

Sijoitussuunnitelma 2023

Arto Vuojolainen | Sami Suojanen



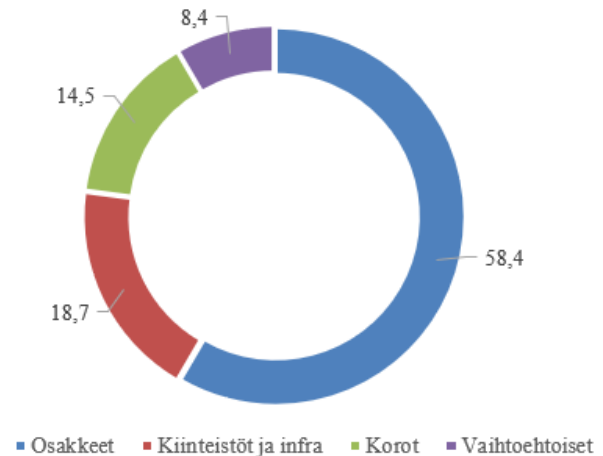
28,96

miljoonaa euroa

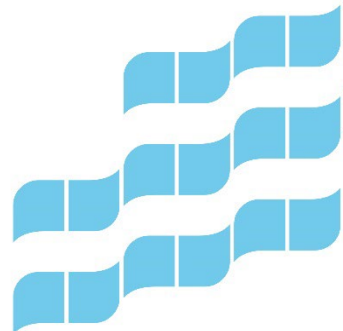
Lähtökohdat vuodelle 2023:

Tampereen kaupungin sijoitusten määrä, jakauma omaisuuslajeittain ja tuotto vuonna 2022.

Sijoitukset omaisuuslajeittain 2022, %



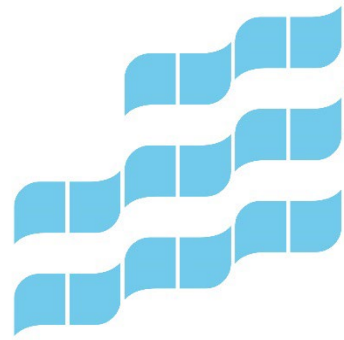
Sijoitusten tuotto 2022



Dnro TRE:88/02.04.04/2023

Sijoitussuunnitelma 2023

1	Tiedot sijoittajasta	3
1.1	Perustiedot	3
1.2	Sijoituspäätösten tekeminen	3
1.3	Omaisuusluokat, allokaatio, tavoitteet ja riskit	3
1.4	Sijoitusten raportointi	4
2	Sijoitusosaaminen	4
3	Sijoitusmarkkinoiden tilanne ja näkymiä vuodelle 2023	4
4	Sijoitusvarallisuuden tavoitejakauma ja riskit	5
4.1	Sijoitusvarallisuuden tavoitejakauma ja -tuotto	5
4.2	Suhtautuminen sijoittamisen riskiin	8
4.3	Vastuullisuus sijoittamisessa	8
5	Toimenpiteet	9
6	Sijoitustoiminnan menestyksen arviointi	9



1 Tiedot sijoittajasta

1.1 Perustiedot

Sijoittaja: Tampereen kaupunki, Y-tunnus 0211675-2

Sijoitusten hoitaja: Konsernihallinto, omistajaohjausyksikkö

Omistajaohjausyksikkö on konsernihallinnon asiantuntijayksikkö, jonka yhtenä tehtävänä on sijoittaa kaupungin varoja kaupunginvaltuuston hyväksymien sijoitustoiminnan periaatteiden sekä tämän sijoitussuunnitelman mukaisesti. Tavoitteena on saada sijoituksille sovitun riskin rajoissa pitkän aikavälin odotuksia vastaavaa tuottoa.

Sijoitettava varallisuus koostuu kaupungin aikaisempien vuosien ylijäämistä ja erilaisista omaan taseeseen rahastoiduista varoista. Tilivarat ja näille toteutettavat lyhyen koron rahastosijoitukset tai lyhytaikaiset määräaikaistalletukset eivät sijoitustoiminnan periaatteiden mukaan kuulu sijoitettavaan varallisuuteen, eivätkä siksi ole mukana tässä sijoitussuunnitelmassa.

Sijoitusomaisuuteen ei oteta mukaan kiinteistöomistuksia eikä pysyviin vastaaviin kirjattuja osakeomistuksia (kuten tytär- ja osuomistusyhtiöt), lainasaamisia tms.

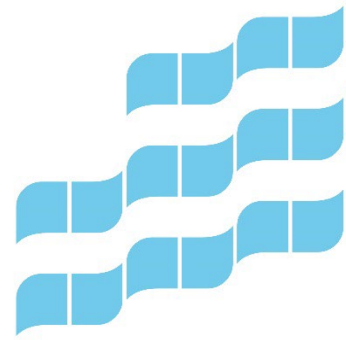
1.2 Sijoituspäätösten tekeminen

Kuntalain 14 §:n 6 kohdan mukaan kaupunginvaltuusto päättää kaupungin sijoitustoiminnan periaatteista. Kaupunginvaltuusto hyväksyi 16.9.2019 § 140 sijoitustoiminnan periaatteet. Hallintosäännön 36 §:n mukaan konsernijohtaja päättää sijoitus- ja lainanottosuunnitelmien hyväksymisestä sekä vaihtuviin vastaaviin kirjattavien arvopapereiden ostosta ja myynnistä. Jälkimmäinen päätösvalta on konsernihallinnon toimintasäännöllä delegoitu liiketoiminta- ja rahoitusjohtajalle.

Tässä sijoitussuunnitelmassa määritellään rajat eri omaisuuslajien allokaatiolle sekä vaihteluväleille. Käytännössä sijoitustoimintaa toteutetaan siten, että liiketoiminta- ja rahoitusjohtaja laatii valtuuston hyväksymien periaatteiden, tämän sijoitussuunnitelman, markkinatilanteen ja likviditeettiennusteen perusteella viranhaltijapäätökset yksittäisistä sijoitustoimenpiteistä.

1.3 Omaisuusluokat, allokaatio, tavoitteet ja riskit

Sijoitustoiminnassa käytettävät omaisuusluokat, sallitut sijoitustuotteet ja riski sekä omaisuusluokkien allokaatioiden sallitut vaihteluvälit on päätetty valtuuston hyväksymissä sijoitustoiminnan periaatteissa. Samoin sijoitustoiminnan yleiset tavoitteet on määritelty periaatteissa.



1.4 Sijoitusten raportointi

Pormestarille, konsernijohtajalle ja sisäisen tarkastuksen tarkastuspäällikölle sijoituksista raportoidaan kuukausittain. Tämän lisäksi sijoituksista raportoidaan kaupunginhallitukselle kerran vuodessa laadittavan laajemman yhteenvedon muodossa. Sijoitusten raportointipalvelua tuottaa sijoitusten analysointiin ja raportointiin erikoistunut JAY Solutions Oy.

2 Sijoitusosaaminen

Kaupungin sijoitusvarallisuutta hoitaa omistajaohjausyksikkö. Yksikköä johtaa liiketoiminta- ja rahoitusjohtaja ja vastaa sijoitustoiminnasta konsernijohtajalle. Omistajaohjausyksikössä työskentelevä controller on liiketoiminta- ja rahoitusjohtajan apuna ratkaisuja pohdittaessa.

Backoffice-toiminnot, kuten sijoitusten kirjanpidon viennit ja dokumentit, tuottaa omistajaohjausyksikön rahoitusasiantuntija. Hänellä on usean vuoden kokemus sijoitusvarallisuuden hoitamiseen liittyvistä tehtävistä.

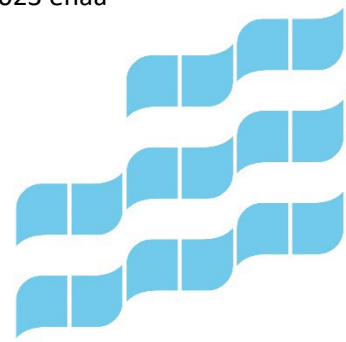
Käytössä olevia apuvälineitä ovat mm. palveluntarjoajien markkinaraportit ja Jay Solutions Oy:ltä ostettava kattava sijoitusraportointi.

Sijoitusten hoitamiseen osallistuvan henkilöstön osaamista pyritään kehittämään ja ylläpitämään sopivan koulutautumisen, kirjallisen materiaalin ja yhteistyökumppaneiden kanssa käytävien keskustelun avulla. Liiketoiminta- ja rahoitusjohtaja on suorittanut vuonna 2008 Arvopaperivälittäjien yhdistyksen ylläpitämän Sijoituspalvelututkinnon.

3 Sijoitusmarkkinoiden tilanne ja näkymiä vuodelle 2023

Helmikuussa 2022 alkanut Venäjän hyökkäyssota Ukrainaan vahvisti vuodelle 2022 ennakoituja trendejä odottamattoman voimakkaasti. Odotuksissa oli, että keskuspankit vähentävät elvytystoimiaan ja että markkinoilla siirryttäisiin hiljalleen nousevien korkojen ja matalamman kasvun aikaan. Komponenttipula, logistiikan haasteet ja Kiinan aggressiiviset toimet koronaepidemian taltuttamiseksi olivat jo ennen sotaa nostaneet inflaatiopaineita, mutta sota siirsi talouden uhat kokonaan uudelle tasolle.

Vuoden aikana energian ja raaka-aineiden raju hintojen nousu levisi lopputuotteisiin ja jopa palveluihin. Sekä Euroopassa että USA:ssa raportoitiin enimmillään kaksinumeroisia hintojen vuosimuutoksia, eikä keskuspankeille jäänyt muuta vaihtoehtoa kuin nopeuttaa ja kasvattaa koronostoja. Perinteisesti rauhallisempi Euroopan keskuspankki lähti nostoihin takamatkalta, mutta nosti päättäväisesti korkoja kesäkuun nollasta joulukuun 2,5 prosenttiin. USA:ssa korkosyklin huipun ennakoidaan olevan lähellä ja koronostoja on hinnoiteltu vuodelle 2023 enää



noin 0,5 %-yksikköä. Euroopassa nousuvaraa on hieman enemmän, mutta voimakkaimman nousun odotetaan olevan ohi myös vanhalla mantereella.

Osakemarkkinoiden heilunta oli vuonna 2022 voimakasta, mutta suurimmista tappioista toivuttiin vuoden loppua kohden. Turvasatamia ei osakemarkkinoilta käytännössä energiayhtiöitä lukuun ottamatta löytynyt, eikä maantieteellinen hajautus juurikaan toiminut. Dollari vahvistui vuoden aikana merkittävästi, mikä tuki euroalueen ulkopuolisten sijoitusten tuottoja.

Globaali energiakriisi tukee varmasti pitkän tähtäimen kestävän, vastuullisen ja vihreämmän toiminnan trendiä. Näiden avainsanojen lisäksi hyökkäyssota nostaa kansallisen omavaraisuuden globalisaation haastajaksi. Ilmastotoimet jäivät vuonna 2022 vallitsevan kriisin takia jonkin verran taka-alalle, mutta niiden merkitys ei ole millään tavalla vähentynyt. Vuosi 2022 oli vaikea omaisuuslajihajautuksen kannalta, mutta nousseet korkotasot muuttavat lähtötilannetta vuodelle 2023 merkittävästi. Kiinteäkorkoiset pidemmän korkoriskin sijoitukset eivät ole vuosiin tarjonneet niin mielenkiintoisia tuottotasoja kuin nyt. Nousseet korkotasot yhdistettyinä leventyneisiin yrityslainojen ja kehittyvien markkinoiden valtionlainojen riskilisiin nostavat omaisuuslajin kiinnostavuutta.

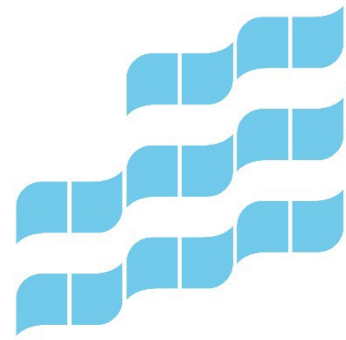
Osakemarkkinoiden ennustettavuus on heikko ja niiden kehitys riippuu käynnissä olevan taantumän syvyydestä ja kestosta. Osakemarkkinoiden kykyä katsoa vallitsevan tilanteen yli ei kuitenkaan pidä väheksyä ja korjausliike on jo tehnyt monista vahvan hinnoitteluaseman yritysten arvostustasoista houkuttelevampia kuin osakemarkkinoiden korkeasuhdanteen aikana runsas vuosi sitten.

Korkotason merkittävä muutos heikentää kiinteistösijoitusten kiinnostavuutta kokonaisuudessaan, mutta kiinteistösektori on laaja ja moniulotteinen. Kiinteistösijoitusten suurimmat riskit liittyvät asuntoihin ja toimitiloihin, kun taas esimerkiksi yhteiskunnan rakennemuutokseen keskittyvät kiinteistösijoitukset ovat korkotason muutoksilta parhaiten suojattuja.

4 Sijoitusvarallisuuden tavoitejakauma ja riskit

4.1 Sijoitusvarallisuuden tavoitejakauma ja -tuotto

Sijoitusallokaation peruspainot tarkoittavat sitä tavoitetilaa, mitä sijoituksilla pyritään toteuttamaan markkinakehityksen ollessa odotuksien mukainen. Nopeat markkinatilanteiden muutokset ja riskienhallinta saattavat kuitenkin tuoda tarpeen poiketa peruspainoista. Sen vuoksi eri omaisuuslajeille määritetään myös vaihteluvälit. Vaihteluvälien päätarkoituksena on, että vähempirisikisellä omaisuuslajilla voidaan aina tarvittaessa korvata riskisempi omaisuuslaji ja positiivisten odotusten markkinaympäristössä päinvastoin.



Vuodelle 2023 esitetään seuraavat peruspainot. 2022 luvut kuvaavat sijoituksia 31.12.2022.

Omaisuuslaji	2023	2022	vaihteluväli
Korkosijoitukset	20	15	0–100
Osakesijoitukset	50	58	0–75
Kiinteistö- ja infrasioitukset	20	19	0–25
Vaihtoehtoiset sijoitukset	10	8	0–25
YHTEENSÄ	100	100	

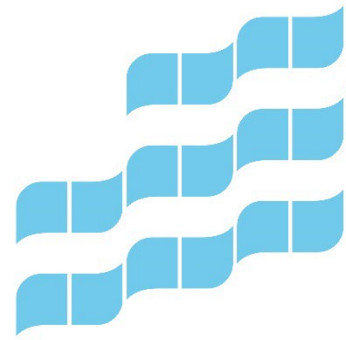
Vuosi on sijoitusmarkkinoilla lyhyt aika ja tuotto-odotusten ennustaminen omaisuuslajeille vain vuodeksi eteenpäin on vaikeaa. Kaupunki on yhteistyössä JAY Solutionsin kanssa pyrkinyt hyödyntämään analyysimallia, jossa keskipitkä, noin 5 vuoden, tuotto-odotus yhdistetään pitkän aikavälin toteutuneisiin riskitasoihin ja omaisuuslajien keskinäisiin riippuvuussuhteisiin. Analyysimallin avulla voidaan simuloida sijoitusvarallisuuden tuotto-odotusta ja havainnollistaa siihen liittyviä epävarmuuksia.

Mallissa kunkin omaisuuslajin tuotto-odotus muodostetaan laskemalla yhteen kaikille omaisuuslajeille yhteinen inflaatio-odotus ja lyhyt reaalikorko, sekä jokaiselle omaisuuslajille tyypillinen riskilisa tai riskilisät. Tällä menetelmällä varmistetaan, että tuotto-odotukset ovat perustellusti suhteessa toisiinsa. Alla olevassa taulukossa punaisissa sarakkeissa on vertailua varten esitetty kunkin omaisuuslajin todelliset tuotot 5 ja 1 vuodelle.

Yllä kuvatulla menetelmällä listattujen osakemarkkinoiden keskimääräiseksi vuotuiseksi tuotto-odotukseksi tulee 8,6 %, listaamattomien osakemarkkinoiden tuotto-odotuksen ollessa 13-17 % riskitasosta riippuen. Korkean luottoluokituksen yrityslainojen ja kehittyneiden valtioiden pitkien korkosijoitusten tuotto-odotus on noussut 3,9 %:iin ja riskisempien korkosijoitusten tuotto-odotus 6,9 %:iin. Rahamarkkinoiden tuotot ovat vihdoin positiivisia, mallissa 2,1 %, kiinteistöjen tuotto-odotuksen ollessa 6,5 %.

Tuotto-odotukset omaisuuslajeittain keskipitkällä aikavälillä (Lähde: Jay Solutions Oy)

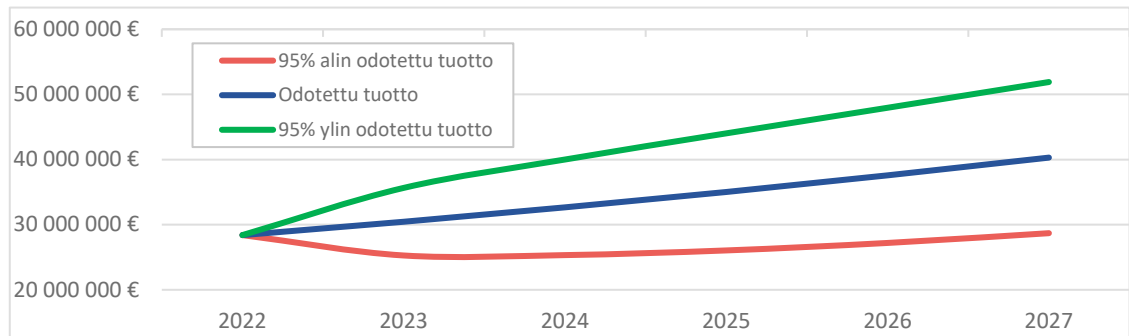
	Riskikomponentit								Historical comparison		
	Inflation	Short real interest	Duration risk premia	Credit risk premia	Equity risk premia	Real estate risk premia	Liquidity risk premia	Alpha	Total Return	5y p.a.	1y p.a.
Osakemarkkinat											
Nordic	2,0 %	0,1 %			6,5 %			0,0 %	8,6 %	6,8 %	-13,9 %
Developed World	2,0 %	0,1 %			6,5 %			0,0 %	8,6 %	9,6 %	-2,8 %
Emerging Markets	2,0 %	0,1 %			6,5 %			0,0 %	8,6 %	4,0 %	-15,2 %
Private Equity											
Private Equity Growth	2,0 %	0,1 %	1,4 %		10,0 %		1,5 %	0,0 %	15,0 %	24,3 %	-2,0 %
Private Equity Buy-Out	2,0 %	0,1 %	1,4 %		8,0 %		1,5 %	0,0 %	13,0 %	15,6 %	-1,4 %
Private Equity Venture Capital	2,0 %	0,1 %	1,4 %		12,0 %		1,5 %	0,0 %	17,0 %	25,2 %	-2,6 %
Korkomarkkinat											
Global bonds EURH	2,0 %	0,1 %	0,8 %	1,0 %				0,0 %	3,9 %	-0,8 %	-10,1 %
EUR High Yield	2,0 %	0,1 %	0,8 %	4,0 %				0,0 %	6,9 %	-0,4 %	-13,0 %
Private Debt											
Private Debt	2,0 %	0,1 %	1,4 %	4,0 %			1,5 %	0,0 %	9,0 %	-0,6 %	-16,1 %
Rahamarkkinat											
Money Market	2,0 %	0,1 %							2,1 %	-0,4 %	-0,5 %
Kiinteistöt ja infra											
Real Estate	2,0 %	0,1 %	1,4 %			1,5 %	1,5 %	0,0 %	6,5 %	-1,6 %	-23,3 %
Vaihtoehtoiset											
Hedge Funds	2,0 %	0,1 %		0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,5 %	3,6 %	1,5 %	-0,1 %



Kun nämä eteenpäin katsovat tuotto-odotukset yhdistetään historiallisiin riskeihin ja omaisuuslajien keskinäisiin riippuvuussuhteisiin, voidaan kaupungin sijoitusomaisuuden pitkän aikavälin tuotto-odotukseksi ennustaa 7,2 % vuodessa. Tämä tarkoittaisi vähän yli 2 miljoonan euron odotettua vuosituottoa.

Positiivisen vuosituoton todennäköisyys on mallin mukaan 74 % eli negatiiviseen vuosituottoon tulisi varautua noin yhtenä vuotena neljästä. Pahimmassa mahdollisessa tapauksessa (noin keran 20 vuodessa) tappio voisi olla jopa 3.1 miljoonaa euroa. Tästäkin pahimmasta mallinnetusta tappiosta toivuttaisiin 5 vuoden aikana, jonka jälkeen olisi palautettu 0,3 miljoonaa euroa plus-salle. Nykyisen sijoitussalkun suhteellisen matala korkopaino yhdistettynä noin 60 % osakepainoon laskee ennustemallin tarkkuutta ja siihen tulee suhtautua suuntaa antavasti.

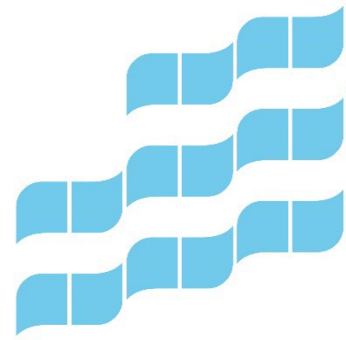
Nykyisen sijoitusportfolion optimointi (Lähde: Jay Solutions Oy)



Portfolio-optimointi (Lähde: Jay Solutions Oy)

Odotettu tuotto-%	7,2 %	Odotettu volatiliteetti, %	11,1 %
Odotettu tuotto, EUR	2 058 320 €	VaR (suhteellinen)	-5 1888 660 €
Alin odotettu 1 v. tuotto	-3 130 340 €	Alin odotettu 5 v. tuotto	293 286 €
Positiivisen vuosituoton todennäköisyys	74 %		

Odotetun tuoton ennustettavuutta voisi parantaa esimerkiksi kiinteäkorkoisten sijoitusten osuutta lisäämällä. Niiden tuotto-odotukset ovat nousseet selvästi ja nykyinen korkotaso tarjoaa jo hyvän tuotto-odotuksen suhteessa korkosijoitusten riskiin. Listaamattomien sijoitusten tuotto-odotus on omaisuuslajeista korkein, mutta näiden sijoitustuotteiden heikko jälkimarkkinalikviditeetti eli esimerkiksi mahdollisuus irtautua sijoituksesta ennen aikaisesta on ehdottomasti otettava huomioon sijoitusmahdollisuuksia arvioitaessa.



Huomioitavaa on myös, että historiallisiin kiinteistösijoitusten riskeihin on mallissa otettu mukaan koko kiinteistösektori. Kaupungin nykyinen yhteiskuntakiinteistöihin painottunut kiinteistö-sijoitus poikkeaa todellisuudessa riskiltään laajasta kiinteistömarkkinasta huomattavasti ja sen voi olettaa olevan selvästi matalariskisempi.

4.2 Suhtautuminen sijoittamisen riskiin

Osa sijoituksista, kuten osakesijoitukset, ovat riskipitoisia ja niiden arvonvaihtelut kuuluvat toiminnan luonteeseen. Kaupunki on kuitenkin pitkäaikainen sijoittaja, jolloin osakesijoitukset ovat luonteva osa kokonaisuutta.

Rahastosijoitukset valitaan niin, että niiden sijoituspolitiikka sopii hyväksytyyn omaisuusjakaumaan ja kaupungin sijoitustoiminnan periaatteisiin.

Suoraa valuuttariskiä ei sijoitustoiminnassa oteta, vaan sijoitukset tehdään euroissa noteerattaviin tai euroissa erääntyviin instrumentteihin. Välillinen valuuttariski on sallittua: esimerkiksi rahasto voi sijoittaa eri valuutoissa noteerattaviin kohteisiin.

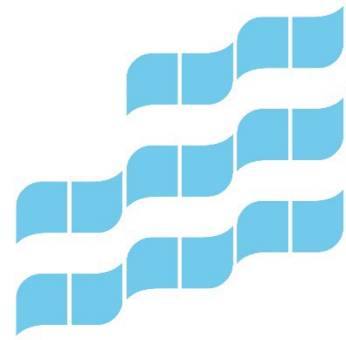
Muissa sijoitustuotteissa pyritään osake- ja korkosijoitusten kanssa vähemmän korreloivia sijoituksia, jotka tasapainottavat kokonaisuuden tuottoa ja riskiä.

4.3 Vastuullisuus sijoittamisessa

Kaupunki edellyttää sijoitustoiminnan kohdeyrityksiltä ja rahastoyhtiöiltä korkeatasoista ESG-periaatteiden noudattamista. Tämä ei välttämättä takaa sijoitusten tuottoa, mutta se alentaa sijoituksiin sisältyviä riskejä ja voi siten edesauttaa paremmin tavoitteiden saavuttamisessa. Sijoitukset tehdään pääosin sijoitusrahastoihin, jolloin vastuu yksittäisistä yhtiökohtaisista sijoituspäätöksistä kuuluu rahaston varainhoitajalle.

Sijoitusten ESG:n integroinnilla tarkoitetaan sijoituskohteiden vastuullisuuden analysointia osana sijoitusten valmistelua, päätöksentekoa ja seuranta. ESG:n integroinnissa ympäristöön, yhteiskuntaan ja hyvään hallintotapaan liittyvät vastuullisuusasiat on sisällytetty sijoitusanalyysiin rinnakkain perinteisten taloudellisten mittareiden kanssa. ESG:n integrointi sijoituspäätöksiin konkretisoituu sijoituskohteita valittaessa. Rahastojen hoitajien eli varainhoitajien tulee ottaa huomioon vastuullisen sijoittamisen periaatteet sijoitusstrategioissaan, prosesseissaan ja lopulta yksittäisissä sijoitusvalinnoissaan sekä vaikuttamis- ja omistajakäytännöissään.

Kaupunki edellyttää varainhoitajalta YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteiden noudattamista. Kaupunki edellyttää varainhoitajia tuottamaan vähintään kerran vuodessa sijoitusrahaston vastuullisuusraportin. ESG-seuranta kuuluu yhtenä osana myös Jay Solutions Oy:n kuukausittain tuottamaan kaupungin sijoitusraporttiin.



5 Toimenpiteet

Sijoitustoimintaa harjoitetaan valtuuston hyväksymien sijoitustoiminnan periaatteiden ja tämän sijoitussuunnitelman mukaisesti. Ellei markkinatilanteessa tapahdu suuria muutoksia, tavoitellaan perusallokaation mukaista salkkua ja asetettuja tuottotavoitteita. Täyden valtakirjan varainhoitoa ei aiota käyttää edelleenkään.

Kaupungin sijoitussalkku on ollut hyvin osakepainotteinen. Osakkeiden painoarvoa kevennetään ja korkosijoitusten määrää lisätään, koska korkosijoitusten tuotto-odotukset ovat nousseet ja nykyinen korkotaso tarjoaa hyvän tuotto-odotuksen riskiin nähden. Vaihtoehtoisten sijoitusten osuutta on nostettu viime vuosina mm. tasaamaan tuoton vaihteluita. Vaihtoehtoisten määrää on lisätty johdonmukaisesti ja esimerkiksi aivan vuoden 2022 lopussa kaupunki sijoitti tuulivoimarahastoon. Vaihtoehtoisten sijoitusten osuus pidetään ainakin vuodenvaihteen 2022-23 paimossa tai lisätään edelleen hieman.

Sijoituspäätöksissä painotetaan tuoton ja riskin ohella myös vastuullisuutta. Tavoitteena on kaupungin sijoitussalkun vastuullisuuden pitkäjänteinen kehittäminen. Siihen yhden keskeisen työkalun antaa kaupungin sijoitusraportointiin kuuluva vastuullisuusindeksi.

Kaupungin talousarvio alkaneelle vuodelle perustuu nollatulokseen, joten uutta sijoitusvarallisuutta ei sitä kautta synny. Uusia sijoituksia tehdään mitä todennäköisemmin vain vanhojen sijoitusten myynnistä tai eräänymisestä vapautuvilla varoilla sekä markkinatapahtumien edellyttämien allokaatiomuutosten takia.

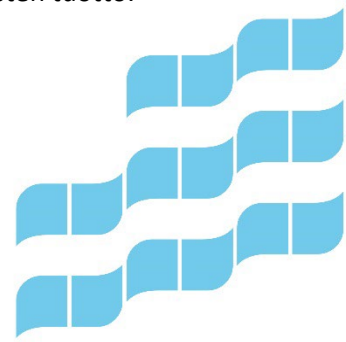
6 Sijoitustoiminnan menestyksen arviointi

Sijoitustoiminnan raportti sijoitusomaisuudesta laaditaan kuukausittain ja kerran vuodessa sijoitusten kehitystä käsitellään laajemmassa koko vuotta käsittelevässä sijoitusraportissa. Raporteista on käytävä ilmi vähintään allokaatiojakauma, koko sijoitusomaisuuden tuotto ja sijoitussalkun esg-arviointi. Tuottoa tarkastellaan aina kalenterivuoden alusta.

Sijoitustoiminnan onnistumisen arvioinnissa kiinnitetään huomiota mm. toiminnalle asetettujen ohjeiden ja rajoitusten noudattamiseen sekä sijoituskohteiden tai omaisuudenhoitajan pidemmän aikavälin tuottokehitystavoitteiden toteutumiseen.

Sijoituskohteet ja omaisuudenhoitajat pyritään valitsemaan siten, että sijoitukset ovat lähtökohteisesti pitkäaikaisia. Kuitenkin jokin seuraavista seikoista voi johtaa siihen, että sijoituskohteesta luovutaan:

- Sijoitustoiminnan tuotto on selkeästi alhaisempi kuin olisi kohtuullista olettaa huomioiden sijoitustyylin, riskin, vertailuindeksin tuoton ja muiden vastaavien sijoitusten tuotto.



- Sijoituskohde tai omaisuudenhoitajan toiminta on ristiriidassa sijoitussuunnitelman kanssa. Omaisuudenhoitaja toimii annettujen ohjeiden vastaisesti.
- Omaisuudenhoitajan organisaatiossa tapahtuu merkittäviä henkilöstömuutoksia tai muita muutoksia, jotka voivat vaarantaa sijoitustoiminnan tavoitteiden saavuttamisen.

