

**HELSINGIN
YLIOPISTON
SIJOITUSSUUNNITELMA
2021–2022**

21
22



HELSINGIN YLIOPISTO

SIJOITUS- SUUNNITELMA 2021-2022

Helsingin yliopisto on Suomen suurin ja vanhin yliopisto, joka on myös pärjännyt suomalaisyliopistoista parhaiten kansainvälisissä yliopistovertailuissa.

Helsingin yliopistokonserni hallinnoi noin kahden miljardin euron arvoista omaisuutta, josta osa juontaa juurensa vähintään 1700-luvun puoliväliin. Omaisuudestamme noin puolitoista miljardia euroa on sijoitettu kiinteistöihin ja puoli miljardia euroa arvopapereihin.

JULKAISUPÄIVÄ
8. HELMIKUUTA 2021

SUUNNITELMAN TEKIJÄ
ANDERS EKHOLM

Suunnitelman tekijä haluaa kiittää Juhana Aunesluomaa, Marko Bergiä, Marjo Berglundia, Erkki Helaniemeä, Minna Kontroa, Sari Lounasmerta, Jari Niemelää, Teresa Platania, Ira van Gilse van der Palsia sekä Jyri Viskaria kaikista arvokkaista kommentteista ja ehdotuksista.

KÄÄNNÖS

Helsingin yliopiston kielipalvelut



A full-page background image showing a mountain range partially obscured by clouds. The sky is a mix of soft pinks, oranges, and blues, suggesting a sunset or sunrise. Large, bold white text is centered over the image.

4%

**PITKÄN AIKAVÄLIN
TAVOITTEEMME
INFLAATIOKORJATULLE
VUOSITUOTOLLE**



Arvopaperisalkkumme kasvoi huomattavasti vuoden 2010 yliopistouudistuksen myötä valtion kannustaessa yliopistoja hoitamaan hallintoaan ja talouttaan entistä itsenäisemmin. Tämä toimi pontimena sijoitustoimintojemme, mukaan lukien ammattimaisen sijoitustoimikunnan, kehittämiselle. Uudistuksen jälkeen arvopaperisalkkumme riskitaso on vähitellen kohonnut, ja nykyään tavoittelemme pitkällä aikavälillä neljän prosentin todellista vuosituottoa. Tuottotavoitteen saavuttamiseksi allokoimme 70 % sijoitusomaisuudestamme pörssiosakkeisiin ja 30 % muihin sijoituskohteisiin maailmanlaajuisesti. Vertailuindeksinä käytämme 70 % MSCI ACWI indeksiä ja 30 % Bloomberg Barclays Global Aggregate Float Adjusted Bond (EUR Hedged) indeksiä.

Tämän julkaisun ensisijaisena tarkoituksena on esitellä seuraavan kahden vuoden salkunhoitosuunnitelmamme. Koska talouden ja rahoitusmarkkinoiden kehitys on luonteeltaan epävarmaa, suunnitelmaa muokataan jatkuvasti uuden tiedon ja muuttuvien olosuhteiden mukaisesti. Julkaisun toisena tärkeänä tavoitteena onkin esittää ne periaatteet, joihin suunnitelman mahdolliset tulevat muutokset perustuvat.

PERIAATTEEMME

TIETEELLISTEN TULOSTEN HYVÄKSYMINEN

Osana jatkuvaa kehitystyötämme uudistimme sijoitustoimintamme ja rahan käytön periaatteet vuonna 2018 ja päivitimme niitä vuonna 2020. Lisäksi otimme käyttöön uudet vastuullisen sijoitustoiminnan periaatteet vuonna 2019. Kiteytettynä periaatteemme tarkoittavat sitä, että arvopaperisalkussamme painotetaan kustannustehokkaita, ESG-riskitekijät huomioivia indeksirahastoja sekä hyvin tarkkaan valikoituja listaamattomia sijoituskohteita olettaen, että meillä on käytössämme niitä koskevaa yksityistä tietoa ja/tai voimme niiden avulla saavuttaa positiivista vaikuttavuutta.

Periaatteemme pohjautuvat Helsingin yliopiston kaikkea toimintaa ohjaaviin arvoihin: totuuteen, sivistykseen, vapauteen ja yhteisöllisyyteen. Sijoitustoiminnasta puhuttaessa totuus ja sivistys tarkoittavat rahoitustieteen soveltamista. Hyödynnämme myös muiden tieteenalojen tuloksia (koskien esim. ilmaston lämpenemistä aiheuttavia CO₂-päästöjä). Vapaus ja yhteisöllisyys puolestaan näkyvät pyrkimyksissämme tukea tasa-arvoa ja yhteiskunnallista kehitystä sijoitustemme kautta.

Hyväksymme tehokkaiden markkinoiden käsitteen, jonka mukaan arvopapereiden hinnat heijastavat kaikkea tehokkailla markkinoilla saatavilla olevaa tietoa. Tarkemmin sanottuna uskomme tehokkaiden markkinoiden tasapainotilaan. Tämän näkemyksen mukaan markkinat eivät voi olla informaationaalisesti täysin tehokkaita, koska aktiiviset sijoittajat tarvitsevat kannustimen ryhtyä kalliiseen tiedonkeruuseen. Indeksisijoittajat aktivoituvat, kun odotetut tuotot ylittävät tiedonkeruun kustannukset – ja päinvastoin –, jolloin markkinoiden tehokkuutta voidaan kuvata epätasapainon tasapainotilaksi.

Markkinoiden tehokkuus on rahoitustieteen kattavimmin testattuja hypoteeseja. Sitä on tarkasteltu lukemattomissa vertaisarvioituissa tieteellisissä julkaisuissa eri tavoin, mm. aktiivisen varainhoidon tulosten näkökulmasta. Yhteenvetona voidaan todeta, että indeksisijoittamisella on saatu keskimäärin parempia tuloksia

kuin aktiivisella varainhoidolla. Tehokkaiden markkinoiden tasapainomallin mukaan tämä viittaa markkinoiden ”ylitehokkuuteen”. Aktiivisesti hallinnoituja pääomia on toisin sanoen ollut liikaa. Koska menneet tuotot eivät takaa tulevaa menestystä, suosimme varainhoidossa indeksisijoittamista, koska meillä ei ole tiedollista etulyöntiasemaa tai muita erityisiä preferenssejä.

Lisäksi tunnistamme sijoituksimme kohdistuvat ESG-riskit eli ympäristöön, yhteiskuntaan ja hallintotapaan liittyvät riskit.

Hallinnoimme näitä riskejä niin Helsingin yliopiston kuin kumppaneidemme, yhteiskunnan ja kestävä kehityksen näkökulmasta. Pyrimme mm. tekemään salkustamme hiilineutraalin vuoteen 2030 mennessä, noudattamme julkisuusperiaatetta raporttoimalla omasta kehityksestämme ja tavoittelemme positiivista vaikuttavuutta listaamattomilla sijoituksillamme.

**PERIAATTEEMME
POHJAUTUVAT
HELSINGIN
YLIOPISTON
KAIKKEA TOIMINTAA
OHJAAVIIN ARVOIHIN:
TOTUUTEEN,
SIVISTYKSEEN,
VAPAUTEEN JA
YHTEISÖLLISYYTEEN.**



ALLOKAATIO

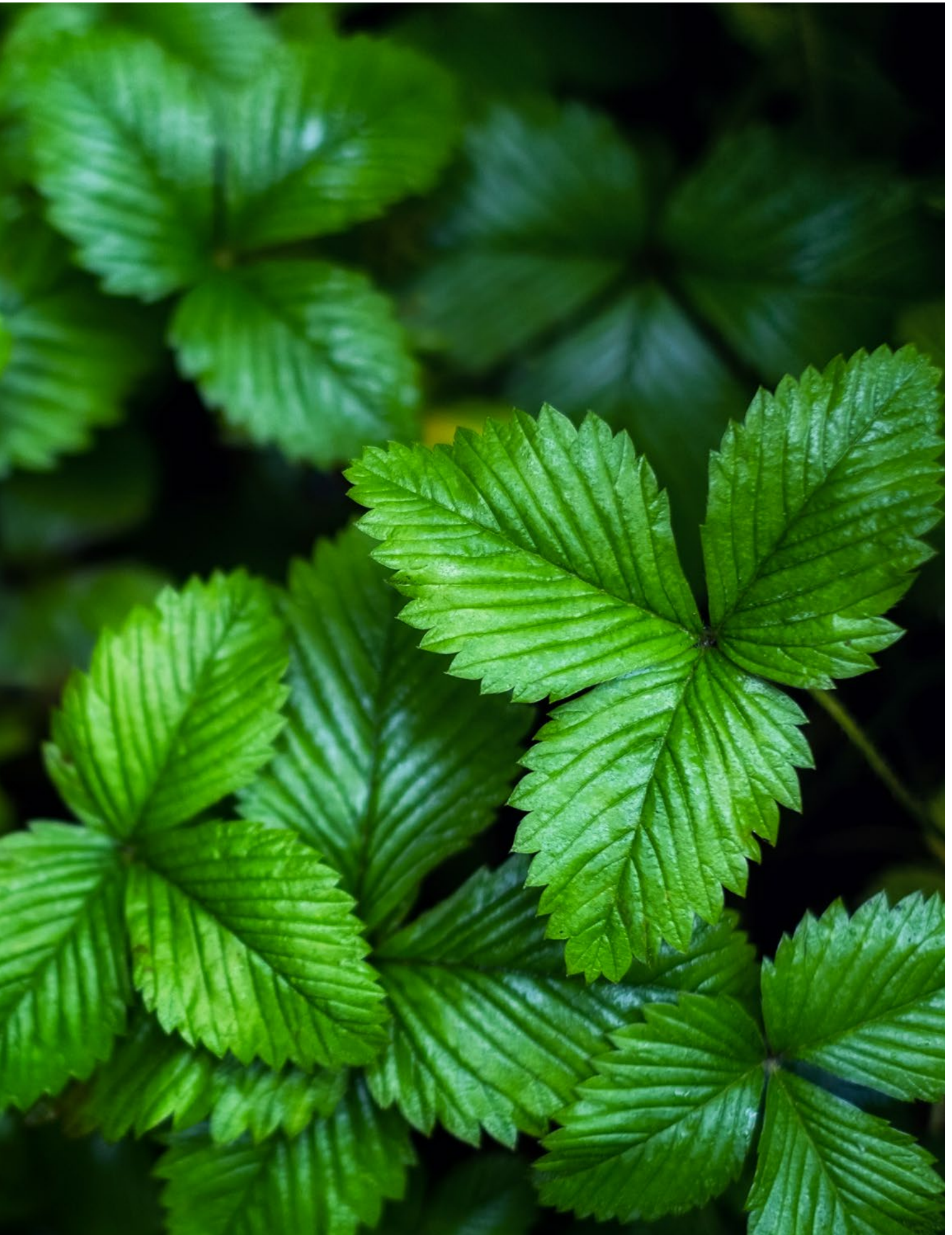
INHIMILLINEN POTENTIAALI ARVON LUONNISSA

Yhteiskunta on muuttunut moneen otteeseen lahjoitusvarojemme neljännesvuosituhantisen historian aikana. Eniten se on muuttunut tieteen, teknologian ja talouden kehittymisen myötä. Suurten muutosten taustalla vaikuttaa kuitenkin – Warren Buffettin sanoin – aina sama tekijä: inhimillisen potentiaalin valjastaminen.

Inhimillinen potentiaali tuottaa varmasti jatkossakin innovaatioita, jotka parantavat elämänlaatuamme ja luovat taloudellista vaurautta. Sijoitusfilosofiamme on määritelty siten, että lahjoitusvaramme kestävät tulevaisuuden lyhytaikaiset tuottovaihtelut, kuten ne ovat kestäneet aiemminkin. Konkreettisesti sanottuna, kun keskimääräisen tuoton hajonta (keskiarvon keskivirhe) pienenee kääntäen verrannollisesti sijoitushorisontin neliöjuureen, esim. sadan vuoden keskimääräisen tuoton hajonta on vain kymmenesosa vuotuisen tuoton hajonnasta. Aika on puolellamme, ainakin tilastollisesta näkökulmasta.

Koska sijoitushorisonttimme on lähtökohtaisesti ikuinen, meidän pitäisi ehkä sijoittaa pelkästään arvoa tuottavien yritysten osakkeisiin. Kirjoitushetkellä allokoimme noin 80 % yritysten osakkeisiin (70 % pörssilistattuihin ja 10 % listaamattomiin) ja loput pääasiassa korkosijoituksiin (joiden liiketoimintariski on hyvin pieni). Odotamme, että tällä riskitasolla saatavat tuotot riittävät tutkimuksen ja opetuksen tukemiseen sekä pääoman kartuttamiseen pitkällä aikavälillä samalla kun satunnaiset negatiiviset tuotot voidaan pitää siedettävällä tasolla.





PÖRSSILISTATUT SJOITUKSET

TEHOKKUUS JA VASTUULLISUUS

Kaudella 2019–2020 siirryimme täyden valtakirjan salkuista execution only -sijoituksiin, mikä tarkoittaa sitä, että vastaamme nyt itse sijoituspäätöksistä. Muutoksessa painotimme erityisesti kustannusten hallintaa ja läpinäkyvyyttä. Lisäksi paransimme riskinhallintaamme – myös ESG-riskien osalta.

Tällä hetkellä pörssilistattujen osakkeiden paino salkussamme on noin 70 %, kun vaatimuksena on pitää paino 60 %:n ja 80 %:n välillä. Vertailuindeksinä käytämme globaalia MSCI ACWI -indeksiä, joka kattaa noin 85 % osakemarkkinoiden free float -korjatusta markkina-arvosta 23 kehittyneellä ja 26 kehittyvällä markkinalla. Kotimaiset osakkeet ylipainottuvat sijoituksissamme johtuen listatuista spinout-yhtiöistä, joiden osuus arvopaperisalkussamme on tällä hetkellä alle 10 %.

Olemme vastikään allokoineet uudelleen varoja nykyisiin sijoitusrahastoihimme. Ne ovat pitkäaikaisia sijoituksia, ja tarkoituksenamme on aktiivisesti vaikuttaa rahastojen toimintaan kaudella 2021–2022. Koska tavoittelemme mm. hiilineutraalia arvopaperisalkkua vuoteen 2030 mennessä, painotamme erityisesti tätä näkökulmaa. Jatkamme myös uusien matalahiilisten ja päästöjä kompensoivien sijoituskohteiden etsimistä.

Pörssinoteerattujen joukkovelkakirjalainojen osuus on nykyisellään noin 20 %. Korkosijoitusten vertailuindeksinä käytämme eurosuojattua Bloomberg Barclays Global-Aggregate Total Return -indeksiä. Se heijastaa 24 kehittyneellä ja kehittyvällä valuuttamarkkinalla liikkeeseen laskettuja valtionobligaatioita, yritysten ja valtioiden joukkolainoja sekä arvopaperistettuja kiinteäkorkoisia joukkolainoja.

Korostamme myös ESG-riskien hallintaa mm. välttämällä fossiilisia polttoaineita tuottavia yrityksiä. Koska korkoriskimme syntyy ensisijaisesti pörssinoteeratuista joukkovelkakirjalainoista, olemme tähän mennessä allokoineet noin 2/3 valtionlainoihin ja 1/3 vihreisiin joukkovelkakirjalainoihin, joilla on korkeat ESG-vaikutukset. Seuraavan kahden vuoden aikana jatkamme korkomarkkinoiden tilanteen seuraamista ja etsimme vaihtoehtoisia tapoja allokoida osa valtionlainoihin sijoittamistamme varoista joukkolainarahastoihin, joilla on korkeammat ESG-vaikutukset.

LISTAAMATTOMAT SIOITUKSET

YLIOPISTOLÄHTÖISIÄ VAIKUTTAVUUSSIOITUKSIA

Muiden sijoitusten osuus salkussamme on alle 10 %. Niitä ovat Helsingin yliopistoon liittyvät tutkimukseen pohjautuvat spinout-yhtiöt ja opiskelijoiden startup-yritykset, muut yksityiset yritykset, vaihtoehtoiset sijoitusrahastot sekä käteisvarat. Sijoitusperiaatteidemme mukaisesti kohdennamme uusia sijoituksia Helsingin yliopistoon liittyviin yrityksiin eli tällä hetkellä startup- ja spinout-yhtiöihin, joissa meillä on tiedollinen etu. Spinout-yhtiöissä omistamme lisäksi immateriaalioikeuksia.

Kaudella 2021–2022 aiomme tehdä kymmenkunta uutta sijoitusta Helsingin yliopistoon liittyviin spinout- ja startup-yhtiöihin. Samassa yhteydessä tarkoituksemme on pienentää sijoituksia muihin listaamattomiin kohteisiin. Ideaalitilanteessa muut sijoituspositiomme sisältäisivät ainoastaan spinout- ja startup-yrityksiä vuoden 2022 loppuun mennessä.

Tavoitteenamme on vuosittain sijoittaa keskimäärin kahteen spinout-yhtiöön ja neljään startup-yritykseen. Tämän lisäksi on arvioitu, että vuosittain voidaan osallistua muutaman kohdeyhtiön jatkorahoituskiertokseen ulkopuolisen ankkurisijoittajan kanssa. Suunnitellut sijoitusmäärämme ovat varsin kohtuulliset. Tyypillinen siemenvaiheen sijoituksemme on viisikymmentä tuhatta euroa ja seuraavien vaiheiden sijoitukset muutama satatuhatta euroa.

Jätämme liiketoiminnan johtamisen yrittäjille, mutta tarjoamme ohjausta ja tukea liittyen esim. oikeudellisiin kysymyksiin, hallintotapaan, viestintään ja rahoitukseen. Painotamme erityisesti kestävästä kehityksestä ja sijoitamme vain yrityksiin, joiden uskomme vaikuttavan positiivisesti yhteiskuntaan. Niinpä korostamme yritysten arvioitua ympäristö- ja verojalanjälkeä sekä yhteiskunnallista jalanjälkeä. Kaudella 2021–2022 pyrimme kehittämään mallia, joka tukee salkkuyritystemme vastuullisuusraportointia sisältäen mittarit kuten taloudellinen aktiivisuus ja työpaikkojen luominen.



LISTAAMATTOMISTA LISTATTUIHIN SJOITUKSIIN

VAIHEITTAINEN ITSENÄISTYMISSPROSESSI

Listautuminen pörssiin on merkittävä virstanpylväs niin spinout- ja startup-yrityksille kuin meillekin. Se on merkki siitä, että yritys on onnistunut kehittämään innovaatiosta jatkuvaa liiketoimintaa listatulta yritykseltä edellytettävällä tasolla. Tämä tarkoittaa yleensä myös sitä, että yrityksellä on kasvava taloudellinen ja yhteiskunnallinen vaikutus, joka näkyy esimerkiksi sen vero- ja työllistämisen jäljessä. Listautuminen vaikuttaa myös sijoituksemme perusteisiin, koska listautumisen jälkeen emme voi enää hyödyntää yksityistä tietoa (joka siinä vaiheessa saatetaan katsoa sisäpiiritiedoksi). Tällaiset omistukset edustavat epäsystemaattista riskiä, jota voidaan vähentää hajautuksella. Kun yritys listaa osakkeensa pörssiin, meidän on vähitellen ryhdyttävä pienentämään positiotamme kohti neutraalia (markkina-) painoa.

Siirtymä listaamattomasta listattuun yritykseen ei kuitenkaan merkitse radikaalia muutosta. Olemme yleensä suuri osakkeenomistaja, jolla on merkittävä viestinnällinen ja hallinnollinen rooli myös listautumisen jälkeen. Lisäksi pienten, vastikään listattujen yritysten likviditeetti on usein rajallinen. Yleensä omistuksen pienentäminen listatussa yrityksessä on pitkä prosessi, jota toteutamme yrityksen etuja parhaiten edistävän aikataulun mukaisesti – yhdessä johdon kanssa tehdyn kokonaisarvion pohjalta. Asiaan vaikuttavat mm. se, onko tiedossa muita strategisia sijoittajia, jotka pystyvät auttamaan yritystä meitä paremmin, samoin kuin esim. sijoituksemme koko ja markkinalikviditeetti.

RISKIT

VOLATILITEETTI JA MUSTAT JOUTSENEN

Vastapuoliriskin hallitsemiseksi kunkin vastapuolen osuus salkussamme on rajoitettu 25 %:iin, eli nykyisellään vähän yli 100 miljoonaan euroon. Pyrimme kuitenkin siihen, että kunkin rahastonhoitajan hallinnoitavaksi sijoitetut summat on mitoitettu järkevästi, jotta pystymme saamaan kilpailukykyiset hallinnointipalkkiot. Likviditeettiriskien hallitsemiseksi sijoitamme pääsääntöisesti riittävän suuriin sijoitusrahastoihin, jotka keskittyvät likvideihin pörssilistattuihin osakkeisiin ja joukkovelkakirjalainoihin. Emme suojaa valuuttariskiämme osakkeiden osalta, koska se on vain murto-osa kokonaisriskistä. Joukkovelkakirjalainamme valuuttariski on pääsääntöisesti suojattu. ESG-riskejä hallitsemme seurannan, poissuljennan, vaikuttamisen ja vaikuttavuussijoitusten avulla. Kehitämme parhaillaan ulkoista raportointiamme voidaksemme tehokkaammin hallita kaikkia, myös ESG-näkökulmiin liittyviä riskejä.

Salkkumme odotettu (ex-ante) vuotuinen volatiliteetti asettuu välille 10–20 %. Arvioon vaikuttavat luonnollisesti sekä valittu menetelmä että aikajakso, ja siihen liittyy huomattavaa epävarmuutta. Jos vuotuisen volatiliteetin oletetaan olevan 15 %, yhdelle vuodelle laskettu tappioriski (VaR, 97,5 %) on noin -25 %. Arvioimme siis näin syvän – tai syvemmän – tappion voivan kohdata meitä yhtenä vuotena neljästäkymmenestä. Ottaen huomioon tuottojen historialliset paksuhäntäiset jakaumat (suuri kurtoosi), todellinen tappioriski on todennäköisesti tätä suurempi. Valitettava tosiseikka on se, ettemme ennalta tiedä emmekä voi tietää, minkä suuruisesta riskistä on kyse, koska siihen liittyy epävarmuutta, johon usein viitataan mustan joutsenen käsitteellä.



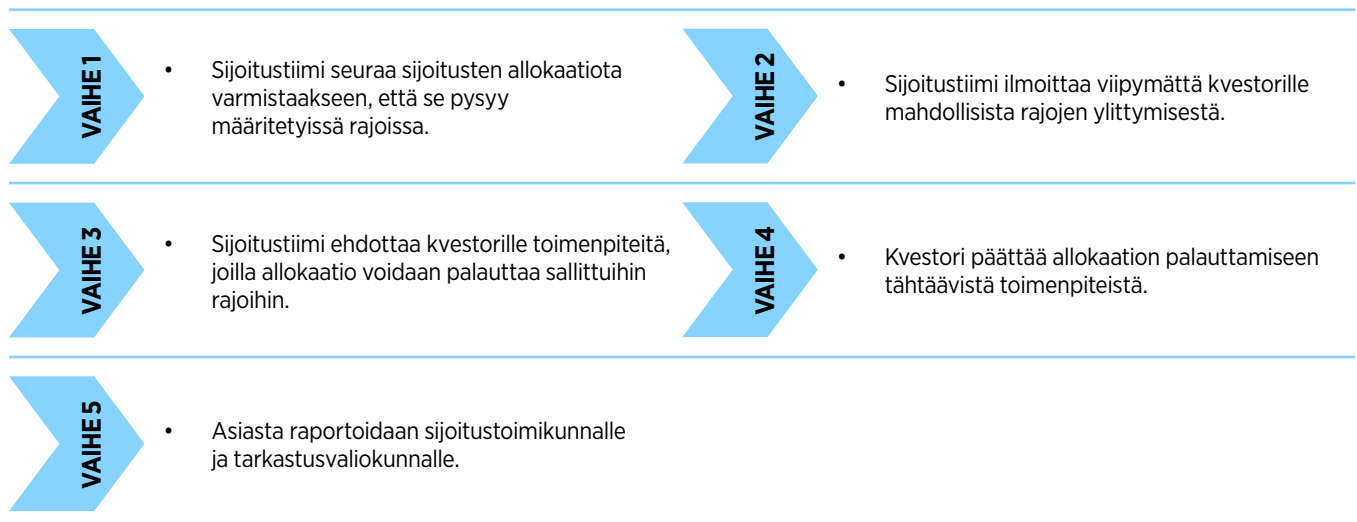
TOIMINTAMALLI

Hallintotapaan liittyvien sisäisten riskien hallitsemiseen käytämme hajautettua toimintamallia, jossa erotellaan sijoittamiseen liittyvä tarkastelu, päätöksenteko ja seuranta.



ALLOKAATIOTASOJEN SEURANTA JA HALLINTA

Yliopiston hallitus on valtuuttanut kvestorin tekemään sijoitussuunnitelmaan kuuluvia ja sen toteuttamista edistäviä sijoituksia koskevat päätökset. Seuraamme ja hallinnoimme kuukausitasolla sijoituksille asetettuja rajoja, jotka on määritetty sijoitustoiminnan ja rahan käytön periaatteissamme. Tavoitteenamme on yhtäältä säilyttää valittu riskiprofiili ja toisaalta välttää liiallista kaupankäyntiä.



LIITTEET

HELSINGIN YLIOPISTON
SJOITUSRAPORTTI 2020,
HELSINGIN YLIOPISTO

HELSINGIN YLIOPISTON
SALKKURAPORTTI 2020,
JOULUKUU, JAY SOLUTIONS



HELSINGIN YLIOPISTO