



# Vastuullisina markkinoitujen rahastojen kulut

Tuomas Törnqvist

2020 Laurea



Laurea-ammattikorkeakoulu

## Vastuullisina markkinoitujen rahastojen kulut

Tuomas Törnqvist  
Liiketalous  
Opinnäytetyö  
Joulukuu, 2020

Tuomas Törnqvist

**Vastuullisina markkinoitujen rahastojen kulut**

Vuosi 2020

Sivumäärä 20

Tämä opinnäytetyö käsittelee vastuullisten rahastojen kuluja. Tavoitteena on selvittää, onko Suomessa vastuullisina markkinoiduilla teemarahastoilla keskiarvoa korkeammat kulut.

Teoriaosuudessa käydään läpi yleistä tietoa rahastoista sekä minkälaisia erilaisia rahastoja on olemassa. Käymme läpi myös syvällisemmin mitä kuluja rahastosijoittamiseen kuuluu ja mitkä asiat vaikuttavat niiden suuruuteen. Teoriaosuuden lopuksi tutkimme mitä vastuullinen rahastosijoittaminen on sekä minkälaisia lähestymistapoja ja periaatteita siinä sovelletaan.

Opinnäytetyön empiirisen osuuden tutkimusmenetelmä on määrällinen eli kvantitatiivinen tutkimus. Tutkimukseen valitaan ryhmä suomalaisten rahastoyhtiöiden markkinoimia vastuullisia teemarahastoja, joiden kuluja vertaamme Suomen sijoitustutkimuksen rahastoraportin avulla rahastojen oman ryhmän kulujen keskiarvoon.

Tutkimuksen tulosten mukaan vastuullisina markkinoitujen rahastojen kulut ovat hyvin samaa tasoa toistensa kanssa, vertailuryhmän keskiarvoa korkeammat. Teoriapohjan avulla pystymme täydentämään empiirisen tutkimuksen tuloksia ja pohtimaan mahdollisia syitä vastuullisten rahastojen korkeammille kuluille.

Opinnäytetyön tutkimuksen avulla emme kuitenkaan saa vastausta siihen, että onko rahaston vastuullisuus vain rahastoyhtiön markkinointikikka, josta ihmiset ovat valmiita maksamaan enemmän vai tuottaako vastuullinen rahasto oikeasti tutkimuksen kertoman määrän enemmän kustannuksia myös rahastoyhtiölle.

Asiasanat: vastuullisuus, esg, rahasto, kulut,

Tuomas Törnqvist

**Expenses of responsible marketed funds**

Year                      2020

Pages                      20

---

This thesis report examines the expenses incurred by investing in sustainable funds. The objective of this thesis project was to determine whether the sustainable funds marketed in Finland have higher than average expenses.

The theoretical chapter presents general information about funds and gives an overview of different kinds of fund. The report reviews the expenses incurred by each fund and the factors affecting the size of these expenses. The final part of the theoretical section discusses what is meant by sustainable investment funds and the kinds of approaches and principles that are applied.

The research method of the empirical section was a quantitative study. In this research a group of funds that are marketed by Finnish fund management companies as sustainable funds were selected, and with the help of Suomen sijoitustutkimus - rahastoraportti these fund expenses were compared with the funds class average.

According to the results of the study, funds that are marketed as sustainable have very similar expenses, higher than the average of their control groups. With the help of the theoretical base, we can complement the results of the quantitative study and think of possible reasons for responsible funds higher expenses.

With the results of the thesis, an answer is not given to the question of whether fund sustainability is just a marketing tactic by fund management companies to raise the expenses for people that are willing to pay more for sustainability or whether the sustainable fund actually raises the expenses for the fund management companies as much as the research indicates.

Keywords: responsibility, esg, fund, expenses

## Sisällys

|       |                                                     |    |
|-------|-----------------------------------------------------|----|
| 1     | Johdanto.....                                       | 6  |
| 2     | Rahastot .....                                      | 7  |
| 2.1   | Sijoitusrahastotyytit .....                         | 8  |
| 2.1.1 | Korkorahastot .....                                 | 9  |
| 2.1.2 | Osakerahastot .....                                 | 10 |
| 2.1.3 | Yhdistelmärahastot.....                             | 11 |
| 2.1.4 | Vaihtoehtoiset rahastot.....                        | 12 |
| 2.2   | Riskin ja tuoton mittaaminen .....                  | 13 |
| 2.2.1 | Tuotto .....                                        | 13 |
| 2.2.2 | Volatiliteetti .....                                | 14 |
| 2.2.3 | Sharpen mittari .....                               | 14 |
| 3     | Rahastojen kulut .....                              | 14 |
| 3.1   | Merkintä- ja lunastuspalkkiot.....                  | 15 |
| 3.2   | Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot .....             | 15 |
| 3.3   | Juoksevat kulut.....                                | 16 |
| 3.4   | Rahastotyytin vaikutus kuluihin.....                | 16 |
| 4     | Vastuullinen sijoittaminen .....                    | 17 |
| 4.1   | Vastuullisen sijoittamisen periaatteet .....        | 18 |
| 4.2   | Vastuullisen sijoittamisen strategiat .....         | 19 |
| 4.3   | ESG-arvosanat .....                                 | 20 |
| 5     | Vastuullisena markkinoitujen rahastojen kulut ..... | 21 |
| 5.1   | Tutkimusmenetelmä .....                             | 21 |
| 5.2   | Tutkimustulokset.....                               | 22 |
| 5.3   | Tutkimustulosten tulkinta .....                     | 23 |
| 6     | Loppupohdinta .....                                 | 24 |
|       | Lähteet.....                                        | 26 |
|       | Kuviot .....                                        | 28 |

## 1 Johdanto

Vastuullisuus on ollut jo jonkin aikaa kasvavana trendinä ja myös sijoittamisessa vastuullisuus on viime vuosien aikana noussut entistä merkityksellisemmäksi. Vastuullinen sijoittaminen tarkoittaa ESG-asioden eli ympäristön, sosiaalisen vastuun sekä hyvän hallintotavan huomioon ottamista sijoituskohteiden valinnassa.

Opinnäytetyön tavoitteena on tutkia vastuullisten rahastojen kuluja. Teorian kautta tavoitteena on ymmärtää syvällisemmin mitä rahastot ovat, millaisia kuluja niihin liittyy sekä miten vastuullisuus liitetään rahastosijoittamiseen. Opinnäytetyön empiirisen tutkimuksen tavoitteena on selvittää, että onko rahastoyhtiöiden markkinoimilla vastuullisilla teemarahastoilla korkeammat kulut kuin verrannollisilla saman luokan rahastoilla.

Teoriaosuudessa käymme läpi yleistä tietoa rahastoista ja minkälaisia luokittumia rahastoille on olemassa. Tutkimukselle on olennaista ymmärtää erilaisten rahastojen erot ja niiden vaikutukset. Tutkimme siis syvemmin, miten rahastot eroavat toisistaan ja minkälaisia ominaisuuksia osake-, korko, yhdistelmä tai vaihtoehtorahastoilla on. Teoriaosuudessa tutkimme myös mistä osuuksista rahastojen kulurakenne koostuu ja mitkä asiat vaikuttavat kulujen suuruuteen. Teoriaosuuden lopuksi tutkimme mitä vastuullisuus rahastosijoittamisessa tarkoittaa ja minkälaisia lähestymistapoja vastuullisessa sijoittamisessa käytetään.

Opinnäytetyön empiirisen tutkimuksenosuus suoritetaan kvantitatiivisella eli määrällisellä tutkimuksella. Tutkimukseen valitaan ryhmä suomalaisten rahastoyhtiöiden markkinoimia vastuullisia teemarahastoja, joiden kuluja vertaamme Suomen sijoitustutkimuksen rahastoraportin avulla rahastojen oman ryhmän kulujen keskiarvoon. Lopuksi pohdimme opinnäytetyön teorian avulla empiirisen tutkimuksen tuloksille mahdollisia syy-seuraussuhteita.

## 2 Rahastot

Sijoitusrahastot ovat sijoitussalkkuja, jotka koostuvat osakkeista, korkoinstrumenteista sekä muista arvopapereista. Hajauttaminen on sijoittamisen keskeinen tapa hallita riskejä.

Rahastot keräävät sijoitetut varat yhteen ja sijoittaa ne sijoitusrahastolain sekä kyseisen rahaston sääntöjen mukaisesti eri arvopapereihin ja näin tarjoavat erityisesti piensijoittajille helpon mahdollisuuden hallita sijoitustensa riskiä. Sijoittajat, jotka voivat olla yksityisiä henkilöitä, yrityksiä tai muita yhteisöjä, jakavat rahaston omistuksen. Rahasto jakaantuu keskenään yhtä suuriin rahasto-osuuksiin, joista sijoittajat omistavat sijoittamaansa summaa vastaavan osuuden. Sijoitusrahasto on siis käytännössä useiden pienempien sijoittajien muodostama kollektiivi, joka tarjoaa omistajilleen helpon ja vaivattoman tavan sijoittaa sekä mahdollisuuden hyödyntää suuren sijoittajan kustannustehokkuutta ja asiantuntemusta. (Kauppila, Puttonen & Repo 2020, 37)

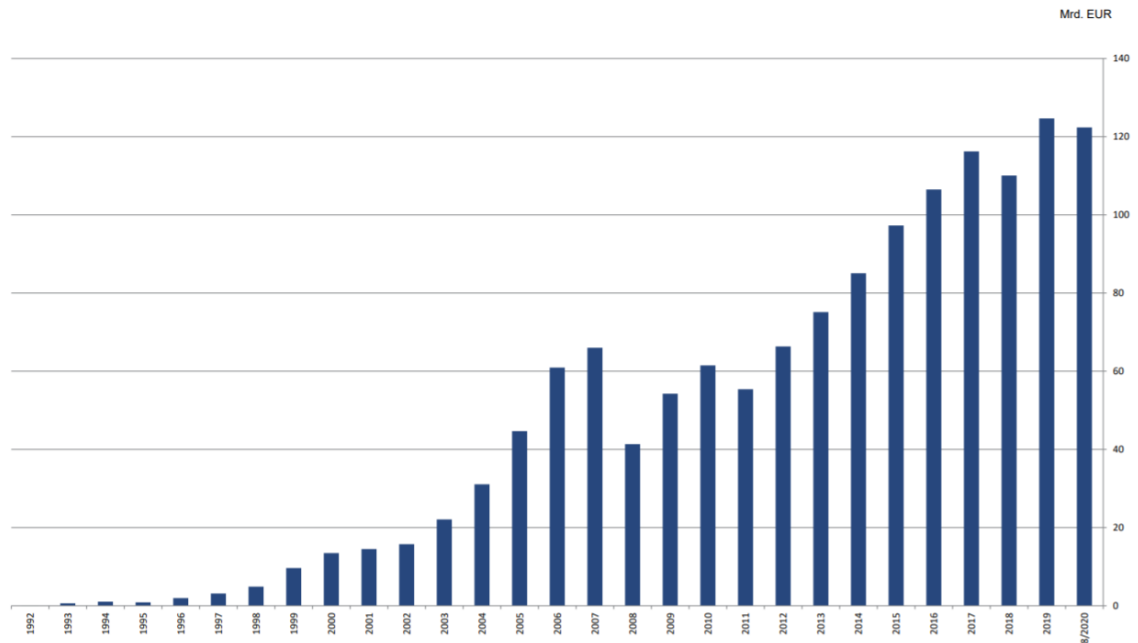
Rahaston sijoituspäätöksistä ja sen hallinnoinnista vastaa rahastoyhtiö, joka ei kuitenkaan omista rahastossa olevia arvopapereita. Rahastoyhtiö kerää siis varat yhteen ja sijoittaa ne eri arvopapereihin. Rahaston varat ovat sijoittajien omaisuutta, joten rahastoyhtiöiden on pidettävä nämä varat erillään rahastoyhtiön omaisuudesta luovuttamalla ne säilytysyhteisön säilytettäväksi. Rahastojen toimintaa Suomessa valvoo Finanssivalvonta, joka myöntää rahastoyhtiöille toimiluvan sekä vahvistaa säännöt ja hyväksyy muutokset liittyen rahaston hallintoon. (FIN-FSA Finanssivalvonta 2020.)

Finanssivalvonnan hyväksymissä säännöissä täytyy tulla ilmi esimerkiksi seuraavat sijoituspoliittiset ja strategiset asiat:

- mille maantieteelliselle alueelle rahasto sijoittaa?
- sijoittaako rahasto korko- vai osakemarkkinoille vai molemmille?
- mitä vertailuindeksiä rahasto käyttää?
- jaetaanko tuotto kasvu- vai tuotto-osuuksina?
- käytetäänkö rahaston salkunhoidon osana johdannaisia? (Kauppila, Puttonen & Repo 2020, 37).

Rahastoihin sijoittaminen Suomessa alkoi vuonna 1987 kun voimaan astui sijoitusrahastolaki, joka mahdollisti sijoittamisen rahastoihin. Alku oli kuitenkin hidas 1990-luvun pörssiromahduksen ja Suomen suurimman laman seurauksena. Rahastojen suosio lähtikin nousuun vasta 1990-luvun puolivälissä, jonka jälkeen suosion kasvu on ollut räjähdysmäistä. Pörssiyhtiöiden määrään verrattuna rahastojen lukumäärä on selvästi korkeampi. Euroopassa yli 35 tuhanteen sijoitusrahastoon on sijoitettuna yli 15 biljoonaa euroa. (Kauppila ym. 2020, 13)

Verohallinnon tietojen avulla tehdyn tutkimuksen mukaan kotimaisia rahastoja omisti vuonna 2017 noin 1 140 000 henkilöä ja ulkomaisia rahastoja noin 140 000 henkilöä. Sijoituksia suomalaisiin rahastoihin on myös kartoitettu Suomen Pankin sijoitusrahastotilastojen avulla. Tutkimuksen mukaan rahastoihin sijoittaminen on suomalaisten keskuudessa toiseksi suurin säästömuoto pankkitalletusten jälkeen. (Hallituksen esitys 304/2018 2018.)



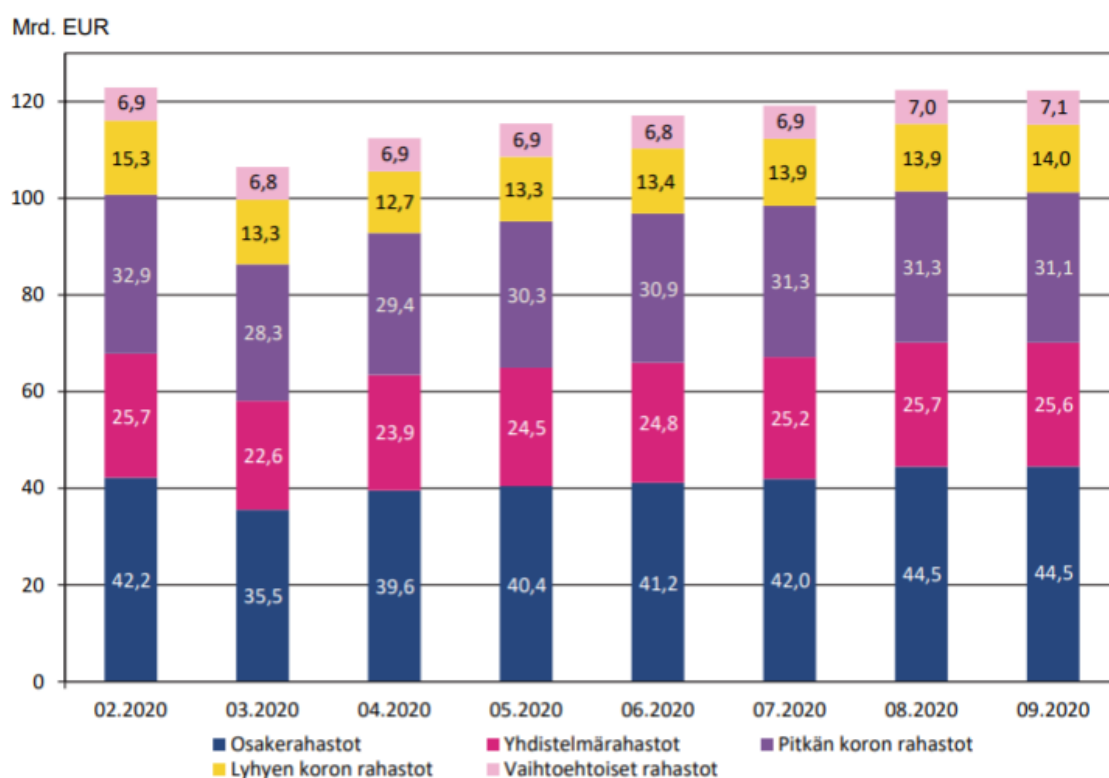
Kuvio 1: Rahastopääoma kotimaisissa sijoitusrahastoissa (Suomen sijoitustutkimus 2020)

Rahastosijoittaminen on ollut Suomessa suuressa kasvussa 2000-luvun jälkeen. Kuten kuviosta 1 nähdään, Suomessa hallinnoitaviin rahastoihin on sijoitettuna vuonna 2020 jo yli 120 miljardia euroa. (Suomen sijoitustutkimus 2020) Vielä suurempi muutos on havaittavissa ulkomaisiin rahastoihin sijoittamisessa. Suomalaisten sijoittaminen ulkomaisiin, erityisesti eurooppalaisiin, rahastoihin on lähivuosina ollut vielä suuremmassa kasvussa verrattuna sijoituksiin kotimaisissa rahastoissa. Vaikka tilastointi koskien suomalaisten sijoittamista ulkomaisiin rahastoihin ei ole täysin kattavaa, arvioidaan että suomalaisten rahastosijoitusten pääoma vuonna 2020, ulkomaiset kuin myös kotimaiset rahastot mukaan luettuna, olisi yhteensä yli 250 miljardia euroa. (Kauppila ym. 2020, 9)

## 2.1 Sijoitusrahastotyytit

Sijoitusrahastoja on hyvin monenlaisia. Jokaisella rahastolla on vahvistettu sijoituspolitiikka, jonka mukaan rahasto tekee sijoitukset. Rahastot yleisesti luokitellaankin sen sijoituspolitiikan mukaisesti: lyhyen ja pitkän koron rahastot, osakerahastot, yhdistelmärahastot sekä vaihtoehtoiset rahastot. (entiseltä nimeltään erikoisrahastot). (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2011, 132)





Kuvio 2: Kotimaisten rahastojen pääomien kehitys (Rahastoraportti syyskuu 2020)

Suomen sijoitustutkimuksen maaliskuussa 2020 julkaiseman rahastoraportin mukaan osakerahastot ovat Suomessa suosituin sijoitusrahastomuoto rahastojen pääoman jakauman perusteella (44,5 mrd. EUR). Pitkän koron rahastot ovat toiseksi suosituin (31,1 mrd. EUR), yhdistelmärahastot kolmanneksi (25,6 mrd. EUR) ja lyhyen koron rahastot neljänneksi (14,0 mrd. EUR). Vaihtoehtoisilla rahastoilla on suhteellisen pieni osuus kotimaisten rahastojen pääomarakenteesta (7,1 mrd. EUR) (Suomen sijoitustutkimus 2020)

### 2.1.1 Korkorahastot

Korkorahastot voidaan jakaa lyhyen-, keskipitkän- sekä pitkän koron rahastoihin. Myös korkean riskin yritysrahastoja voidaan pitää omana korkorahasto luokkana. (Kallunki ym. 2011, 132)

Korkorahastot sijoittavat varansa erilaisiin korkoinstrumentteihin, kuten lyhyen koron markkinoille talletuksiin ja lyhytaikaisiin yritysten ja julkisyhteisöjen lainoihin tai joukkovelkakirjoihin, jotka ovat yritysten ja julkisyhteisöjen lainat (Kauppila ym. 2020, 76). Tuotto korkorahastoissa perustuu korkomarkkinoiden kehitykseen. Korkorahastoissa vanhojen korkorahastojen arvo heikkenee, kun korot nousevat eli korkojen noustessa tuotto laskee. Sijoittaminen korkorahastoihin sopii hyvin sijoittajalle, joka haluaa sijoituksille erittäin matalan riskin mutta silti paremman tuoton kuin pankkitalletus tarjoaa. Korkorahastot

luokitellaan niiden keskeisten sijoituspoliittisten erojen mukaisesti, jotka koskevat lainojen maturiteettia eli laina-aikaa. (Kallunki ym. 2011, 133)

Lyhyen koron rahastot sijoittavat varat joukkolainoihin, joissa laina-aika on tyypillisesti vain muutamia kuukausia eli varsin lyhyt. Lyhyen koron rahastot ovat kaikista rahatoista riskittömmimpiä ja niitä voidaan verrata riskittömään sijoituskohteeseen. (Kallunki ym. 2011, 133) Lyhyen koron rahastojen tavoitteena yleensä on ylittää lyhyen Euribor-koron tuotto (Kauppila ym. 2020, 39).

Keskipitkän koron rahastot sijoittavat 1-2 vuoden lainoihin ja pitkän koron rahastot puolestaan lainoihin, joiden laina-aika eli maturiteetti on useampia vuosia. Korkorahastoissa riski muodostuu rahaston korko- ja luottoriskistä. Korkorahastoissa aika lisää rahaston riskiä, joka tarkoittaa sitä, että pitkän lainan rahastoissa on näistä suurin riski, mutta samalla suurin tuotto. (Kallunki ym. 2011, 133) Luottoriski puolestaan muodostuu joukkolainojen liikkeeseenlaskijan takaisinmaksukyvyn epävarmuudesta eli kun luottoriskin odotetaan nousevan, laskee sijoituksen arvo (Nordea 2020).

Korkean riskin yritysrahastot eli niin sanotut High Yield -rahastot sijoittavat varat matalan luottoluokituksen yritysten joukkovelkakirjalainoihin. Luottoluokituksia ylläpitävät pääasiassa Standard & Poors, Moody's ja Fitch. He antavat yrityksille ja yksittäisille lainoille arvion luoton laadusta. Arvosana korkeimmillaan voi olla AAA. Nämä korkeimmin luokitellut ryhmät muodostavat Investment Grade -ryhmän ja puolestaan matalimmat arvosanat eli riskillisemmät saaneet muodostavat High Yield -ryhmän. High Yield -rahastot koostuvat esimerkiksi keskimäärin korkeintaan arvosanaltaan BB+ joukkovelkakirjalainoista. (Kauppila ym. 2020, 78-79)

### 2.1.2 Osakerahastot

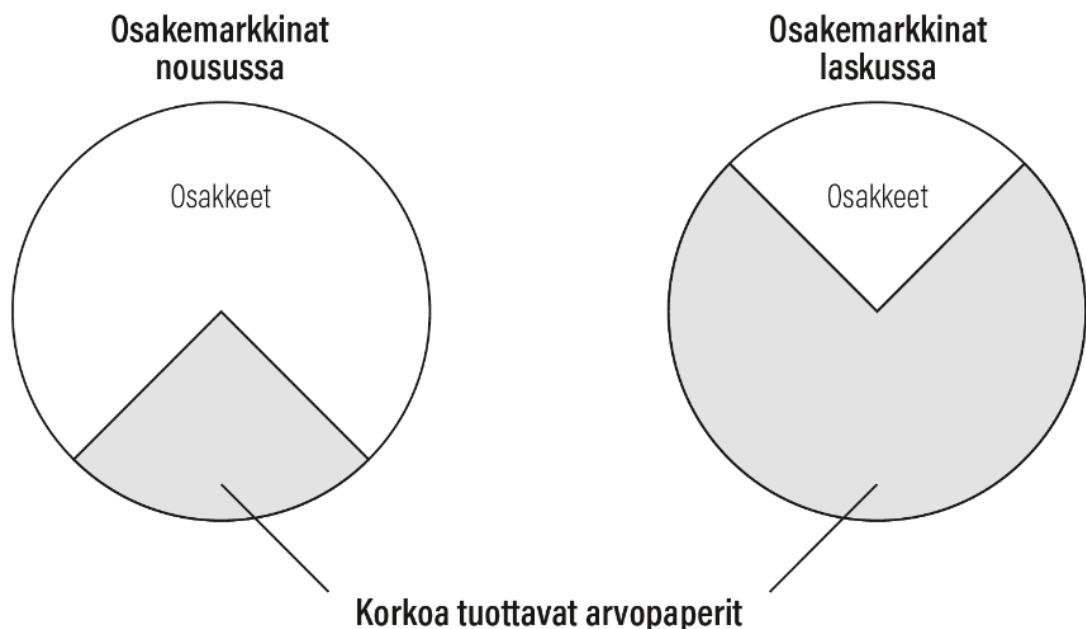
Osakerahastot sijoittavat varat nimensä mukaisesti osakkeisiin. Osakerahastot jaotellaan yleisimmin maantieteellisen sijainnin perusteella esimerkiksi; kotimaisiin-, pohjoismaisiin-, eurooppalaisiin-, pohjois-amerikkalaisiin-, maailmanlaajuisiin tai kehittyvien markkinoiden (mm. Baltia, Kiina, Etelä-Amerikka) rahastoihin. (Kauppila ym. 2020, 74-75) Osakerahasto voidaan jaotella myös sijoituskohteiden toimialan tai niiden koon perusteella. Yritykset voivat olla niin sanottuja blue chip -yhtiöitä, jotka ovat suuria ja vakaita maailmanlaajuisesti toimivia tai small cap -yhtiöitä, jotka puolestaan ovat pieniä ja keskisuuria yrityksiä. Rahasto voi erikoistua myös sijoittamaan tietyn toimialan kuten lääketeollisuuden- tai tietotekniikanalan yhtiöihin. Sijoituskohteiden valintakriteereinä voivat olla myös eettiset tai laajemmin yhteiskuntavastuuta korostavat tekijät kuten esimerkiksi ympäristö-, yhteiskuntavastuullisuus- tai hyvään hallintotapaan liittyvät kysymykset. (Lounasmeri 2015, 8)

Rahastojen tuottotavoitteeksi yleensä valitaan vertailuindeksi, jonka rahasto pyrkii voittamaan. Indeksä valitaan vastaamaan rahaston toimintamallia. Esimerkiksi maantieteellisten kriteerien perusteella rakennettujen rahastojen vertailuindeksiksi valitaan maantieteellisesti määritetty indeksi esimerkiksi osakerahastoa, joka sijoittaa suomalaisiin yrityksiin voidaan verrata OMX Helsinki Cap -indeksillä. Toimialarahastot käyttävät vertailuindeksinä rahastoa vastaavia toimialaindeksejä ja pienyhtiörahastot pienyhtiöindeksiä ja niin edelleen. (Kauppila ym. 2020, 75)

Rahastot voivat toimia myös passiivisesti indeksin mukaisesti. Näitä rahastoja kutsutaan indeksirahastoiksi. Toisin kuin aktiivisesti hoidetuissa rahastoissa, joissa rahasto pyrkii voittamaan vertailuindeksin hakemalla aktiivisesti parempaa tuottoa kuin valittu vertailuindeksi, sijoittavat indeksirahastot samassa suhteessa osakkeisiin kuin valittu indeksi, jolloin rahaston tuotto on indeksin mukainen mutta jää myös hieman indeksiä alhaisemmaksi. (NASDAQ OMX 2013, 36)

### 2.1.3 Yhdistelmärahastot

Yhdistelmärahastot sijoittavat varansa niin osakkeisiin kuin korkoinstrumentteihin. Salkunhoitaja vastaa ennalta sovittujen rahaston sääntöjen puitteissa, miten salkun varoja jaetaan korko- ja osakesijoitusten välillä eri markkinatilanteissa (Kuvio 3). (Kauppila ym. 2020, 39)



Kuvio 3: Yhdistelmärahaston tavoitteellinen jakauma eri markkinatilanteissa (Kauppila ym. 2020)

Yhdistelmärahastot tuottavat enemmän suuremmalla riskillä kuin puhtaat korkorahastot ja vähemmän pienemmällä riskillä kuin osakerahastot. Tuottotavoitteet ja riskitasot voivat vaihdella paljonkin eri yhdistelmärahastojen välillä riippuen niiden painotuksesta korko ja osakesijoitusten välillä. (Kallunki ym. 2011, 134)

#### 2.1.4 Vaihtoehtoiset rahastot

Sijoitusrahastolaki jakaa rahastot kahteen ryhmään UCITS ja non-UCITS rahastoihin. Lyhenne UCITS tulee englannin kielestä ”Undertakings for the Collective Investment in Transferable Securities” joka käytännössä suomennettuna tarkoittaa eurooppalaista tavanomaista sijoitusrahastoa. UCITS-rahastot toimivat sijoitusrahastodirektiivin mukaisesti. (Kauppila ym. 2020, 89) Sijoitusrahastodirektiivi asettaa sijoitusrahastoille yksityiskohtaiset määräykset siitä mihin varat sijoitetaan ja miten riski hajautetaan (Lounasmeri 2015, 7).

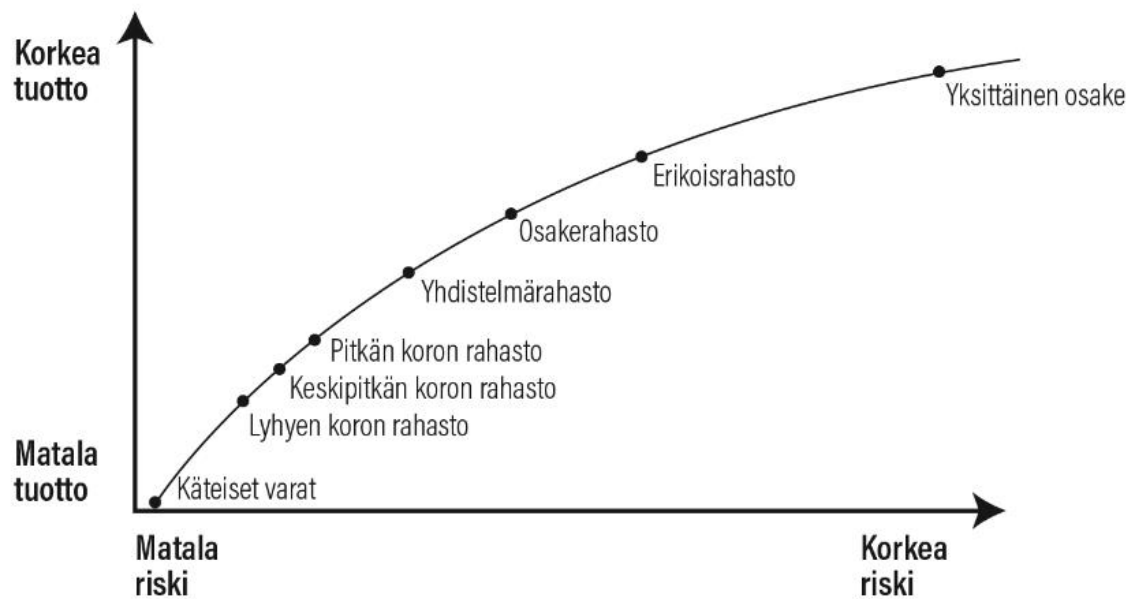
Non-UCITS rahastojen eli vaihtoehto rahastojen sijoitustoimintaa sääntelee puolestaan EU:n vaihtoehto rahastojen hoitajia koskeva direktiivi. Vaihtoehto rahastojen sijoitustoiminta ei ole yhtä tarkasti säänneltyä kuin UCITS-rahastojen. (Lounasmeri 2015, 7). Vaihtoehto rahastoilla on vapaammat sijoitussäännöt ja vähäisemmät vaatimukset sijoitusten hajauttamisesta. Vaihtoehto rahastot voivat sijoittaa vähemmän likvideihin varoihin ja kaupankäyntipäivät voivat olla rajallisemmat. Joihinkin näistä rahastoista voi jopa liittyä vaatimus, että sijoitus on sidottuna pidemmänkin aikaa. Vaihtoehtoiset rahastot voivat sijoittaa osakkeisiin, korkoinstrumentteihin tai muihin rahastoihin mutta myös vaihtoehtoisiin omaisuustyypeihin kuten raaka-aineisiin, noteeraamattomiin yhtiöihin, kiinteistöihin, hedge -rahastoihin tai private equity -toimintaan. (SEB 2018)

Kiinteistöomaisuuden sovittaminen rahasto muotoon ja lainsäädäntöön on vaatinut aikansa. Suomessa piensijoittajalle sopivat kiinteistörahastot ovat tulleet mahdollisiksi vasta 2010-luvulla. Kiinteistörahastot sijoittavat varat asuntoihin, toimitiloihin tai muihin liikehuoneistoihin. Kiinteistösijoittamisessa on paljon töitä ja velvoitteita kiinteistön hallintaan liittyen. Rahastojen kautta piensijoittajatkin pääsevät mukaan kiinteistösijoittamiseen pienemmällä pääomalla, hajautetulla riskillä ja samalla välttyvät kiinteistön hallinnan vaivalta. Kiinteistöjen hallinnasta syntyy rahastoyhtiölle paljon työtä ja kuluja, joka puolestaan näkyy sijoittajille suurempina hallinnointipalkkioina. (Kauppila ym. 2020, 82-85)

Hedge-rahastot pyrkivät absoluuttiseen tuottoon aktiivisella sijoittamisella kaikissa markkinatilanteissa. Rahastojen menestys perustuu nousevien markkinoiden sijaan hyvin pitkälti salkunhoitajan sijoittamiskykyihin. Hedge-rahastot sijoittavat niin listattujen kuin listaamattomien yhtiöiden osakkeisiin, erilaisiin korkokohteisiin sekä johdannaisiin. Hedge-rahastoiden tuotto/riski on yleisesti perinteisiä rahastoja korkeampi ja salkunhoitajan hallinnointipalkkio on usein sidonnainen tuottoon. (Lounasmeri 2015, 9).

## 2.2 Riskin ja tuoton mittaaminen

Rahastojen riskitasot ja tuotto vaihtelevat paljon eri rahastojen välillä. Rahoituksessa riski ja tuotto kulkevat käsi kädessä, mitä korkeampi riski sitä suuremmat ovat tuotto mahdollisuudet. Korkeaa riskiä voidaan luonnehtia myös epävarmuutena, jolloin korkea riski näyttää kurssin voimakkaammalta heilahtelulta ja matala riski vakaalta ja varmemmalta. (Kauppila ym. 2020, 121)



Kuvio 4: Rahastotyyppit tuoton ja riskin suhteessa (Kauppila ym. 2020)

Sijoittajan rahaston valinnassa usein suurin tekijä on riski sekä tuotto. Oheisessa kuviossa (4) nähdään kuinka korkeampi riski vastaa suurempaa tuottoa ja toisinpäin. Korkorahastoille tyypillistä on matalat tuotot pienellä riskillä. Suurempia tuottoja hakevalle sijoittajalle voi soveltua osake tai erikoisrahastot. (Kauppila ym. 2020, 40)

### 2.2.1 Tuotto

Rahaston tuotto perustuu sijoitusten korkoihin, osinkoihin sekä arvonnousuihin tai -laskuihin. Tuotto ilmoitetaan yleensä prosentuaalisena verrattaessa arvomuutosta kuluneeseen aikaan. (Kauppila ym. 2020, 116) Tutkimusten perusteella voimme olettaa, että esimerkiksi osakerahasto tuottaa n. 7-8 % vuodessa yhdistelmä rahasto 5-6 % ja pitkän koron rahasto 3-4 % jos korkotaso on normaali. (Kallunki ym. 2011, 259)

Rahastojen tuotto voidaan jakaa sijoittajille kahdella eri tavalla. Rahasto-osuudet voivat olla tuotto-osuuksia tai kasvuosuuksia. Tuotto-osuuksien omistajille maksetaan vuotuinen tuotto, joka vähentää rahaston arvoa maksetun tuoton verran. Yksityishenkilöiden rahasto-osuuksien

tuotot maksetaan yleensä kasvuosuuksina, jolloin varsinaista tuottoa ei jaeta vaan tuotto kasvattaa sijoittajan osuuden arvoa. (Lounasmeri 2015, 6)

### 2.2.2 Volatiliteetti

Volatiliteetti kuvaa rahasto-osuuden arvon heilahtelua eli riskiä. Volatiliteetti on varianssin neliöjuuri, joka lasketaan päivätuottojen keskihajonnasta ja ilmoitetaan prosentteina vuodessa. Korkea volatiliteetti-% tarkoittaa sitä, että rahastolla on korkea riski ja rahasto-osuuden tuotto voi vaihdella paljonkin. Korkean volatiliteetin sijoituksen arvo voi siis nousta tai yhtä lailla romahtaa voimakkaasti. Alle 10 prosentin volatiliteetti on kohtuullisen matala ja yli 20 prosenttia on korkea. (Lounasmeri 2015, 21)

Helppo tapa ajatella volatiliteettia on siten että jos rahaston volatiliteetti on 20 prosenttia, pysyy rahaston tuotto kahtena vuotena kolmesta +/- 20 % välillä rahaston tuotto-odotuksesta. (Aktia 2020)

### 2.2.3 Sharpen mittari

Sharpen mittari kuvaa riskikorjattua tuottoa. Mittari ilmaisee, kuinka paljon sijoitus on tuottanut verrattuna riskittömään sijoitukseen yhtä volatiliteettiprosenttia kohti. Rahaston Sharpen-luku voidaan laskea vähentämällä sijoituksen tuotosta riskitön korko (yleensä 1/3kk euribor) jonka tulos sitten jaetaan sijoituksen volatiliteetilla. Sharpen mittari on hyvä vertailu työkalu eri rahastojen välillä. Mitä korkeampi Sharpen-luku on, sitä paremmin rahasto on tuottanut ottamaansa riskiin nähden. (Kauppila ym. 2020, 141)

## 3 Rahastojen kulut

Sijoitusrahastolain mukaan jokaisen rahaston säännöissä tulee ilmetä perusteet korvauksesta, jonka rahastoyhtiö ja säilytisyhteisö perivät toiminnastaan. (Kauppila ym. 2020, 65)

Sijoitusrahastojen kustannukset koostuvat merkintä- ja lunastuspalkkioista, hallinnointi ja säilytyspalkkioista sekä muista mahdollisista juoksevista kuluista. Kustannukset peritään suoraan yksittäisiltä sijoittajilta tai maksetaan rahastosta. Yksittäisten rahastojen kustannukset voivat vaihdella rahastotyypistä ja rahastoyhtiöstä riippuen. (Lounasmeri 2015, 13)

Rahastoyhtiöt ovat voittoa tavoittelevia yrityksiä, ekstra välikäsi asiakkaan ja pörssiosakkeen välillä, joille rahastojen hallinnointi tuottaa liikevaihtoa. Rahaston kustannukset ovatkin yksi tärkeä seikka, johon tulee painottaa huomiota sijoitusrahastoa valittaessa. Usein piensijoittajat, joilla ei ole suurta kokemusta sijoittamisesta uskovat pankin

sijoitusasiantuntijan suosituksiin ja sijoittavat melkein sokkona rahastoihin, joissa onkin esimerkiksi suuret hallinnointikustannukset laajan markkinoinnin takia. (Saario 2005, 195-196)

### 3.1 Merkintä- ja lunastuspalkkiot

Merkintä- ja lunastuspalkkiot eli osto- ja myyntipalkkiot ovat ikään kuin kertaluontoisia ja veloitetaan sijoittajalta silloin kun tämä ostaa tai myy rahasto-osuuksia. Kotimaisissa osakerahastoissa merkintäpalkkio on 0-3 % ja lunastuspalkkio 0-2 % rahasto-osuuden arvosta. Korkorahastoissa puolestaan merkintäpalkkio on 0-3 % ja lunastuspalkkio 0,5-1 %. Lyhyen koron rahastoissa ei yleensä peritä ollenkaan merkintäpalkkiota. Yleisestikin korkorahastoissa merkintä- ja lunastuspalkkiot ovat usein pienempiä kuin osakerahastoissa. Toisinaan merkintäpalkkio on määritetty euro määräisenä, jolloin prosentuaalinen osuus merkintäpalkkiosta sijoitukseen verrattaessa on paljon korkeampi pienissä sijoituksissa kuin suurissa. (Kallunki ym. 2011, 255-258)

Rahastoyhtiöt tarjoavat myös silloin tällöin niin sanottuja tarjouksia, jolloin merkintäpalkkiota ei veloiteta ollenkaan. Saman rahastoyhtiön sisällä rahastoa vaihtaessa rahastoyhtiö voi myös tarjota ilmaisen tai alennetun hinnan uuden rahaston merkinnästä ja lunastuksesta. (Kallunki ym. 2011, 258)

### 3.2 Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot

Rahastojen kulurakenteessa tulee erityisesti kiinnittää huomiota hallinnointi- ja säilytyspalkkioon sillä ne voivat syödä rahaston tuotoista yllättävän suuren osan. Hallinnointipalkkio vähennetään normaalisti päivittäin rahasto-osuuden päivittäisestä arvosta. (Kallunki ym. 2011, 255)

Hallinnointipalkkio muodostuu rahaston toiminnasta aiheutuvista kuluista, jonka rahastoyhtiö perii korvauksena. Näitä toimintoja voivat olla esimerkiksi itse sijoitustoimintaan uppoavat resurssit, sijoituskohteiden analyysi, rahaston markkinointi, arvonnaskenta, raportointi sekä rahasto-osuusrekisterin ylläpito. Säilytyspalkkio, joka ilmaistaan hallinnointipalkkion yhteydessä, veloitetaan arvopapereiden säilytyksestä pankissa. (Lounasmeri 2015, 13)

Hallinnointi- ja säilytyspalkkio vaihtelee kotimaisissa osake- ja yhdistelmärahastoissa 0,5-2 % välillä. Korkorahastoissa hallinnointi- ja säilytyspalkkiot ovat yleensä pienempiä n. 0,5 %. (Kallunki ym. 2011, 258)

Hallinnointipalkkion suuruus ilmoitetaan prosentteina vuodessa, joka puolestaan maksetaan suhteuttamalla tämä yhden päivän arvoon. Eli esimerkiksi jos rahaston hallinnointipalkkio on kaksi prosenttia, lasketaan  $2/365$  jolloin rahasto-osuudesta vähennetään päivittäin 0,0055 prosenttia ennen rahaston arvon laskemista. Tämän ansiosta rahaston omistajat maksavat

rahaston hallinnoinnista vain siltä ajalta, kun he omistavat rahaston osuuksia. (Handelsbanken 2020)

### 3.3 Juoksevat kulut

Juoksevat kulut tunnusluku (aikaisemmin tunnettu nimellä TER = engl. total expense ratio) ilmaisee rahaston kokonaiskulut vuositasolla. Juoksevat kulut sisältävät kaikki rahaston mahdolliset kustannukset kaupankäynti ja tuottosidonnaisia kustannuksia mukaan lukematta. Kotimaisilla sijoitusrahastoilla, jotka eivät siis sijoita toisiin rahastoihin tai peri tuottosidonnaista palkkiota, vastaa juoksevat kulut tunnusluku samaa kuin hallinnointi ja säilytyskustannukset. (Lounasmeri 2015, 14)

Vaikka juoksevat kulut ovatkin kotimaisilla rahastoilla usein sama kuin hallinnointi- ja säilytyskustannukset, se helpottaa UCITS- rahastojen vertailua toisiinsa. Juoksevat kulut tunnuslukua käytetäänkin yleisesti, jos vertaillaan rahastojen kulurakenteita. Sijoitusrahastodirektiivin vaatimuksiin kuuluu nimittäin, että jokaisesta UCITS-rahastosta julkaistaan juoksevat kulut tunnusluku. Erityisesti eri maista tulevien rahastojen kuluperspektiivi vertailussa hallinnointipalkkio ei ole käyttökelpoinen etenkin silloin kun vertailtava rahasto sijoittaa toisiin rahastoihin. Eurooppalaisessa rahastossa voi hallinnointipalkkion lisäksi kuluihin sisältyä viranomaisvalvonnan-, laki- ja tilintarkastuskulut, joita ei hallinnointipalkkiossa ilmene mutta jotka sisältyvät juokseviin kuluihin. (Kauppila ym. 2020, 65-70)

### 3.4 Rahastotyyppin vaikutus kuluihin

Kulut määräytyvät yleisesti rahaston ominaisuuksien eli sen rahastopolitiikan mukaan. Kulut rahastojen, rahastotyyppien ja rahastoyhtiöiden välillä vaihtelevat. (Kauppila ym. 2020, 65)

Rahastoraportin tietojen perusteella tehdyn tutkimuksen mukaan marraskuussa 2019 juoksevilta kuluilta halvimmat FK:n kotimaisten jäsenyhtiöiden sijoitusrahastot ovat:

- OP-Euro (0,09 %)
- Nordea Lyhyt Korko A (0,10 %)
- Nordea SEK Instituutiokorko K (0,15 %)
- Nordea Korko A K (0,15 %)
- FIM Lyhyt Korko (0,15 %)
- Danske Invest Euro Gov Bond Index (0,15 %)

ja kalleimmat ovat:

- Alexandria Kehittyvät Markkinat Osinko (3,04 %)
- Danske Invest Itä-Eurooppa Konvergenssi K (2,80 %)



- Danske Invest Russia (2,80 %)
- Danske Invest China (2,80 %)
- Danske Invest India (2,80 %)
- Säästöpankki Venäjä (2,74 %)

Kuten näistä tilastoista nähdään halvimmat rahastot ovat usein korko- tai indeksirahastoja ja kalleimmat puolestaan kehittyvien markkinoiden osakerahastoja. (Kauppila ym. 2020, 65-70)

Ulkomaisilla sijoitusrahastoilla on yleensä korkeammat merkintä-lunastus- ja hallinnointipalkkiot. Hallinnointikuluihin vaikuttaa suuresti myös rahastoyhtiön tarjoama asiantunteva sijoitustoiminta. Näin ollen esimerkiksi passiivisilla indeksirahastoilla on matalat kulut sillä salkunhoitajan ei tarvitse itse arvioida sijoitettavia kohteita, vaan rahasto-osuudet sijoitetaan puhtaasti indeksin mukaisesti. Vastakkaisena puolena voimme verrata hedge rahastoja, joissa usein käytetään tuottosidonnaista kustannusmallia, jossa salkunhoitajan saama palkkio on sidottu rahaston tuottoon. Hedge rahastot ovat erittäin aktiivisesti hoidettuja rahastoja, joka puolestaan näkyy rahaston kuluissa. (Lounasmeri 2015, 13)

#### 4 Vastuullinen sijoittaminen

Vastuullinen sijoittaminen tarkoittaa käytännössä ESG-tekijöiden huomioon ottamista sijoitustoiminnassa sijoituskohteita valittaessa siten että sijoitusten tuotto- ja riskiprofiili paranevat. ESG-tekijät koostuvat ympäristön (environment), sosiaalisen vastuun (social) ja hallintotapa-asioiden (governance) hyvistä käytänteistä. Kuviosta 5 näemme minkälaisia asioita ESG kokonaisuuDET pitävät sisällään. Vastuullisessa sijoituksessa siis sijoitetaan kohteisiin, jotka suojelevat ympäristöä torjumalla ilmastonmuutosta ja vähentämällä saastuttamista, kannattavat sosiaalista vastuuta huolehtimalla ihmisoikeuksista ja henkilöstöpolitiikasta tai harjoittavat hyviä hallintotapoja korruption ehkäisemisellä ja verojen maksulla. (Finsif 2020)

| E                           | S                         | G                                        |
|-----------------------------|---------------------------|------------------------------------------|
| 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 |

Kuvio 5: Esimerkkejä ESG-tekijöistä vastuullisessa sijoittamisessa (Finsif 2020)

Sijoittajalle ei löydy yhtä tai ainoaa tapaa sijoittaa vastuullisesti. Vastuullista sijoittamista voi harjoittaa kaikissa eri omaisuuslajeissa, ei pelkästään osakkeiden muodossa vaan myös korko ja muiden omaisuusmuotojen yhteydessä. Sijoittaja voi myös valita itselleen ja omaan tilanteeseen sopivan lähestymistavan sijoituskohteiden valintakriteereissä. (Finsif 2020)

Vastuullisuus ja ESG-asiat ovat olleet suuressa nousussa 2010-luvun erityisesti loppupuolella. Pörssisäätiön ja Suomen Osakesäästäjien teettämän sijoittajabarometrin mukaan Suomalaisista yksityissijoittajista jopa 57 prosentilla sijoituskohteiden vastuullisuus vaikuttaa jollakin tasolla sijoituspäätökseen ja vain 34 prosenttia ei arvioi sijoitusten vastuullisuutta ollenkaan sijoituspäätöstä tehdessään. (Pörssisäätiö 2019)

Vaikka vastuullisuus ja ESG-asiat ovatkin yleistyneet viime aikoina myös rahastoissa, joihin on sijoitettuna miljardeja, on niiden osuus rahastomarkkinoista vielä suhteellisesti hyvin pieni. Syynä tähän voi olla, että ihmiset eivät ensimmäisenä yhdistä esimerkiksi ilmastomuutoksen korjaamista pörssiosakkeisiin sijoittamiseen. (Kauppila ym. 2020, 186)

#### 4.1 Vastuullisen sijoittamisen periaatteet

Vastuullisuuden sijoitusperspektiivistä Suomessa ja muualla maailmassa instituutiosijoittajien kuten rahastoyhtiöiden toimintaan on vaikuttanut suuresti vuonna 2006 YK:n tukemana syntyneet vastuullisen sijoittamisen periaatteet, jotka tunnetaan nimeltä PRI (engl. Principles for Responsible Investment). Vaikka PRI on suunnattu instituutiosijoittajille, on se vaikuttanut myös suuresti yksityisten sijoittajien tietoisuuteen vastuullisesta sijoittamisesta. (Finsif 2017, 4) PRI on alusta asti ollut itsenäinen organisaatio, joka tekee tiivistä yhteistyötä UNEP FI:n kanssa, joka puolestaan on YK:n ympäristöohjelman ja rahoitussektorin maailmanlaajuinen kumppanuus (PRI 2020).

PRI-periaatteet ovat ikään kuin säännöstö, joita sen allekirjoittaneet noudattavat varojen hallinnassa ja muussa sijoitustoiminnassa. PRI-periaatteet koostuvat kuudesta eri kohdasta (Kuvio 6), joiden kautta allekirjoittaja sitoutuu ESG-asioiden huomioonottamiseen sijoittamisessa. (PRI 2020)

- liittämään ESG-asiat osaksi sijoitusprosesseja
- toimimaan aktiivisina omistajina ja sisällyttämään ESG-asiat omistajakäytäntöihinsä
- edistämään sijoituskohteidensa asianmukaista ESG-raportointia
- edistämään vastuullisen sijoittamisen periaatteiden käyttöönottoa sijoitustoimialalla
- edistämään vastuullista sijoittamista yhteistyössä muiden sijoittajien kanssa
- raporttoimaan toimistaan ja vastuullisen sijoittamisen edistymisestä.

Kuvio 6: PRI:n kuusi vastuullisen sijoittamisen periaatetta (PRI 2020)

Allekirjoittaneet instituutiosijoittajat maksavat jäsenyydestä vuosimaksun, joka kattaa PRI:n toimintaa. Allekirjoittamalla PRI-periaatteet, jäsenet demonstroivat julkisesti sitoutumistaan vastuulliseen sijoittamiseen ja osallisuuttaan yhteisöön, joka pyrkii parantamaan maailmaa. (PRI 2020)

#### 4.2 Vastuullisen sijoittamisen strategiat

Vastuullisessa sijoittamisessa on monia eri strategioita tai lähestymistapoja, jotka sopivat eri tilanteisiin. Lähestymistavat eivät poissulje toisiaan vaan sijoittaja voi soveltaa strategiassaan useampaa eri tapaa. Seuraavaksi käymme läpi kuusi eri lähestymistapaa vastuulliseen sijoittamiseen, joita ovat: ESG-integrointi, kestävän kehityksen teemasijoitukset, suosiminen, poissulkeminen, aktiivinen omistajuus sekä vaikuttavuussijoittaminen. (Finsif 2017, 6-7)

ESG-integrointi on lähestymistapa, jossa sijoittaja sisällyttää ESG-kriteerit osaksi sijoitusvalintakriteerejään. Tämä käytännössä tarkoittaa sitä, että ESG-tietoja hyödynnetään sijoitusanalyysissä ja sijoituspäätöksiä tehdessä järjestelmällisesti siten että lasketaan niiden vaikuttavan sijoituksen tuotto ja riskiprofiiliin pitkällä aikavälillä. (Finsif 2020)

Kestävän kehityksen teemasijoitus lähestymistavalla sijoittaja tutustuu kestävän kehityksen teemoihin ja valitsee itselleen näistä tärkeimmäksi kokemansa teeman. Teemoja voivat olla esimerkiksi uusiutuva energia, vihreät rakennukset, kestävä maatalous, matala hiilijalanjälki ja niin edelleen. Sopiva teema yhdistetään sijoittajalle sopivaan omistusluokkaan esimerkiksi alhaisen hiilijalanjäljen osakerahasto. (Finsif 2020)

Suosiminen eli positive screening tapahtuu, kun sijoittaja valitsee sijoituskohteeksi tietyltä toimialalta kestävimät tuotteet tai palvelut tarjoavan yrityksen. Valinta tapahtuu siis vertailemalla saman toimialan yrityksiä ja selvittämällä omien arvioiden tai ESG-tutkimusten avulla millä yrityksellä on parhaimmat ESG-arvosanat. (Finsif 2020)

Poissulkeminen eli negative screening on ehkäpä yleisin tapa huomioida vastuullisuutta sijoituksissa. Poissulkeminen toimii nimensä mukaisesti siten että sijoittaja päättää olla sijoittamatta tiettyihin toimialoihin, maihin, yrityksiin, tuotteisiin tai toimintatapoihin, jotka vaikuttavat negatiivisesti ESG-asioihin. Esimerkkejä poissulkemisesta voi olla toimialoilta tupakka-, ase- ja pornoteollisuus sekä toimintatavoista korruptio, lapsityövoima, saastuttaminen ja ihmisoikeuksien polkeminen. Sijoittaja voi poissulkea sijoitusmahdollisuuksista myös maita tai yrityksiä esimerkiksi, jos nämä eivät anna tarpeeksi panosta ilmastonmuutosta vastaan taistelussa. (Finsif 2020)

Aktiivinen omistajuus tarkoittaa sijoitusmallia, jossa sijoittaja aktiivisesti pyrkii hyödyntämään omistajaoikeuksiaan ja tätä kautta vaikuttamaan sijoituskohteen toimintaan ja parantamaan tämän toimintamalleja vastuullisempaan suuntaan. (RIAA 2020)

Osakkeenomistajilla on esimerkiksi oikeus osallistua, äänestää ja kommentoida yhtiökokouksissa sekä esittää etukäteen päätösehdotuksia, jotka voivat parantaa yhtiön vastuullisuutta (Pörssisäätiö 2020)

Vaikuttavuussijoittamisessa sijoitetaan pyrkimyksenä tuottaa mitattavaa positiivista muutosta yhteiskunnallisiin ja ympäristöllisiin asioihin liittyen. Sijoituskohteita voivat olla esimerkiksi yritykset, joiden tuotteet ratkaisevat yhteiskunnallisia ongelmia. (Pörssisäätiö 2020)

#### 4.3 ESG-arvosanat

ESG-asioiden tutkimuksissa alan johtajana toimii Morningstarin omistama Sustainalytics, joka kerää vastuullisuusdataa maailmanlaajuisesti yli 11 tuhannelta yritykseltä. Sustainalytics tutkii yritysten vastuullisuutta ja auttaa sijoittajia vastuullisissa sijoituspäätöksissä tuottamalla ESG-tutkimuksia ja -arvosanoja. (Morningstar, Nordic Info Team 2020)

Morningstar tarjoaa sivustoillaan sijoittajille työkaluja, joiden avulla he voivat tehdä perusteltuja sijoituspäätöksiä ja helposti vertailla sijoituskohteita toisiinsa. Vuonna 2016 sivuille lisättiin Morningstarin vastuullisuus rating, joka kuvaa rahaston vastuullisuutta suhteessa muihin samankaltaisiin rahastoihin. Vastuullisuus rating päivitetään kuukausittain ja se on kolmivaiheisen prosessin tulos, jossa ensin kaikille viimeisen 12 kuukauden aikana raportoidulle rahastolle lasketaan oma vastuullisuus tulos. Seuraavaksi rahastoille lasketaan niiden historiallisen vastuullisuuden tulos, jossa lasketaan viimeisen 12 kuukauden vastuullisten tulosten painotettu keskiarvo. Viimeisessä vaiheessa historiallista tulosta verrataan kaikkien samankaltaisten rahastojen kesken, josta jokaiselle rahastolle saadaan oma vastuullisuus rating. Morningstar käyttää arvosanoina maapallonkuvia, joissa paras viisi maapalloa vastaa saman luokan parasta 10 %:a, neljä maapalloa seuraavat 22,5 %:a, kolme maapalloa seuraavat 35 %:a, kaksi maapalloa seuraavat 22,5 %:a ja viimeisenä arvosananä yksi maapallo joka vastaa huonointa 10 %:a. (Morningstar 2019)

MSCI on toinen yli 8500 yrityksen ja yli 36000 rahaston vastuullisuus tietoja keräävä ja arvioiva organisaatio. Esimerkiksi Suomen sijoitustutkimus käyttää kuukausittaisissa rahastoraporteissaan vastuullisuuden indikaattorina MSCI:n arviointeja rahastojen vastuullisuudesta. Tunnuslukuina käytössä ovat MSCI ESG-arvosana sekä ESG-kattavuus. ESG-kattavuus yksinkertaisesti ilmaisee, kuinka monta prosenttia rahaston sisältämistä sijoituksista ovat ESG-pisteytettyjä. Jos kattavuus prosentti on alle 65, rahastolle ei lasketa ESG-arvosanaa. Rahastojen MSCI:n ESG-arvosana muodostuu ESG-pisteytettyjen sijoituskohteiden painotetusta keskiarvosta siten että sijoitukset, joita ei ole pisteytetty jätetään laskusta pois ja pisteytetyt sijoitukset normalisoidaan 100 % painoarvolle. Arvosanalle lasketaan korjausprosentti, joka perustuu rahaston altistumiseen huonoimpien ESG-arvosanojen yhtiöihin sekä rahaston sijoitusten positiivisiin ja negatiivisiin

muutostrendeihin. Lopullinen arvosana on 0-10, yhden desimaalin tarkkuudella, jossa 10 on paras mahdollinen arvosana. (Suomen sijoitustutkimus 2020)

## 5 Vastuullisena markkinoitujen rahastojen kulut

Opinnäytetyön empiirisessä osuudessa tutkimme vastuullisia rahastoja ja näiden kuluja. Tutkimuksen tarkoituksena on vastata tutkimuskysymykseen, onko vastuullisilla rahastoilla korkeammat kulut kuin muilla vertailtavilla rahastoilla. Tutkimus suoritetaan poimimalla suomalaisten pankkien markkinoimia vastuullisia teemarahastoja ja vertaamalla näiden kuluja kyseisen rahaston vertailuryhmän kulujen keskiarvoon käyttämällä Suomen sijoitustutkimuksen teettämää kuukausittaista rahastoraporttia.

### 5.1 Tutkimusmenetelmä

Opinnäytetyön empiirinen osuus suoritetaan määrällisenä eli kvantitatiivisena tutkimuksena. Kvantitatiivinen tutkimusmenetelmä soveltuu hyvin tutkimuksiin, joissa tarkastellaan numeraalista dataa ja pyritään vastaamaan esimerkiksi lukumääriin tai prosenttiosuuksiin liittyviin kysymyksiin.

Kvantitatiivisella tutkimuksella saadaan ymmärrys olemassa olevasta tilanteesta mutta sillä ei yksinomaan saada vastausta asioiden syy-seuraus-suhteelle. Yhdistettynä opinnäytetyön pohjalla olevaan teoriaan voimme kuitenkin tutkimustulosten tulkinta osuudessa tutkia myös mahdollisia syitä määrällisen tutkimuksen tuloksille.

Varsinainen empiirinen tutkimus suoritetaan aluksi valikoimalla ryhmä vastuullisia teemarahastoja suomalaisten pankkien sivustoilta. Tutkimuksen vastuulliset rahastot valitaan sen mukaan mitä pankit markkinoivat vastuullisena vaihtoehtona rahastoistaan. Useat pankit ovat jo integroineet ESG-asiat osaksi kaikkea sijoitustoimintaansa, jolloin voidaan sanoa, että kaikkia näiden pankkien rahastoja voidaan pitää vastuullisena vaihtoehtona. Tutkimukseen valitaan kuitenkin vain rahastoja, jotka erottuvat vastuullisuus markkinoinnilla ylitse rahastoyhtiön muusta tarjonnasta. Vastuullisina rahastoina markkinoidut rahastot eivät välttämättä käytä kauttaaltaan kaikkia ESG-perspektiivejä sijoituksissaan, vaan osa rahastoista voi olla esimerkiksi ilmasto rahastoja tai muita saman tyyppisiä tietystä perspektiivistä vastuullisuutta lähestyviä rahastoja. Tutkimusotantaan pyritään valikoimaan rahastoja eri rahastoryhmistä ja samalla useampi rahasto samasta rahastoryhmästä. Tutkimukseen ei oteta mukaan yhdistelmärahastoja sillä näissä kulut vaihtelevat ryhmien sisällä vahvasti myös sen mukaan minkälainen jakauma rahaston varoilla korko- ja osakesijoitusten välillä.

Tutkimuksen vastuullisten rahastojen vertailuryhmän löydyttyä, siirrymme tutkimaan kirjoitushetken tuoreinta Suomen sijoitustutkimuksen rahastoraporttia (lokakuu 2020). Rahastoraportista vertaamme vastuullisten teemarahastojen kuluja niiden oman rahastoryhmän kulujen keskiarvoon. Rahastoryhmän kulujen keskiarvon laskennassa jätämme laskujen ulkopuolelle passiiviset indeksi sekä ETF-rahastot näiden huomattavasti matalampien kulujen vuoksi. Kulujen vertailussa ja analysoinnissa keskitymme pääasiassa juoksevien kulujen tarkasteluun.

## 5.2 Tutkimustulokset

Suomalaisten rahastoyhtiöiden internet sivustojen tutkinnan tuloksena voidaan sanoa, että vastuullisuus on otettu hyvin laajasti huomioon rahastosijoittamisessa. Melkein kaikki tutkittavat rahastoyhtiöt ilmoittavat sivustoillaan sitoutuneensa noudattamaan PRI:n tai YK Global Compactin vastuullisen sijoittamisen periaatteita omassa sijoitustoiminnassaan. Rahastoyhtiöt kuten Danske Bank, Handelsbanken, Aktia, Lähitapiola, Evli, Säästöpankki sekä eQ kertovat integroineensa vastuullisuuden osaksi kaikkea sijoitustoimintaa. Yhtiöt kertovat sivustoillaan kattavasti, miten ESG-asiat ja vastuullisuus on otettu huomioon, mitä vastuullisen sijoittamisen periaatteita yhtiö noudattaa sekä mitä vastuullisen sijoittamisen strategioita yhtiö käyttää sijoitustoiminnassaan. Mainitut rahastoyhtiöt eivät nimeä yksittäisiä rahastoja ylitse muiden vastuullisina, joten tutkimuksessa ei käytetä näiden yhtiöiden rahastoja vastuullisten rahastojen ryhmässä.

Tutkimukseen valikoitui osakerahastoja Nordealta, OP Ryhmältä sekä FIM:ltä. Vaikka nämäkin rahastoyhtiöt ovat integroineet vastuullisuuden osaksi kaikkea sijoitustoimintaa, nostavat he selkeästi esiin markkinoinnilla ryhmän teemarahastoja, joissa vastuullisuus on otettu huomioon erityisellä tavalla.

Nordea on allekirjoittanut PRI:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet ensimmäisten pankkien joukossa jo vuonna 2007. Nordea kuitenkin sivuillaan nostaa esille vastuullisuudessa ylitse muiden rahastojen kuusi niin sanottua Tähtirahastoa. Nordean sivustojen mukaan Tähtirahastot sijoittavat varansa vain kaikista vastuullisimpiin ja pitkällä aikavälillä kehityskelpoisimpiin yrityksiin. Tähtirahastot eritellään toisistaan niiden sijoituskohteiden maantieteellisen sijainnin perusteella. Vastuullisten rahastojen ryhmään Nordealla kuuluu myös yksi ilmasto- ja ympäristörahasto, joka lähestyy ESG-asioita paremman ympäristön näkökulmasta sijoittaen kestävään kehitykseen ja vähähiilisempään talouteen.

Myös OP Ryhmä on allekirjoittanut PRI:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet hyvin varhaisessa vaiheessa vuonna 2009. OP Ryhmä on myös sitoutunut noudattamaan YK:n Global Compact kymmentä periaatetta vuodesta 2011 lähtien. Tutkimukseen OP Ryhmältä valikoitui kolme osakerahastoa, jotka sijoittavat vastuullisesti erityisesti ympäristöystävällisellä tavalla

joko ehkäisemällä ilmastonmuutoksen etenemistä, hakemalla ratkaisuja vesikriisiin tai vähentämällä hiilipäästöjä vähähiilillä ratkaisulla.

FIM markkinoi rahastovalikoimastaan vastuullisena vaihtoehtona Fossiiliton Eurooppa ESG rahastoa. Rahasto ottaa huomioon sijoituksissaan huomioon yritysten ympäristölliset, hallinnolliset sekä sosiaaliset vaikutukset. Rahasto lisäksi poissulkee sijoituksistaan fossiilisen energian tuottajat, fossiilisten energianlähteiden varantoja omistavat yhtiöt sekä sellaiset sähköntuotantoon keskittyvät yhtiöt, jotka käyttävät tuotannossa fossiilisia polttoaineita.

|                                                     | Merkintäpalkkio | Lunastuspalkkio | Hallinnointi- ja säilytyspalkkio | Juoksevat kulut |
|-----------------------------------------------------|-----------------|-----------------|----------------------------------|-----------------|
| <b>OSAKERAHASTOT: MAAILMA - KESKIARVOT</b>          | <b>0,53 %</b>   | <b>0,73 %</b>   | <b>1,13 %</b>                    | <b>1,45 %</b>   |
| OP-Vähähiilinen Maailma A                           | 1,00 %          | 1,00 %          | 1,80 %                           | 1,87 %          |
| OP-Ilmasto A                                        | 1,00 %          | 1,00 %          | 1,80 %                           | 1,86 %          |
| OP-Puhdas Vesi A                                    | 1,00 %          | 1,00 %          | 1,80 %                           | 1,86 %          |
| Nordea 1 - Maailmanlaajuiset Tähdet BP              | 1,00 %          | 1,00 %          | 1,50 %                           | 1,82 %          |
| Nordea 1 - Pohjoismaiset Tähdet BP-EUR              | 0,00 %          | 1,00 %          | 1,50 %                           | 1,81 %          |
| Nordea 1 - Ilmasto ja Ympäristö BP                  | 1,00 %          | 1,00 %          | 1,50 %                           | 1,80 %          |
| <b>OSAKERAHASTOT: EUROOPPA</b>                      | <b>0,74 %</b>   | <b>0,79 %</b>   | <b>1,32 %</b>                    | <b>1,38 %</b>   |
| Nordea 1 - Eurooppalaiset Tähdet BP                 | 0,00 %          | 1,00 %          | 1,50 %                           | 1,82 %          |
| FIM Fossiiliton Eurooppa ESG A                      | 1,00 %          | 1,00 %          | 1,80 %                           | 1,80 %          |
| <b>OSAKERAHASTOT: POHJOIS-AMERIKA</b>               | <b>0,68 %</b>   | <b>0,64 %</b>   | <b>1,14 %</b>                    | <b>1,23 %</b>   |
| Nordea 1 - Pohjoisamerikkalaiset Tähdet BP          | 1,00 %          | 1,00 %          | 1,50 %                           | 1,82 %          |
| <b>OSAKERAHASTOT KEHITTYVÄT MARKKINAT: MAAILMA</b>  | <b>0,76 %</b>   | <b>0,82 %</b>   | <b>1,55 %</b>                    | <b>1,87 %</b>   |
| Nordea 1 - Kehittyvät Tähdet BP                     | 1,00 %          | 1,00 %          | 1,50 %                           | 1,82 %          |
| <b>OSAKERAHASTOT KEHITTYVÄT MARKKINAT: KAUKOITÄ</b> | <b>0,93 %</b>   | <b>1,20 %</b>   | <b>1,89 %</b>                    | <b>2,10 %</b>   |
| Nordea Aasialaiset Tähdet A                         | 0,00 %          | 1,00 %          | 1,60 %                           | 1,60 %          |

Kuvio 7: Vastuullisina markkinoitujen rahastojen kulut ja niiden rahastoryhmien keskiarvot

Kuviossa 7 nähdään tutkimukseen valikoitujen jokaisen vastuullisen teemarahaston omat kulut; merkintä- ja lunastuspalkkio, hallinnointi- ja säilytyspalkkio sekä juoksevat kulut. Rahastojen yläpuolelle on laskettu sen rahastoryhmän kulujen keskiarvot, johon kyseinen rahasto kuuluu. Keskiarvon laskemisessa poissuljettiin laskuista mahdolliset matalien kulujen indeksi ja ETF rahastot, jotta voimme vertailla markkinoitujen vastuullisten rahastojen kuluja muiden samantyyppisten rahastojen kuluihin.

Taulukosta näemme, että vastuullisilla teemarahastoilla juoksevat kulut ovat yleisesti 1,80-1,87 % luokkaa, kun taas rahastoryhmän keskiarvo on lähes poikkeuksetta huomattavasti matalampi. OP Ryhmällä hallinnointi ja säilytyspalkkiot ovat 1,80 %, Nordealla 1,50 % ja FIM:lla 1,80 %. Tutkimuksen vastuullisilla rahastoilla sijoituksista veloitetaan lähes poikkeuksetta merkintä- ja lunastuspalkkio, joka on yksi prosentti. Rahastoryhmien keskiarvoista näemme että merkintä- ja lunastuspalkkio on keskiarvollisesti matalampi.

### 5.3 Tutkimustulosten tulkinta

Tuloksista voidaan helposti todeta vastuullisilla teemarahastoilla olevan korkeammat kulut kuin rahastojen keskiarvolla. Yksittäisiä poikkeuksia tuloksissa kuitenkin esiintyi. Nordean vastuullisilla teemarahastoilla on kehittyvien markkinoiden alueilla keskiarvoa matalammat

kulut. Tämä johtuu osittain siitä, että kehittyvien markkinoiden osakerahastoilla on yleisesti korkeammat juoksevat kulut kuin esimerkiksi eurooppalaisilla tai pohjoisamerikkalaisilla rahastoilla ja samalla Nordea on pitänyt kulurakenteen samassa linjassa muiden vastuullisten teemarahastojen kanssa.

Vastuulliset teemarahastot näyttäisivät tulosten perusteella seuraavan hyvin samanlaista kulurakennetta toistensa kanssa; juoksevat kulut ovat 1,80-1,87 % luokkaa ja merkintä- ja lunastuspalkkio on lähes poikkeuksetta yksi prosentti.

OP Ryhmällä hallinnointi- ja säilytyspalkkio on lähes sama kuin juoksevat kulut. Nordealla hallinnointi- ja säilytyspalkkio on 0,3 % matalampi. Nordean tutkimuksessa mukana olevat rahastot ovat rekisteröity Luxemburgiin, jolloin rahaston varoista voidaan hallinnointipalkkion lisäksi veloittaa muita, alarahaston säännöissä tai yhtiöjärjestyksissä mainittuja palkkioita. Tästä erosta huolimatta juoksevat kulut ovat hyvin samalla tasolla toistensa kanssa, koska rahastoyhtiöt ovat kuitenkin pohjimmiltaan voittoa tavoittelevia yhtiöitä ja kulut ovat ikään kuin rahaston hinta kuluttajalle, jolla rahastoyhtiöt kilpailevat keskenään.

Mikä sitten selittää vastuullisten teemarahastojen keskiarvoa korkeammat kulut.

Veloittavatko rahastoyhtiöt vastuullisista teemarahastoista enemmän, koska ihmiset ovat valmiita maksamaan enemmän ollakseen vastuullisia vai onko kyseisillä rahastoilla oikeasti korkeammat kulut myös itse rahastoyhtiölle. Varmaa vastausta siitä, että missä edellä mainitun suhteessa kulut rakentuvat emme saa opinnäytetyön tutkimuksella. Voimme kuitenkin eritellä syitä, jotka nostavat rahaston kuluja rahastoyhtiöille.

Ensimmäisenä kuluna voidaan pitää vastuullisten rahastojen tuottamaa lisätyötä, joka tulee sijoituskohteiden vastuullisuuden arvioimisesta, lisäselvitysten tekemisestä sekä jatkuvasta seurannasta. Rahastoyhtiöt ovat palkanneet ESG-asiantuntijoita ja vastuullisuus tiimejä hoitamaan vastuullisuuteen liittyviä asioita. Rahastoyhtiöt ilmoittavat käyttävänsä myös esimerkiksi maksullisia ulkopuolisia palveluita kuten esimerkiksi MSCI:n tai Sustainalyticsin datapalveluita apuna vastuullisuus arvioinnissa. Rahastojen vastuullisuus tuottaa kustannuksia myös ylimääräisestä vastuullisuuden raportoinnista ja tähän kuluviin aikaresursseista. Rahastoyhtiöt, jotka ovat sitoutuneet vastuulliseen sijoittamiseen esimerkiksi PRI:n tai YK:n Global Compactin periaatteiden kautta ovat sitoutuneet raportoimaan omasta vastuullisuudestaan säännöllisesti. Tämän ei kuitenkaan pitäisi nostaa yhtiön yksittäisen rahaston kuluja sillä periaatteet pätevät kaikkiin yhtiön rahastoihin.

## 6 Loppupohdinta

Opinnäytetyötä tehdessä positiivisesti yllättävää itselleni oli huomata, kuinka laajasti vastuullisuus on jo otettu huomioon rahastosijoittamisessa. Rahastoyhtiöt ovat laajasti



ottaneet käyttöön vastuullisuusperiaatteet. Yksittäisiä rahastoja markkinoidaan vastuullisina ennakko-olettamani vähemmän ja vastuullisuus on enemmän integroitu osaksi kaikkea rahastoyhtiön sijoitustoimintaa.

Rahastojen lisätutkinnan tuloksena on kuitenkin todettava, että vaikka rahastoyhtiö ilmoittaa sitoutuneensa vastuullisiin periaatteisiin ja että kaikki heidän rahastonsa ovat vastuullisia, on vastuullisesta sijoittamisesta kiinnostuneen sijoittajan syytä tutkia rahaston sisältöä pintapuolta tarkemmin. Vaikka rahastoyhtiö onkin sitoutunut noudattamaan vastuullisuuden periaatteita eivät ne minitasolla tee rahastosta varsinaisen vastuullista. Pelkästään poissulkemalla selkeästi epäeettisiä aloja kuten esimerkiksi aseteollisuus, voi rahastoyhtiö ilmoittaa rahaston olevan vastuullinen.

Tutkimuksen tavoitteena oli saada selville, onko vastuullisina markkinoiduilla teemarahastoilla vertailuryhmiensä korkeammat kulut. Tutkimuksen avulla pystymme toteamaan väittämän olevan totta. Opinnäytetyön tutkimuksen avulla emme kuitenkaan saa vastausta siihen, että onko rahaston vastuullisuus vain rahastoyhtiön markkinointikikka, josta ihmiset ovat valmiita maksamaan enemmän vai tuottaako vastuullinen rahasto oikeasti enemmän kustannuksia myös rahastoyhtiölle. Jatkotutkimusideana voisikin olla tutkia syvällisemmin vastuullisten teemarahastojen kuluja ja mistä ne muodostuvat esimerkiksi laadullisella tutkimuksella haastattelun muodossa.

## Lähteet

### Painetut

Kallunki, J., Martikainen, M. & Niemelä, J. 2011. Ammattimainen sijoittaminen. 7. painos. Vantaa: Talentum Media Oy.

Kauppila, K., Puttonen, V. & Repo, E. 2020. Miten sijoitan rahastoihin. 6. painos. Helsinki: Alma Talent.

NASDAQ OMX. 2013. Opi osakkeet. 7. painos. Helsinki: NASDAQ OMX

Saario, S. 2005. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin II. Juva: WSOY

### Sähköiset

Aktia. Säästä ja sijoita. Rahastot. Tunnusluvut. Luettu 15.10.2020  
<https://www.aktia.fi/fi/saasta-ja-sijoita/rahastot/tunnusluvut>

FIN-FSA Finanssivalvonta 2020. Pääomamarkkinat. Rahastoyhtiöt. Luettu 4.10.2020  
<https://www.finanssivalvonta.fi/paaomamarkkinat/rahastoyhtiöt/>

Finlex. Hallituksen esitys 304/2018 2018. Luettu 1.10.2020.  
<https://finlex.fi/fi/esitykset/he/2018/20180304#idp451241152>

Finsif. Vastuullisen sijoittamisen opas. 2017. Luettu 23.10.2020 [https://www.finsif.fi/wp-content/uploads/2017/02/Finsif\\_taitto\\_vedos\\_lowres.pdf](https://www.finsif.fi/wp-content/uploads/2017/02/Finsif_taitto_vedos_lowres.pdf)

Finsif. 2020. Vastuullinen sijoittaminen - Mitä se on? Luettu 23.10.2020  
<https://www.finsif.fi/mita-se-on/>

Finsif. Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat. 2020. Luettu 26.10.2020  
<https://www.finsif.fi/vastuullisen-sijoittamisen-lahestymistavat/>

Handelsbanken. Henkilöasiakkaat. Säästä ja sijoita. Rahastot. Rahastosäästämisen ABC. Rahastojen hallinnointipalkkio. Luettu 18.10.2020  
<https://www.handelsbanken.fi/fi/henkiloasiakkaat/saasta-ja-sijoita/rahastot/rahastosaastamisen-abc/hallinnointipalkkio>

Lounasmeri, S. 2015. Pörssisäätiö. Sijoitus rahasto-opas. Luettu 8.10.2020  
[https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2015/05/sijoitus\\_rahasto\\_opas\\_2015\\_b.pdf](https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2015/05/sijoitus_rahasto_opas_2015_b.pdf)

Morningstar. Morningstar Sustainability Rating. Methodology. 2019. Luettu 29.10.2020  
<https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/Company/Trends/Sustainability/Detail/Documents/SustainabilityRatingMethodology2019.pdf>

Nordea. Henkilöasiakkaat. Säästäminen ja sijoittaminen. Rahastot. Korkorahastot. Luettu 6.10.2020 <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/rahastot/korkorahastot.html>

Nordic Info Team. Morningstar. 2020. Morningstar ostaa koko Sustainalyticsin. Luettu 27.10.2020 <https://www.morningstar.fi/fi/news/201999/morningstar-ostaa-koko-sustainalyticsin.aspx>

PRI. About the PRI. Luettu 23.10.2020 <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>

PRI. Principles for Responsible Investment. 2020. Luettu 24.10.2020 <https://www.unpri.org/download?ac=10948>

PRI. What are the Principles for Responsible Investment? Luettu 23.10.2020 <https://www.unpri.org/pri/what-are-the-principles-for-responsible-investment>

Pörssisäätiö. Oppitunti 6: Vastuullinen sijoittaminen ja omistaminen. Luettu 26.10.2020 <https://www.porssisaatio.fi/sijoituskoulu/vastuullinen-sijoittaminen/>

Pörssisäätiö. 2019. Sijoittajabarometri: Suurin osa yksityissijoittajista huomioi vastuullisuuden sijoituspäätöksissä. Luettu 23.10.2020 <https://www.porssisaatio.fi/blog/2019/04/17/sijoittajabarometri-suurin-osa-yksityissijoittajista-huomioi-vastuullisuuden-sijoituspaatoksissaan/>

Responsible Investment Association Australasia. RI Explained. Luettu 26.10.2020 <https://responsibleinvestment.org/what-is-ri/ri-explained/>

SEB. Vaihtoehtoiset sijoitusrahastot (AIF). Tammikuu 2018. Luettu 8.10.2020 [https://seb.fi/siteassets/varainhoito/katsaukset/tietosivu\\_aif.pdf](https://seb.fi/siteassets/varainhoito/katsaukset/tietosivu_aif.pdf)

Suomen sijoitustutkimus. Rahastoraportti elokuu 2020. Luettu 4.10.2020 [https://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2020/09/Rahastoraportti\\_202008.pdf](https://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2020/09/Rahastoraportti_202008.pdf)

Suomen sijoitustutkimus. Rahastoraportti maaliskuu 2020. Luettu 6.10.2020 [https://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2020/04/Rahastoraportti\\_202003.pdf](https://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2020/04/Rahastoraportti_202003.pdf)

Suomen sijoitustutkimus. Rahastoraportti syyskuu 2020. Luettu 30.10.2020 [https://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2020/10/Rahastoraportti\\_202009.pdf](https://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2020/10/Rahastoraportti_202009.pdf)

## Kuviot

|                                                                                                       |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Kuvio 1: Rahastopääoma kotimaisissa sijoitusrahastoissa (Suomen sijoitustutkimus 2020) .....          | 8  |
| Kuvio 2: Kotimaisten rahastojen pääomien kehitys (Rahastoraportti syyskuu 2020) .....                 | 9  |
| Kuvio 3: Yhdistelmärahaston tavoitteellinen jakauma eri markkinatilanteissa (Kauppila ym. 2020) ..... | 11 |
| Kuvio 4: Rahastotyytit tuoton ja riskin suhteessa (Kauppila ym. 2020) .....                           | 13 |
| Kuvio 5: Esimerkkejä ESG-tekijöistä vastuullisessa sijoittamisessa (Finsif 2020) .....                | 17 |
| Kuvio 6: PRI:n kuusi vastuullisen sijoittamisen periaatetta (PRI 2020) .....                          | 18 |
| Kuvio 7: Vastuullisina markkinoitujen rahastojen kulut ja niiden rahastoryhmien keskiarvot            | 23 |