



# Laskusuhdanteen vaikutus suomalaisten rahastosijoittajien sijoituskäyttäytymiseen

Teemu Nikula

2023 Laurea



Laurea-ammattikorkeakoulu

# Laskusuhdanteen vaikutus suomalaisten rahastosijoittajien sijoituskäyttäytymiseen

Teemu Nikula  
Liiketalous  
Opinnäytetyö  
Toukokuu, 2023

Teemu Nikula

**Laskusuhdanteen vaikutus suomalaisten rahastosijoittajien sijoituskäyttäytymiseen**

Vuosi

2023

Sivumäärä 42

Opinnäytetyön päätavoitteena oli selvittää, miten suomalaiset rahastosijoittajat ovat käyttäneet eri laskusuhdanteiden ja kriisien aikana. Opinnäytetyössä tuodaan teoriaosuuden kautta esille eri kriisien vaikutuksista sijoittamiseen ja sijoituskäyttäytymiseen sekä käsitellään taloussuhdanteita. Opinnäytetyöstä hyötyy eniten suomalaiset rahastosijoittajat, joita kiinnostaa tietää, millä tavoin suomalaiset rahastosijoittajat käyttäytyvät laskusuhdanteissa.

Tutkimuksessa keskeisenä osana oli Suomen Sijoitustutkimuksen rahastoraportit. Näiden pohjalta tutkittiin tarkemmin, millainen suomalaisten sijoituskäyttäytyminen on ollut eri rahastotyypeittäin. Tutkittavina ajankohtina tutkimuksessa ovat olleet finanssikriisi, koronakriisi ja Ukrainan kriisi. Tutkimuksessa on ollut tutkittavana 3 suurinta rahastoa Suomeen, Eurooppaan, Maailmalle, Kehittyviin maihin sijoittavista rahastoista sekä Yhdistelmä-rahastot. Näistä opinnäytetyössä tutkittiin rahastojen omistajien, pääomien sekä yhden kuukauden nettomerkitöjen kehitystä.

Tutkimuksesta selviää, ettei suomalaisten sijoituskäyttäytyminen ole muuttunut juurikaan kriisien aikana. Rahastojen osto ja myyntisuhde ovat pysyneet kriisien ajan melko tasaisena, mutta hieman negatiivisena. Se on myös kaikkien kriisien osalta yhdistävä tekijä. Kaikista kriiseistä huomaa myös sen, että rahastojen omistajien määrässä ei ole kriisien aikana tapahtunut suuria muutoksia.

Johtopäätökset ja tulokset opinnäytetyössä ovat yleinen kuva siitä, millä tavalla suomalaiset rahastosijoittajat ovat käyttäneet. Tutkimuksessa on otettu huomioon suurimmat rahastot, joiden perusteella voidaan tuoda yleiskäsitys sijoituskäyttäytymisestä. Tutkimusta voisi jatkotutkia niin, että mukana olisi myös pienempiä rahastoja eri rahastotyypeistä.

Asiasanat: sijoittaminen, sijoituskäyttäytyminen, kriisit, rahastosijoittaminen, rahastoraportti

Teemu Nikula

**The impact of the recession on the investment behavior of Finnish fund investors**

Year	2023	Pages	42
------	------	-------	----

---

The main goal of the thesis was to find out how Finnish fund investors have behaved during various recessions and crises. In the thesis, through the theoretical part, the effects of different crises on investing and investment behavior are highlighted, and economic cycles are discussed. Other Finnish fund investors will benefit the most from the thesis, who are interested in knowing how Finnish fund investors have behaved in different recessions.

In the research part, the central part was the Fund Reports of Suomen Sijoitustutkimus. Based on them, it has been studied in more detail what the investment behavior of Finns has been in terms of different types of funds. The periods under research in the study have been the financial crisis, the Korona crisis and the crisis in Ukraine. The research has examined the 3 largest funds from the funds investing in Finland, Europe, the World, Developing countries and the Combination funds. Of these, the thesis examined the development of fund owners, capital and one month net subscriptions.

The research shows that Finns' investment behavior has not changed terribly during the crisis. The buying and selling ratio of the funds has remained still during the crises, but slightly negative. It is also the unifying factor for all crises. There can also be noticed from all crises that there have been no major changes in the number of fund owners during the crises.

The conclusions and results in the thesis are a general picture of how Finnish fund investors have behaved. The study has considered the largest funds, based on which a general understanding of investment behavior can be brought. The study could be further investigated so that smaller funds from different types of funds would also be involved.

Keywords: investing, investing behavior, crises, fund investment, fund report

## Sisällys

1	Johdanto .....	1
2	Pörssisykliä ja talouden suhdannevaihtelujen yhteys .....	1
2.1	Noususuhdanne.....	2
2.2	Laskusuhdanne .....	4
2.3	Markkinoiden häiriötilat .....	5
2.4	Markkinaheilunta ja VIX-indeksi .....	7
3	Kriisien vaikutus sijoittamiseen.....	8
3.1	Finanssikriisi .....	9
3.2	Koronakriisi .....	12
3.3	Ukrainan kriisi.....	15
4	Sijoituskäyttäytyminen.....	18
4.1	Riskit .....	19
4.2	Riskienhallinta .....	20
4.3	Psykologiset vaikutukset.....	20
5	Tutkimusprosessi.....	21
5.1	Tutkimuksen taustat .....	22
5.2	Tutkimusmenetelmä.....	23
5.3	Tulokset .....	23
5.3.1	Finanssikriisi .....	24
5.3.2	Koronakriisi .....	28
5.3.3	Ukrainan kriisi .....	31
5.4	Johtopäätökset.....	35
5.5	Reliabiliteetti ja validiteetti .....	36
6	Pohdinta .....	37
	Lähteet .....	38
	Kuviot.....	42
	Taulukot.....	42

## 1 Johdanto

Sijoituskäyttäytyminen mittaa sitä, millä tavoin sijoittaja tekee päätöksiään tai muuttaa niitä. Tämän opinnäytetyön tarkoitus on keskittyä siihen, millä tavoin suomalaiset rahastosijoittajat ovat käyttäytyneet eri laskusuhdanteiden ja kriisien aikana. Tässä opinnäytetyössä on keskitytty finanssikriisiin, koronakriisiin sekä viimeiseksi Ukrainan kriisiin.

Opinnäytetyön tavoitteena on ymmärtää, millä tavoin suomalaiset rahastosijoittajat ovat laskusuhdanteiden aikana käyttäytyneet. Tavoitteena on myös löytää mahdollisia yhtäläisyyksiä kriisien välillä koskien sijoituskäyttäytymistä. Teoriaosuuden tarkoitus on antaa pohjaa sille, mitä tutkimuksessa tullaan selvittämään ja saamaan selville. Opinnäytetyön teoriaosuudessa käsitellään ensin pörssikursseja sekä taloutta. Teoriassa myös tuodaan esille, millainen yhteys pörssillä ja suhdannevaihteluilla on. Teoriaosuudessa käsitellään myös eri kriisejä ja tuodaan esille, mitä aiemmissa tutkimuksissa on tullut esille eri kriisien vaikutus sijoituskäyttäytymiseen.

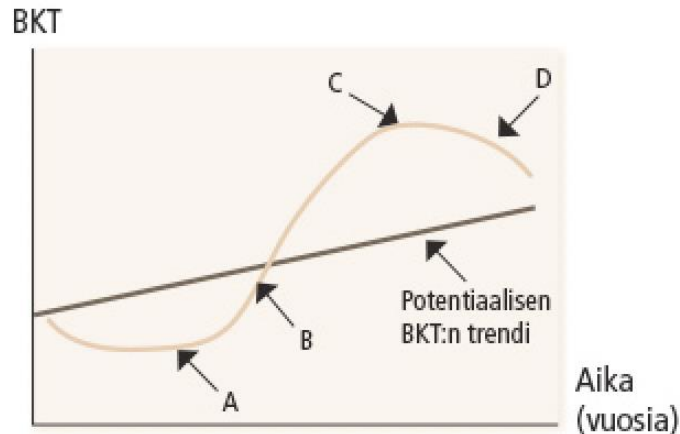
Tutkimusosuus opinnäytetyössä tullaan toteuttamaan kvantitatiivisena tutkimuksena eli määrällisenä tutkimuksena. Tutkimuksessa tullaan hyödyntämään rahastoraportteja, joita julkaistaan kuukausittain kaikkien saataville. Rahastoraportit julkaisevat Sijoitustutkimus.fi. Tutkimuksessa tullaan tutkimaan eri rahastotyyppien omistajien, pääoman sekä yhden kuukauden nettomerkitöjen kehitystä.

## 2 Pörssisykliä ja talouden suhdannevaihtelujen yhteys

Yleisesti on käsitys, että talouden suhdanteet seuraavat pörssikurssien liikkeitä. Kuitenkin ollaan sitä mieltä, että talouden suhdanteet seuraavat pörssikursseja hieman perässä. Tästä huolimatta, talouden suhdannevaihtelulla ja pörssikursseilla on saman tyyliset syklit. Talouden sekä pörssien kehitys on harvoin suoraviivaista, vaan kummankin kehitys on hyvinkin aaltoilevaa. Aaltoilevuudesta tulee nimitys syklit. Talouden ja pörssikurssien osalta on kuitenkin mahdollista ennustaa syklien toteutumista sekä kestoa. Talouden suhdanteiden syklien pituuden osalta pystytään kertomaan, että ne ovat noin 5-7 vuoden pituisia. Kun taas puhutaan pörssin sykleistä, voi yksittäisen syklin pituus olla jopa alle yksi vuosi. (Ukkola 2020, 28-29; Lindholm & Kettunen 2016, 83-84.)

Talouden suhdannevaihtelut voidaan jakaa neljään eri osaan. Nämä osat ovat matalasuhdanne, noususuhdanne, korkeasuhdanne ja laskusuhdanne. Alla olevassa kuviossa (kuvio 1) on kuvattuna talouden suhdannevaihtelua. Kuviossa A merkkää matalasuhdannetta,

jossa talouden tila on alimmillaan. Kohta B kuvaa noususuhdannetta, jossa talous lähtee nousemaan. Kohta C tarkoittaa korkeasuhdannetta, eli siinä talouden tila on korkeimmillaan. Viimeisin osa talouden suhdannevaihtelun syklistä on D kohta, jolla tarkoitetaan laskusuhdannetta, eli talous on laskusuunnassa. (Lindholm ym. 2016, 83-85.)



Kuvio 1: Talouden suhdannevaihtelut (Lindholm ym. 2016, 84)

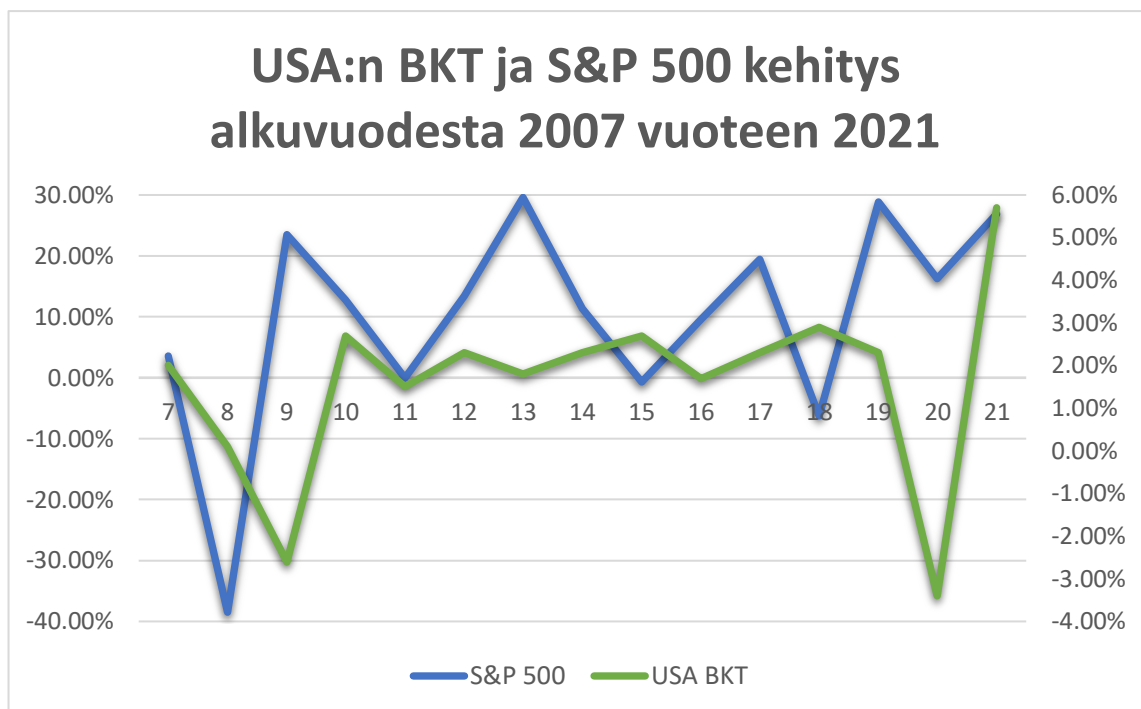
Pörssi on usein noususuunnassa, jos talouden suhdanne on noususuuntainen. Kuitenkin pörssi reagoi ja käyttäytyy markkinoilla eri tavalla kuin talous. Pörssisyklin katsotaan alkaneeksi nousupörssin huippulukemissa. Tässä tilanteessa pörssi ei pääse enää uusiin huippulukemiin, vaan pörssin suunta on laskusuuntainen. Useasti yhden pörssisyklin jakson pituus on yli vuoden verran, ja tämän aikana pörssi laskee huippulukemista pohjalukemiin, ja sieltä taas nousee uusiin huippulukemiin. (Ukkola 2020, 30-31.)

## 2.1 Noususuhdanne

Noususuhdanteella viitataan tilaan, jossa kansantalous kasvaa vahvasti. Tämän aikana talouden kehitys on voimakkaasti positiivinen. Noususuhdanteen aikana talouksissa muun muassa tuotanto, työllisyys ja kokonaiskysyntä ovat hyvässä tilassa. Korkotaso pysyy usein myös matalalla tasolla noususuhdanteessa, joka lisää myös ostovoimaa. Noususuhdanteen aikana on myös riski talouden ylikuumentumiselle. Ylikuumentumisella viitataan siihen, että talouden kysyntä ylittää tarjonnan, joka kuormittaa taloutta. Tällaisessa tilanteessa on riski, että talous lähtee laskusuuntaan. (Investopedia 2022; Lindholm ym. 2016, 77; 85.)

Kun noususuhdannetta on jatkunut jo pidempään ja nousukausi alkaa olla takana päin, aletaan puhumaan korkeasuhdanteesta. Korkeasuhdanteessa talous saavuttaa suhdannesyklin huipun. Tässä taloudellisessa tilassa talouden tila voi vakiintua ennen kuin suhdanteet kääntyvät laskusuuntaan. Korkea ja nopea talouden kasvu luo myös talouteen epätasapainoa, joka tuo epävarmuutta talouden kestämisestä. (Investopedia 2022.)

Noususuhdanteen aikaan pörssikurssit ovat yleisesti nousujohteiset. Nousun aikana monet eri osakelajit menestyvät pörsseissä ja tuotot ovat hyvää tasoa. Kuitenkin vaikka noususuhdanteessa talous kasvaa, voi noususuhdanteen aikana tapahtua monia niin sanottuja korjausliikkeitä pörssikursseissa. (Investopedia 2022; Ukkola 2020, 28-29.) Kuten aiemmin todettu, talouden suhdannevaihtelujen sykli on noin 5-7 vuotta. Pörssisyklien kesto on taas vain noin yhden vuoden. Tämä tarkoittaa siis sitä, että kokonaisen talouden suhdannesyklin aikana voi tapahtua useampia pörssisyklejä. On mahdollista, että yhden suhdannesyklin aikana tapahtuu useita laskuja sekä nousuja. Kokonaisuudessaan pörssin suunta on talouden noususuhdanteen aikana usein reilusti positiivinen. (Ukkola 2020, 30-31; Lindholm 2016, 83-85.)



Kuvio 2: USA:n BKT ja S&P 500 kehitys alkuvuodesta 2007 vuoteen 2021 (Yahoo Finance 2022; World Bank 2022)

Yllä on kuvattuna (kuvio 2) yksi kokonainen talouden suhdannesykli, johon asettuu laskukausi, nousukausi, sekä uusi talouden lasku. Vasen asteikko kuvaa S&P 500-indeksin kehitystä prosentteina ja oikeanpuoleinen asteikko kuvaa USA:n bruttokansantuotteen kehitystä prosentteina. Vuonna 2007 tapahtui finanssikriisi, joka vaikutti negatiivisesti maailman kansantalouteen. Laskua kesti noin kaksi vuotta, jonka jälkeen talous lähti elpymään. Nousukautta kesti jopa vuodesta 2010 vuoteen 2019 saakka, jonka aikana talous kasvoi muun muassa Yhdysvalloissa noin 1,5-3 prosenttia. Tämän jälkeen alkoi uusi hetkellinen lasku taloudessa, kun maailmalla iski yllättäen koronavirus, joka vaikutti negatiivisesti maailman talouteen. (Lindholm 2016, 159-160; World Bank 2022.)

Aiemmin nähdystä kuvioista nähdään, kuinka talous on kasvanut vuosien 2010-2019 tasaisesti. Samaa aikaa pörssikurssit ovat myös olleet kasvussa. Vuosien 2010-2019 välisenä aikana, esimerkiksi S&P 500-indeksin kurssi on ollut reilusti positiiviset, paitsi vuosina 2011, 2015 ja 2018. Tästä huomaa kuitenkin sen, että vaikka talous kasvaa lineaarisesti noususuhdanteen aikana, tapahtuu talouden kasvaessa pörssikursseissa paljon muutoksia, kuten useita laskukausia. (Ukkola 2020, 28-31.)

## 2.2 Laskusuhdanne

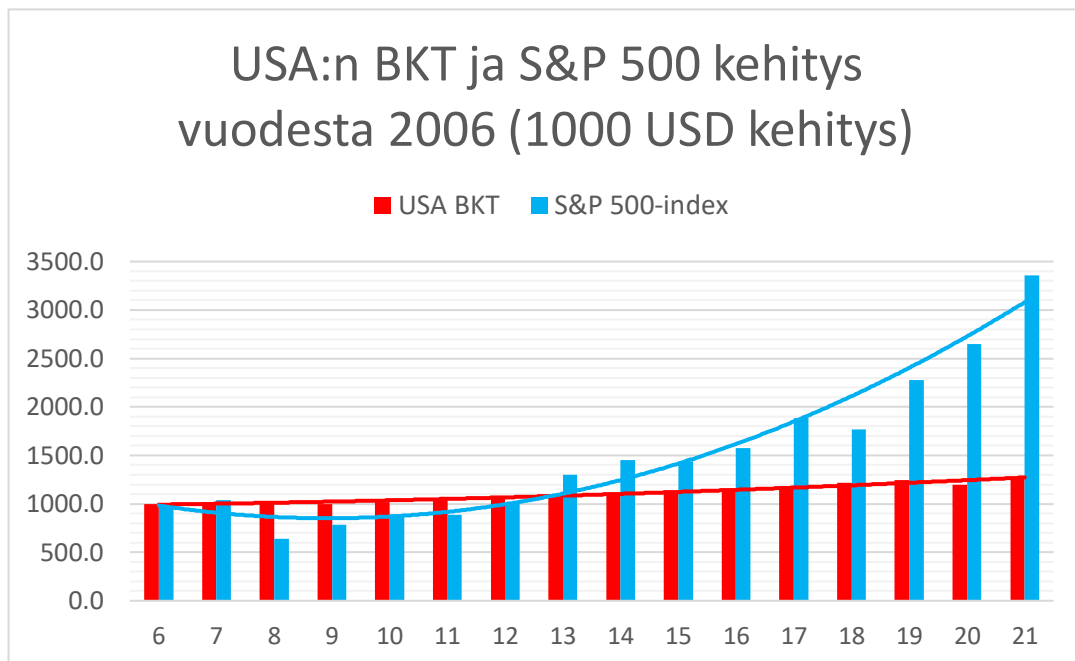
Laskusuhdanteella tarkoitetaan tilaan, jossa talous ei kehity eikä kasva. Laskusuhdannetta voidaan mitata bruttokansantuotteen avulla. Tämän aikana talouden kehitys on negatiivista. Laskusuhdanteen aikana talouksissa muun muassa kysyntä, työllisyys ja kokonaistuotanto hidastuvat. Laskusuhdanteessa on myös riski sille, että talous ajautuu taantumaan. Usein talous sakkaa ennen taantumaa päätymistä. Tällaisesta tilasta puhutaan matalasuhdanteena. Taantumalla viitataan tilaan, jossa talouden kokonaistuotannon määrä laskee kahtena peräkkäisemänä vuosineljänneksenä. Taantumalla on suuria seurauksia kansan talouden kannalta. (Investopedia 2022; Lindholm 2016, 85.)

Laskusuhdanteen aikaan, kuten talous, myös pörssikurssit kääntyvät laskusuuntaiseksi (Lindholm 2016, 85). Yllä olevasta kuvioista (kuvio 2), joka kuvaa USA:n bruttokansantuotteen sekä S&P 500-indeksin kehitystä eri suhdannevaihteluina selviää, että muun muassa vuonna 2007 alkanut laskusuhdanne eli finanssikriisi vaikutti talouteen, että pörssikursseihin. Talous reagoi kriisiin negatiivisella tavalla ja USA:n bruttokansantuote laski seuraavat kaksi vuotta. Talouden reaktio kriisiin ei kuitenkaan ollut niin vahva kuin pörssikurssien. Esimerkiksi S&P 500-indeksi reagoi hyvin vahvasti finanssikriisiin vuonna 2008. Pörssikurssit elpyivät usein myös nopeammin kuin talous. Kuvioista pystytään myös näkemään, että vuonna 2009 pörssikurssi nousi erittäin vahvasti. Kasvua vuonna 2009 S&P 500-indeksissä tuli jopa yli 20 prosenttia. Kun taas bruttokansantuote Yhdysvalloissa laahasi edelleen ja laskua tuli jopa 3 prosenttia. (Hoffmann, Post & Pennings 2013, 60-63; Herrmann 2013, 177.)

Talouden laskusuhdanne viittaa siihen, että taloudella ei mene enää hyvin ja talous ei myöskään kasva samaan tapaan kuin noususuhdanteen aikaan. Talouden laskusuhdanteen yhteydessä nähdään jonkinlainen kriisi. Usein kriisi on rahoituskriisi, jossa pankit ovat isossa osassa. Kun pörssikursseissa nähdään paljon nousuja, ja niille ei ole mitään perustetta, ne ovat usein jo ennakkoa mahdollisesta rahoituskriisistä. Useassa kriiseissä, jotka ovat viimeisen sadan vuoden aikana tapahtuneet, on pörseillä ollut iso osa. Esimerkiksi vuoden 1929 talouskriisissä pörssikurssit olivat nousseet ennennäkemättömiin lukemiin jo muutamia vuosia. Vuonna 1929 ja sitä edeltävinä lähivuosina, pörseissä käytiin paljon niin sanottua keinottelukauppaa, jossa pörssikurssit olivat osittain keinottelemalla niinkin korkealla kuin olivat. Samassa yhteydessä, kun alettiin heräämään siihen, että pörssikursseissa oli paljon

epäjohdonmukaisuutta, talouden suhdanteet alkoivat kääntyä laskuun. Tästä seurasi yhteysvaikutus, joka johti laskusuhdanteeseen sekä lopulta taantumaa. (Herrmann 2013, 136-139, 145.)

Alla on kuvattuna (kuvio 3) USA:n bruttokansantuotteen ja S&P 500 kehitystä vuodesta 2006 vuoteen 2021. Kuviossa on kuvattuna 1000 USA:n dollarin kehitystä tällä aikavälillä hyödyntäen molempien muuttujien prosentuaalista kehitystä. Kuviosta nähdään myös muun muassa 2007 käynnistynyt finanssikriisi ja se, miten kriisi vaikutti bruttokansantuotteeseen Yhdysvalloissa, että S&P 500-indeksiin kehitykseen samaa aikaa. Finanssikriisin aikaa bruttokansantuote kasvoi hyvin hitaasti Yhdysvalloissa. Bruttokansantuote lähenteli 0 prosentin kasvua vuosina 2007-2009. Samaisesti vuonna 2007 ja 2008 S&P 500-indeksi laski roimasti. Indeksä toipui vuoden 2006 lukemista vasta vuonna 2013. Bruttokansantuote lähti elpymään jo paria vuotta aiemmin kuin indeksi. Tästä voidaan päätellä, että yllättävä tapahtuma vaikuttaa pörssi-indeksiin vahvemmin kuin talouden kasvuun. Talous pääsee myös elpymään nopeammin kuin pörssi. (World Bank 2022; Yahoo Finance 2022; Korkman 2015, 186-189.)



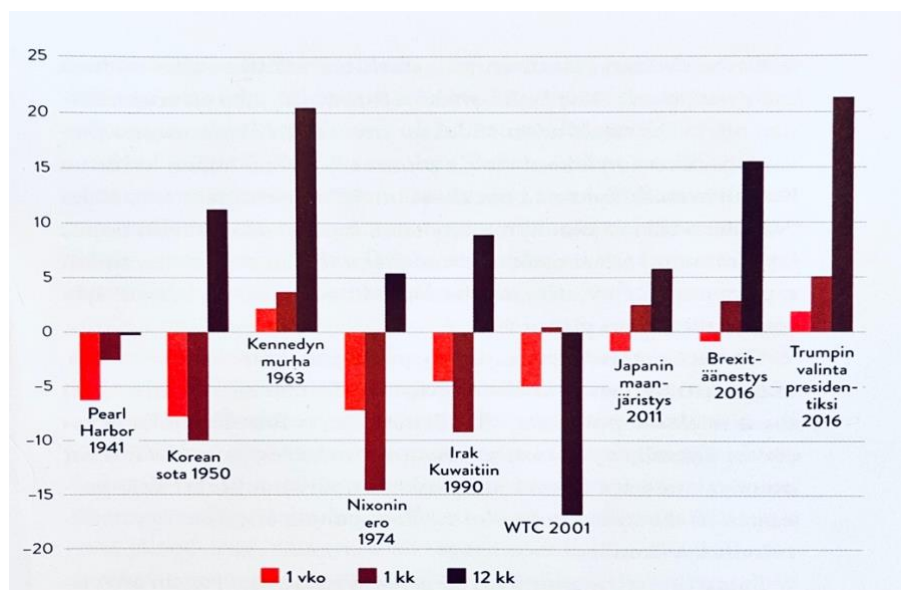
Kuvio 3: USA:n BKT ja S&P 500 kehitys vuodesta 2006 vuoteen 2021 (Yahoo Finance 2022; World Bank 2022)

### 2.3 Markkinoiden häiriötilat

Sijoittamismaailmassa puhutaan sanonnasta, että ”markkinat ovat aina oikeassa”. Vaikka näin väitetään, on markkinoilla paljon asioita, joita markkinatkaan eivät osaa ennustaa. Markkinat ovat samassa tietotasossa kuin itse sijoittajatkin. Tämän vuoksi äkilliset muutokset

toimintaympäristössä myös yllättävät markkinat. (Kivistö, Pihlström & Tolonen 2016, 255-256.)

Markkinoita voi heiluttaa moni asia. Usein ne ovat tapahtumia, jotka yllättävät markkinat. Tämän kautta markkinoilla näkyy epävarmuus, joka pelästyttää sijoittajat. Tämän seurauksena markkinat kääntyvät laskusuuntaiseksi. Suuret yllättävät tapahtumat, kuten sota, luonnonkatastrofit sekä kokonaisuutena vaikuttavat negatiiviset tekijät järjestyttävät myös kansantaloutta, sijoitusmarkkinoiden lisäksi. Tämän kaltaiset tapahtumat vaikuttavat koko kansakuntaan, jonka vuoksi niiden vaikutus nähdään sekä talouden kehityksessä, että pörssikursseissa. (Kitti 2021; Pörssiäätiö 2022a.)



Kuvio 4: Pörssiä yllättäneet tapahtumat vuosilta 1941-2016 (Ukkola 2020, 121)

Tapahtumat, jotka vaikuttavat koko kansantalouteen ja talouden kehitykseen, vaikuttavat usein myös pörssikursseihin. On kuitenkin tapahtumia, jotka vaikuttavat pääasiassa vain pörssikursseihin ja vain hetkellisesti. Yllä on kuvattuna kuvio (kuvio 4), jossa nähdään vuosien 1941-2016 väliseltä ajalta erilaisia tapahtumia. Tapahtumat ovat vaikuttaneet kursseihin positiivisesti, että negatiivisesti. Yllä olevasta kuviosta huomataan, että muun muassa Korean sodan sekä Irakin ja Kuwaitin välisessä sodassa pörssin ensi reaktio oli hyvin negatiivinen, mutta lopulta 12 kuukauden kuluessa pörssi kuitenkin kääntyi reilusti positiiviseksi. Tämä kertoo siitä, että yllättävän tapahtuman ensireaktio näkyy voimakkaasti. Kun asiasta saadaan enemmän informaatiota, niin markkinat tasapainottuvat ja elpyvät oikealle uralle. (Ukkola 2020, 120-124.)

Historiasta löytyy paljon tapahtumia, joille ei ole ollut mitään suurempia ennakkovaroituksia. Tästä esimerkkinä löytyy vuonna 1987 lokakuussa tapahtunut pörssiromahdus. Tuolloin pörssit ympäri maailmaa laskivat kymmeniä prosentteja. Pahimmat luvut olivat jopa yli 40 prosenttia

romahduksen seurauksena. Itse romahdukselle ei ollut mitään talouden suhdanteita selittävää tekijää. Talous- ja rahoitusmarkkinat olivat hyvällä tolallaan. Jo parin vuoden jälkeen romahduksesta pörsseissä hälyteltiin jo huippulukemia. Romahduksella ei myöskään ennakoitu mitään tulevaisuuden talouden laskusta. Markkinat välillä yllättävät sijoittajat. Tässäkin tapauksessa sijoittajat myivät moninkertaisesti siihen nähden mitä ostoja tapahtui markkinoilla. Tämän seurauksena se aiheutti joukkopaon pörssissä, joka lopulta romahdutti kurssit. (Kivistö 2016, 251-257.)

#### 2.4 Markkinaheilunta ja VIX-indeksi

Kun puhutaan osakemarkkinoista, eivät ne pysy koskaan paikallaan. Markkinoilla kurssit liikkuvat päivien aikana ylös sekä alas. Useasti indeksit seilaavat hieman maltillisemmin, mutta yksittäiset osakkeet voivat heilahtaa paljonkin yhden pörssipäivän aikana. Tätä heiluntaa kutsutaan volatilitteetiksi. Volatilitteetti on erittäin tärkeä indikaattori sille, millainen oma sijoitusmenestys on. (Ashford & Schmidt 2022.) Yksi volatilitteettia mittaava tapa on VIX-indeksi. VIX-indeksiä on kutsuttu markkinoiden pelkokertoimeksi. (Ukkola 2020, 68.)



Kuvio 5: VIX-indeksi kehitys vuodesta 1990-2020 (Cboe 2020)

VIX-indeksillä mitataan markkinoiden odotusta seuraavan vuoden markkinaheilunnasta. VIX-indeksiä tulkitaan niin, että mitä korkeampi arvo on, sitä epävarmemmat tuntemukset markkinoilla on. Vastaavasti mitä pienempi VIX-indeksin arvo on, sitä tasaisempi tunnelma markkinoilla on. Usein silloin, jos VIX-indeksin arvo nousee korkeaksi, se voi viitata tulevaan pörssiromahdukseen. (Ukkola 2020, 68-69.) Yllä olevassa kuviossa (kuvio 5) on kuvattuna S&P 500-indeksin sekä VIX-indeksin kehitystä vuodesta 1990 vuoteen 2020 (Cboe 2020).

VIX-indeksi ei kuitenkaan usein ole reaaliaikaisesti oikeassa tulevista kurssilaskuista. Normaaleina aikoina VIX-indeksin arvo asettuu noin 20:en tasolle. Yllä olevasta kuviosta nähdään muun muassa, että ennen vuoden 2020 maaliskuuta, indeksin arvo oli alle 30. Kuitenkin indeksi nousi äkillisesti koronavirus uutisten vuoksi jopa yli 80:een. VIX-indeksi osaa mitata markkinoiden epävarmuutta, kun yllättävä tapahtuma on jo tapahtunut. Usein yllättävät tapahtumat tapahtuvat äkillisesti markkinoilla. Tämän vuoksi indeksi harvoin pystyy mittaamaan markkinoiden epävarmuutta etukäteen. (Ukkola 2020, 71-73; Ashford ym. 2022.)

### 3 Kriisien vaikutus sijoittamiseen

Kriiseillä on pitkä historia. Kriisit voivat syttyä yllättäen ja ihmiset reagoivat kriisien mahdollisesti aiheuttaviin seurauksiin vahvastikin. Usein kriisiin liittyy äkillinen toimintaympäristön muutos. Muutokset voivat olla myös sellaisia, että talouden tutkijat ja johtajat eivät edes ymmärrä niitä. Kuitenkin kriisien taustalla on useasti talouden ja rahoitusmarkkinoiden vuorovaikutuksen aiheuttama häiriötila. (Korkman 2015, 222.)

Kriisit vaikuttavat muun muassa sijoittamiseen ja sijoituskäyttäytymiseen vahvasti. Sijoittajat muuttavat kriisin alkaessa ja sen aikana käsityksiä markkinoista ja tekevät sen mukaan päätöksiä omien sijoitusten suhteen. Esimerkiksi vuoden 2000 IT-kuplan puhkeaminen ja varsinkin vuonna 2007 alkanut finanssikriisi koettelivat maailman laajuisesti osakemarkkinoita sekä valtioiden talouksia. Molemmissa tilanteissa vallitsi yltiö optimismi sekä luottamus markkinoihin. (Herrmann 2013, 177.) Kriisit koettelevat todella paljon myös sijoittajia. Sijoittajat pyrkivät säilyttämään mahdollisimman hyvin sijoitusten arvon. Kriisit vaihtelevat laadultaan hyvin paljon ja, miten kriisit vaikuttavat mihinkin sijoitustuotteisiin. Tämän vuoksi sijoittajien on hankalaa arvioida, mikä olisi vähiten riskein sijoituskohde kriisien aikana. (Korkman 2015, 224; Herrmann 2013, 207-208.)

Kriisien aikajaksot ulottuvat hyvin pitkälle historiassa. Erilaisia kriisejä on tapahtunut monia vuosien varrella. Alla on kuvattuna kuvio (kuvio 6), miten kriisit ovat vaikuttaneet Helsingin pörssin kurssihin romahduksien aikaan vuosina 1999-2017. Kuviosta voi muun muassa nähdä vuoden 2000 ja vuoden 2007 pörssiromahdukset Helsingin pörssissä. (Herrmann 2013, 207; Pörssisäätiö 2017.)



Kuvio 6: Helsingin yleisindeksin kehitys vuosina 1999-2017 (Pörssisäätiö 2017)

Useissa kriiseissä on kuitenkin paljon samankaltaisuuksia. Kriisit iskeytyvät ja toteutuvat usein ensin osakemarkkinoilla, josta kriisi leviää muille sektoreille. Yhtenäistä tekijää kriisiä edeltävässä ajanjaksossa on hyvin vahva nousukausi. Tämän pystyy myös tunnistamaan yllä olevasta kuviosta. Nousukauden aikana sijoitustoiminta ja luotonanto pääsee riskiselle tasolle, joka on edesauttamassa kriisin syntyä. (Lindholm ym. 2016, 160.)

### 3.1 Finanssikriisi

(Finanssikriisin taustaa, mitä kriisissä tapahtui ja seurauksia, kestoja, ja jälkipuintia. Miten finanssikriisin aikaan piensijoittajat käyttäytyivät sijoittamisen kannalta esim. jenkeissä, suomessa tms. Voisi myös tuoda seikkoja esille, mitä on tullut tietoon esim. finanssikriisin aikaan sijoituskäyttäytymiseen vaikutuksesta USA:ssa.)

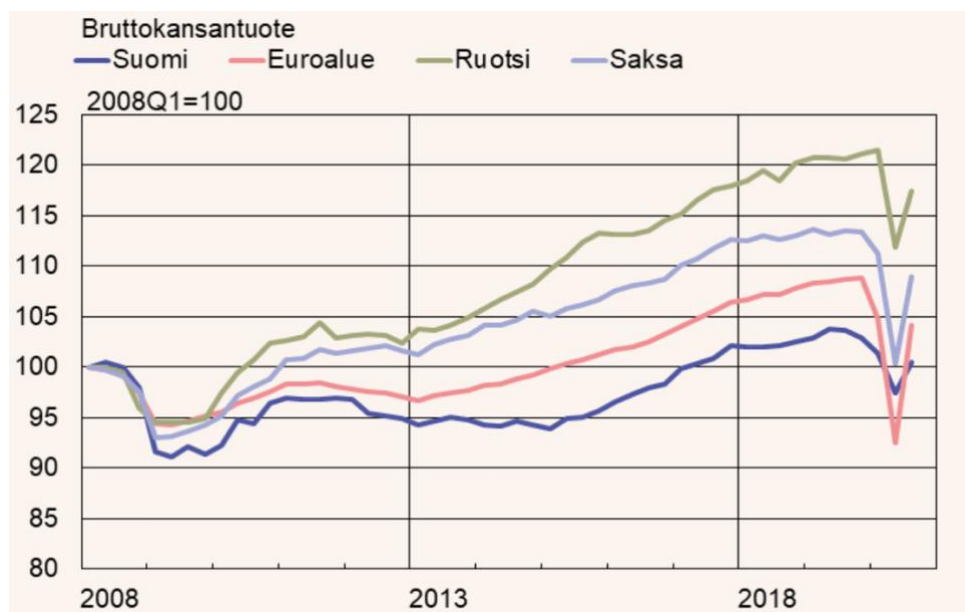
Finanssikriisiin oli monia yhteisvaikuttavia tekijöitä. Kuitenkin yksi isoimmista tekijöistä oli asuntomarkkinoiden kiihtyvät hinnat sekä asuntomarkkinoiden kuumentuminen. Suuri tekijä asuntomarkkinoiden kuumentumisessa oli vilkas luotonanto. (Herrmann 2015, 177.) Luoton myöntämisen perusteet olivat finanssikriisiä edeltävänä aikana hyvin erilaiset kuin nykypäivänä. Yhdysvalloissa luottoja myönnettiin kiinteistölainoina (subprime mortgages), jotka olivat korkea korkoisia, mutta houkuttelevia lainoja. Lainoja nostivat yleisesti nuoret ja henkilöt, joiden takaisinmaksukyky oli puutteellista. (Korkman 2015, 182-183.)

Finanssikriisiä oli edesauttamassa vahvasti pankkien toiminta. Pankit myönsivät lainoja, vaikka takaisinmaksukyvyistä ei ollut tietoa. Pankit ottivat ison riskin tässä. Pankit kuitenkin siirsivät riskit muualle. He eivät pitäneet myönnettyjä lainoja omissa taseissaan, vaan lainat ”arvopaperistettiin” eli niistä tuli velkakirjoja ja samalla myytiin muille investointipankeille. Tätä kautta normaalit sijoittajat sekä muut investointipankit pystyivät ostamaan näitä sijoitusmielessä. Iso tekijä siinä, kun luottoja arvopaperistettiin oli, että

velkakirjat luottoluokitettiin. Vaikka kyseessä oli erittäin riskipitoisia sekä kyseenalaisia velkakirjoja, oli usealle luottoluokitukseksi annettu parhaimmat luokitukset. Tämän seurauksena velkakirjoja pidettiin riskittömänä ja erinomaisena sijoituskohteena. Tämä kuitenkin kostautui kuplan puhjetessa. (Korkman 2015, 183; Herrmann 2015, 178-180.)

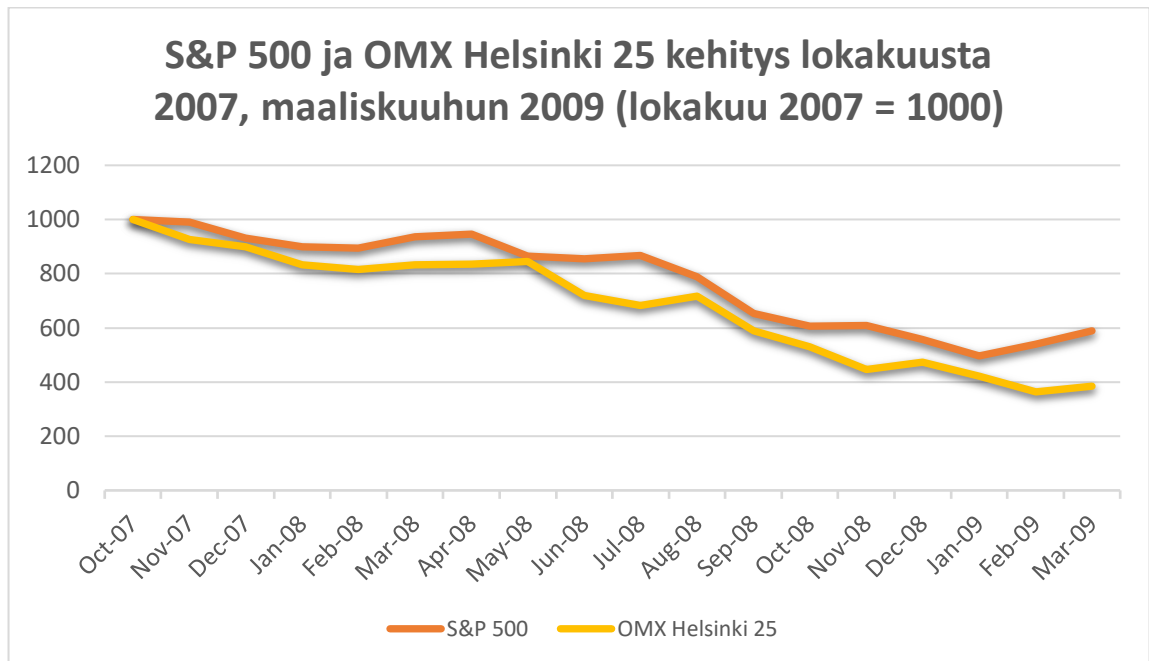
Kriisin katsotaan alkaneen vuonna 2007. Kuitenkin ongelmat oli nähty jo asuntomarkkinoilla muutamia vuosia aiemmin. Myös vuonna 2007 alkoi tulla selville, kuinka riskipitoisia velkakirjat olivat. Pankkien ongelmat alkoivat selkeytyä markkinoilla, joka oli yksi kriisin alkutekijöistä. (Haavio, Kontulainen & Kortelainen 2009.)

Syksyllä 2008 suuri investointipankki Lehman Brothers ajautui vaikeuksiin ja lopulta pankki päätyi konkurssiin. Tämän seurauksena maailman rahoitusjärjestelmä meni sekaisin. Tästä seurasi myös 2008 vuodesta alkanut globaali kansantalouksien laskukausi. Alla olevasta kuvioista (kuvio 7) näkee 2008 vuodesta eteenpäin bruttokansantuotteen kehitystä Euroalueella. (Korkman 2015, 172; Euro ja Talous 2021.)



Kuvio 7: Bruttokansantuotteen kehitys Euroalueella vuosina 2008-2020 (Euro ja Talous 2021)

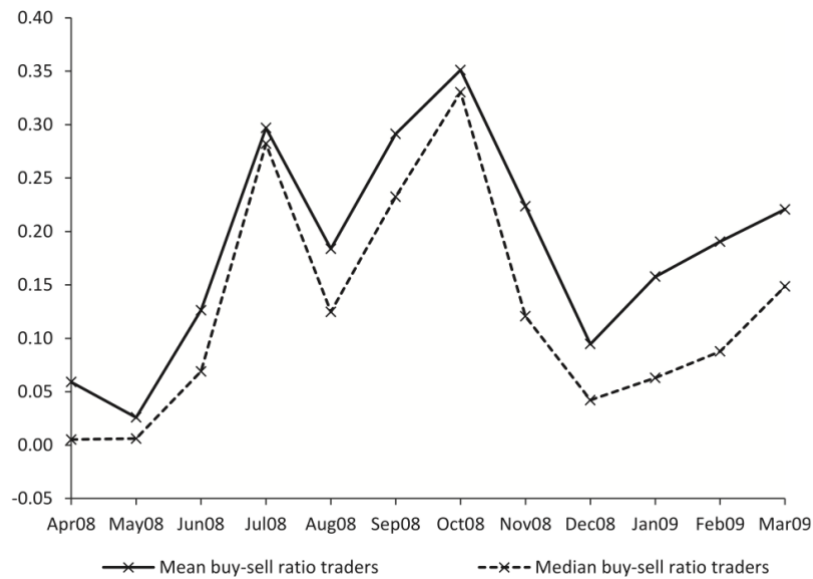
Finanssikriisi koetteli erittäin paljon normaaleja yksityissijoittajia vuosina 2007-2009. Kuukaudesta toiseen pörssikurssit olivat laskusuunnassa. Sijoittajien sijoitussalkut kärsivät jopa kymmenien prosenttien tappioita. Suuret negatiiviset tuotot vaikuttivat myös paljon sijoittajien käsityksiin osakemarkkinoista. Alla olevassa kuviossa (kuvio 8) nähdään osakeindeksien kehitystä vuosina 2007-2009. Kuvioista pystyy näkemään, että laskukauden pohjat sijoittuvat helmi-maaliskuulle 2009. Vuodesta 2007, maaliskuuhun 2009 on sijoitukset voineet jopa puolittua. (Hoffman ym. 2013, 60-61.)



Kuvio 8: S&P 500 ja OMX Helsinki 25 kehitys (mukaillen Yahoo Finance 2022; Nasdaq 2022)

Vaikka pystytään huomaamaan, että vuodesta 2007 vuoteen 2009 pörssikurssit ovat olleet huomattavassa laskussa, ei se ole vaikuttanut ainoastaan negatiivisesti yksityissijoittajiin. Pörssisäätiön (2009) tutkimuksessa selvisi, että verrattuna 2006 ja 2009 suomalaiset sijoittajat tekivät keskimäärin saman verran kauppaa vuotena 2009 kuin 2006. Finanssikriisi toi sijoittajille myös paljon ostopaikkoja, joka piti kaupankäynnin samalla tasolla. (Pörssisäätiö 2009.)

Samalaisia viitteitä kaupankäynnin aktiivisuudesta nähtiin finanssikriisin aikaan Alankomaiden pörssissä (AEX). Alla olevasta kuviosta näkee huhtikuusta 2008, maaliskuuhun 2009 osto- ja myyntisuhteen Alankomaiden pörssissä. Kuviossa vasemmalla nähdään asteikkoa ja suhdetta ostojen ja myyntien osalta. Suhde on yleensä aina yli 0, joka viittaa siihen, että ostot ovat myyntejä suuremmat. Kuviossa näkee muun muassa sen, että lokakuussa 2008 tapahtui iso piikki ostojen osalta. Samaan aikaan nähdään huomattavaa laskua pörssikursseissa (Kuvio 8). Sijoittajat eivät ole panikoineet kurssien pudotessa, vaan ovat osanneet myös tunnistaa ostopaikat. (Hoffmann ym. 2013, 67-68.)



Kuvio 9: Alankomaiden pörssin (AEX) osto- ja myyntisuhde (Hoffman, Post & Pennings 2013)

Finanssikriisillä ei kuitenkaan ollut vaikutusta suomalaisten arvopapereihin sijoittavien henkilöiden sijoituskäyttäytymiseen. Suomalaisten arvopaperiomistus pysyi vuodesta 2006 vuoteen 2009 samalla tasolla. Tästä voidaan päätellä, että sijoittajat eivät panikoineet ja heillä luottamus loppujen lopuksi pysyi. (Pörssisäätiö 2009.) Muualta maailmalta huomaa myös, että sijoittajien käyttäytyminen finanssikriisin aikaan ei ollut pelkästään irrationaalista. Sijoittajat muun muassa siirsivät paljon sijoituksiaan alhaisemman riskin sijoitustuotteisiin. Finanssikriisi antoi yksityissijoittajille paljon mahdollisuuksia sijoitusmarkkinoilla. (Kallberg, H.Liu, Shao & Wang 2014; Hoffmann ym. 2013, 72.)

### 3.2 Koronakriisi

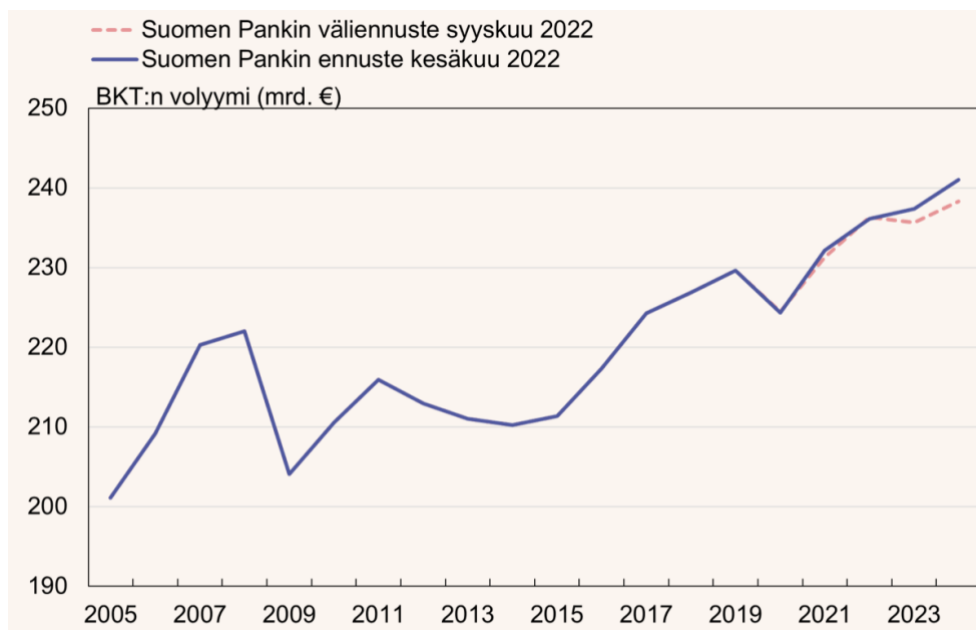
Koronakriisin taustaa, mitä kriisissä tapahtui, mitä seurauksia, kestoja, ja jälkipuintia

Koronakriisi eli Covid-19-virus lähti alun perin Kiinasta. Ensimmäinen tartuntatauditapaus todettiin jo joulukuussa 2019, vaikka itse kriisi alkoi levitä maailmalla vasta maaliskuussa 2020. (THL 2022.) Koronakriisin alkupuolella maat menivät kiinni ja ihmisiä asetettiin karanteeniin. Kriisin seurauksena monet yritykset joutuivat sulkemaan tai keskeyttämään liiketoimintansa. Tämä aiheutti sen, että yritykset joutuivat reagoimaan vahvasti muuttuneeseen maailman tilanteeseen. Monet yritykset lomauttivat sekä irtisanoivat ihmisiä koronakriisin aikana. (WHO 2020; Sariola & Pönkä 2020.)

Koronakriisi synnytti globaalin talouskriisin. Kriisin seurauksena monet yritykset joutuivat keskeyttämään yritystoimintaa, joka vaikutti yritysten kannattavuuteen. Kriisi aiheutti myös sen, että valtioiden talousarvioita jouduttiin muuttamaan niin, että talous ei tule kasvamaan hetkeen. Koronan aiheuttama talouskriisi eroaa kuitenkin paljon aiemmin tapahtuneista

taluskriiseistä. Aiemmat taluskriisit, kuten finanssikriisi on aiheutunut pääasiassa talouden eri tekijöistä. Koronakriisin osalla taluskriisin aiheutti yhtäkkinen viruspandemia eli koronapandemia. (Sariola ym. 2020.)

Koronakriisi eroaa kuitenkin hyvin paljon esimerkiksi finanssikriisin aiheuttamasta talouden laskusta. Alla on kuvattuna Suomen bruttokansantuotteen kehityksestä ja ennusteesta vuodesta 2005 vuoteen 2023. Kuviosta näkee bruttokansantuotteen kehityksen muun muassa koronaviruksen puhjetessa vuonna 2020. (Sariola ym. 2020.)

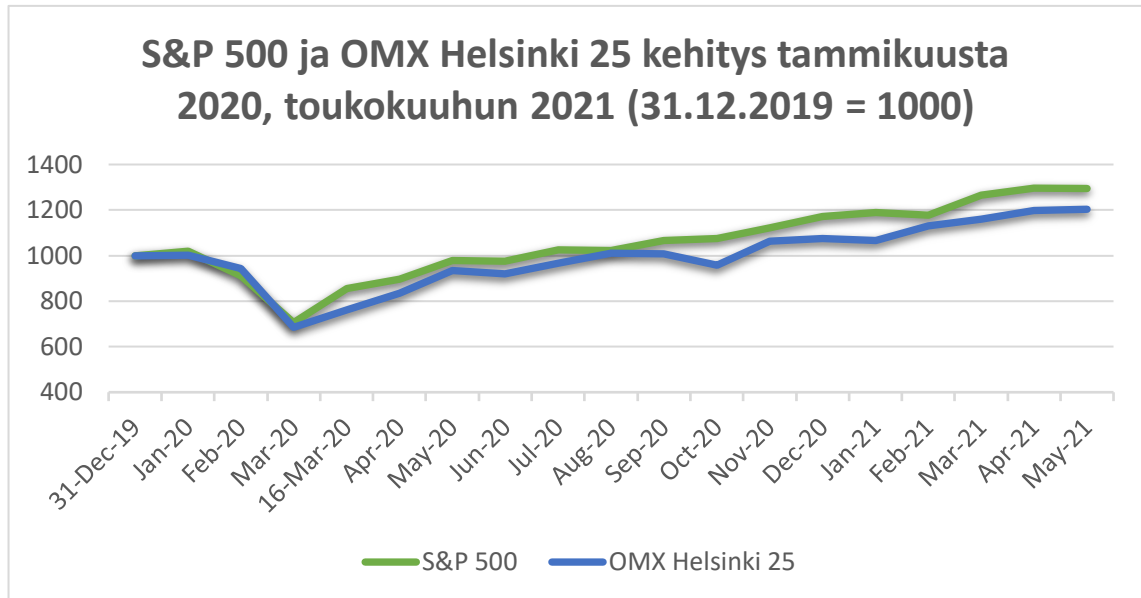


Kuvio 10: Suomen BKT ennuste ja kehitys 2005-2023 (Suomen Pankki 2022)

Covid-19-virus vaikutti esimerkiksi Suomen talouteen hyvin vahvasti ja nopeasti sen iskettyä. Viruksen seurauksena jouduttiin valtioiden toimesta väliaikaisesti sulkemaan yrityksiä sekä tämän seurauksena yritykset joutuivat lomauttamaan henkilökuntaa. Tällä oli suuri vaikutus Suomen ja muiden valtioiden tekemiin tulevaisuuden talousarvioihin keväällä 2020. Nyt kuitenkin vuonna 2022 huomataan, että koronapandemian aiheuttama talouden lasku oli vain väliaikainen. Monissa maissa, kuten Suomessakin on talous elpynyt koronapandemian aiheuttamasta epävarmuudesta. Kuviosta 10 voidaan nähdä myös Suomen bruttokansantuotteen kehityksen suunnan muuttuminen äkillisen laskun jälkeen keväällä 2020. (Varanka ts.y.m. 2022, 27-32.)

Koronaviruksella oli myös erittäin iso vaikutus pörssikursseihin ympäri maailmaa. Viruksen puhjetessa Euroopassa keväällä 2020, reagoi pörssi siihen vahvasti. Tämä aiheutti epävarmuutta sijoittajissa. Maaliskuussa 2020 huomattiin, että virus on päässyt leviämään ympäri maailmaa. Tämän seurauksena valtiot alkoivat rajoittamaan liikkumista sekä yritysten toimintaa. Pörssit ympäri maailmaa reagoivat tähän ankarasti ja esimerkiksi USA:n

pörssikurssit laskivat jopa 30 prosenttia maaliskuun aikana. Alla olevasta kuviosta (kuvio 11) nähdään kuinka esimerkiksi S&P 500-indeksi ja OMX Helsinki 25-indeksi reagoivat äkillisesti levinneeseen koronavirukseen. (Gormsen & Kojien 2020; Yahoo Finance 2022.)



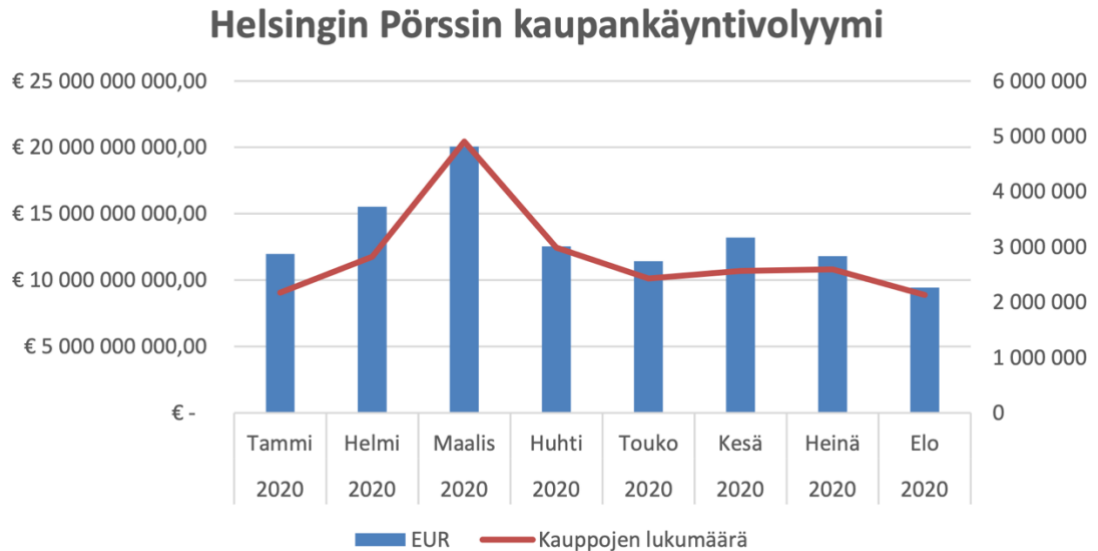
Kuvio 11: S&P 500 ja OMX Helsinki 25 kurssikehitys (mukaan Yahoo Finance 2022; Nasdaq 2022)

Vaikka koronaviruksen aiheuttama epävarmuus vaikutti negatiivisesti pörssikursseihin, eroa kurssikehitys paljon esimerkiksi finanssikriisistä. Finanssikriisin aikaan, pörssikurssit laskivat lievästi monta kuukautta putkeen. Koronaviruksen aiheuttama äkillinen kurssilasku oli ainoastaan lyhytaikainen eikä laskua kestänyt kuin noin pari kuukautta. Yllä olevasta kuviosta (kuvio 5) selviää, että pörssikurssit muun muassa S&P 500 sekä OMX Helsinki 25 lähtivät nopeasti elpymään maaliskuun loppupuolella. (Sariola ym. 2020.)

Schrodersin (2022) teettämästä tutkimuksesta selviää, että sijoittajien käyttäytyminen osakemarkkinoilla eroaa maantieteellisesti toisistaan. Tutkimuksessa mainitaan, että esimerkiksi Euroopan ja Amerikoiden tuotto-odotukset eroavat hieman. Amerikoissa tuotto-odotukset ovat lähes kolme prosenttiyksikköä suuremmat. Tämä kertoo siitä, että Amerikoissa ollaan hieman optimistisempia markkinoiden suhteen.

Koronapandemian alkuvaiheessa pörssikurssit notkahtivat rajusti eri puolilla maailmaa. Melko nopeasti kurssit lähtivät kuitenkin elpymään. Giglio, Maggiori, Stroebel ja Utkuksen tutkimuksessa (2020) on tultu tulokseen, että kaupankäyntiaktiivisuus on pandemiasta huolimatta, pysyi suurena. Kuten finanssikriisin aikoihin, on suurin kaupankäyntiaktiivisuuden piikki ajoittunut pörssikurssien pohjalukemiin eli maaliskuulle 2020. Tämä tulee selville alla

olevasta kuviosta (kuvio 12), jossa kuvataan Helsingin pörssin kaupankäyntiaktiivisuutta koronapandemian aikana.



Kuvio 12: Helsingin Pörssin kaupankäyntivolyymi (Hoffman & Sarkkinen 2021; Nasdaq OMX Nordic 2020)

Vaikka kaupankäyntiaktiivisuus sijoittajien keskuudessa oli korkealla keväällä 2020, vaikutti iso notkahdus sijoittajien sijoitussuunnitelmiin. Muun muassa joka neljäs sijoittaja siirsi pääomaansa pienemmän riskin sijoitustuotteisiin. Vain joka viides henkilö pitäytyi omassa sijoitussuunnitelmassaan keväällä 2020. (Statista 2020.) Hoffman ym. (2021) teettämässä tutkimuksessa selviää, että jopa puolet sijoittajista on muuttanut sijoituskäyttäytymistään koronapandemian vuoksi. Tutkimuksessa kerrotaan myös, että mitä isompi varallisuus sijoittajalla on koronapandemian aikana ollut, on se vaikuttanut paljon kaupankäyntiaktiivisuuteen. Koronapandemia kuitenkin eroaa esimerkiksi finanssikriisistä, vaikka molemmissa kriiseissä kaupankäyntiaktiivisuus on ollut korkealla tasolla suurimmassa kurssinotkahduksessa, on sen jälkeen kurssin suunta ollut positiivinen ainoastaan koronapandemian osalla. (Sariola ym. 2020.)

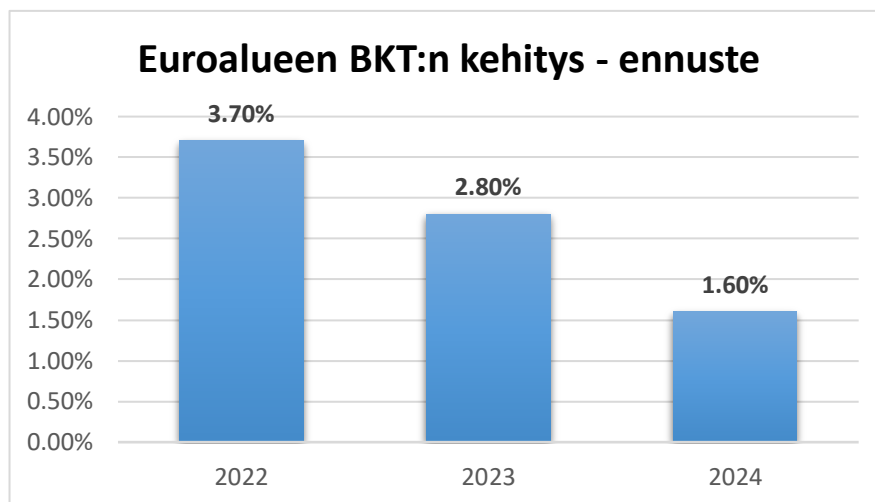
### 3.3 Ukrainan kriisi

Ukrainan kriisin taustaa, mitä kriisissä tapahtui/tapahtuu ja mitä seurauksia siitä on ollut

Ukrainan kriisi kärjistyi helmikuussa 2022, kun Venäjä julisti Ukrainan Donetskin ja Luhanskin alueet itsenäisiksi. Tämän yhteydessä Venäjä siirsi omia joukkojaan kohti näitä alueita. Venäjä oli jo muutamia kuukausia ennen helmikuuta 2022 siirtänyt sotajoukkoja kohti

lähemmäs Ukrainan rajaa. Helmikuussa 2022 kriisin kärjistyttyä Eurooppa ja Amerikka reagoivat heti vahvasti Venäjän tekemiin liikkeisiin ja asettivat Venäjälle taloudellisia pakotteita. (Ahmed, Hasan & Kamal 2022.)

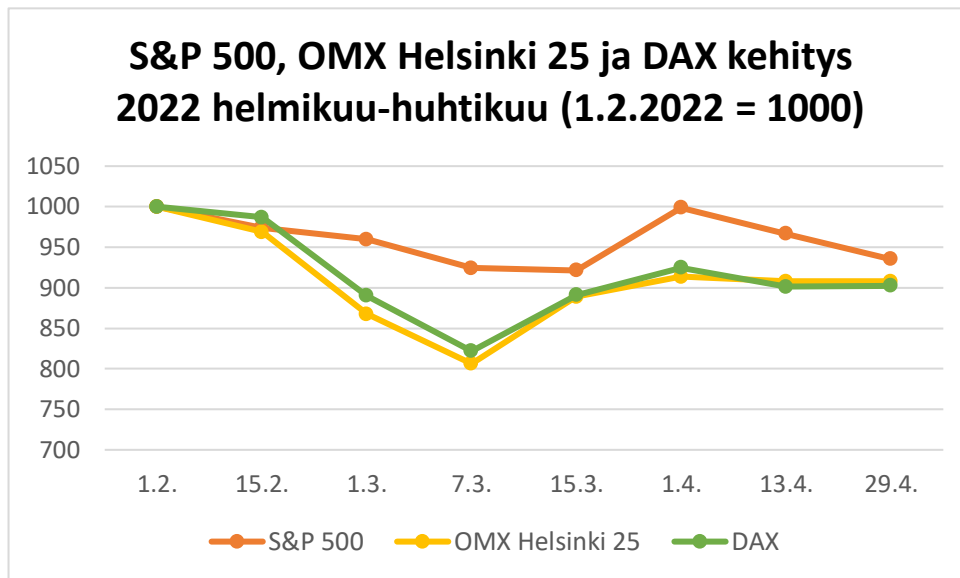
Vuoden 2022 alkuvaiheessa Amerikassa ja Euroopassa on ollut inflaatiopainetta. Inflaatio on lähtenyt nousemaan maailmanlaajuisesti. Tämän yhteydessä muun muassa Euroopassa inflaatio on aiheuttanut energian hintojen nousua. Viimeistään helmikuussa 2022, Venäjän hyökättyä Ukrainaan, vaikutti se vahvasti varsinkin Euroopan maiden talouteen ja markkinoihin. (Järvinen 2022.) Eurooppaan Ukrainan kriisin eskaloiduttua syntyi iso pula energiasta, varsinkin öljyn, sähkön ja kaasun osalta. Näitä hyödykkeitä tuodaan paljon Venäjältä Eurooppaan, mutta Ukrainan kriisin sekä Venäjälle asetettujen talouspakotteiden vuoksi, Eurooppaan ei enää tullut samaan tapaan näitä energiamuotoja. Pulan myötä energiahinnat nousivat entisestään, joka samalla vaikutti Euroopan talouden kehitykseen. Talousarviot myös kertovat, että energiapula sekä Ukrainan sota tulevat vaikuttamaan myös lähitulevaisuudessa Euroalueen talousarvioihin. Alla olevassa kuviossa (kuvio 13) on kuvattuna Euroalueen bruttokansantuotteen kehityssennuste vuosina 2022-2024. (Vilmi & Poutanen 2022; Euroopan keskuspankki 2022.)



Kuvio 13: Euroalueen BKT:n kehitys vuosina 2022-2024 ennuste (mukaiillen Euroopan keskuspankki 2022)

Talouden lisäksi Ukrainan kriisi vaikutti vahvasti pörssikursseihin ympäri maailmaa. Suurin vaikutus oli Euroopan pörssikursseihin. Venäjän iskettyä helmikuussa 2022 Ukrainaan, vaikutti se heti negatiivisesti pörssikursseihin. Jo maaliskuun alkuun mennessä Euroopan pörseistä oli sulanut jopa 20 prosenttia. (Ahmed ym. 2022.) Alla olevassa kuviossa (kuvio 10) on kuvattuna kaksi Euroopan pörssiä ja niiden kehitystä (Helsinki OMX 25 ja DAX) sekä Yhdysvaltojen S&P 500-indeksin kehitystä vuoden 2022 helmikuusta huhtikuuhun. Ukrainan kriisin alkuvaiheen tapahtumat olivat myös melko samantapaiset pörsseissä kuin koronakriisissä. Koronakriisin

tavoin suurin pudotus oli äkillinen ja nopea, mutta pörssit toipuivat rysäyksestä nopeasti. Euroopan pörsseissä pudotus oli suurempi kuin Yhdysvalloissa. Tämän voi huomata myös alla olevasta kuviosta. (Terhema 2022; Priem 2022.)



Kuvio 14: S&P 500, OMX Helsinki 25 ja DAX kehitys 2022 helmikuusta huhtikuuhun (mukaiillen Nasdaq 2022; Kauppalehti 2022)

Yksityissijoittajat reagoivat heti Ukrainan kriisin alettua. Monet myivät omistuksiaan ja tämän seurauksena pörssit laskivat ympäri maailmaa. On pystytty huomaamaan, että kriisin alettua aloittelevat sijoittajat lisäsivät omistuksiaan kriisin alettua. Tämä viittaa siihen, että aloittelevilla sijoittajilla on enemmän kykyä ottaa riskiä, mutta myös kokemuksen puutteesta. Myyjän osapuolena toimi paljon sijoittajia, joilla on jo kokemusta sijoittamisesta ja, joilla on vanhempi ikä. Tämä kertoo myös siitä, että heillä ei ole yhtä suuri riskinotto-kyky kuin aloittelevilla sijoittajilla. (Priem 2022.) Pörssisäätiön (2022b) julkaisemassa sijoittajabarometristä tulee esille se suomalaisten sijoituskäyttäytymisestä Ukrainan kriisin alkuvaiheilta se, että sijoittajat ovat olleet passiivisempia ostojen suhteen ja haluaa odottaa oikeaa hetkeä. Jopa kolmasosa sijoittajabarometrin sijoittajista on sitä mieltä, että odottaa oikeaa hetkeä sijoitusten suhteen ja pysyy passiivisena.

Jo Ukrainan kriisin alettua tuli selväksi, että kriisi tulee vaikuttamaan maailmantalouteen. Suurin vaikutus on toteutunut Euroopan eri maissa. Euroopan asettamat pakotteet Venäjälle ovat olleet pakollisia tehdä, mutta ne ovat vaikuttaneet paljon Euroopan talouteen ja tulee myös vaikuttamaan tulevaisuudessa. Suurin vaikutus on ollut energiatalouteen Euroopassa. (Soikkeli 2022; Suomen Pankki 2022.) Ukrainan kriisi on myös jatkanut jo aiemmin alkanutta inflaation kasvua ympäri maailmaa. Kriisin seurauksena monien hyödykkeiden hinnat ovat

nousseet paljon. Kriisi on vaikuttanut myös yritysten tuotantoon. Tämän seurauksena varsinkin Euroopassa on riski sille, että talous ajautuu taantumaan tulevaisuudessa. (Prohorovs 2022; Vilmi ym. 2022.)

#### 4 Sijoituskäyttäytyminen

Kun tutkitaan sijoituskäyttäytymistä, kytkeytyy siihen vahvasti psyykkisiä tekijöitä, kuten emotionaalisia asioita. Käytännössä kuitenkin yksilöt eli tässä tapauksessa sijoittajat, tekevät tuomioita ja päätöksiä, jotka perustuvat henkilökohtaisiin uskomuksiin ja mieltymyksiin. Sijoituskäyttäytymiseen liittyy usein myös ulkopuoliset tekijät. Vaikka sijoittajat tekevät päätöksensä aina loppupeleissä itsenäisesti, vaikuttaa sijoituspäätös prosessin aikana ulkopuoliset tekijät. (Baker & Ricciardi 2014, 8; 44-45.)

Sijoituskäyttäytymisellä on suuri vaikutus omiin sijoituksiin sekä sijoituspäätöksiin. Loppupeleissä oma sijoituskäyttäytyminen ohjaa sitä, millaisia sijoituksia teet. Sijoituskäyttäytymiseen vaikuttaa muun muassa demografiset tekijät, kokemus sekä sosiaaliset tekijät ja siihen liittyvä sen hetkinen elämäntilanne. Demografisilla tekijöillä tarkoitetaan muun muassa ikää, koulutustasoa ja siviilisäätyä. Muun muassa iällä ja koulutustaustalla voi olla vaikutusta omaan sijoituskäyttäytymiseen. Kokemuksella viitataan siihen, että kuinka paljon on kokemusta esimerkiksi juuri sijoittamisesta. Kokemuksella on iso vaikutus siihen, miten sijoitat tai miten sijoituksilla menee. Kokemus tuo usein varmuutta sijoituksiin, ja kokemuksen avulla pystyy karttamaan paremmin mahdollisia riskejä. Sosiaalisilla tekijöillä tarkoitetaan omaa henkilökohtaista ympäristöä. Sosiaalisia tekijöitä, jotka voivat vaikuttaa omaan sijoituskäyttäytymiseen on muun muassa huonot elinolot, tulotasot alhaisuus ja työttömyys. (Baker ym. 2014, 45; Slotte 2002, 18-21.) On myös olemassa useita eri sijoitustyyppiä, joilla on suuri vaikutus sijoituskäyttäytymiseen. Alla on kuvattuna neljä erilaista sijoitustyyppiä, ja miten he käyttäytyvät sijoittamisen suhteen. (Pompian 2012, 101.)

Sijoituksien pitäjä ja säilyttäjä on sijoittajatyyppejä, joka painottaa taloudellista turvallisuutta ja varallisuuden säilyttämistä. He eivät myöskään usein ota riskejä varallisuuden kasvattamiseksi. Tällaiset sijoittajat ovat tietoisia päätöksensä kanssa ja joskus heillä on myös vaikeuksia tehdä muutoksia sijoituksien suhteensa, koska he pelkäävät, että voi tehdä mahdollisia vääriä päätöksiä. Sijoituksien pitävät sijoittajat myös usein välttävät riskien ottoa. (Pompian 2012, 103.)

Muiden mukana menevä ja seuraava sijoittajatyyppejä kutsutaan seuraajaksi. Tällainen sijoittajatyyppejä on passiivinen sijoittaja. Heillä ei myöskään ole usein suurta kiinnostusta sijoittamista kohtaan. Seuraaja-tyypeillä harvemmin on omia ideoita sijoituksiensa suhteen.

Sen sijaan he seuraavat muiden ihmisten tekemiä sijoituspäätöksiä. Koska heillä ei myöskään ole omia ideoitaan sijoittamisesta, voi heillä riskinotto olla suurempaa kuin he itse ajattelisivat. (Pompian 2012, 111.)

Itsenäinen sijoittajatyyppeä kuvaa sijoittajia, joilla on omia ideoita sijoittamisesta. Itsenäisillä sijoittajilla on usein omia näkemyksiä sijoituspäätösten suhteen ja he seuraavat sijoitusstrategioita. Monet itsenäiset sijoittajat pitävät kiinni sijoitussuunnitelmasta saavuttaakseen taloudelliset tavoitteensa. Itsenäiset sijoittajat ovat myös kriittisiä ajattelijoita, jotka tekevät monet päätöksensä oman vaistonsa pohjalta. He ovat valmiita ottamaan riskejä, jos se on sijoituksen suhteen tarpeellista. (Pompian 2012, 121.)

Varallisuuden kasvattaja kuvaa sijoittajia, jotka ovat kiinnostuneita varallisuuden kasvattamisesta ja luottavat siihen, että he pystyvät siihen. Varallisuuden kasvattajat ovat usein itsevarmoja sen suhteen, että heillä on kyky kasvattaa omaa varallisuutta. He myös haluavat usein mukauttaa omistuksiaan markkinoiden olosuhteisiin eivätkä halua noudattaa tiettyä suunnitelmaa sijoituksissaan. Pohjimmiltaan varallisuuden kasvattajat ottavat riskejä ja uskovat, että heidän valitsemansa tie on oikea. (Pompian 2012, 135.)

#### 4.1 Riskit

Riskit ja sijoittaminen kulkevat käsikädessä. Kaikkeen sijoittamiseen liittyy aina riski. Riskit ovat kuitenkin hyvin erilaisia riippuen siitä, millaisesta sijoitustuotteesta on kyse. Sijoittajalla on useita eri riskejä. Useasti tapahtumat, jotka yllättävät markkinat, kuten talouskriisit, vaikuttavat myös sijoituskäyttäytymiseen. Samassa tilanteessa riskit nousevat ja voivat mahdollisesti toteutua. Yllättävät tapahtumat vaikuttavat vahvasti omaan käyttäytymiseen markkinoilla. Kuitenkin siihen, kuinka vahvasti reagoi erilaisiin tilanteisiin, liittyy vahvasti eri tekijät. Esimerkiksi kokemuksella ja elämäntilanteella on suuri merkitys siihen, miten reagoi yllättävään tilanteeseen markkinoilla. Yllättävissä tilanteissa kokeneet sijoittajat ovat pystyneet välttämään paremmin riskejä ja osaavat reagoida rationaalisemmin yllättäviin tilanteisiin. Sijoittajilla, joilla ei ole vielä pitkää kokemusta sijoittamisesta, voivat ottaa useammin korkeampaa riskiä sijoitusten suhteen, ja voivat täten reagoida vahvemmin yllättäviin tilanteisiin. (Saario 2016; Hoffmann ym. 2021, 35-36.)

Kuten aiemmin todettu, sijoittamiseen liittyy paljon riskejä. Yleisiä virheitä, joita sijoittajat käyttävät ovat laumakäyttäytyminen sekä liiallinen luotto omiin sijoituskäyttöihin. Ne ovat hyvin riskillisiä tapoja harrastaa sijoittamista. Laumakäyttäytymisessä seurataan sitä, mitä moni muukin tekee ja tehdään sama perässä. Vaikka sijoittajalla ei olisi suurempaa kuvaa itse sijoituskohteesta, tekee sijoittaja päätöksensä sijoituksesta muiden sijoituspäätösten perusteella. Tämän tyylinen sijoittaminen on hyvin riskialtista. Toinen riskialtis tapa sijoittaa on liiallinen luottamus omiin taitoihin. Liiallisen luottamuksen näkee usein nopeissa valinnoissa, eikä sijoituspäätökseen käytetä paljon aikaa. (Hyttinen 2017, 141-143.)

## 4.2 Riskienhallinta

Sijoittamiseen liittyy aina riskejä. Riskejä ei koskaan pysty poistamaan, mutta niitä pystyy hallitsemaan hyvällä riskienhallinnalla. Kun tarkastellaan riskienhallintaa, on tärkeää huomioida oma sijoituskäyttäytyminen. Liiallinen optimismi, että pessimismi on haitaksi sijoituksille. Liiallisella optimismilla on mahdollista, että sijoitukset ovat liian riskillisiä. Tällöin tappiot voivat olla pudotuksen sattuessa suuria. Yltiö pessimismi taas voi vaikuttaa siihen, että ei uskota mihinkään sijoitukseen. Tällöin erinomaiset ja tuottavat sijoitukset voivat jäädä saamatta, joka vaikuttaa myös sijoitusten tuottoihin. (Hyttinen 2017, 88-90.)

Kun halutaan hallita omien sijoitusten riskejä koskien sijoituskäyttäytymistä, on tärkeää tunnistaa oma käyttäytyminen markkinoilla. Ilman oman käyttäytymisen tunnistamista, ei pysty hallitsemaan riskejä. Tällöin on myös mahdollista tehdä sijoitusten suhteen virhearvioiteja. (Pompian 2012, 101; Hyttinen 2017, 89.) Sijoitusten riskienhallinnasta puhuttaessa on yksi tärkein keino välttää riskejä, hajauttamalla sijoitukset tarpeeksi laajasti. Hajauttamalla sijoitukset moniin eri sijoituslajeihin, pystyy välttämään riskejä melko tehokkaasti. Koskien sijoituskäyttäytymistä, on tärkeää seurata laadittua sijoitussuunnitelmaa ja pitäytyä siinä. Suunnitelmasta poikkeaminen voi vaikuttaa sijoitusten tuottoon vahvasti. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2019, 35-36; Saario 2016.)

Aiemmin mainittu sijoitussuunnitelma on iso osa sijoittamista. Sijoitussuunnitelman tarkoitus on antaa suuntaa sille, miten toimii sijoituksiensa suhteen. Sijoitussuunnitelman avulla on mahdollista saavuttaa omat tavoitteet sijoittamisella. Suunnittelemalla usein pystytään myös hallinnoimaan riskejä siten, että tulisi tuoda esille, kuinka paljon on valmis ottamaan riskejä sijoituksissaan. Sijoitussuunnitelmassa olisi hyvä pohtia omat tavoitteet sijoittamiselle, millaista sijoitusaikaa tavoittelee sekä aiemmin mainittu riskinotto-kyky. (Saario 2016; Pörssisäätiö 2023.)

## 4.3 Psykologiset vaikutukset

Pohjimmiltaan sijoituskäyttäytyminen on psykologiaa. Sijoituskäyttäytymistä ohjaa pääasiassa ihmisen oma mieli. Oma käyttäytymistä ohjaa jopa 80 prosenttisesti psykologia. Loput 20 prosenttia tulee taidoista ja tekemisestä. (Majasalmi 2012, 114.) Sijoittajat ohjaavat omia sijoituksiaan muun muassa ajatuksien, tunteiden ja muiden sijoittajien pohjalta. Omia ajatuksia ja tunteita ei kokonaan pysty ohjaamaan. Muiden sijoittajien seuraamista pystyy ohjaamaan, ja sitä tulisi välttää. Tällöin välttyy suurimmilta riskeiltä. (Pompian 2012, 25-26.)

Kuten aiemmin todettu, tunteilla on iso vaikutus omaan sijoituskäyttäytymiseen ja tehtyihin sijoituspäätöksiin. Myös omalla mielialalla on vaikutusta sijoituspäätöksissä. Tunteet ovat usein ohimeneviä ja vaihtelevat päivittäin. Tunteet voivat liittyä esimerkiksi sijoitustapoihin, joita on suorittanut. On mahdollista, että jokin kauppa on mennyt eri tavalla kuin on

ajatellut, joka on vaikuttanut omiin tunteisiin. Kun taas sama mieliala voi kestää jopa viikkoja. Sijoittajilla mieliala usein vaihtelee optimismin ja pessimismin välillä. Näihin mielialoihin vaikuttaa myös paljon, millainen tilanne markkinoilla on. (Baker ym. 2014, 350-351.)

Päätös sijoittamisesta olisi hyvä tehdä itse. Tällöin pystyy itse hallitsemaan riskejä parhaiten. Vaikka näin olisi optimaalista, näin ei kuitenkaan aina tapahdu. Esimerkiksi nopea ja korkea kurssinousu tai päinvastoin voi alkaa ohjata omaa sijoituskäyttäytymistä. Tällöin on suuri riski sille, että lähtee muiden sijoittajien matkaan. Nopean kurssilaskun tai nousun taustalla on usein kyse siitä, että useampi sijoittaja toimii samalla tavalla. Nopeissa kurssiliikkeissä tulisi uskoa omaan suunnitelmaan ja määränpähän sijoittamisessa, eikä antaa muiden sijoittajien ohjata omaa sijoituskäyttäytymistä. Usein paine korkeasta tuotosta tai laskusta voi käydä niin suureksi, että sijoittaja lähtee lauman mukaan. (Hyttinen 2017, 141; Nofsinger 2018.)

Yksi sijoittamisen suurimmista kompastuksista on yli-itsevarmuus. Yli-itsevarmuus näkyy tehdyissä sijoituspäätöksissä sekä jälkeen päin mahdollisissa tuotoissa ja tappioissa. Usein yli-itsevarmuus näyttäytyy aiemmin tapahtuneiden onnistuksien takia. Aiemmat onnistumiset ovat nostaneet itseluottamusta, joka voi näyttäytyä myöhemmin yli-itsevarmuutena sijoituksissa. Liiallinen itsevarmuus voi johtaa sijoittajan tekemään huonoja osto- ja myyntipäätöksiä, jotka ilmenevät liiallisella kaupankäynnillä ja riskinottolla. Liian itsevarmat sijoittajat uskovat enemmän oman osakkeen arvostukseen, eivätkä pohdi muiden kertomia uskomuksia. (Baker 2012, 105; Nofsinger 2018.)

## 5 Tutkimusprosessi

Tutkimusprosessissa tullaan tutkimaan suomalaisia rahastoja ja rahastosijoittajien käyttäytymistä. Tässä osiossa käsitellään tutkimuksen taustoja, menetelmää sekä viimeisenä tuloksia. Opinnäytetyön tutkimuksen pääkysymys on, miten suomalaiset rahastosijoittajat käyttäytyvät eri pörssin lasku- ja kriisitilanteissa. Tutkimuksessa tullaan hyödyntämään Suomen Sijoitustutkimuksen kautta saatavaa rahastoraporttia. Tutkimuksessa otetaan huomioon erilaiset rahastotyytit sekä tarkastellaan rahastoja maantieteellisestä näkökulmasta. (Heikkilä 2014; Vilkkä 2021.)

Tutkimusprosessissa on myös otettu huomioon eri suunnittelun vaiheet. Tutkimuksen alku vaiheessa on tärkeää tehdä suunnitelma, millä tavoin lähtee lähestymään tutkimusongelmaa, jota tutkitaan. Siihen perehtyminen on hyvin tärkeää, jotta tutkimuksen saa toteutettua laadukkaasti. Tähän tutkimukseen liittyen, suunnittelu vaiheessa on perehdytty aiempiin tutkimuksiin, sekä analysoitu tutkittavaa kohdetta. Näiden lisäksi, tutkittavaan aineistoon on perehdytty kattavasti. (Heikkilä 2014.)

## 5.1 Tutkimuksen taustat

Suomalaisten sijoituskäyttäytymisestä on tehty muutamia erilaisia opinnäytetöitä. Moni opinnäytetyön tutkimus on kuitenkin keskittynyt yleisesti, miten suomalaisten sijoituskäyttäytyminen on muuttunut tiettyinä aikavälillä. Aiemmat opinnäytetyön tutkimukset eivät ole pääasiallisesti keskittyneet mihinkään tiettyyn talouden ajankohtaan, kuten nousu- tai laskusuhdanteeseen. Tämän tutkimuksen tarkoituksena on tuoda esille, miten suomalaiset rahastosijoittajat ovat käyttäytyneet juuri pörssien laskusuhdanteessa.

Tutkimuksen alkuvaiheessa oli tärkeää tunnistaa sekä analysoida tutkimuksen kohde ja tutkimusaineisto. Alun perin tutkimuksen tarkoituksena oli tutkia yleisesti, miten suomalaiset ovat käyttäytyneet pörssien laskusuhdanteissa. Nopeasti selkiytyi, että tutkimus olisi hyvä rajata, jolloin kohteeksi valikoitui suomalaiset rahastosijoittajat ja heidän sijoituskäyttäytymisensä.

Aineistoa ja kohdetta analysoidessa on tullut tulos, että tutkimuksessa tulee selvittää, onko eri kriisiajankohdissa yhdenmukaisuuksia sijoituskäyttäytymisen osalta. Monesti laskusuhdanteissa on samanlaisuuksia ja tietyn asiat toistuvat suhdanteesta toiseen. Tutkimuksessa on myös tarkoitus tutkia, että minkä tyyppisiin rahastoihin pörssin laskusuhdanteet on vaikuttaneet eniten. Kuten aiemmin mainittu, tullaan tutkimuksessa tarkastelemaan myös, miten laskusuhdanne on vaikuttanut eri maantieteellisesti sijoittaviin rahastoihin. Maantieteellisiksi sijainneiksi valikoituivat Suomi, Eurooppa ja Maailma. Maantieteellisten sijaintien lisäksi tutkimuksessa huomioidaan eri rahastotyyppit. Tähän tutkimukseen otetaan tutkittavaksi myös kehittyneisiin maihin sijoittavat rahastot sekä yhdistelmärahastot.

Vuosien varrella on tapahtunut useita erilaisia pörssikursseja heilauttavia tekijöitä. Monet niistä ovat olleet väliaikaisia ja osalla ollut pidemmät vaikutukset. Tässä tutkimuksessa pörssien laskusuhdanteiden ajankohdiksi valikoituvat lähimenneisyyden tapahtumat. Nämä tapahtumat ovat finanssikriisi, koronakriisi ja viimeiseksi Ukrainan kriisi. Finanssikriisin osalta ajanjakso, jota tutkitaan, on 04/2008-05/2009. Koronakriisin tarkasteluajanjakso on 01/2020-07/2020. Ukrainan kriisin ajanjaksoksi määräytyi 01/2022-08/2022.

Kuten aiemmin mainittu, rahastotyypeiksi tutkimukseen valikoituivat Suomi, Eurooppa, Maailma, Kehittyneet markkinat sekä yhdistelmärahastot. Rahastotyyppien osalta, tutkimuksessa tullaan tutkimaan kolmea eri rahastoa per rahastotyyppi. Analysoitavien rahastojen osalta päädyttiin osakerahastojen tarkasteluun. Yhteensä tutkittavia rahastoja on 15 kappaletta per ajanjakso. Rahastot valikoituivat rahaston osuuden omistaja luvun perusteella. Jokaiseen rahastotyyppiin osalta otettiin kolme suurinta rahastoa osuuden omistajien mukaan. Näiden pohjalta rahastoa lähdetään analysoimaan tarkemmin. Rahaston

osuuden omistajien tarkastelun lisäksi, tutkimuksessa tullaan analysoimaan rahaston pääoman kehitystä sekä yhden kuukauden nettomerkitöjen kehitystä kuukausitasolla.

## 5.2 Tutkimusmenetelmä

Tutkimuksessa tullaan hyödyntämään paljon numeerista dataa. Tämän vuoksi tutkimukseen on valikoitunut kvantitatiivinen eli määrällinen tutkimusmenetelmä. Määrällisen tutkimusmenetelmän hyöty on, että se auttaa tulkitsemaan laadukkaammin eri lukuja, vertailemaan dataa keskenään sekä muuttujien välistä suhdetta. Määrällinen tutkimus eroaa ajallisesti myös esimerkiksi laadullisesta tutkimuksesta. Määrälliseen tutkimukseen on hyvä varata paljon aikaa suunnittelulle ja analysoinnille. (Vilka 2021.)

Suomen Sijoitustutkimuksen tarjoama data on heidän tietokannoistansa ja tilastoista. Vaikka tiedot ovat valmiista rekisteristä, tulee dataa analysoida tarkkaan ja muokata tarpeen mukaan. On hyvä muistaa ennen tilastojen käyttöä, että mihin tarkoitukseen alun perin Sijoitustutkimus.fi on kerännyt datan ja tilaston. Tämän perusteella voi päätellä, mikä aineiston pätevyys ja tarkoitus on. (Vilka 2021.)

## 5.3 Tulokset

Tuloksissa hyödynnetään Suomen Sijoitustutkimuksen tuottamia Rahastoraportteja. Tutkimuksen osa-alueet on jaettu kolmen eri kriisiajankohdan mukaisesti. Ensimmäisessä osiossa käsitellään finanssikriisin vaikutuksia, tämän jälkeen koronakriisin ja viimeiseksi Ukrainan kriisin vaikutuksia sijoituskäyttäytymiseen.

Tutkimuksessa tutkitaan jokaiseen kriisiajankohtaan liittyen 15 rahastoa per kriisi. Rahastot ovat valikoituneet omistaja osuuksien mukaisesti. Tutkittavat rahastotyyppit jokaisessa kriisissä ovat Suomi-, Eurooppa-, Maaailma-, Kehittyneet- sekä Yhdistelmärahastot. Rahastot ovat osakerahastoja. Jokaisen rahastotyypin osalta on valikoitunut kolme suurinta rahastoa rahaston omistajaosuuksien mukaan. Suurimmat rahastot ovat valikoituneet kriisien alkuvaiheessa eli tarkasteltavan ajankohdan lopussa, rahastot eivät välttämättä ole suurimpia. Ukrainan kriisin osalta Kehittyneisiin maihin sijoittavat rahastot on muutettu Venäjä/Itä-Eurooppaan sijoittaviin rahastoihin. Tätä kautta on tarkoitus tuoda ilmi, millainen vaikutus Ukrainan sodalla on ollut Venäjä/Itä-Eurooppa rahastoihin, sekä miten sijoittajat ovat reagoineet juuri näiden rahastojen osalta.

Tutkimuksessa tullaan tutkimaan jokaisen rahaston osalta omistajien kehitys, rahaston pääoman kehitys, yhden kuukauden nettomerkitöjen kehitys sekä 12 kuukauden volatiliteetin kehitys. Omistajien lukumäärät ovat avattu taulukko muodossa auki jokaisen kriisin osalta. Myös rahaston pääoma luvut on tuotu esille taulukko muodossa, josta näkee jokaisen ajankohdan aikana tapahtunut kehitys. 1 kuukauden nettomerkitönnät on tuotu esille

kuvio muodossa. Nettomerkintöjen osalta on otettu huomioon jokaisen rahastotyyppin osalta kolmen suurimman rahaston keskiarvo kehitys ja tuotu siitä data kaavio muodossa. Nettomerkintöjen laskukaavassa on otettu huomioon euromääräinen summa nettomerkintöjen osalta ja se jaettu euromääräisellä rahaston pääoman summalla.

### 5.3.1 Finanssikriisi

	1. Rahasto	2. Rahasto	3. Rahasto
<b>Suomi</b>	<b>ODIN Finland</b>	<b>OP-Delta</b>	<b>Säästöpankki Kotimaa</b>
<b>Eurooppa</b>	<b>ODIN Europa SMB</b>	<b>ODIN Europa</b>	<b>Nordea Eurooppa</b>
<b>Maailma</b>	<b>Nordea Medica</b>	<b>ODIN Offshore</b>	<b>Nordea Teknologia</b>
<b>Kehittyvät</b>	<b>Nordea Venäjä</b>	<b>Nordea Intia</b>	<b>Handelsbanken Intia</b>
<b>Yhdistelmä</b>	<b>Sampo Kompassi 25</b>	<b>Sampo Kompassi 50</b>	<b>Sampo Kompassi 75</b>

Taulukko 1. Finanssikriisi rahastot (vuosilta 2008-2009)

Finanssikriisin osalta rahastoiksi valikoituivat Suomi-rahastoista ODIN Finland, OP-Delta ja Säästöpankki Kotimaa. Nämä rahastot olivat finanssikriisin alussa suurimmat rahastot Suomeen sijoittavista osakerahastoista. Eurooppaan sijoittavista rahastoista on valittu tutkittavaksi ODIN Europa SMB, ODIN Europa sekä Nordea Eurooppa. Maailmalle sijoittavat rahastot ovat Nordea Medica, ODIN Offshore ja Nordea Teknologia. Kehittyneisiin maihin sijoittavat rahastot ovat Nordea Venäjä, Nordea Intia ja Handelsbanken Intia. Ja viimeiseksi Yhdistelmärahastot, jotka ovat Sampo Kompassi 25, Sampo Kompassi 50 sekä Sampo Kompassi 75.

Aika	ODIN Finland	OP-Delta	Säästöpankki Kotimaa	ODIN Europa SMB	ODIN Europa	Nordea Eurooppa	Nordea Medica	ODIN Offshore	Nordea Teknologia
<b>Omistajien kehitys</b>									
touko.08	29618	29796	25650	63801	34053	32951	64946	41815	35777
kesä.08	29703	29728	24530	64002	33873	32735	64423	42744	35567
heinä.08	29694	29522	24326	64079	33807	32452	64082	43213	35412
elo.08	29646	29508	24266	63811	33715	32268	63974	43394	35359
syys.08	29410	29396	24151	63460	33460	31963	63767	43346	35182
loka.08	29441	29467	24156	63467	33436	31778	63517	43863	35066
marras.08	29518	29621	24233	63469	33434	58688	63452	44508	35002
joulu.08	29418	29731	24324	63357	33357	58442	63331	44783	34903
tammi.09	29426	29950	24408	63338	33344	58320	63329	45192	34924

helmi.09	29372	30227	24457	63044	33273	58081	63499	45449	35210
maalis.09	26030	30532	24559	53355	27974	57900	63351	40484	35351
huhti.09	26046	30965	24710	53277	27959	57762	63186	40752	35473
<b>Rahaston pääoma kehitys MEUR</b>									
touko.08	252,9	732,0	99,7	312,9	217,1	344,6	129,3	474,0	43,8
kesä.08	221,2	645,4	88,7	274,0	184,8	304,1	122,3	466,8	39,5
heinä.08	201,8	614,0	84,7	257,2	174,0	296,8	130,1	423,3	38,2
elo.08	202,5	634,0	88,2	264,4	186,4	299,9	139,4	412,9	43,0
syys.08	167,2	539,9	78,4	212,0	148,1	255,2	131,5	289,6	35,8
loka.08	136,4	495,6	71,1	158,7	105,2	217,9	128,6	204,8	31,8
marras.08	124,3	440,7	68,9	148,3	98,0	295,0	120,0	188,6	27,9
joulu.08	117,8	421,7	66,4	152,0	102,1	285,9	118,7	155,3	25,9
tammi.09	120,2	418,8	67,4	151,1	102,1	273,6	127,2	181,2	28,8
helmi.09	115,6	380,8	61,2	135,7	90,3	237,2	118,2	172,4	27,8
maalis.09	115,1	391,3	62,7	135,8	93,4	240,3	117,1	179,0	30,4
huhti.09	147,2	501,6	77,7	167,5	105,1	278,6	117,1	215,0	35,7

Aika	Nordea Venäjä	Nordea Intia	Handelsbanken Intia	Sampo Kompassi 25	Sampo Kompassi 50	Sampo Kompassi 75
------	---------------	--------------	---------------------	-------------------	-------------------	-------------------

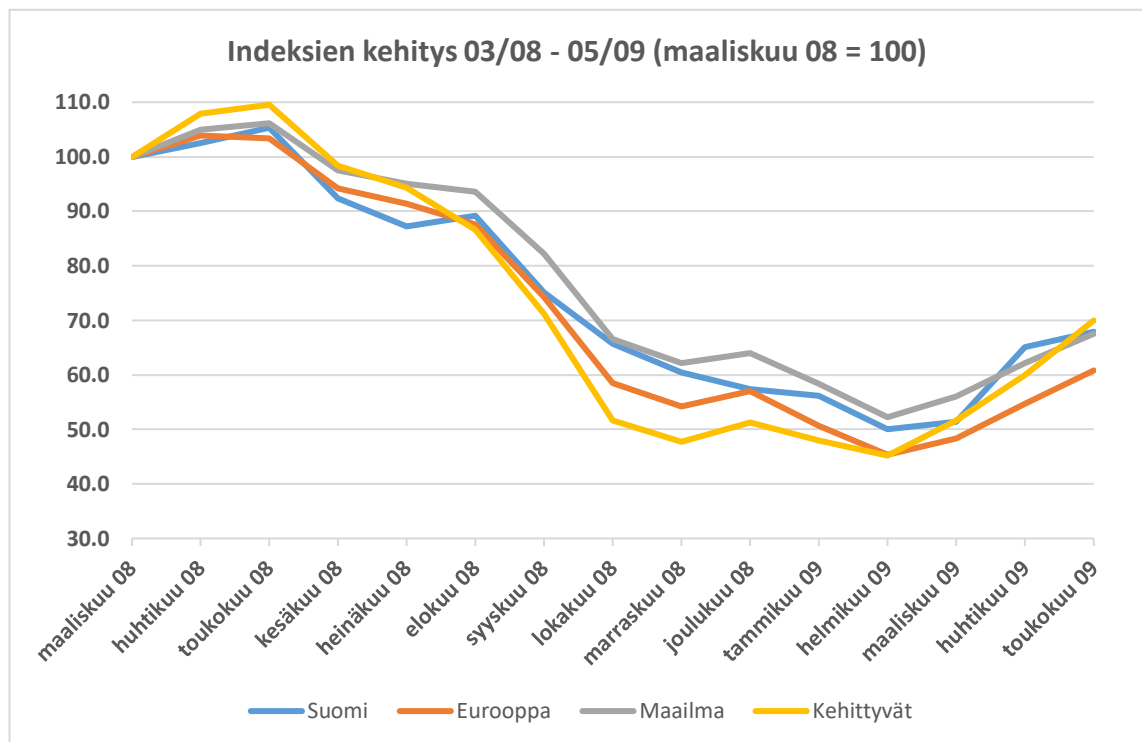
<b>Omistajien kehitys</b>						
touko.08	61413	50496	50452	72215	29685	11886
kesä.08	63406	50432	49669	71013	29780	11762
heinä.08	63791	50307	49113	68446	28950	11483
elo.08	63763	50474	49173	67233	28476	11346
syys.08	63705	50323	48472	65420	27857	11157
loka.08	64132	50290	48068	62547	27169	10993
marras.08	64519	50348	47976	61761	27037	10989
joulu.08	64575	50239	47596	61323	26926	10972
tammi.09	64796	50224	47484	60423	26727	10913
helmi.09	64866	50181	47351	59643	26509	10875
maalis.09	65686	50128	47173	58898	26300	10860
huhti.09	67314	50547	47599	58630	26305	10898

<b>Rahaston pääoma kehitys MEUR</b>						
touko.08	306,5	123,3	151,6	647,2	199,9	70,4
kesä.08	301,4	95,9	118,1	617,3	191,7	64,6
heinä.08	251,2	102,1	127,7	594,9	186,5	62,6
elo.08	227,3	125,5	138,7	593,5	187,0	63,1
syys.08	170,9	89,2	114,8	549,5	168,3	54,8
loka.08	129,8	73,4	91,7	494,1	151,9	48,5
marras.08	105,8	67,0	83,5	483,2	149,1	46,9
joulu.08	93,7	70,7	83,9	473,2	147,0	45,8
tammi.09	91,0	72,8	88,7	469,6	148,6	46,7
helmi.09	89,0	66,7	80,5	454,5	142,4	44,3
maalis.09	131,5	72,0	86,0	454,0	144,3	45,4
huhti.09	200,4	92,1	108,0	471,6	155,6	50,8

Taulukko 2. Rahastojen omistajien ja pääoman kehitys 05/08-04/09

Yllä on kuvattuna taulukko, jossa on tuotu esille finanssikriisin aikana rahastojen omistajalukujen kehitys sekä rahastojen pääoman kehitys. Tarkastelu ajanjaksona on käytetty toukokuu 2008 - huhtikuu 2009. Yllä olevasta taulukosta (Taulukko 2) nähdään, että finanssikriisi on vaikuttanut hyvin eri tavalla omistajien kehitykseen. Suomi-rahastojen omistajien lukumäärä on kehittynyt kyseisellä ajanjaksolla negatiivisesti eli noin -4 % laskua omistajien määrässä keskimäärin. Euroopan osalta omistajien määrässä on ollut nousua noin 6,3 %. Eurooppa-rahastojen osalta lukuun vaikuttaa Nordea Eurooppa rahaston omistajien lukumäärän kasvu ajanjaksolla. Tätä selittää se, että rahastoon on yhdistynyt toinen rahasto, joka on kasvattanut näennäisesti omistajien lukumäärää. Maailman osalta rahastojen omistajien määrässä on tapahtunut laskua -2,2 %. Kehittyneisiin maihin sijoitavissa rahastoissa on taas nousua ollut ajan jaksolla noin 2 %. Viimeisenä Yhdistelmärahastoissa on ollut suurta laskua eli noin -16 %.

Taulukossa 2 on kuvattuna myös rahaston pääomien kehitystä finanssikriisin aikana. Lukuihin on otettu huomioon jokaisen rahastotyypin osalta keskiarvo. Suomi-rahastojen pääoman kehitys on ollut keskimäärin noin -33 %. Eurooppa-rahastoissa laskua on ollut -37 %. Maailma-rahastoissa kehitys on ollut negatiivinen eli -43 %. Kehittyneissä-rahastoissa laskua on ollut -31 %. Yhdistelmärahastoissa kehitys on ollut -26 %.

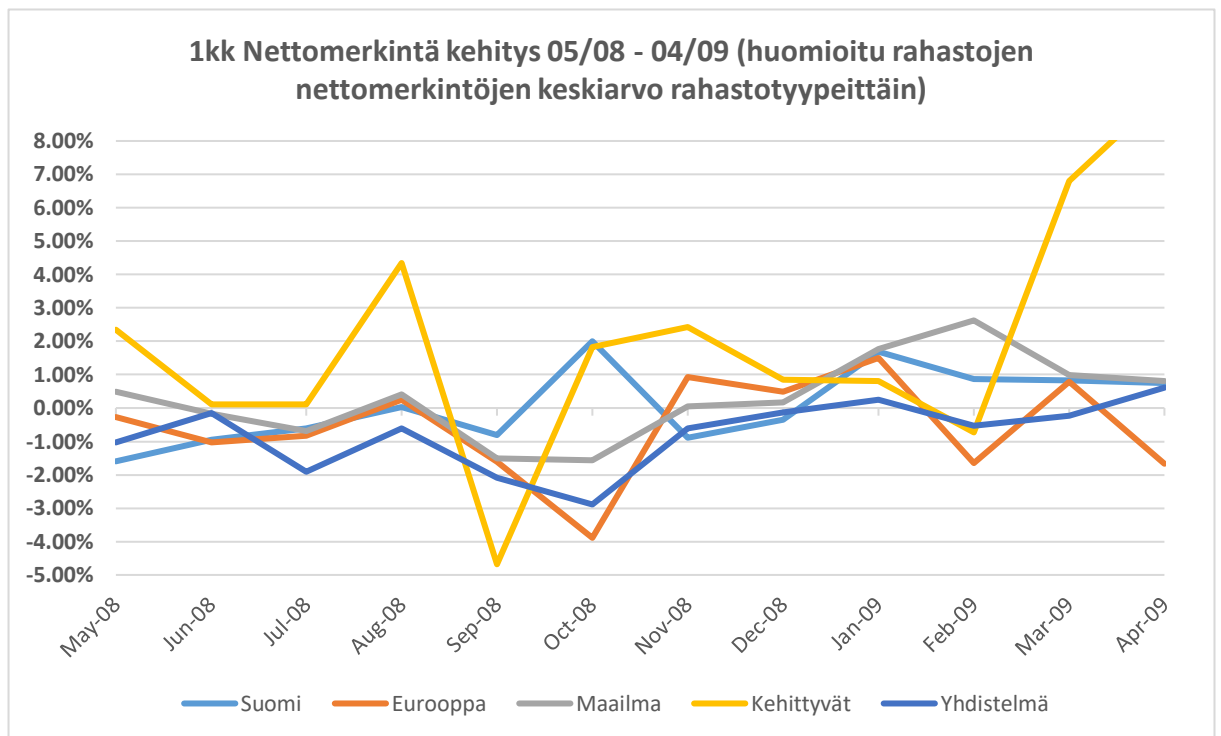


Kuvio 15. Indeksien kehitys 03/2008 - 05/2009 (Investing.com)

Kuviossa 15 on kuvattuna eri pörssi-indeksien kehitystä finanssikriisin aikana. Tutkittavat indeksit finanssikriisin osalta ovat Helsinki GI-indeksi, MSCI Europe, MSCI World sekä MSCI Emerging. Kuviossa on otettu huomioon 100 pisteen oletusarvo, jokaisen indeksin osalta.

Yllä kuvatusta kuvioista huomaa, että maaliskuu 2008 jälkeen pörsseissä on ollut pientä nousua ensimmäiset kaksi kuukautta. Tämän jälkeen pörssien suunta on ollut selvästi laskusuuntainen. Indeksien pohjalukemat asettuvat helmikuulle 2009. Helmikuuhun 2009 mennessä laskua on ollut jopa 50 prosenttia osassa indekseistä. Parhaiten indekseistä on pärjännyt MSCI World eli Maailman pörssi-indeksi ja huonoiten on pärjännyt MSCI Emerging eli Kehittyvien maiden pörssi-indeksi.

Kun pörssikurssit laskevat sen huomaa indeksien lisäksi myös rahastojen nettomerkinnoissä. Nettomerkinnot ovat heitelleet finanssikriisin aikana paljon eri rahastotyyppien osalta. Alla olevassa kuviossa (kuvio 16) on kuvattuna finanssikriisin aikana eri rahastotyyppien 1 kuukauden nettomerkitöjen kehitystä.



Kuvio 16. 1kk nettomerkitöjen kehitys 05/2008 - 04/2009

Yllä kuvatussa kuviossa olevat nettomerkinnot ovat laskettu keskiarvon mukaan. Jokaisen rahastotyyppien osalta on laskettu huomioitujen rahastojen 1 kuukauden nettomerkitöjen keskiarvoinen kehitys. Kuvioista huomaa, että nettomerkitöjen kehitys on ajanjaksolla ollut melko tasaista. Kehittyviin maihin sijoittavissa rahastoissa nettomerkinnoissa on ollut eniten heiluntaa.

Toukokuussa 2008, nettomerkinnot vaihtelevat noin -2 % ja 2 % välillä. Tämä tarkoittaa, että heiluntaa ei ole ollut vielä paljon. Kun tarkastellaan syyskuusta 2008 marraskuuhun 2008, heiluntaa nettomerkinnoissa on paljon. Tällä ajanjaksolla nettomerkinnot ovat vaihdelleet -5 % ja 2 % välillä. Kuviosta huomataan, että eniten nettomerkinnoissa heiluntaa on kehittyviin maihin sijoittavilla rahastoilla, kun taas muut rahastotyypit seuraavat saman tyylistä trendiä.

### 5.3.2 Koronakriisi

	1. Rahasto	2. Rahasto	3. Rahasto
<b>Suomi</b>	<b>OP-Suomi A</b>	<b>OP-Suomi B</b>	<b>Säästöpankki Kotimaa</b>
<b>Eurooppa</b>	<b>Nordea Eurooppa K</b>	<b>OP-Eurooppa Indeksi</b>	<b>Säästöpankki Eurooppa</b>
<b>Maailma</b>	<b>Nordea Maailma Osinko A kasvu</b>	<b>Nordea Maailma A K</b>	<b>FIM Maailma A</b>
<b>Kehittyvät</b>	<b>Nordea Kehittyvät Osakemarkkinat A K</b>	<b>OP-Kehittyvät Osakemarkkinat</b>	<b>Danske Invest Kehitt. Osakemarkkinat</b>
<b>Yhdistelmä</b>	<b>OP-Maltillinen A</b>	<b>OP-Rohkea A</b>	<b>Nordea Säästö 50</b>

Taulukko 3. Koronakriisi rahastot (vuodelta 2020)

Koronakriisissä rahastoiksi on valittu tutkittavaksi Suomi-rahastoista OP-Suomi A, OP-Suomi B ja Säästöpankki Kotimaa. Eurooppaan sijoittavista rahastoista on valittu tutkittavaksi Nordea Eurooppa K, OP-Eurooppa Indeksi sekä Säästöpankki Eurooppa. Maailmalle sijoittavat rahastot ovat Nordea Maailma Osinko A kasvu, Nordea Maailma A K sekä FIM Maailma A. Kehittyneisiin maihin sijoittavat rahastot ovat Nordea Kehittyvät Osakemarkkinat A K, OP-Kehittyvät Osakemarkkinat ja Danske Invest Kehittyvät Osakemarkkinat. Ja viimeiseksi Yhdistelmärahastot, jotka ovat OP-Maltillinen A, OP-Rohkea A sekä Nordea Säästö 50. Edellä mainitut rahastot olivat koronakriisin alkuvaiheessa suurimmat rahastot rahastotyypeittäin.

Aika	OP-Suomi A	OP-Suomi B	Säästöpankki Kotimaa	Nordea Eurooppa K	OP-Eurooppa Indeksi	Säästöpankki Eurooppa	Nordea Maailma Osinko A kasvu	Nordea Maailma A K	FIM Maailma A
<b>Omistajien kehitys</b>									
tammi.20	47394	47394	27926	75981	15982	15262	116505	72524	65142
helmi.20	47120	47120	27804	74472	16297	15221	115258	72184	64952
maalis.20	46828	46828	27590	73012	16716	15160	113308	71240	64558
huhti.20	47235	47235	27734	72735	17410	15396	112908	71466	64189
touko.20	47363	47363	27774	72413	17827	15567	112345	71477	63999

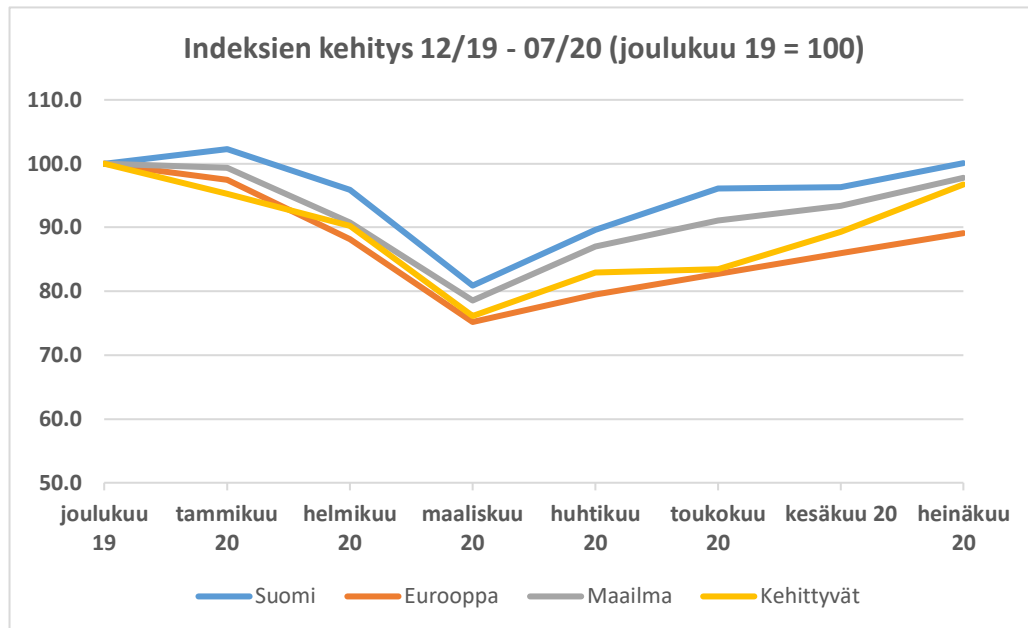
kesä.20	47460	47460	27823	72128	18104	15688	111762	71434	63854
heinä.20	47506	47506	27846	72128	18333	15730	111762	71434	63739
<b>Rahaston pääoma kehitys MEUR</b>									
tammi.20	907,4	907,4	349,5	715,4	1023,6	267,1	1532,7	1825,2	1153,9
helmi.20	838,5	838,5	310,8	650,4	967,2	244,5	1411,7	1656,6	1061,2
maalis.20	678,0	678,0	256,3	556,8	745,3	232,8	1204,9	1502,5	927,5
huhti.20	764,1	764,1	288,4	619,0	788,0	254,8	1321,9	1616,9	1019,0
touko.20	797,4	797,4	308,1	659,7	768,9	256,7	1335,3	1645,2	1051,8
kesä.20	783,3	783,3	312,0	679,4	856,3	272,9	1324,4	1666,8	1061,9
heinä.20	820,6	820,6	328,2	692,9	847,6	270,6	1327,1	1654,5	1056,3
Aika	Nordea Kehittyvät Osakemarkkinat A K	OP-Kehittyvät Osakemarkkinat	Danske Invest Kehitt. Osakemarkkinat	OP-Maltillinen A	OP-Rohkea A	Nordea Säästö 50			
<b>Omistajien kehitys</b>									
tammi.20	28073	20691	14240	191805	76195	72295			
helmi.20	27773	20452	14327	192124	76770	71953			
maalis.20	27152	20168	13973	189901	76697	70421			
huhti.20	27081	20161	13983	190804	77821	71151			
touko.20	26964	20088	13962	191123	78339	71094			
kesä.20	26847	20019	13957	191838	79004	71228			
heinä.20	26847	19942	13940	192216	79514	71228			
<b>Rahaston pääoma kehitys MEUR</b>									
tammi.20	1133,6	202,4	340,4	2074,9	496,8	1173,8			
helmi.20	1082,4	188,2	328,3	1996,5	465,6	1124,0			
maalis.20	899,1	162,6	279,9	1756,2	404,9	977,2			
huhti.20	971,4	174,9	355,1	1872,8	445,3	1052,9			
touko.20	952,9	155,7	363,8	1917,7	461,2	1074,9			
kesä.20	1006,2	162,8	388,0	1949,0	470,4	1072,4			
heinä.20	1028,8	165,8	400,5	1960,9	472,4	1083,9			

Taulukko 4. Rahastojen omistajien ja pääoman kehitys 01/20-07/20

Esillä olevassa taulukossa (Taulukko 4) esitetään koronakriisin aikana tapahtuneen rahastojen omistajien kehityksen ja pääomien kehityksen tiedot. Tarkastelujakso kattaa tammikuusta 2020 heinäkuuhun 2020. Taulukosta näkyy, että koronakriisi on vaikuttanut vain hyvin vähäisesti omistajien kehitykseen. Suomi-rahastojen omistajien lukumäärä on kyseisen ajanjakson aikana noussut keskimäärin 0,1 % eli melkein pysynyt samalla tasolla. Euroopassa omistajien määrä on laskenut noin 1 %. Maailma rahastojen omistajien määrä on laskenut noin 2,9 %. Kehittyneisiin maihin sijoittavien rahastojen omistajamäärä on laskenut noin 3,6 % ajanjaksolla. Yhdistelmärahastoissa omistajien määrä on noussut hieman eli noin 0,8 %.

Taulukossa 4 esitetään myös rahastojen pääomien kehitys koronakriisin aikana. Luvut on laskettu jokaisen rahastotyyppin osalta keskiarvona. Suomi-rahastojen pääoma on keskimäärin laskenut noin 9 %. Eurooppa-rahastoissa laskua on ollut 9,7 %. Maailma rahastojen kehitys on

ollut negatiivista eli 10,5 % laskua. Kehittyneisiin maihin sijoittavissa rahastoissa laskua on ollut noin 5 %. Yhdistelmärahastoissa kehitys on ollut negatiivinen, noin 6 % laskua.

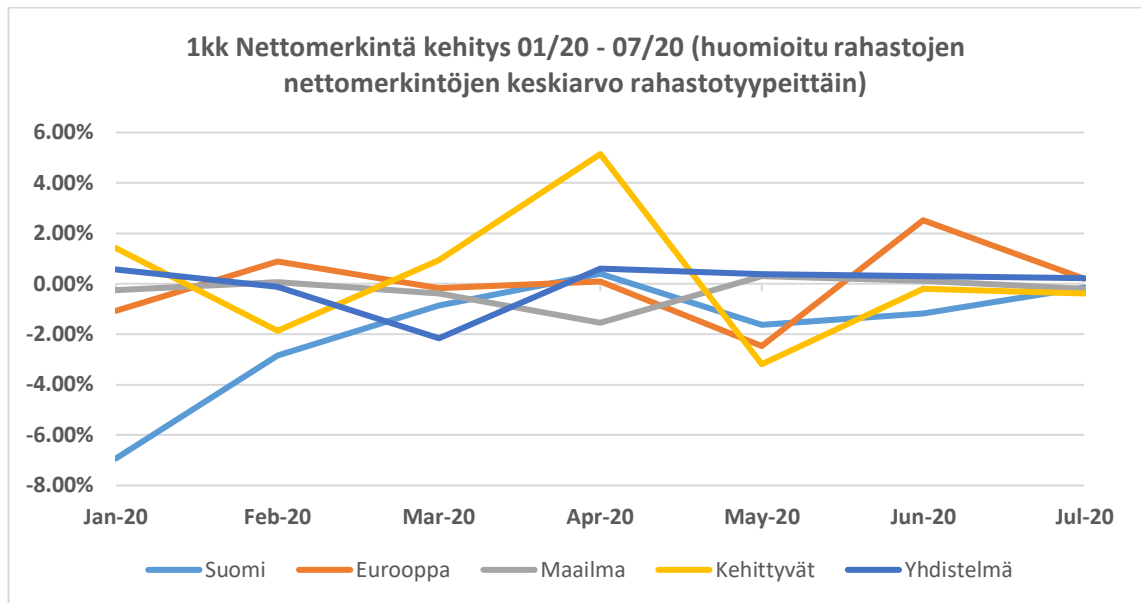


Kuvio 17. Indeksien kehitys 12/2019 - 07/2020 (Investing.com)

Koronakriisin alkuvaiheessa, pörssikurssien kehitys oli melko tasaista, eikä niissä ollut paljoa heiluntaa. Kuviossa 17 on kuvattuna koronakriisin ajalta pörssi-indeksien kehitystä. Tarkasteltavat indeksit ovat Helsinki GI-indeksi, MSCI Europe, MSCI World sekä MSCI Emerging. Kuviossa on otettu huomioon 100 pisteen oletusarvo.

Kuviosta 17 huomaa, että joulukuusta 2019 tammi-helmikuuhun 2020 pörssin kehitys on ollut noususuuntaista. Tämän jälkeen pörsseissä on ollut pientä laskua, jonka jälkeen helmimaaliskuussa 2020 on jyrkkä lasku kaikkien indeksien osalta. Indeksien pohjalukemat asettuvat maaliskuulle 2020. Tähän mennessä laskua on tullut noin 20-30 %. Parhaiten indekseistä on pärjännyt Helsinki GI-indeksi eli Suomen osakemarkkinoita seuraava indeksi ja huonoiten on pärjännyt MSCI Europe eli Euroopan markkinoita seuraava pörssi-indeksi. Vaikka indeksit laskivat huimasta ensimmäisen kolmen kuukauden aikana vuonna 2020, tämän jälkeen indeksien osalta alkoi nopeasti elpyminen. Suomi-indeksi saavutti jo heinäkuussa 2020 saman tason, mitä se on ollut joulukuussa 2019. Muiden indeksien osalta elpyminen oli hieman hitaampaa, mutta niidenkin osalta elpyminen oli nopeaa.

Kuten aiemminkin mainittu, kun pörssikurssit heilahtelevat, sen näkee eri indeksien kehityksen lisäksi myös rahastojen nettomerkinnoissa. Nettomerkinnot ovat heitelleet koronakriisin aikana eri rahastotyypeissä. Alla olevassa kuviossa 18 on kuvattuna koronakriisin aikana eri rahastotyyppien 1 kuukauden nettomerkinnot kehitystä.



Kuvio 18. 1kk nettomerkitöjen kehitys 01/2020 - 07/2020

Kuviosta 18 huomaa, että nettomerkitöjen kehitys on vaihdellut eri rahastotyyppien osalta. Kehittyviin maihin sijoittavissa rahastoissa nettomerkitöissä on ollut eniten heiluntaa ja vähiten heiluntaa on ollut Maailman markkinoita seuraavalla indeksillä MSCI World:llä.

Tammikuussa 2020, nettomerkitöt vaihtelevat jopa -7 % ja 2 % välillä. Kun tarkastellaan helmikuusta 2020 heinäkuuhun 2020, heiluntaa nettomerkitöissä ei ole paljoa paitsi Kehittyviä maita seuraavalla indeksillä. Tällä ajanjaksolla nettomerkitöt ovat vaihdelleet -3 % ja 5 % välillä. Muiden kuin Kehittyvien maiden indeksillä, kehitys on ollut hyvinkin tasaista, eikä nettomerkitöissä ole huomattavissa piikkiä.

### 5.3.3 Ukrainan kriisi

	1. Rahasto	2. Rahasto	3. Rahasto
<b>Suomi</b>	<b>OP-Suomi A</b>	<b>Säästöpankki Kotimaa</b>	<b>OP-Suomi Pienyhtiöt A</b>
<b>Eurooppa</b>	<b>Nordea Eurooppalaiset Tähdet A</b>	<b>OP-Eurooppa Indeksi A</b>	<b>S-Pankki Fossiiliton</b>
<b>Maailma</b>	<b>Nordea Maailma Osinko A</b>	<b>Nordea Maailma A K</b>	<b>S-Pankki Maailma Osake A</b>
<b>Itä-Eurooppa</b>	<b>OP-Venäjä A</b>	<b>Nordea Venäjä</b>	<b>Nordea Itä-Eurooppa</b>
<b>Yhdistelmä</b>	<b>OP-Maltillinen A</b>	<b>OP-Rohkea A</b>	<b>Nordea Säästö 50</b>

Taulukko 5. Ukrainan kriisi rahastot (vuodelta 2022)

Ukrainan kriisissä suurimpina rahastoina tulivat tutkittavaksi Suomi-rahastoista OP-Suomi A, Säästöpankki Kotimaa ja OP-Suomi Pienyhtiöt A. Eurooppaan sijoittavista rahastoista valikoitui tutkittavaksi Nordea Eurooppalaiset Tähdet A, OP-Eurooppa Indeksi A sekä S-Pankki Fossiiliton. Maailmalle sijoittavat rahastot ovat Nordea Maailma Osinko A kasvu, Nordea Maailma A K sekä S-Pankki Maailma Osake A. Kehittyneisiin maihin sijoittavat rahastot eli Itä-Eurooppaan sijoittavat rahastot ovat OP-Venäjä A, Nordea Venäjä sekä Nordea Itä-Eurooppa. Viimeiseksi Yhdistelmärahastot, jotka ovat OP-Maltillinen A, OP-Rohkea A sekä Nordea Säästö 50. Edellä mainitut rahastot olivat Ukrainan kriisin alkuvaiheessa suurimmat rahastot rahastotyypeittäin.

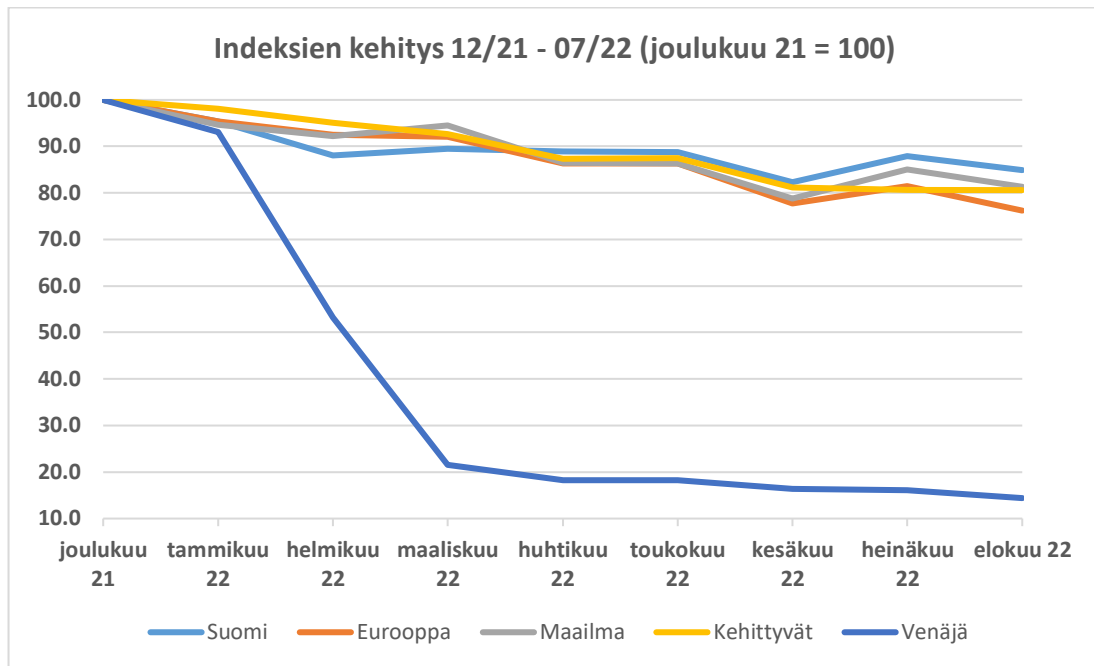
Aika	OP-Suomi A	Säästöpankki Kotimaa	OP-Suomi Pienyhtiöt A	Nordea Eurooppalaiset Tähdet A	OP-Eurooppa Indeksi A	S-Pankki Fossiiliton	Nordea Maailma Osinko A	Nordea Maailma A K	S-Pankki Maailma Osake A
<b>Omistajien kehitys</b>									
tammi.22	52480	28448	25930	68512	26691	19426	100953	68117	60793
helmi.22	52319	28371	25656	68141	26994	19265	100618	67836	60693
maalis.22	52341	28376	25521	67730	27414	19025	100203	67429	60599
huhti.22	52288	28366	25316	67237	27630	19083	99730	67068	59924
touko.22	52187	28338	25099	66967	27705	18861	99497	66886	60401
kesä.22	52219	28335	25033	66586	27803	18643	99178	66697	60147
heinä.22	52194	28253	24967	66217	27916	18539	98730	66408	59639
elo.22	52243	28279	24924	66049	28067	18428	98564	66323	60005
<b>Rahaston pääoma kehitys MEUR</b>									
tammi.22	1017,0	455,2	315,2	877,7	701,1	43,0	1873,3	2326,4	1482,1
helmi.22	930,3	421,9	282,8	836,7	688,8	37,8	1819,1	2270,1	1427,8
maalis.22	948,5	431,5	284,2	842,4	716,0	40,8	1892,0	2308,3	1458,4
huhti.22	934,3	433,1	267,8	820,7	696,9	40,4	1900,0	2278,0	1411,4
touko.22	923,5	430,7	260,6	823,6	688,5	39,0	1874,7	2181,9	1395,0
kesä.22	854,3	393,2	226,2	741,7	787,4	36,4	1793,2	2012,8	1307,0
heinä.22	910,9	423,7	243,2	787,4	838,2	39,9	1891,5	2198,8	1426,0
elo.22	862,3	415,4	203,8	761,0	652,9	37,6	1878,3	2151,4	1394,1
Aika	OP-Venäjä A	Nordea Venäjä	Nordea Itä-Eurooppa	OP-Maltillinen A	OP-Rohkea A	Nordea Säästö 50			
<b>Omistajien kehitys</b>									
tammi.22	17279	15906	15640	206533	97677	73127			
helmi.22	15816	15614	15493	206514	97951	73296			
maalis.22	15818	14526	15169	206482	98327	73246			
huhti.22	15818	14499	14870	206540	98449	73160			
touko.22	15816	14499	14730	206305	98493	73220			
kesä.22	15817	14499	14596	206125	98723	73240			
heinä.22	15818	14499	14516	206074	98994	73087			
elo.22	15820	14499	14404	206505	99588	73160			

Rahaston pääoma kehitys MEUR						
tammi.22	172,9	128,5	81,4	2443,8	676,2	1278,7
helmi.22	116,0	79,8	52,7	2379,3	656,1	1242,9
maalis.22	116,0	81,1	25,6	2392,7	671,7	1271,5
huhti.22	116,0	81,3	24,8	2334,3	656,9	1238,3
touko.22	116,0	80,4	23,4	2306,9	651,2	1213,6
kesä.22	116,0	79,2	21,8	2187,4	615,7	1137,6
heinä.22	116,0	80,9	21,8	2342,8	669,4	1207,6
elo.22	116,0	79,3	22,0	2283,4	656,9	1186,5

Taulukko 6. Rahastojen omistajien ja pääoman kehitys 01/22-08/22

Taulukko 6 sisältää tiedot rahastojen omistajien kehityksestä ja pääomien kehityksestä 2020 alkaneen Ukrainan kriisin ajalta. Tarkastelujakso kattaa tammikuusta 2022 elokuuhun 2022. Taulukosta ilmenee, että Ukrainan kriisi on vaikuttanut omistajien sekä rahaston pääomien kehitykseen hyvin vaihtelevasti. Suomi-rahastojen omistajien lukumäärä pysyi lähes samalla tasolla, kuitenkin laskun ollessa keskimäärin 1,3 %. Euroopassa omistajien määrä laski noin 1,8 %. Maailmanlaajuisesti sijoittavien rahastojen omistajien määrä laski noin 2,2 %. Kehittyneisiin maihin sijoittavissa rahastoissa eli tässä tapauksessa Itä-Eurooppaan sijoittavissa rahastoissa omistajien määrä laski noin 8,5 %. Lasku olisi voinut olla jopa suurempi, mutta sitä esti rahasto-osuuksien myyntien esto Venäjällä. Yhdistelmärahastoissa omistajien määrä kasvoi hieman, noin 0,5 %.

Taulukossa 6 on myös esitetty tiedot rahastojen pääomien kehityksestä Ukrainan kriisin aikana. Pääomat on laskettu jokaisen rahastotyyppin keskiarvona. Suomi-rahastojen pääoma laski keskimäärin noin 17 %. Eurooppa-rahastoissa laskua oli 11,5 %. Maailmanlaajuisesti sijoittavien rahastojen kehitys oli negatiivista, laskien 4,5 %. Kehittyneisiin maihin sijoittavien rahastojen pääoma laski jopa 43 %. Yhdistelmärahastoissa kehitys oli negatiivista, noin 6,2 % laskua.

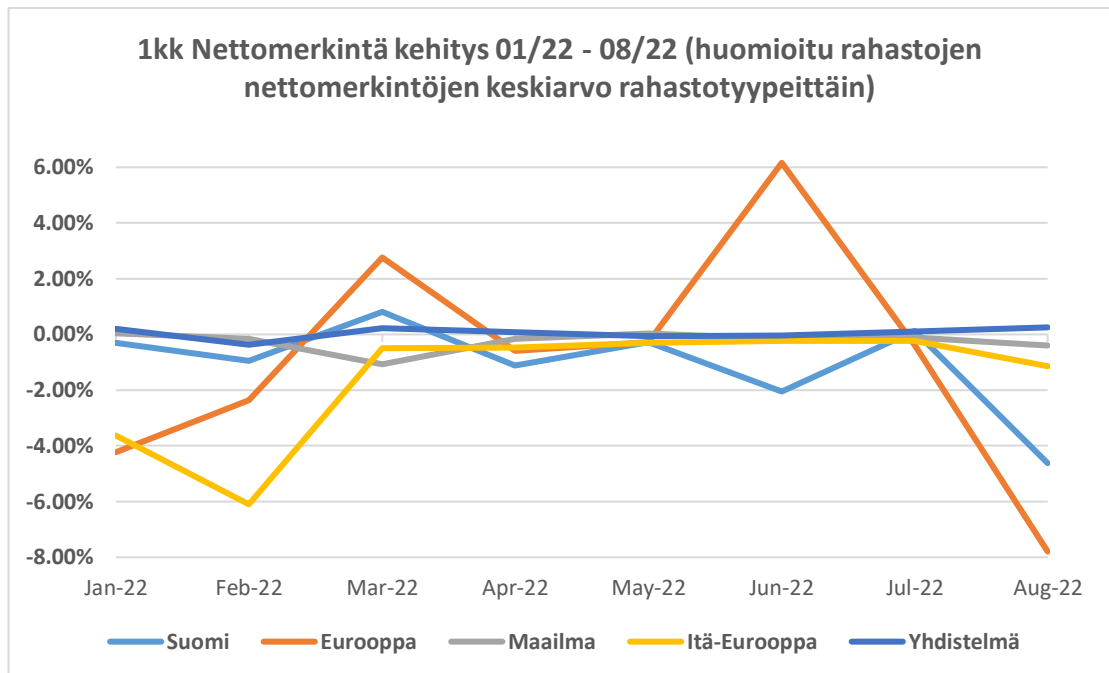


Kuvio 19. Indeksien kehitys 12/2021 - 07/2022 (Investing.com)

Ukrainan kriisi alkoi jo vuonna 2014. Tässä tutkimusosiossa keskitytään vuonna 2022 helmikuussa alkanutta Venäjän hyökkäyssodan aloittanutta pörssikurssien laskua. Ukrainan kriisin alettua, pörssikurssien kehitys oli melko tasaista, eikä niissä ollut paljoa heiluntaa. Kuviossa 19 on kuvattuna koronakriisin ajalta pörssi-indeksien kehitystä. Tarkasteltavat indeksit ovat Helsinki GI-indeksi, MSCI Europe, MSCI World, MSCI Emerging sekä MSCI Eastern Europe, joka on nimetty kuviossa Venäjä-indeksiksi. Kuviossa on otettu huomioon 100 pisteen oletusarvo.

Yllä olevasta kuviossa 19 huomaa, että koko tarkastelu ajanjaksolla kurssien lasku on maltillista ja tasaista. Indeksien pohjalukemat asettuvat kesäkuulle 2022. Tähän mennessä laskua on tullut noin 15-20 %. Parhaiten indekseistä on pärjännyt Helsinki GI-indeksi eli Suomen markkinoita seuraava indeksi ja huonoiten on pärjännyt MSCI Europe eli Euroopan markkinoita seuraava pörssi-indeksi.

Kuviosta 19 huomataan, että Itä-Eurooppaa ja Venäjää seuraava indeksi lähti laskemaan rajusti tammi-helmikuussa. Tähän vaikuttaa vahvasti se, että ihmiset alkoivat myymään rahasto-omistuksiaan, jotka liittyivät Itä-Eurooppaan ja Venäjään. Maaliskuuhun 2022 mennessä indeksistä on hävinnyt jo 80 % sen arvosta. Tähän vaikuttaa myös se, että Venäjän pörssit suljettiin väliaikaisesti. Elokuuhun 2022 mennessä Venäjä-rahastoista tuli lähes mitättömiä ja arvottomia. Kuten aiemmissa kriiseissä, nettomerkinnot ovat heitelleet myös Ukrainan kriisin aikana eri rahastotyypeissä. Alla olevassa kuviossa 20 on kuvattuna Ukrainan kriisin aikana eri rahastotyyppien 1 kuukauden nettomerkinnot kehitystä.



Kuvio 20. 1kk nettomerkintöjen kehitys 01/2022 - 08/2022

1 kuukauden nettomerkinnöissä on ollut jonkin verran eroavaisuuksia Ukrainan kriisin aikaan. Suomen-, Maailman- ja Yhdistelmä-rahastojen osalta nettomerkinnät ovat olleet hyvinkin tasaisia eri kuukausina. Tammikuusta 2022 heinäkuuhun 2022 nettomerkinnät ovat liikkuneet -2 % ja noin 1 % välillä. Tästä selviää, että ostojen ja myynnin suhde on ollut hyvä eikä niissä ole ollut paljon eroa. Kuvioista erottaa selvästi Eurooppa-rahastot sekä Itä-Euroopan rahastot. Eniten heiluntaa nettomerkinnöissä on ollut Eurooppa-rahastoilla.

Kuviossa 20 on kuvattuna keltaisella Itä-Eurooppaan sijoittavien rahastojen yhden kuukauden nettomerkintöjen kehitys. Kuvioista huomataan, että nettomerkinnät ovat selvästi miinusmerkkisiä ensimmäisinä kahtena kuukautena. Tähän vaikuttaa tammi-helmikuussa alkanut sota. Tämän jälkeen nettomerkinnät ovat pystytelleet 0 % taitteessa. Tähän vaikuttaa se, että Venäjä sulki pörssinsä ja kaupankäynnin mahdollisuuden helmi-maaliskuussa, joka vaikutti välittömästi Venäjä-rahastoihin ja niiden kaupankäyntiin. Tästä syystä nettomerkinnöissä ei maaliskuusta elokuuhun ole heiluntaa, vaikka Venäjän markkinoita seuraava indeksi samassa yhteydessä laski roimasti.

#### 5.4 Johtopäätökset

Kriisit maailmalla vaikuttavat paljon osakemarkkinoihin sekä normaalien sijoittajien käyttäytymiseen. Pääkysymys tutkimuksessa oli, että miten kriisit ovat vaikuttaneet suomalaisten rahastosijoittajien sijoituskäyttäytymiseen.

Tutkimuksesta selviää, että rahastojen omistajien muutoksissa ei ole suurta muutosta minkään kriisin osalta. Rahastojen omistajien määrässä näkee kehityksenä pientä negatiivista muutosta, mutta muutos on hyvin pientä. Koronakriisin sekä Ukrainan kriisin osalta omistajien muutos on kaikista pienintä ja finanssikriisissä muutos on hieman suurempaa, mutta silti hyvin vähäistä.

Rahastojen kehitys on ollut hyvin vaihtelevaa kriisien aikana. Yhdistävä tekijä kaikissa rahastoissa negatiivinen muutos rahaston pääomassa. Suurin negatiivinen kehitys kriisin aikana on ollut finanssikriisissä, jossa rahastojen pääomasta on sulanut jopa 50 %. Koronakriisissä ja Ukrainan kriisissä rahastojen pääomien kehitys on ollut myös negatiivista, mutta kehitys on ollut paljon maltillisempaa.

Kriiseistä voidaan päätellä, että suurin muutos sijoittajien käyttäytymiseen on ollut finanssikriisin aikaan. Finanssikriisillä on ollut suurempi vaikutus sijoittajien luottamukseen markkinoita kohtaan. Tästä syystä finanssikriisin aikaan kaikilla edellä mainituilla osa-alueilla kehitys on ollut enemmän negatiivinen kuin koronakriisissä ja Ukrainan kriisissä. Koronakriisissä suurin muutos indekseissä tapahtui helmi-huhtikuu 2020 aikana. Tämän jälkeen elpyminen oli nopeaa. Ukrainan kriisissä kurssien pudotus ei myöskään ollut niin suurta kuin korona- tai finanssikriisissä.

Kriisejä yhdistävä tekijä on nettomerkinnot. Jokaisen kriisin osalta nettomerkinnot ovat kehittyneet hyvin maltillisesti, eikä kriisien aikana ole ollut paljon suurta heittelyä. Kaikkia yhdistää kuitenkin se, että Kehittyviin maihin sijoittavilla rahastoilla nettomerkinnoissa on ollut tarkastelu ajanjaksoilla eniten heiluntaa. Kehittyviin maihin sijoittavilla rahastoilla on suuremmat riskit, joka on myös tuonut esille sen, että nettomerkinnoissa on ollut eniten heiluntaa.

Tutkimuksesta voidaan päätellä, että sijoittajat eivät ole pelästyneet vahvasti laskevia kursseja. Nettomerkinnot ovat pysyneet maltillisella tasolla, joka viittaa siihen, että myyntien ja ostojen suhde on pysynyt tasaisena. Kuitenkin huomataan, että rahastojen pääomat ovat kehittyneet hyvinkin negatiivisesti varsinkin finanssikriisin osalta. Sijoittajat ovat vähentäneet omistuksiaan rahastoissa. Tähän voi myös liittyä se, että rahastoissa on myös suurempia instituutioita omistajina, jotka ovat vähentäneet omistuksiaan rahastoissa kriisin vuoksi.

## 5.5 Reliabiliteetti ja validiteetti

Teoriaosuudessa on otettu melko monta tärkeää aihetta tutkimusta ajatellen käsiteltäväksi. Opinnäytetyön teoriaosuudessa on käytetty myös paljon erityyppisiä lähteitä ja kansainvälisiä lähteitä. Lähteinä on käytetty myös useita aiemmin tehtyjä tutkimuksia aiheista. Aiemmat tutkimukset on valittu sen mukaan, että ne ovat vertaisarvioituja tutkimuksia. Suurin osa tutkimuksista on myös kansainvälisiä tutkimuksia.

Opinnäytetyön tutkimusosuudessa pääaineistona toimi Suomen Sijoitustutkimuksen tarjoamat Rahastoraportit. Rahastoraporttien pohjalta tutkimusta varten kerättiin data, josta analysoitiin tarkemmin tietoa tutkimukseen. Rahastoraportit ovat laadukkaita ja luotettavia aineistoja eri rahastoista, joita on Suomessa tarjolla.

Tutkimuksessa otettiin käsittelyyn kolme suurinta osakerahastoa rahastotyypeittäin per kriisi. Näistä pystyy päättelemään melko laajasti sijoittajien käyttäytymistä, mutta ei kuitenkaan anna kokonaiskuvaa sijoituskäyttäytymisestä. Tutkimuksessa huomioitiin 5 erilaista rahastotyyppiä, joiden perusteella dataa on tuotu esille. Näiden perusteella on voinut tuoda suurimpien rahastotyyppien osalta johtopäätöksiä sijoituskäyttäytymisestä.

Tutkittavat kriisit olivat finanssikriisi, koronakriisi sekä Ukrainan kriisi. Kriisit ovat hyvin erityyppisiä kriisejä. Kriisit eivät ole niin vertailukelpoisia keskenään, jonka johdosta ei voida tehdä suurempia johtopäätöksiä yhteneväisyyksistä kriisien välillä, joka tuo hieman haittaa tutkimuksen laadulle.

## 6 Pohdinta

Opinnäytetyöstä pohdinta alkoi syksyllä 2022. Päätin silloin aloittaa opinnäytetyön työstämisen. Melko nopeasti selventyi itselle, että aihe tulee liittymään sijoittamiseen. Alkuun opinnäytetyön työstäminen oli selkeää ja nopeaa. Kuitenkin 2023 alkuvuodesta uudelleen alkaneet työt alkoivat hidastaa opinnäytetyön etenemistä. Kuitenkin työn ohella opinnäytetyö alkoi etenemään.

Tässä opinnäytetyössä mielestäni teoriaosuuden jäsentely ja aiheet onnistuivat hyvin. Teoriaosuudessa on käsitelty kaikki tärkeimmät aihekokonaisuudet tutkimuksen kannalta. Tutkimusosuuden aloittaessa oli vaikeuksia aineiston käsittelyssä, jonka Sijoitustutkimukselta sai. Aineisto oli niin laaja ja sen analysoimisessa meni melko kauan, joka hidasti opinnäytetyön valmistumista. Lopulta kuitenkin, kun aineiston sai analysoitua ja päätettyä, mitä dataa siitä hyödyntää, alkoi työ taas edetä hyvin.

Tutkimuksessa on otettu huomioon suurimmat rahastot rahastotyypeittäin, kuten aiemmin mainittu. Se toi hyvä yleiskuvan, mutta kuitenkin suurempia johtopäätöksiä ei voi sijoituskäyttäytymisestä tehdä. Jatkotutkimusten kannalta voisi olla hyvä, jos tutkittavaksi otettaisiin hieman pienempiä rahastoja ja rahastotyyppisiä. Olisi myös järkevää käsitellä useampia eri rahastotyyppisiä, jotta saisi paremman ja laajemman kuvan siitä, millainen sijoituskäyttäytyminen sijoittajilla on kriiseissä ollut.

## Lähteet

## Painetut

Kivistö, S., Pihlström, S. & Tolonen, M. 2016. Talous ja moraali. Helsinki: Gaudeamus.

Korkman, S. 2015. Väärää talouspolitiikkaa. Talouden kriisit ja opilliset kiistat. Keuruu: Otava.

Majasalmi, T. 2012. Totuus taloudestasi. Helsinki: Talentum.

Ukkola, P. 2020. Pörssi-ilmiöitä. Helsinki: Alma Talent.

## Sähköiset

Ahmed, S., Hasan, M. M., & Kamal, M. R. 2022. Russia-Ukraine crisis: The effects on the European stock market. *European Financial Management* 1- 41. Viitattu 22.12.2022. <https://doi.org/10.1111/eufm.12386>

Ashford, K. & Schmidt, J. 2022. What is market volatility and how should you manage it? Viitattu 29.12.2022. <https://www.forbes.com/advisor/investing/what-is-volatility/>

Baker, H. K. & Ricciardi, V. 2014. Investor behavior. The psychology of financial planning and investing. E-kirja. New Jersey: John Wiley & Sons.

Cboe. 2020. 10 key features of the VIX-index and new mini VIX futures (VXM). Viitattu 4.1.2023. <https://www.cboe.com/insights/posts/10-key-features-of-the-vix-index-and-new-mini-vix-futures-vxm/>

Euroopan keskuspankki. 2022. Euroalueen talousnäkymiä koskevat EKP:n asiantuntijoiden arviot - maaliskuu 2022. Viitattu 19.12.2022. [https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202203\\_ecbstaff~44f998dfd7.fi.html#toc8](https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202203_ecbstaff~44f998dfd7.fi.html#toc8)

Giglio, S., Maggiori, J. & Utkus, S. 2020. Inside the mind of a stock market crash. Viitattu 21.12.2022. <https://www.nber.org/papers/w27272>

Gormsen, N. & Koijen, R. Coronavirus: Impact on stock prices and growth expectations. Viitattu 14.12.2022. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3555917>

Haavio, M., Kontulainen, J. & Kortelainen, M. 2009. Talouskriisi, finanssikriisi ja ennustaminen. Viitattu 5.12.2022. <http://taloustieteellinenyhdistys.fi/images/stories/kak/kak32009/kak32009haavio.pdf>

Heikkilä, Tarja. 2014. Tilastollinen tutkimus. E-kirja. Edita Publishing Oy.

Herrmann, U. 2013. Pääoman voitto. Kasvun, rahan ja kriisien historia. E-kirja. Frankfurt: Into Kustannus.

Hoffman, A., Post, T. & Pennings, J. 2013. *Journal of Banking & Finance* 37. Individual investor perceptions and behavior during the financial crisis. Elsevier B.V, 60-74.

- Hoffman, V. & Sarkkinen, S. 2021. Yksityishenkilöiden sijoituskäyttäytyminen koronakriisissä. Pro gradututkielma. Jyväskylän yliopisto. Kauppakorkeakoulu. Viitattu 20.12.2022. <https://jyx.jyu.fi/bitstream/handle/123456789/74686/URN%3aNBN%3afi%3ajyu-202103192027.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Hyttinen, M. 2017. Suosioharha. Sijoittaminen on taitolaji. E-kirja. Helsinki: Alma Talent.
- Investing.com. MSCI EM Eastern Europe. 2023. Viitattu 2.5.2023. <https://www.investing.com/indices/msci-em-eastern-europe-historical-data>
- Investing.com. MSCI Emerging. 2023. Viitattu 25.4.2023. <https://www.investing.com/indices/msci-emerging-markets-historical-data>
- Investing.com. MSCI Europe. 2023. Viitattu 28.4.2023. <https://www.investing.com/indices/msci-europe-historical-data>
- Investing.com. MSCI World. 2023. Viitattu 29.4.2023. <https://www.investing.com/indices/msci-world-historical-data>
- Investing.com. OMX Helsinki GI. 2023. Viitattu 28.4.2023. <https://www.investing.com/indices/omx-helsinki-gross>
- Investopedia. 2022. Economic Cycle: What it means and 4 phases of business cycles. Viitattu 4.1.2023. <https://www.investopedia.com/terms/e/economic-cycle.asp#citation-11>
- Järvinen, L. 2022. Allokationäkemys: Korkea inflaatio ja Ukrainan kriisi sumentavat markkinoiden näkymiä. Viitattu 20.12.2022. <https://www.mandatumlife.fi/life-magazine/2022/allokationakemys-korkea-inflaatio-ja-ukrainan-kriisi-sumentavat-markkinoiden-nakymia/>
- Kallberg, J., H.Liu, C., Shao, R & Wang, N. 2014. Individual investors and the financial crisis. Viitattu 10.12.2022. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1784565>
- Kallunki, J., Martikainen, M. & Niemelä, J. 2019. Ammattimainen sijoittaminen. E-kirja. Helsinki: Alma Talent.
- Kauppalehti. 2022. Indeksit. Viitattu 22.12.2022. <https://www.kauppalehti.fi/porssi/indeksit/INX>
- Kitti, M. 2021. Principles of Economics II. Lecture 7: Economic fluctuations and unemployment. Viitattu 4.1.2023. [https://mycourses.aalto.fi/pluginfile.php/1656717/mod\\_resource/content/1/Principles\\_II\\_%20L7.pdf](https://mycourses.aalto.fi/pluginfile.php/1656717/mod_resource/content/1/Principles_II_%20L7.pdf)
- Nasdaq OMX Nordic. 2022. OMXH 25. Viitattu 14.12.2022. [https://www.nasdaqomxnordic.com/indexes/historical\\_prices?Instrument=FI0008900212](https://www.nasdaqomxnordic.com/indexes/historical_prices?Instrument=FI0008900212)
- Nofsinger, J. 2018. The psychology of investing. E-kirja. 6.painos. New York: Routledge.
- Pompian, M.M. 2012. Behavioral finance and investor types. Managing behavior to make better investment decisions. E-kirja. New Jersey; John Wiley & Sons.
- Priem, R. 2022. The Impact of war on the behavior of individual investors: The Russo-Ukrainian conflict. Viitattu 22.12.2022. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4193641](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4193641)

Prohorovs, A. 2022. Russia's War in Ukraine: Consequences for European Countries' Businesses and Economies. Journal of Risk and Financial Management 15. Viitattu 14.12.2022. <https://www.mdpi.com/1911-8074/15/7/295>

Pörssisäätiö. 2009. Kotitalouksien säästämistutkimus: osakkeet pitivät pintansa. Viitattu 15.12.2022. <https://www.porssisaatio.fi/blog/2009/06/23/kotitalouksien-saastamistutkimus-osakkeet-pitivat-pintansa/>

Pörssisäätiö. 2017. Osakesijoittamisen perusteet. Viitattu 3.12.2022. <https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2017/08/Osakesäästämisen-perusteet-2017.pdf>

Pörssisäätiö. 2022a. Osa 10: Mikä heiluttaa osakekurseja? Viitattu 3.1.2023. <https://www.porssisaatio.fi/sijoituskoulu/mika-heiluttaa-osakekurseja/>

Pörssisäätiö. 2022b. Sijoittajabarometri. Viitattu 14.12.2022. [https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2022/05/Sijoittajabarometri\\_kevät\\_2022\\_sivut.pdf](https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2022/05/Sijoittajabarometri_kevät_2022_sivut.pdf)

Pörssisäätiö. 2023. Osa 3: Suunnittele sijoituksesi. Viitattu 15.1.2023. <https://www.porssisaatio.fi/sijoituskoulu/sijoitussuunnitelma/>

Saario, S. 2016. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. E-kirja. 12.painos. Helsinki: Alma Talent.

Sariola, M. & Pönkä, H. 2020. Koronakriisin syvyys ja siitä palautuminen. Viitattu 10.12.2022. <https://www.eurojatalous.fi/fi/2020/6/koronakriisin-syvyys-ja-siita-palautuminen/>

Schroders. 2022. Investment behavior post-pandemic. Viitattu 21.12.2022. <https://www.schroders.com/en/us/insights/global-investor-study/2021-findings/investing-report/#sc-art-2>

Slotte, J. 2002. Kuluttajan sijoituskäyttäytyminen ja siihen vaikuttavat tekijät. Pro gradututkielma. Jyväskylän yliopisto. Taloustieteiden tiedekunta. Viitattu 9.1.2023. <https://jyx.jyu.fi/bitstream/handle/123456789/9783/joslotte.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Statista. 2020. Changes made to investment portfolios due to the outbreak of COVID-19 worldwide 2020. Viitattu 21.12.2022. <https://www.statista.com/statistics/1186343/investment-portfolio-changes-due-to-covid-19-worldwide/#:~:text=Investment%20portfolio%20changes%20due%20to%20COVID%2D19%20worldwide%202020&text=According%20to%20a%20survey%20from,portfolios%20to%20lower%20risk%20investments>

Suomen Pankki. 2021. Euro ja Talous. Suomen BKT pudonnut finanssikriisiä edeltävälle tasolle. Viitattu 5.12.2022. <https://www.eurojatalous.fi/fi/kuviot/graafi/kuvio-3-suomen-bkt-pudonnut-finanssikriisia-edeltaneelle-tasolle/>

Suomen Pankki. 2022. Euro ja Talous. Väliennuste: Talouskasvu tyrehtyy energiakriisiin. Viitattu 10.12.2022. <https://www.eurojatalous.fi/fi/2022/artikkelit/talouskasvu-tyrehtyy-energiakriisiin/>

Suomen Sijoitustutkimus. Rahastoraporttiarkisto. 2023. Viitattu 3.4.2023. <https://www.sijoitustutkimus.fi/palvelut/instituutiosijoittajille/rahastoraportti/rahastoraporttiarkisto/>

Terhemaa, A. 2022. Kauppalehti. Helsingin pörssin laskukorjaus syvenee - Ukrainan tilanne synkentää markkinoita. Viitattu 20.12.2022. <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/helsingin->

[porssin-laskukorjaus-syvenee-ukrainan-tilanne-synkentaa-markkinoita/7d5e112f-f1c3-4356-a724-9c773bd7918c](https://porssin-laskukorjaus-syvenee-ukrainan-tilanne-synkentaa-markkinoita/7d5e112f-f1c3-4356-a724-9c773bd7918c)

THL. 2022. Koronavirus SARS-CoV-2. Viitattu 9.12.2022. <https://thl.fi/fi/web/infektiotaudit-ja-rokotukset/taudit-ja-torjunta/taudit-ja-taudinaiheuttajat-a-o/koronavirus-sars-cov-2>

Varanka, J., Packalen, P., Voipio-Pulkki, L., Määttä, S., Pohjola, P., Salminen, M., Railavo, J., Berghäll, J., Rikama, S., Nederström, H & Hiitola, J. Covid-19-kriisin yhteiskunnalliset vaikutukset Suomessa. Viitattu 18.12.2022.  
[https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/163983/VN\\_2022\\_14.pdf](https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/163983/VN_2022_14.pdf)

Vilka, Hanna. 2021. Tutki ja kehitä. E-kirja. PS-kustannus.

Vilmi, L. & Poutanen, L. 2022. Venäjän hyökkäys Ukrainaan nostaa energian hintaa ja pitkittää nopean inflaation jaksoa. Viitattu 20.12.2022.  
<https://www.eurojatalous.fi/fi/2022/artikkelit/venajan-hyokkays-ukrainaan-nostaa-energian-hintaa-ja-pitkittaa-nopean-inflaation-jaksoa/>

WHO. 2020. Impact of COVID-19 on people's livelihoods, their health, and our food systems. Viitattu 9.12.2022. <https://www.who.int/news/item/13-10-2020-impact-of-covid-19-on-people%27s-livelihoods-their-health-and-our-food-systems>

World Bank. 2022. GDP growth (annual %) - United States. Viitattu 4.1. 2023.  
<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2021&locations=US&start=2007>

Yahoo Finance. S&P 500. 2022. Viitattu 14.12.2022.  
<https://finance.yahoo.com/quote/%5EGSPC/history?period1=1191110400&period2=1243728000&interval=1mo&filter=history&frequency=1mo&includeAdjustedClose=true>

## Kuviot

Kuvio 1: Talouden suhdannevaihtelut (Lindholm ym. 2016, 84) .....	2
Kuvio 2: USA:n BKT ja S&P 500 kehitys alkuvuodesta 2007 vuoteen 2021 (Yahoo Finance 2022; World Bank 2022) .....	3
Kuvio 3: USA:n BKT ja S&P 500 kehitys vuodesta 2006 vuoteen 2021 (Yahoo Finance 2022; World Bank 2022) .....	5
Kuvio 4: Pörssiä yllättäneet tapahtumat vuosilta 1941-2016 (Ukkola 2020, 121) .....	6
Kuvio 5: VIX-indeksi kehitys vuodesta 1990-2020 (Cboe 2020) .....	7
Kuvio 6: Helsingin yleisindeksin kehitys vuosina 1999-2017 (Pörssisäätiö 2017) .....	9
Kuvio 7: Bruttokansantuotteen kehitys Euroalueella vuosina 2008-2020 (Euro ja Talous 2021)	10
Kuvio 8: S&P 500 ja OMX Helsinki 25 kehitys (mukaillen Yahoo Finance 2022; Nasdaq 2022) .	11
Kuvio 9: Alankomaiden pörssin (AEX) osto- ja myyntisuhde (Hoffman, Post & Pennings 2013)	12
Kuvio 10: Suomen BKT ennuste ja kehitys 2005-2023 (Suomen Pankki 2022) .....	13
Kuvio 11: S&P 500 ja OMX Helsinki 25 kurssikehitys (mukaillen Yahoo Finance 2022; Nasdaq 2022).....	14
Kuvio 12: Helsingin Pörssin kaupankäyntivolyymit (Hoffman & Sarkkinen 2021; Nasdaq OMX Nordic 2020) .....	15
Kuvio 13: Euroalueen BKT:n kehitys vuosina 2022-2024 ennuste (mukaillen Euroopan keskuspankki 2022) .....	16
Kuvio 14: S&P 500, OMX Helsinki 25 ja DAX kehitys 2022 helmikuusta huhtikuuhun (mukaillen Nasdaq 2022; Kauppalehti 2022) .....	17
Kuvio 15. Indeksien kehitys 03/2008 - 05/2009 (Investing.com).....	26
Kuvio 16. 1kk nettomerkintöjen kehitys 05/2008 - 04/2009 .....	27
Kuvio 17. Indeksien kehitys 12/2019 - 07/2020 (Investing.com).....	30
Kuvio 18. 1kk nettomerkintöjen kehitys 01/2020 - 07/2020 .....	31
Kuvio 19. Indeksien kehitys 12/2021 - 07/2022 (Investing.com).....	34
Kuvio 20. 1kk nettomerkintöjen kehitys 01/2022 - 08/2022 .....	35

## Taulukot

Taulukko 1. Finanssikriisi rahastot (vuosilta 2008-2009).....	24
Taulukko 2. Rahastojen omistajien ja pääoman kehitys 05/08-04/09 .....	26
Taulukko 3. Koronakriisi rahastot (vuodelta 2020) .....	28

Taulukko 4. Rahastojen omistajien ja pääoman kehitys 01/20-07/20 .....	29
Taulukko 5. Ukrainan kriisi rahastot (vuodelta 2022) .....	31
Taulukko 6. Rahastojen omistajien ja pääoman kehitys 01/22-08/22 .....	33