

LAB-ammattikorkeakoulu
Liiketalous Lappeenranta
Tradenomi
Yritysjuridiikka

Nelli Nisonen

Vastuulliset SRI-indeksit sijoituskohteena 2010- luvulla

Opinnäytetyö 2021

Tiivistelmä

Nelli Nisonen

Vastuulliset SRI-indeksit sijoituskohteena 2010-luvulla, 41 sivua

LAB-ammattikorkeakoulu

Liiketalous Lappeenranta

Tradenomi

Yritysjuridiikka

Opinnäytetyö 2021

Ohjaajat: Heikki Sintonen LAB-ammattikorkeakoulu

Vastuulliset sijoituskohteet ovat yleistyneet osana yksityissijoittajien sijoitusportfolioita viimeisien vuosien aikana. Näin ollen vastuullisen sijoittamisen tutkimisesta on tullut entistä ajankohtaisempaa. Tämän työn tarkoituksena on tutkia vastuullisten SRI-indeksien kannattavuutta sijoituskohteena vuosina 2014–2019. SRI-indeksien kannattavuutta verrataan vertailuindekseihin niin tuotto -kuin riskiperustaisesti.

Opinnäytetyön teoriaosuudessa esitellään kaikki olennaiset elementit vastuullisesta sijoittamisesta sekä vastuullisista sijoitusinstrumenteista. Näiden esittelyn jälkeen paneudutaan rahoituksen teorioihin, joista pääosassa esiintyy erilaisten riskimittarien esittely. Teoriaosuuden jälkeen esitellään aikaisempia tutkimuksia aiheesta.

Empiriaosuudessa käsitellään vastuullisten SRI-indeksien kannattavuutta tuotto-perustaisesti sekä riskiperustaisesti. Riskimittareista tähän opinnäytetyöhön valittiin Jensenin alfa, Treynorin luku, Sharpen luku sekä volatilitteetti. Kyseisten portfolion tunnuslukujen perusteella vastuullinen sijoittaminen suoriutui vertailuindeksiään paremmin noin puolessa SRI-indekseissä. Tuotto-perustaisesti vastuulliset SRI-indeksit voittivat vertailuindeksinsä vain osassa tapauksista. Näiden havaintojen perusteella todettiin, että vastuullisella sijoittamisella oli mahdollista saada ylituottoa vain osassa SRI-indekseissä aikavälillä 2014–2019.

Asiasanat: rahoitus, vastuullinen sijoittaminen, SRI-indeksit

Abstract

Nelli Nisonen

Responsible SRI indices as an investment object in 21st century, 41 pages

LAB University of Applied Sciences

Degree Programme in Business Administration

Name of your Specialisation

Bachelor's Thesis 2021

Instructor(s): Mr Heikki Sintonen

The purpose of this study is to re-evaluate the profitability of socially responsible investing via SRI-indices during the timeframe 2014–2019. Socially responsible investing has grown exceedingly over the past years, making this thesis newsworthy. The profitability of SRI-indices is compared to the benchmark indices. The profitability is also compared with risk metrics such as Jensen's alpha, Treynor's index, and Sharpe's ratio.

In the theoretical part all the essential fractions of the theory related to socially responsible investing and finance theory are introduced. Before that previous studies about the performance of socially responsible investing are familiarized. In the empirical part SRI-indices are compared to the benchmark indices during the timeframe 2014–2019.

This study shows that the socially responsible investing outperforms benchmark indices only in half of the indices. The risk metrics shows similar objection during the timeframe 2014–2019. Based on the acquired results it can be concluded that socially responsible investing proposes excess earnings only in some cases compared to the benchmark indices.

Keywords: Finance, socially responsible investing, portfolio theory

Sisällys

1	Johdanto	5
1.1	Taustaa tutkimukselle	5
1.2	Rakenne	6
1.3	Rajaus ja tutkimuskysymykset	7
1.4	Teoreettinen viitekehys ja tutkimusmenetelmä	8
2	Vastuullinen sijoittaminen	9
2.1	Historiaa.....	11
2.2	Vastuullisen sijoittamisen motiivit ja mahdollisuudet.....	13
2.3	Vastuullisen sijoittamisen haasteet	14
2.4	ESG	16
2.5	Omaisuuslajit	17
2.5.1	Osakesijoittaminen	17
2.5.2	Rahastosijoittaminen	17
2.6	Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat	20
2.6.1	Poissulkeminen	21
2.6.2	Vastuullisuuden integrointi	21
2.6.3	Aktiivinen omistajuus ja vaikuttaminen	22
2.7	Riskimittarit	23
2.7.1	Portfolioteoria	23
2.7.2	Capital asset pricing-malli	23
2.7.3	Volatiliteetti.....	24
3	Aiempi tutkimus	25
4	Empiria.....	28
4.1.1	Tunnusluvut.....	28
4.1.2	Sharpen luku	28
4.1.3	Treynorin luku	29
4.1.4	Jensenin alfa	29
4.1.5	Beta.....	30
4.2	Tutkimusaineisto ja tutkimustulokset	31
4.2.1	Indeksit.....	31
4.2.2	Indeksien tunnusluvut.....	32
4.2.3	Aineiston vertailu tunnusluvuilla	33
4.3	Tulosten pohdintaa	34
5	Yhteenveto.....	36
6	Kuvat	38
7	Lähteet.....	39

1 Johdanto

Tämän opinnäytetyön aihe on vastuulliset SRI-indeksit sijoituskohteena 2010-luvulla. Opinnäytetyössä tutkitaan SRI-indekseihin sijoittamisen kannattavuutta yksityissijoittajan näkökulmasta aikavälillä 2014–2019. Yksityissijoittajalla tarkoitetaan tässä opinnäytetyössä luonnollista henkilöä, joka sijoittaa ansio -tai pääomatulojaan. Lyhenne SRI tulee sanoista Socially Responsible Investing, mikä tarkoittaa sosiaalisesti vastuullista sijoittamista.

Opinnäytetyön teoriaosuudessa käsitellään vastuullisen sijoittamisen taustaa, kehitystä, mahdollisuuksia, haasteita, vastuullista sijoittamista eri omaisuuslajeissa sekä vastuullisen sijoittamisen strategioita. Opinnäytetyössä on myös kirjallisuuskatsaus, joka käsittelee aiempia tutkimuksia aiheesta. Opinnäytetyön empiirisessä osiossa esitellään aluksi tutkimuksen kannalta tärkeimmät tunnusluvut ja rahoituksen teoriat. Empiirisessä osassa on tarkoitus tutkia tutkimuskysymysten pohjalta SRI-indeksien tuottoja rajatulla aikavälillä ja rakentaa teoreettinen viitekehys rahoituksen teorioista, joita ovat tässä opinnäytetyössä portfolio-teoria ja Capital Assets Pricing -malli.

1.1 Taustaa tutkimukselle

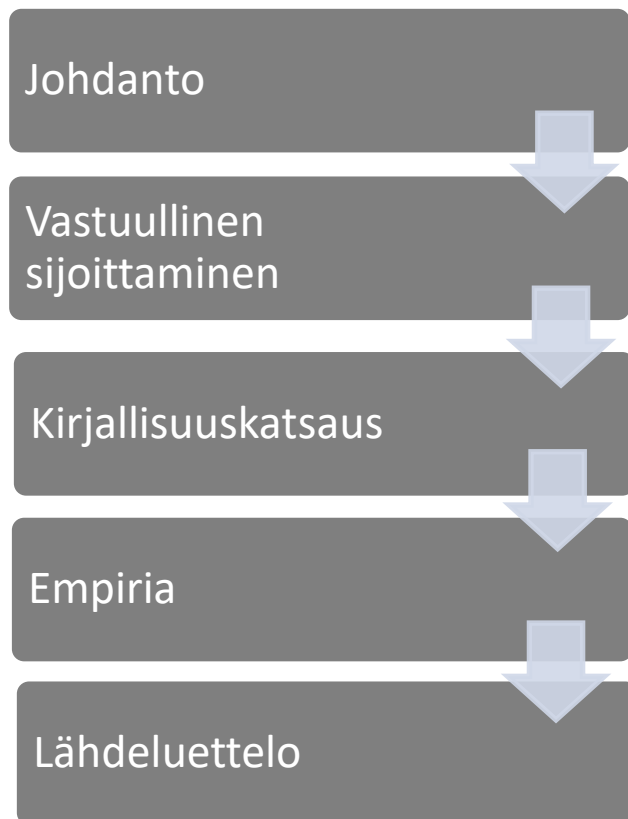
Vastuullinen sijoittaminen sijoitusstrategiana on hyvin ajankohtainen ja sen suosio on kasvanut viime vuosina voimakkaasti. Global Sustainable Investment Alliance (2017) on raportoinut, että vuonna 2016 maailmalaaajuisesti sijoitetuista varoista 23 prosenttia on sijoitettu vastuullisuusstrategian mukaisesti. Deutsche Bankin vuonna 2018 tehdyn tutkimuksen mukaan on arvioitu, että vastuullisesti sijoitettu osuus tulee nousemaan 50 prosenttiin vuonna 2020, ja jopa 95 prosenttiin vuonna 2035 (Silvola, Landau, 2019, 19). Lähivuosien aikana vastuullinen sijoittaminen on valtavirtaistunut, ja yhä useampi haluaa ottaa sen sijoitusstrategiaakseen. ESG-asioiden huomioiminen on avainasia vastuullisia sijoituspäätöksiä tehdessä. Finsifin määritelmän mukaan ESG-asioilla tarkoitetaan ympäristöasi-

oita, sosiaaliseen vastuuseen liittyviä asioita sekä hallintotapa-asioita. Kasvnutta suosiota kuvaa hyvin myös kasvu YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteiden eli PRI:n allekirjoittaneiden määrässä, vuonna 2017 allekirjoittaneiden organisaatioiden määrä oli 1800, kun tammikuussa 2020 allekirjoittaneita oli jo lähes 2700, joka vastaa jopa 60 biljoonaa Yhdysvaltain dollarin varallisuutta (Finsif 2020, 4).

Aiheesta on tehty viime vuosien aikana paljon tutkimuksia, se on tällä hetkellä paljon tutkittu aihe. Vastuullisesta sijoittamisesta on tehty runsaasti myös niin opinnäytetöitä, kuin kandidaatintutkielmiakin. Tutkimuksista on saatu tuloksia vastuullisen sijoittamisen kannattavuudesta niin puolesta, kuin vastaankin.

1.2 Rakenne

Opinnäytetyön johdannossa esitellään tutkimuksen aihe, tutkimuskysymykset sekä aiheen taustaa lyhyesti. Johdannossa kerrotaan tutkimusmenetelmästä, ja opinnäytetyön teoreettisesta viitekehuksesta sekä se, miten opinnäytetyötä on rajattu. Johdannosta edetään toiseen kappaleeseen eli teoriaosuuteen. Teoriaosuudessa käydään läpi vastuullista sijoittamista yleisesti, esimerkiksi historiaa ja kehitystä, vastuullisen sijoittamisen eri strategioita sekä vastuullista sijoittamista eri omaisuuslajeissa. Kolmas kappale on opinnäytetyön kirjallisuuskatsaus, jossa käsitellään neljää aihetta käsittelevää tutkimusta. Neljännen kappaleen myötä siirrytään opinnäytetyön empiriaosuuteen. Kappaleen alussa esitetään tutkimuskysymykset ja avataan keskeisiä käsitteitä ja opinnäytetyössä käytettäviä teorioita. Neljännen kappaleen loppupuolella käydään läpi saatuja tutkimustuloksia ja verrataan omia tutkimustuloksia aiempien tutkimuksien tuloksiin. Viimeisenä empiriaosuudessa esitetään yhteenveto, ja liitetään tutkimus osaksi aiempia tutkimuksia sekä esitetään mahdolliset jatkotutkimuskysymykset. Opinnäytetyön viimeinen osa on lähdeluettelo.



Kuva 1 Opinnäytetyön rakenne

1.3 Rajaus ja tutkimuskysymykset

Opinnäytetyötä on tarkoitus rajata siten, että siinä käsitellään vastuullista sijoittamista niin sanotusti tavallisen henkilösijoittajan kannalta, eikä esimerkiksi yritysten tai yhteisöjen näkökulmasta. Henkilösijoittajalla tarkoitetaan tässä opinnäytetyössä sellaista sijoittajaa, joka sijoittaa pääosin pääoma -ja ansiotulojaan. Teoriaosuudessa käsitellään vastuullista sijoittamista yleisellä tasolla. Opinnäytetyö ei tule sisältämään haastatteluja, vaan empiriaosuudessa keskitytään ainoastaan Thomson Reutersin Datastream tietokannasta kerätyn tiedon tutkimiseen ja tulkitsemiseen.

Opinnäytetyön tavoite on tutkia vastuullisen sijoittamisen kannattavuutta sijoitusstrategiana 2010-luvulla. Tutkimuskysymykset, joiden ympärille opinnäytetyö rakentuu ovat seuraavat:

Päätutkimuskysymys:

- Pääseekö vastuullisella sijoittamisella ylituottoihin suhteessa vertailuindekseihin?

Alatutkimuskysymykset:

- Onko vastuullisessa sijoittamisessa enemmän riskejä kuin perinteisessä sijoittamisessa?
- Onko vastuullinen sijoittaminen kannattavaa tuottojen perusteella?
- Mitkä tekijät ovat vaikuttaneet vastuullisen sijoittamisen yleistymiseen?

Nämä kysymykset valikoituvat opinnäytetyöhön siksi, että koen ne yleisesti kiinnostaviksi ja ajankohtaisiksi. Uskon, että moni vastuullisesta sijoittamisesta kiinnostunut etsii vastausta näihin kysymyksiin. Kysymykset hyödyllisiä ja ennen kaikkea keskeisiä kysymyksiä opinnäytetyön aiheen kannalta.

Kysymyksiä käsitellään opinnäytetyössä siten, että vastuullisen sijoittamisen maailma avautuu lukijalle kysymysten avulla mahdollisimman laajasti. Vastuullisesta sijoittamisesta, sen taustasta, kehityksestä ja nykytilanteesta kerrotaan teoriaosuudessa melko laajasti, jotta opinnäytetyöstä olisi mahdollisesti apua myös sellaisille henkilöille, joille vastuullinen sijoittaminen ei ole ennestään tuttu käsite.

1.4 Teoreettinen viitekehys ja tutkimusmenetelmä

Opinnäytetyön tutkimusmenetelmä on kvantitatiivinen, mutta siinä on myös kvalitatiivisen tutkimuksen piirteitä. Tutkimuksessa keskitytään vastuullisen sijoittamisen kannattavuuteen eri mittareilla, mutta siihen sisältyy myös teoriaosa, jossa käydään läpi muun muassa vastuullisen sijoittamisen taustaa, motiiveja, haasteita, sekä vastuullista sijoittamista eri omaisuuslajeissa ja eri lähestymistavoilla. Kvantitatiivisten tutkimustulosten lisäksi tarkoituksena on vertailla myös muiden tutkijoiden tutkimustuloksia aiheesta kirjallisuuskatsauksen yhteydessä.

Lähestymistapa aiheeseen on deduktiivinen, koska opinnäytetyössä tutkitaan jo olemassa olevaa tietoa. Opinnäytetyöhön hankitaan määrällistä tietoa Thomson Reutersin Datastream -tietokannasta. Kun tiedot on ladattu tietokannasta, ne ajetaan Exceliin ja sen jälkeen tehdään tarvittavat laskemat ja lopuksi kootaan tulokset yhteen. Empiriaisuuden tutkimustuloksia tutkitaan myös tilastollisten tutkimusmenetelmien avulla.

Tarkoituksena on tutkia tutkimuskysymysten pohjalta SRI-indeksien tuottoja rajoitulla aikavälillä, joka on 2014–2019. Opinnäytetyön teoreettinen viitekehys rakentuu rahoituksen teorioista. Opinnäytetyössä käytettäviä rahoituksen teorioita ovat portfolioteoria, CAP-malli. Tutkimuksen kannalta tärkeitä tunnuslukuja ovat Sharpen indeksi, Treynorin luku, Jensenin alfa ja beta.

Vastuullista sijoittamista on tutkittu paljon, esimerkiksi opinnäytetöitä ja kandidaatin tutkielmia eri näkökulmista tarkasteltuina löytyy runsaasti. Aiheesta on tehty niin määrällisiä kuin laadullisiakin tutkimuksia, ja kaiken kaikkiaan vastuullinen sijoittaminen on paljon tutkittu aihe.

Opinnäytetyön kannalta tärkeitä käsitteitä ovat muun muassa vastuullinen sijoittaminen, ESG, ylituotto, SRI-indeksi, Sharpen indeksi, Treynorin luku ja Jensenin alfa.

2 Vastuullinen sijoittaminen

Vastuullisella sijoittamisella tarkoitetaan voittoa tavoittelevaa sijoitusstrategiaa, jonka tavoitteena on yhdistää kaksi asiaa – tuotto sekä vastuullisuus. Vastuullinen sijoittaminen ei ole hyväntekeväisyyttä, vaan tarkoituksena on nimenomaan saada ylituottoa sijoituksille huomioiden myös vastuullisuusnäkökulma. Ylituotolla tarkoitetaan sitä, että tuotto on korkeampi, kuin vertailtavissa indekseissä. Indeksit kuvaavat arvopapereiden hintamuutosta, ja niiden avulla sijoittaja saa käsityksen markkinoiden suunnasta. Indeksien voi muodostaa mistä vain arvopapereista, joista tiedetään hinta ja suhteellinen osuus indeksissä. Tunnetuin indeksi on osakeindeksi, joka kuvaa osakkeiden kehitystä tietyllä markkinalla.

Vastuullinen sijoittaminen on pitkän aikavälin sijoitusmenetelmä, jossa huomioidaan muiden laskelmien lisäksi ESG-asiat, eli ympäristöasiat, sosiaaliset asiat sekä hallintoasiat, sekä niiden vaikutus riskeihin ja mahdollisuuksiin ja sijoituskohteen arvoon (Eurosif 2018, 12). Sijoittajat voivat perehtyä yritysten vastuullisuuden esimerkiksi ESG-analyysien avulla. Analyttikot tekevät ESG-analyysseja, jotka perustuvat yritysten omiin raportteihin toiminnastaan.

Yhä useampi sijoittaja ei halua sijoituksilleen tuottoa hinnalla millä hyvänsä, vaan sijoittajat haluavat edistää myös vastuullisuutta sijoitustoiminnallaan. 2000-luvulla vastuulliseen sijoittamiseen on olennaisesti kuulunut ESG-asioiden huomiointi, ja sen vaikutus salkun tuotto- ja riskiprofiiliin. Tärkeitä yksittäisiä asioita, jotka huomioidaan vastuullisessa sijoitustoiminnassa ovat esimerkiksi ilmastonmuutos, ihmisoikeudet ja henkilöstöpolitiikka (Hyrskke ym. 2012, 25). Ennen vastuullisen sijoittamisen termin yleistymistä käytettiin termiä eettinen sijoittaminen, joka eroaa vastuullisesta sijoittamisesta siltä osin, että siinä sijoituspäätös tehdään puhtaasti vain sijoittajan arvojen mukaisesti, huolimatta siitä, että tuotto-odotus olisi alhainen. Vastuullisesta sijoittamisesta on polveutunut myös uusi käsite, eli vaikuttavuussijoittaminen, jota käsitellään myöhemmin tässä opinnäytetyössä.

Opinnäytetyössä tutkitaan vastuullista sijoittamista henkilösijoittajan näkökulmasta. Tässä opinnäytetyössä henkilösijoittajalla tarkoitetaan yksityishenkilöä, joka sijoittaa pääomaansa SRI-indekseihin. Ne ovat vastuullisiksi luokiteltuja indeksejä. Indeksillä tarkoitetaan arvopapereista koostuvaa joukkoa. Sijoitustoiminnassa yleisin indeksi on osakeindeksi, johon kuuluu eri yhtiöiden osakkeita (Sijoittaja). SRI on lyhenne sanoista Socially Responsible Investing. SRI-indekseissä pyritään huomioimaan sosiaaliset ympäristö- ja yhteiskuntavastuulliset tekijät (Nordnet). Eurosifin tutkimuksen mukaan Euroopassa yksityissijoittajista 3,4 % oli vastuullisia sijoittajia vuonna 2013, kun taas vuonna 2017 vastuullisia sijoittajia oli jo 31 % (Eurosif, a). Yksityissijoittaja voi sijoittaa SRI-indekseihin esimerkiksi erilaisten ETF-rahastojen kautta.

2.1 Historiaa

Vastuullisen sijoittamisen suosio on kasvanut jatkuvasti 1990-luvulta alkaen. Vaikka vastuullinen sijoittaminen on käsitteenä melko uusi, sen kehityksen voidaan katsoa alkavan jo 1600-luvulta, kun kveekarit toimivat poissulkevien sijoitusstrategioiden mukaan vähentääkseen orjuutta. Kveekarit ovat protestanttinen liike, joka perustettiin Englannissa 1600-luvulla uskonnollisen sarron aikana. 1600-luvulta 1980-luvulle asti sijoitusstrategioita määrittivät pääosin uskonnolliset ja eettiset tekijät. 1960-luvulla sijoitustoimintaan vaikuttivat voimakkaasti ihmisoikeusasioiden esille tulo muun muassa kansalaisoikeusliikkeiden myötä. 1970-luvulla vastustettiin rotuerottelua ja Vietnamin sotaa varsinkin Yhdysvalloissa. Tuotto oli tuolloin toissijainen tavoite, ja ensisijaisena tavoitteena oli toimia eettisesti oikein (Hyrskke ym. 2012. 17).

Eettinen sijoittaminen on sijoitusstrategia, joka edeltää vastuullista sijoittamista. Se sekoitetaan usein vastuulliseen sijoittamiseen, vaikka ne eroavat huomattavasti toisistaan. Monessa maassa, kuten Suomessakin kirkko on ollut ensimmäisenä soveltamassa eettisiä ohjeita omaan sijoitustoimintaansa, ja vuonna 1999 evankelisluterilainen kirkko julkaisi omat ohjeensa eettiseen sijoittamiseen. Samana vuonna on perustettu Suomen ensimmäinen eettinen rahasto, Forum (Hyrskke ym. 2012. 17–18). Forum perustettiin alun perin kirkon sijoitustarpeisiin, ja myöhemmin saman vuonna rahastoa alettiin markkinoimaan myös yksityisasiakkaille. Rahaston sijoituskohteita valitessa keskityttiin yritysten henkilöstöpolitiikkaan, ympäristöystävällisyyteen ja yhteiskunnalliseen vastuuseen (Pellervo). Eettisessä sijoittamisessa toiminta perustuu vahvasti sijoittajan henkilökohtaisiin arvoihin, eikä taloudellisiin tietoihin tai lukuihin. Eettinen sijoittaja ei koe ongelmaksi sitä, että tuotto-odotus ei ole korkea, vaan sijoitustoimintaa ohjaa ensisijaisesti arvot.

Eettisen sijoittamisen menetelmänä käytetään usein poissulkemista. Tavallisesti eettinen sijoittaja välttää viittä niin sanottua syntiosaketta, joita ovat alkoholi, tupakka, aseteollisuus, aikuisviihde sekä uhkapelit. Sijoituskohteiden poissulkeminen supistaa salkun hajautusta huomattavasti, mikä johtaa modernin portfolio-teorian mukaisesti alhaisempiin tuottoihin. Huomioitavaa on kuitenkin se, että eri-

laisilla toimijoilla on erilaiset arvot, esimerkiksi sharia-sijoittajille ei sovellu perinteinen korkosijoittaminen, koska koron periminen on vastoin islamilaisen sharia-lain periaatteita. Sen takia islamilaiset pankit eivät voi periä esimerkiksi asuntolainoista korkoa, vaan lainanottajilta peritään kiinteää kuukausimaksua (Helsingin Sanomat.) Ensimmäinen eettinen rahasto, Ansvar Aktiefond Sverige, perustettiin vuonna 1965 Ruotsissa (Hyrskke ym. 2012. 18.) Vastuullisen sijoittamisen yleistyessä eettisen sijoittamisen suosio on laskenut, ja se onkin yhä edelleen harvinaisempaa. (Silvola, Landau, 2019, 31–33.)

Suomessa termi vastuullinen sijoittaminen vakiintui käyttöön vuonna 2006, kun YK julkaisi PRI:n (Principle for Responsible Investment). PRI tarkoittaa vastuullisen sijoittamisen periaatteita. Ennen sitä sijoittajat käyttivät termiä eettinen sijoittaminen, vaikka sijoitustoiminta ei täyttänytkään täysin eettisen sijoittamisen kriteereitä. Muihin pohjoismaihin verrattuna Suomi on vastuullisen sijoittamisen osalta vasta alkutekijöissään (Scholtens ja Sievänen, 2012).

YK:n periaatteet vastuulliseen sijoittamiseen ovat seuraavat:

1. ESG-asioiden liittäminen osaksi sijoitusprosessia

2. aktiivisena omistajana toimiminen ja ESG-asioiden sisällyttäminen omistajakäytäntöihin

3. sijoituskohteiden asianmukaisen ESG-raportoinnin edistäminen Empiria

4. vastuullisen sijoittamisen periaatteiden käyttöönoton edistäminen sijoitustoimialalla

5. vastuullisen sijoittamisen edistymisestä ja omista toimista raportointi.

Kuva 2 Vastuullisen sijoittamisen periaatteet Finsif (2020) mukailleen

Vastuullisen sijoittamisen jälkeen on kehittynyt myös uudenlainen ilmiö, vaikuttavuussijoittaminen, joka on niin sanottu hybridi sijoitusmuoto. Se on kasvattanut suosiotaan merkittävästi maailmanlaajuisesti. The Global Impact Investing Network (2019) on arvioinut, että vaikuttavuussijoitusten arvo on noin 500 miljardia vuonna 2019, ja että arvo tulee kaksinkertaistumaan vuosittain. Vaikuttavuussijoittamisen yhdeksän periaatetta on julkaistu vuonna 2018. Vaikuttavuussijoittamisen pääideana on ratkaista maailmanlaajuisia ongelmia yksityisellä rahalla ja saavuttaa tuoton lisäksi positiivisia vaikutuksia niin yhteiskuntaan kuin ympäristöönkin (OP media, a).

2.2 Vastuullisen sijoittamisen motiivit ja mahdollisuudet

Viime vuosina vastuullinen sijoittaminen on valtavirtaistunut, ja yhä useampi haluaa ottaa sen osaksi sijoitusstrategiaansa. Vastuullisen sijoittamisen suosioon ei ole vain yhtä yksittäistä syytä. Joku saattaa haluta muuttaa maailmaa ja toinen haluaa tuottoa sijoituksilleen. Sijoittaja ei ehkä halua tukea toiminnallaan ilmastomuutosta tai työntekijöiden huonoja työolosuhteita. Motiivi vastuulliseen sijoittamiseen voi olla myös puhtaasti taloudellinen, jolloin tarkoituksena on ainoastaan saada sijoituksilleen ylituottoa kyseisen sijoitusstrategian avulla. Vastuullisen sijoittamisen yleistyessä tietoisuus vastuullisuuden merkityksestä on kasvanut, mikä osaltaan lisää suosiota.

Yksi tärkeimmistä motiiveista sijoittaa vastuullisesti on riskienhallinta. Riskienhallinnalla sijoittajat pyrkivät saamaan paremman riski-tuottosuhteen portfoliollaan. ESG-tekijöiden riskit voivat olla hyvinkin merkittäviä toteutuessaan. Vastuulliseen sijoitukseen ei ole riskitöntä, tuottoon liittyy lähes poikkeuksetta myös riski. Vastuullisella sijoittamisella on potentiaalia kasvaa vielä entisestään, koska globaalisti tarkasteltuna suurin osa sijoittamisesta tehdään huomioimatta ESG-asioita (Hyrskke ym. 2012, 155.)

World Economic Forum (2018) on ilmoittanut, että globaalisti suurimmat riskit ovat tällä hetkellä sidoksissa muun muassa joukkotuhouksiin, kyberhyökkäyksiin, vesikriisiin sekä ilmastonmuutokseen ja luonnonkatastrofeihin. (Silvola & Landau, 2019). Vastuullisesti toimiva yritys kasvattaa arvoaan tulevaisuudessa enemmän, kuin sellainen yritys, joka ei huomioi ESG-asioita toiminnassaan. Monet tutkimukset ovat osoittaneet, että vastuulliset sijoituskohteet tuottavat paremmin kuin vertailukohteet.

Pohjan vastuulliselle sijoitustoiminnalle luovat sijoittajan omat arvot, johon vaikuttaa muun muassa toimintaympäristö. Sijoittajan arvoihin vaikuttaa vahvasti ympäristö, esimerkiksi yhteiskunnan arvot, joten yhteiskunnan arvojen muuttuessa myös sijoittajan arvot muuttuvat. Sijoituspäätökset voivat perustua esimerkiksi vastuullisiin näkökulmiin. Yksi keskeisimmistä syistä sijoittaa vastuullisesti on tuoton hakeminen sijoitetulle pääomalle, ja vaikka tuottotavoitteet ja tuoton hankintatavat muuttuvat jatkuvasti, tavoite, eli tuoton tavoitteleminen ei muutu. Vastuullisia näkökulmia huomioidessa pyritään saamaan sijoitussalkulle parempi tuotto ja -riskisuhde. Keskeisenä tekijänä on myös toimintaympäristö. Sijoittajan toimintaympäristöllä on suuri merkitys siihen, miten vastuullinen sijoittaminen on kehittynyt alueella ja mitä lähestymistapoja käytetään. Esimerkiksi vastuullista sijoittamista koskeva lainsäädäntö on käytössä vasta muutamissa maissa, joten mahdollisuudet sijoittaa vastuullisesti voivat olla hyvinkin rajalliset. (Hyrskke ym. 2012, 36.)

2.3 Vastuullisen sijoittamisen haasteet

Finsifin tekemän markkinaselvityksen mukaan vastuulliseen sijoittamiseen liittyy viisi asiaa, jotka lisäävät sen haasteellisuutta. Ensimmäisenä haasteena koetaan ESG-datan raportoinnin ja luotettavuuden alikehittyneisyys. Haasteellista ESG-datan arvioinnista tekee se, että vertailu ja -mittauskohtaiset erot ovat suuria, vaikkakin datan laatu paraneekin koko ajan entisestään. Vastuullisuus käsitteenä on myös hankala, koska eri yritykset määrittelevät vastuullisuuden eri tavoin ja yhtä, kaikille yhteistä määritelmää ei ole. Haasteena nähdään myös standardisoi-

tujen toimintatapojen puute, johon liittyy vahvasti myös edellä mainitut asiat, kuten mittaus ja -raportointikäytäntöjen poikkeavuus eri toimijoiden välillä. (Finsif, 2020.)

Vastuullisen sijoittamisen uskotaan myös jäävän liian irralliseksi muusta sijoitustoiminnasta, eikä integroituna osaksi toimintatapoja. Vastuullisen sijoittamisen etuja ja tuloksia on vaikea esittää sidosryhmille konkreettisesti, minkä takia vastuullisuus sijoitustoiminnassa voi jäädä monelle epäselväksi. Hyödyt ovat usein havaittavissa etenkin, pitkän aikavälin sijoituksissa, joten on vaikeaa osoittaa tuloksia lyhyellä aikavälillä. Suurena haasteena koetaan myös se, että on vaikea löytää hyviä sijoituskohteita markkinoilta. Viimeisenä ja vähiten merkittävänä ongelmana on mainittu resurssien puute, joskin se on lähinnä pienten organisaatioiden ongelmana. (Finsif, 2020.)

Osa sijoittajista uskoo, että vastuullisen sijoittamisen myötä tuotto jäisi pienemmäksi. Vaikka ESG-asioiden analysointi ja sisällyttäminen toimintaan nähdään kilpailuetuna, sijoittajat ovat epäileväisiä siitä, säilyykö se kilpailuetuna tulevaisuudessa, kun vastuullinen sijoittaminen yleistyy. (Silvola & Landau, 2019, 203–204.) Yhtenä haasteena voidaan mainita se, että täydellistä vastuullista sijoituskohtetta voi olla todella vaikea löytää. ESG-analyysit perustuvat yritysten omiin raportteihin, ja raporttien sisällöstä päättää yrityksen johto.

Norjan öljyrahasto on hyvä esimerkki vastuullisesta sijoitustoiminnasta. Sijoituspoliittiset päätökset ovat tukeneet muun muassa kestäväää kehitystä merkittävästi. Öljyrahasto tunnetaan maailman suurimpana sijoitusrahastona ja sen arvo vuonna 2019 on ollut noin 900 miljardia euroa. Reutersin mukaan öljyrahaston tuotto on laskenut 1,6 % aikavälillä 2006–2017. Syynä tähän on se, että Norjan lainsäädännön mukaan rahasto ei voi omistaa sellaisia yrityksiä, joiden toimintaan kuuluu esimerkiksi ydinaseiden valmistus. Suurimman osan menetetyistä tuotoista aiheutti tupakkayhtiöiden poissulkeminen rahastosta. Eettiset valinnat toivat kuitenkin rahastolle tuottoa 0,9 %. (Helsingin Sanomat, a). Vuonna 2019 öljyrahasto on lopettanut sijoituksensa myös öljy- ja kaasutuotantoon vähentääkseen riskejä, jotka liittyvät kaasu- ja öljytuotantoa harjoittaviin yhtiöihin. Sijoitusten osuuden arvioidaan olevan noin kuusi prosenttia koko rahaston arvosta, eli

32 miljardia euroa. Aikaisemmin Norjan öljyrahasto on jo lopettanut kivihiihtuontoon liittyvät sijoituksensa. (Helsingin Sanomat, b.)

2.4 ESG

ESG-analyysin avulla sijoittaja pystyy löytämään sellaisia sijoituskohteita, joilla saavutetaan ylituottoa. ESG-asioilla tarkoitetaan ympäristövaikutuksia, sosiaalista vastuuta sekä hyvää hallintotapaa. Termi ESG tulee englannin kielen sanoista Environmental, Social ja Governance. Yhtiöiden ESG-pisteet kertovat sen vastuullisuudesta ja ne perustuvat yhtiöiden omaan raportointiin. ESG-pisteytyksen tekee rahastonhoitaja. Yksi tärkein syy vastuulliseen sijoittamiseen on riskienhallinta, ja ESG-analyysien avulla riskejä on helpompi kartoittaa.

Ongelmana on kuitenkin se, että ESG-pisteytys perustuu siihen, mitä tekijöitä pisteytystä tehdessä huomioidaan, joten tulokset saattavat poiketa toisistaan huomattavasti. Amel-Zadeh ja Serafeim (2018) ovat tutkimuksessaan todenneet, että suurin ongelma ESG-tietojen hyödyntämisessä on yhteisten raportointistandardien puuttuminen. Myös analyytikkojen taidot ja tiedot voivat erota toisistaan, mikä aiheuttaa eroavaisuuksia ESG-pisteytyksessä (Silvola, Landau, 2019). Huomioitavaa on myös se, että jokaisella on oma käsityksensä vastuullisuudesta, joten sijoittajan kannattaa miettiä omia arvojaan ja näkemystään vastuullisuudesta ja pohtia niiden kautta mahdollisia sijoituskohteita.

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

Kuva 3 ESG-tekijät Finsif (2020)

2.5 Omaisuuslajit

Alun perin vastuullinen sijoittaminen keskittyi lähinnä osakesijoittamiseen, mutta 2000-luvulla kehitys on ollut merkittävää, ja vastuullista sijoittamista on alettu harjoittaa korkosijoitusten myötä myös muissa omaisuuslajeissa. Eri omaisuuslajeja ovat osakesijoitukset, rahastosijoitukset, korkosijoitukset, kiinteistösijoitukset, pääomasijoitukset, infrastruktuurisijoitukset, hyödykesijoitukset ja passiiviset sijoitukset. Tässä luvussa käsitellään vastuullisen sijoittajan mahdollisuuksia sijoittaa osakkeisiin ja rahastoihin.

2.5.1 Osakesijoittaminen

Suora osakesijoittaminen toimii siten, että sijoittaja valitsee omien vastuullisuuskriteeriensä perusteella kohteet, jotka täyttävät henkilökohtaiset vastuullisuuskriteerit, ja ostaa kyseisen yrityksen osakkeita. Näin ollen sijoittajan on mahdollista poissulkea kokonaisia toimialoja tai esimerkiksi sellaisia yrityksiä, jotka toimivat edistäen ilmastonmuutosta tai huonoja työolosuhteita. Oikeanlaisten kohteiden löytäminen voi olla haasteellista ja monimutkaista varsinkin sellaiselle henkilölle, jolla ei ole aiempaa kokemusta vastuullisesta sijoittamisesta. Yksinkertaista on kuitenkin se, että vastuullisia yrityksiä voi helposti tukea sijoittamalla niihin. Yrityksien nettisivuilla on usein luettavissa vastuullisuusraportti, josta sijoittaja saa tarkempaa tietoa yrityksen toiminnasta. Osakkeenomistaja voi vaikuttaa yrityksen toimintaan myös yhtiökokouksessa. (Hyrskke ym. 2012. 109–110.)

Vaihtoehtona omalle aktiiviselle sijoittamiselle sijoittaja voi käyttää myös salkunhoitajaa, joka noudattaa vastuullisen sijoittamisen käytäntöjä. Salkunhoitajan käyttäminen sijoitustoiminnassa vaatii varallisuutta, eikä pienillä sijoitussummilla pysty hyödyntämään omaisuudenhoitajaa.

2.5.2 Rahastosijoittaminen

Rahastosijoittaminen on yksinkertainen ja suhteellisen helppo tapa sijoittaa varojaan. Rahastosijoittajan ei esimerkiksi tarvitse seurata markkinoita samalla tavalla, kuin osakesijoittajan. Se on myös kustannustehokas tapa sijoittaa rahastonhoitokulujen ollessa alhaiset. Rahastosijoittaminen alkaa siitä, että sijoittaja valitsee itselleen sopivan rahaston ja sijoittaa siihen haluamansa summan rahaa.

Rahastosijoittaja voi valita rahaston esimerkiksi toimialakohtaisesti, maantieteellisesti tai vastuullisuuden mukaan. Rahastolla on oma salkunhoitaja, joka toimii tiettyjen periaatteiden mukaan, esimerkiksi vastuullisissa rahastoissa vastuullisuus otetaan huomioon. (Hyrskke ym. 2012. 109–110.)

Vaikka vastuullinen sijoittaminen yhdistetään usein suoraan osakesijoittamiseen, ovat erilaiset rahastot, esimerkiksi vastuulliset osakerahastot, kestävän kehityksen teemarahastot, ETF-rahastot sekä indeksirahastot ovat hyvä vaihtoehto suoralle osakesijoittamiselle. Pankkien verkkopalveluissa on monia työkaluja, jotka tekevät vastuullisen rahastosijoittamisen helpommaksi. Esimerkiksi Nordnet käyttää rahastoissaan Morningstar -vastuullisuusratingia, joka mittaa, miten yritykset joihin rahasto on sijoittanut. Siinä huomioidaan se, miten yritys menettelee vastuullisuusasioiden kanssa. Vastuullisuusratingissa arvioidaan myös se, miten korkea riski on sille, että vastuullisuusongelmia ilmenee tulevaisuudessa. Joidenkin pankkien verkkopalveluissa on sijoittajan apuna käytettävissä suodatin, jolla voi suodattaa sellaisia rahastoja pois, jotka eivät sovi omiin arvoihin, esimerkiksi aseteollisuutta tukevat yritykset voidaan suodattaa kokonaan pois vaihtoehdoista. Verkkopalveluissa voi vastaavasti suodattaa näkyviin esimerkiksi vain matalan hiiliriskin yrityksiä. Business & Human Rights Resources Centre sivustolla voi helposti hakea yksittäisten yritysten vastuullisuusprosentteja, joista on apua sijoittajalle sijoituspäätöstä tehdessä.

Osakerahastolla tarkoitetaan rahastoa, jonka sijoituskohteena on nimenomaisesti osakkeet. Vastuulliset osakerahastot voivat käyttää useita eri vastuullisen sijoittamisen menetelmiä samaan aikaan. Ne toimivat globaalilla sijoitusstrategialla, joka johtaa siihen, että tarjonta on rajallinen sellaisille sijoittajille, jotka sijoittavat maantieteellisesti. Suomessa vastuullisten osakerahastojen tarjonta on ainakin tällä hetkellä melko rajallinen, kansainvälisesti se on kuitenkin laajempi. Teemarahastoilla tarkoitetaan sellaisia rahastoja, joissa sijoituskohteet on valittu aiheen tai toimialan mukaan. Suomen tarjonta keskittyy kestävään kehitykseen ja kansainvälisesti myös muihin vastuullisen sijoittamisen osa-alueisiin. Suomalaisia teemarahastoja ovat esimerkiksi OP-ilmasto, jonka teema on ilmastomuutoksen torjuminen, Handelsbanken Uusi Energia, jonka teema on päästövähennykset ja energiakäytön tehostaminen sekä Evli Sustainable Climate, jonka

teema on uusiutuvat energiamuodot ja energiatehokkuuden parantaminen. (Hyrskke ym. 2012, 99–100.)

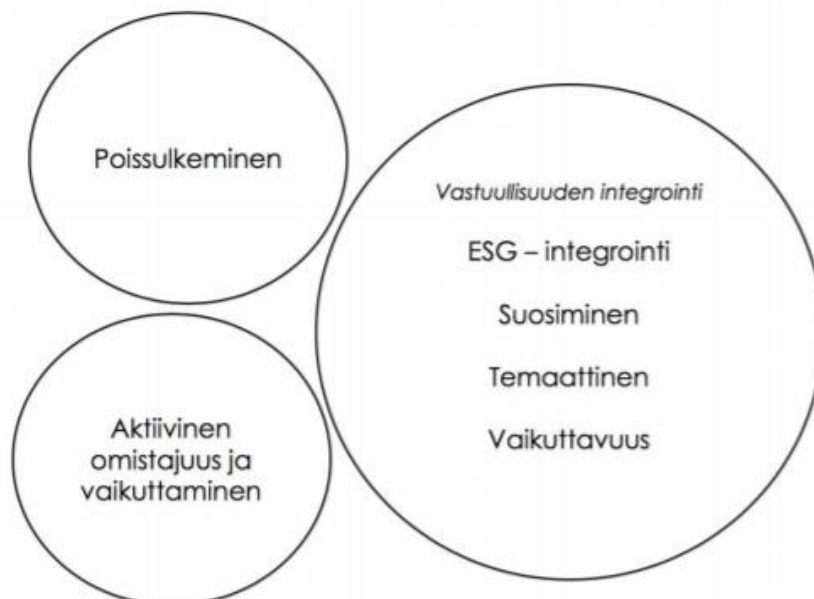
Korkorahastoissa varat sijoitetaan korkoinstrumentteihin, esimerkiksi pankkien tai valtioiden pitkä- tai lyhytaikaisiin korkopapereihin. Sijoittajan on mahdollista huomioida vastuullisuustekijät niin rahamarkkinasijoituksissa, kuin yrityslaina -ja valtionobligaatioissakin. Sijoittaja voi suosia vastuullisesti toimivia korkorahastoja, ja poissulkea vastuuttomia rahastoja. (Hyrskke ym. 2012, 100–102.) Yhdistelmärahasto on nimensä mukaisesti yhdistelmä osake- ja korkosijoituksia ja se toimii siten, että rahaston varat hajautetaan eri markkinoille, eli korkoinstrumentteihin ja osakkeisiin. Osakkeiden ja korkosijoitusten suhde määräytyy rahaston sääntöjen ja markkinatilanteen mukaan (Nordnet). Hedge-rahastolla tarkoitetaan rahastoa, joka hajauttaa varansa eri omaisuuslajeihin. Haasteena hedge-rahastoissa on se, että sijoittajan voi olla vaikea saada ajankohtaista tietoa sijoituskohteista (Hyrskke ym. 2012, 110.)

Indeksirahasto on passiivinen rahasto, jossa osakevalinta ei tapahdu aktiivisesti. Se seuraa mahdollisimman tarkasti jotakin tiettyä indeksiä, esimerkiksi OMXH25 -indeksiä, jossa on Helsingin pörssin 25 vaihdetuinta osaketta. Rahasto sijoittaa juuri niihin yhtiöihin, joita valittu indeksi seuraa. Indeksirahastojen kulut ovat tyypillisesti erittäin matalat ja joissain indeksirahastoissa rahastonhoitoon liittyviä kuluja ei ole ollenkaan. (Nordnet.) Vastuullisen ja kestäväen kehityksen indeksirahastot perustuvat indeksitoimittajien tutkimuksiin. Tunnetuilla indeksitoimittajilla on omat kestävyysindeksinsä, käytetyimpiä näistä ovat Dow Jones Sustainability, FTSE4Good ja MSCI Sustainability Indexes. Suomalaisia vastuullisia indeksirahastoja ovat esimerkiksi indeksirahasto Evli Sustainable Climate, OP-Ilmasto ja Handelsbanken Uusi Energia. Sijoittajan kannalta indeksirahastojen ongelmana on se, että indeksituottajan käsitys vastuullisuudesta ei välttämättä ole sama, kuin sijoittajan käsitys (Hyrskke ym. 2012, 100.)

2.6 Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat

Vastuullisen sijoittamisen yleistyessä myös vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat ovat monipuolistuneet 2000-luvulla merkittävästi. 2000-luvun alussa sijoittajat alkoivat poissulkemisen löytää myös muita lähestymistapoja, jotka aluksi olivat käytössä pääosin osakesijoittamisessa. Sittemmin vastuullisuus on levinnyt myös muihin omaisuuslajeihin, jonka myötä toimintatapoja on syntynyt lisää. (Hyrskke ym. 2012, 21.) Lähestymistapoja vastuulliseen sijoittamiseen on monia. Sijoittaja voi valita niistä itselleen sopivan tai yhdistää useita strategioita, koska ne eivät sulje toisiaan pois.

Lähestymistavat jaetaan tyypillisesti kolmeen eri kategoriaan, joita ovat poissulkeminen, integrointi ja aktiivinen omistajuus. Lähestymistavan sopivuus määräytyy lähtökohtaisesti sijoittajan lähtökohdista, esimerkiksi varallisuuden määrästä, jonka on valmis sijoittamaan, tavoitteista, periaatteista sekä pääasiallisesta sijoitusstrategiasta. Lähestymistapoja, joilla vastuullista sijoittamista toteutetaan ovat poissulkeminen, suosiminen, ESG-integrointi, teemasijoittaminen, vaikuttavuussijoittaminen sekä aktiivinen omistajuus (Finsif). Tässä kappaleessa käsitellään kaikkia edellä mainittuja strategioita.



Kuva 4 Vastuullisen sijoittamisen strategiat (Landau & Silvola 2019,33)

2.6.1 Poissulkeminen

Poissulkemisella tarkoitetaan sitä, että vältetään sijoitusmarkkinoilla tiettyjä toimialoja tai toimijoita. Se on lähestymistavoista vanhin, ja se on peräisin eettisestä sijoittamisesta. Varsinkin eettisen sijoittamisen aikana syntiosakkeiden eli alkoholin, tupakan, aseteollisuuden, aikuisviihteen ja uhkapelien poissulkeminen oli keskeisessä osassa. (Silvola, Landau, 2019, 32–33.) Poissulkeminen on strategiana hyvin yksinkertainen. ESG-tekijöiden avulla jätetään sellaiset sijoituskohteet kokonaan pois potentiaalisten sijoituskohteiden listasta, joiden toimintaa sijoittaja ei halua tukea. Käytännössä se tarkoittaa sitä, että vältetään sellaisia kohteita, jotka toimivat vastuuttomasti. Osakesijoittajalle poissulkeminen toimii yksinkertaisesti poistamalla sellaiset sijoituskohteet, jotka eivät kohtaa omien arvojen kanssa, mutta rahastosijoittajalle se on lähes mahdotonta. Rahastosijoittaja ei voi omalla toiminnallaan vaikuttaa rahastojen omiin poissulkuperiaatteisiin. (Hyrskke ym. 2020, 104.)

2.6.2 Vastuullisuuden integrointi

Suosiminen, eli positiivinen seulonta on pääasiassa sitä, että sijoituskohteet valikoituvat sen mukaan, mitkä yritykset ovat vastuullisesti johdettuja ja jotka tuottavat palveluita ja tuotteita kestävän kehityksen huomioiden. Silloin valitaan toimialansa parhaat yritykset, joiden ESG-pisteytys on korkeampi, kuin alan muilla toimijoilla. Myös palvelut ja tuotteet on tuotettu tällaisella yhtiöllä huomioiden kestävä kehitys (Finsif). Rahastosijoittajan kannalta yksittäisten kohteiden suosiminen on haasteellista, mutta on mahdollista valita sellaisia rahastoja, jotka sisältävät toimialansa parhaita kohteita.

ESG-integrointi on lähestymistapa, jossa ympäristöön, sosiaaliseen vastuuseen ja hallintotapaan liittyvät asiat otetaan huomioon sijoitusanalyysseja ja päätöksiä tehdessä, ja niiden odotetaan vaikuttavan tuotto- ja riskiprofiiliin (Finsif). Sijoittaja pystyy arviointien pohjalta valitsemaan sellaisia potentiaalisia kohteita, jotka ovat pienempiriskisiä ESG-asioiden näkökulmasta (Landau & Silvola, 2019, 95). Rahastosijoittajan on mahdollista sijoittaa sellaiseen rahastoon, joka toteuttaa ESG-

integrointia. Lisätietoa siitä, missä rahastoissa ESG-integrointia harjoitetaan, saa rahastojen esitteistä ja rahastonhoitajilta.

Teemasijoituksilla tarkoitetaan sellaisia sijoituksia, jotka ovat teemakohtaisia. Teemat voivat liittyä esimerkiksi kestävään kehitykseen ja sen tavoitteisiin. Teemasijoituksilla sijoittaja tukee tiettyä toimintaa ja sen kehitystä (Finsif). Sijoittaja voi painottaa sijoituksensa esimerkiksi tietylle toimialalle, ja rahastosijoittaja voi sijoittaa teemarahastoon. Teemarahastoja on erilaisia, on esimerkiksi sellaisia, jotka keskittyvät kestävään kehitykseen ja ilmastoon. Temaattinen lähestymistapa on rahastosijoittamisessa toimiva menetelmä teemarahastojen runsaan tarjonnan vuoksi. (Hyrskke ym. 2020, 104.)

Vaikuttamisella ja vaikuttavuussijoittamisella tarkoitetaan, että sijoitustuottojen tavoittelemisen lisäksi tavoitellaan myös positiivista muutosta esimerkiksi ympäristöasioihin tai yhteiskunnan ongelmiin (Finsif). Vaikuttavuussijoittamiseen liittyy suuret minimisijoitussummat, joten yksityissijoittajalle kynnys käyttää tätä menetelmää voi olla melko suuri. Rahastosijoittamisessa sijoittajan mahdollisuuden vaikuttaa yhtiön toimintaan ovat hyvin rajalliset. (Hyrskke ym. 2020, 104.)

2.6.3 Aktiivinen omistajuus ja vaikuttaminen

Aktiivisella omistajuudella tarkoitetaan sitä, että omistaja ja omistajan tavoitteet ohjaavat yritystä. Käytännössä se tarkoittaa sitä, että sijoittaja pyrkii vaikuttamaan toimintaan esimerkiksi yhtiökokouksen kautta ja keskustelemalla yrityksen johtohenkilöstön kanssa mahdollisista epäkohdista. Tässä lähestymistavassa päästään tilanteeseen, jossa päämies-agenttiongelmalla on vähäisempi. Päämies-agenttiongelmalla tarkoitetaan sitä, ettei omistaja itse vaikuta yhtiön toimintaan. (Silvola, Landau, 2019, 38.) Ongelmaksi voi kuitenkin muodostua se, että harva osakkeenomistaja omistaa niin suurta osaa yrityksen osakkeista, että sijoittajan sanoilla olisi suuremmin painoarvoa.

2.7 Riskimittarit

Tässä kappaleessa esitellään kaksi tutkimuksessa käytettävää portfolion riskimittaria, joita ovat portfolioteoria, ja Capital Asset Pricing-malli. Portfolioteorian ydinajatuksena on, että portfolion riskiä voidaan pienentää hajauttamalla varallisuutta eri osakkeisiin. Capital Asset Pricing-malli rakennettiin täydentämään portfolioteoriaa, jolla voidaan laskea pääoman tuotto-odotus pitkällä aikavälillä. Molempien riskimittareiden lähtökohtana on se, että sijoittaja toimii rationaalisesti, eli valitsee itselleen mahdollisimman edullisen vaihtoehdon. Oletuksena on se, että sijoittaja valitsee portfolion matalariskisimmistä kohteista sen, missä on korkein tuotto-odotus. Viimeisimpänä esitellään volatilitteetti ja sen kaava.

2.7.1 Portfolioteoria

Portfolioteorian (Markowitz, 1952) idea on varallisuuden hajauttaminen ja sen myötä riskin pienentäminen. Portfolioteorian mukaan mitä vähemmän osakkeet korreloivat keskenään, sitä pienempi on kokonaisuudessaan portfolion riski. Toisin sanoen, riski siihen, että sijoitussalkun arvo laskisi huomattavasti yhden osakkeen arvon laskiessa, on pieni. Yleisesti ottaen pienempi riski tarkoittaa myös pienempää tuottoa. Kun portfolioteoria kehitettiin 1950-luvulla, sijoittajat alkoivat hajauttaa sijoituksiaan. Ennen sitä oli yleistä sijoittaa vain muutama kohteeseen, jolloin hajauttaminen ei toteudu. Portfolioteorian oletuksena on se, että sijoittaja tavoittelee tehokasta sijoitussalkkua, jossa on mahdollisimman korkea tuotto-odotus mahdollisimman pienellä riskillä. Portfolioteoriaa hyödynnettäessä tavoitteena ei ole mahdollisimman suuri tuotto, vaan riskiin nähden mahdollisimman korkea tuotto.

2.7.2 Capital asset pricing-malli

William F. Sharpe (1963, 1964) täydensi Markowitzin portfolioteoriaa Capital Asset Pricing-mallilla, jota kutsutaan myös CAP-malliksi. CAP-malli on teoria, jonka mukaan tuotto-odotusten tulee olla korkeampia, kuin riskittömän tuoton. Riskittömiä kohteita ovat pääosin esimerkiksi valtioiden velkakirjat. Näin ollen riskiä välttelevät sijoittajat kokevat mielekkääksi pitää sijoitussalkussaan tällaisia kohteita. Poikkeuksena riskittömiin valtion lainoihin voidaan mainita esimerkiksi Kreikka, joka eurokriisin aikana putosi normaaleilta velkamarkkinoilta pois, ja oli korkean

riskin ja korkeiden korkojen maa. Sijoituskohteen riski muodostuu CAP-mallissa kahdesta osasta, eli systemaattisesta riskistä ja epäsystemaattisesta riskistä. Systemaattinen riski tarkoittaa riskiä, joka aiheutuu sellaisista tekijöistä, joita ei voi välttää. Esimerkiksi suhdannevaihtelut ja inflaatio ovat tällaisia riskejä. Epäsystemaattinen riski on riski, joka voidaan hajauttaa, koska se tarkoittaa yksittäiseen kohteeseen, eli yritykseen liittyvää riskiä. Tällaisia riskejä ovat esimerkiksi velkaantuneisuuden kasvu tai yrityksen ikä. (Nordnet).

2.7.3 Volatiliteetti

Historiallinen volatiliteetti mittaa instrumentin hinnanvaihtelua tietyltä ajanjaksoilta. Volatiliteetti rinnastetaan usein sijoituskohteen riskisyyteen, vaikka se ei ole täysin sama asia. Riskillä tarkoitetaan yleensä todennäköisyyttä, että jokin epäsuotuisa asia tapahtuu, kun taas volatiliteetti ei mittaa hinnanvaihtelun suuntaa, eli toisin sanoen sijoittajan kannalta positiivinen vaihtelu lisää sijoituskohteen volatiliteettia. (Sijoitustieto.)

Volatiliteetti lasketaan alla olevalla kaavalla.

$$\sigma_d^i = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{t=1}^n (r_{d,n}^i - \bar{r}_d^i)^2},$$

jossa

σ_d^i on päivätuottojen keskihajonta,

n on havaintojen määrä,

$r_{d,n}^i$ on päiväkohtainen tuotto,

\bar{r}_d^i on päiväkohtaisten tuottojen keskiarvo.

3 Aiempi tutkimus

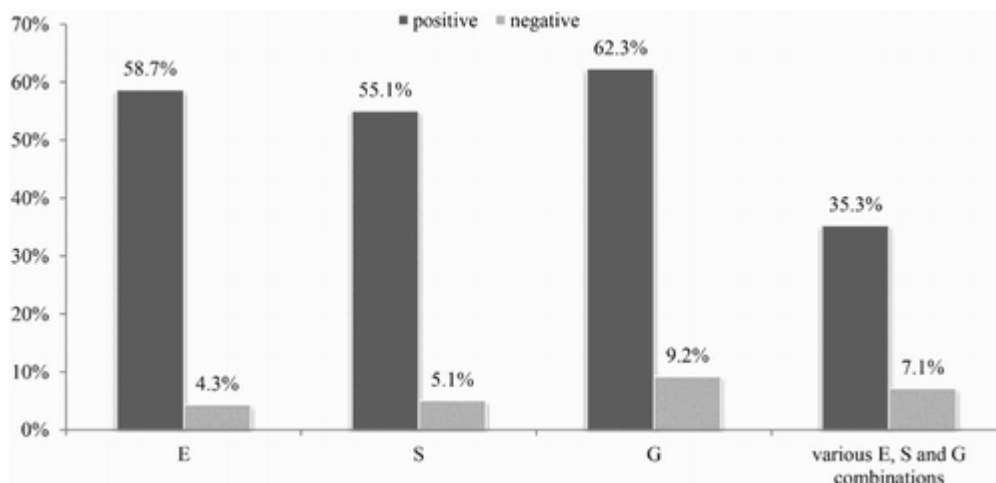
Vastuullista sijoittamista on tutkittu runsaasti 1970-luvulta alkaen. Tässä kappaleessa käydään läpi aikaisempien tutkimuksien tuloksia. Kirjallisuuskatsauksessa käsiteltävät tutkimukset valikoituivat siten, että käsiteltäviksi valittiin sellaisia tutkimuksia, jotka osoittavat ESG-asioiden vaikuttavan positiivisesti tuotto-odotukseen, sekä sellaisia tutkimuksia, jotka päinvastoin osoittavat korrelaation olevan negatiivinen ESG-asioiden ja tuotto-odotuksen välillä. Viimeisimpänä kirjallisuuskatsauksessa käsitellään Bassenin, Buschin ja Frieden vuonna 2015 valmistuttua tutkimusta, johon on koottu 2200 aikaisemman tutkimuksen tulokset. Siinä tutkitaan ESG-asioiden ja yhtiöiden suoriutumisen välistä yhteyttä.

Halbritter ja Dorfleitner (2015) artikkeli käsittelee ESG-asioiden vaikutusta yritysten suoriutumiskykyyn ja sitä kautta myös odotettuihin tuottoihin. Tutkimukseen sisältyy KLD:n, Bloombergin ja Assets4:n ESG-tiedot aikaväliltä 1991–2012. Artikkelissa todetaan, että vaikka aikaisemmissa tutkimuksissa on todettu yhteys eri ESG-luokitusten ja tuottojen välillä, ei kuitenkaan ole todettu merkittävää eroa tuotoissa huolimatta siitä, onko yritys luokiteltu korkean vai matalan ESG-pisteytyksen yritykseksi. Aikaisemmissa tutkimuksissa on todettu ESG-asioiden huomattava vaikutus yrityksen suoriutumiseen, mutta Halbritter ja Dorfleitner toteavat, että sijoittajat eivät todennäköisesti voi hyödyntää kyseisiä tietoja, koska vaikutusten suuruus riippuu pitkälti luokittelutavasta ja yrityksen otoksesta. Artikkelissa todetaan, että sijoittajien ei tulisi odottaa suuria eroavaisuuksia korkean ja matalan ESG-pisteytyksen saaneiden sijoituskohteiden tuotoissa.

Weber, Mansfeld ja Schirrmann (2010) vertaavat tutkimuksessaan kahta eri rahastoa, joista toinen tavallinen indeksirahasto ja toinen vastuullinen indeksirahasto. Tutkimuksessa selvitetään, miten vastuullinen SRI-rahasto tuottaa sijoittajilleen verrattuna perinteiseen osakkeista koottuun portfolioon. Artikkelissa on koottu 151 SRI-rahaston tuotto aikaväliltä 2002–2009. Tutkimuksessa verrataan SRI-indeksien tuottoja ja MSCI-World indeksin tuottoja keskenään. Weber, Mansfeld ja Schirrmann toteavat, että SRI-indeksien tuotto on huomattavasti korkeampi kuin MSCI-World Indeksien tuotto. Tutkimuksessa todettiin myös, että taloudellisen luokituksen ja tuoton välillä on positiivinen korrelaatio, kun taas kestävän kehityksen ja tuoton välillä huomattiin negatiivinen korrelaatio.

Khan, Serafeim ja Yoon (2016) julkaisivat artikkelin olennaisten ESG-tietojen merkityksestä tuottoon *The Accounting Review* -lehdessä. Artikkelissa todetaan, että yhtiöt, jotka suoriutuivat samalla toimialalla toimivia verrokkiyhtiöitään paremmin olennaisissa ESG-tekijöissä, kasvattivat voittomarginaalia nopeammin. Tällaisten yhtiöiden riskikorjattu tuotto oli myös merkittävästi parempi, kuin verrokkiyhtiöissä. Epäolennaisten ESG-tekijöiden osalta tulos ei ollut sama, vaan joissain tapauksissa ne päinvastoin laskivat tuottoa. Analyysiin on otettu vertailtavaksi 2000 yhdysvaltalaisista yhtiötä aikaväliltä 1993–2003. ESG-tekijöiden olennaisuus määriteltiin toimialakohtaisesti. (Silvola & Landau, 2019, 208–209.)

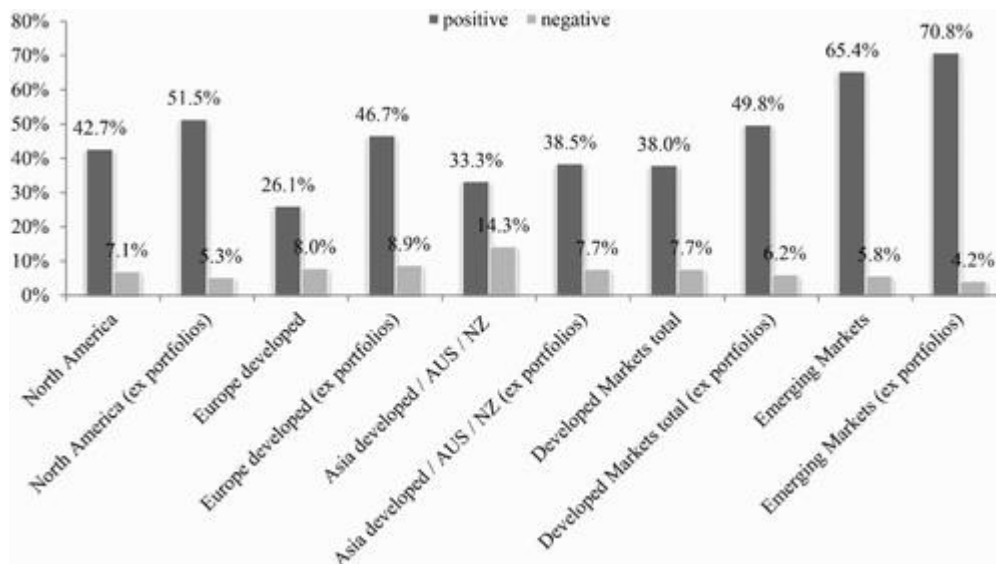
Bassen, Busch ja Friede (2015) käsittelevät tutkimuksessaan suhdetta ESG-asioiden ja yhtiöiden suoriutumista markkinoilla. Tutkimus on hyvin laaja, siinä yhdistetään 2200 aikaisemman tutkimuksen tulokset. Tutkimustuloksien perusteella havaittiin positiivinen yhteys yhtiöiden taloudellisen suoriutumiskyvyn sekä ESG-asioiden huomioimisen välillä. Bassen, Busch ja Friede toteavat myös, että ESG-asioiden huomioiminen sijoituspäätöksiä tehdessä johtavat parempaan tuottoon. Jopa 90 % aiemmista tutkimuksista on todettu, että yrityksen taloudellisen suoriutumiskyvyn ja ESG-tekijöiden huomioiminen ovat suhteessa toisiinsa.



Kuva 5 ESG-asioiden merkitys yhtiöiden taloudelliseen suoriutumiseen markkinoilla. (Journal of Sustainable Finance & Investment.)

Yllä olevassa kuviossa on eritelty ympäristötekijät, sosiaaliset asiat sekä hallintotapa-asiat ja niiden merkitys taloudelliseen suoriutumiseen. Suoriutumisen kannalta merkittävin, positiivisesti vaikuttava yksittäinen ESG-tekijä on hallintotapa-

asioiden huomioiminen. Toiseksi merkittävimpanä on ympäristöasiat ja kolmanneksi sosiaaliset tekijät. Hallintotapa-asioilla oli myös suurin negatiivinen vaikutus, kun taas ympäristöasioilla pienin negatiivinen vaikutus suoriutumiseen. Useilla näiden tekijöiden erilaisilla yhdistelmillä ESG-asiat vaikuttavat tutkimuksen mukaan 35,3 % positiivisesti, ja 7,1 % negatiivisesti taloudelliseen suoriutumiseen. (Bassen, Busch & Friede, 2015, 210–233.)



Kuva 6 ESG-asioiden merkitys taloudelliseen suoriutumiseen eri alueilla ja markkinoilla. (Journal of Sustainable Finance & Investment.)

Tutkimuksessa todettiin myös, että alueellisia eroja ESG-asioiden vaikutuksesta yhtiöiden taloudelliseen suoriutumiseen on havaittavissa. Pohjois-Amerikkaa lukuun ottamatta kehittyneillä markkinoilla osuus on pienempi, kun taas kehittyvillä markkinoilla osuus on suurempi (Bassen, Busch & Friede 2015, 210–233). Kehittyvillä markkinoilla tarkoitetaan maita, joiden talous kehittyy nopeasti, jonka myötä maassa on runsaasti yhtiöitä, jotka ovat mahdollisesti lupaavia sijoituskohteita (Sijoittaja, a).

Ra = kohde-etuuden tuotto,

Rb = riskitön tuotto, sekä

σa = normaalijakauma riskittömän korkokannan ylittävistä tuotoista.

4.1.3 Treynorin luku

Treynorin luku (Treynor 1965) on tunnusluku, jolla mitataan portfolion suorituskykyä vertaamalla tuottoa riskisyyteen. Mitä suurempi luku on, sitä parempi on tuotto suhteessa riskisyyteen. Treynorin luku poikkeaa Sharpen luvusta siten, että tuotto lasketaan suhteessa systemaattiseen eli beta-kertoimen riskiin. Treynorin luku lasketaan alla olevan kaavan mukaan.

$$T = \frac{rp - rf}{\beta p}$$

jossa

T = Treynorin luku,

rp = portfolion tuotto,

rf = riskitön tuotto sekä

βp = portfolion beta-kerroin.

4.1.4 Jensenin alfa

Jensenin alfa (Jensen, 1967) on markkinariskikorjattu mittari. Sillä mitataan suorituskykyä verrattuna riskiin. Jensenin alfalla kuvataan sitä, kuinka paljon tuotto eroaa tuotto-odotuksesta. Jensenin alfa toimii siten, että kun riskitaso on yhtä suuri kuin tuotto, on Jensenin alfan arvo nolla. Kun alfan arvo on positiivinen,

riskiin nähden osake on alihinnoiteltu, kun taas alfan arvon ollessa negatiivinen, on osake ylihinnoinneltu. Alla Jensenin alfan kaava.

$$\alpha = (Rp - (Rf + \beta p(Rm - Rf)))$$

jossa

α on Jensenin alfa,

Rp on odotetut portfolion tuotot,

Rf on riskitön tuotto,

βp on portfolion beta-kerroin,

Rm on markkinoiden odotettu tuotto.

4.1.5 Beta

Beta kuvaa markkinariskiä sekä sitä, miten herkästi osakkeen arvo heilahtelee markkinoiden muutosten myötä. Beta-kertoimen avulla saadaan selville, kuinka paljon osakkeen arvo muuttuu markkinoiden muuttuessa prosenttiyksiköllä. Jos arvo on enemmän kuin yksi, voidaan olettaa, että rahaston arvo nousee enemmän, kuin markkinat, esimerkiksi jos kerroin on 1.5, osake heilahtelee 1.5 kertaa voimakkaammin kuin markkina (Sijoitustieto, b.) Alla beta-kertoimen kaava.

$$\beta = \frac{Cov(rp, rb)}{Var(rb)}$$

jossa β muodostuu markkinatuoton sekä portfoliotuoton kovarianssista jaettuna markkinatuoton varianssilla.

4.2 Tutkimusaineisto ja tutkimustulokset

Tässä tutkimuksessa käytetty data on peräisin Thomson Reutersin Datastream tietokannasta. Tutkimuksessa käytetty data koostuu päiväkohtaisista havainnoista aikaväliltä 2014–2019. Valittu aikaväli on pyritty pitämään tarpeeksi pitkänä tutkimuksen luotettavuuden edistämiseksi. Päiväkohtaisten tuottojen sekä riskilukujen laskenta on suoritettu Microsoft Excelissä. Tunnuslukuista on omat taulukkonsa, joissa verrataan saatuja arvoja vertailuindeksien arvoihin. Toisessa taulukossa esitellään indeksien tunnuslukujen minimiarvo, keskiarvo, mediaaniarvo sekä maksimiarvo. Seuraavassa kappaleessa tarkastellaan vastuullisten indeksien suoriutumista niiden vertailuindekseihinsä teoriaosuudessa esitettyjen riskimittarien, eli Treynorin indeksin, Jensenin alfan sekä Sharpen indeksin perusteella.

4.2.1 Indeksit

Opinnäytetyössä valittuja vastuullisia SRI-indeksejä vertaillaan niiden vertailuindekseihin. Tutkimukseen on valittu FTSE4Good UK, FTSEGood US, FTSE4Good Global sekä MSCI World-indeksit. FTSE4Good-indekseihin kuuluu yhteensä yhdeksän indeksiä, joista viisi on vertailuindeksejä ja neljä rahastoja, jotka ovat kaupankäynnin kohteena. Ne sijoittavat vain sellaisiin yrityksiin, jotka toimivat todistettavasti vastuullisesti. MSCI World -indeksi on osakeindeksi, joka seuraa ainoastaan kehittyneen maailman osakemarkkinoita, osakkeiden painopiste on 50 prosenttisesti Yhdysvalloissa. (Sijoitustieto).

Vertailuindekseiksi on valittu S&P500 ja FTSE 100-indeksit. S&P500-indeksiä pidetään maailman tärkeimpänä indeksinä. Siihen sisältyy 500 yhdysvaltalaisista yhtiötä, joiden tulee olla listattuna yhdysvaltalaiseen merkittävään pörssiin, tällaisia pörssejä ovat esimerkiksi Nasdaq ja Nyse. FTSE 100-indeksi on tärkein osakeindeksi Lontoon pörssissä ja siihen sisältyy sata suurinta Lontoon pörssin yhtiötä (Sijoitustieto).

4.2.2 Indeksien tunnusluvut

Alla olevasta taulukosta on nähtävissä empiirisessä analyysissä käytettävien SRI-indeksien sekä riskittömänä tuottona käytetyn kuukauden Libor-koron kuvailevat tunnusluvut. Libor-korko on Euribor-koron ohella tärkein viitekorko kuluttajalainoissa. Libor-korkoa käytetään pääosin yritysten ja suurten kansainvälisten pankkien välisissä lainoissa (Pankkiasiat). Tässä osiossa tunnusluvuista esitellään yleisimmät, eli minimi, maksimi, keskiarvo, vinous, huipukkuus sekä annualisoitu volatilitteetti.

Tunnusluku	FTSE4goodus	S&P 500	FTSE4Good Global	MSCI World	FTSE4GOOD UK	FTSE100	Libor-1kk
Minimi	6390,41	1741,89	5990,46	1468,89	4579,28	5536,97	0,14
Maksimi	11475,96	2930,75	9122,27	2248,93	6436,38	7877,45	2,52
Keskiarvo	8618,68	2255,758	7406,918	1821,30	5688,729	6897,06	0,79
Vinous	0,509	0,566	0,584	0,622	-0,421	-0,186	0,88
Huipukkuus	-0,982	-0,969	-0,852	-0,86	-0,399	-0,71	-0,58
Volatilitteetti	0,132	0,130	0,11	0,1101	0,136	0,135	

Taulukko 1. Indeksien minimi, maksimi -ja keskiarvot, sekä vinous huipukkuus ja volatilitteetti.

Vinousarvot pysyvät suurimmassa osassa indeksejä hyväksyttävien rajojen, eli 1,5 ja -1,5 välissä (Tabachnick & Fidell 2013). Näin ollen indeksien voidaan todeta olevan melko symmetrisiä. Jotta indeksejä voitaisiin vertailla huipukkuus- ja vinous luvuilla, on raja-arvoksi tutkimuksessa käytetty minimiarvoa -0.5 ja maksimiarvoa 0.5 Yhden kuukauden Libor-korko sekä MSCI World indeksit ylittävät tutkimuksessa käytetyn raja-arvon ja voidaankin todeta, että ne saavat keskiar-

voa suurempia arvoja. Jakaumien huipukkuusluvut ovat myös normaalija-kaumaan verrattuna melko erilaisia. Huipukkuuslukemat ovat jokaisessa mittakohteessa negatiivisia, jonka vuoksi indeksien jakaumat ovat suhteellisen leveitä.

Yllä olevan taulukon volatiliteettiarvot ovat melko identtisiä tarkasteluindeksien keskuudessa. Volatiliteettiarvot on laskettu indeksien päiväkohtaisista tuotoista, ja tulos on mittaa vuosittaista volatiliteettia. Suurin volatiliteetti löytyy FTSE4Good UK-indeksistä, kun taas pienin volatiliteetti MSCI World-indeksistä.

4.2.3 Aineiston vertailu tunnusluvuilla

Tässä kappaleessa SRI-indeksejä verrataan verrokki-indekseihin tutkimuksessa käytettävillä tunnusluvuilla, eli Jensenin alfalla, Sharpen luvulla, Treynorin luvulla sekä aineiston ajalta lasketulla tuotto prosentilla.

tunnus-luku	Ftse4goodus	S&P 500	FTSE4Good Global	S&P 500	MSCI World	S&P 500	FTSE4Good UK	FTSE100
Treynor	0.00028	0.00023	0.00011	0.00023	0.00012	0.00023	5,60	1,2
Sharpe	0.19	0.53	0.08	0.53	0.33	0.53	0.25	0.11
Jensen	-0.0045*		-0.00009*	-0.0001			-0.0003	
Tuotot	62 %	35 %	11 %	35 %	13.4 %	35 %	7.4 %	-3.1 %

Taulukko 2. Aineiston vertailu eri riskimittareilla. * tarkoittaa 5 % luottamustasoa. Vertailuindeksi on aina vastuullisen indeksin oikealla puolella taulukossa.

Treynorin indeksillä mitattuna FTSE4Good US-indeksi suoriutui paremmin, kuin vertailuindeksi S&P 500. Treynorin luku on 0.00028, eli suurempi kuin vertailuindeksissä, jossa Treynorin luku on 0.00023. FTSE4Good Global-indeksissä Treynorin luku on 0.00011, eli pienempi, kuin vertailuindeksin. Näin ollen Ftse4Good suoriutui vertailuindeksiä heikommin. MSCI World-indeksissä Treynorin luku on 0.00012, eli se suoriutui myös vertailuindeksiä S&P 500 heikommin. FTSE4Good

UK-indeksissä Treynorin luku on 5,60, ja se suoriutui vertailuindeksiään paremmin. Vertailuindeksin, eli FTSE100-indeksin vastaava luku on 1,2.

Sharpen luku on FTSE4Good US-indeksillä 0.19 joka on parempi, kuin vertailuindeksi S&P 500:ssa, jossa luku on 0.53. Näin ollen indeksi suoriutui vertailuindeksiä paremmin. FTSE4Good Global-indeksissä Sharpen luku on 0.08, eli se suoriutui S&P 500 vertailuindeksiä heikommin. MSCI World -indeksin Sharpen luku on 0.33, eli se suoriutui myös heikommin kuin vertailuindeksi S&P 500. FTSE4Good UK suoriutui vertailuindeksiään paremmin, Sharpen luku oli indeksissä 0.25, ja FTSE100 vertailuindeksissä 0.11.

Jensenin alfalla tarkasteltuna jokainen vastuullinen indeksi suoriutui huonommin vertailuindeksiinsä nähden, sillä alfa on näissä indekseissä negatiivinen. Kuitenkin tuloksista voidaan huomata, että ainoastaan FTSE4GOOD US sekä FTSE4GOOD Global -indeksit ovat tilastollisesti merkitseviä viiden prosentin luottamusvälillä.

Tuottoja vertailtaessa aikaväliltä 2014–2019 voidaan huomata, että puolet vastuullisista SRI-indekseistä voitti vertailuindeksinsä tuottovertailussa. Tämä havainto ei ollut yllättävä, sillä eri riskimittareilla vertailtuna vastuulliset indeksit eivät pärjänneet vertailuindeksejään paremmin koko aineistossa. Tutkimustulokset olisivat voineet olla erilaisia esimerkiksi silloin, jos aineisto olisi käsitelty osaperiodeissa. Osaperioditarkastelu on kuitenkin jätetty tietoisesti tekemättä, sillä tutkimuksessa käytettävät mallit eivät välttämättä anna oikeaa kuvaa, mikäli havainnot ei ole riittävästi.

4.3 Tulosten pohdintaa

Aikaisempi tutkimus SRI-indeksien, sekä vastuullisten sijoituskohteiden tuotosta sekä riskisyydestä vertailuindekseihin on osoittanut merkkejä puolesta ja vastaan. Kuten tässäkin opinnäytetyössä, vastuullisen sijoittamisen menestymisestä ja riskisyydestä ei löytynyt selkeää yksiselitteistä tutkimustulosta ja näin ollen voidaan pohtia, mikä aiheutti empiirisessä tutkimuksessa saadut luvut.

Yksi merkittävä huomio tulosten oikeellisuuden kannalta on tutkimuksessa käytetty riskitön tuotto. Riskittömällä tuotolla on suora yhteys Jensenin alfan, Treynorin luvun sekä Sharpen luvun tutkimustulosten kannalta. Valittu riskitön korko on yhden kuukauden euro-dollaritalletus (Libor). Yhden kuukauden Libor-korko toimi luonnollisena valintana riskittömän koron valintaan, sillä sitä on käytetty paljon rahoituksessa esimerkiksi korkoswappien yhteydessä. Näin ollen onkin mahdollista, että kyseisellä aikavälillä kuukauden Libor-korko ei edustakaan markkinoiden näkemystä riskittömästä korosta, ja voi näin ollen ali- tai yliarvioida tutkimustuloksia.

Toinen merkittävä havainto saatujen tutkimustulosten kannalta on se, että sijoittajan riskipreemio ei ole enää yhtä suuri vastuullisissa sijoituskohteissa, kuin aikaisemmin. Riskipreemio tarkoittaa sitä lisätuottoa, jonka sijoittaja saa sijoittaessaan riskipitoisiin kohteisiin (Pörssisäätiö). Tutkimustulokset tukevat tätä näkemystä, sillä suotuisat tulokset olivat jakautuneet kahtia eri riskimittareilla SRI-indeksien ja vertailuindeksien kesken.

5 Yhteenveto

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena oli tutkia vastuullisia SRI-indeksejä vuosina 2014–2019. Tutkimuksen aikana läpikäytiin teoreettinen viitekehys, jossa tarkasteltiin vastuullisiin sijoituskohteisiin vaikuttavia tekijöitä, sekä erilaisia suoriutumismittareita, joilla sijoituskohteiden suoriutumista voidaan mitata. Tutkimuskysymyksiin löydettiin vastaukset empiirisen- sekä teoreettisen viitekehysten pohjalta.

Ensimmäinen tutkimuskysymys, eli *Pääseekö vastuullisella sijoittamisella ylituottoihin suhteessa vertailuindekseihin* toimi tutkimuksen päätutkimuskysymyksenä. Se pyrki etsimään vastauksia alatutkimuskysymysten pohjalta. Tähän tutkimuskysymykseen saadakseen vastauksen täytyy aloittaa alatutkimuskysymysten käsitteystä. Alatutkimuskysymyksistä rakentuu vastaus opinnäytetyön päätutkimuskysymykselle.

Alatutkimuskysymyksistä ensimmäisenä tarkasteltiin vastuullisten indeksien suoriutumisia verrattuna vertailuindekseihin. Tutkimuksessa havaittiin, että eri riskimittareilla vertailtuna noin puolet tarkastelussa olleista SRI-indekseistä suoriutuivat paremmin, kuin vertailuindeksinsä. Tämän pohjalta voidaan todeta, että vastuulliset SRI-indeksit eivät absoluuttisesti ole parempia eri riskimittareilla vertailtuina.

Toisena alakysymyksenä vertailtiin SRI-indeksien tuottoja vertailuindekseihin. Tuotot laskettiin aikaväliltä 2014–2019. Tämän kysymyksen vastaus on se, että vain puolet SRI-indekseistä päihitti vertailuindeksinsä tuottovertailussa. Tämän pohjalta voidaan todeta, että kaikki vastuulliset sijoituskohteet eivät päihitä vertailukohteitaan pelkästään tuottovertailussa. Tutkimus kuitenkin osoitti mielenkiintoisia havaintoja tuottojakaumista, sillä esimerkiksi FTSE4GOOD US-indeksillä päästiin vertailuindeksiä reilusti korkeampiin tuottoihin tarkasteluajanjaksoilla.

Viimeisenä alatutkimuskysymyksenä tarkasteltiin vastuulliseen sijoittamiseen vaikuttavia tekijöitä. Perustuen aiempaan kirjallisuuteen sekä havaintoihin, on huomattavissa kasvava trendi vastuullisen sijoittamisen laajenemisena. Motii-

veina tälle trendille toimii muun muassa ESG-riskien minimoiminen ESG-pohjaisilla sijoitustuotteilla, kiertotalouden kasvaminen sekä sijoittajien ympäristötietoisuuden lisääntyminen. Vastuullisen sijoittamisen uskotaan kasvavan lähitulevaisuudessa merkittävästi ja yhä uusia motiiveja vastuulliseen sijoittamiseen tulee lisää jatkuvasti.

Päätutkimuskysymykseen vastatessa voidaan kiteyttää alatutkimuskysymykset yhteen ja todeta, että vastuullisilla SRI-indekseillä voidaan saada ylituottoa vertailuindekseihin verrattuna. Kuitenkin tässä tutkimuksessa empiirinen aikaväli rajoittui välille 2014–2019, joten myös sijoituskohteen aikahorisontti on otettava huomioon opinnäytetyön tuloksia analysoitaessa.

Tavallinen tai jo hiukan kokeneempi sijoittaja voi hyötyä tästä opinnäytetyöstä, sillä tämä opinnäytetyö yhdistää vastuullisen sijoittamisen empiirisen tutkimuksen sekä rahoituksen teorian. Tutkimuksen avulla saa kattavan käsityksen vastuullisen sijoittamisen maailmasta ja perusasioista. Jatkotutkimusmahdollisuuksia on lukuisia, yhtenä jatkotutkimuskysymyksenä voisi tutkia vastuullisen sijoittamisen eri strategioita ja niiden suoriutumista. Myös ESG-pisteytyksen toteuttamista ja sitä, miten vastuullisuus vaikuttaa esimerkiksi suomalaisten yritysten suoriutumiseen voisi tutkia lisää.

6 Kuvat

Kuva 1 Opinnäytetyön rakenne.....	7
Kuva 2 Vastuullisen sijoittamisen periaatteet Finsif (2020) mukaillen	13
Kuva 3 ESG-tekijät (2020) Finsif.....	16
Kuva 4 Vastuullisen sijoittamisen strategiat (Landau & Silvola 2019,33)	20
Kuva 5 ESG-asioiden merkitys yhtiöiden taloudelliseen suoriutumiseen markkinoilla. (Journal of Sustainable Finance & Investment.).....	26
Kuva 6 ESG-asioiden merkitys taloudelliseen suoriutumiseen eri alueilla ja markkinoilla. (Journal of Sustainable Finance & Investment.).....	27

7 Lähteet

Bassen, Busch & Friede. 2015. Journal of Sustainable Finance & Investment – ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies.

Drivers of Socially Responsible Investing: A Case Study of Four Nordic Countries Scholtens ja Sievänen <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-012-1410-7> Luettu 22.9.2020

Eettiset sijoituspäätökset pienensivät Norjan jättimäsen öljyrahaston tuottoja – pannassa on kymmeniä yrityksiä. <https://www.hs.fi/talous/art-2000005593703.html> Luettu 14.10.2020

Eurosif 2018. The European Sustainable Investment Forum. European SRI Study 2018. <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/European-SRI-2018-Study.pdf> Luettu 28.9.2020

Finsif. Mitä vastuullinen sijoittaminen tarkoittaa? <https://www.finsif.fi/mita-se-on/> Luettu 6.9.2020

Finsif. Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat <https://www.finsif.fi/vastuullisen-sijoittamisen-lahestymistavat/> Luettu 9.9.2020

Financial analysts journal <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.2469/faj.v74.n3.2> Luettu 22.9.2020

Gyllenbergillä kolme eettistä rahastoa. https://www.pellervo.fi/ot-lehti/5_99/uot5c.htm Luettu 16.1.2021

Hyrskke A, Lönnroth M, Savilaakso A, Sievänen R. 2012. Vastuullinen sijoittaminen: Finanssi ja vakuutuskustannus Oy FINVA.

Kehittyvät markkinat – tiedätkö mihin oikeasti sijoitat? <https://www.sijoitaja.fi/29686/kehittyvat-markkinat-tiedatko-mihin-oikeasti-sijoitat/> Luettu 23.9.2020

Libor. <https://pankkiasiat.fi/libor> Luettu 20.1.2021

Markowitz, H. (1952) Portfolio selection. Journal of Finance

MSCI. <https://www.msci.com/what-is-esg> Luettu 16.8.2020

Mitkä käsitteet sijoittajan on hyvä tuntea? <https://www.porssisaa-tio.fi/blog/2006/03/23/mitka-kasitteet-sijoittajan-on-hyva-tuntea/> Luettu 20.1.2021

Nordnet. Capital Asset Pricing -malli ja tuottovaatimuksen määrittäminen <https://blogi.nordnet.fi/osakkeen-tuottovaatimuksen-maarittaminen-capital-asset-pricing-mallilla/> Luettu 15.9.2020

Nordnet. Sijoita vastuullisesti rahastoihin ja ETF:iin. <https://www.nordnet.fi/fi/opi-uutta/vastuullinen-sijoittaminen> Luettu 10.10.2020

Nordnet. Rahastot ja rahastosijoittaminen <https://www.nordnet.fi/fi/markkina/rahastot> Luettu 11.11.2020

Nordnet. Rahastot ja rahastosijoittaminen <https://www.nordnet.fi/fi/markkina/rahastot> Luettu 11.11.2020

Norjan öljyrahasto luopuu sijoituksista öljy- ja kaasutuotantoon. <https://www.hs.fi/talous/art-2000006028240.html> Luettu 20.12.2020

OP-media. Vaikuttavuussijoittaminen on sijoittamisen uusin ilmiö – mutta voiko sillä todella parantaa maailmaa? <https://op.media/talous/sijoittaminen/vaikuttavuussijoittaminen-on-sijoittamisen-uusin-ilmio-mutta-voiko-silla-todella-parantaa-maailmaa-b84f0ddd1e184689871f183ec855c430> Luettu 8.9.2020

PRI-periaatteet. <https://www.finsif.fi/pri-periaatteet/> Luettu 21.9.2020

Sharia-lain mukainen laina on haluttu sijoitus. <https://www.hs.fi/kotimaa/art-2000004666911.html> Luettu 16.1.2021

Sharpe W. F. (1966) Mutual Fund Performance. Journal of Business

Sijoitustieto. Laatuystiöiden metsästystä Helsingin pörssissä. <https://www.sijoitustieto.fi/sijoitusartikkelit/laatuystioiden-metsastysta-helsingin-pors->

