodessa. Tutkimus perustui Yhdysvalloissa listattuihin yhtiöihin vuosina 1992–2004, jonka toteuttivat Kempf ja Osthoff (2007). (Silvola & Landau, 2019, 210–211.)

## 2.6 Vastuullisuuden harha

Vaikka näyttöä vastuullisuuden tuottavuudesta onkin, on myös mahdollista, että aina vastuulliset rahastot eivät olekaan niin vastuullisia. Financial Times kirjoitti artikkelin aiheesta kesällä 2018. YouGov:n vuonna 2017 tekemän tutkimuksen mukaan milleniaalit muita sijoittajia todennäköisemmin sijoittivat yhtiöihin, joiden tavoitteet kohdistuivat sosiaali- ja ympäristöasioihin. Tämä sukupolvi on oiva kohderyhmä eettisille rahastoille, joiden tarkoituksena on poistaa yrityspahikset hyväksien joukosta, ja luoda moraalisesti hyväksyttävä sijoitussalkku mihin voi sijoittaa hyvillä mielin. Sijoittaessa näihin rahastoihin on kuitenkin tarpeen tarkoin tarkistaa mihin nämä eettiset rahastot oikeasti sijoittavat varansa. On mahdollista, että rahaston tarjoajan ajatus eettisestä rahastosta poikkeaa huomattavasti milleniaalin ajatuksesta. (Financial Times 2018.)

Eettisellä strategialla ei ole mitään selkeää määritelmää, joten sijoittajan onkin erityisen tärkeää tehdä kotiläksynsä kunnolla sijoittaessaan rahastoihin, jotka mainostavat itseään vastuullisena tai ESG:n mukaisesti sijoittavana rahastona. Ilman kunnollista tarkastelua saattaa päätyä tilanteeseen, jossa salkussa onkin jotain mitä ei halua omistaa. Esimerkiksi yritys voi nousta useammalla ESG-mittarilla korkealle, jos se on hyvin johdettu ja kerskailla monimuotoisella johtokunnalla, piittaamatta sen ympäristövaikutuksista. Tai rahasto voi vähentää kyseenalaisen yhtiön osakkeiden omistuksia, mutta ei välttämättä sulje sitä kokonaan pois. ESG-asioita painottavat rahastot ovat hyvä vaihtoehto, mutta on vaikeaa löytää yhtiöitä, jotka oikeasti olisivat sen mukaisia eikä ristiriitaisuuksia olisi. (Financial Times 2018.)

Tulevaisuudessa piensijoittajillekin voi olla saatavilla työkaluja, joilla arvioida sijoituskohteiden vastuullisuutta sekä kohteen ilmasto- ja muita kestävän kehityksen vaikutuksia. Nasdaq on kehittänyt yhteistyössä fintech-yritys Matterin kanssa ESG-palvelun. Palvelua parhaillaan myydään pankeille ja pankkiiriliikkeille. Palvelun tarkoituksena on arvioida sijoittajan salkkua, mitkä sen riskit ovat ja mikä vaikutus salkulla on. Lisäksi se antaa suosituksia, miten salkkua voisi muuttaa ja vertaa sitä indekseihin, sekä se näyttää onko salkku hyvä vai huono. Nykyisin esimerkiksi hiilijalanjälki on helpommin mitattavissa ja siitä alkaa

olla saatavilla dataa, joten palvelu voi suositella jonkin yhtiön tilalle pienemmän hiilijalanjäljen omaavaa yhtiötä. (Tekniikka ja talous 2019.)

## **2.7 Rahastosijoittaminen**

### **2.7.1 Sijoitusrahastot**

Sijoitusrahastojen toimintaperiaate on, että säästäjien varoja kerätään yhteen ja varat sijoitetaan arvopapereihin, jotka muodostavat rahaston. Rahasto jaetaan keskenään yhtä suuriin osuuksiin, joilla on yhtäläiset oikeudet rahastossa olevaan omaisuuteen. Eli sijoittajat ostavat rahastosta osuuksia. Sijoitustoimintaa ja hallintoa hoitaa rahastoyhtiö. (Puttonen & Repo, 2011, 53–54.) Lisäksi rahastolla tulee olla säännöt, josta käy ilmi muun muassa sijoitusrahaston nimi, sijoitustoiminnan tarkoitus, rahasto-osuuksien luonne ja selvitys muista sijoitusrahastolle säännöllisesti aiheutuvista kuluista (Sijoitusrahastolaki 29.1.1999/48, 7 luku 41 §).

Sijoitusrahastolaki määrittelee, miten rahaston varat voidaan sijoittaa. Laki edellyttää, että sijoitustoiminnasta aiheutuvat riskit on hajautettava ja rahastolla on aina oltava toiminnan edellyttämät käteisvarat, jotta rahasto-osuuksia voidaan lunastaa vaivattomasti. Varat voidaan sijoittaa arvopapereihin ja rahamarkkinavälineisiin, joilla käydään kauppaa julkisella markkinapaikalla. Enintään yhden kymmenesosan rahaston varoista saa sijoittaa sellaisiin kohteisiin, joilla ei käydä julkisesti kauppaa. Laki edellyttää myös, että rahaston varoista voidaan sijoittaa enintään 10 % saman liikkeeseenlaskijan arvopapereihin tai rahamarkkinavälineisiin, mikä edesauttaa rahaston hajautusta. Enintään 20 % varoistaan sijoitusrahastot saavat sijoittaa saman luottolaitoksen talletuksiin. (Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2019, 119; Puttonen & Repo, 2011, 64.)

### **2.7.2 Korkorahastot**

Korkorahastoja on kahdenlaisia, lyhyen koron rahastoja ja pitkän koron rahastoja. Lyhyen koron rahastot eli ns. rahamarkkinarahastot sijoittavat rahamarkkinasijoituksiin, esimerkiksi valtion tai pankkien liikkeeseen laskemiin korkoinstrumentteihin, joiden laina-aika on enintään vuosi. Yleensä näiden rahastojen tavoitteena on pitkällä aikavälillä ylittää kolmen kuukauden euribor-koron tuotto. Pitkän koron rahastot sijoittavat varansa pääasiassa pitkäaikaisiin joukkovelkakirjalainoihin ja muihin korkoinstrumentteihin, joiden laina-aika on yli vuoden. Nämä ovat yleensä esimerkiksi valtion, julkisyhteisön tai yritysten liikkeeseen laskemia. Pitkän koron rahastot reagoivat voimakkaammin korkotason muutoksiin verrattuna lyhyen koron rahastoihin. (Kallunki ym. 2019, 120–122; Puttonen & Repo, 2011, 65.)

### 2.7.3 Osakerahastot

Osakerahastot sijoittavat pääasiassa osakkeisiin. Rahastoesitteestä käy ilmi rahaston sijoituspolitiikka eli miten sijoituskohteet on valittu ja niiden valintaperiaatteet. Osakerahastoja voidaan luokitella monin eri tavoin, esimerkiksi sijoituskohteen maantieteellisen sijainnin, toimialan tai yhtiön koon perusteella. Rahastoja voidaan jaotella myös sen sijoitustyylin perusteella. Yritykset voidaan esimerkiksi jakaa value- ja growth-yrityksiin sen mukaan, miten markkinat odottavat niiden kasvattavan tulostaan. Yleisimmin käytetty tunnusluku on yrityksen markkina-arvon ja substanssiarvon suhde. Tätä tunnuslukua käyttäen value-yrityksillä on alhainen markkina-arvo suhteessa substanssiarvoon ja growth-yrityksillä tilanne on päinvastainen. Näin value-sijoittaja pyrkii ostamaan halvalla ja myymään kalliilla, kun taas growth-sijoittaja ostaa kalliilla ja pyrkii myymään vielä kalliimmalla. (Puttonen & Repo, 2011, 66–67.)

Rahastoilla on myös erilaisia lähestymistapoja, joita voi olla useita rinnakkain tai vain muutamia. Vastuullisilla osakerahastoilla niitä voi olla esimerkiksi ESG-kriteerien sisällyttäminen sijoitusanalyysiin tai tiettyjen sijoituskohteiden välttäminen sekä niihin vaikuttaminen. Tuottotavoite osakerahastoilla on sijoituskohteiden mukainen, esimerkiksi jonkin alueen osakeindeksi tai toimialaindeksi. Esimerkiksi Suomeen sijoittavilla rahastoilla voi olla OMX Helsinki Cap -indeksin ylittäminen, tai vastuullisen sijoittamisen osakeindeksi OMX Finland Sustainability. Rahaston tuottoindeksillä tarkoitetaan indeksiä, johon rahastossa olevien yritysten maksamat osingot on edelleen sijoitettu. (Hyrskke ym. 2020, 149–151; Puttonen & Repo, 2011, 69.)

### 2.7.4 Yhdistelmärahastot

Yhdistelmärahastot ovat yhdistelmä korko- ja osakerahastoista, eli ne sijoittavat sekä osakkeisiin että korkoa tuottaviin kohteisiin. Näin sijoitusten painopistettä voidaan muuttaa markkinatilanteen mukaan ja niiden riski on pienempi kuin osakerahastoissa, mutta suurempi kuin korkorahastoissa. Rahaston säännöissä määritellään korko- ja osakesijoitusten väliset painoarvot ja niiden vaihtelurajat, sekä sijoitusten maantieteellinen kohdistuminen. Rahasto voi myös jättää painoarvot määrittelemättä, jolloin ne muuttuvat markkinatilanteen ja salkunhoitajan näkemyksien mukaan. Yleensä yhdistelmärahaston tuottotavoite määritellään prosenttiosuuksina sen sijoituspolitiikkaan sopivista korko- ja osakeindekseistä. (Kallunki ym. 2019, 123; Puttonen & Repo, 2011, 70.)

### 2.7.5 ETF-sijoitusrahastot

ETF lyhenne tulee sanoista Exchange Traded Fund. ETF-sijoitusrahastot ovat pörssissä noteerattuja rahastoja eli niillä käydään kauppaa samaan tapaan kuin osakkeilla. Kuten muissakin rahastoissa myös ETF:ien sijoituspolitiikka määritellään rahaston säännöissä ja näihin sijoittajan on hyvä tutustua, sillä rahastojen sijoituspolitiikka ja riskit voivat poiketa huomattavasti toisistaan. Pörssinoteeratut rahastot sijoittavat esimerkiksi osake-, korko-, raaka-aine- ja kiinteistömarkkinoille. Näitä on sekä aktiivisia että passiivisia rahastoja. Usein ETF-rahastot ovat indeksirahastoja, jolloin se seuraa mahdollisimman läheisesti jostain tiettyä osakeindeksiä. ETF:llä saa hajautettua salkkua tehokkaasti ja yleensä kulut ovat edulliset. (Elo & Saarhelo, 2018, 59; Hyrske ym. 2020, 156; Kallunki ym. 2019, 124; Sijoittaja.fi 2019.)

### 2.7.6 Erikoissijoitusrahastot

Erikoissijoitusrahastojen toiminnasta säädetään sijoitusrahastolain 12 luvussa. Näidenkin rahastojen tulee sijoittaa useisiin eri kohteisiin ja hajauttaa riskiä. Poikkeuksena kuitenkin, että erityissijoitusrahastoilla ei välttämättä ole mitään prosenttirajoja, joita yksittäiset sijoitukset eivät saa ylittää koko rahaston varojen määrästä. Rahaston säännöistä käy ilmi sijoituspolitiikka ja määräykset riskien hajauttamisesta. Erikoissijoitusrahastoja on erilaisia, esimerkiksi toisiin sijoitusrahastoihin sijoittava rahasto-osuusrahasto on erikoissijoitusrahasto. Sijoittaessa toisiin rahastoihin, sen riski on periaatteessa pienempi kuin tavallisen sijoitusrahaston. Rahasto-osuusrahasto (feeder-rahasto) voi sijoittaa varansa myös vain yhteen sijoitusrahastoon ja silloin kyseessä on ns. master feeder -rahastorakenne, joka helpottaa markkinointia yli rajojen. (Puttonen & Repo, 2011, 70–71.)

Aktiivisesti johdannaisia sijoitustoiminnassaan käyttävät erikoissijoitusrahastot ovat vipurahastoja. Vipurahastojen tarkoituksena on ennakoida pörssikurssien ja tiettyjen osakkeiden kurssikehitys, ja johdannaisten tuottamalla vivulla saada aikaan keskimääräistä osaketuottoa korkeampi tuotto. Lyhyellä aika välillä vipurahastojen tuotot voivat heilahdella paljon, mutta pitkällä aikavälillä rahastot pyrkivät saavuttamaan korkeamman tuoton kuin osakemarkkinat, koska ne ottavat selkeästi suurempia riskejä kuin osakerahastot. Hedge fund -sijoitusrahastot ovat myös esimerkki erikoissijoitusrahastosta. Niiden tavoitteena on positiivinen tuotto kaikissa markkinaolosuhteissa, tämä ns. absoluuttinen tuotto perustuu erittäin aktiiviseen sijoituspolitiikkaan, jossa korostuu salkunhoitajan kyvyt. Tuottotavoitteet saavuttaen hedge-rahastot hyödyntävät usein erilaisia sijoitusstrategioita, sekä niiden sijoitushorisontti vaihtelee rahastokohtaisesti. Ne voivat sijoittaa esimerkiksi listattujen ja listaamattomien yhtiöiden osakkeisiin, erilaisiin korkokohteisiin ja johdannaisiin. (Hyrske ym. 2020, 188; Puttonen & Repo, 2011, 72–73.)

### 2.7.7 Kulut

Sijoitusrahastojen kulut muodostuvat merkintä-, lunastus- ja hallinnointipalkkioista, näistä muodostuu myös rahastoyhtiön liikevaihto eli mitä enemmän yhtiöt hallinnoivat pääomia, sitä enemmän ne ansaitsevat. Rahaston säännöistä tulee käydä ilmi muun muassa palkkiot sekä perusteet korvauksesta, jonka rahastoyhtiö ja säilytysyhtiö saavat toiminnastaan. Palkkioissa on paljon vaihtelua riippuen rahastosta ja rahastoyhtiöstä, esimerkiksi osakerahaston kokonaiskulut voivat olla 3–4 prosenttia vuodessa tai enemmän. Rahaston kulut pienentävät aina rahastosta saatavaa tuottoa, joten kuluihin on syytä kiinnittää erityistä huomiota. Alussa pieneltä tuntuvat kulut voivat huomaamatta pitkällä aikavälillä nakertaa tuottoa enemmän kuin oli ajatellut. (Erola, 2009, 31–33; Puttonen & Repo, 2011, 56–58; Saario, 2016.)

### 2.7.8 Kohteen valinta

Ensin täytyy miettiä, millaista summaa on sijoittamassa tai miten suuren osuuden sijoittaa omasta varallisuudestaan, sekä onko jokin säästötavoite vai laittaako sivuun vain ylimääräisiä varoja. Lisäksi täytyy suunnitella, haluaako hajauttaa sijoituksiaan ja jos haluaa, niin miten. Sijoitettava summa määrittelee paljon sijoituskohteen valintaa, esimerkiksi jos halutaan sijoittaa noin tuhat euroa, voi hajauttaminen käydä liian kalliiksi suhteessa saavutettaviin hyötyihin. Kuitenkin jos kyseessä on lisäsijoitus olemassa olevaan salkkuun, voi pienikin summa hajautusmielessä olla järkevä sijoittaa suoraan markkinoille. Esimerkiksi säännöllisellä kuukausisäästämällä sijoittamalla saman summan kuukausittain, saa huomaamatta kasvatettua salkkunsa arvoa sekä samalla hajauttaa ajallisesti. Lisäksi se kuinka paljon sijoittaa omasta varallisuudestaan ohjaa sitä, kuinka vakavasti riskin hajauttamiseen tulisi suhtautua. Muutaman tuhannen euron sijoitus voi toisella muodostaa koko nettovarallisuuden, kun taas toiselle se voi olla vain pieni osa ylimääräistä varallisuutta. (Puttonen & Repo, 2011, 19; Saario, 2016.)

Toiseksi tulisi miettiä miten pitkäksi aikaa on sijoittamassa. Onko mahdollista että, tarvitsee varoja ennen sijoitusajan loppua vai onko valmis sijoittamaan varat esimerkiksi kymmeneksi vuodeksi. Haluaako tehdä kertsijoituksen vai alkaa kuukausisäästäjäksi? Sijoitushorisontti on merkittävä osa päätöksentekoa, ja pitkän ja lyhyen aikavälin sijoitusten ero voi vaihdella muutamista tunneista kymmeneen vuosiin. Tässä ratkaisee paljon sijoitus toiminnan tavoite, esimerkiksi eläkettä varten 20-vuotiaan sijoittajan sijoitushorisontti voi olla useita vuosikymmeniä. Olennaista on myös harkita sitä, onko mahdollista, että jossain vaiheessa sijoituksen joutuisi muuttamaan rahaksi ennen aikaisesti. Esimerkiksi joissain sijoituskohteissa edellytetään rahan sitomista kohteeseen vuosiksi. (Puttonen & Repo, 2011, 21.)

Kolmas pohdittava asia on, miten sietää riskiä eli millainen on riskinkantokyky. Menettääkö yöuniaan muutaman prosentin kurssilaskuista, tai mikä on maksimitappio minkä on valmis kestämään. Sijoituskohteen riskistä puhuttaessa käytetään sellaisia termejä kuten volatilitteetti, varianssi ja beta, näiden merkityksiin palataan myöhemmin. Rahoitusteoria olettaa kaikkien olevan niin sanottuja riskinkarttajia, mutta sijoittaessa suurempaan riskiin liittyy myös suurempi tuotto-odotus. Ennen markkinoille lähtöä on hyvä saada vastaus kahteen kysymykseen, miten suuren riskin on valmis ottamaan ja millaisia keinoja hajauttaminen tarjoaa riskin pienentämiseksi. Hyvä olisi myös miettiä mikä on suurin mahdollinen tappio, jonka on valmis sietämään, ja kun rahallinen määrä on selvillä ei lähtisi sijoittamaan sitä enempää. (Puttonen & Repo, 2011, 23–24.)

Neljänneksi kohteen valintaan voi vaikuttaa se onko aikaa ja osaamista seurata markkinoita. Osaako tulkita informaatiota mitä on saatavilla, osaako verrata eri sijoituskohteita, niiden tuottoja ja riskejä, sekä onko kiinnostusta seurata mitä markkinoilla tapahtuu. Osa sijoittajista haluavat ulkoistaa koko sijoitustoiminnan, jolloin he antavat varallisuutensa ammattilaisten hoitoon. Tällöin puhutaan omaisuudenhoidosta. Useat kuitenkin hoitavat sijoituksiaan itse, jolloin he tekevät ainakin osan sijoituspäätöksistään itse ja voivat antaa osan ulkopuolisten hoidettavaksi. Tällöin he myös seuraavat markkinoita ja sijoituksiaan itse. (Puttonen & Repo, 2011, 25–26.)

### **2.7.9 Tuotto ja riski**

Rahaston tai muun sijoituskohteen valintaan liittyy keskeisesti kaksi kriteeriä: tuotto ja riski. Rahoitusmarkkinoilla tuotto ja riski kulkevat käsi kädessä, mitä suurempi riski on, sitä suurempaa tuottoa sijoittajat odottavat. Tuoton määrittäminen on helppoa, koska kyseessä on sijoituksen arvon muutos ja yksinkertaisin tapa on laskea prosentuaalinen tuotto. Tuottoa laskettaessa on toki hyvä huomioida mahdolliset maksetut tuotto-osuudet, sekä rahastoyhtiön veloittamat hallinnointi- ja säilytyspalkkiot. Reaalituotosta puhuttaessa tarkoitetaan, sijoituksen tuottoa yli inflaation eli sijoituksen reaalista arvonmuutosta. Kun taas nimellistuotosta puhuttaessa, tuotosta ei ole vähennetty inflaatiota eli rahan arvon heikkenemistä. Yleensä rahastojen tuotot ilmoitetaan nimellistuottoina ja sijoittajan tehtäväksi jää halutessaan vähentää luvuista inflaatio. Useat rahastot vertaavat sijoitustensa tuottoa vertailuindeksiin, jonka pitäisi antaa parhain mahdollinen käsitys rahaston omistamien osakkeiden arvon kehityksestä. Indeksillä seurataan jonkin tietyn osakejoukon kehitystä, jonka suuruus voi olla muutamasta osakkeesta tuhansiin. (Erola, 2009, 23–24; Puttonen & Repo, 2011, 80–83.)

Riskin mittaaminen ei käy yhtä yksinkertaisesti kuin tuoton laskeminen. Riskin tunnusluku voidaan käyttää mm. volatiliteettia, joka kuvaa sijoituksen arvon heilahtelua. Laskennallisesti se on tuottojen keskihajonta eli varianssin neliöjuuri. Mitä suurempi sijoituskohteen riski on sitä suurempi volatiliteetti. Varianssi mittaa arvojen jakaamaa odotusarvonsa eli keskiarvon ympärillä. Riskin voidaan sanoa olevan sitä suurempi, mitä useammin arvot poikkeavat suuresti keskiarvostaan, sitä suurempi on varianssi. Rahastoyhtiöille suositellaan tiettyjen tunnuslukujen raportoimista vähintään säännöllisen lakisääteisen raportoinnin yhteydessä, eli myös volatiliteetin raportoinnista säännöllisesti. (Puttonen & Repo, 2011, 82–86.)

Ihmiset jaetaan riskinkarttajiin ja riskiä suosiviin. Riskiä karttavat huolehtivat lähinnä pääoman säilyttämisestä, kun taas riskiä suosivat laittavat suuren painon pienelle mahdollisuudelle voittaa valtavasti ja vähemmän painoa isommalle todennäköisyydelle hävitä. Yksi keino riskin pienentämiseen on hajauttaminen eli diversifointi. Hajauttamalla sijoitetaan yhden kohteen sijaan useisiin erilaisiin kohteisiin. Kun sijoittaja valitsee salkkuunsa erilaisia osakkeita, jolloin yhteen yritykseen liittyvä riski pienenee. Hajauttaa voi myös esimerkiksi erilaisiin sijoitusluokkiin sekä maantieteellisesti eri alueille, jolloin ei ole niin riippuvainen kotimaan markkinoista. Hajauttamisen hyöty perustuu siihen, että arvopapereiden hinnat muuttuvat eri tahdissa ja tasaa sijoitusten arvovaihtelua. Negatiivisesti korreloituneet arvopaperit, muuttuvat niin että toisen arvon noustessa toisen arvo laskee ja päinvastoin. Jos taas arvopaperit ovat täysin positiivisesti korreloituneita, arvopapereiden arvo muuttuu käsi kädessä ja hajauttamisella ei saavuteta hyötyä. Hajauttamisella ei saavuteta riskitöntä salkkua, mutta se mahdollistaa itselle sopivan tasapainon hakemisen riskin ja tuotto-odotuksen välillä. (Erola, 2009, 148; Puttonen & Repo, 2011, 95–97.)

Rahastoja voi vertailla myös Sharpen luvulla, mikä mittaa riskikorjattua tuottoa. Sharpen luku kertoo, kuinka paljon enemmän tuottoa yhtä volatiliteettiprosenttia kohti rahasto on tuottanut verrattuna riskittömään sijoitukseen. Eli se mittaa salkun keskimääräistä ylituottoa verrattuna salkun kokonaisriskiin, jota mitataan volatiliteetilla. Mitä suurempi Sharpen luku on, sitä paremmin rahasto on tuottanut suhteessa riskiinsä. Matemaattisesti Sharpen luku saadaan, kun lasketaan viimeksi kuluneelta 36 kuukauden jaksolta jakamalla rahaston ylimääräinen tuotto ylimääräisen tuoton keskihajonnalla. Tämän avulla rahastoja voidaan verrata sen mukaan, kuinka paljon rahaston täytyi ottaa riskiä saavuttaakseen ylimääräisen tuoton riskittömään sijoitukseen verrattuna. (Morningstar, 2020; Puttonen & Repo, 2011, 105,107.)

### 2.7.10 Rahastojen mittaajia

Suomessa syntyi vuonna 1993 Rahastoraportti, joka perehtyy suomalaisrahastojen tilastoihin ja raportoi niistä kuukausittain. Rahastoraporttia julkaisee Suomen Sijoitusrahastoyhdistys ry, joka on osa Finanssialan keskusliittoa. Raportti kuitenkin teetetään Sijoitustutkimus Oy:llä. Raporttiin kerätään lukusarjoja, esimerkiksi tuottoja vuosien takaa, volatiliiteettia ja Sharpen mittaria, sekä rahastot luokitellaan menneisyyden tuottojen perusteella. Tietoja kerätään suomalaisilta rahastoyhtiöiltä ja noin 30 ulkomaiselta rahastoyhtiöltä. Rahastoraportti julkaistaan joka kuun alussa ja se keskittyy menneeseen, eikä ota kantaa tulevaan. (Puttonen & Repo, 2011, 138–139.)

Toinen tietoa tarjoava on Chicagolainen Morningstar Inc. Morningstar aloitti toimintansa vuonna 1984 tarkoituksenaan tarjota rahastotietoutta ja vertailla eri rahastoja. Heidän ideanaan on tutkia historiallisia tuottoja ja niiden vaihteluita sekä palkkioita. Morningstar kuvaa periaatteitaan siten, että tähtiluokitus perustuu objektiiviseen matemaattiseen laskutoimitukseen, jonka perustana on rahastojen arvonkehitys. He perustavat arvioinnit matemaattisten mallien taakse, välttämällä omakohtaisten arviointien antamisen. He jakavat rahastot vertailukelpoisiin luokkiin, joilla on yhteneväiset sijoituspolitiikat, samanlainen maantieteellinen hajautus tai sama toimiala. He pyrkivät itse rahaston salkun koostumuksen analysoinnilla määrittelemään kullekin rahastolle oman luokan. (Puttonen & Repo, 2011, 139–140.)

Morningstarilla on käytössä myös Morningstar Style Box -laskentamalli, joka kuvaa rahastojen sisältöä. Malli laskee, mitä rahaston salkussa on, ja laittaa rahaston johonkin yhdeksästä ruudusta. Style Boxissa mitataan pystyakselilla rahastosalkun kohdeyritysten kokoa markkina-arvolla ja vaakakselilla mitataan, onko kyseessä arvo- vai kasvuyhtiö. Osake-markkinat jaetaan kymmeneen maantieteelliseen alueeseen ja kullekin alueelle määritellään yritykset niin, että viisi prosenttia kuuluu suuriin, 15 prosenttia keskisuuriin ja 80 prosenttia pieniin. Tämän jaon perusteella ja rahaston avauksen jälkeen laskentamalli sijoittaa rahaston pystyakselille. Style Boxin tarkoituksena on antaa kuva siitä, millaisesta osakerahastosta on kyse ja antaa sijoittajalle käsityksen rahaston sisällöstä. (Puttonen & Repo, 2011, 141–143.)

Korkorahastoille Morningstarilla on oma Style Boxinsa, sillä mitataan korkorahastojen sijoitusten luottoluokitusta eli riskiä ja korkoherkkyyttä. Korkoherkkyys kertoo, miten yleisen korkotason muutos vaikuttaa rahastoon. Esimerkiksi lyhyen koron rahastoilla on matala korkoherkkyys ja pitkän koron rahastoilla on korkeampi korkoherkkyys. Yleisen korkotason noustessa korkorahaston arvo laskee korkoherkkyiden osoittamassa suhteessa, ja



vastaavasti korkotason laskiessa rahastonarvo nousee. Luottoluokitus on korkein, jos korahasto sijoittaa puhtaasti hyviin valtion papereihin ja vain hyvän luottoluokituksen saaneihin valtion obligaatioihin. Luottoluokitus taas on alhaisempi, jos rahasto sijoittaa korkea riskisimpiin kohteisiin esimerkiksi yrityslainoihin, joista haetaan korkeaa tuottoa. (Puttonen & Repo, 2011, 148–149.)

Maaliskuussa 2016 Morningstar otti käyttöön rahastojen vastuullisuusluokituksen. Luokituksen avulla sijoittaja voi arvioida ja vertailla rahastojen suoriutumista vastuullisuuskriteerien osalta, joka perustuu Sustainalyticsin keräämään yrityskohtaiseen ESG-aineistoon. Jotta rahasto pisteytetään, sen varoista tulee olla vähintään 67 prosenttia sijoitettuna yrityksiin, joille Sustainalytics on määrittänyt yrityskohtaisen ESG-luokituksen. Vastuullisuusluokituksen ensimmäisessä vaiheessa rahastolle määritetään vastuullisuutta kuvaava arvosana. Arvosana perustuu rahaston kohdeyritysten Sustainalyticsin määrittelemiin normalisoi-tuihin ESG-pisteisiin, joista vähennetään mahdollisen mainehaitan vaikutus. Tämän jälkeen Morningstar normalisoi arvosanat vertailukelpoisiksi toimialan muiden yritysten kanssa, jotta hajautettuja rahastoja voidaan pisteyttää. Toisessa vaiheessa rahastot jaetaan viiteen normaalijakaumaa edustavaan ryhmään vertaamalla rahaston vastuullisuusarvosanaa muihin Morningstarin kyseisen luokan rahastoihin. (Hyrskke ym. 2020, 210–212.)

Tähtiä Morningstar jakaa niin, että jokaisessa tähtiluokassa on koko ajan suhteellisesti sama määrä rahastoja. Esimerkiksi viiden tähden rahastoja voi kerralla olla vain 10 prosenttia kaikista Morningstarin noteeraamista rahastoista. Suomalaisten rahastojen keskiarvo on Morningstar Europessa korkeampi kuin yleinen keskiarvo, tähän vaikuttaa Suomen verotus. Suomalaisrahastojen tuottoja eivät vähennä verot, vaan myyntivoittoverot maksetaan vasta lunastaessa rahasto-osuutta. Näin ollen rahastojen arvonnousua ei syö verotus. Toinen merkittävä seikka on suomalaisten rahastojen keskimääräistä alhaisemmat hoito- ja merkintäpalkkiot. (Puttonen & Repo, 2011, 149.)

## 3 Tutkimus

### 3.1 Ilmasto

#### 3.1.1 BNP Paribas Funds Climate Impact

BNP Paribas Funds Climate Impact -rahastoa hallinnoi BNP Paribas Asset Management Luxembourg, joka on osa BNP Paribas -konsernia. Rahaston pääoma on 862,97 miljoonaa euroa ja osuuden arvo 194,57 euroa (20.9). Rahaston tavoite on kasvattaa varojensa arvoa sijoittamalla yritysten osakkeisiin, joiden liiketoiminta edistää ilmastonmuutokseen sopeutumista tai sen lievittämistä. Yritysten toiminta voi muun muassa kattaa uusiutuvan ja vaihtoehtoisen energian, energiatehokkuuden, vesi-infrastruktuurin ja -tekniikan, päästöjen vähentämisen, jätehuollon ja -tekniikan sekä kestävän ruoantuotannon. Rahasto voi sijoittaa Manner-Kiinan ulkomaisille sijoittajille rajoitettuihin osakkeisiin, jotka voivat olla listattuna Stock Connectissa tai käyttää erityistä kiinalaisten viranomaisten myöntämää lisenssiä.

Rahaston vertailuindeksi on MSCI World Small Cap (NR) -indeksi, mutta se voi myös sijoittaa arvopapereihin, jotka eivät sisälly MSCI World Small Cap (NR) -indeksiin, koska rahastoa hallinnoidaan aktiivisesti. Rahastoa hoitava sijoitustiimi noudattaa BNP Paribas Asset Management -yhtiön kestävän sijoittamisen periaatteita ja näiden periaatteiden mukaisesti sijoituksissa huomioidaan ESG-näkökohdat. Rahaston tuotot sijoitetaan systemaattisesti uudelleen. Sijoittajat voivat lunastaa osuutensa päivittäin Luxemburgin pankkipäivinä. Maantieteellisesti pääpainot sijoituksissa on Amerikassa (40,69 %) ja Kiinassa (11,35 %). Suurimmat sektoripainot olivat teollisuudessa (39,44 %), informaatioteknologiassa (23,31 %), julkishyödykkeet (15,73 %) ja materiaalit (10,88 %).

Rahasto on saanut Morningstarilta korkeimman vastuullisuusratingin eli 5 merkkiä ja sen historiallinen vastuullisuusarvosana on 49,18. Rahasto kuuluu Global Equity Mid/Small Cap -rahastoluokkaan. Viimeisimmäksi vastuullisuus arvosanaksi on saatu 48,99, kun salkun ESG-arvo on 50,86 ja siitä on vähennetty mainehaitta 1,87 (luvut perustuvat 98 % omistuksista). Rahaston hiiliriski on 10,04, mikä on hieman yli luokan keskiarvon 9,23. Fossiilisten polttoaineiden prosentuaalinen osallisuus on 3,63, mikä on alle luokan keskiarvon 4,35.

#### 3.1.2 Nordea Ilmasto ja Ympäristö

Nordean 1-Ilmasto ja Ympäristö BP-EUR-kasvu rahasto, perustettu 13.3.2018, sijoittaa yritysten osakkeisiin, joiden kestävät ilmastoratkaisut tukevat siirtymistä vähähiilisempään

talouteen. Rahaston arvo on 1 599,25 miljoonaa euroa ja yhden osuuden arvo on 19,40 euroa (20.9). Sijoituskohteiden liiketoiminnassa keskitytään vaihtoehtoisiiin energianlähteisiin, luonnonvarojen tehokkaaseen hyödyntämiseen ja ympäristönsuojeluun. Rahasto sijoittaa yrityksiin, jotka satsaavat suoraan tai epäsuorasti maailman resurssien tehokkaampaan käyttöön, esimerkiksi resurssitehokas teknologia, päästöjen valvonta, uusiutuva energia, kehittyneet materiaalit ja biopolttoaineet. Salkku sisältää 40–60 yrityksen osakkeita maailmanlaajuisesti, tyyppillisesti valitut osakkeet ovat aliarvostettuja, keskikokoisten kasvuyhtiöiden osakkeita. Pitkällä aikavälillä rahasto pyrkii osakemarkkinoiden keskimääräistä tuottoa parempaan tuottoon. Rahaston hiilijalanjälki on 173,1 ja se kertoo rahaston osuuden niiden yhtiöiden hiilidioksidipäästöistä, joihin rahasto sijoittaa, suhteessa rahaston osuuteen näiden yhtiöiden tuotoista.

Maantieteellisesti sijoitusten pääpainot ovat Pohjois-Amerikassa 61,09 % ja Euroopassa 32,91 %. Toimialoilta neljä suurinta sijoitussektoria ovat IT 26,37 %, perusteollisuus 22,98 %, teollisuustuotteet 20,31 % ja yhdyskuntapalvelut 12,69 %. Heinäkuun 2019 lopun katsauksen mukaan kolme suurinta sijoitusta olivat Linde 4,00 % (perusteollisuus, USA), Air Liquide 3,98 % (perusteollisuus, Ranska) ja International Flavors & Fragrances 3,48 % (perusteollisuus, USA).

Rahaston toimintaan sovelletaan Nordea Asset Managementin vastuullisen sijoittamisen periaatteita. Rahasto välttää sijoittamasta yhtiöihin, jotka eivät noudata kansainvälisiä sääntöjä eivätkä kykene muuttamaan toimintaansa, sekä joiden liiketoiminta liittyy esimerkiksi ydinaseisiin tai kemiallisiin ja biologisiin aseisiin.

Ilmasto ja Ympäristö -rahasto on saanut viisi vastuullisuus merkkiä Morningstarilta ja historiallinen vastuullisuusarvosana on 50,50. Viimeisin vastuullisuus arvosana on 51,29, mikä on saatu, kun salkun ESG on ollut 53,29 (perustuu 97 % omistuksista) ja siitä vähennetty mainehaitta 2,00 (perustuu 98 % omistuksista). Rahasto kuuluu Global Equity Mid/Small Cap rahastoluokkaan. Rahaston hiiliriskin mittari on 10,51 mikä on yli keskiarvon sekä fossiilisten polttoaineiden osallisuus on 5,79 mikä myös on yli keskiarvon.

### **3.1.3 OP-Ilmasto**

OP tarjoaa OP-Ilmasto rahaston, mikä on perustettu vuonna 1997. Rahaston arvo on 151,38 miljoonaa euroa ja yhden osuuden arvo on 37,53 euroa (23.9). Rahaston kohde-  
markkinat on kehittyvät ja kehittyneet osakemarkkinat, erityisesti Euroopassa ja Yhdysvalloissa. Rahaston sijoituskohteita ovat yritykset, joiden liiketoimintaan ilmastonmuutoksen

torjumisella on myönteinen vaikutus tai jotka pyrkivät torjumaan ilmastonmuutosta. Esimerkiksi yritykset voivat kehittää tai toimittaa energiaa säästävää teknologiaa tai vaihtoehtoisia energianlähteitä. Sijoitustoiminnassa painotetaan kestävän kehityksen periaatteita ja erityisesti ympäristönäkökulmaa.

OP-Ilmaston sijoituspolitiikan mukaan pääosa varoista sijoitetaan suorina osakesijoituksina sektoreille, joihin ilmastonmuutoksella ja siihen varautumisella arvioidaan olevan suurimmat vaikutukset. Varoja hajautetaan useiden eri yhtiöiden osakkeisiin kehittyneille ja kehittyville osakemarkkinoille, pääpainon ollessa Euroopassa ja Yhdysvalloissa. Tyypillisesti rahasto sisältää noin 50–80 yhtiön osakkeita. Rahaston varoista 75–100 % sijoitetaan osakemarkkinoille, tyypillisesti osakepaino liikkuu välillä 90–100 %. Markkinoiden muutoksilta suojautumiseen, suorien sijoitusten korvaamiseen ja edistämään tehokasta salkunhoitoa voidaan käyttää johdannaisinstrumentteja. OP-Ilmaston MSCI World EUR -vertailuindeksi on viitteellinen ja rahasto pyrkii vertailuindeksiä parempaan tuottoon pitkällä aikavälillä.

Salkunhoitajan Tero Halmeen heinäkuun 2019 katsauksen mukaan rahaston tuotto oli 0,65 % ja merkittävimmät positiivisesti tuottoihin vaikuttaneet teollisuudenalat olivat kiinteistö- ja ohjelmistoyhtiöt, autoteollisuus ja ohjelmistoyhtiöt. Eniten negatiivisesti tuottokehitykseen vaikuttaneet alat olivat rakennusteollisuus, sähkölaitteiden valmistajat ja konepajayhtiöt. Suurimmat sektoripainot olivat teollisuustuotteissa noin 32 % ja kiinteistö- ja ohjelmistoyhtiöissä noin 27 %, sekä maantieteellisesti painottui Pohjois-Amerikka ja Aasia, molemmat noin 42 % painolla.

Rahastosta on tarjolla myös ESG-analyysi, ESG-pisteytys kertoo kuinka hyvin salkun kohdeyhtiöt huomioivat ESG-asioihin liittyvät riskit ja mahdollisuudet suhteessa toimialaansa. Pisteytys on välillä 0–10 ja pisteytys jaetaan 7 rating luokkaan. Mitä korkeampi pisteytys, sitä paremmin yhtiöt ovat varautuneet ESG-riskeihin ja mahdollisuuksiin. OP-Ilmaston ESG-kokonaispistemäärä on 5,8 ja yltää kolmanneksi parhaimpaan A-luokkaan. Salkun hiilijalanjälkeä seurataan myös, ja salkun hiilijalanjälki on salkun kohdeyhtiöiden hiili-intensiteetin painotettu keskiarvo. Tässä on huomioitu yhtiöiden tason 1 ja 2 kasvihuonepäästöt, suhteutettuna yhtiön liikevaihtoon. Rahaston hiilijalanjälki on 170 ja kattavuus on 93,8 %. Salkun positiivinen ympäristövaikutus on 49,7 %, se tarkastelee salkun yhtiöiden tuotteiden ja palveluiden vaikutusta ympäristöön. Luku kuvaa ympäristöön positiivisesti vaikuttavien tuotteiden ja palveluiden osuutta salkkuyhtiöiden liikevaihdosta.

Morningstar on antanut OP-Ilmasto rahastolle kaksi vastuullisuus merkkiä ja rahaston historiallinen vastuullisuusarvosana on 46,71. Rahasto luetaan kuuluvaksi globaaliin rahastoluokkaan Global Equity Large Cap. Viimeisin vastuullisuuden arvosana on 47,58, mikä on saatu, kun salkun ESG-arvo on 50,04 ja siitä vähennetty mainehaitta 2,46 (luvut perustuvat 96 % omistuksista). Rahasto on saanut matala hiili merkinnän, sen hiiliriskin mittari luku on 8,71 mikä on alle luokan keskiarvo. Fossiilisten polttoaineiden osallisuus on myös alle keskiarvon 3,55.

## **3.2 Vesi**

### **3.2.1 BNP Paribas Aqua**

BNP Paribas Aqua on perustettu 17.7.2019 ja tällä hetkellä se on kooltaan 1799,68 miljoonaa euroa ja yhden osuuden arvo on 137,55 euroa (20.9). Rahasto sijoittaa yrityksiin, jotka pyrkivät turvaamaan ja kehittämään vesihuoltoa kaikkialla maailmassa. Paribas Aqua on osakerahasto ja sijoituskohteet voivat esimerkiksi toimittaa vesihuollon infrastruktuuria, käsitellä ja puhdistaa jätevettä tai kehittää uusia, vettä säästäviä teknologioita. Rahasto sijoittaa Euroopan ja Pohjois-Amerikan kaltaisille kehittyneille markkinoille sekä kehittyville markkinoille muun muassa Aasiaan. Salkkuun pyritään poimimaan osakkeita, jotka tarjoavat yleistä markkinakehitystä korkeamman tuoton. Rahasto sisältää sijoituksia noin 40–60 yritykseen.

Rahaston sijoitustiimi noudattaa BNP Paribas Asset Managementin kestävän sijoittamisen politiikkaa, joka ottaa huomioon ESG-kriteerit. Maantieteellisesti rahastolla on eniten sijoituksia Yhdysvalloissa 51,07 % ja toiseksi eniten Euroopassa 25,89 %. Toimialoittain eniten on sijoitettu teollisuuteen 59,62 %, toiseksi julkishyödykkeisiin 14,32 % ja perusmateriaaleihin 9,13 %. Kolme suurinta sijoitusta on Suez Sa, Xylem Inc ja Georg Fischer AG.

Morningstarilta rahasto on saanut neljä vastuullisuusmerkkiä ja sen historiallinen vastuullisuusarvosana on 50,09. Viimeisin arvosana on saatu kun, salkun ESG on ollut 52,64 (perustuen 96 % omistuksista) ja mainehaitta vähennys 2,40 (perustuen 96 % omistuksista) on vastuullisuuden arvosanaksi tullut 50,24. Rahasto kuuluu Morningstarin Other Equity rahastoluokkaan. Rahaston hiiliriskin mittari on 10,87 mikä on hiukan yli keskiarvon ja fossiilisten polttoaineiden osallisuuden prosentuaalinen osuus on 1,32 mikä on reilusti alle keskiarvon.

### 3.2.2 OP-Puhdas Vesi

OP-Puhdas Vesi tarjoaa osakerahaston, jonka sijoituskohteena ovat yritykset, joiden liiketoiminnan ydin liittyy puhtaan veden riittävyteen tulevaisuudessa. Rahasto on perustettu 14.11.2012. Rahaston koko arvo on 59,80 miljoonaa euroa ja yhden osuuden arvo on 192,25 euroa (20.9). Varat sijoitetaan kehittyneille ja kehittyville markkinoille painottaen kestävän kehityksen periaatteita noudattavia yrityksiä. OP:n mukaan rahasto on tarkoitettu säästäjälle, joka etsii tuottoa ja haluaa edistää puhtaan veteen liittyvien ongelmien ratkaisua. Rahaston varat sijoitetaan osakemarkkinoille ja sijoitettaessa veteen osakkeiden arvonkehitys voi poiketa merkittävästi yleisestä markkinoiden arvonkehityksestä. Pitkällä aikavälillä rahasto pyrkii saavuttamaan vertailuindeksiään paremman tuoton, vertailuindeksi on MSCI World -nettotuottoindeksi. OP-Puhdas Vesi rahastoon liittyy myös valuuttariskiä, kun sijoitetaan euroalueen ulkopuolelle. Rahastoon sijoitettaessa suositellaan osuuden lunastusta takaisin aikaisintaan yhdeksän vuoden kuluttua.

OP-Puhdas Vesi on sijoittanut maantieteellisesti eniten Yhdysvaltoihin 48,13 % ja Eurooppaan 16,55 %. Kolme suurinta toimiala sektoria ovat teollisuus, julkishyödykkeet ja terveydenhuolto. Rahastosta on laadittu ESG-analyysi 31.3.2019 ja rahaston ESG-kokonaispistemäärä on 5.5/10 ja luokitus on BBB eli keskimääräinen. Salkun hiilijalanjälki on 253 ja sen kattavuus 94,8 %. Rahaston positiivinen ympäristövaikutus on 19,9 %.

Elokuun 2019 salkunhoitajan katsauksen mukaan rahasto tuotti kuukauden aikana 0,1 %. Tuoton kannalta merkittävimmät sijoitukset olivat American Water Works, Algonquin Power & Utilities ja Suez, sekä merkittävimmät negatiivisesti tuottoon vaikuttaneet olivat Veolia Environnement, Olin ja Ebara.

Morningstarilta rahasto on saanut neljä vastuullisuus merkkiä ja sen historiallinen vastuullisuusarvosana on 49,62. Viimeisin salkun vastuullisuusarvosana on 49,36, mikä on saatu, kun salkun ESG on 52,36 (perustuu 98 % omistuksista) ja siitä on vähennetty mainehaitta 3,00 (perustuu 99 % omistuksista). Rahasto kuuluu Other Equity rahastoluokkaan. Rahaston hiiliriskin mittari on 10,31 eli hieman alle keskiarvon 10,40. Fossiilisten polttoaineiden osallisuuden luku on 8,78, mikä taas on reilusti yli luokan keskiarvon 3,38.

### 3.3 Metsä

#### 3.3.1 OP-Metsänomistaja

OP:n tarjoama Metsänomistaja on erikoissijoitusrahasto, joka sijoittaa pääosin kotimaiseen metsään, mutta voi sijoittaa varojaan myös muualla Euroopan talousalueella sijaitseviin metsäkiinteistöihin. Rahasto on perustettu 8.12.2014 ja sen koko arvo on 222 miljoonaa euroa ja yhden osuuden arvo on 122,56 euroa (28.6). OP-Metsänomistajan sivujen mukaan rahasto tarjoaa kustannustehokasta ja vaivatonta metsän omistamista. Rahaston tuotto muodostuu puuston kasvusta ja puuvarannon arvonmuutoksesta, ensisijaisesti tuottoa saadaan rahaston omistamien metsäkiinteistöjen puun myynnistä. Puun myynnin lisäksi tuottoa hankitaan metsäkiinteistöjä jalostamalla, palstoittamalla, kaavoittamalla ja hyödyntämällä kiinteistöjen maa-aineksia sekä niiden mahdollisia vapaa-ajan arvoja. Näin ollen rahaston arvonkehitykseen liittyvät keskeisimmät riskit ovat Suomen metsäkiinteistömarkkinoiden sekä puun arvonkehitys.

Sijoituksia ostetaan vapailta markkinoilta instituutioilta, yksityisiltä metsänomistajilta sekä valtiolta erityisesti Pohjois-Karjalan, Pohjois-Savon, Pohjois-Pohjanmaan, Kainuun ja Lapin alueilla. Metsäkiinteistöjen lisäksi rahasto voi omistaa metsäomistamiseen keskittyvän listaamattoman yhtiön osakkeita, yhteismetsäosuuksia tai vastaavia suoraan metsäomistamiseen liittyviä sijoitusinstrumentteja. Rahasto voi myös käyttää korkosijoituksia varallisuuden väliaikaiseen sijoittamiseen tai käteisvarojen hallintaan.

Rahastoa suositellaan sijoittajille, jotka aikovat lunastaa osuutensa aikaisintaan kuuden vuoden kuluttua. Sijoittaessa OP-Metsänomistajaan on myös hyvä huomioida rahasto-osuuteen liittyvä likviditeettiriski eli sijoitusten muuttaminen käteiseksi ei aina onnistu halutussa ajassa tai toivottuun hintaan. Rahasto-osuuksien merkintä ja lunastus toteutetaan neljännesvuosittain, kunkin neljännesvuoden viimeisen pankkipäivän arvoon. Vuosittain rahasto realisoi tuottonsa puu- ja metsäkiinteistömarkkinoilla ja jakaa vähintään 75 % nettotuloksesta rahasto-osuuden omistajille.

Kesäkuun 2019 salkunhoitajan katsauksen mukaan rahaston metsien pinta-ala oli kesäkuun lopussa noin 71 000 hehtaaria ja kaikkiaan rahastolla oli omistuksessaan 485 metsätilaa. Vuoden 2019 toisella vuosineljänneksellä rahasto hankki 56 uutta metsätilaa ja kaiken kaikkiaan alkuvuonna 2019 on hankittu yli 100 uutta metsätilaa. Vaikkakin markkinatilanne oli haastava, kun UPM lopetti vuoden alusta metsäomaisuutensa myynnin, joten tarjonta koostui lähes yksinomaan yksityishenkilöiden myymistä metsätiloista. Alkuvuonna 2019 rahasto tuotti 1,94 prosenttia ja sen sijoitusvarallisuuden määrä oli heinäkuussa 248 miljoonaa euroa, josta vierasta pääomaa oli 26 miljoonaa euroa eli noin 10 prosenttia

koko sijoitusvarallisuudesta. Rahasto päätettiin sulkea merkinnöiltä 30.9.2019 asti, jotta rahaston tuotto-odotukset saadaan turvattua ja alkuvuonna saadut merkinnät voidaan rauhassa sijoittaa markkinoille loppuvuoden aikana.

### **3.3.2 S-metsärahasto**

S-Metsärahasto on perustettu 21.10.2016 ja rahaston arvo on 76,01 miljoonaa euroa, josta yhden osuuden arvo 11,25 euroa (17.6). Pääosin rahasto sijoittaa varansa kotimaisiin metsäkiinteistöihin, mutta voi myös tehdä sijoituksia muihin metsään liittyviin sijoituskohteisiin Suomessa, muissa Pohjoismaissa ja Baltiassa. Rahaston tuotot muodostuvat pääosin puuston kasvusta, puun myymisestä ja puun arvon noususta, näiden lisäksi rahasto voi jalostaa omistamiaan metsäkiinteistöjä lohkomalla ja kaavoittamalla niitä, sekä vuokrata metsästysoikeuksia ja myydä maa-ainesta.

Rahastoa suositellaan sijoittajille, jotka tavoittelevat tasaista ennakoitavissa olevaa tuottoa kohtuullisella riskillä. Minimisijoitus rahastoon on 200 euroa. Rahastoa voi merkitä neljä kertaa vuodessa (maalis-, kesä- syys- ja joulukuussa) ja lunastuksen voi tehdä kaksi kertaa vuodessa (kesä- ja joulukuussa).

Kesäkuun 2019 neljännesvuosikatsauksen mukaan rahaston sijoitusvarallisuus oli noin 70 miljoonaa euroa. Katsauksen mukaan alkuvuosi on ollut hyvä ja kiinteistökauppa on ollut kohtuullista. Rahaston työmäärä on lisääntynyt, kun metsätilamarkkinoiden muutos on aiheuttanut sen, että on siirrytty kilpailemaan pienemmistä metsätiloista. Edellisvuoden realisoitunut tulos jaettiin tuotto-osuuksina sijoittajille ja tämä näkyi rahaston arvossa notkahduksena maaliskuussa. Kokonaistuotto on kuitenkin ollut plussalla. Rahasto hoitaa metsään kestävän metsänhoidon periaatteiden mukaisesti. He pyrkivät hakkaamaan metsistä puuta keskiarvoisesti vähemmän kuin puusto kasvaa, ja näin he pitävät osaltaan hiilinielua kurissa ja mahdollistavat metsien kestävän käytön myös tulevaisuudessa. Metsärahaston metsät ovat sertifioitu, 60 prosenttia on FSC- ja loput PEFC-sertifioitu. Rahaston tavoitteissa on siirtää kaikki metsät FSC sertifioinnin piiriin. FSC metsäsertifiointi on tae vastuullisesta metsänhoidosta, hoidossa tulee noudattaa FSC:n periaatteiden ja kriteereiden mukaisesti (FSC Finland 2019).



### 3.4 Tuotto

Taulukko 2. Rahastojen tuotot

	KUMULATIIVINEN TUOTTO						Keskimääräinen tuotto
	1kk	3kk	6kk	1v	3v	5v	
<b>ILMASTO</b>							
BNP Paribas Funds Climate Impact	5,12 %	2,66 %	7,37 %	10,01 %	8,42 %	8,96 %	7,78 %
Nordea Ilmasto ja Ympäristö	5,15 %	3,41 %	9,67 %	12,53 %	12,87 %	10,99 %	11,44 %
OP-Ilmasto	5,69 %	1,68 %	1,60 %	0,97 %	5,64 %	6,20 %	4,39 %
<b>VESI</b>							
BNP Paribas Aqua	5,53 %	2,91 %	8,12 %	8,69 %	9,28 %	10,47 %	8,38 %
OP-Puhdas Vesi	4,04 %	2,72 %	9,16 %	15,04 %	8,23 %	5,57 %	7,70 %
<b>METSÄ</b>							
OP Metsänomistaja		0,72 %	1,91 %	5,60 %	4,47 %		
S-Metsärahasasto		-0,71 %	-0,14 %	5,62 %			

Yllä olevassa taulukossa on kuvattu rahastojen tuottoja lyhyellä ja pidemmällä aikavälillä, luvut ovat päivämäärältä 20.9.2019. Ilmasto- ja vesirahastoissa viimeisen kuukauden tuotto on ollut samaa luokkaa kaikissa kolmessa rahastossa, mutta pidemmällä aikavälillä rahastojen tuotot ovat vaihdelleet suurestikin. Parhaiten näistä kolmesta keskimääräisen tuoton perusteella tuottaa Nordean Ilmasto ja Ympäristö rahasto ja heikoiten OP-Ilmasto. Kaikki rahastot ovat kuitenkin vuosittain olleet plussan puolella, alhaisimmillaan OP-Ilmasto on tuottanut 0,97 prosenttia.

BNP Paribas Aqua ja OP-Puhdas Vesi ovat tuottaneet suhteellisen tasaisesti, pidemmällä aikavälillä selkeästi paremmin kuin lyhytaikaisesti tarkasteltuna. Keskimääräinen tuotto rahastoissa on melko samalla tasolla, BNP Paribas Aqua kuitenkin keskimääräisesti tuottanut paremmin OP-Puhdas Veteen verrattuna. BNP Paribas Aqua on tuottanut tasaisesti koko ajan, kun taas OP-Puhdas Veden tuotot ovat heilahdelleet voimakkaammin ajan saatossa.

Metsärahasastoista tuottoja ei ollut saatavilla yhtä laajasti kuin muista rahastoista. Näistä ei ollut valmista keskimääräistä tuottoa saatavilla, mutta keskimääräiset tuotot saatavilla olevista luvuista laskettuna on OP Metsänomistajalla 3,18 % ja S-Metsärahasastolla 1,59 %. S-Metsärahasastolla viimeaikaiset tappiolliset kuukaudet laskevat keskimääräistä tuottoa merkittävästi, kun kuitenkin viimeinen vuosi on tuottanut tässäkin rahastossa hyvin. OP Metsänomistajan tuotto viimeisen vuoden ja kolmen vuoden aikana on ollut hyvää 4–5 % tuntumassa, mutta myös viimeiset kuukaudet ovat tuottaneet heikommin.

Jos vertailee miten nämä teemarahastot ovat tuottaneet verrattain toisiinsa, ilmasto ja vesi ovat tarjonneet tarkastelu ajanjaksolla parempaa tuottoa verrattuna metsään. Viimeisen

vuoden aikana metsäkin on tuottanut hyvin ja on verrattavissa ilmastoon ja veteen. Jos arvioidaan vain viimeisen vuoden tuottoa niin heikoiten on pärjännyt OP-Ilmasto rahasto, jonka tuotto oli vain 0,97 prosenttia. Viimeisen kolmen kuukauden ajanjakso sattuu tässä kesäkuukausille ja alkusyksyyn, mikä kaikissa rahastoissa näyttää olleen suhteellisen alhaisen tuoton aikaa. Tähän voisi selitys löytyä anomaliaista ja toukokuuilmioista, jolloin markkinat hiljenevät keväällä ja tuotot pienevät ja alkavat taas syksyä kohden heräillä. Anomaliolla tarkoitetaan pörssikurssien säännönmukaisuutta ja tätä hyödyntämällä on mahdollista saavuttaa ylisuuria tuottoja suhteessa riskiin, ja toukokuuilmion mukaan osakkeet kannattaisi myydä toukokuussa ja palata markkinoille vasta marraskuun pyhäinpäivän jälkeen (Sijoittaja.fi 2020). Metsässä toki vaikuttaa se, että ei sijoiteta osakkeisiin vaan kyse on kiinteistösijoittamisesta, jolloin tuottoihin vaikuttaa vielä selkeämmin vuoden ajat sekä miten kiinteistöjä hoidetaan, milloin kiinteistöjä realisoidaan ja miten sitä kautta saadaan tuottoja aikaiseksi.

Jos rahastojen keskimääräisten tuottojen perusteella vertaa rahastoja, niin keskimääräisesti parhaiten tuottaisi veteen keskittyneet rahastot. OP-Ilmaston alhaisempi tuotto muihin ilmastorahastoihin verrattuna, painaa näiden keskimääräistä tuottoa alas. Näiden perusteella, ehkä ei kuitenkaan voi täysin sanoa mikä olisi selkeästi kannattavin teema. Pitkällä aikavälillä kaikki tuottavat hyvin ja suurimmasta osasta rahastoista saadaan yli seitsemän prosentin tuottoa keskimäärin, mikä ylittää myös osakemarkkinoiden pitkän aikavälin keskimääräisen 7 prosentin vuosituoton. Tuottoihin vaikuttavat selkeästi myös rahastojen riskisyys, mitä tarkastellaan seuraavaksi.

### 3.5 Riski

Taulukko 3. Rahastojen riskiluokittelu

	RISKI		
	Riskiluokitus	Volatiliteetti	Sharpe 12kk
<b>ILMASTO</b>			
BNP Paribas Funds Climate Impact	5	11,46 %	0,69
Nordea Ilmasto ja Ympäristö	6	12,24 %	0,92
OP-Ilmasto	5	11,18 %	0,42
<b>VESI</b>			
BNP Paribas Aqua	5	11,77 %	0,72
OP-Puhdas Vesi	5	10,89 %	0,72
<b>METSÄ</b>			
OP Metsänomistaja	3		
S-Metsärahassto	4		

Tässä taulukossa on kuvattu rahastojen riskimittareita. Riskiluokitus on rahaston tarjoajan arvio tuotteen riskistä ja mitä korkeampi luku on sitä, korkeampi riski. Volatiliteetti kuvaa

tuoton keskihajontaa eli kuinka paljon rahaston tuotto on vaihdellut vuoden aikana. Tässäkin mitä suurempi volatiliteetti on, sitä suurempi epävarmuus tuottoihin liittyy ja sitä kautta myös suurempi riski. Sharpen luku mittaa riskikorjattua tuottoa, eli mitä suurempi Sharpen luku sitä kannattavampaa riskinotto on ollut, ja sitä paremmin se on tuottanut riskiin nähden.

Riskiluokituksessa poikkeuksen muista tekevät Nordean Ilmasto ja Ympäristö rahasto riskiluokalla 6. Lisäksi metsärahastoissa on alhaisemmat riskiluokitukset muihin verrattuna. Nordean rahaston korkea riskiluokka kertoo myös korkeista tuotoista, jota rahasto on tarjonnut, mihin myös Sharpen luku viittaa. Metsärahastot taas arvioidaan selkeästi vähempi riskisemmiksi, ja metsä sijoituskohteena tarjoaa tasaisemman ja varmemman tuoton verrattuna muihin, toki tuotot jäävät myös alhaisemmiksi.

Rahastojen volatiliteetti pyörii myös melko samoissa lukemissa. Metsärahastoista volatiliteettia ei ollut mikä johtunee rahaston sijoituskohteiden erilaisuudesta. Tämän perusteella epävarmin rahasto olisi Nordean Ilmasto ja Ympäristö, ja toiseksi epävarmin BNP Paribas Aqua, mutta nämä rahastot ovat myös tuottaneet keskimäärin parhaiten. Volatiliteetin samankaltaisuudet voivat kertoa, siitä kun sijoitetaan tietyllä teemalla ja vain tietyille toimialoille niin muutokset voivat vaikuttaa koko toimialaan ja koskettaa suurta osaa yrityksiä. Kun taas esimerkiksi yhdistelmärahastoissa, saadaan tasapainotettua kokonaisuutta sijoittamalla erilaisiin kohteisiin.

Ilmasto ja vesi rahastojen osalta oli myös Sharpen luvut saatavilla. BNB Paribas Aquan ja OP-Puhdas Veden Sharpen luku on sama 0,72 molemmilla, ja näiden keskimääräiset tuotot olivat ensimmäisellä 8,38 % ja toisella 7,70 % eli niissä kuitenkin hieman oli eroa. Ilmasto rahastojen osalta Sharpen luvut vaihteli välillä 0,42–0,92, OP-Ilmastolla on alhaisin lukema ja Nordean Ilmasto ja Ympäristöllä korkein, BNP Paribas Funds Climate Impactin luku on 0,69. Näiden osalta lukema viittaa hyvin myös rahastojen keskimääräiseen tuottoon, OP:n rahasto on tuottanut keskimäärin vähiten ja Nordean rahasto eniten. Jos verrataan ilmasto ja vettä toisiinsa, niin keskimääräisesti ilmasto rahastojen Sharpen luku jää matalammaksi OP-Ilmaston painaessa sitä alaspäin ja näin vesi rahastot olisivat tuottaneet paremmin suhteessa riskiin.

### 3.6 Kulut

Taulukko 4. Rahastojen kulut

	<b>KULUT</b>			
	Merkintä	Lunastus	Juoksevat	Hallinnointi
<b>ILMASTO</b>				
BNP Paribas Funds Climate Impact	3,00 %	0	2,68 %	2,20 %
Nordea Ilmasto ja Ympäristö	5,00 %	0	1,82 %	1,50 %
OP-Ilmasto	1,00 %	1,00 %	1,86 %	1,80 %
<b>VESI</b>				
BNP Paribas Aqua	3,00 %	0	2,23 %	1,75 %
OP-Puhdas Vesi	1,00 %	1,00 %	1,86 %	1,80 %
<b>METSÄ</b>				
OP Metsänomistaja	4,00 %	5,00 %	2,29 %	1,50 %
S-Metsärahassto	2,00 %	4,00 %	1,64 %	1,50 %

Yllä olevassa taulukossa on kuvattuna rahastojen kulut. Merkintä- ja lunastuskulut vaihtelevat suurestikin rahastojen välillä. Korkeinta merkintäpalkkiota perii Nordea Ilmasto ja Ympäristö rahasto ja alhaisinta OP:n rahastot pois lukien OP Metsänomistaja. Lunastuspalkkiota muutamit eivät peri lainkaan, mutta eniten sitä perii OP Metsänomistaja ja S-Metsärahassto. BNP:n rahastoista ei peritä lunastuspalkkiota lainkaan, mutta heidän juoksevat kulut ovat suhteutettuna muihin hieman korkeammat. Heidän ilmasto rahastossaan myös hallinnointikulu on korkeampi kuin muilla. Juoksevat- ja hallinnointikulut pyörivät kaikissa rahastoissa suhteellisen samoissa lukemissa, eikä niissä ole suurempaa vaihtelua.

Kokonaisuudessaan suurimmat kulut näyttäisivät olevan metsäsijoittamiseen keskittyvissä rahastoissa, rahaston omistamista kiinteistöistä varmasti aiheutuu eri tavalla ja suurempia kustannuksia verrattuna sijoitettaessa osakkeisiin. BNP ja Nordea perivät korkeampia kuluja verrattuna OP:n rahastoihin, mutta heidän rahastonsa myös tuottavat keskimäärin paremmin kuin OP:n rahastot. OP perii myös lunastuspalkkioita, mutta OP:lla toki on oma omistaja-asiakkuusohjelma mikä voi vaikuttaa näihin kuluihin alentavasti, mikä on edullista sijoittajan näkökulmasta.

## 4 Pohdinta

Tulokset osoittivat, että eniten vertailtavuutta rahastoissa on tuottojen osalta. Ilmastosta, vedestä ja metsästä keskimääräisesti kuitenkin parhaiten tuotti vesi, vaikka yksittäin suurempia tuottoja tarjosi Nordean Ilmasto ja Ympäristö rahasto. Riskimittarit ja kulut olivat rahastoissa hyvin samankaltaisia, erityisesti ilmastoon ja veteen keskittyvissä rahastoissa. Samankaltaisuudet voivat johtua siitä, että rahastojen sijoituskohteissa voi olla samantyyliisiä kohteita, esimerkiksi nuorehkoja ilmastonmuutokseen ja kestävään kehitykseen painottavia yrityksiä, jotka ovat alttiimpia arvon vaihteluille, jolloin riskisyys ja kulut ovat suuremmat, mutta odotetut tuotot voivat olla myös suurempia. Toki riskimittarit ja kulut viittasivat hyvin myös tuottoihin, esimerkiksi korkeammat riskit tarjosivat myös paremmat tuotot. Metsä sijoituskohteena taas voi olla hyvinkin vakaa ja pitkällä tähtäimellä tasaista tuottoa tarjoava kohde, mikä voisi olla esimerkiksi hyvä eettisen sijoittamisen kohde, jos pitää metsään liittyviä arvoja tärkeänä ja tämän takia hyväksyy myös alhaisemmat tuotot. Tuotot vaihtelivat rahastojen kesken eniten, etenkin pidemmällä aikavälillä ja keskimääräisen tuoton osalta. Tämäkin voi johtua siitä, että suurin osa rahastoista sijoittaa kehittyneiden markkinoiden lisäksi kehittyville markkinoille, jolloin tuotto-odotukset vaihtelevat ja tulevaisuuden näkymät voivat muuttua hetkessä. Kaikki valikoituneet rahastot olivat kuitenkin tuottaneet pitkällä aikavälillä, joten sen perusteella voisi todeta, että sijoituskohteina nämä ovat varsin varteenotettavia vaihtoehtoja.

Rahastojen riskisyys ja kulut olivat vertailun mukaan lähellä toisiaan, eikä suurempaa hajontaa niiden välillä ollut. Rahastojen kohderyhmät ja sijoituspolitiikka voivat olla hyvin lähellä toisiaan, kuin myös jo mainitut samankaltaisuudet sijoituskohteissa voivat vaikuttaa tähän. Riskiluvut pääosin olivat välillä 5–6, poikkeuksen tekivät metsään sijoittavat rahastot, joiden riskiluvut olivat alhaisemmat 3–4 ja näin myös tuotot olivat pienemmät. Kuluista merkintä ja lunastus erosivat eniten toisistaan, kun taas juoksevat ja hallinnointi kulut olivat lähempänä toisiaan. Kulut ovat rahastoilla kilpailutekijäkin ja millä tehdään rahastosta houkuttelevampi sijoittajalle, kun ei hinnoitella itseään yli markkinan.

Sijoittajaa auttavat erilaiset mittarit ja raportit sijoituskohteiden valinnassa. Tietoa rahastoista oli kaiken kaikkiaan hyvin saatavilla. Perinteiset avaintietoesitteet ja sijoituspolitiikat löytyivät, mitkä helpottavat rahaston sisällön ja menneen kehityksen arvioinnissa. Osasta rahastoista oli saatavilla myös vastuullisuusraportti missä kerrottiin esimerkiksi rahaston ESG- ja ympäristövaikutuksista. Päätöksen tekoa tukee hyvin myös Morningstar-sivusto mistä löytyy monipuolisesti tietoa ja lukuja sekä vastuullisuusnäkökulmasta haettua tietoa. Kaikki saatavilla oleva tieto auttaa sijoittajaa valitsemaan juuri itselleen sopivan rahaston,

mikä myös sopii omaan arvomaailmaan ja tukee halua tehdä hyvää sijoitustoiminnan kautta.

Vertailtavuus rahastojen välillä kokonaisuudessaan osoittautui haastavammaksi, sillä vaikka eroavaisuuksia oli, luvut olivat kuitenkin lähellä toisiaan. Näin ollen on vaikea hakea vastausta siihen, mikä luonnonelementti olisi sijoituskohteena paras vaihtoehto. Sijoittaessa vastuullisesti voi olla hyvä lukujen lisäksi keskittyä siihen millaisiin kohteisiin ja teemoihin haluaa varansa sijoittaa, sekä tutkia esimerkiksi mitä periaatteita vastuullisuuden osalta toimija noudattaa. Ennen sijoituspäätöksen tekemistä on hyvä tutustua rahastoon huolellisesti jo senkin vuoksi, kuten aiemmin todettiin, että vaikka rahasto mainostaisi itseään vastuulliseksi todellisuus voi olla toinen.

Tutkimuksen vertailu on toteutettu syksyn 2019 lukujen perusteella, mitkä ovat huomattavasti imartelevampia mitä luvut tällä hetkellä huhtikuussa 2020. Alla olevat luvut ovat päivämäärältä 10.4.2020 ja koronaviruksen (COVID-19) vaikutukset näkyvät.

Taulukko 5. Rahastojen tuotot viimeisen kolmen kuukauden ajalta

	KUMULATIIVINEN TUOTTO	
	1kk	3kk
<b>ILMASTO</b>		
BNP Paribas Funds Climate Impact	-11,24 %	-19,57 %
Nordea Ilmasto ja Ympäristö	2,02 %	-13,03 %
OP-Ilmasto	-10,62 %	-14,22 %
<b>VESI</b>		
BNP Paribas Aqua	-11,06 %	-19,62 %
OP-Puhdas Vesi	-10,78 %	-14,52 %
<b>METSÄ</b>		
OP Metsänomistaja		4,60 %
S-Metsärahasto		9,85 %

Viimeisen kuukauden aikana viruksen leviämisen myötä talous on romahtanut ja vaikuttanut ympäri maailman. Lähestulkoon koko maailman ollessa tilassa, jossa ihmisiä pyydetään pysymään kotona ja ylipäätään välttämään ihmiskontakteja, on tällä merkittävät vaikutukset kulutukseen ja taloustilanteeseen. Useat toimijat ovat joutuneet sulkemaan ovensa toistaiseksi kokonaan tai keksimään uusia tapoja harjoittaa liiketoimintaansa. Toisille tämä tilanne voi olla katastrofaalinen ja aiheuttaa sen, että tilanne ajaa hakeutumaan konkurssiin. Yritysten ahdingon vuoksi taas kotitaloudet joutuvat vaikeuksiin lomautuksien ja YT-neuvotteluiden myötä.

Tämän vallitsevan tilanteen ja pörssiromahduksen vuoksi rahastojen tuotot ovat pääosin sukeltaneet. Tässä ainoan poikkeuksen tekevät metsärahasotot, jotka ovat hyvinkin positiivisen näköisiä. Tähän varmasti vaikuttaa se, että metsärahasotot varat eivät ole kiinni osakemarkkinoissa vaan kiinteistöissä. Vaikka koronaviruksen vaikutukset varmasti ulottuvat jollain tasolla myös metsäkiinteistöihin ja nämä vaikutukset voivat näkyä vasta myöhemmin. Viimeisen kuukauden ajalta Nordean Ilmasto ja Ympäristö rahasto antaa pieniä positiivisuuden merkkejä, sillä sen tuotto on ollut 2,02 % kyseisellä ajanjaksolla. Viimeisen kolmen kuukauden ajalta ilmasto ja vesi rahastot ovat kaikki olleet reilusti yli 10 prosenttia pakkasella, muutama jopa lähempänä 20 prosenttia.

Nyt sijoittajilta vaaditaan malttia ja kärsivällisyyttä odottaa, että talous kääntyy ja sitä myöten kurssit lähtevät ennen pitkään taas nousuun. Toisaalta taas kurssien laskiessa ja osakkeiden sekä rahasto-osuuksien ollessa edullisempia nyt voi olla hyvä aika myös sijoittaa lisää siinä toivossa, että kurssit lähtevät nousuun. Kurssiheilahtelut kuuluvat asiaan ja tässä tilanteessa kysytään sijoittajan riskinsietokykyä. Asiantuntijat ovat verranneet talousromahdusta 1990-luvun lamaa, vuoden 2008 finanssikriisiin ja toiset taas vertaavat tilannetta luonnonkatastrofin aiheuttamaan tilaan, josta myös nouseminen voisi olla nopeampaa verrattuna lamaan. Vain tulevaisuus näyttää miten ja kuinka nopeasti tästä koronaviruksen aiheuttamasta tilanteesta selvitään.

Opinnäytetyöni tavoitteena oli tutustua vastuulliseen sijoittamiseen ja erityisesti vastuulliseen sijoittamiseen rahastosijoittamisessa. Olen erittäin tyytyväinen, että päädyin tekemään opinnäytetyön juuri vastuullisesta sijoittamisesta. Aiheen työstäminen on ollut erittäin mielenkiintoista ja opettavaista. Vastuullinen sijoittaminen on edelleen ajankohtainen aihe, ja vastuullisista valinnoista puhutaan yhä enemmän. Jo viimeisen vuoden aikana keskustelu vastuullisesta sijoittamisesta on kiihtynyt ja tuotteiden tarjonta on kehittynyt vastaamaan paremmin vastuullisesti sijoittavien vaateita. Kuten myös sijoittaminen yli päätään herättää yhä enemmän keskustelua, ja aiheen tiimoilta järjestetään paljon erilaisia tapahtumia niin aloittelijoille kuin kokeneemmillekin sijoittajille.

Tutkimusta voisi jatkaa laajentamalla sitä eri pääomalajeihin, esimerkiksi ETF-rahastoihin ja osakkeisiin. Osakkeisiin sijoitettaessa olisi mielenkiintoista tutkia yhtiöiden vastuullisuusraportteja ja minkälaista tukea niistä saisi päätöksentekoon. Olisi mielenkiintoista nähdä millaisia vaatimuksia raporteille on, ja millaisia raportteja yritykset tuottavat, sekä päästä havainnoimaan niiden eroja. Vastuullisuusraporttien lisäksi, olisi mielenkiintoista tutkia, miten toimet toteutuvat käytännötasolla ja miten näistä viestitään niin sisäisesti kuin ulkoisestikin, sekä miten toteutuksesta raportoidaan johdolle. ETF-rahastoista olisi

mielenkiintoista tutkia millaisia vastuullisuus näkökulmia niissä on, ja miten esimerkiksi erilaiset vastuullisuus indeksit niissä näkyvät, tai ylipäätään kuinka hyvin vastuullisia ETF-rahastoja on tarjolla.

Opinnäytetyöprosessin aikana olen oppinut paljon niin sijoittamisesta kuin omasta työkentelytavastakin. Laadin aluksi aikataulullisesti melko tiukan aikataulun, eikä se lopulta toteutunut sellaisenaan. Täyspäiväinen työ ja opinnäytetyön tekeminen siinä sivussa ei ollutkaan niin helppoa kuin olin ajatellut, ja järkevämpää olisi ollut hoitaa opinnot loppuun ennen kokopäiväiseen työelämään siirtymistä. Koko prosessin ajan työtilanteeni on ollut lisäksi melko kuormittava, ja siitä syystä myös opinnäytetyön tekeminen on kärsinyt. Vaikka aikataulu ei pitänyt, työ kuitenkin eteni tasaiseen tahtiin ja opin suunnittelemaan omaa ajankäyttöäni paremmin. Ammatillisesti olen kehittynyt tiedon hankinnassa, sen luotettavuuden arvioinnissa ja aineistoista oleellisen tiedon keräämisessä. Tutkimuksen tekeminen opetti myös paljon, ja varmasti nyt tekisi monia asioita toisin. Esimerkiksi rahastojen valintaan olisi voinut käyttää enemmän aikaa ja laajentaa valintoja myös Suomen markkinoiden ulkopuolelle, sekä ennen teemojen valintaa perehtyä tarjontaan laajemmin. Prosessin aikana olen kehittynyt tekstin tuottamisessa, ja kirjoittamisesta on tullut sujuvampaa. Opinnäytetyöprosessi on ollut työläs ja aikaa vievä, mutta kuitenkin antoisa ja erittäin opettavainen.



## Lähteet

Beioley, K. 2018. Millennial Money: When ethical funds aren't so ethical. Financial Times.

BNP Paribas Asses Management 2019. BNP Paribas Aqua. Luettavissa: [bnpparibas-am.lu/private-investor-retail-investor/fundsheets/equity/parvest-aqua-classic-c-lu1165135440/](https://bnpparibas-am.lu/private-investor-retail-investor/fundsheets/equity/parvest-aqua-classic-c-lu1165135440/). Luettu: 17.9.2019

BNP Paribas Asses Management 2019. BNP Paribas Aqua Fund Factsheet. Luettavissa: <https://docfinder.bnpparibas-am.com/api/files/db048748-a6e6-4b11-8e57-144e1ce5f2c0/512>. Luettu: 17.9.2019

BNP Paribas Asses Management 2019. BNP Paribas Aqua Key Investor Information. Luettavissa: <https://docfinder.bnpparibas-am.com/api/files/9329953c-496c-4001-b100-1c168883f967/30720>. Luettu: 17.9.2019

BNP Paribas Asset Management 2019. BNP Paribas Funds Climate Impact. Luettavissa: <https://www.bnpparibas-am.lu/intermediary-fund-selector/fundsheets/equity/parvest-climate-impact-classic-c-lu0406802339/>. Luettu: 31.8.2019

BNP Paribas Asset Management 2019. BNP Paribas Climate Impact Fund Brief. Luettavissa: <https://docfinder.bnpparibas-am.com/api/files/7fda6d7c-2f0f-4f6e-ba2d-567e4edf0569/512>. Luettu: 31.8.2019

BNP Paribas Asset Management 2019. Parvest Climate Impact Fund Factsheet. Luettavissa: <https://docfinder.bnpparibas-am.com/api/files/536e3957-ce95-4d6b-a9b5-1927de872d97/512>. Luettu: 31.8.2019

Climate Initiative Bonds 2019. About us. Luettavissa: <https://www.climatebonds.net/about>. Luettu: 11.4.2019

Climate Initiative Bonds 2019. Climate Bonds Standard and Certification. Luettavissa: <https://www.climatebonds.net/standard>. Luettu: 11.4.2019

Elo, H. & Saarhelo, J. 2018. Osakesijoittajan maailmanvalloitus. Alma Talent. Helsinki.

Erola, M. 2009. Paras sijoitus itsepuolustusopas sijoittajalle. Alma Talent. Helsinki.

- FIM 2018. FIMiltä Suomen ensimmäinen vihreiden joukkolainojen rahasto. Luettavissa: <https://www.fim.com/fi/tiedotteet/2018/vihreiden-joukkolainojen-rahasto/>. Luettu: 11.4.2019
- Finanssiala 2019. Vastuullisen pankkitoiminnan periaatteet allekirjoitettiin New Yorkissa. Luettavissa: <http://www.finanssiala.fi/uutismajakka/Sivut/Vastuullisen-pankkitoiminnan-periaatteet-allekirjoitetaan-New-Yorkissa.aspx>. Luettu: 7.10.2019
- FINSIF 2019. Mitä vastuullinen sijoittaminen tarkoittaa? Luettavissa: <https://www.finsif.fi/mita-se-on/>. Luettu: 18.3.2019
- FINSIF 2019. PRI-periaatteet. Luettavissa: <https://www.finsif.fi/pri-periaatteet/>. Luettu: 26.2.2019
- FINSIF 2019. Vastuullisen sijoittamisen keskeinen sanasto. Luettavissa: <https://www.finsif.fi/sanasto/> Luettu: 22.2.2019
- FINSIF 2020. Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat. Luettavissa: <https://www.finsif.fi/vastuullisen-sijoittamisen-lahestymistavat/>. Luettu: 8.4.2020
- FSC Finland 2019. Metsäsertifiointi. Luettavissa: <https://fi.fsc.org/fi-fi/sertifiointi/metssertifiointi>. Luettu: 21.9.2019
- Hill, J. 2020. Environmental, Social, and Governance (ESG) Investing: A Balanced Analysis of the Theory and Practice of a Sustainable Portfolio. Academic Press. London.
- Hyrskke, A., Lönnroth, M., Savilaakso, A. & Sievänen, R. 2012. Vastuullinen sijoittaminen. Finanssi- ja Vakuutuskustannus Oy. Helsinki.
- Hyrskke, A., Lönnroth, M., Savilaakso, A. & Sievänen, R. 2020. Vastuullinen sijoittaja. Helsingin Kamari Oy. Helsinki.
- Kallunki, J-P., Martikainen, M. & Niemelä, J. 2019. Ammattimainen sijoittaminen. Alma Talent. Helsinki.
- Kauppalehti 2018. Green bondit leviävät verkkaalleen Suomeen – Suomen Yliopistokiinteistöt hakee 100 miljoonan euroa markkinoilta. Luettavissa: <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/green-bondit-leviavat-verkalleen-suomeen-suomen-yliopistokiinteistot-hakee-100-miljoonan-euroa-markkinoilta/f11f2217-8729-38bf-a219-8b3d218ef657>. Luettu: 11.4.2019

Kuvaja, S. 2010. Hyvä raha. Kirjapaja. Helsinki.

Morningstar 2019. BNP Paribas Funds Climate Impact Classic Capitalisation. Luettavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F000000R2&tab=1>. Luettu: 1.9.2019

Morningstar 2019. BNP Paribas Funds Aqua Classic Capitalisation. Luettavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000W3HJ>. Luettu: 17.9.2019

Morningstar 2019. Nordea-1 Ilmasto ja Ympäristö. Luettavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F000001AKN>. Luettu: 16.9.2019

Morningstar 2019. OP-Ilmasto A. Luettavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04KWR>. Luettu: 27.8.2019

Morningstar 2019. OP-Metsänomistaja B. Luettavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000VIJL>. Luettu: 21.9.2019

Morningstar 2019. OP-Puhdas Vesi A. Luettavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000PADZ>. Luettu: 16.9.2019

Morningstar 2020. Sharpen luku. Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/glossary/101130/sharpen-luku.aspx>. Luettu: 9.3.2020

Morningstar 2019. Sijoittajan avaintiedot Climate Impact, SIVAC-rahaston BNP Paribas Funds, lyhyt nimi BNP Paribas. Luettavissa: <https://doc.morningstar.com/Document/be7db26c456e16c1adafea53dec8c09.msdoc/?key=0b6cb1152b966212e18007bb90af3d16a9c0eb527510b7521df52e748ede1350>. Luettu: 31.8.2019

Morningstar 2019. S-Metsärahasasto. Luettavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000YDF8>. Luettu: 21.9.2019

Nordea 2019. Avaintietoesite Nordea 1 – Global Climate and Environment Fund, BP-EUR-osuuslaji. Luettavissa: <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/rahastot/rahastot-nyt.html>. Luettu: 1.9.2018

Nordea 2019. Ilmasto ja ympäristö -rahasto. Luettavissa: <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/rahastot/ilmasto-ja-ymparisto-rahasto.html#tab=Hinnat>. Luettu: 19.5.2019

Nordea 2019. Nordea Investment Funds S.A Ilmasto ja Ympäristö BP. Luettavissa: [https://nordea.gws.fcw.com/PDF.html?pdf\\_isin=LU0348926287&pdf\\_culture=fi-FI&pdf\\_ClientId=fiif&pdf\\_currency=EUR&pdf\\_filename=LU0348926287\\_fi-FI.pdf](https://nordea.gws.fcw.com/PDF.html?pdf_isin=LU0348926287&pdf_culture=fi-FI&pdf_ClientId=fiif&pdf_currency=EUR&pdf_filename=LU0348926287_fi-FI.pdf). Luettu: 19.5.2019

Nordnet 2019. Parvest Climate Impact Classic-Capitalisation. Luettavissa: <https://www.nordnet.fi/mux/web/fonder/fondfakta.html?classid=F0000000R2&ppm=0&nobuy=1&nm=Parvest+Climate+Impact+C+C>. Luettu: 31.8.2019

OP 2019. OP-Ilmasto. Luettavissa: <https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahastot/kaikki-rahastot/op-ilmasto/>. Luettu: 13.4.2019

OP 2019. OP-Ilmasto Avaintietoesite. Luettavissa: <https://www.op.fi/FI/Sivukansiot/YHTEISET%20SIS%C4LL%D6T/Henkil%F6/S%E4%E4st%F6%20sijoitus/Sijoitusrahastot/Suomi/Esitteet/OP%20Ilmasto%20esite.pdf>. Luettu: 19.5.2019

OP 2019. OP-Ilmasto ESG-analyysi. Luettavissa: <https://www.op-media-pankki.fi/l/TzTHvV5HJbmS>. Luettu: 27.8.2019

OP 2019. OP-Metsänomistaja. Luettavissa: <https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahastot/kaikki-rahastot/op-metsanomistaja>. Luettu: 21.9.2019

OP 2019. OP-Metsänomistaja Avaintietoesite. Luettavissa: <https://www.op.fi/FI/Sivukansiot/YHTEISET%20SIS%C4LL%D6T/Henkil%F6/S%E4%E4st%F6%20sijoitus/Sijoitusrahastot/Suomi/Esitteet/OP%20Mets%E4nomistaja%20esite.pdf>. Luettu: 3.6.2019

OP 2019. OP Metsänomistaja B Kuukausikatsaus. Luettavissa: <https://www.op.fi/FI/Sivukansiot/YHTEISET%20SIS%C4LL%D6T/Henkil%F6/S%E4%E4st%F6%20sijoitus/Sijoitusrahastot/Suomi/Katsaukset/FI4000108436.pdf>. Luettu: 21.9.2019

OP 2019. OP-Metsänomistaja Säännöt. Luettavissa: <https://www.op.fi/FI/Sivukansiot/YHTEISET%20SIS%C4LL%D6T/Henkil%F6/S%E4%E4st%F6%20sijoitus/Sijoitusrahastot/Suomi/S%E4%E4nn%F6t/OP%20Mets%E4nomistaja%20s%E4%E4nn%F6t.pdf>. Luettu: 3.6.2019

OP 2019. OP-Puhdas Vesi. Luettavissa: <https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahastot/kaikki-rahastot/op-puhdas-vesi/>. Luettu: 16.9.2019

OP 2019. OP-Puhdas Vesi Avaintietoesite. Luettavissa: <https://www.op.fi/FI/Sivukansiot/YHTEISET%20SIS%C4LL%D6T/Henkil%F6/S%E4%E4st%F6%20sijoitus/Sijoitusrahastot/Suomi/Esitteet/OP%20Puhdas%20Vesi%20esite.pdf>. Luettu: 30.5.2019

OP 2019. OP-Puhdas Vesi ESG-analyysi. Luettavissa: <https://www.op-media-pankki.fi//QctkPkrhwDcr>. Luettu: 30.5.2019

OP Media 2018. Green Bondeista tuli rahoituksen megatrendi. Luettavissa: <https://op-media/chydenius/talous-ja-yhteiskunta/green-bondeista-tuli-rahoituksen-megatrendi-f87e103c213a4f8f9db06a2f80476a1a>. Luettu: 11.4.2019

OP-Rahastoyhtiö Oy 2019. OP-Puhdas Vesi Säännöt. Luettavissa: <https://www.op.fi/FI/Sivukansiot/YHTEISET%20SIS%C4LL%D6T/Henkil%F6/S%E4%E4st%F6%20sijoitus/Sijoitusrahastot/Suomi/S%E4%E4nn%F6t/OP%20Puhdas%20Vesi%20s%E4%E4nn%F6t.pdf>. Luettu: 30.5.2019

PRI 2019. What are the Principles for Responsible Investment? Luettavissa: <https://www.unpri.org/pri/what-are-the-principles-for-responsible-investment>. Luettu: 26.2.2019

Puttonen, V. & Repo, E. 2011. Miten sijoitan rahastoihin. WSOYpro Oy. Helsinki.

SASB 2019. Why is Financial Materiality important? Luettavissa: <https://www.sasb.org/standards-overview/materiality-map/>. Luettu: 3.5.2019

Saario, S. 2016. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. Alma Talent. Helsinki. Luettavissa: [https://bisneskirjasto-almatalent-fi.ezproxy.haaga-helia.fi/teos/IABBXXB-TABIEC#/kohta:Miten\(\(20\)sijoitan\(\(20\)p\(\(f6\)rssiosakkeisiin\(\(20\)/piste:b2956](https://bisneskirjasto-almatalent-fi.ezproxy.haaga-helia.fi/teos/IABBXXB-TABIEC#/kohta:Miten((20)sijoitan((20)p((f6)rssiosakkeisiin((20)/piste:b2956). Luettu: 9.3.2020

SEB 2016. Kuntarahoitukselta Suomen ensimmäinen Green Bond -joukkovelkakirja – Vihreää sijoittamista Länsimetroon ja energiatehokkaisiin rakennuksiin. Luettavissa: <https://seb.fi/tietoa-sebsta/media-ja-uutiset/seb-finland/kuntarahoitukselta-suomen-ensimmainen-green-bond-joukkovelkakirja-vihraa-sijoittamista-lansimetroon-ja-energiatehokkaisiin-rakennuksiin>. Luettu: 11.4.2019

Sijoittaja.fi 2019. ETF-sijoittaminen. Luettavissa: <https://www.sijoittaja.fi/etf-sijoittaminen/mika-on-etf/>. Luettu: 11.1.2019

Sijoittaja.fi 2020. Anomaliat osakemarkkinoilla – Vuosi pörssin elämässä. Luettavissa: <https://www.sijoittaja.fi/62911/anomaliat-osakemarkkinoilla/>. Luettu: 10.4.2020

Sijoitusrahastolaki 29.1.1999/48.

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

S-Pankki 2019. FIM Rahastot – Rahastoesite 10.9.2019. Luettavissa: [https://dokumentit.s-pankki.fi/tiedostot/fimrahastot\\_rahastoesite\\_fi](https://dokumentit.s-pankki.fi/tiedostot/fimrahastot_rahastoesite_fi). Luettu: 21.9.2019

S-Pankki 2019. FIM Metsä Erikoissijoitusrahaston säännöt. Luettavissa: [https://dokumentit.s-pankki.fi/tiedostot/rules\\_metsa\\_fi\\_fi](https://dokumentit.s-pankki.fi/tiedostot/rules_metsa_fi_fi). Luettu: 21.9.2019

S-Pankki 2019. S-Metsärahasasto. Luettavissa: [https://www.s-pankki.fi/fi/saastaminen-ja-sijoittaminen/rahastot/s-metsarahasto/?gclid=Cj0KCQjwiILsBRCGARI-sAHKQWLPz0HmONzOpnVzH4JNjPTuiZE08FbNKxeh3rRPI6N\\_imOj6L4XpA34aAr-byEALw\\_wcB&gclsrc=aw.ds](https://www.s-pankki.fi/fi/saastaminen-ja-sijoittaminen/rahastot/s-metsarahasto/?gclid=Cj0KCQjwiILsBRCGARI-sAHKQWLPz0HmONzOpnVzH4JNjPTuiZE08FbNKxeh3rRPI6N_imOj6L4XpA34aAr-byEALw_wcB&gclsrc=aw.ds). Luettu: 21.9.2019

S-Pankki 2019. S-Metsärahasasto Avaintietoesite. Luettavissa: <https://lrs.altusinvestor.com/render/document/released-snapshot/category/42/reference/METSA%20S/lang/fi>. Luettu: 21.9.2019

S-Pankki 2019. S-Metsärahasasto Kuukausikatsaus. Luettavissa: <https://lrs.altusinvestor.com/render/document/released-snapshot/category/18/reference/METSA%20S/lang/fi>. Luettu: 21.9.2019

Tekniikka ja talous 2019. Milleniaalit puhdistavat sijoitussalkuistaan ilmastopahiksia – Nasdaqin johtaja: ”Maailman pääomamarkkinoilla on rakenteilla trendi tai tsunami”. Luettavissa: <https://www.tekniikkatalous.fi/uutiset/milleniaalit-puhdistavat-sijoitussalkuistaan-ilmastopahiksia-nasdaqin-johtaja-maailman-paaomamarkkinoilla-on-rakenteilla-trendi-tai-tsunami/7daab998-9e81-4b2e-861f-398db21329d2>. Luettu: 13.10.2019

Thaler. 2015. Väärin käyttäytyminen, Käyttäytymistaloustieteen synty. Terra Cognita Oy. Helsinki.

UNEP FI 2019. More about the principles. Luettavissa: <https://www.unepfi.org/banking/bankingprinciples/more-about-the-principles/>. Luettu: 7.10.2019

UNEP FI 2019. Principles for responsible banking. Luettavissa: <https://www.unepfi.org/banking/bankingprinciples/>. Luettu: 7.10.2019

United Bankers 2019. UB Metsä. Luettavissa: <https://unitedbankers.fi/ub-metsa/>. Luettu: 21.9.2019

UNPRI 2020. What is ESG integration? Luettavissa: <https://www.unpri.org/investor-tools/what-is-esg-integration/3052.article>. Luettu: 6.4.2020