

Vastuullinen rahastosijoittaminen

Petteri Väkevä

Haaga-Helia ammattikorkeakoulu

Amk-opinnäytetyö

2022

Tradenomin tutkinto



Tekijä(t) Petteri Väkevä	
Tutkinto Tradenomi	
Raportin/Opinnäytetyön nimi Vastuullinen rahastosijoittaminen	Sivu- ja liitesivumäärä 53 + 1
<p>Opinnäytetyön tarkoituksena on tutkia vastuullista rahastosijoittamista. Opinnäytetyö on saanut alkunsa kiinnostuksesta vastuullista sijoittamista kohtaan. Tutkimuksen tarkoituksena on tarjota sijoittajille näkökulmaa sijoituskohteiden valintaan vaikuttavista tekijöistä. Opinnäytetyön tekijä halusi tukea sijoittajia sijoitustiedon ja analyysipohjaisten näkökulmien jakamisella.</p> <p>Opinnäytetyön tietoperusta sisältää vastuullisen sijoittamisen historiaa, terminologiaa sekä erilaisia sijoitusrahastovaihtoehtoja. Tietoperusta pitää sisällään myös vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat sekä näiden hyödyntämisen rahastosijoittajan tasolla. Tietoperusta antaa lukijalle pohjan syventyä opinnäytetyön tutkimukselliseen osuuteen.</p> <p>Tutkimusosa rakentuu kolmen eri pääkysymyksen ympärille. Tutkimuskysymykset ovat: 1. Mikä on tutkimukseen valittujen rahastojen sijoitusstrategia ja toteutuuko se sijoituskohteiden tasolla? 2. Miten rahastot ovat pärjänneet tuottojen ja kustannusten osalta vertailussa? 3. Mitkä ovat rahastojen mitattavat vastuullisuustekijät? Tutkimukseen valittavat kohderahastot ovat aktiivisesti hoidettuja vastuullisia rahastoja. Tutkimuksen toteutuksessa käytetään valmista aineistotietoa, joka on menneisyyden historiatietoa.</p> <p>Opinnäytetyön viimeinen osio muodostuu tutkimustulosten analysoimisesta sekä tekijän kokonaisvaltaisesta pohdinnasta. Viimeinen osio sisältää arvioinnin opinnäytetyöprosessista.</p>	
Asiasanat Vastuullisuus, rahasto, sijoittaminen, ESG, tuotto, kustannus	

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Tutkimuksen rajaukset	2
1.2	Tutkimuksen tavoitteet	2
2	Tietoperusta	3
2.1	Vastuullisen sijoittamisen historia	3
2.2	Eettinen sijoittaminen	3
2.3	Vastuullisen sijoittamisen nousu	4
2.4	Vastuullista sijoittamista tukevat tekijät	6
2.5	Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat	7
2.6	Lähestymistavat yritysmatriisissa	7
2.6.1	Poissulkeminen	7
2.6.2	Suosiminen	8
2.6.3	Aktiivinen omistajuus	9
2.6.4	Vaikuttaminen	10
2.6.5	Normipohjainen vaikuttaminen	11
2.6.6	Vaikuttavuus ja muutossijoittaminen	11
2.6.7	ESG-integrointi	11
2.7	ESG	12
3	Rahastosijoittaminen	17
3.1	Rahastosijoittaminen yleisesti	17
3.2	Sijoitusrahastovaihtoehtoja	18
3.2.1	Korkorahastot	19
3.2.2	Osakerahastot	19
3.2.3	Yhdistelmärahastot	20
3.2.4	Erikoissijoitusrahastot	21
3.2.5	Joutsenmerkityt sijoitusrahastot	21
3.3	Rahastosijoittamisen haasteet	22
4	Vastuullisen rahaston valintaan vaikuttavien tekijöiden analysointi	25
4.1	Vastuulliset kohderahastot	26
4.1.1	Danske Bank Eurooppa Osake K	26
4.1.2	Handelsbanken Suomalaiset Pienyhtiöt (A1 EUR)	26
4.1.3	S-Pankki Kehittyvät Markkinat ESG Osake A	27
4.2	Rahastojen sijoitusstrategia	27
4.3	Rahastojen tuottokehitykset	33
4.4	Rahastojen kustannusten muodostuminen	35
4.4.1	Rahastojen kustannusten analyysi	36
4.4.2	Muut kustannukset	38

4.5	Rahastojen vastuullisuustekijöiden analysoiminen	40
5	Tulokset ja johtopäätökset.....	44
5.1	Tulosten analysointi	44
5.2	Tulosten luotettavuus	46
5.3	Tutkimuksellinen pohdinta.....	47
5.4	Opinnäytetyön arviointiprosessi	47
	Lähteet	49
	Liitteet.....	54
	Liite 1. Joutsenmerkin kriteerit pähkinänkuoressa	54

1 Johdanto

Vastuullinen sijoittaminen on käsitteenä varsin nuori. Vastuullista sijoittamista on terminologisesti käytetty vuodesta 2006 lähtien. Näin ollen samaan aikaan on julkaistu YK:n tuemat vastuullisen sijoittamisen periaatteet (PRI) ja tätä voidaankin pitää yhtenä vastuullisen sijoittamisen merkkipaaluista sen historian aikana. Kyseiseen käsitteistöön voidaan liittää myös eettinen sijoittaminen. Tämä onkin käsitteenä eri yhteyksissä tutumpi, mikäli on toiminut sijoittamisen parissa ennen vastuullisen sijoittamisen valtavirtaistumista. Eettistä sijoittamista pidetäänkin vastuullisen sijoittamisen esi-isänä, jonka vaikuttavuusalue oli huomattavasti suppeampi. Pelkästään omaisuuslajien tasolla se huomioi ainoastaan osake- ja korkosijoitukset. Vastuullinen sijoittaminen on kuitenkin levittäytynyt laajemmalle alueelle ja sen yhteys näkyy monissa muissa omaisuusluokissa, kuten pääomarahastoissa, abso-luuttisen tuoton sijoituksissa sekä erilaisissa kiinteistösijoituksissa. (Hyrskke, Lönnroth, Savilaakso & Sievänen 2020, 44.)

Tämä opinnäytetyö tutkii vastuullista rahastosijoittamista. Vastuullisen rahastosijoittamisen tutkimuksen tarkoituksena on tarjota sijoittajille tietoa kohderahaston valintaan vaikuttavista tekijöistä. Rahastojen valikoima on laaja ja monipuolinen, jonka myötä tutkimus vertailee ja analysoi eri rahastovaihtoehtoja kolmen pääkysymyksen pohjalta. Kysymykset ovat rakennettu koskemaan aktiivista rahastosijoittamista ja sijoituskohteen valinnassa huomioitavia asioita. Kaikki valitut kohderahastot ovat eri rahastoyhtiöltä. Tutkimuksessa käytetään historiatietoa, jonka aikajänne on neljä vuotta. Työssä tarkastellaan kohderahastojen sijoitusstrategiaa, sijoitusstrategian käyttäytymistä eri markkinatilanteissa, historiallista tuottokehitystä, kustannusrakennetta sekä vastuullisuustekijöitä. Tutkimuksessa hyödynnetään valmista aineistoa ja näin ollen tutkimus ei kerää aineistoa laadullisten ja määrällisten mittauksien tai kyselyiden perusteella. Tämä lähtökohta on otettu tutkimukseen sen takia, että saatavilla olevaa aineistoa on paljon ja näin ollen saman tiedon mit-taamisella ja keräämisellä ei ole tutkimuksellista lisäarvoa.

Tutkimuksen tietoperusta rakentuu tietokokonaisuuksien ympärille. Tietoperusta käsittelee vastuullisen sijoittamisen kehittymistä, historiaa ja valtavirtaistumista. Tietoperusta syven-tää lukijan vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoihin, ESG-malleihin sekä erilaisia ra-hastovaihtoehtoehtojen äärelle. Tietoperustassa avataan myös teoriatasolla tutkimuksen ja työn keskeistä käsitteistöä.

1.1 Tutkimuksen rajaukset

Vastuullisen rahastosijoittamisen tutkimuksessa tutkitaan eri rahastoyhtiöiden aktiivisen salkunhoidon vastuullisia vaihtoehtoja. Tutkimuksessa esiintyvät rahastoyhtiöt ovat valittu tutkimukseen laajan rahastokokonaisuuden joukosta. Tutkimukseen valitut kohderahastot ovat rajattu koskemaan aktiivisen salkunhoidon rahastoja, jotka ovat luokiteltuja vastuulliseksi rahastoiksi ja joilta löytyy historiatietoa viimeiseltä neljältä vuodelta. Kohderahastoilla on myös vertailuindeksi. Tutkimus on rajattu käsittelemään aineistotietoa kolmen eri kysymyksen perusteella. Kysymykset ovat rajattu niin, että niiden avulla sijoittajien on mahdollista ymmärtää enemmän rahastovalintaan vaikuttavista tekijöistä sekä syventää rahastokohtaista osaamista. Tutkimuksellisenä ajanjaksona käytetään 2018–2021. Tutkimuksessa käytetty aikaväli ei ole pitkä, mutta mahdollistaa tiedon saamisen, vertailemisen sekä rahastojen tutkimuksellisen analysoimisen.

1.2 Tutkimuksen tavoitteet

Tutkimuksen päätavoitteena on tutkia rahastovalinnassa huomioon otettavia tekijöitä ja niiden vaikutusta kohderahaston kehitykseen. Tutkimuksen tavoitteena on antaa sijoittajille lisätietoa kohderahastoista sekä analysoida rahastosijoittamisen keskeisiä tekijöitä. Tutkimuksen tavoitteet ovat rakennettu kolmen pääkysymyksen ympärille. Tutkimuskysymykset ovat: 1. Mikä on tutkimukseen valittujen rahastojen sijoitusstrategia ja toteutuuko se sijoituskohteiden tasolla? 2. Miten rahastot ovat pärjänneet tuottojen ja kustannusten osalta vertailussa? 3. Mitkä ovat rahastojen mitattavat vastuullisuustekijät? Kaikki tutkimukseen valitut kohderahastot ovat aktiivisesti hoidettuja vastuullisiksi luokiteltavia sijoitusrahastoja.

2 Tietoperusta

2.1 Vastuullisen sijoittamisen historia

Vastuullisen sijoittamisen edelläkävijänä ja esi-isänä pidetään vastuullista sijoittamista. Suomen kieleen vastuullisen sijoittamisen termi on tullut vuonna 2006. Tämä on seurausta YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteista. Yleinen historian ymmärtäminen auttaa hahmottamaan sijoittamisen kulttuurin kehittymistä sekä vastuullisuustekijöiden muodostumista. Historian saatossa vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat ovat kehittyneet ja uusia sijoitusstrategioita on syntynyt. Vastuullisuus ajattelun nuori ikä ei poissulje sen hyödyntämismahdollisuuksia menneeseen aikaan. Yritykset ovat lisänneet vastuullisen sijoittamisen läpinäkyvyyttä ja erilaisten vastuullisuustekijöiden merkittävyyttä valtavirtaistumisen myötä. (Hyrskke, ym. 2020, 32.)

2.2 Eettinen sijoittaminen

Eettinen sijoittaminen tarkoittaa arvojen ohjaamaa toimintaa, jossa sijoitusten tuotot eivät ole olleet tärkein ja tavoitelluin asia. Eettisen sijoittamisen yksi kulmakivistä on kuitenkin tuoton muodostuminen ja tavoittelemisen. Eettistä sijoittamista ei voida rinnastaa hyväntekeväisyystoimintaan. Huomattavana erona voidaan pitää myös sijoitusten toteuttamista. Vastuullisessa sijoittamisessa huomioidaan useita eri lähestymistapoja, kun taas eettisessä sijoittamisessa on käytössä vahvasti yksi lähestymistavoista, poissulkeminen. Lähestymistapana poissulkemisen tarkoituksena on nimensä mukaisesti poissulkea tietyt toimialat ja organisaatiot. Näin ollen eettisen sijoittamisen yksi lähtökohta onkin sijoituskohdeiden arvojen korostaminen ja tarkasteleminen. Uskonto on ollut myös vahvasti mukana luomassa ja muovaamassa sijoitustoimintaa. Uskonnollisia yhteisöjä voidaan pitää useassa maassa ratkaisevassa asemassa eettisen sijoittamisen syntymiselle sekä eettisten toimintojen noudattamiselle. Uskonnon merkitys on ollut huomattava myös Suomessa. Suomen sijoitushistoriassa evankelisluterilainen kirkko julkaisi vuonna 1999 eettisen sijoittamisen ohjeet. Samana vuonna ilmestyi Suomen ensimmäinen eettiseksi luokiteltava sijoitusrahasto. (Hyrskke, ym. 2020, 33.)

Vastuullinen tai eettinen sijoittaminen ei kuitenkaan merkitse kaikille sijoittajille samoja arvoja ja ihanteita. Vastuullisuusteema jakaa vahvasti sijoittajien näkemyksiä. Tämä teema nähdään kuitenkin strategiana, joka mahdollistaa kilpailuedun tuottamisen, sijoitustoiminnassa tuoton tavoittelemisen sekä tavoitteellisen yhteiskunnallisen kokonaistilanteen parantamisen. Vastuullinen sijoittaminen on noussut 2000-luvun alusta laajaan suosioon ja ajan myötä valtavirtaistunut. Vastuulliset valinnat ja toimintamallit ovat levittäytyneet myös

sijoitustoiminnan ohella laajempaan ympäristöön. Yritykset ja erinäiset yhteisöt ovat entistä voimakkaammin seurannan alla. Vastuullisuusnäkökohtien huomioimatta jättäminen voi pahimmassa tapauksessa näyttäytyä maineriskinä sekä imagollisena haittana. Negatiivisilta kuulostavat uutiset voimistavat maineriskiä ja leviävät uutisoinnin yhteydessä nopeasti. Vaikutukset ovat pitkäaikaisia ja suurpiirteisiä. Sijoittajat ovat tulleet entistä määrätietoisemmiksi. Yritysten vastuuttomuus esimerkiksi ESG-asioissa voi aikaansaada ilmiön, jossa yritysten rahoituskustannukset nousevat huonosti hoidettujen vastuullisuusnäkökohtien johdosta. (Silvola & Landau 2019, 17–19.)

2.3 Vastuullisen sijoittamisen nousu

Vastuullinen sijoittaminen on saanut alkunsa YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteiden (PRI) julkaisemisen myötä vuonna 2006. PRI:n tarkoituksena on sijoittajien ja rahastoyhtiöiden sitouttaminen osaksi vastuullisen sijoittamisen periaatteita. Tämä pitää sisällään aktiivisen raportoimisen vastuullisuustekijöiden huomioimisesta sekä toimista vastuullisuusnäkökohtien hyväksi. Vastuullisen sijoittamisen valtavirtaistuminen on laajentanut sen vaikutusta omaisuuslajien keskuudessa, kuten sen levittäytyminen laajemmalle pelkästään osake- ja korkoinstrumenteista. Vastuullisen sijoittamisen kehitys ja yritysvastuu ovat kulkeneet läpi historian käsi kädessä. Vastuullisen sijoittamisen kasvuun vaikuttava tekijä ovat olleet yritysten työntekijät. Yritysten oma henkilöstö on kehittänyt vastuullisia toimintatapoja sekä prosesseja kohti yhteiskuntaa huomioivia lähestymistapoja. Sijoittajat nostavat näitä tekijöitä yhä enemmän esille sijoituspäätöksissään ja arvovalinnoissaan. (Hyrskke, ym. 2020, 43–45.)

Vastuullisen sijoittamisen valtavirtaistumisen myötä sijoittajille on kehittynyt erilaisia työkaluja vastuullisuuden mittaamiseen. Nämä vastuullisuuden työkalut keskittyvät erilaisten vastuullisuustekijöiden arvioimiseen ja luokitteluun. Monet vastuullisuutta tukevat työkalut vaativat ymmärrystä vastuullisuuden kriteerien ja menetelmien mittaamiseksi. (Hyrskke, ym. 2020, 28.)

Vastuullisuustekijöistä käytetään lyhennettä ESG. Termi jakautuu kolmeksi kokonaisuudeksi, jotka huomioivat ympäristölliset näkökulmat, sosiaaliset näkökohdat sekä hyvään hallintotapaan liittyvät asiat. Ympäristölliset tekijät rakentuvat ilmastomuutoksen pysäyttämiseen ja torjumiseen, saastennäkökohtien, jäteongelmien sekä metsien monimuotoisuuden tukemisen ympärille. Sosiaalinen vastuu pitää sisällään ihmisoikeudet, orjatyön vastustamisen, tasa-arvon noudattamisen sekä yritysten työntekijöiden työolojen seuraamisen. Hallintotapa keskittyy lahjonnan ja korruption vastaiseen toimintaan, työntekijöiden

palkitsemiseen, poliittisiin päätöksiin ja verotusnäkökohtiin. Vastuullisen sijoittamisen kenttää voidaan pitää hyvin laajana sekä laajasti eri näkökohtia huomioivana kokonaisuutena. (PRI 2021, 1.)

Vastuullisen sijoittamisen merkitys korostuu sijoituspäätöksissä. Edunsaajat ja asiakkaat vaativat yhä avoimempaa keskustelua sekä läpinäkyvämpää sijoitustoimintaa. Asiakkaat ja sijoittajat ovat entistä valveutuneempia. Heidän tietoisuutensa on kasvanut vastuullisen sijoittamisen valtavirtaistumisen myötä. Vastuullisuustekijöiden mitattavat vaikutukset näkyvät yritysten arvonkehityksessä, tuotoissa sekä yleisen tason julkikuvassa. Sijoittajat painottavat entistä enemmän ympäristön ja sosiaalisen vastuun merkitystä sijoitustoiminnassaan. Sääntelyn kasvu näkyy myös vastuullisen sijoittamisen nousuna sekä vastuullisen raportoinnin lisääntymisenä. 1990-luvun puolen välin jälkeen sääntely on kiristynyt merkittävästi. Sääntelyn tavoitteena on ohjata sijoittajia huomioimaan globaaleja haasteita, kuten ilmaston muutos, modernin ajan orjatyövoima sekä verokierto niin yritysten kuin yksityishenkilöiden tasolla. ESG-tekijöillä on todettu olevan vaikutusta sijoitustoiminnan pitkäaikaiseen tuottoon. Vastuullinen sijoittaminen nähdään osana tämän päivän riskienhallintaa, joka mahdollistaa pitkällä sijoitushorisontilla tuoton maksimoimisen. Edellä kuvattujen ESG-tekijöiden mukauttamista osaksi sijoittajan sijoitustoimintaa kutsutaan ESG-integraatioksi. (PRI 2021, 3.)

Vastuullisen sijoittamisen käytettävyydessä on maantieteellisiä eroja. Globaalisti mitattuna Pohjoismaissa vastuullisuusasioissa on edetty nopeasti pitkälle verrattuna useisiin maansiin. Pohjoismaiset toimijat ja rahastoyhtiöt raportoivat aktiivisesti saavutetusta vastuullisuustyöstä. Suurilla rahastoyhtiöillä on vaikutusvaltaa ja vaikuttamismahdollisuuksia. Sijoittaessa suurta varallisuuden osaa, kuten yrityksissä tasevarat, vastuullisen sijoittamisen toiminta korostuu. Tämä mahdollistaa vastuullisuudessa suunnan näyttämisen ja vaikuttamisen. Kehittyvissä maissa tilanne on täysin toinen. Sijoituskohteiden ja raportoinnin perusasioista lähdetään liikkeelle. Näissäkin raportointikäytänteissä saattaa esiintyä puutteita. Vastuullinen sijoittaminen rinnastetaan pitkän aikavälin toiminnaksi. Tämä merkitsee sitä, että lyhyellä aikavälillä joudutaan usein luopumaan tuottaviltakin vaikuttavista kohteista. Vastuullisuuden vaikutusta tuottoon on tutkittu. Nämä yleisen tason tutkimukset ovat päätyneet lopputuloksiin, jossa vastuullisuus yhdistetään tuottoon joko positiivisesti tai vähintäänkin neutraalisti. Toiminta voidaan rinnastaa ilmastonmuutoksen torjumiseen ja sitä vastaan taistelemiseen. Ilmastonmuutoksen pysäyttäminen ei tapahdu hetkessä vaan vaatii pitkäjänteisyyttä. Tämä sama periaate pätee myös vastuulliseen sijoittamiseen. (Joutsenmerkki 2021.)

2.4 Vastuullista sijoittamista tukevat tekijät

Sijoittamisessa on otettava huomioon monia eri tekijöitä. Yksityissijoittajan sijoitustoiminta perustuu arvoille ja omille näkemyksille. Arvot ohjaavat sijoittajien toimintaa. Ne ovat seurausta sijoittajien arvomaailmasta sekä asenteista. Vastuullinen sijoittaminen voi pitää sisällään yhden tai useamman erilaisen arvon, jota noudattaa sijoitustoiminnassaan. Vastuullisen sijoittamisen ensiaskeleet otetaan omia arvoja tarkastelemalla sekä oman sijoittajakuvan muodostamisella. Sijoittajat näkevät vastuullisuustekijät kukin omalla tavallaan. Osalle avainasemassa ovat eettiset arvot ja näkökulmat, kuin pelkkä puhtaan tuoton tavoittelemineen. Sijoitustoiminnan lähtökohtana pidetään kuitenkin tuottomahdollisuuksia. Vastuullisiksi luokiteltavat yhtiöt ja sijoitusvaihtoehdot toimivat vaihtoehtoisina hajautusmahdollisuuksina sekä tuottoriskisuhteen lähteinä. Sääntely ja maakohtaiset velvoitteet ohjaavat sijoittajien toimintaa kohdemarkkinoiden osalta. Tiettyjä ohjeita ja sääntöjä tulee noudattaa ja ne on ymmärrettävä. (Hyrskke, ym. 2020, 43–45.)

Yritysten ja yhteisöjen liiketoiminnalliset ongelmakohdat ovat huomioitava tarkasti sijoituspäätöksiä toteutettaessa. Vastuullisessa sijoittamisessa on samalla kyse riskien hallinnasta niiden ennaltaehkäisemiseksi. Vastuullisuutta tukevien tekijöiden on todettu vaikuttavan positiivisesti yrityksen pitkän aikavälin menestykseen. Tämä on lisännyt vastuullisuustekijöiden huomioimista yritystoiminnan eri tasoilla. Vastuullisuus pitää sisällään monia erilaisia lähestymistapoja, joista sijoittajan on mahdollista valita itselleen sopivimmat vaihtoehdot. Vastuullisen sijoittamisen historiassa esille noussut eettinen sijoittaminen perustuu lähestymistapatasolla poissuljennalle. Tämä tarkoittaa sitä, että tietyt epäeettisiksi luokitellut sijoituskohteet suljetaan pois sijoitustoiminnasta. Poissuljettavia kohteita ovat esimerkiksi tupakkateollisuus, alkoholi sekä aikuisviihde. Ajan kuluessa eettinen sijoittaminen on siirtynyt vastuullisuustekijöitä huomioon ottavampaan suuntaan. Tähän on vaikuttanut sijoittajien aktiivinen ote yritysten toiminnan kehittämiseksi. Sijoittajat ovat käyneet aktiivista vuoropuhelua yritysten kanssa ja tuoneet vastuullisuustekijät osaksi niiden toimintaa. Näin ollen sijoittajat ovat lisänneet aktiivisen omistamisen osaksi vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja. Aktiivisella omistamisella tarkoitetaan vuorovaikutusta yrityksen johdon kanssa pyrkien vaikuttamaan yritysten tulevaisuuteen esimerkiksi yhtiökokouksiin osallistumalla. Euroopan Unionissa on käynnissä kattava kestävä kehityksen rahoituksen toimintahanke, joka tulee vaikuttamaan regulaation myötä vastuullisen sijoittamisen toimintakenttään. (Leskinen, Landau & Kurki-Suonio 21.4.2021.)

Vastuullinen sijoittaminen ulottuu laajalle sijoitusalueelle, joka muodostaa taloudellisen ja sosiaalisen toiminta-alueen. Vastuullinen sijoittaminen tähtää pitkällä ja keskipitkällä aika-

välillä tuoton maksimoimiseen. Se huomioi samalla taloudellisen kehittymisen sekä sosiaalisemman lähestymisen sijoitustoimintaan. Sosiaalisilta vaikutuksiltaan vastuullinen sijoittaminen tavoittelee yhdistelmätason onnistumista sosiaalisen -ja taloudellisen tuoton väliltä. Näiden tekijöiden priorisointi tuo omat haasteensa. Tähän vaikuttaa sijoittajien valmius kompromisseille omien yleistavoitteiden kanssa. Vastuullinen sijoittaminen eroaa täysin kaupallisesta sijoittamisesta siinä, että se huomioi myös muut tekijät kuin ainoastaan lyhyen aikavälin taloudellisen suorituskyvyn arvioinnin ja riskit. Näin ollen vastuullisessa sijoittamisessa tuoton ja riskin arviointi kohdistuvat ympäristöön, yhteiskuntaan sekä hyvän hallintotavan haasteisiin ja kehitykseen. ESG on vastuullisen sijoittamisen työkalu. Se toimii sijoittajien keskuudessa kestävästä yhteiskunnallisesta rahoituksen työkaluna sekä mahdollisuutena vaikuttaa vastuullisuuskysymyksiin. (OECD 2020, 14.)

2.5 Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat

Vastuullista sijoittamista on mahdollista toteuttaa usealla eri tavalla. Valittavaan toteutustapaan vaikuttavat sijoittajien tavoitteet, periaatteet sekä vastuulliseen sijoittamiseen käytössä olevat resurssit. Erilaiset sijoitusmuodot mahdollistavat samat lähestymistapavalinnat vastuullisessa sijoittamisessa. Suorat sijoitukset kuten osakesijoittaminen, antaa sijoittajille valinnanvapautta toteuttaa vastuullisuutta sekä ESG-tekijöitä. Vastuullisen rahastosijoittajan on noudatettava rahastonhoitajan sijoitusstrategiaa. Sijoittajan tulee hyväksyä rahaston sijoitusstrategia ja toimintatavat. Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat eivät sulje pois toinen toisiaan. Sijoittajan on mahdollista käyttää myös eri lähestymistapoja rinnakkain. Tavoitteena on löytää paras vastuullisen sijoittamisen lähestymistapojen muodostama kokonaisuus. Sijoittamalla sijoitusrahaston kautta, sijoittajan tulee huomioida omat kriteerinsä, jotka auttavat valitsemaan ja poissulkemaan tiettyjä markkinalla olevia vaihtoehtoja. (Finsif 2021, 6.)

2.6 Lähestymistavat yritysmatriisissa

2.6.1 Poissulkeminen

Perinteisin ja suoraviivaisin lähestymistapa on poissulkeminen. Tämä perustuu tiettyjen sijoituskohteiden välttämiseen. Toteutus tapahtuu niin, että sijoitusvaihtoehtoista jätetään pois tietyt huonoiksi, vastuuttomiksi ja epäeettisiksi määritellyt yritykset. Nämä tekijät pohjautuvat sijoittajan henkilökohtaiseen moraalisiin ja maailmankatsomukseen. Uskonto tuo oman merkittävyyden pohjan. Uskonto voi rajata tiettyjä sijoituskohteita pois ja näin ollen poissulkea tiettyjä uskonnon vastaisia toimia. Poissulkeminen toteutetaan niin, että tarkoituksena on määrittää sijoittajan kannalta poissuljettavat kohteet.

Sijoittajan on syytä tarkastella poissuljettavaksi tulkittuja kohteita aika-ajoin, esimerkiksi 1–2 vuoden välein. Aktiiviset sijoitusrahastot ovat hyvä esimerkki, sillä niiden sijoituskohteet ja omaisuuslajipainotukset muuttuvat erilaisten markkinasuhdanteiden mukaan. Yritysten toimialat pysyvät yleisesti ottaen kiinteinä, joka vähentää tiettyjen sektoreiden poissulke- mista. Normaalisti poissuljettavia kohteita ovat tupakka, alkoholi, aikuisviihde ja uhkapelit. Kiistanalaiset aseet ovat myös usein poissuljettavien kohteiden joukossa. Suomen lain- säädäntö ei suoranaisesti kiellä sijoittamasta kiistanalaisiin aseisiin, mutta usein sijoittajat sisällyttävät tämän osaksi sijoituspolitiikkaansa. (Hyrskke, ym. 2020, 112–115.)

Vastuullisen sijoittamisen kansainväliset normit ja periaatteet eivät kuitenkaan yllä kaikki- alle. Sijoittajille itselleen jää tiettyjä harmaita alueita, joiden vastuullisuutta tulee tarkas- tella. On olemassa toimialoja ja yhtiöitä, joiden sektorit ovat vahvasti harmaan alueen pii- rissä. Kivihilli ja tietyt fossiiliset energiamuodot liittyvät vahvasti hiiliriskin lisäämiseen, joka vaikuttaa sijoituspäätöksiin niin taloudelliselta kuin arvomaailmalliselta näkökannalta mitat- tuna. Poissulkemisen syy voi muodostua suoraan taloudelliseksi, mikäli sijoituskohteen tulokselliset näkymät liittyvät lainsäädännön muutoksiin tai ilmastoriskien vaikutuksiin. (Sil- vola & Landau 2019, 34–35.)

Poissulkeminen asettaa tiettyjä haasteita päätöksentekotilanteisiin. Sen yksi haasteita on nollatoleranssin saavuttaminen. Poissuljettavaa kohdetta saattaa sisältyä pienissä osissa, kuten elintarvikekaupoissa tupakkatuotteiden myyminen. Täyden nollatoleranssin sijasta liikevaihtoon ja -voittoon perustuva prosenttiraja ovat yleisesti käytettyjä toimintamalleja. Avainasemaan nousee yrityksen tekemä liikevaihto. Tähän ei ole olemassa tiettyä vakiin- tunutta käytäntöä, vaan toimijat määrittävät prosentuaaliset raja-arvot itse. Yleisellä tasolla on käytetty tasa-arvoisia prosenttilukuja. (Hyrskke, ym. 2020, 116–117.)

Sijoituskohteita poissulkemalla yhteys sijoitussalkun tuottoon voi kasvaa suureksi. Sijoi- tuskohteiden poissulkeminen vaatii kuitenkin huomattavan osuuden poissuljettavia koh- teita. Näin ollen muutamien yksittäisten sijoituskohteiden poissulkeminen ei vaikuta olen- naisesti sijoitussalkun tuottoon. Sijoitussalkun koko vaikuttaa tuoton muodostumiseen. Tarkasteltaessa yksityissijoittajan muutaman osakkeen salkkua, hajautusmahdollisuudet eivät pienene radikaalisti poissulkemisen myötä. (Hyrskke, ym. 2020, 118–119.)

2.6.2 Suosiminen

Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavoista poissuljennan vastakohtana on suosiminen. Suosiminen perustuu aktiiviseen yrityspoimintaan, joita sijoittajat haluavat toteuttaa. Ra- hastosijoittamisessa suosiminen näyttäytyy toimintana, jossa suuri osa sijoituskohteista

jää sijoitusuniversumin ulkopuolelle. Suosimisen noudattamiselle ei kuitenkaan ole ole-massa yhtä oikeaa valintatekniikkaa. Yritysvastuu ja salkunrakennusperiaatteet nousevat sijoittajan toiminnan myötä esille. Lähestymistavoista suosiminen soveltuu niin yksityissi-joittajalle kuin suurille instituutionaalisille sijoittajille. Suosimista hyödynnetään erilaisissa vastuullisen sijoittamisen rahastovaihtoehtoissa. (Hyrskke, ym. 2020, 119–120.)

Suosimisessa on mukana myös vastuullisen sijoittamisen positiivisia vaikutuksia. Keski-öön nousevat vastuullisimpien yritysten hyödyntäminen ja suosiminen. Kansainväliset palveluntarjoajat jakavat yhtiökohtaista vastuullisuusluokitusta sisältävää informaatiota, jota sijoittajan on mahdollista hyödyntää. Esimerkiksi luokkansa parhaat-menetelmässä hyö-dynnetään vastuullisuusluokituksia. Vastuullisuusluokitus rakentuu tiettyjen toimialojen ESG-kriteerien ympärille, joiden avulla yritykset on mahdollista asettaa paremmuusjärjes-tykseen. Tämä menetelmä mahdollistaa sen, ettei tiettyä toimialaa tarvitse asettaa sijo-i-tustoiminnan ulkopuolelle. Toisena vaihtoehtona hyödynnetään normipohjaista seulontaa, joka on yleisesti käytetty vastuullisen sijoittamisen lähestymistapa. Osa sijoitusrahastoista suorittaa normipohjaista seulontaa, jossa sijoituskohteet läpivalaistetaan säännöllisin vä-lijoin mahdollisten kansainvälisten normirikkomusten varalta. Kansainvälisten normien rikkominen käsittää Global Compactin perustana olevien kansainvälisten normien rikkomisen. Kansainvälisten normien rikkominen käsittää Global Compactin perustana olevien kansainvälisten normien rikkomisen. Sääntöjen vastaisessa toiminnassa toinen esille nou-seva tekijä on OECD:n monikansallisia yrityksiä koskevien ohjeiden vastainen toiminta. Mikäli kohdeyrityksen toiminta on edennyt sääntöjen ja normien rikkomisvaiheeseen, pois-sulkemista pidetään viimeisimpänä keinona puuttua kyseiseen toimintaan. Tarjolla ole-vista vastuullisuusindekseistä sijoittajat saavat ESG-näkökohdat. Indekseihin on sisälly-tetty toimialojensa parhaita yrityksiä ESG-luokitusten perusteella. ESG-luokituksen aitou-den ja todenperäisyyden johdosta keskittymisalueena ovat suuret likvidit yhtiöt. Näistä yri-tyksistä on myös ESG-tietoa paremmin saatavilla. Vastuullisuusindeksit ovat selkeä ja vai-vaton keino syventää yritysten vastuullisuusnäkyviä. Sijoittajan on kuitenkin syytä huomi-oida, että pelkästään palveluntarjoajiin pohjautuvan tiedon perusteella valikoituvat sijoituk-set eivät suoraan mukaile sijoittajan arvoja ja vastuullisuusnäkyviä. Ne ovat palveluntarjo-ajien näkemyksiä vastuullisen toiminnan arvoista tietyllä sektorilla. (Silvola & Landau 2019, 39.)

2.6.3 Aktiivinen omistajuus

Sijoittajilla on valtaa osakkeenomistajina. Sijoittajien on mahdollista vaikuttaa yritysten toi-minnan tulevaisuuteen ja sen kehityskulkuun. Lähestymistapana aktiivinen omistaminen eroaa siinä, että kyseessä on arvopaperien omistajien suhde yrityksen johdon kanssa.

Osakkeen merkitys kasvaa suuremmaksi kuin pelkäksi arvopaperiksi. Merkitys muuttuu osakekirjaksi, jolla tarkoitetaan osaomistusta yrityksestä. Osakkeenomistajien vaikutusmahdollisuudet näkyvät vaikutuksena yrityksen hallintoon esimerkiksi vastuullisuusasioissa. Osakeyhtiölakiin on kirjattuna tämä toimintaperiaate. Lähestymistapana aktiivinen omistaminen kattaa monta erilaista vaikuttamisen muotoa. Sijoittajilla on valtaa vaikuttaa yrityksen hallintoon ja johdon toimintaan vuoropuheluiden myötä. Tämä mahdollistaa tiedon välittymisen sekä osakkeenomistajien ymmärryksen yrityksen toiminnasta ja sen tulevaisuuden suunnasta. Aktiivinen omistaminen voidaan ajatella prosessina. Prosessi alkaa ensin vuoropuhelulla, josta se laajenee vaikuttamisprosessiksi. Vaikuttamisen tarkoituksena on selkeä tavoitteellinen toiminta sijoitusyrityksen toiminnan parantamiseksi. Vuoropuhelun muodot voivat vaihdella ja ovat sidottuja vaikuttamisen ilmenemismuotoihin. Vaikuttaminen jakautuu kahteen osaan, reaktiiviseen ja proaktiiviseen vaikuttamiseen. Reaktiivisen vuoropuhelun pohjalla on jokin tietty tapahtuma. Nämä tapahtumat herättävät vastuullisten sijoittajien huomion esimerkiksi sidosryhmiltä tulevien kyselyiden muodossa. Proaktiivinen vaikuttaminen on sidoksissa sijoittajan arvomaailmaan ja muodostuu megatrendin ympärille, kuten ilmastonmuutos. Aktiivisessa omistamisessa on kyse sijoittajan arvoista ja sidosryhmien odotuksista. Sijoittajat aktiivisina omistajina pyrkivät yrityksen johdon tavoin viemään yrityksen arvokehitystä eteenpäin. Osakkeenomistajat voivat osallistua yhtiökokouksiin. Yhtiökokouksiin osallistuminen ja sijoittajien omien näkökulmien esille tuominen puhe- ja äänioikeuden muodossa ovat aktiivista vaikuttamista. Etenkin suuret institutionaaliset sijoittajat hyödyntävät aktiivista omistamista. He toimivat suurina vaikuttajina omistaen yrityksistä suuren osan. Yrityksillä voi olla myös universaaleja omistajia. Heillä omistukset ovat hajautettuna eri omaisuuslajeihin. (Hyrskke, ym. 2020, 124–126.)

2.6.4 Vaikuttaminen

Vaikuttamiselle on monta eri vaihtoehtoa. Vaikuttamisen ilmenemismuotoja ovat esimerkiksi vuoropuhelut sekä vaikuttamisprosessi. Vuoropuhelut muodostuvat sijoittajien ja yritysten välille. Vaikuttamisen teemoissa on eroja. Teemat voivat sisältää esimerkiksi vastuullisen sijoittamisen ilmenemisen sijoittamisen tai yritys vastuun toimintaympäristössä. Vuoropuhelu laajenee vaikuttamisprosessiksi, kun sijoittajat haluavat vaikuttaa yritysten toimintatapoihin muutosmielessä. Sijoittajien ja yritysten välinen vuoropuhelu on ennaltaehkäisevää eli proaktiivista. Vaikuttamisprosessin laajentuessa reaktiiviseksi, se tarvitsee suunnitelman ja välitavoitteita. Vuosien saatossa vaikuttamisen mahdollisuuksia ovat edesauttaneet erilaiset vastuullisen sijoittamisen foorumit sekä YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet. (Hyrskke, ym. 2020, 128–130.)

2.6.5 Normipohjainen vaikuttaminen

Sijoittajat ja yritykset käyvät vuoropuhelua kansainvälisten normien pohjalta. Kansainvälisillä normeilla tarkoitetaan yleisesti hyväksytyjä toimintatapoja, jotka ovat kansainvälisten organisaatioiden määrittelemiä. Esimerkiksi ilmastonmuutoksen torjuminen nähdään normipohjaisena vaikuttamisena. Normien rikkominen vaatii jatkuvaluontoista sijoituskohteiden analysointia sekä tiedon saamista. Sijoittajien on mahdollista kerätä tietoa itse tai ostaa sitä tiettyihin osa-alueisiin erikoistuneilta tutkimuslaitoksilta. Normipohjaisella vaikuttamisella on olennainen ero muihin vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoihin. Jokaisen vaikuttamisprosessin taustalla on syvempi tarkoitus, jolle vaikuttamisprosessi pohjautuu. Pitkäaikaisena tarkoituksena on muuttaa kohdeyritystä tai sen toimintatapoja. Sijoittajat suuntaavat vuoropuhelunsa ja vaikuttamisprosessinsa sellaisiin kokonaisuuksiin, joissa vaikuttamisen mahdollisuudet ovat suurimmat. Onnistunut vaikuttamisen prosessi perustuu yrityksen toimintaan ja vaikuttamisen vastaanottokykyyn. Sijoittajilla on paras mahdollisuus vaikuttaa yrityksiin, joissa vaikuttamisen syyt ja valmiudet ongelmatilanteiden varalle ovat korkealla tasolla. (Hyrskke, ym. 2020, 131–134.)

2.6.6 Vaikuttavuus ja muutossijoittaminen

Vastuullisessa sijoittamisessa on kyse yhteiskunnallisten asioiden edistämisestä. Tämän pohjana on yhteiskunnallisen muutoksen eteenpäin vieminen vaikutuksellisin keinoin. Muutossijoittamisessa on lähtökohtana positiivisen yhteiskunnallisen vaikutuksen aikaansaaminen. Vaikuttavuussijoittamisella on positiivinen tuotto-oletus, mutta samalla yhteiskunnallisten tekijöiden edistäminen. Vaikuttavuussijoittamisessa nousee esille termi lisäisyys. Tämä tarkoittaa sitä, että sijoitusten positiivinen ja mitattava vaikutus riippuu sijoituksesta itsestään. Muutossijoittaminen kohdistuu yksittäisen toiminnan kehittämiseen ja yhteiskunnallisesti laaja-alaisemman positiivisen hyödyn tavoitteluun. Yksi muutossijoittamisen muoto on esimerkiksi mikrolainasijoittaminen. Muutossijoittamisen tarkoituksena on tarjota pienimuotoisia lainamahdollisuuksia henkilöille, joiden pankkilainan saamismahdollisuudet ovat olemattomat. Vaikuttavuussijoittaminen on myös mahdollista erilaisten sijoitusrahastovaihtoehtojen kautta. Nämä rakentuvat pääasiallisesti kestävä kehityksen teemojen ympärille. Sijoittajien on mahdollista vaikuttaa muun muassa pääomien käyttökohteilla positiivisesti yhteiskunnallisiin asioihin. (Hyrskke, ym. 2020, 138–140.)

2.6.7 ESG-integrointi

ESG-integrointi perustuu erilaisten tasokokonaisuuksien ympärille. Merkityksellistä on sijoittajien sijoitusten ESG-tekijöiden vaikutus sijoituskohteiden arvon muodostuksessa.

ESG-integroinnissa ei ole olemassa yhtä oikeaa toteutustapaa. Näin ollen jokaisen sijoittajan tehtäväksi jää huolehtia ESG-integroinnista parhaalla mahdollisella tavalla. ESG-tiedon oheen tarjolla on erimuotoista vastuullisuustietoa. Vastuullisuustietoa hyödyntävät suuressa mittakaavassa institutionaaliset sijoittajat. (Silvola & Landau 2019, 39.)

ESG-integroinnissa on tavoitteena yhdistää vastuullisuuskriteerit osaksi muita perinteisiä mittareita. Vastuullisuuskriteerien sisällyttäminen voi tapahtua kolmella eri tasolla. Nämä kolme tasoa ovat makrotaso, teollisuuden taso sekä yritysکوhtainen taso. Makrotasolla yritysvaluuuanalyysi ulottuu koskemaan eri maita ja teollisuuden aloja. Ulottuminen on aina makrotasolle asti. Teollisuuden taso sisältää puolestaan vahvan yhteyden lakiin. Lait rajautuvat eri teollisuuden alojen sisällä. Tämä mahdollistaa sijoittajien näkökulmasta samanlaisten alojen analyysien yhdistämisen ja sijoituspäätösten tekemisen. Yritysکوhtainen ESG-integrointi on tyypillisesti analyysimuodossa ja perustuu diskontattuun kassavirtaan. Tämä mahdollistaa yritysten arvon määrittämisen tulevaisuuden kassavirtojen nykyarvon mukaan. Yritysکوhtaisen tason ESG-integroinnissa huomioidaan myös yrityksen liikevaihto, yrityksen kulurakenne sekä toiminnan jatkuvuuden takaaminen. (Hyrskke, ym. 2020, 140–141.)

2.7 ESG

ESG muodostuu englannin kielen sanoista Environmental, Social sekä Governance. Vapaasti käännettyä lyhenteet tarkoittavat ympäristöllistä näkökulmaa, sosiaalista näkökulmaa sekä hyvään hallintotapaan liittyviä vastuullisuustekijöitä. Nämä tekijät heijastuvat yrityksen liiketoimintaan sekä tulevaisuudessa tehtäviin päätöksiin. Yritykset pyrkivät vastuulliseen toimintaan, eli pohtivat sitä, miten niiden tuotteet ja palvelut tukevat kestävää kehitystä. Vastuullisuus on osa riskien hallintaa ja riskienhallinta tarkoittaa haittavaikutusten torjumista sekä hallitsemista (Nordea 2021a.)

Sijoituspäätökset ovat monen eri tekijän summa. Sijoittajien on olennaista pohtia ESG-tekijöiden sisällyttämistä osaksi sijoitustoimintaa. Sijoittajat huomioivat ESG-tekijöitä kukin tavallaan. Taustalla ovat yleensä arvomaailmalliset syyt sekä omat vastuullisuustekijät, joita sijoittajat arvostavat. ESG muodostuu kolmesta suuremmasta kokonaisuudesta, jotka ovat ympäristövastuu, sosiaalinen vastuu sekä hyvään hallintotapaan liittyvät asiat. Ympäristövastuu huomioi standardit ja erilaiset sertifikaatit, jotka pitävät sisällään ilmastonmuutoksellisia asioita sekä ympäristövaikutusten analysointia. Sijoittajien toiminta aina sijoituskohdetasolle asti on siirtymässä entistä enemmän kohti vähähiilisempää taloutta. Sosiaalinen vastuu muodostuu ihmisoikeuksien, sosiaalisen vastuun periaatteiden sekä sijoitta-

mista koskettavien yhteisöjen ympärille. Puolestaan hyvän hallintotavan tekijöitä ovat vaikuttamismahdollisuudet, korruption estäminen sekä lahjonnan vastainen toiminta. ESG tavoittelee vastuullisuusasioiden huomioimista tuotosta tinkimättä. (Hyrskke, ym. 2020, 67–68.)

ESG-tekijät voivat saada eri merkityksen sijoittajien keskuudessa. Näitä tekijöitä on haastava verrata keskenään, sillä niiden laajuutta, hallittavuutta sekä vaikutusmahdollisuuksia voi olla erittäin hankala arvioida keskenään. ESG-tekijöillä on kuitenkin yhteys toisiinsa. Sijoituskohteita arvioitaessa sijoittajat pohtivat yritysten kykyä huolehtia vastuullisuusasioista sekä toimintatavoista näihin asioihin vaikuttamiseksi. (Hyrskke, ym. 2020, 71.)

ESG-sijoittamisen ytimessä on yhteiskunnallisten muutosten aikaansaaminen. Sijoittajat näkevätkin ESG-investoinnit sijoituksina yrityksiin, jotka saavuttavat korkean pisteytyksen ympäristö- ja yhteiskuntavastuun asteikolla. Sijoituksilla on suoraa vaikutusta ympäristöllisiin asioihin. Näitä ovat esimerkiksi hiilijalanjäljen tarkkaileminen, yritysten tuotteiden valmistusprosessien kemikaalipäästöjen seuraaminen sekä toimitusketjuissa kestävän kehityksen ympärille rakentuvan toiminnan kehittäminen. Sosiaalisessa vastuussa on kyse parantavasta vaikutuksesta sosiaalisella tavalla niin yrityksen sisällä kuin laajemmassa mittakaavassa eri yhteisöissä. Sosiaalisia tekijöitä ovat tasa-arvon näkyminen niin henkilöstöasioissa kuin rekrytointiprosesseissa. Sijoittajille merkitsee se, miten näiden toimien vaikutus heijastuu yrityksen ulkopuolelle laajemmassa mittakaavassa, kuten yritysten ulkopuolisiin liiketoiminta-alueisiin. Kolmas kulmakivi on hyvä hallintotapa. Sijoittajia kiinnostaa yrityksen hallituksen ja johdon toiminta. Yrityksen johdon tulee olla aktiivisesti vuorovaikutuksesta osakkeenomistajiinsa. Vastauksia on löydettävä vastuullisuuskysymyksiin sekä viestinnän on oltava läpinäkyvää. Sijoittajille ESG näyttäytyy isompana kokonaisuutena kuin kolmena lyhennettynä kirjaimena. Tämä palvelee kaikkia eri sidosryhmiä kuten työntekijöitä, yhteisöjä sekä osakkeenomistajia. (Forbes 2021.)

Yrityksen hyvä hoitoaste näyttäytyy niin, että yritysten sidosryhmät huomioidaan ja ne tulevat kuulluksi. Tämä näyttäytyy sijoittajille vastavuoroisuutena, sillä hyvin hoidetut yritykset ovat tuottavia ja tarjoavat hyviä osakkeenomistusmahdollisuuksia. Tietyt yritykset ovat keskittyneet ESG-pisteiden määrittämiseen ja tuottamiseen sijoittajien käyttöön. Nämä pisteet tarjoavat vertailunäkökulmaa, jota sijoittajat voivat hyödyntää sijoituspäätöksiä tehdessään. Lähtökohtaisesti ESG pisteiden määrällä on merkitystä. Pisteiden määrä merkitsee sitä, kuinka hyvin yritykset huomioivat ESG-tekijät omassa toiminnassaan. Pisteytykselle ei kuitenkaan ole olemassa tiettyä sääntelyn mukaista standardia. Pisteytys antaa sijoittajille kuitenkin vertailumahdollisuuden ja erityisesti tukea sijoituspäätösten tekemi-

seen. ESG-sijoittaminen ei tarjoa ainoastaan mahdollisuuksia vaikuttaa ilmastokysymyksiin tai sosiaaliseen epäoikeudenmukaisuuteen. Se mahdollistaa sijoittajille hajautusmahdollisuuden sekä tuottotavoitteiden pitkäjänteisen maksimoimisen vastuullisuusnäkökohdat huomioiden sijoitustoiminnassa. Tämä on lähtökohtana ajattelutavalle, jossa vastuullisesti toimivat yritykset nähdään hyvinä ja arvopohjaisina sijoituskohteina pitkällä aikavälillä. (Forbes 2021.)

Valveutuneille sijoittajille on mahdollisuuksia löytää sopivia sijoituskohteita tai omistussuhteita. Yritysten vuosikertomukset ja vastuullisuusanalyysit tarjoavat mahdollisuuksia syventyä yritysten historialliseen toimintaan. Osa yrityksistä tuottaa ESG-tietoa, jota on tarjolla niin ilmaisessa kuin maksullisessa muodossa. Sijoittajille on tarjolla suoraan vastuullisuuden kohdennettuja rahastovaihtoehtoja, jonka myötä yksittäisten yhtiöiden vastuullisuustieto ei nouse keskiöön. Vastuullisessa rahastosijoittamisessa sijoittajan on hyvä huomioida omat vaikuttamismahdollisuudet. Rahastoissa salkunhoitaja tai rahastoyhtiö tekevät vastuullisuutta koskevat päätökset rahaston sääntöjen ja tavoitteiden mukaan. Sijoittajalle on tarjolla laaja-alaisesti vastuullisuustietoa, joka mahdollistaa eri rahastojen vertailun. Vastuulliset sijoitusrahastot sijoittavat hajautetusti eri toimialoille ja tiettyjen vastuullisuuskriteerien mukaan. Nämä kriteerit ovat kirjattu rahastojen sääntöihin, joita noudattaa myös rahaston sijoitusstrategia. Yleisiä vastuullisuuden keskittyviä kohteita ovat esimerkiksi ilmasto, metsä sekä uusiutuvat luonnonvarat. (Forbes 2021.)

Yritykset ovat ajansaatossa nostaneet ESG-tekijöiden merkitystä liiketoimintakäytänteisensä. Tämä osoittaa yritysten entistä vahvempaa sitoutumista kestävän kehityksen aloitteisiin. Yritykset ovat entistä aktiivisemmin ottaneet käyttöönsä YK:n Global Compact-sopimuksen, joka tarkoittaa YK:n ihmisoikeuksien yleismaailmallista sopimusta. Toiminta on herättänyt aktiivisempaa keskustelua yritysten kannattavuudesta. Tästä on kuitenkin tarjolla olemassa olevaa raportointitietoa hyvin vähän. Sijoittajille on merkittävä asema suhteessa osaomisteisiin yrityksiin. On kuitenkin teoreettiselta pohjalta epäselvää, lisäävätkö vai vähentävätkö yritysten huonot ESG-käytänteet omistajien arvot. On myös mahdollista, että yritykset pyrkivät kaikin keinoin lisäämään omistaja-arvoaan, jolloin yritysten työntekijöiden ja yhteisöjen panostusmäärät pienenevät. ESG-käytänteet nähdään kuitenkin pitkän aikavälin kehittymisen mittarina. Huonot ESG-käytänteet voivat olla viesti yritysten johtoportaan lyhytnäköisyydestä. Näiden tekijöiden huomiotta jättäminen ei välttämättä vaikuta lyhyellä aikavälillä, mutta yritysten toiminnallinen horisontti on lähtökohtaisesti pitkä. Tämä voi alentaa pitkän aikavälin arvostusta, aiheuttaa osittaisen mainevaurion tai luottamuksen vähenemisen sijoittajien keskuudessa. (Glossner 25.6.2021.)

ESG-teemaisten rahastojen määrä on kasvanut huomattavasti vastuullisen sijoittamisen kasvun vaikutuksesta. Vastuullinen sijoittaminen pohjautuu ESG-tekijöiden huomioimiseen sekä hyödyntämiseen sijoitustoiminnassa sijoituskohteiden valinnan tasolla. Suurin osa vastuullisista ESG-rahastoista on aktiivisesti hoidettuja. Salkunhoitajien tehtävänä on sitouttaa ja ylläpitää vastuullisuusteema, rahaston sijoitusstrategian mukaisesti. ESG-tekijöiden suosio ja käytettävyys vaihtelevat maantieteellisesti. Erityinen suosio näyttäytyy Euroopassa ja Pohjoismaissa. Kyseinen teema kuitenkin jakaa sijoittajien näkemyksiä ja mielipiteitä. Toiminta voidaan nähdä myös myynnin ja markkinoinnin lähteenä eli niin sanottuna liiketoiminnallisena lisäarvona. Suursijoittajien asemassa nousee esille muun ohella vaikuttamisen halu, tarve ja mahdollisuudet. ESG-tekijät huomioivat rahastot tuottavat kuitenkin haasteita sijoittajille. Salkunhoitajien tehtävänä on noudattaa vastuullisuustaso ja strategiaa, joka ei suoraan vastaa sijoittajien ajatuksia ja arvoja. Ne vastuullisuustekijät, jotka salkunhoitajat näkevät parhaimpina kohteidensa osalta, välittyvät myös kohderahastojen tasolle. Vastuullisen rahastosijoittajan vaikuttamismahdollisuudet ovat huomattavasti pienemmät kuin yksittäisen osakepöimijan. ESG-kriteereille ei ole olemassa mitattavaa standardia. Jokainen rahastoyhtiö raportoi vastuullisuudesta omien mittausperiaatteiden mukaisesti ja näin ollen ESG-asiat huomioivat rahastoyhtiöt näkevät vastuullisuuden subjektiivisesti. Tämän vuoksi vastuullisuutta voidaan hyödyntää vääräperustaisen markkinoinnin lähteenä. (Huovinen 1.9.2021.)

Sijoittajille ESG tarjoaa mahdollisuuksia. Sijoittajien on mahdollista löytää laajasta valikosta itselleen lisäarvoa tuottava rahasto. Tätä edesauttavat sijoittajan omat vastuullisuustavoitteet sekä sijoittamisen suunnitelmat. Yleisimpinä sijoittamisen merkitystekijöinä pidetään tuottoa ja kustannusta. Sijoittajan tuleekin huomioida kunkin rahaston oma sijoitusstrategia sekä käytössä olevat ESG-kriteerit. Nämä mahdollistavat syvemmän ymmärryksen ja mahdollisuuden vastuullisuustekijöiden löytämiselle, joita sijoittaja arvostaa ja pitää tärkeänä. Rahastojen avaintietoasiakirjoilla on merkitystä. Ne tarjoavat tietoa siitä, miten ESG-kriteerit täyttyvät kohderahastojen sijoitustoiminnan osalta sekä avaavat rahastojen sijoituskohteiden valintamekanismeja. Sijoittajan on mahdollista saada tietää sijoituskohteiden valintaan vaikuttavat tekijät. Käytössä voi olla esimerkiksi aktiivinen omistaminen tai poissulkeminen. Sijoituskohteiden jakauman avulla sijoittajan on mahdollista huomioida vastuullisuuden kokonaisvaikutus rahastossa. Lähtökohtana voidaan pitää, että aktiivisesti hoidetut vastuulliset rahastot ovat kuluiltaan raskaampia kuin passiiviset indeksirahastot. Näin ollen sijoittajien on hyvä verrata rahastoja tuottojen, kustannusten ja salkunhoidon osalta. Näiden avulla oikean sijoituskokonaisuuden löytäminen on mahdollista. (Huovinen 1.9.2021.)

Vastuullisessa sijoittamisessa on nähtävillä sukupolven vaihdos. Nuorta sukupolvea pidetään entistä vastuullisempänä sijoittajakuntana. Tämä nuori sukupolvi pohtii entistä tarkemmin ilmastonmuutokseen liittyviä tekijöitä sekä ihmisoikeudellisia kysymyksiä. Nuori sukupolvi on määrätietoinen ja halukas tiedostamaan, millaisille yrityksille sijoitettu pääoma menee. Sijoittajien haasteena on tunnistaa epäeettinen toiminta ja poissulkemisen periaatteet suurista indekseistä. Näin ollen sijoittajien tulee olla jatkuvasti entistä tiedonjanoisempia sijoitusmahdollisuuksien sisällä olevien rakenteiden ja strategioiden kanssa. Sijoittajien on huomioitava rahastoiden vastuullisuustekijät tarkasti, jotta rahastoiden sisältämistä osakkeista ei löydy yllättäviä omistuksia kestäväälle pohjalla rakennetuista salkuista. (Beioley 2018.)

3 Rahastosijoittaminen

3.1 Rahastosijoittaminen yleisesti

Rahastosijoittaminen on laaja-alainen käsite. Rahastosijoittamisesta puhuttaessa esille nousevat sen helppous ja vaivattomuus. Useat rahastoyhtiöt omaavat laajan valikoiman erilaisia rahastovaihtoehtoja. Nämä rahastot voivat sijoittaa eri omaisuusluokkiin, erilaisille maantieteellisille alueille sekä hyödyntäen erilaisia sijoitusstrategioita. Rahastosijoittamisessa käytetään vertailuindeksejä. Sijoituskohteiden tasolla vertailuindeksit voivat seurata tiettyä markkinaa ja omaisuuslajia. Rahastojen seuratussa tietyn markkinan yhtiöitä ja indeksiä puhutaan passiivisista indeksirahastoista. Tuotot ovat seurausta sijoituskohteiden onnistumisista markkinatilanteiden mukaan. Sijoittajien tulisivat huomioida rahastojen sijoituskohteet sekä yleinen markkinaympäristö sijoituskokonaisuutta valittaessa. (Heikinheimo 23.2.2021.)

Sijoitusrahastot koostuvat erilaisista arvopaperista ja sijoitusinstrumenteista. Yleisellä tasolla enemmistä näistä jakautuu osakesijoituksiin sekä korkosijoituksiin. Sijoittajille on tarjolla erilaisia vaihtoehtoja oman elämäntilanteen ja tarpeiden mukaan. Rahastosijoittajat arvostavat vaivattomuutta, aloittamisen helppoutta sekä sijoituspäätösten tekemistä ammattilaisille. Rahastojen sijoitusstrategiat voivat vaihdella eri omaisuusluokissa, maantieteellisesti hajautettuna sekä erilaisten kohteiden mukaan. Rahastot jakautuvat hoidollisen tarpeen mukaan aktiivisiin ja passiivisiin sijoitusrahastoihin. Aktiivisesti hoidettuja rahastoja hallinnoi rahastoyhtiöt ja viimeisenä salkunhoitajat. Sijoituskohdetason muutoksia tehdään riski- ja tuottosuhteen mukaan markkinasuhdanteissa sekä tulevaisuuden ennusteiden pohjalta. Tästä mallistavat eroavat passiiviset sijoitusrahastot, jotka seuraavat niimensä mukaisesti, passiivisesti, niiden kohdeyhtiöitä sekä viiteindeksiä. Näin ollen niihin sisältyviä sijoituksia ei aktiivisesti hallinnoida. (Mandatum Trader 2020.)

Rahastosijoittamisessa on kyse rahastoyhtiöiden hoitamasta kokonaisuudesta, jossa sijoittajien varat kerätään yhdeksi kokonaisuudeksi ja sijoitetaan useisiin eri sijoituskohteisiin kunkin rahaston sijoitusstrategian mukaisesti. Yleisiä sijoitusten kohdeinstrumentteja ovat korko-, osake- ja raaka-ainesijoitukset. Sijoitusrahastojen historia on peräisin Suomen piensijoittajien mahdollisuudesta hajauttaa varojaan erilaisiin sijoituskohteisiin rahastojen kautta vuodesta 1988. Rahastojen markkinointi on kasvanut ja valikoima laajentunut. Tarjolla on laaja valikoima niin suomalaisia kuin kansainvälisiä kohteita. (Sijoitustieto 2015.)

Rahastosijoittamisessa on kyse erilaisten sijoitusrahastojen käyttöön otosta ja hallinnoimisesta. Sijoitusrahastot sopivat sijoittajille, jotka hakevat sijoituksilleen valmista hajautusta, helppohoitoisuutta sekä vaivatonta tapaa sijoittaa. Ne mahdollistavat samalla pääsyn myös kohteisiin, jotka eivät ole kaikkien yksityissijoittajien ulottuvilla. Vaivattomuus tarkoittaa sitä, ettei sijoittajan tarvitse aktiivisesti seurata sijoituksiaan tai tehdä muutoksia sijoituskohteiden tasolla. Sijoituskohteet voivat vaihdella pörssilistatuista EFT-sijoituksista passiivisiin rahastosijoituksiin. Rahastosijoittajan on samalla mahdollista valita haluamansa rahasto toimintaperiaatteiden ja aktiivisuustason mukaan. Esille nousevat aktiivisten ja passiivisten kohteiden hyödyt ja haitat. Passiivisten sijoitusrahastojen hyötynä nähdään kustannustehokkuus ja selkeä sijoitusten jakautuminen markkinatilanteesta riippumatta. (Mandatum Trader 2020.)

3.2 Sijoitusrahastovaihtoehtoja

Sijoitusrahastolaki sääntelee rahastojen toimintaa. Ne sääntelevät muun muassa rahastojen varojen sijoittamista. Sijoitusrahastoissa on edellytys, että rahastoyhtiöiden on hajautettava sijoitustoiminnasta aiheutuva riski. Laki edellyttää myös, että rahastoilla tulee olla sijoitustoiminnan edellyttämä käteisvarallisuus. Rahastojen varojen sijoittaminen voi tapahtua ainoastaan julkisesti kauppaa käytävällä markkinapaikalla. Yhden yrityksen arvopapereita ei saa sijoittaa enempää kuin 10 prosenttia ja rahastolla tulee olla vähintään 10 prosenttia yrityksen arvopapereita. Sijoitusrahastoluokittelu voidaan toteuttaa monella eri tavalla, mutta yleisellä tasolla se on seuraus rahastojen sijoitustyyleistä. (Puttonen & Repo 2011, 64.)

Sijoitusrahastovalikoima sisältää kymmeniä tuhansia erilaisia rahastokokonaisuuksia. Sijoitusrahastoille on olemassa erillinen luokittelutapa. Ne voidaan luokitella muun muassa rahastotyyppin, aktiivisuustason tai omaisuuslajien mukaan. Aktiivisten rahastojen tavoitteena on kustannuksistaan huolimatta ylittää keskimääräinen markkinatuotto. Aktiivisesti hoidetuilla sijoitusrahastoilla on tyypillisesti raskaampi kustannusrakenne, joka on seurausta salkunhoitajan toiminnasta. Sijoittaminen ei ole ilmaista eikä varoja ilman kustannuksia hoideta. Näin ollen sijoittaja joutuu maksamaan välikätenä olevalla salkunhoitajalle investointikustannuksen varojen hoitamisesta. Kulut syövät tuottoa, joka on nähtävillä aktiivisten rahastojen nettotuotoissa. On kuitenkin merkittävää huomata näiden kahden rahaston erot. Passiiviset rahastot ovat pääsääntöisesti kustannuksiltaan kevyempiä, mutta niillä ei ole asiantuntijan turvaa markkinasuhdanteita tai kriisitilanteita varten. Passiiviset sijoitusrahastot ovat tarjonneet pitkällä aikavälillä sijoittajilleen suuremman tuoton matalan kustannusrakenteen ansiosta. Rahastosijoittamisessa on mukana myös tuotto-osa. Tämä

tarkoittaa, että tietyt sijoitusrahastot jakavat omistajilleen tuotto-osan, eivätkö sijoita tuottoosaa rahaston sisällä tietyllä strategialla uudestaan. Kasvurahastot eivät maksa tuottoa ulos vaan sijoittavat sen uudelleen rahaston sisällä. Uudelleen sijoitetun tuoton verotus tulee maksettavaksi vasta lunastettaessa varoja sopimukselta tai irtisanottaessa sopimus. Sijoitusrahastojako toteutetaan noudattaen rahaston sääntöjä. Esimerkiksi UCITS-rahastoilla on tarkat lain asettamat säännöt, joita tulee noudattaa. Sääntöinä ovat esimerkiksi vähintään 16 eri sijoituskohteeseen sekä yhden sijoituskohteen osuus ei saa ylittää 10 prosenttia rahaston kokonaisarvosta. Erikoissijoitusrahastoilla ei ole samoja lain määrittämiä sääntöjä. (Osakesijoittaja 2021.)

3.2.1 Korkorahastot

Korkorahastot jaetaan niiden ominaisuuksien mukaan kahteen pääryhmään, lyhyen koron rahastoihin ja pitkän koron rahastoihin. Lyhyen koron rahastoista käytetään myös nimitystä rahamarkkinarahastot. Nimensä mukaisesti ne sijoittavat varansa hajautetusti erilaisiin rahamarkkinasijoituksiin. Näitä ovat esimerkiksi valtion, pankkien ja yritysten liikkeeseen laskemat korkoinstrumentit, joiden laina-aika on enintään vuoden. Lyhyen koron rahastojen tavoitteena on ylittää kolmen kuukauden Euribor-korko. Tämä korko tarkoittaa euromaiden yhteistä viitekorkoa. Pitkän koron rahastot puolestaan sijoittuvat pidemmälle sijoitusajalle eli yli vuoden sijoitusaikaisiin kohteisiin. Pitkän koron rahastot ovat esimerkiksi valtion, julkisyhteisöjen sekä yritysten liikkeeseen laskemat joukkovelkakirjalainat. (Puttonen & Repo. 2011, 65.)

Korkorahastoissa kehitys on sidottuna korkomarkkinoiden menestykseen. Korkomarkkinat ovat osakemarkkinoita vakaampi vaihtoehto. Korkorahastojen tuotto on sidottuna korkotasoon sekä valittuihin korkokohteisiin riippuen markkinatilanteista. Korkorahastot ovat lähtökohtaisesti vakaampia ja näin ollen tarjoavat pienemmän tuottopotentiaalin verrattuna osakerahastoihin. Korkorahastoissa sijoittajan tulee huomioida korkomarkkinan liikkehdintä. Korkomarkkinan kehityksellä on käänteinen vaikutus tuottoon. Näin ollen, mikäli yleinen korkotaso nousisi, niin korkosijoitusten arvo laskisi. (Nordea 2021b.)

3.2.2 Osakerahastot

Osakerahastot nimensä mukaisesti sijoittavat varansa osakesijoituksiin. Osakerahastojen jaotteluun on monia vaihtoehtoja. Jaottelun kriteereinä ovat esimerkiksi maantieteellinen sijainti, sijoituskohteina olevien yhtiöiden toimialat sekä kohdeyhtiöiden kokoluokka. Esimerkkejä maantieteellisestä jakaumasta ovat osakeomistukset Pohjois-Amerikassa, Euroopassa sekä kehittyvillä markkinoilla Aasiassa. Euroopan alueella osakerahastojen jaot-

telu on seurausta niiden sijoitustyylistä. Osakerahastojen kohdeyhtiöt jakautuvat tyypillisesti kasvu- ja arvoyhtiöihin. Osakerahastoissa arvoyhtiöihin sijoittava haluaa ostaa kohdetta halvalla ja myydä kalliilla. Kasvuyrityksiin sijoittava pyrkii ajoittamaan ostonsa niin, että osakekohde on kallis, mutta haluaa myydä sen vielä kalliimmalla. Osakesijoitusten tuotto on seurausta sijoituskohdevalinnoista. (Puttonen & Repo. 2011, 66–68.)

Rahastot avaavat pääsyn osakemarkkinoille. Omaisuusluokissa mitattuna osakkeet ovat olleet historiallisesti parhaiten tuottava omaisuusluokka. Osakerahastot jakautuvat aktiivisiin ja passiivisiin osakerahastoihin. Aktiivisesti hoidettu kokonaisuus on lähtökohdiltaan laajasti hajautettu. Verrattuna suoraan osakesijoittamiseen, sijoitusten jakauma huomioi laajan valikoiman yhtiöitä. Hajauttamalla osakesijoituksia rahaston kautta, sijoittajan kokonaisriski pienenee. Yhden yhtiön kantama riski pienenee sekä sijoittajalle tarjoutuu tuotto mahdollisuuksia eri markkinatilanteissa. Aktiivisesti hoidettu osakerahasto on salkunhoidon hoitama ja hallinnoima. Tämä edesauttaa rahaston toimintaa markkinahäiriöiden aikana. Osakemarkkina on herkkä ja näin ollen voimakkaita muutoksia esiintyy lyhyelläkin aikajänteellä. Ajallinen hajautus osakemarkkinaan antaa sijoittajalle etua. Sijoittajan on mahdollista hyötyä osakemarkkinan liikehdinnästä päästen mukaan markkinan eri suhdannevaihteluihin. Sijoittamatta jättämisen riski on myös olemassa. Seuraamalla pelkäänsä markkinan lyhyen aikavälin liikettä, voi sijoituspäätösten tekeminen viivästyä tai ajoittua epäsuotuisaan ajanhetkeen. Tämän haasteen ratkaisee sijoitusten ajallinen hajauttaminen markkinalle esimerkiksi kuukausittaisen säännöllisen säästämisen keinoin. Sijoittaessa aktiivisen pörssin suoriin osakkeisiin ei kuukausittainen tai ajallinen hajauttaminen ole yhtä helppoa. (Blomster 16.12.2020.)

3.2.3 Yhdistelmärahastot

Yhdistelmärahastot ovat nimensä mukaisesti osakkeiden ja korkojen yhdistelmä. Sijoituskohteiden painopisteiden vaihteluväli on muutettavissa näiden kahden omaisuuslajin välillä, joka mahdollistaa riskinhallinnallisuuden. Yhdistelmärahastoihin kohdentuu sääntelyä. Etua tuottaa sijoitusten painopisteiden muutosmahdollisuudet, mikäli osake- tai korkomarkkinalla esiintyy muutoksia. Eri omaisuuslajien väliset muutosmahdollisuudet tarjoavat yhdistelmärahastoille riskinhallintaa. Yhdistelmärahastot voivat sijoittaa globaalisti. Sijoittajat tekevät valintaa yhdistelmärahastojen sijoituskohteiden vaihteluvälien ja tuottotavoitteiden mukaan. Yleisellä tasolla tuotto ja riski kulkevat käsikädessä ja korkeampi tuottotavoite nostaa riskiä. Yhdistelmärahastojen tuottotavoite on määritetty prosentuaalisesti kunkin rahaston sijoituspolitiikan mukaisesti. (Puttonen & Repo. 2011, 70.)

3.2.4 Erikoissijoitusrahastot

Erikoissijoitusrahastot sijoittavat useisiin eri omaisuusluokkiin, joka mahdollistaa riskin hajuttamisen. Sijoitusrahastolaki sääntelee erikoissijoitusrahastojen sijoitustoimintaa. Erikoissijoitusrahastojen poikkeavuus nousee esille niiden yksittäisissä sijoituksissa. Niillä ei ole olemassa tiettyä prosentuaalista rajaa, miten yksittäiset sijoitukset tulisi toteuttaa rahastojen varojen määrästä. Erikoissijoitusrahastojen säännöt kertovat niihin kohdistuvista riskeistä ja riskien hajautusmahdollisuuksista. (Puttonen & Repo. 2011, 70.)

Erikoissijoitusrahastot voivat poiketa sijoitustoiminnassaan sijoitusrahastolain asettamista sijoitusrajoituksista. Niiden erikoisuutena sijoittajille tarjoutuu mahdollisuus keskittää sijoitukset useisiin eri kohteisiin. Sijoitusrahastolaki kuitenkin edellyttää, että enintään 10 prosenttia rahastojen varallisuudesta on sallittua sijoittaa yhteen ja samaan kohteeseen. Erikoissijoitusrahastoille on tyypillistä suurempi riskinotto verrattuna normaaleihin rahastovaihtoehtoihin. Erikoissijoitusrahastoiksi voidaan luokitella vipurahastoja, indeksirahastoja sekä rahastojenrahastoja. (Morningstar 2009a.)

3.2.5 Joutsenmerkityt sijoitusrahastot

Vastuullisuutta tukeva rahastomerkintä on joutsenmerkki. Pohjoismaisen joutsenmerkin tarkoituksena on edesauttaa sijoittajia sijoituskohdevalinnoissa sekä vastuullisuuskysymyksissä. Merkinnän tarkoituksena on ohjata vastuullisuutta huomioivia sijoittajia oikeiden sijoituskohteiden piiriin sekä lisätä rahastoyhtiöiden vastuullisuusraportointia. Joutsenmerkityn kohteen luokittelu sekä tukeminen perustuvat sertifiointijärjestelmään, jonka myötä sijoitusrahastoille on mahdollista todentaa vastuullisuustaso. Joutsenmerkitty organisaatio valvoo vastuullisuustekijöiden toteutumista sijoittajien puolesta. Joutsenmerkkiä käyttävät rahastot maksavat vuosittain joutsenmerkille lupamaksun rahastojen vastuullisuuskäytänteiden valvomisesta. Merkkiä käytetään myös markkinoinnin lähteenä tarkoituksena tarjota vastuullisille sijoittajille tietoa. Tämä mahdollistaa rahastoyhtiöille asiakassuhteiden muodostumisen sekä vastuullisen toiminnan esille tuomisen. (Hyrskke, ym. 2020, 209.)

Joutsenmerkki tarjoaa sijoittajille puolueetonta tietoa erilaisten palveluiden ja tuotteiden ympäristövaikutuksista. Joutsenmerkillä on tiukat vaatimukset niin vastuullisuuden kuin kestävän kehityksen teeman toteutumisessa. Näiden vaatimusten ja kriteerien syntyminen on vaatinut vastuullisen sijoittamisen kasvun ja valtavirtaistumisen. Joutsenmerkki tukee vastuullisen sijoittamisen neljää eri lähestymistapaa. On yleistä, että poissuljennan kohteena ovat tietyt haitalliseksi määritellyt toimialat. Toinen lähestymistapa on kaikkein vihreimpien valintojen suosiminen. Joutsenmerkki huomioi myös sijoittajien omistussuhteen

yrittäjien eli aktiivisen omistamisen merkityksen sekä läpinäkyvyyden vastuullisuustiedoista raportoitaessa. Joutsenmerkille on asetettu tiettyjä kriteereitä, joka mahdollistaa kohderahastojen merkin hyödyntämisen omassa toiminnassaan. Kriteereihin sisältyvät tiettyjen toimialojen poissulkeminen kokonaan rahastojen kohdesijoituksista. Esimerkkejä ovat ydinvoima, aseteollisuus, fossiiliset polttoaineet, tupakka sekä yleistä kansainvälistä sääntelyä rikkovat yhtiöt. Joutsenmerkittyjen rahastojen on laadittava kattava vastuullisuusanalyysi rahasto-omistuksistaan neljännesvuosittain. Rahastoista tulee julkaista vuosittain vastuullisuusanalyysi, josta selviää rahastojen vastuullisuuden edistäminen. Liite 1. havainnollistaa Joutsenmerkin käyttöön sisältyviä kriteereitä. (Högnabba 2021.)

3.3 Rahastosijoittamisen haasteet

Rahastosijoittamiseen sisältyy riski. Riski ja tuotto liittyvät sijoittamisessa vahvasti toinen toisiinsa. Rahastosijoittamisessa riskistä puhuttaessa esille nousee hajauttaminen. Hajauttamisella pyritään minimoimaan riskiä ja maksimoimaan tuottoa. Hajauttamalla omistuksia useaan eri kohteeseen, riski jakautuu myös näiden kohteiden tasolla. Hajauttamisen lähtökohtana pidetään myös sijoituskohteiden tulosten jakautumista. Näin ollen markkinatilanteesta riippuen, osa sijoituksista tuottaa ja toinen osa ei. Nämä suhteet voivat vaihdella tai tuottoja ja tappioita voi esiintyä samanaikaisesti. Hajauttamalla varojaan sijoittaja on mukana niin nousevassa markkinassa kuin laskevassa markkinassa. Osan sijoituskohteiden onnistumiset tasapainottavat ja näin ollen tasoittavat muiden osuuksien mahdollisia tappioita. Kohdistamalla pääomaa vain yhteen kohteeseen, tuottotavoite nousee, mutta samoin myös riski. Rahastosijoittaminen tarjoaa hajauttamiseen monia eri vaihtoehtoja. Hajautettu sijoitus voidaan toteuttaa huomioimalla eri sijoituskohteet, sijoitusten maantieteellisen jakauman sekä sijoituksen sisältämän omaisuuslajijakauman. Rahastosijoittamisessa hajauttaminen tarkoittaa myös ajallista sijoittamisesta. Ajallinen hajauttaminen tarkoittaa varallisuuden sijoittamista eri ajanhetkinä. Tämä voi tapahtua esimerkiksi kuukausittain säästämällä, kvartaalisijoituksina tai vuosittaisina kertamerkintöinä. Osake-rahastosijoittaja kohtaa monia eri riskin muotoja. Riski voi kohdistua kohdeyhtiöihin tai esiintyä yleisellä tasolla markkinalla. Yhtiötason riski tarkoittaa sijoittajan riskiä yrityksen taloudellisen tilan huonontumisen tai liiketoiminnan päättymisen johdosta. Markkinariski on laajempi käsite, joka huomioi yleisen osakekehityksen suunnan. Sijoittajien tulee tuntea sijoitusvaihtoehdot, sijoittamisen tavoitteet, sijoitusten riskitaso sekä ajallisen hajautuksen mahdollisuudet. Rahastosijoittamisessa ajallisen hajautuksen tekeminen on helppoa ja kustannustehokasta. Etuna nähdään myös sijoittajan tietotaidon puutteellisuus, jolloin rahastosijoittaminen nousee vaihtoehdoksi. Sijoitusrahastoihin sijoittamalla sijoittajan ei tarvitse tuntea kohdemarkkinaa. Sijoittajalla riittää omien sijoituskriteerien ja tavoitteiden tunnistaminen, ja rahasto itsessään hoitaa sijoittamisen. (Pörssisäätiö 2021.)

Rahastosijoittamisessa, niin kuin sijoittamisessa yleisellä tasolla, vallitsee pääoman menettämisen riski. Tämä tarkoittaa riskin ottamista tuoton kustannuksella. Edellä mainittu markkinariski liittyy myös vahvasti rahastosijoittamiseen. Se pitää sisällään markkinoilla tapahtuvat muutokset, jotka heijastuvat sijoittajan säästö pääoman arvon äkilliseen muutokseen ja alenemiseen. Riskikäsitettä tarkastelemalla sijoituksen kokonaisajalla on merkitystä. Lyhyt sijoitusaika nostaa riskitasoa, sillä sijoitustoiminnan ennustettavuus huononee. Lyhyempi sijoitusaika kertoo sijoittajien mielihaluista ja mielialasta. Pidempi sijoitusaika antaa selkeämpää ja todennäköisempää kuvaa siitä, millaista tuottoa yritykset pystyvät sijoittajilleen pitkäjänteisesti tarjoamaan. (Seligson & CO. 2022, 16.)

Rahastoihin sijoittamalla yksi riskin muoto on myös salkunhoitajan riski. Tämä riski realisoituu, kun sijoittajan rahastosalkkua hallinnoiva salkunhoitaja epäonnistuu sijoitustoiminnassaan tai ei pysty omalla aktiivisella osallistumisella ja osaamisella vastaamaan markkinoiden tuloksentelekykyyn. Aktiivisesti hoidetuissa sijoitusrahastoissa salkunhoitajat tekevät työtä riskien minimoimiseksi ja niihin varautumiseksi. Sijoitusrahastoissa on tavoitteena saavuttaa markkinoiden keskiarvoa parempaa tuottoa, joka samalla nostaa sijoitusten riskiprofiilia. Tämä riski on sijoittajien kannettavana sijoittaessaan aktiivisesti hoidettaviin rahastoihin. Rahastojen riskin muodostavat myös niiden kustannukset. Aktiivisesti hoidetuilla rahastoilla on yleisesti raskaampi kustannusrakenne. Tämä muodostuu salkunhoitajan työstä esimerkiksi varainhoitopalkkion myötä. Riski kasvaa, kun kustannukset nousevat verraten korkeiksi sijoituskokonaisuuden tuoton suhteessa. Riskin realisoituessa suurin häviö on rahastoon sijoittanut henkilö. (Seligson & CO. 2022, 16.)

Sijoittajan tulee tunnistaa riskit ja sekä suunnitella niihin varautumista. Mikäli sijoittaja jättää sijoittamatta tai tekee kielteisen sijoituspäätöksen, ovat nämä osa riskiä ja sen hallintaa. Tästä käytetään myös nimitystä sijoittamattomuuden riski. Riski on seurausta sijoittamattomuudesta ja markkinoilla poissaolosta. Osakerahastoihin sijoittavan on tunnistettava sijoittamattomuuden riski. Osakemarkkina sijoittamalla on oletus, että pitkäjänteisellä sijoitustoiminnalla on mahdollista saavuttaa tili- ja korkosäästämistä parempi tuottotaso. Sijoituspäätösten ajoittaminen luo haasteita ja näin ollen oikea-aikaisten sijoituspäätösten tekeminen on lähes mahdotonta. Historian saatossa riskiä tarkastelemalla on tunnistettu, että sijoittamatta jättämisellä on ollut suurempi riski kuin sijoituskohteiden arvonheilauksiin sisältyvä riski. (Seligson & CO. 2022, 16.)

Korkosijoittamiseen liittyy riski. Riskin muodostumiseen vaikuttaa korkosijoituskohte. Lyhyen koron rahastot ja pitkän koron rahastot käyttäytyvät eri tavalla. Korkomarkkinoilla vaikuttava kehitys on voimakkaampaa, mitä pidempiaikaisempiin korkomarkkinarahastoihin sijoittaa. Lyhyen koron rahastoihin sijoittavan riski on pienempi, sillä niiden yleinen

reagointitaso on tasaisempaa. Olennaista on huomata, että riskiä pienentämällä, myös sijoitusten tuottotavoite pienenee. Korkorahastosijoittajan on huomioitava luottoriski. Luottoriski kohdistuu luotonottajaan ja lainamuotoisen korkoarvopaperin liikkeeseen laskijaan. Mikäli korkokohteen liikkeeseenlaskija ei pysty suoriutumaan hänelle asetetuista velvoitteista on sijoittajan pääoman menettäminen osittain tain kokonaan todennäköistä. Sijoittajan ja salkunhoitajan on pystyttävä tunnistamaan sijoituskohteet ja arvioitava riskin ja tuoton suhdetta sijoituspäätöksiä tehtäessä. Rahastosijoittajaan kohdistuu myös valuuttariski. Tämä riski kohdistuu erityisesti sijoittajaan, jonka sijoitukset sisältävät muiden maiden valuuttoja kuin pelkästään euroa. Rahastosijoittajan on tiedostettava sijoituskohteet ja niihin kohdistuva valuuttariski. (Seligson & CO. 2022, 16–17.)

4 Vastuullisen rahaston valintaan vaikuttavien tekijöiden analysointi

Tutkimuksen tarkoituksena on selvittää kolmen kohderahaston valintaan vaikuttavia tekijöitä. Sijoittajat valitsevat sijoituskohteensa omien arvojen, asenteiden, tavoitteiden sekä markkinanäkemyksen perusteella. Tutkimukseen valittujen kohderahastojen tarkoituksen on antaa vertailunäkökulmaa sijoittajien valitessa rahastojaan. Tutkimukseen valitut kohderahastot ovat aktiivisesti hoidettuja vastuullisia osakerahastoja. Tutkimukseen valitut rahastot ovat yleisperiaatteeltaan samanlaisia, jotta niiden yleisen tason vertailukelpoisuus on mahdollista. Kohderahastojen valintaan vaikuttavia tekijöitä ovat aktiivinen salkunhoito, vastuullisuusluokitus, omaisuuslajina osakerahasto sekä historiallisen kurssitiedon saatavuus vähintään neljältä edelliseltä vuodelta. Tutkimuksen tavoitteiden saavuttamiseksi tutkimuksen pääkysymykset ovat:

1. Mikä on tutkimukseen valittujen rahastojen sijoitusstrategia ja toteutuuko se sijoituskohteiden tasolla?
2. Miten rahastot ovat pärjänneet tuottojen ja kustannusten osalta vertailussa?
3. Mitkä ovat rahastojen mitattavat vastuullisuustekijät?

Vertailussa on käytetty tuottojen ja kustannusten osalta aikaväliä vuositasolla 2018–2021. Tuottojen osalta tutkimus tarkastelee samalla kvartaalitason tuottoja ja analysoi näitä vertailun omaisesti. Tutkimuksessa läpikäytävät rahastojen kustannukset ovat jaettu koskemaan merkintäpalkkiota, lunastuspalkkiota, rahastojen juoksevaa kustannusta sekä rahastojen vuosittaista hallinnointipalkkiota. On syytä huomioida, että neljän vuoden kehitys ei anna täydellistä kuvaa rahastojen tuotosta. Tutkimus avaa kuitenkin tuottoja vertailunomaisesti ja tuottoihin vaikuttaneita tekijöitä. Tämä edesauttaa sijoittajaa ymmärtämään kohderahastojen käyttäytymistä.

Tutkimuksen analyysi ulottuu niin määrälliseen kuin laadulliseen tutkimukseen, hyödyntäen olemassa olevaa aineistoa ja historiallisesti saatavia laskennallisia tuloksia. Tutkimuksessa käytettävä tieto on menneisyyden historiatietoa. Vastuullisen rahastosijoittamisen tutkimus ei ota kantaa rahastojen tulevaisuuden näkymiin. Tutkimuksen perusjoukkoa tarkastellaan kolmea eri kohderahastoa.

Kappaleessa 4.1 käydään läpi tutkimukseen valitut kohderahastot. Rahastojen sijoituspolitiikka perustuu vastuullisuuteen ja aktiiviseen salkunhoitoon. Rahastot ovat valittu eri rahastoyhtiöiltä, jotta tutkimukselle saadaan laajempaa vertailunäkökulmaa.

4.1 Vastuulliset kohderahastot

4.1.1 Danske Bank Eurooppa Osake K

Rahaston sijoituskohteena ovat Euroopassa noteeratut yhtiöiden osakkeet sekä osakesidonnaiset arvopaperit. Rahasto toimii vastuullisesti ja näin ollen sen tavoitteena on edistää niin ympäristöön kuin yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia. Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavoista rahasto hyödyntää seulontaa, poissuljenta sekä aktiivista omistamista. Rahaston sijoitusstrategia huomioidaan sijoituskohteiden tuotot niin, että rahaston tavoitteena on säilyttää täysi tuottopotentiali sijoittamalla uudelleen mahdolliset osinko- ja korkotuotot. Rahaston riski-tuottoprofiili on erittäin tuottohakuinen, joka nostaa samalla rahastoon kohdistuvaa arvovaihtelun riskiä. Rahaston riski ja tuottotavoite on seurausta vähintään viiden vuoden pituisesta sijoitusajasta, eli rahaston tarkoituksena on tavoitella markkinatuottoa korkeampaa tuottoa pidemmällä sijoitushorisontilla. (Danske Invest 2022.)

Rahaston osuuden arvo on 8.2.2022 tarkasteltuna 0,52 euroa. Rahaston koko on noin 317,84 miljoonaa euroa. Rahaston kokoluokan ilmoitettu päiväys on 23.3.2018. Rahasto sijoittaa nimensä mukaisesti pääpainoisesti euroalueelle sekä euroalueen ulkopuoliseen Eurooppaan. Rahaston omaisuuslajit muodostuvat osakkeista 99,12 prosentin painoarvolla sekä käteisestä rahasta 0,88 prosentin painolla. Omaisuuslajin jakauman painotus ilmoitettu 31.12.2021. Rahastoa hallinnoi Danske Invest Rahastoyhtiö Oy. (Morningstar 2022a.)

4.1.2 Handelsbanken Suomalaiset Pienyhtiöt (A1 EUR)

Rahaston rahastoyhtiönä toimii Handelsbanken Fonder AB, joka on Handelsbanken konsernin tytäryhtiö. Rahasto on vastuullisesti toimiva sijoitusrahasto. Vastuullisuus nousee rahaston sijoituspolitiikassa esille, sen sijoittaessa kansainvälisiä normeja noudattaen. Nämä pitävät muun muassa sisällään sääntöjä koskien ympäristöä, sosiaalista vastuuta sekä omistajaohjausperiaatteita. Vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat huomioiden, rahasto pitää tiukkaa linjaa koskien toimialoja, kuten tupakka, alkoholi, aseet, uhkapelit, aikuisviihde, kannabis sekä fossiiliset polttoaineet. Rahaston vastuullisuusperiaatteet nousevat esiin Joutsenmerkin vaikutuksesta. Opinnäytetyö avaa Joutsenmerkittyjä rahastoja kappaleessa 3.2.5. Rahaston riski-tuottoprofiili on erittäin tuottohakuinen. Tämä tarkoittaa sijoittajalle sitä, että rahaston suositeltu pitoaika on normaalia keskipitkää rahastoa pidempi. Korkea riski tarkoittaa kohderahastonkohdalla sitä, että rahaston arvo vaihteluväli on suuri. Rahaston riskiä nostaa maantieteellinen hajautus yhteen tai rajattuun määrään maita. (Handelsbanken Fonder 2022, 1–2.)

Rahaston osuuden arvo on ollut 12,38 päivämäärällä 8.2.2022. Rahaston koko on 88,43 miljoonaa euroa (31.1.2022). Rahasto sijoittaa 100 prosenttisesti euroalueelle, jonka myötä rahaston suurimmat sijoitettavat sektorit ovat teollisuus, syklinen kulutus sekä teknologia. (Morningstar 2022b.)

4.1.3 S-Pankki Kehittyvät Markkinat ESG Osake A

Rahasto sijoittaa nimensä mukaisesti Kehittyville markkinoille. Kehittyvillä markkinoilla tarkkana sijoituskohteena ovat pörsseissä noteeratut osakkeet sekä yhtiöt, joille kehittyvät markkinat ovat rahaston salkunhoidon analyysin perusteella keskeinen markkina-alue. Rahaston sijoituspäätökset perustuvat aktiiviselle salkunhoidolle, jossa hyödynnetään toimialakohtaista hajautusta sekä yksittäisiä osakkeita. Rahasto sijoittaa varansa vastuullisesti, huomioiden ympäristövaikutukset, sosiaaliset vaikutukset sekä hallintotapaan liittyvät tekijät sijoituspäätöksissään. Rahasto sisältää kaksi osuussarjaa, joiden kasvuosuuksille ei makseta tuottoa. Rahaston riski-hyötyprofiili on korkea. Tämä tarkoittaa sitä, että rahasto on erittäin tuottohakuiselle sijoittajalle suunnattu vaihtoehto, joka on valmis sietämään merkittävääkin arvovaihtelua sijoitusaikanaan. Sijoittajalle suunnattu sijoituksen suositeltava vähimmäispituus on kuusi vuotta. (S-Pankki Rahastoyhtiö Oy 2021.)

4.2 Rahastojen sijoitusstrategia

Kaikilla kolmella kohderahastolla on oma sijoituspolitiikkansa, jota ne noudattavat. Yhteistä kaikille tutkimukseen valituista rahastoista on osakepainoilla aikaansaatu kasvuhakuisuus ja keskipitkää pidempi sijoitushorisontti. Tutkimuksen kolmas kappale käsittelee jokaisen kohderahaston sijoitusstrategiaa yksitellen. Tutkimuksen sijoituspolitiikan tarkasteleminen tapahtuu analysoimalla rahaston kehitystä vuosina 2018–2021. Neljän vuoden mitattava aikaväli on lyhyt ja ei näin ollen anna tuottohakuisista rahastoista täysin todentukaista kuvaa sijoittajalle. Rahastojen kehityksen analysoinnin tarkoituksena on läpikäydä rahastojen vaihteluväliä sekä käyttäytymistä erilaisissa markkinatilanteissa. Tutkimuksen kolmannen kappaleen tarkoituksena on antaa vastauksia tutkimuksen ensimmäiseen pääkysymykseen: Mikä on valittujen rahastojen sijoitusstrategia ja toteutuuko se sijoituskohteiden tasolla?



Kuva 1. Danske Bank Eurooppa Osake K -sijoitusrahasto arvonnousu 2018–2021 (Morningstar 2022c)

Yllä oleva kuva on pelkistetty käyrä, joka näyttää Danske Bank Eurooppa Osake K -Sijoituskorin arvonnousua neljän vuoden ajalta. Kuvan käyristä tummansinen kuvastaa kohderahaston arvonnousua. Arvonnousu on laskettu 1000 euron arvokehityksenä. Kuvaajan arvonnousukäyrää tarkastelemalla, on mahdollista huomata voimakas arvonnousu neljän vuoden aikana. Tämä on suhteellinen tyypillinen arvonnousu tuottohakuisen ja samalla osakepainoisen sijoitusrahaston arvonnoususta. Tutkimuksen kappaleessa 4.1.1. on avattu kohderahaston sijoituspolitiikkaa. Siinä kerrotaan rahaston pitkäaikaisesta sijoitushorisontista. Tämä tarkoittaa sitä, että sijoittajan sijoittaessa esimerkiksi 1000 euroa kyseiseen rahastoon, on sijoittajan mahdollisesti pidettävä omistusosuus vähintään kuuden vuoden ajan, jotta rahaston tuottotavoite realisoituisi. Kuviosta on mahdollista hahmottaa rahaston arvonnousuun vaikuttavat syyt. Kohderahasto on kokonaisuudessaan puhdas osakerahasto lukuun ottamatta pientä käteispainoa hajautuksessa. Salkunhoito pitää yleensä pientä käteispainomäärää, joka mahdollistaa riskin hajauttamista sekä samalla markkinahäiriöiden hyödyntämistä salkunhoidon toimesta. Näin ollen tämä jakuma voidaan nähdä perusteltuna rahaston omaisuuslajijakaumassa. Rahaston riskituottoprofiili vastaa edellä mainittua, eli voimakkaan vaihteluvälin kohdetta, Sijoittajan on samalla tärkeä ymmärtää mistä vaihtelu arvonnousuun syntyy. Danske Bank Eurooppa Osake K -sijoitusrahaston voimakkaammat arvonnousut alaspäin vuonna 2018 ja vuonna 2020, johtuvat Opinnäytetyön kappaleessa 3.3 puhuttavasta markkinariskistä. Markkinariskit ovat olleet oletettavasti Kiinan ja USA:n välinen kauppasota sekä myöhemmin vuoden 2020 puolella Korona-pandemia.

”Rahoituksen perusteorian mukaan riski ja tuotto kulkevat käsikädessä. Osakkeiden pitkän aikavälin korkean tuoton varjopuolena onkin niiden lyhyen aikavälin muita omaisuuslajeja selkeästi korkeammat arvonnousut, eli volatiliiteetti” (Sijoitustieto 2018). Edellä mainittu lainaus Sijoitustiedon aloittelijanoppaasta kuvastaa kohderahaston sijoitusstrategiaa ja sen toteutumista rahaston tasolla. Niin kuin kuvaajasta on mahdollista huomata,

lyhyessä mittausvälissä, eli neljän vuoden sisällä, osakesijoitusten varjopuoli toteutuu. Varjopuoli tarkoittaa voimakasta arvovaihtelua ylöspäin ja alaspäin. Näin ollen rahaston pitkäaikainen sijoitushorisontti strategiamielessä on perusteltua.

Taulukko 1. Eurooppa Osake K omistukset per 30.12.2021 (Danske Invest 2021)

Omistukset per 30.12.2021		
Arvopaperi	%-osuus	Maa
Nestle	5,11 %	Sveitsi
ASML Holding NV	4,87 %	Alankomaat
Roche Holding (genusscheine)	4,53 %	Sveitsi
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE (FR)	3,52 %	Ranska
AstraZeneca Ord (GBP)	3,21 %	Iso-Britannia
Schneider Electric	2,94 %	Ranska
Diageo Plc (GB)	2,90 %	Iso-Britannia
Siemens AG (Regd)	2,86 %	Saksa
Novo Nordisk B	2,84 %	Tanska
SAP SE (Ord)	2,55 %	Saksa

Yllä olevasta kuvasta on mahdollista nähdä suoraan kohderahaston suurimpien omistusten osalta Eurooppa strategia. Kymmenen suurimman omistuksen suurin omistusosuus on maajakaumaltaan Sveitsissä. Näin ollen rahaston kuvauksen sijoituspolitiikka pitää yhtä omistusjakauman kanssa. Tarkasteltaessa toteutunutta rahaston arvon kehitystä, strategia on onnistunut kääntämään suuret globaalit Euroalueen ulkopuolelle ulottuneet markkinasuhdannevaihtelut edukseen suuressa mittakaavassa. Näin ollen strategisesti suuremman riskitason mukana kulkevaa pidempää sijoitushorisonttia voidaan pitää onnistuneena ja järkevänä vaihtoehdolta kohderahaston osalta.



Kuva 2. Handelsbanken Suomalaiset Pienyhtiöt (A1 EUR) (Morningstar 2022d)

Tutkimuksen toinen kohderahasto on Handelsbankenin konsernin tytäryhtiön hallinnoima pääpainolla suomalaisille osakemarkkinoille sijoittava osakerahasto. Yllä oleva käyrä ku-

vaa Handelsbankenin rahaston arvonnousua aikavälillä 2018–2021. Arvonkehitys on mitattuna 1000 euron arvonkehityksenä neljän vuoden aikavälillä. Kohderahastoa kuvaava käyrä on tummansinen väriltään. Tarkastelemalla rahaston arvonkehitystä, mittausjakson kaksi ensimmäistä vuotta ovat olleet suhteessa arvonvaihtelultaan tasaisempia verrattuna aiemmin analysoituun Danske Bank Eurooppa painotteiseen rahastoon. Handelsbankenin Suomalaisten pienyhtiöiden hajautus on suhteessa pienempi ja lähtökohtaisesti hajautusmielessä riskillisempi verrattuna Danske Bank Eurooppa Osake K -sijoitusrahastoon. Danske Bank Eurooppa Osake K -sijoitusrahasto on kuitenkin pystynyt hyödyntämään arvonnousumielessä sijoitusstrategiallisesti paremmin vuoden 2019 markkinalaskun ja tämän jälkeisen nousun. Tämä ajankohta on osunut Kiinan ja USA:n välisen kauppasodan aikajaksolle, jossa Eurooppa on laskenut voimakkaammin suhteessa Suomalaisiin Pienyhtiöihin, mutta tämän jälkeen myös noussut voimakkaammin. Tässä markkinan pelkotilassa Danske Bankin osakepainotteinen Eurooppa -sijoitusstrategia on toiminut suhteutettuna hyvin ja tästä myös osoituksena kuvaajasta löytyvät Morningstar -arvio tähdillä merkittynä. Danske Bankin Eurooppa Osake K -sijoitusrahaston on saanut kuvaajan perusteella Morningstar -arviossa neljä tähteä ja Handelsbankenin Suomalaiset Pienyhtiöt (A1 EUR) kolme tähteä. Rahastoiden suhteen kääntyvät päinvastoin mittausjakson loppupuolella, jossa puolestaan Suomalaisten Pienyhtiöiden osakekokonaisuus on onnistunut saavuttamaan parempaa ja vakaampaa arvonnousua verrattuna Danske Bankin Eurooppa osakepainoon.

Taulukko 2. Handelsbanken Suomalaiset Pienyhtiöt (A1 EUR) omistukset per 30.12.2021 (Handelsbanken 2022a)

Omistukset per 30.12.2021		
Arvopaperi	%-osuus	Maa
Metso Outotec Corp	9,05 %	Suomi
Stora Enso Oyj Class R	6,89 %	Suomi-Ruotsi
Metsa Board Oyj B	5,16 %	Suomi
Neles Corp	4,49 %	Suomi
TietoEVERY Corp	4,16 %	Suomi
Puuhilo Plc	3,44 %	Suomi
Huhtamäki Oyj	3,34 %	Suomi
Terveytalo OLC Ordinary Shares	3,01 %	Suomi
Outokumpu Oyj	2,96 %	Suomi
Elisa Oyj Class A	2,94 %	Suomi

Kohderahaston suurimmat omistukset kohdistuvat Suomeen, niin kuin rahaston nimikin antaa ymmärtää. Handelsbanken Suomalaiset Pienyhtiöt (A1 EUR) -sijoitusrahasto hajauttaa näin ollen varansa pääpainolla maantieteellisesti Suomeen. Sijoittajan on kuitenkin

merkityksellistä huomioida hajautuksen laajuus. Verrattuna esimerkiksi aiemmin käsitellyn Danske Bank Eurooppa osake K-sijoitusrahastoon, Handelsbankenin rahastossa hajautus on paljon kapeampi, mutta kohdistetumpi. Sijoitusstrategioissa on selkeitä eroja. Molemmat rahastot sijoittavat osakkeisiin, mutta pääpainoisesti eri maantieteelliselle alueelle. Rahastoja voi verrata, mutta yhtä tärkeää on huomioida hajautuksellinen merkitys. Sijoittajan on tärkeää myös verrata eri rahastoyhtiöiden saman maan tai maanosan kohdesijoitusten kehittymistä.

Handelsbankenin salkunhoidon Suomi painotteinen strategia on rahaston arvokehityksen mukaan toiminut hyvin markkinariskeissä. Tämä tarkoittaa sitä, että strategisesti markkinoilla olevaa pelkokerrointa on pystytty hyödyntämään osakkeiden ja käteissijoituksen osalta. Erityisesti Korona-pandemian aika on pystytty hyödyntämään. Tämä kuitenkin näkyy nostavana vaikutuksena erityisesti osakemarkkinaa tarkastelemalla.



Kuva 3. S-Pankki Kehittyvät Markkinat ESG Osake A arvokehitys 2018 - 2021 (Mornings-tar 2022e)

Yllä olevassa arvokehityksessä on esitetty kolmannen tutkimukseen valitun kohderahaston arvonkehitys neljän vuoden aikana eli vuosina 2018–2021. S-Pankki Kehittyvät Markkinat ESG Osake A -sijoitusrahaston arvonkehitystä kuvastaa tummansininen käyrä. S-Pankin rahaston arvonkehityksen vaihteluväli on ollut neljän analysoitavan vuoden aikana voimakasta. Vuoden 2018 alun jälkeen rahaston arvonkehitys on tullut alaspäin samalla tavalla kuin kahdessa muussa vertailurahastossa. Arvonkehityksen aleneminen on tapahtunut huomattavasti voimakkaammin verrattuna kahteen muuhun rahastoon. Rahastoiden kehityksessä on huomattavissa samanlaista markkinakäyttäytymistä. Vuoden 2019 kauppasodan jälkeinen arvonnousu on nähtävillä kaikissa kohderahastoissa. S-Pankin Kehittyvien Markkinoiden ESG -rahastossa tämä nousu on ollut vaihteluvälillisesti huomattavan korkea. Arvonkehityksen käyrä osoittaa samoja merkkejä kuin kahdessa aiemmin käsitellyssä osakerahastossa. Rahaston arvo on tullut voimakkaasti alaspäin maalisk-

kuussa 2020, jonka jälkeen on nähtävissä suhteellisen suoraviivainen nousu. S-Pankki sijoitusstrategia on pystynyt kehittyvillä Markkinoilla mukautumaan pandemian jälkeiseen kurssinousuun. Vuosien 2019–2020 välinen ajanjakso on kehittyvien Markkinoiden osakestrategialla huomattavasti heiluntaherkempi verrattuna Euroopan markkinaan tai Suomen markkinaan. Kehittyvien markkinoiden tyypilliset haasteet ovat nähtävillä S-Pankin osake-rahaston arvonkehityksessä. Voimakkaat lyhyen aikavälin arvonvaihtelut sekä markkinaherkkyys näkyvät graafin arvonkehityksessä. Tutkimuksen neljännen kappaleen alkupuolella on kuvattuna S-Pankin Kehittyvät Markkinat ESG Osake A -rahasto. Siellä on maininta rahaston korkeasta riskistä ja sijoittajalle suunnatusta pidemmästä sijoitushorisontista. Tätä salkunhoidollista korkean riskitason ja kasvuhakuisen sijoitusstrategian toimintamallia voidaan pitää todenmukaisena tarkastelemalla rahaston neljän vuoden arvonnousua.

Taulukko 3. S-Pankki Kehittyvät Markkinat ESG Osake A omistukset per 30.12.2021 (S-Pankki 2021a)

Omistukset per 30.12.2021		
Arvopaperi	%-osuus	Maa
Samsung Electronics Co Ltd	4,95 %	Etelä-Korea
Taiwan Semiconductor manufactu	4,77 %	Taiwan
Alibaba Group Holding Ltd	4,59 %	Kiina
Tencent Holdings Ltd	4,54 %	Kiina
Ping An Insurance Group co of	2,01 %	Kiina
Sberbank of Russia PJSC	1,94 %	Venäjä
CP ALL PCL	1,91 %	Thaimaa
Telekomunikasi Indonesia Perse	1,74 %	Indonesia
Fomento Economico Mexicano SAB	1,67 %	Meksiko
China Gas Holdings Ltd	1,61 %	Kiina

Yllä olevassa kuvassa on esitetty S-Pankin rahaston suurimpia omistuksia. Kehittyvät Markkinat ovat omalta osaltaan mielenkiintoinen sijoituskohte varsinkin osakkeiden muodossa. Tästä antaa merkkejä jo aiemmin käsitelty arvonkehitys kuvaaja. Suurimpien omistusten joukossa on erityisesti Kiina kohdemaana. Sijoittaja.fi sivustolta nostettu lainaus Heikkilän (2020) mukaan ”Suosituin tapa sijoittajaa kehittyvien markkinoiden osakkeisiin on valita tehokas ETF, joka seuraa MSCI Emerging Markets -indeksiä”. Tarkasteltuna kyseisen EFT-indeksin osakkeita, viiden suurimman osakkeen joukossa ovat Alibaba Group Holding ADR Represent, Tencent Holdings Ltd, Taiwan Semiconductor Manufacturing, Samsung Electronics Ltd sekä China Construction Bank Corp H. (Heikkilä 2020). Näin ollen S-Pankin kehittyvät Markkinat ESG Osake A -sijoitusrahastossa on näistä samoista osakkeista käytössä Samsung Electronics Co Ltd, Taiwan Semiconductor Manufacturing, Alibaba Group Holding Ltd sekä Tencent Holdings Ltd. Näin ollen neljä viidestä. S-Pankin

sijoitusstrategiasta on nähtävissä yleisten ja suosituimpien osakkeiden hyödyntäminen. Omistusanalyysin perusteella rahastossa huomioidut osakkeet ja yhtiöt tukevat vahvasti S-Pankin rahaston sijoituspolitiikkaa, joka on näin ollen perusteltu.

4.3 Rahastojen tuottokehitykset

Tutkimuksen toisessa pääkysymyksessä tutkimus syventyy rahastojen tuottokehitykseen. Tutkimuksen tuottokehityksen analysoimisen todenmukaisuuden varmistamiseksi, rahastojen tuottokehitysten aikaväliksi on valittu sama kuin kappaleessa 4.2. Neljää vuotta voidaan pitää kasvuhakuisten ja korkeariskisten rahastojen elinkaarella lyhyenä ajanjaksona. S-Pankki kehittyvät Markkinat Indeksi – sijoitusrahaston sijoituspolitiikka on muuttunut 14.8.2017. Tästä syystä tutkimuksen rahastojen tuottokehityksen analyysiaikaväliksi on valittu vuodet 2018–2021. Ennen rahaston sijoituspolitiikan muutosta rahaston aikaisempi nimi oli FIM BRIC + Sijoitusrahasto. (S-Pankki Rahastoyhtiö Oy 2021.) Tutkimuksessa esitettävät tuottoluvut ovat mitattuja 1000 euron arvonkehityksenä.

Alla olevassa kuvassa on esitettyä kohderahastojen tuotto prosentit neljännesvuosittain. Kuva tarkastelee kolmen eri sijoitusrahaston kehitystä neljän vuoden aikavälillä. Kokonaistuottojen arvot ovat menneisyyden historiatietoa ja eivät ole tae tulevasta tuottokehityksestä. Neljän vuoden aikaväli on lyhyt mittari tarkastelemaan kasvuhakuisten vastuullisten osakerahastojen tuottokehityksiä. Selkeä syy tälle on se, että osakepainoiset korkean tuottopotentialin rahastot ovat tarkoitettu lähtökohdiltaan pidempään sijoitusaikaan. Tämä mahdollistaa rahastojen paremman ennustettavuuden ja tuottoriskisuhteen tarkemman asemoimisen.



Kuva 2. Kohderahastojen tuottokehitykset neljännesvuosittain prosentuaalisesti mitattuna

Vuosi 2018 oli ensimmäinen tutkimuksen mitattava kalenterivuosi. Ensimmäisen kahden neljänneksen aikana Handelsbanken Suomalaiset Pienyhtiöt (A1 EUR) -rahasto on pystynyt tuottamaan kohderahastoista parhaiten. Tilanne kuitenkin muuttuu vuoden 2018 viimeiselle kvartaalille, jonka aikana Handelsbanken kohderahasto on tuottanut selkeästi huonommin. Huomionarvoista, että sijoitusstrategiasta ja markkinasta poiketen, kaikki kohderahastot ovat tuottaneet negatiivisesti. rahastoista vuoden 2018 suurin onnistuja on ollut Handelsbanken Suomalaiset Pienyhtiöt (A1 EUR) -rahasto. Kaikki kohderahastot jäivät prosentuaalisesti kokonaistuotossa negatiivisuuden puolelle. Handelsbanken Suomalaiset Pienyhtiöt (A1 EUR) -rahaston kokonaistuotto oli -6,24 prosenttia, Danske Bank Eurooppa Osake K -rahastolla -10,38 prosenttia ja S-Pankki Kehittyvät Markkinat ESG Osake A -rahastolla -11,23 prosenttia. (Morningstar 2022f; Morningstar 2022g; Morningstar 2022h). Vuotta 2018 voidaan pitää rahastoista suotuisimpana Handelsbanken Suomalaisille Pienyhtiöille ja haasteellisimpana S-Pankki Kehittyvät Markkinat ESG -rahastolle. Yhteenvedona suomalaiset sekä pääpainoisesti ruotsalaiset osakkeet menestyivät paremmin verrattuna Eurooppaan ja Kehittyville Markkinoille.

Vuonna 2019 heilunta oli aiempaa voimakkaampi. Ensimmäisen neljänneksen rahastojen tuotot olivat noususuhdanteessa. Mittauksen perusteella kaikki rahastot ovat päässeet tuoton puolelle. USA:n ja Kiinan välisen kauppasodan uhkakuvat levitti entisestään markkinoille pelkotiloja vuoden 2019 aikana. Tämä näyttäytyi etenkin Kehittyvillä Markkinoilla, kuten S-Pankin Kehittyvät Markkinat -rahaston tuotoista on mahdollista huomata. Yleisellä tasolla vuonna 2019 rahastojen tuotot kehittyivät suhteessa samassa tasossa. Vuoden loppuun mennessä oli sama tilanne rahastojen vertailun osalta kuin vuonna 2018. Handelsbankenin Suomalaiset Pienyhtiöt osoittautuivat vahvimiksi tuoton osalta. Vuosi 2019 yhteenvedossa Handelsbanken Suomalaiset Pienyhtiöt (A1 EUR) -rahasto tuotti parhaiten. Danske Bank Eurooppa Osake K -rahasto sijoittui toiseksi ja S-Pankki Kehittyvät Markkinat ESG -osakerahasto kolmanneksi. Vertailun osalta vuosi 2019 oli huomattavasti tasaisempi kuin vuosi 2018.

Vuosi 2020 oli kaiken kaikkiaan markkinan silmissä omalaatuinen. Tämä on nähtävillä kaikkien kolmen osakerahaston kvartaali- ja vuositason kehityksestä. Globaalissa mitta-kaavassa voimakkaasti levinnyt pandemia painoi osakemarkkinaa alaspäin vuoden 2020 ensimmäisellä kvartaalilla. Tämä on nähtävillä kaikissa kolmessa kohderahastossa, joiden tuotot kääntyivät jyrkästi laskuun. Vuoden 2020 aikana on nähtävillä mitta-ajanjakson voimakkain lasku ja nousu. Ensimmäisen kvartaalin jälkeen, kaikki kolme rahastoa pystyivät kääntämään pandemian jälkeisen markkinanousun tuotoksi. Käänteentekevästä kohdasta voidaan pitää maaliskuun vaihdetta 2020, jonka jälkeen rahastojen nousu-

tentiaali vahvistui. Vuoden 2020 kolmannen neljänneksen suurin onnistuja oli jälleen Handelsbanken Suomalaiset Pienyhtiöt -osakerahasto. Rahaston kokonaistuotto oli noin 18,26 prosenttia. Toiseksi parhaiten tuotti S-Pankin Kehittyvät markkinat ESG Osake A rahasto, jonka vuoden prosentuaaliseksi kokonaistuotoksi muodostui noin 3,73 prosenttia. Kolmanneksi vuoden 2020 vertailussa jäi Danske Bank Eurooppa Osake K-rahasto, jonka kyseisen vuoden prosentuaalinen kokonaistuotto oli noin 2,99 prosenttia. (Morningstar 2022f; Morningstar 2022g; Morningstar 2022h.)

Viimeinen tutkimuksen analyysiosioon otettu vuosi 2021 oli aikaisempia tasaisempi. Pitkityneessä pandemiavaiheessa Handelsbankenin Suomalaiset Pienyhtiöt Osake (A1 EUR) -rahasto menestyi parhaiten suhteessa Eurooppaan ja Kehittyville Markkinoille. Vuoden 2021 toteutuneet tuotot jakautuivat tasaisesti. Handelsbanken Suomalaiset Pienyhtiöt Osake (A1 EUR) -rahasto tuotti 26,60 prosenttia ja Danske Bank Eurooppa Osake K -rahasto 24,80 prosenttia. Vuosi 2021 oli haasteellinen Kehittyville Markkinoille. Näin ollen S-Pankki Kehittyvät Markkinat ESG Osake A -rahaston vuoden 2021 prosentuaaliseksi kokonaistuotoksi muodostui noin 3,44 prosenttia. (Morningstar 2022f; Morningstar 2022g; Morningstar 2022h.)

Tutkimukseen valittujen rahastojen tuottokehityksessä on huomattavissa niiden sijoitusstrategiaan sisältyvä riski. Markkinoiden muuttuessa kaikkien rahastojen tuottokehitykset vaihtelivat voimakkaasti neljän vuoden aikavälillä. Näin ollen neljä vuotta on liian lyhyt aikaväli näin kasvuhakuisten ja osakepainoisten rahastojen mittaamiseen. Todenmukaisempaa vertailutietoa antaisi esimerkiksi kymmenen vuoden väli, jossa pidempi sijoitushorisontti ja kohteiden riskitasot tasoittuisivat. Tutkimukseen valitusta neljän vuoden aikavälillä on kuitenkin mahdollista tehdä johtopäätöksiä. Lyhyen aikavälin sisällä suomalaiset pienyhtiöt tuottivat parhaiten. Eurooppaan hajauttanut Danske Bank -rahasto pystyi haastamaan Handelsbankenin Suomalaiset Pienyhtiöt (A1 EUR) -sijoitusrahastoa. Neljän vuoden aikavälillä suurinta tuottotason vaihteluväliä esiintyi Kehittyvillä Markkinoilla ja näin ollen S-Pankki Kehittyvät Markkinat ESG Osake A-rahasto ei pärjännyt suorassa tuottokehityksessä kahdelle muulle vertailuun nostetulle rahastolle.

4.4 Rahastojen kustannusten muodostuminen

Tutkimuksen kolmantena pääkysymyksenä on, miten rahastot ovat pärjänneet kustannusten osalta vertailussa? Sijoittamiseen sisältyy yleisellä tasolla kustannuksia. Sijoittaminen ei ole ilmasta niin yksityissijoittajalle kuin rahastoyhtiölle. Rahastojen kustannuksia tarkastelemalla sijoittajan on ymmärrettävä kustannusten merkitys isossa kuvassa. Rahastoiden vertailussa keskiöön nousee kustannustehokkuus.

Alla olevassa taulukossa on esitetty tutkimukseen valittujen sijoituskohteiden kustannukset. Taulukosta voi huomata, kuinka kustannukset vaihtelevat rahastojen välillä. Sijoittajan on tunnistettava kulujen osuus tuosta.

Taulukko 4. Rahastojen kustannusten vertailu

Rahasto	Merkitäpalkkio	Lunastuspalkkio	Vuosittainen hallinnointipalkkio	Juoksevat kulut
Danske Bank Eurooppa osake K	1,00 %	1,00 %	1,35 %	1,35 %
Handelsbanken Suomalaiset Pienyhtiöt (A1 EUR)	0,00 %	0,00 %	1,70 %	1,70 %
S-Pankki Kehittyvät Markkinat ESG Osake A	1,00 %	2,00 %	1,90 %	1,90 %

Rahasto-osuuksien merkinnästä rahastoyhtiöt perivät tavallisesti merkintäpalkkiot, joka kotimaisissa rahastoissa on keskimäärin prosentti merkintähinnasta. Korkorahastoissa merkintäpalkkio on yleensä pienempi kuin osakerahastoissa. Lunastuksen eli rahasto-osuuden myynnin yhteydessä rahastoyhtiö vähentää rahasto-osuuden arvosta lunastuspalkkion, joka kotimaisissa rahastoissa on usein noin prosentin verran. (Morningstar 2009b.) Sijoittajan on tunnistettava ja huomioitava rahastojen kustannukset ennen sijoituspäätöstä.

4.4.1 Rahastojen kustannusten analyysi

Lähdetään olettamasta, että sijoittaja sijoittaisi jokaiseen kohderahastoon 1000 euroa kertamerkintänä:

Danske Bank Eurooppa Osake K-rahasto:

Sijoittaja sijoittaa 1000 euroa.

Kustannuksia kertyy merkinnästä: $0,01 * 1000 \text{ euroa} = 10 \text{ euroa}$.

Sijoittajan merkinnän reaalin arvo on $1000 \text{ euroa} - 10 \text{ euroa} = 990 \text{ euroa}$.

Handelsbanken Suomalaiset Pienyhtiöt (A1 EUR):

Sijoittaja sijoittaa 1000 euroa.

Kustannuksia kertyy merkinnästä: $0,00 * 1000 \text{ euroa} = 0 \text{ euroa}$.

Sijoittajan merkinnän reaalin arvo on $1000 \text{ euroa} - 0 \text{ euroa} = 1000 \text{ euroa}$.

S-Pankki Kehittyvät Markkinat ESG Osake A:

Sijoittaja sijoittaa 1000 euroa.

Kustannuksia kertyy merkinnästä: $0,01 * 1000 \text{ euroa} = 10 \text{ euroa}$.

Sijoittajan merkinnän reaalin arvo on $1000 \text{ euroa} - 10 \text{ euroa} = 990 \text{ euroa}$.

Yllä oleva laskelma osoittaa merkintäkustannukset osuuden sijoittajalle. Mikäli sijoittaja sijoittaisi aktiivisesti yllä oleviin kohderahastoihin. Merkinnöiltään kustannustehokkaimmaksi rahastoksi valikoituisi Handelsbanken Suomalaiset Pienyhtiöt (A1 EUR) -rahasto.

Tutkimuksessa on hyödynnetty laskennallista esimerkkiä, sillä se on havainnollistava tapa vertailla rahastojen kustannuksia. Tämä sama pätee kohderahastojen lunastuspalkkioissa:

Danske Bank Eurooppa Osake K -rahasto:

Sijoittaja lunastaa rahaston arvossa 5000 euroa.

Kustannuksia kertyy lunastuksesta: $0,01 * 5000 \text{ euroa} = 50 \text{ euroa}$.

Sijoittajan rahaston reaaliarvoksi lunastuksen jälkeen muodostuu: $5000 \text{ euroa} - 50 \text{ euroa} = 4950 \text{ euroa}$.

Handelsbanken Suomalaiset Pienyhtiöt (A1 EUR):

Sijoittaja lunastaa rahaston arvossa 5000 euroa.

Kustannuksia kertyy lunastuksesta: $0,00 * 5000 \text{ euroa} = 0 \text{ euroa}$.

Sijoittajan rahaston reaaliarvoksi lunastuksen jälkeen muodostuu: $5000 \text{ euroa} - 0 \text{ euroa} = 5000 \text{ euroa}$.

S-Pankki kehittyvät Markkinat ESG Osake A:

Sijoittaja lunastaa rahaston arvossa 5000 euroa.

Kustannuksia kertyy lunastuksesta: $0,02 * 5000 \text{ euroa} = 100 \text{ euroa}$.

Sijoittajan rahaston reaaliarvoksi lunastuksen jälkeen muodostuu: $5000 \text{ euroa} - 100 \text{ euroa} = 4900 \text{ euroa}$.

Vertailun perusteella suurin lunastuskustannus sijoittajalle aiheutuu S-Pankki Kehittyvät Markkinat ESG Osake A-rahastosta. Pienimmät lunastuskustannukset muodostuvat rahastosta Handelsbanken Suomalaiset Pienyhtiöt (A1 EUR). Laskennallinen esimerkki on todella yksinkertainen, mutta erittäin havainnollistava. Sijoittajan on huomioitava myös sijoitettavan summan tai kertyneen säästö pääoman vaikutus merkintöjen ja lunastuksen yhteydessä. Säästö pääoman kasvaessa suuremmaksi, samalla kiinteä lunastuspalkkio kasvaa samassa suhteessa suuremmaksi. Nämä ovat kustannuksia, jotka syövät sijoittajien

tuottoa. Rahastojen kustannuksia vertailemalla on hyvä huomioida, millaista tuottoa rahastojen tulee saavuttaa, jotta ne taklaavat kustannuksia ja pystyvät kerryttämään tämän jälkeen tuottoa sijoittajien lompakkoon.

4.4.2 Muut kustannukset

Aiemmin tutkimuksessa on käsitelty tutkimukseen valittujen kohderahastojen merkintä ja lunastuspalkkioita. Nämä kustannukset eivät kuitenkaan jää ainoiksi sijoittajalle vaan rahastoihin sisältyy yleisellä tasolla myös muita kustannuksia, jotka ovat avattuna taulukossa 4. Rahastojen hallinnointipalkkio veloitetaan päivittäin. Tällä tarkoitetaan kustannuksia, jonka rahastoyhtiö veloittaa varojen sijoittamisesta sekä rahastokokonaisuuksien hoitamisesta. Lähtökohtaisesti hallinnointipalkkion määrään vaikuttavat rahaston kohdemarkkinat sekä salkunhoidon työ markkinoiden analysoimiseksi. Vuotuinen hallinnointipalkkio ilmoitetaan prosentuaalisena arvona. Laskennallisesti palkkio huomioidaan päivittäisenä arvona rahaston kokonaisarvosta. Päivittäin, ennen rahastokurssin laskemista, rahastosuuden arvosta vähennetään $1 / 365$ hallinnointipalkkiosta. (Handelsbanken 2022b.) Syynä laskennan toteuttamiselle on, että sijoittaja maksaa hallinnointipalkkiota ajalta, jonka omistaa kyseistä rahastokohdetta. Alla olevien laskelmien jälkeen kohderahastojen kustannukset ovat eriteltyinä taulukossa 4. Taulukko antaa suoran vertailumahdollisuuden ja selkeyttää kustannusten vertailua eri rahastojen välillä.

Kohderahastojen vertailu tapahtuu esimerkkilaskennan muodossa:

Danske Bank Eurooppa Osake K -rahaston vuotuinen hallinnointipalkkio on maksimissaan 1,25 prosenttia. Näin ollen rahaston arvosta vähennetään $1,25 / 365$ hallinnointipalkkiosta. Laskennallisesti pyöristäen tämä tekee 0,0034. Rahaston arvo on esimerkkitalanteessa 1000 euroa. Hallinnointipalkkion ollessa päivätasolla laskennallisesti 0,0034, niin rahaston päiväkohtaiseksi arvoksi muodostuu hallinnointipalkkion perusteella 996,6 euroa.

Handelsbanken Suomalaiset Pienyhtiöt (A1 EUR) -rahaston vuotuinen hallinnointipalkkio on maksimissaan 1,70 prosenttia. Näin ollen rahaston arvosta vähennetään $1,70 / 365$ hallinnointipalkkiosta. Laskennallisesti tämä tekee pyöristettynä 0,0047. Rahaston arvo on esimerkkitalanteessa 1000 euroa. Hallinnointipalkkio on päivätasolla laskennallisesti 0,0047, niin rahaston päiväkohtaiseksi arvoksi jää pelkän hallinnointipalkkion perusteella 995,3 euroa.

S-Pankki Kehittyvät Markkinat ESG Osake A -rahaston vuotuinen hallinnointipalkkio on maksimissaan 1,90 prosenttia. Näin ollen rahaston arvosta vähennetään $1,90 / 365$ hallinnointipalkkiosta. Laskennallisesti pyöristettynä tämä tekee 0,0052. Rahaston arvo on esimerkkitilanteessa 1000 euroa. Hallinnointipalkkio on päivätasolla laskennallisesti 0,0052, niin rahaston päiväkohtaiseksi arvoksi muodostuu hallinnointipalkkion perusteella 994,8 euroa.

Tarkasteltaessa rahastojen hallinnointipalkkioiden vaikutusta säästö pääoman arvoon lyhyellä välillä eli päivätasolla, kustannusten merkitys nousee keskiöön. Maksimaalisen hallinnointipalkkion perusteella kustannustehokkain vaihtoehto on Danske Bank Eurooppa Osake K, toisena Handelsbanken Suomalaiset Pienyhtiöt (A1 EUR) ja kolmantena S-Pankki Kehittyvät Markkinat ESG Osake A. Tarkastelemalla edellä laskettuja lukuja päivätasolla auki, laskenta havainnollistaa sijoittajalle kustannusten roolia tuoton suhteena.

Rahastoilla on yleisellä tasolla vielä olemassa juoksevat kustannukset. Nämä kustannukset muodostuvat rahaston sisällä olevista sijoituskohteista ja niiden vaihdannan aktiivisuudesta. Juoksevalla kustannuksella on merkitystä. Juoksevaan kustannukseen voi olla laskettuna hallinnointipalkkio mukaan. Rahastojen avaintietoasiakirjoissa esitetään yleisesti nimenomaisesti juoksevien kustannusten osuus. Tämä on suoraan se osuus, joka rahaston tulee tuotollisesti taklata, jotta voidaan puhua nollatuloksesta tuoton ja kustannusten suhteessa. Tutkimus ei analysoi suoranaisesti rahastojen juoksevia kustannuksia, sillä niihin vaikuttavat sijoitettavan markkinan laajuus ja salkunhoidollinen osuus markkinan mukaan hoitamiseksi. Sijoittajien on kuitenkin tiedostettava rahastojen juoksevat kustannukset. Danske Bank Eurooppa Osake K -rahaston juokseva kustannus on noin 1,35 prosenttia, Handelsbanken Suomalaiset Pienyhtiöt (A1 EUR) juokseva kustannus on noin 1,70 prosenttia ja S-Pankki Kehittyvät Markkinat ESG Osake A juokseva kustannus on noin 1,90 prosenttia. Suoraan rahastojen juoksevan kustannuksen vertaaminen on haasteellista, sillä kohderahastojen kohdemarkkinoiden laajuus vaihtelee. S-Pankki Kehittyvät Markkinat ESG Osake A -rahaston juokseva kustannus on selkeästi suurin, mutta myös Kehittyvien Markkinoiden suuren volatiliiteetin eli arvokehityksen vaihteluvälin johdosta, kyseinen markkina vaatii salkunhoidon aktiivista osallistamista. Sijoittajan on samalla tärkeä huomioida rahastojen yksittäiset sijoituskohteet, jotka lisäävät tai alentavat juoksevan kustannuksen keskiarvoa.

4.5 Rahastojen vastuullisuustekijöiden analysoiminen

Tutkimuksen viimeinen pääkysymys tarkastelee rahastojen mitattavia vastuullisuustekijöitä. Tutkimus pyrki löytämään tutkimuksen kohderahastojen tarkkoja vastuullisuusluokituksia. Jokainen rahasto on itse määrittänyt vastuullisuusluokkansa, joten vastuullisuuden suoranaista vertailua ei voida toteuttaa järkevällä tavalla. Vastuullisuuteen ei ole lähtökohteisesti olemassa mitattavaa standardia. Näin ollen vastuullisuuden tarkasteleminen syventyy käymään vastuullisuutta lävitse rahastojen tasolla sekä avaamaan sijoittajille vastuullisuuteen vaikuttavia tekijöitä.

Danske Bank Eurooppa Osake K -rahasto edistää ESG-tekijöitä sijoitustoiminnassaan. Tämä tarkoittaa isossa kuvassa sitä, että rahasto edistää toiminnallaan ympäristöön, sosiaaliseen vuorovaikutukseen ja hyvään hallintotapaan liittyviä tekijöitä. Rahasto hyödyntää toiminnassaan useampaa vastuullisen sijoittamisen lähestymistapaa. Näitä ovat esimerkiksi seulonta, poissulkeminen sekä aktiivinen omistaminen. Rahastolla ei ole kuitenkaan kestävästä sijoitustavoitettava. Kestävä sijoittaminen tarkoittaa Danske Bankilla taloudellisen toiminnan edistämistä. Kestävän sijoitustoiminnan hyödyntäminen tarkoittaa Danske Bankissa termillisesti 9 artiklan toteutumista. Danske Bank Eurooppa Osake K -rahasto täyttää Danske Bank mittausasteikolla 8-artiklan vaatimukset. (Danske Invest 2021.)

Danske Bank Eurooppa Osake K -rahasto on saanut vanhimman kestävyysmerkinnän eli LuxFLAG ESG -kestävyysmerkinnän. Tämä tarkoittaa tiettyjen reunaehtojen täyttymistä sijoitustoiminnan ja rahaston tasolla. Merkin saaminen edellyttää rahastolta kestävyuden sisällyttämistä osaksi vastuullista toimintaa ja koko sijoitusprosessia. Tämä tarkoittaa myös tiettyä toimintamallia. Esimerkiksi yhtiökokousten tasolla merkinnän saaneet kohteet ovat kestävyteen liittyvien asioiden äärellä ja äänestävät niiden puolesta. Sijoitustoiminnassa hyödynnetään myös tiettyjä rajoituksia, kuten tiettyjen sijoituskohteiden sisällyttämistä osaksi portfoliota ja osan ei. (Danske Invest 2020.)

Yllä olevat vastuullisuustekijät ovat huomioitu erityisen tarkasti rahaston kohdalla. Rahasto on saanut myös edellä mainitusti tunnustuksia vastuullisesta sijoitustoiminnasta, kuten LuxFLAG ESG-merkinnästä. Vastuullisuustekijöinä jalustalle nousevat vastuullisen sijoittamisen lähestymistavoista poissulkeminen sekä aktiivinen omistaminen. Aktiivisen omistaminen rooli on keskeinen vastuullisuustekijöiden vaikutuksesta sijoituskohteiden tasolla. Danske Bank käy aktiivista vuoropuhelua rahaston sisällä olevien yhtiöiden kanssa ja tällä tavalla seuraa vastuullisten reunaehtojen täyttymistä. Yhtiökokouksilla on myös merkitystä, joissa Danske Bank salkunhoidolla on äänestysmahdollisuus kestävä toiminnan puolesta. Danske Bank Eurooppa Osake K -rahasto hyödyntää vastuullisuustekijöinä

myös poissulkemista. Tämä tarkoittaa sitä, että tietyt yhtiöt tai toiminnalliset sektorit suljetaan sijoitustoiminnan ulkopuolelle tarpeen vaatiessa.

Handelsbanken Suomalaiset Pienyhtiöt (A1 EUR) -rahaston sijoituskohteet ja sijoituspolitiikka on yhteydessä kahteen isoon ESG tekijään, joita ovat ympäristöllinen- sekä sosiaalinen vastuu. Sijoittajien kannalta on kuitenkin huomionarvoista huomata, että rahastolla ei ole erityistä vastuullisen sijoittamisen tavoitetta, vaan lähtökohtana ympäristön ja sosiaalisten tekijöiden tukeminen sijoituskohteiden tasolla. Vastuullisuusriskit ovat osa Handelsbanken rahaston sijoituspolitiikkaa. Vastuullisuusriskit tunnistetaan ja pyritään hallitsemaan vastuullisuusanalyysin perusteella. Vastuullisuusriskin ennaltaehkäiseminen tapahtuu myös osittain hyödyntämällä yleisiä vastuullisen sijoittamisen lähestymistapoja. Näitä ovat esimerkiksi poissulkeminen, vaikuttaminen sekä aktiivinen omistaminen. (Handelsbanken 2022a.)

Yksi esimerkki rahastotasolla vastuullisuustekijöiden huomioimisesta on sosiaalisen vastuun edistäminen. Rahasto toteuttaa edistämistoimintaa poissulkemalla portfolioista pois tiettyjä yhtiöitä niiden liiketoiminnan perusteella. Näitä kiellettyjä liiketoimintatekijöitä ovat kielletyt aseet, ydinaseet, sotamateriaali, alkoholi, tupakka, kannabis, aikuisviihde sekä uhkapelit. Rahastoon valittujen kohdeyhtiöiden tulee myös noudattaa toiminnassaan kansainvälisiä normeja ja sääntöjä. Vastuullisuustekijöiden tasolla rahasto valvoo sijoituksiin sijoitushetkestä lähtien. Tämä mahdollistaa samalla rahaston sijoituskohteiden tasolla vastuullisuustekijöiden täyttymisen. Aktiivinen ja jatkuva vastuullisuusvalvonta poissuljennan keinoin on yksi rahaston valvovista toimintaperiaatteista. (Handelsbanken 2022a.)

Rahasto on määritellyt vastuullisuudelle due diligence -periaatteet. Näillä periaatteilla tarkoitetaan vastuullisuusriskien hallintaa ja vastuullisuusvaatimusten täyttymistä. Vastuullisuusvalvonta ulottuu salkunhoidon toimintaan asti. Danske Bankin rahaston kohdalla salkunhoidolliset vastuullisuustoimet dokumentoidaan muistijäljen saavuttamiseksi. Vastuulliseen toimintaan liittyy myös vahvasti Danske Bankin suorittama laadullisuusvalvonta. (Handelsbanken 2022a.)

Kahden edellä mainitun rahaston vastuullisuustekijöissä on eroja sekä yhtäläisyyksiä. Danske Bank Eurooppa Osake K -rahaston vastuullisuustekijöiden huomioiminen tapahtuu hyödyntämällä vastuullisen sijoittamisen lähestymistavoista poissulkemista sekä aktiivista omistamista. Nämä molemmat lähestymistavat ovat hyödynnetty myös Handelsbanken Suomalaiset Pienyhtiöt (A1 EUR) -rahastossa. Siinä missä Danske Bank -rahasto huomioi kaikki ESG-tekijät, Handelsbankenin kohderahastossa vastuullisuustekijät raken-

tuvat ympäristöllinen- sekä sosiaalisen vastuun ympärille. Vastuullisuustekijöiden tarkastelu kuitenkin osoittaa, että rahastot toimivat vastuullisuustekijöiden mukaan huomioimalla tietyt opinnäytetyössä aiemmin läpikäytyt vastuullisen sijoittamisen lähestymistavat. Vastuullisten tekijöiden tarkastelu myös osoittaa, että vastuullisen sijoittamisen lähestymistavoista on hyödynnettynä useampi vaihtoehto yhden sijaan.

SALKUN ESG-PISTEET

5,8

Osa-alueiden pisteet

Ympäristö (E)	5,6
Sosiaalinen (S)	5,4
Hallinto (G)	3,6
Kattavuus salkun markkina-arvosta	95 %

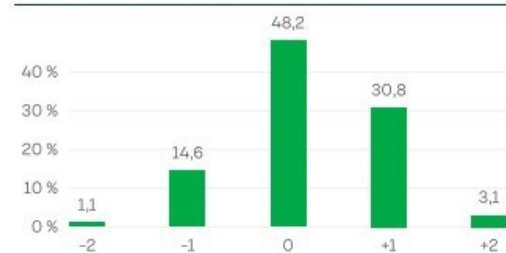
SALKUN ESG-LUOKITUS

AAA	Erinomainen
AA	Erittäin hyvä
A	Hyvä
BBB	Keskimääräinen
BB	Tyydyttävä
B	Heikko
CCC	Erittäin heikko

ESG-LUOKITUSTEN JAKAUMA SALKUSSA



ESG-LUOKITUSTEN MUUTOS SALKUSSA



Kuva 4. S-Pankki Kehittyvät Markkinat ESG Osake vastuullisuusraportti (S-Pankki 2021b)

Yllä oleva kuva on otettu suoraan S-Pankki Kehittyvät Markkinat ESG Osake K -rahaston vastuullisuusraportista. Vastuullisuusraportti on julkaistu 31.12.2021 S-Pankin verkkosivuilla.

”Salkun ESG pisteet kertovat kuinka hyvin salkussa olevat yhtiöt ottavat huomioon ympäristöön, sosiaaliseen vastuuseen ja hallintotapaan liittyviä riskejä ja mahdollisuuksia. Pisteytys toteutetaan skaalalla 1–10. Mitä korkeammat pisteet, sitä paremmin salkussa olevat yhtiöt huomioivat ESG-tekijät.” (S-Pankki 2021b). Yllä oleva lainaus avaa ESG-pisteiden merkitystä vastuullisuusraportin yhteydessä. ESG-tekijöiden osa-alueista rahaston sijoitussalkku huomioi parhaiten ympäristöllisen vastuun ja tämän jälkeen niukasti toiseksi tulevan Sosiaalisen vastuun. Salkussa selkeästi heikoin huomiointipiste on hallinnollisessa vastuussa. S-Pankin vastuullisuustekijöistä esille nousevat ESG-tekijät, joista erityisesti ympäristöllinen -sekä sosiaalinen vastuu. Salkun ESG-luokitus osuu kohtaan A, joka tarkoittaa luokituksellisesti hyvää tulosta. Arvoa tulkitsemalla verrannollisesti S-Pankin rahasto sijoittaa varansa keskimääräistä paremmin ESG-tekijöiden mittapuulla.

”ESG-luokitusten jakauma salkussa kuvaa, kuinka iso osuus salkun omistuksista on minäkkin luokituksen saaneita yhtiöitä.” (S-Pankki 2021b). ESG-luokituksen jakaumaa analysoimalla, suurin osa rahaston kohteiden jakaumasta on sijoitettuna keskimääräisen ESG-luokituksen yhtiöihin. Toisena isona kokonaisuutena noin 27,2 prosentin jakaumalla rahaston yhtiöistä on ESG-luokituksestaan hyviä. Rahasto hajauttaa myös Erinomaisen luokituksen saaneisiin yhtiöihin 6,1 prosentin jakaumalla. Näiden ohella salkusta löytyy myös eri painoilla erittäin hyvän, tyydyttävän ja heikon ESG-luokituksen yhtiöitä. Jakaumasta on nähtävillä, että osa yhtiöistä laskee rahaston vastuullisuusluokitusta. Jakauma kuitenkin osoittaa, että pääpainoisesti suurin osa yhtiöstä on joko keskimääräisen, hyvän tai näitä paremman ESG-luokituksen piirissä.

”ESG-luokitusten muutos salkussa kuvaa salkun omistusten toteutunutta muutostrendiä (12 kk). Asteikko kertoo, kuinka monta pykälää luokitus on noussut tai laskenut viimeisen 12 kuukauden aikana.” (S-Pankki 2021b). Suurin osa salkusta, eli noin 48,2 prosenttia ei ole muuttunut ESG-luokituksen osalta rahastossa. 30,8 prosenttia rahaston ESG-luokituksesta on noussut taulukollisesti +1. ESG-luokituksen laskua on ollut suhteessa huomattavasti vähemmän. 14,6 % Rahaston ESG-luokituksesta on alentunut taulukollisesti -1. +2 ESG-luokitusmuutoksen osuus on ollut prosentuaalisesti enemmän kuin -2 osuus. Vertaillessa kaikkien kolmen tutkimuksessa mukana olevan rahaston vastuullisuustekijöitä, eroja ja yhtäläisyyksiä löytyy. S-Pankin vastuullisuusraportti on selkeä lukuinen ja helposti löydettävissä verrattuna Danske Bankin tai Handelsbankenin rahastojen vastuullisuustekijöihin. Sijoittajan on hyvä pystyä tarkastelemaan vastuullisuutta, vaikka sen vertaaminen on todella hankalaa. Sijoittajan on tärkeä kohdistaa vastuullisuusteema konsernitason vastuullisuustyöhön, eikä välttämättä liian vahvasti yhden sijoituskohteen tasolle.

5 Tulokset ja johtopäätökset

Työn viimeinen osio käsittelee työtä ja tutkimusta laajemmassa mittakaavassa. Tämä pitää sisällä tutkimuksen tulosten läpikäymisen ja analysoimisen. Osio sisältää samalla huomioita tutkimuksesta sekä tutkimuksen toteuttamisesta. Viimeinen osio pohtii myös sijoittajalle suunnattuja tekijöitä, joita erityisesti tulisi ottaa huomioon aktiivisesti hoidetuissa vastuullisissa rahastoissa. Johtopäätösten lopussa käydään läpi opinnäytetyön arviointiprosessia.

5.1 Tulosten analysointi

Opinnäytetyön tarkoituksena oli tutkia vastuullista rahastosijoittamista yksityissijoittajan näkökulmasta. Syvempi tarkoitus johtaa niiden tekijöiden analysoimiseen, jotka nousevat sijoittajalle merkitykselliseen asemaan sijoituspäätöksiä tehdessään. Opinnäytetyön rakenne on muodostettu niin, että työn alussa johdanto aiheeseen sekä tutkimuksen rajaukset ja toteutus. Tämän jälkeen opinnäytetyö syventää lukijan vastuullisen rahastosijoittamisen äärelle. Työ sisältää niin vastuullista sijoittamista kuin perinteisempää yleisen tason rahastosijoittamista. Tietoperustaosion jälkeen on itse tutkimusosa, joka on rakennettu kolmen keskeisen pääkysymyksen ympärille.

Ensimmäinen tutkimusosio tutkii ja analysoi tutkimukseen valittujen rahastojen sijoitustoimintaa ja sijoitusstrategiaa. Kaikilla kohderahastoilla on omat sijoitusstrategiansa, joista löytyy niin yhteisiä tekijöitä kuin selkeitä eroja. Rahastojen sijoitusstrategiassa yhteiseksi tekijäksi nousee markkinahäiriöiden hyödyntäminen. Jokainen tutkimuksen kohderahastoista on tutkimusosassa esitetyt kuvaajan perusteella pystynyt hyödyntämään markkinahäiriötilanteita. Tämä perustuu suoraan aktiivisen salkunhoidon rooliin sijoituskohteiden tasolla. Rahastot ovat käyttäytyneet neljän vuoden sisällä niiden arvonkehityskuvaajaa tarkastelemalla isossa kuvassa samankaltaisesti. Tutkimukseen valituista rahastoista parhaiten markkinoiden riskit ja arvonmuutokset on hyödyntänyt Handelsbanken Suomalaiset Pienyhtiöt (A1 EUR). Kyseinen rahasto on jokaisena tutkimusvuonna (2018–2021) tuottanut kokonaistuotto prosenttina parhaiten. Näin ollen salkunhoidollinen toiminta ja sijoitusstrategia ovat onnistuneet. Lukijan on kuitenkin muistettava, että eri markkinoiden sijoituskohteiden vertaaminen on haasteellista, mutta mahdollista. Tutkimus ei suoranaisesti vertaa markkinan sisäisiä kohteita, vaan tarkastelee erilaisten kohteiden omistusten ja strategian vaikutusta arvonkehitykseen.

Tutkimukseen valittujen kohderahastojen sisällä oleva sijoitusstrategiat ovat varsin erilaiset. Kukin rahastoista sijoittaa eri maantieteelliselle alueelle. Samalla tavalla myös rahastojen kohdeyhtiöt ovat omistussuuden mukaan erilaisia. Danske Bank Eurooppa Osake K -rahasto hyödyntää strategisesti hajautuksessa laaja-alaisesti Euroopan eri maita ja yhtiöitä. Puolestaan Handelsbanken Suomalaiset pieniyhtiöt (A1 EUR) -rahasto sijoittaa varansa selkeästi suurimmalla painolla suomalaisiin yhtiöihin, mikä selviää myös rahaston nimestä. Kohteessa on myös sijoitusstrategia huomioiden mahdollisuus mukaan ottaa myös muita kohteita, kuten rahasto on näitä myös toiminnassaan hyödyntänyt. Pääkiintopiste on Suomen markkinassa ja yhtiöissä. S-Pankki Kehittyvät Markkinat ESG Osake A hyödyntää sijoitusstrategiassaan täysin päinvastaista markkinaa, eli kehittyviä markkinoita. Rahaston omistusanalyysi hajauttaa maatasolla kohteita laajemmin verrattuna Handelsbanken Suomalaiset Pieniyhtiöt (A1 EUR) -rahastoon. Salkunhoidollinen strategia on myös suhteellisesti erilainen yleisen markkinan mukaan. rahastojen arvonnousuja tarkastelemalla Kehittyvät Markkinat vaativat enemmän aktiivista seuraamista kuin Suomen markkina ja pieniyhtiöt. Näin ollen kaikkien rahastojen sijoituspolitiikka eroaa myös aktiivisuustasojen ja kohdeseurannan mukaan.

Sijoittajan tulee kiinnittää tutkimuksen perusteella huomiota markkinan käyttäytymiseen ja rahaston sisällä oleviin yhtiöihin. Tämä antaa sijoittajalle kattavaa tietoa kohtaako rahaston sijoituspolitiikka kohteiden tasolla. Sijoittajan on muodostettava oma sijoitusstrategia ja samalla tarkasteltava tutkimuksen käsittävällä tavalla rahastojen sijoituspolitiikkaa, kohde-markkinaa kuin rahastojen historiallista arvokehitystä. Tutkimuksessa käytetty neljä vuotta on tuottohakuisissa ja vaihteluväliltään suuremmissa rahastoissa liian lyhyt mittari. Tutkimuksen tuloksissa realistisempaa kuvaa olisi antanut esimerkiksi kymmenen vuoden ajanjakso. Pitkäjänteisen sijoittajan on hyvä perehtyä salkunhoidon sijoitusstrategiaan. Ohjaako salkunhoito pitkäjänteisesti rahaston toimintaan haluamaansa suuntaan sekä täyttyvätkö vastuullisuuspiirteet rahaston kohteiden tasolla.

Rahastojen tuottojen ja kustannusten avaaminen yksinkertaisten esimerkkien avulla helpottaa sijoittajaa ymmärtämään kohderahastoissa käytettävät kustannukset. Tutkimuksen vertailussa kulujen osalta lukija pystyy suoraan huomaamaan merkintöjen, lunastusten kuin vuositason hallinnointikustannuksen merkityksen päivittäisessä arvossa. Tutkimustuloksista käy ilmi, kuinka suuri osuus erilaisia kustannuksia vaikuttaa aktiivisesti hallintoi-tuihin vastuullisiin rahastoihin. Tutkimustulosten perustella säännölliselle rahastosäästä-jälle kustannustehokkain vaihtoehto on Handelsbanken Suomalaiset Pieniyhtiöt (A1 EUR) -rahasto. Vuotuisen hallinnointipalkkion muuttamalla päivittäiseksi kustannukseksi tai nettoarvon näyttäjäksi, kustannustehokkaimmaksi rahastoksi nousi Danske Bank Eurooppa Osake K -rahasto. Tutkimus osoittaa sen, että kustannuksilla on merkitystä. Rahastojen

kustannukset vaihtelevat kustannustasolla, minkä johdosta sijoittajan on tiedostettava oma sijoitussuunnitelmansa ja verratta saman sijoitussuunnitelman rahastoja keskenään.

Rahastojen vastuullisuustekijöitä analysoimalla, tutkimus osoittaa vastuullisuuden mittaamisen haasteen. Vastuullisuuden mittaamiselle ei ole yhtä oikeaa standardia vaan tutkimuksen osoittamalla tavalla, kukin yhtiö mittaa ja arvostaa vastuullisuutta omalla tavallaan. Vastuullisuustekijöistä tutkimuksen myötä esille nousee ESG-tekijöiden merkitys. ESG:n hyödyntäminen tapahtuu osittain tai kokonaan. Tutkimuksen osoittamalla tavalla S-Pankin rahaston vastuullisuuden tarkasteleminen on selkeintä. Vastuullisuustieto on sijoittajan helposti löydettävissä sekä analysoitavissa. Danske Bank sekä Handelsbanken rahastoiden vastuullisuustekijöiden analysoiminen ja tutkiminen on haasteellisempaa. Tutkimustulokset myös osoittavat, että vastuullisuus laajasti esillä oleva ilmiö, mutta vaikeasti tulkittavissa ja vertailtavissa. Sijoittajan on oltava aktiivisesti yhteydessä rahastoyhtiöön ja salkunhoidolliseen toimintaan. Rahastoyhtiöiden verkkosivujen ja -esitteiden tutkiminen ja ymmärtäminen on vaikeaa. Kohderahastojen vastuullisuustieto nousee esiin muun muassa erilaisten sertifikaattien ja tunnustusten kautta.

5.2 Tulosten luotettavuus

Tutkimustuloksia läpikäydessä on huomioitava kaikki tulokseen vaikuttavat tekijät. Vaikuttavia tekijöitä voivat olla mitattava aikajänne, markkinakäyttäytyminen, verrattavien rahastojen lukumäärä sekä toistettavuus. Tutkimuksessa käytetty tarkastelujakso on neljä vuotta. Tutkimukseen valitut rahastot ovat lähes puhtaita osakerahastoja, jonka myötä tuottoriski suhde nousee. Kunkin tutkimukseen valitun rahaston suositeltava sijoitus tai pittoaika on pidempi kuin tutkimuksessa käytetty neljä vuotta. Tutkimuksessa mitattuja rahastojen sijoitusstrategioita ja niiden toteumaa ei voida pitää täysin luotettavina. Luotettavampaa tutkimuksellista analyysia antaisi esimerkiksi pidempi aikaväli, kuten kymmenen vuotta. Yhtä lailla lyhyessä aikavälissä tutkittavan arvonnousun vaikutus ei ole realistinen, sillä se mittaa yhtä tiettyä lyhyttä ajanjaksoa isossa kuvassa. Lyhyellä aikavälillä esiintyy herkemmin markkinahäiriöitä, jotka eivät anna todenmukaista kuvaa pitkien rahastojen sijoitusstrategian suhteesta markkinakehitykseen.

Tutkimuksessa käytettiin kolmea rahastoa, jotta rahastojen syvempi analysointi olisi mahdollista. Tutkimuksessa esiintyvää rahastokohtaista analyysia voidaan pitää osin luotettavana, koska analyysissa päästään riittävän yksityiskohtaiselle tasolle. Tutkimukseen olisi tuonut luotettavuutta suurempi määrä rahastoja sekä vertailun tapahtuminen markkinoikohtaisesti. Tutkimuksen tavoitteena oli kuitenkin selvittää tutkimuksen pääkysymyksiin

vastauksia sijoittajan näkökulmasta, joka vastaa tutkimuksellista onnistumista. Luotettavuudessa nousee esille myös toistettavuus. Tutkimuksen toistettavuus on mahdollista, mutta haastavaa. Toistettavuudesta erityisen hankalan muodostaa sijoitusmarkkinoiden aktiivinen liikehdintä sekä historiallisten vuosien vertailukelpaamattomuus. Sijoitusaikaan sisältyvät ilmiöt ovat yleisellä tasolla erilaisia eivätkä sidoksissa toisiinsa. Tutkimuksen vastuullista osaa ei voida pitää vertailukelpoisena. Vastuullisuustekijöiden tutkiminen tapahtui rahastokohtaisella tasolla, koska vastuullisuudelle ei ole olemassa yleisen tason standardia. Tutkimuksessa analysoitu vastuullisuus on kunkin rahastoyhtiön omaa vastuullisuusanalyysiä ja ei näin ollen keskenään vertailukelpoista.

5.3 Tutkimuksellinen pohdinta

Tutkimus saavutti tavoitteensa, sillä sen tarkoituksena oli antaa yksityiskohtaisempaa kuvaa sijoittajille. Tutkimuksellista lisäarvoa olisi antanut laajemman rahastokokonaisuuden vertailu, sillä aktiiviset rahastot käyttäytyvät salkunhoidollisesti eri tavalla. Tutkimuksessa käytetty aikavälin olisi pitänyt olla pidempi, jotta tulokset olisivat olleet realistisempia. Tutkimuksessa hyödynnettävä aikaväli aktiivisissa rahastoissa voisi olla kymmenen vuotta. Laajempi tutkimus olisi vaatinut yksittäisillä sijoittajilla toteutettua haastattelua tai kyselytutkimusta, jonka myötä tutkimustuloksia olisi voitu ohjata vahvemmin sijoittajien tasolle. Tutkimuksessa käytetty materiaali ja aineisto perustuvat valmiina olevaan aineistoon. Oivallisena jatkotutkimuksen kohteena voisi olla aktiivisesti hoidettujen rahastojen salkunhoidon syvällisempi tutkiminen ja haastattelemine.

5.4 Opinnäytetyön arviointiprosessi

Opinnäytetyön tärkein osuus koostui oman henkilökohtaisen vastuullisuustiedon lisääntymisestä. Kiinnostus vastuullista sijoittamista kohtaan on suuri ja opinnäytetyö antoi uutta näkökulmaa ja sisältöä tähän. Esimerkiksi uusina asioina opin, että vastuullisuuden mittaamiselle ei ole olemassa yleispätevää standardia vielä, mutta toiveita ja uskomuksia tästä on. Toisena suurina tekijöinä on antaa työn lukijoille ja yksityissijoittajille työkaluja aktiivisten ja samalla vastuullisten rahastojen analysoimiseen. Mielestäni onnistuin tuomaan opinnäytetyöllä sijoittajia koskevat tärkeät ja vertailukelpoiset tekijät esille.

Työn suurimmaksi haasteeksi muodostui vastuullisuustiedon saaminen ja analysoiminen. Vertailukelpoista vastuullisuustietoa on todella heikosti saatavilla, joka vaikeutti tutkimuksen muodostamista. Vastuullisuusteeman myötä tutkimuksellinen osa oli vaikea toteuttaa. Tutkimuksen toinen selkeä haaste oli tutkimuksellinen luotettavuus. Aihekokonaisuus on vaikea tutkia vastuullisuuden näkökulmasta. Osan haasteesta toi yleisen julkisen tiedon

hyödyntäminen opinnäytetyössä, eikä suoranaisten kyselyiden ja haastatteluiden hyödyntäminen. Tutkimus kuitenkin vastasi tutkimuskysymyksiin. Se antaa sijoittajille selkeää ja parempaa kuvaa vastuullisesta sijoittamisesta ja sen moninaisuudesta.

Lähteet

Beioley, K. 2018. Millennial Money: When ethical funds aren't so ethical. Financial Times. Luettavissa: <https://www.ft.com/content/dbe06aa0-5e77-11e8-ad91-e01af256df68>. Luettu: 1.2.2022.

Blomster, H. 16.12.2020. Säästätkö aktiivisesti osakerahastoon? Onneksi olkoon, asiasi ovat keskimääräistä paremmin. Rahastot - blogi. Luettavissa: <https://www.salkunrakentaja.fi/2020/12/aktiivinen-osakerahasto/>. Luettu: 29.11.2021.

Danske Invest 2020. Euroopan vanhin kestävyysmerkintä ennätyskellisen monille Danske Investin rahastoille. Luettavissa: <https://www.danskeinvest.fi/articles/euroopan-vanhinkes-taevyysmerkintae-ennaetyksellisen-monille-danske-investin-rahastoille>. Luettu: 5.2.2022.

Danske Invest 2021. Eurooppa Osake K. Luettavissa: https://www.danskeinvest.fi/w/show_funds.product?p_nId=1432&p_nFundgroup=59&p_nFund=2443. Luettu: 8.2.2022.

Danske Invest 2022. Avaintietoesite. Eurooppa Osake K. Luettavissa: https://www.danskeinvest.fi/web/show_download.kid?isin=FI0008802988&lang=fi. Luettu: 10.2.2022.

Finsif 2021. Finland's Sustainable Investment Forum. Vastuullisen sijoittamisen opas. Helsinki. Luettavissa: https://www.finsif.fi/wp-content/uploads/2017/02/Finsif_taitto_vedos_lowres.pdf. Luettu: 5.10.2021.

Forbes 2021. Environmental, Social And Governance: What Is ESG Investing? Luettavissa: <https://www.forbes.com/advisor/investing/esg-investing/>. Luettu: 16.10.2021.

Glossner, S. 25.6.2021. ESG Incidents and Shareholders value. Academic blog. Luettavissa: <https://www.unpri.org/pri-blog/esg-incidents-and-shareholder-value/7937.article>. Luettu: 3.1.2021.

Handelsbanken 2022a. Rahastot ja kurssit. Luettavissa: <https://www.handelsbanken.fi/fi/henkiloasiakkaat/saasta-ja-sijoita/rahastot/rahastot-ja-kurssit>. Luettu: 7.2.2022.

Handelsbanken 2022b. Hallinnointipalkkio veloitetaan päivittäin. Luettavissa: <https://www.handelsbanken.fi/fi/henkiloasiakkaat/saasta-ja-sijoita/rahastot/rahastosaastamisen-abc/hallinnointipalkkio>. Luettu: 5.2.2022.

Handelsbanken Fonder 2022. Avaintietoesite. Handelsbanken Finland Småbolag (A1 EUR). Luettavissa: [file:///C:/Users/S20451/Downloads/Kiid_Handelsbanken_Finland_Sm%C3%A5bolag_\(A1_EUR\)_shb0000190%20\(4\).pdf](file:///C:/Users/S20451/Downloads/Kiid_Handelsbanken_Finland_Sm%C3%A5bolag_(A1_EUR)_shb0000190%20(4).pdf). Luettu: 10.2.2022.

Heikinheimo, H. 23.2.2021. Miten valitsen parhaan rahaston? Sijoittaja.fi – blogi. Luettavissa: <https://www.sijoittaja.fi/85668/miten-valitsen-parhaan-rahaston/>. Luettu: 24.11.2021.

Heikkilä, T. 2020. ETF, joka sijoittaa vastuullisiin kehittyvien markkinoiden osakkeisiin. Luettavissa: <https://www.sijoittaja.fi/etf-poiminnat/etf-joka-sijoittaa-vastuullisiin-kehittyvien-markkinoiden-osakkeisiin/>. Luettu: 5.10.2022.

Högnabba, S. 2021. Joutsenmerkki edistää kokonaisvaltaisesti vastuullista sijoittamista. Joutsenmerkki. Luettavissa: <https://joutsenmerkki.fi/joutsenmerkki-edistaa-kokonaisvaltaisesti-vastuullista-sijoittamista/>. Luettu: 3.10.2021.

Huovinen, H. 1.9.2021. Vastuullisen sijoittamisen kompastuskivet – mikä tekee siitä haastavaa? Sijoitusideat – blogi. Luettavissa: <https://www.salkunrakentaja.fi/2021/09/vastuullisen-sijoittamisen-kompastuskivet/>. Luettu: 1.10.2021.

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

Joutsenmerkki 2021. Handelsbankenille vastuullinen sijoittaminen on ennen kaikkea vaikuttamista. Luettavissa: <https://joutsenmerkki.fi/handelsbankenille-vastuullinen-sijoittaminen-on-ennen-kaikkea-vaikuttamista/>. Luettu: 3.11.2021.

Leskinen, M. FIM sijoitusjohtaja., Landau, T. Vastuullisuusasiantuntija & kirjailija., Kurki-Suonio, S. FIM osakesijoitusjohtaja. 21.4.2021. Mitä vastuullinen sijoittaminen on? FIM Asset management. Webinaari. Helsinki.

Mandatum Trader 2020. Rahastot ja rahastosijoittaminen. Luettavissa: <https://www.mandatumtrader.fi/kaupankaynti/instrumentit/rahastot>. Luettu: 15.10.2021.

Morningstar 2009a. Mitä ovat erikoisrahastot? Morningstar. Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/news/83102/osa-10-mit%C3%A4-ovat-erikoisrahastot.aspx>. Luettu: 29.11.2021.

Morningstar 2009b. Osa 6: Millaisia palkkioita rahastoyhtiöt perivät. Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/news/83098/osa-6-millaisia-palkkioita-rahastoyhti%C3%B6tperiv%C3%A4t.aspx>. Luettu: 6.2.2022.

Morningstar 2022a. Danske Invest Eurooppa Osake K. Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04O6X>. Luettu: 10.2.2022.

Morningstar 2022b. Handelsbanken Finland Småbolag (A1 EUR). Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000UI1S>. Luettu: 10.2.2022.

Morningstar 2022c. Danske Invest Eurooppa Osake K. Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04O6X&tab=13>. Luettu: 10.2.2022.

Morningstar 2022d. Handelsbanken Finland Småbolag (A1 EUR). Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000UI1S&tab=13>. Luettu: 10.2.2022.

Morningstar 2022e. S-Pankki Kehittyvät Markkinat ESG Osake A. Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR06516&tab=13>. Luettu: 10.2.2022.

Morningstar 2022f. Handelsbanken Finland Småbolag (A1 EUR). Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000UI1S&tab=1>. Luettu: 10.2.2022.

Morningstar 2022g. Danske Invest Eurooppa Osake K. Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04O6X&tab=1>. Luettu: 10.2.2022.

Morningstar 2022h. S-Pankki Kehittyvät Markkinat ESG Osake A. Luettavissa: <https://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR06516&tab=1>. Luettu: 10.2.2022.

- Nordea 2021a. Mikä on ESG? Luettavissa: <https://www.nordea.com/fi/what-is-esg>. Luettu: 15.10.2021.
- Nordea 2021b. Korkorahastot ja korkosijoittaminen. Luettavissa: <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/rahastot/korkorahastot.html>. Luettu: 14.10.2021.
- OECD 2020. Organisation for Economic Co-operation and Development. ESG Investing: Practices, Progress and Challenges. Pariisi. Luettavissa: <https://www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-Challenges.pdf>. Luettu: 4.1.2021.
- Osakesijoittaja 2021. Sijoitusrahastot ja rahastotyypit – Näin valitset oikean sijoitusrahaston. Luettavissa: <https://osakesijoittaja.fi/rahastosijoittaminen/sijoitusrahastot/>. Luettu: 3.10.2021.
- Pörssisäätiö 2021. Oppitunti 4: hajauttaminen, eli miten alennat sijoittamisen riskiä? Luettavissa: <https://www.porssisaatio.fi/sijoituskoulu/hajauttaminen/>. Luettu: 1.10.2021.
- PRI 2021. Principles for Responsible Investment. What is responsible investment? Principles for Responsible Investment. United Kingdom. Luettavissa: <https://www.unpri.org/download?ac=10223>. Luettu: 28.12.2021.
- Puttonen, V. & Repo, E. 2011. Miten sijoitan rahastoihin. WSOYpro. Helsinki. E-Kirja.
- Seligson & CO 2022. Rahastosijoittajan opas. Luettavissa: https://www.seligson.fi/resource/rahastosijoittajan_opas.pdf. Luettu: 5.1.2022.
- Sijoitustieto 2015. Rahastosijoittaminen. Luettavissa: <https://www.sijoitustieto.fi/rahastosijoittaminen>. Luettu: 15.10.2021.
- Sijoitustieto 2018. Sijoituslajit – Aloittelijan opas. Luettavissa: <https://www.sijoitustieto.fi/sijoitusartikkelit/sijoituslajit-aloittelijan-opas>. Luettu: 10.2.2022.
- Silvola, H. & Landau, T. 2019. Vastuullisuudesta ylituottoa sijoituksiin. Alma Talent. Helsinki.

S-Pankki 2021a. S-Pankki Kehittyvät Markkinat ESG Osake A. Kuukausikatsaus. Luettavissa: <https://lrs.altusinvestor.com/render/document/released-snapshot/category/18/reference/KEHMAR/lang/fi>. Luettu: 5.2.2022.

S-Pankki 2021b. S-Pankki Kehittyvät Markkinat ESG Osake A. Vastuullisuusraportti. Luettavissa: <https://lrs.altusinvestor.com/render/document/released-snapshot/category/56/reference/KEHMAR/lang/fi>. Luettu: 7.2.2022.

S-Pankki Rahastoyhtiö Oy 2021. S-Pankki Kehittyvät Markkinat ESG Osake Sijoitusrahasto. Helsinki. Luettavissa: <https://lrs.altusinvestor.com/render/document/released-snapshot/category/42/reference/KEHMAR/lang/fi>. Luettu: 10.2.2022.

Liitteet

Liite 1. Joutsenmerkin kriteerit pähkinänkuoressa

Joutsenmerkin kriteerit pähkinänkuoressa

- Erityisen ongelmalliset toimialat ja yritykset poissuljetaan (fossiiliset polttoaineet, ydinvoima, aseteollisuus, tupakka ja kansainvälisiä normeja rikkovat yritykset).
- Rahaston on tehtävä kunnollinen vastuullisuusanalyysi mahdollisista sijoituksista ja painotettava vastuullisuusmielessä parempia yhtiöitä.
- Lista omistuksista julkaistaan vähintään neljännesvuosittain. Lisäksi rahaston tulee laatia vuosittainen vastuullisuusraportti, jossa kerrotaan rahaston vastuullisuustyöstä käytännössä.
- Aktiiviseen omistajuuteen ja vaikuttamiseen kannustetaan.



(Högnabba 2021.)