



## **Riskiprofiili suhteessa yksityissijoittajan sijoituskäyttäytymiseen**

Vilma Kumpumäki

Haaga-Helia ammattikorkeakoulu

Tradenomi

AMK-opinnäytetyö

2024

## Tiivistelmä

<b>Tekijä(t)</b> Vilma Kumpumäki
<b>Tutkinto</b> Tradenomi
<b>Raportin/Opinnäytetyön nimi</b> Riskiprofiili suhteessa yksityissijoittajan sijoituskäyttäytymiseen
<b>Sivu- ja liitesivumäärä</b> 47 + 9
<p>Sijoittaminen yleistyy koko ajan ja vaatii ajanhermoilla pysymistä sekä sijoittajilta että sijoituspalveluntarjoajilta. Tietoperustan mukaan sijoittajat voidaan jakaa karkeasti neljään kategoriaan, jotka ovat varovainen, maltillinen, tuottohakuinen sekä aggressiivinen. Sijoittajien käyttäytymistä on pyritty pitkään ymmärtämään ja uudempi käyttäytymisperusteinen rahoitusteoria katsoo, että sijoittajien päätöksiä ohjaavat myös monet inhimilliset tekijät, kuten tunteet ja ennakkoluulot. Ihmisten ajatellaan myös olevan taipuvaisia hyödyntämään erilaisia heuristiikkoja, laumakäyttäytymistä ja tappion kaihtamista päätöksenteossaan.</p> <p>Tässä opinnäytetyössä syvennyttiin yksityissijoittajan riskiprofiiliin, sen taustoihin ja tavoitteisiin sekä tutkittiin sen suhdetta sijoituskäyttäytymiseen. Opinnäytetyön tavoitteena oli selvittää, miten suomalaiset yksityissijoittajat käyttäytyvät suhteessa itse määritettyyn riskiprofiiliinsa. Tarkemmin selvitettiin, onko riskiprofiililla yhteyttä 1) sijoitusvarallisuuteen ja -kokemukseen sijoitusvuosina ja tuotteina, 2) sijoituskäyttäytymiseen, 3) käyttäytymisperusteisen rahoitusteorian mukaisiin heuristiikkoihin (ankkurointi, edustavuus, saatavuus) tai laumakäyttäytymiseen, sekä 4) rationaaliseen ja irrationaaliseen sijoituskäyttäytymiseen.</p> <p>Tutkimus toteutettiin 3/2023–5/2024. Aineisto kerättiin internet-kyselynä suomalaisilta yksityissijoittajilta (n=295). Kysely julkaistiin Facebookin yksityisessä Sijoituskerho-ryhmässä sekä omassa LinkedIn-profiilissani. Kyselyssä kartoitettiin 19 eri kysymyksen avulla taustamuuttujia, sijoituskokemusta sekä sijoituskäyttäytymistä. Tutkimusaineisto analysoitiin Webropolin analysointityökalun avulla. Asioiden välisiä yhteyksiä tarkasteltiin ristiintaulukoimalla ja riskiprofiilin yhteyksiä rationaaliseen ja irrationaaliseen sijoituskäyttäytymiseen testattiin lisäksi khiin neliö -testin avulla.</p> <p>Tulosten mukaan itse määritetyt riskiprofiilit (varovainen, maltillinen, tuottohakuinen, aggressiivinen) olivat yhteydessä sijoitusvarallisuuteen ja -kokemukseen siten, että aggressiivisimmilla sijoittajilla oli eniten varallisuutta ja kokemusta muihin profiileihin verrattuna. Sijoituskäyttäytymisen osalta profiilit erosivat toisistaan siten, että varovaiset sijoittajat kartoivat riskiä, tekivät passiivisia sijoituspäätöksiä ja luottivat asiantuntijat neuvontaan, kun taas toisessa ääripäässä aggressiiviset sijoittajat ottivat riskejä ja olivat hyvin aktiivisia sijoittajia. Kaikissa profiileissa esiintyi kuitenkin irrationaalisuutta, joka ilmeni riskin karttamisena sekä taipuvaisuutena heuristiikkojen käyttöön sekä laumakäyttäytymistä. Tuottohakuiset ja aggressiiviset sijoittajat olivat muita useammin rationaalisia.</p> <p>Tässä tutkimuksessa havaittiin, että itsemääritetty riskiprofiili on laajasti yhteydessä sijoituskäyttäytymiseen suomalaisten yksityissijoittajien keskuudessa. Tutkimustuloksia voidaan hyödyntää sijoitusneuvonnassa, kun pyritään ymmärtämään paremmin yksityissijoittajien käyttäytymistä ja muodostamaan kulloiseenkin tilanteeseen sopivin sijoitussuunnitelma.</p>
<b>Asiasanat</b> Riskiprofiili, sijoituskäyttäytyminen, käyttäytymisperusteinen rahoitusteoria, sijoittaminen

## Sisällys

1	Johdanto .....	1
1.1	Opinnäytetyön tavoitteet ja rajaukset.....	1
1.2	Tutkimuksen rakenne .....	3
2	Sijoittaminen.....	4
2.1	Sijoittamisen motiivit.....	4
2.2	Rahoitusjärjestelmä.....	5
2.3	Yleisimmät sijoitustuotteet .....	6
2.4	Suomalainen sijoittaja .....	10
3	Riskiprofiilin määrittäminen.....	13
3.1	Riskiprofiilin tausta perinteisessä rahoitusteoriassa.....	14
3.2	Säätely.....	16
4	Sijoituskäyttäytyminen .....	18
4.1	Käyttäytymisperusteinen rahoitus.....	18
4.2	Heuristiikat .....	19
4.3	Laumakäyttäytyminen .....	20
4.4	Tappion kaihtaminen.....	21
5	Tutkimusmenetelmät .....	23
5.1	Tutkimuksen suunnittelu ja tarkoitus.....	23
5.2	Tutkimuksen toteutus .....	23
5.3	Kvantitatiivinen tutkimusmenetelmä .....	24
6	Tulokset.....	25
6.1	Taustatekijät ja riskiprofiili.....	25
6.2	Riskiprofiilin yhteydet sijoitusvarallisuuteen ja -kokemukseen sijoitusvuosina ja tuotteina.....	30
6.3	Riskiprofiilien erot sijoituskäyttäytymisessä .....	32
6.4	Riskiprofiilin yhteydet heuristiikkoihin ja laumakäyttäytymiseen .....	34
6.5	Riskiprofiilin yhteydet irrationaaliseen ja rationaaliseen sijoituskäyttäytymiseen .....	39
7	Pohdinta.....	42
7.1	Yhteenveto ja johtopäätökset .....	42
7.2	Tutkimuksen pätevyys ja luotettavuus .....	45
7.3	Jatkotutkimusehdotukset.....	46
7.4	Oman oppimisen arviointi .....	47
	Lähteet.....	48
	Liitteet.....	52
	Liite 1. Kyselylomake.....	52
	Liite 2. Sijoitustuotteet .....	60

# 1 Johdanto

Riskiprofiili, sijoittajaprofiili, sijoittajakartoitus – rakkaalla lapsella on monta nimeä. Yleisesti eri sijoituspalveluntarjoajilla on lain mukainen velvollisuus selvittää sijoittajan taustoja ja varmistaa, että tuote sopii asiakkaalle ja tämä ymmärtää, miten tuote toimii. On sekä palveluntarjoajan että asiakkaan etu, kun riskiprofiili on kartoitettu perusteellisesti. Tätä edellyttää kansallinen arvopaperimarkkinalaki sekä Euroopan unionin sääntelemät direktiivit. Asiakkaalta on saatava tiedot hänen taloudellisesta tilanteestaan, sijoituskokemuksestaan ja -tietämyksestään sekä sijoitustavoitteestaan. Lisäksi selvitetään asiakkaan riskinsietokyky.

Nykyisin sijoittaminen on kuitenkin hyvin itsenäistä. Kiinnostus lähteä selvittämään sitä, miten yksityissijoittajat toimivat suhteessa itse määrittelemäänsä riskitasoon tuli työkokemukseni kautta. Olen tehnyt satoja kartoituksia työni puolesta ja kokenut, että lopputulokset vaihtelevat paljonkin. Sijoittaminen yleistyy koko ajan, ja tuotteita ja tapoja sijoittaa tulee jatkuvasti lisää. Tämä vaatii myös sääntelyn perässä pysymistä pitäen sijoituspalveluntarjoajat varpaillaan. Aihe on jatkuvasti ajan-kohtainen ja vaatii asiantuntijoilta ajan hermolla pysymistä, jotta he pysyvät sijoittajien kanssa samalla kartalla. Tämän myötä voidaan tuottaa sääntelyä ja ohjeistusta niin sijoittajille kuin palveluntarjoajille.

Sijoituspalveluntarjoajaa hyödyntävät sijoittajat luottavat keskimäärin melko paljon hyvän kartoituksen lopputuloksena saatuun profiiliinsa, mutta entistä useampi sijoittaja toimii itsenäisesti. Jokaisella sijoittajalla ei ole tarkkaa suunnitelmaa tai riskitasoa, jota noudattaa myös silloin, kun markkina heiluu. Riskiprofiilia peilataan tässä opinnäytetyössä psykologiaa ja taloustiedettä yhdistävään käyttäytymisperusteiseen rahoitusteoriaan. Käyttäytymisperusteista rahoitusteoriaa sivuuttavia tutkimuksia löytyy useampia, mutta riskiprofiiliin vertaavia ei juurikaan.

## 1.1 Opinnäytetyön tavoitteet ja rajaukset

Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli tutkia, miten yksityissijoittajat käyttäytyvät suhteessa itse määritettyyn riskiprofiiliinsa.

Pääongelma tutkimuksessa on: Onko itsemääritetyllä riskiprofiililla yhteyttä yksityissijoittajan käyttäytymiseen?

Alaongelmat ovat:

- Onko riskiprofiili yhteydessä sijoitusvarallisuuteen ja kokemukseen sijoitusvuosina ja tuotteina?
- Onko riskiprofiilien välillä eroa sijoituskäyttäytymisessä?

- Onko riskiprofiili yhteydessä käyttäytymisperusteinen rahoitusteorian mukaisiin heuristiikkoihin (ankkurointi, edustavuus, saatavuus) tai laumakäyttäytymiseen?
- Onko riskiprofiili yhteydessä rationaaliseen tai irrationaaliseen sijoituskäyttäytymiseen?

Taulukko 1. Peittomatriisi

Alaongelmat	Teoreettinen viitekehys (luku)	Kyselylomakkeen kysymysnumero (liite 1)	Yhteenveto ja johtopäätökset
Onko riskiprofiili yhteydessä sijoitusvarallisuuteen ja kokemukseen sijoitusvuosina ja tuotteina?	2, 2.3, 2.4, 3, 3.1, 3.2	5, 7, 8	6.1, 6.2, 7.1
Onko riskiprofiilien välillä eroa sijoituskäyttäytymisessä?	3, 3.1, 3.2	9, 10, 11, 12	6.1, 6.3, 7.1
Onko riskiprofiili yhteydessä käyttäytymisperusteinen rahoitusteorian mukaisiin heuristiikkoihin (ankkurointi, edustavuus, saatavuus) tai laumakäyttäytymiseen?	3, 3.1, 3.2, 4, 4.1, 4.2, 4.3	10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17	6.1, 6.4, 7.1
Onko riskiprofiili yhteydessä rationaaliseen tai irrationaaliseen sijoituskäyttäytymiseen?	3, 3.1, 3.2, 4.4	18, 19	6.1, 6.5, 7.1

Opinnäytetyö on rajattu keskittymään suomalaisiin yksityissijoittajiin. Tutkimus toteutettiin kuitenkin niin, että sillä tavoitetaan eri ikäisiä ja eri sijoituskokemuksen omaavia sijoittajia, jotta vastauksiin saataisiin hajontaa. Teoria käydään läpi hyvin yleisellä tasolla, valottaen aihepiirin pääpointteja.

## 1.2 Tutkimuksen rakenne

Johdannon jälkeen esitellään opinnäytetyön tietoperusta. Toisessa luvussa käsitellään sijoittamista yleisesti, rahoitusmarkkinoita, yleisimpiä sijoitustuotteita sekä suomalaisia sijoittajia ja kotitalouksien rahoitusvaroja. Kolmannessa luvussa käsitellään riskiprofiilin määrittämistä, sen taustaa perinteisessä rahoitusteoriassa ja sääntelyä EU:n tasolla sekä Suomessa. Neljännessä luvussa käydään läpi yleisellä tasolla sijoituskäyttäytymiseen liittyvä käyttäytymisperusteinen rahoitusteoria, jota verrataan perinteiseen rahoitusteoriaan. Luvussa käsitellään yleisluontoisesti myös heuristiikat (ankkurointi, edustavuus ja saatavuus), laumakäyttäytyminen sekä tappion kaihtaminen.

Viidennestä luvusta alkaa opinnäytetyön empiirinen osio. Ensin käydään läpi viidennessä luvussa tutkimuksen suunnittelu ja tarkoitus, tutkimuksen toteutus ja tutkimuksessa käytetty kvantitatiivinen tutkimusmenetelmä. Tämän jälkeen kuudennessa luvussa esitellään saadut tulokset, jotka on analysoitu käyttämällä tilastollisia menetelmiä. Seitsemännessä luvussa käydään läpi pohdintaosio eli tulosten yhteenveto ja johtopäätökset, arvioidaan tutkimuksen luotettavuus, pätevyys, sekä vastuullisuus. Lopussa esitetään vielä jatkotutkimusehdotuksia sekä arvioidaan omaa oppimista.

## 2 Sijoittaminen

Sijoittamisesta on tullut trendi ja sen aloittaminen onnistuu nykyään pienelläkin pääomalla. Ihmiset ovat tietoisempia erilaisista vaihtoehtoista, eikä sijoittamista mielletä enää vain varakkaiden mahdollisuudeksi ja osakkeiden ostamiseksi. Suomalaiset ovat edelleen kovia tilisäästäjiä, mutta rahan arvon säilyttämiseksi ja tuoton tavoittelemiseksi sijoittaminen on yleistynyt vuosi vuodelta. Ihmisillä on erilaisia tavoitteita sijoittamisen suhteen, jotka määrittävät myös osaltaan sen, millaista riskiä voidaan ottaa. Ilman riskiä on kuitenkin melkein mahdoton saada tuottoa.

Tässä luvussa käsitellään sijoittamista yleisesti. Ensin käydään läpi sijoittamisen motiiveja, ja tämän jälkeen esitellään rahoitusmarkkinat yleisesti ja yleisimmät sijoitustuotteet. Viimeiseksi käydään läpi, millainen on suomalainen yksityissijoittaja yleisesti.

### 2.1 Sijoittamisen motiivit

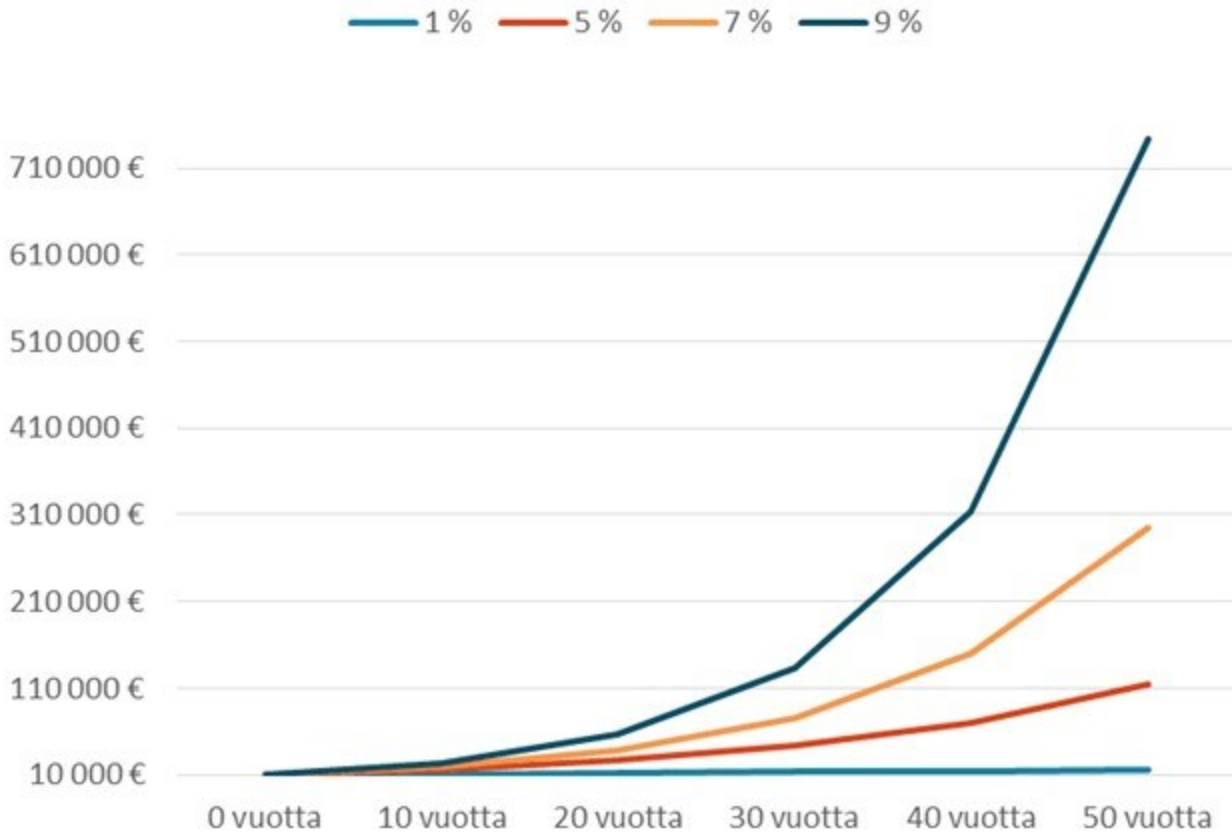
Sijoittamisen taustalla on erilaisia motiiveja. Yksi haluaa turvautua eläkepäiviä varten, toinen hakea taloudellista mielenrauhaa tai säästää jotakin hankintaa varten, ja kolmas säästää perintöä varten. Kaikki lähtee liikkeelle sijoittajan tavoitteesta lähtötilanteessa. Tämän perusteella voidaan tehdä sijoitussuunnitelma, määrittää riskitaso, sopivat sijoituskohteet ja aikajänne sijoituksille, unohtamatta tietenkään pääomaa, joka ollaan sijoittamassa.

Sijoittaminen on esimerkiksi osakkeiden ostoa, omistamista ja myymistä, jonka tarkoituksena on hakea pääomalle tuottoa, eli korkoa korolle. Korkoa korolle tapahtuu, kun pääoman lisäksi sijoitusten tuotot kasvavat korkoa. Perusidea on ostaa sijoituskohteita halvalla ja myydä ne kalliimmalla, jolloin kohteesta syntyy voittoa. Mitä pidempi sijoitushorisontti on, sitä enemmän sijoitukset ehtivät kasvamaan korkoa korolle. (Pörssisäätiö s.a.)

Moni ihminen säästää rahaa sitkeästi käyttötulillaan tai vastaavilla hyvin lähellä nollaa olevilla tileillä. Pitkällä aikavälillä rahan arvo kuitenkin heikkenee ja kiihtyvä inflaatio syö säästöjä. Vaikka pankit ovat alkaneet maksaa taas talletuskorkoja, nappaa inflaatio silti säästöistä osansa. Tuottoa voisi saada, mikäli inflaatio olisi nolla ja pankkitilille maksettaisi korkoa. Tämä tarkoittaa, ettei pitkällä aikavälillä tilisäästämällä ole mahdollista päihittää esimerkiksi osakkeita vaan tappiota tulee joka tapauksessa. (Uusitalo 2022.)

Alla oleva kuva 1 kuvaa sitä, kuinka 10 000 euron sijoitus voi tuottaa pitkällä aikavälillä eri tuotto-prosenteilla. Kuvasta voidaan havaita se, miten pitkä sijoitushorisontti mahdollistaa suuremman tuoton tavoittelun ja riskin ottamisen. Jyrkkään nousuun tuotot lähtevät vasta noin 30 vuoden

kohdalla, mikä tarkoittaa sitä, ettei korkoa korolle ilmiön tavoittelu tapahdu hetkessä, vaan vaatii pitkäjänteisyyttä. (Sijoittaja.fi s.a.). Kuten kuvasta 1 nähdään, mitä kauemmin ja riskialttiimmin sijoittaa, sitä suuremman varallisuuden takaa itselleen tulevaisuuteen.



Kuva 1. 10 000 euron sijoituksen tuotto eri tuottoprosentteilla (Sijoittaja.fi s.a.)

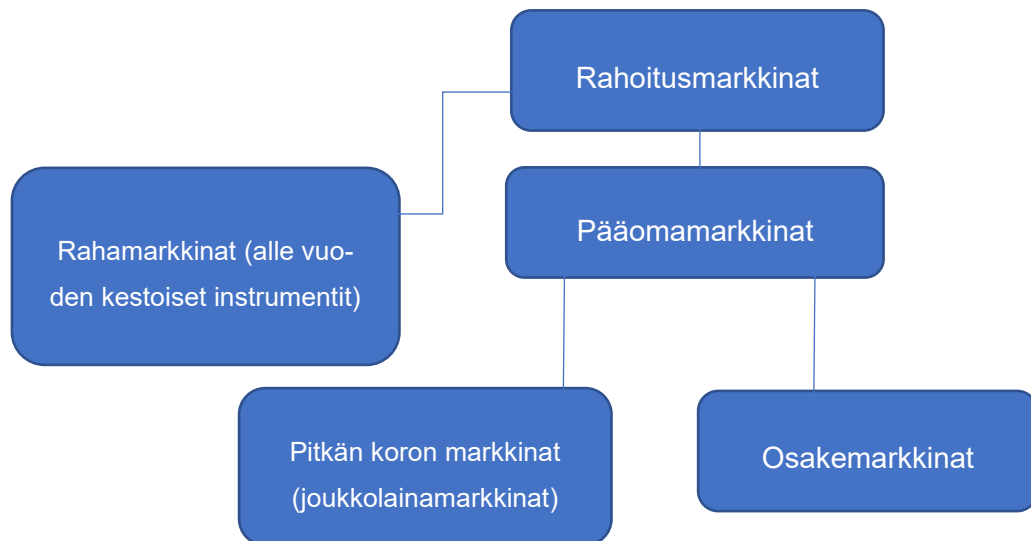
## 2.2 Rahoitusjärjestelmä

Rahoitusjärjestelmän keskeinen tehtävä on ohjata sijoittajien rahoitus sitä tarvitseville tahoille, jotta ne ovat tehokkaimmassa käytössä. Rahoitus välitetään pankkien ja muiden palveluntarjoajien kautta sekä suoraan markkinoille liikkeelle laskettujen arvopaperien kautta. Tärkeimpiä lainanantajia eli sijoittajia ovat kotitaloudet, yritykset, julkisyhteisöt ja ulkomaiset osapuolet. Varat ohjautuvat lainanantajilta lainanottajille joko suoraan rahoitusmarkkinoilla toimiville sijoittajille myymällä heille rahoitusinstrumentteja eli arvopapereita tai epäsuoraan rahoituksen välittäjän kautta, joita ovat esimerkiksi luotto- ja rahalaitokset. Rahoitusjärjestelmän tärkeimpiä tehtäviä on edistää pääomille suotuisin allokoituminen taloudellisen kasvun kannalta. (Suomen pankki s.a.b.)

Kuten sanottu, rahoitusjärjestelmän yksi tehtävistä on allokoida rahoitusmarkkinoiden ylijäämäsektorilta eli esimerkiksi kotitalouksien tuottamilta raha- ja pääomamarkkinoilta varoja

alijäämäsektorille eli tyypillisesti yrityksille tehokkaasti. Tässä yhteydessä tehokkuudella tarkoitetaan sitä, että sijoitukset löytävät perille mahdollisimman pienin kustannuksin ja nopeasti, eikä siitä synny tarpeettomia kaupankäyntikustannuksia tai veroja. Toisena tehtävänä on tiedonvälitys. Tämä tarkoittaa sitä, että sijoittajat ovat ajan tasalla sijoituskohteiden ominaisuuksista, tuotoista ja riskeistä, sekä yritysten tilinpäätöstiedot ovat säännöllisin väliajoin saatavilla. Kolmantena on myynnin helpottaminen, eli likviditeetin parantaminen. Likvideillä rahoitusmarkkinoilla sijoittavat voivat myydä omistuksensa. Neljäntenä tehtävänä on riskien hajautus, jolla varmistetaan sitä, ettei sijoittajien varat olisi kiinni vain yhden yrityksen arvopapereissa. (Knüpfer & Puttonen 2018, 53.)

Rahoitusmarkkinat jaetaan kahteen osaan rahoitusinstrumenttien mukaan, kuten alla olevassa kuviossa esitetään (kuvio 1). Alle vuoden pituiset instrumentit kuuluvat rahamarkkinoille ja pidemmät pääomamarkkinoille. Ne voidaan jakaa myös primääri- ja sekundäärimarkkinoihin. Primääri- eli ensisijaismarkkinoilla tarkoitetaan arvopaperimarkkinoita, joissa yritykset hankkivat omaa pääomaa osakeannein ja vierasta pääomaa velkakirjojen myynnillä tai näiden yhdistelmällä. Sijoittajille tärkeät sekundääri- eli toissijaismarkkinat taas ovat jälkimarkkinat osakkeiden ja velkakirjojen myynnille, jotka tapahtuvat yleisesti arvopaperipörssissä. (Knüpfer & Puttonen 2018, 54.)



Kuvio 1. Rahoitusmarkkinoiden rakenne (Knüpfer & Puttonen 2018, 54.)

### 2.3 Yleisimmät sijoitustuotteet

Sijoittajalla on valittavanaan lukuisia vaihtoehtoja sijoituskohteiksi, joilla tavoitella pääomalle tuottoa. Tässä opinnäytetyössä käsitellään yleisimpiä niistä. Näistä suosituimpia ovat osake- ja korkosijoitukset sekä kiinteistöt. Sijoittaja voi sijoittaa kohteisiin joko suoraan osakkeiden ja joukkolainojen kautta tai välillisesti rahastoilla tai vakuutusilla. Suoralla sijoituksella tarkoitetaan, että sijoittaja

omistaa suoraan osan esimerkiksi tiettyä yhtiötä. Välillisellä taas tarkoitetaan sitä, että sijoittaja ostaa esimerkiksi rahasto-osuuden, jolloin hän omistaa pienen osan jokaista rahastossa mukana olevaa osaketta välikäden kautta. Jokaisella sijoituskohteella on ominaisuutensa ja riskinsä, joihin sijoittajan tulisi perehtyä huolellisesti ennen lopullista sijoituspäätöstä. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2019, 60, Sijoittaja.fi s.a.)

Suorista sijoituksista osakkeet ovat tunnetuin ja yleisin sijoituskohteita. Ne ovat arvopapereita, joita eri yhtiöt listaavat julkiseen kaupankäyntiin, esimerkiksi Helsingin pörssiin. Pörssiosakkeita voi ostaa pankin tai osakevälittäjän kautta ja listaamattomia osakkeita suoraan niiden myyjältä osakeantista eri joukkorahoitusaloilta. Kun sijoittaja ostaa osakkeen, hän omistaa osan yhtiötä ja saa näin käyttää ääntään yhtiökokouksessa ja on oikeutettu osaan tuotoista. (Sijoittaja.fi s.a.)

Osakkeiden vähimmäismäärä on yksi kappale, mutta enimmäismäärää ei ole. Osakkeen markkina-arvo määräytyy kaupankäynnin perusteella ja yhden osakkeen hinta kysynnän ja tarjonnan mukaan. Niiden tuotto koostuu osingoista ja arvonnoususta. Osinko tarkoittaa voitto-osuutta, jonka yhtiö on valmis maksamaan osakkeenomistajille yrityksen voitonjakokelpoisista varoista. Osinko onkin palkkio sijoittajalle osakkeen omistamisesta ja sen riskistä. Kaikki yhtiöt eivät kuitenkaan jaa osinkoja, vaan käyttävät voittojaan esimerkiksi investointeihin. Arvonnousua taas joutuu yleensä odottamaan pidemmän ajanjakson ja sen saa realisoitua vasta osakkeen myyntivaiheessa. Pitkällä sijoitushorisontilla kuitenkin pääsee todennäköisesti parempiin lopputuloksiin, sillä pörssikurssi kaksinkertaistuu keskimäärin noin seitsemän vuoden aikana. (Kallunki, ym. 2019, 76–79, Mähkä & Lehtipuu 2019, 27–29, 163, Sijoittaja.fi s.a.)

Osakkeet ovat riskinen sijoituskohteita, sillä ne heiluvat herkästi markkinan mukana ja erityisesti alkuvaiheessa olevilla yhtiöillä osingon maksuun voi kestää aikaa ja niihin liittyy muutakin epävarmuutta. Osakkeet vaativat kokemusta ja osaamista, eivätkä välttämättä siksi ole riskiä karttavalle oikea valinta. Vakaat pörssiyritykset hyvällä osinkohistorialla sen sijaan ovat turvallisempi sijoituskohteita, vaikkei historia olekaan taatua tulevista. Tämänkin selvittäminen vaatii kuitenkin sijoittajalta ymmärrystä. Osakesijoittaminen tarvitsee pitkän aikajänteen, sillä se mahdollistaa voimakkaamman markkinaheilunnasta toipumisen. (Sijoittaja.fi s.a., Pyykönen 2023.)

Suoriin sijoituksiin kuuluvat myös joukkovelkakirjat eli bondit. Joukkovelkakirja on pienempiin osuuksiin jaettu velka, jonka lainan liikkeellelaskija hakee sijoittajilta rahaa ja sitoutuu maksamaan velan takaisin tiettyinä eräpäivinä. Käytännössä joukkovelkakirjoihin sijoittava lainaa rahaa esimerkiksi valtiolle, jollekin yhtiölle tai muulle liikkeellelaskijalle. Tämä liikkeellelaskija maksaa sijoittajalle korkoa, joko kiinteällä tai vaihtelevalla korolla yleensä kahdesti vuodessa. Bondit voivat olla myös nollakupongilla, jolloin sijoittajalle maksetaan vasta velan juoksuajan päättyessä korkeampi

summa takaisin. Joukkovelkakirjojen ostoon tarvitaan välikäsi, kuten pankki, joka toteuttaa toimeksiannon. Näissä minimisijoitusrajat voivat tosin olla hyvin korkeita. Rahastojen kautta pääsee kuitenkin helposti sijoittamaan joukkovelkakirjoihin, joka mahdollistaa joukkovelkakirjasijoittamisen myös piensijoittajille. Joukkovelkakirjalainoihin sijoittaminen on yleisesti ollut vakaata, ennustettavaa sekä tasaista tuottoa, mutta aikaisemmassa nollakorko maailmassa tuotot ovat jääneet mataliksi tai olleet jopa negatiivisia. Riskejäkin on, sillä valitsemalla velkaantuneen valtion tai yrityksen bondin, kasvaa luottoriski korkeammaksi, mutta tuottokin voi olla korkeampaa. Vakaamman suuren valtion bondit taas toimivat niin kutsuttuina turvasatamina. Bondit ovat kuitenkin tärkeänä osana hajautettua sijoitussalkkua. (Sijoittaja.fi s.a.)

Suoriin sijoituksiin lasketaan myös asuntosijoittaminen, joka onkin ollut lähivuosina kasvava trendi. Tähän luetaan mukaan asunto-osakkeiden tai kiinteistöjen omistaminen ja hallinnointi. Se aloitetaan yleisesti ensiasunnon ostamisesta, joka jätetään myöhemmin vuokralle tai remontoidaan ja myydään myöhemmin voitolla. Asuntosijoittaminen ei kuitenkaan sovellu kaikille, sillä alkuun vaaditaan jo ensinnäkin suhteellisen suuri pääoma, paljon aikaa ja perehtymistä sekä mahdollisia remontointitaitoja. Asuntosijoittaminen on muutenkin pitkäjänteinen prosessi, sillä myyminen ja ostaminen vaatii yleensä aikaa ja kuluja. Asuntomarkkinoiden hinnanvaihtelut ovat tyypillisesti loivempia moneen muuhun markkinaan verrattuna, mutta yllätyksiä voi tulla kulujen muuten noustessa, kuten vuosi 2022 näytti korkojen nousun myötä. Asuntosijoittamisella voidaan hyödyntää korkeaa velkavipua, jolloin voidaan saavuttaa suuremmat oman pääoman tuotot, mutta se tarkoittaa myös korkeampaa riskiä. (Pyykönen 2023.)

Metsäsijoittaminen on myös suora sijoitus ja varallisuuslajina hieman poikkeava muista. Metsäsijoitukset vaativat pitkäjänteisyyttä eikä niiden myyminen käy nopeasti. Ne ovat kuitenkin matala riskinen ja tasaisesti tuottava sijoituskohde, vaikkakin tuotto jää yleisesti suhteellisen matalaksi. Tuottoa saadaan hakkuiden yhteydessä ja suurin tili tehdään päätehakkuulla, metsän ollessa 70-vuotia. Edellyttäen, että metsää on hoidettu hyvin ja ajallaan. Hakkuukustannukset ja metsänhoito kuitenkin syövät tuottoa, jollei niitä pysty tekemään itse. (Osakesijoittaja.fi s.a.)

Välilliset sijoitusratkaisut sopivat helppoutta hakevalle sijoittajalle, jolla ei välttämättä ole käytössään suurta pääomaa, eikä halua seurata itse markkinaa aktiivisesti. Näistä tyypillisimpiä ovat sijoitusrahastot. Sijoitusrahastoon sijoittaminen on käytännössä rahastoyhtiöltä rahasto-osuuden ostamista. Rahastoa hallinnoiva taho sijoittaa asiakkaiden varat useisiin eri sijoituskohteisiin ja rahasto jakautuu keskenään yhtä suuriin rahasto-osuuksiin, joita asiakkaat ostavat. Rahaston avulla sijoitukset on mahdollista hajauttaa laajalle ja rahaston salkunhoitaja vastaa rahaston ostoista ja myyneistä rahaston sääntöjen mukaisesti. (FINE s.a.)

Sijoitusrahastot voidaan jakaa monella eri tavalla. Yleisimmin ne jaetaan osake-, korko- ja yhdistelmärahastoihin, joiden lisäksi on indeksi- ja pörssinoteerattuja rahastoja, kiinteistö- ja metsärahas- toja sekä lukuisia muita erikoisrahastoja, joiden sijoituskohteet ja strategiat poikkeavat tyyppillisim- mistä rahastoista (Kauppila, Puttonen & Repo 2020, 73.). Tässä opinnäytetyössä käydään läpi vain yleisimmät rahastotyypit.

Osakerahastot sijoittavat pääasiassa osakkeisiin ja niiden sijoituspolitiikka on esitelty rahastoesit- teessä. Niillä voidaan sijoittaa esimerkiksi toimialan, maantieteellisen sijainnin tai yhtiön koon mu- kaan. Osakerahasto voi kattaa esimerkiksi vain pienyhtiöitä tietyllä maantieteellisellä alueella, ku- ten esimerkiksi Euroopan pienyhtiöt. Osakerahastoilla on myös säännöissä määritelty tuottotavoite vertailuindeksi, jota pyritään päihittämään. Se voi olla esimerkiksi maantieteellinen indeksi. (Kaup- pila ym. 2020, 74–75.)

Korkorahastot sijoittavat erilaisiin korkoinstrumentteihin, joko lyhyen koron tai pitkän koron markki- noille. Lyhyen koron markkinoilla nämä ovat yleensä talletuksia ja lyhytaikaisia yritysten tai julkisyh- teisöjen lainoja. Vähäriskisimpiin lyhimpiin korkosijoituksiin luetaan rahamarkkinarahastot, joiden tavoite on lähinnä pääoman säilyttäminen markkinoiden mukaisella talletusten korolla. Lyhyen ko- ron rahastot luokitellaan alle 12 kuukauden pituisiin sijoituksiin sijoitaviin rahastoihin, jotka tavoitte- levat keskimäärin Euribor-korkojen tuottoja. Riskisyys vaihtelee yrityslainojen mukaan, vaikkakin lainojen juoksuaika on lyhyt. (Kauppila ym. 2020, 76–77.)

Pitkän koron markkinoilla sijoitukset ovat yli 12 kuukauden pituisia lainoja, joukkovelkakirjoja eli ai- kaisemminkin mainittuja bondeja. Nämä voivat olla joko valtioiden tai yritysten liikkeelle laskemia. Valtiolainoja on pidetty vähäriskisinä, mutta niiden velkaan liittyy riski valtion kyvystä maksaa lai- nansa takaisin, kuten yrityslainojenkin kohdalla. Yleisesti korkorahastot ovat kuitenkin vähäriski- sempiä kuin osakerahastot, mutta niiden tuotto-odotus on myös maltillisempi. (Kauppila ym. 2020, 76–79.)

Yhdistelmärahastot yhdistelevät nimensäkin mukaan sekä osake- että korkotuotteita. Rahaston tuotto-odotuksen määrittää se, millä painolla osakkeita ja korkosijoituksia on rahaston sisällä. Nii- den vaihteluvälit on määritelty rahaston säännöissä. Yhdistelmärahastolla voi olla joko tietty tuotto- tavoite tai tavoitevuosi (Kauppila ym. 2020, 81–82.)

Indeksirahastot pyrkivät seuraamaan vertailuindeksinsä sisältöä ja tuottoa mahdollisimman tar- kasti, eivätkä poikkea siitä. Rahastoyhtiö päättää indeksin, jota rahasto seuraa ja se kuvaa tietyn osakeryhmän arvonkehitystä markkinoilla. Esimerkiksi OMXH 25 indeksi seuraa 25 Helsingin pörssin vaihdetuinta osaketta. Indeksirahastot ovat passiivisia, eikä niillä ole aktiivista salkunhoitajaa

kuten tyypillisesti muilla rahastoilla. Tämän vuoksi indeksirahastolle tyypillistä on matalat kulut tai jopa kuluttomuus. Yleisesti ne ovat myös hyvin hajautettuja ja matalampi riskisiä kuin yksittäiset osakesijoitukset. (Kauppila ym. 2020, 91. & Nordnet s.a.)

ETF-rahastot eli pörssinoteeratut rahastot eroavat muista rahastoista siten, että niiden osuuksilla voidaan käydä kauppaa pörssissä. Suurin osa näistä rahastoista seuraa myös indeksiä, kuten edellä olevat perinteiset indeksirahastotkin. ETF:illä voi sijoittaa vielä hajautetummin kuin indeksirahastoilla ja ne ovat myös likvidimpi sijoituskohde, sillä ne voi myydä koska tahansa pörssin ollessa auki. (Heikinheimo 12.1.2023.)

Kryptovaluutat ovat digitaalisia valuuttoja, jotka hyödyntävät kryptografiaa ja hajautettua tietokantaa, joka koostuu client-ohjelmaa pyörittävistä palvelinkoneista. Markkinoilla on tuhansia eri kryptovaluuttoja, eivätkä ne kaikki ole edes valuuttoja nimensä mukaisesti. Kryptoja ei voida muuttaa se-teleiksi tai kolikoiksi. Kryptot voidaan luokitella vielä eri kategorioihin, joita ovat muun muassa valuutat, platformit ja tokenit. Tunnetuin kryptovaluutta on Bitcoin. Kryptot ovat yleisesti vaativa ja riskinen sijoituskohde, jopa hyvin kokeneille sijoittajille. (Hyppänen 3.3.2024.)

Yllä mainittujen lisäksi on olemassa lukuisia muita pankkien kehittämiä sijoitustuotteita, joita ovat esimerkiksi pörssinoteeratut sijoitustuotteet, johdannaiset, indeksilainat sekä pääomasuojatut tuotteet.

## **2.4 Suomalainen sijoittaja**

Suomen osakesäästäjien toimitusjohtaja Victor Snellman kuvaili suomalaisia sijoittajia melko passiivisiksi, perustuen heidän tekemiinsä tutkimuksiin. Keskimäärin suomalainen sijoittaja ostaa ja unohtaa, eikä sen aktiivisemmin hoida sijoitussalkkuaan. Suomalaiset tavoittelevat osinkoja ja pitävät niitä tärkeinä, jonka vuoksi sijoitussalkkuihin päätyy paljon suuria kotimaisia vakaita yhtiöitä. (Snellman 4.3.2022, 1-12min.)

Muutoksia sijoittajien keskuudessa on havaittu ja esimerkiksi nuoret sijoittavat rohkeammin ulkomaille, kuten Pohjois-Amerikkaan. Erityisesti passiiviset indeksirahastot ovat nuorten suosiossa. Snellmanin mukaan myös naisten osuus on kasvanut, kun ennen miehet ovat olleet selkeässä enemmistössä osakesijoittajina (Snellman 4.3.2022, 1-12min.)

Sijoitusrahastot tulivat Suomen markkinoille vuonna 1988 ja niiden suosio kasvoi vasta lähempänä 2000-lukua. Rahastot tarjoavat suomalaiselle sijoittajalle helpon tavan hajautukseen ja pääsyn kansainvälisille markkinoille. Niiden suosio on kasvanut tasaisesti ja rahastovarallisuus

maassamme oli vuoden 2022 lopulla 137.5 miljardia euroa. (Knüpfer & Puttonen 2018, 69, Suomen pankki 2023.)

Keskimäärin suomalaisen pörssiosake- ja sijoitusrahastovarallisuuden mediaani oli arvoltaan noin 5 400 euroa ja keskiarvo 39 400 euroa vuoden 2022 lopussa. Niitä omisti noin 1,89 miljoonaa henkilöä, noin 34,7 prosenttia asuntoväestöstä, eli joka kolmas. Osuus on kasvanut viidellä prosentilla vuodesta 2019. Tilastokeskuksen mukaan vuonna 2022 25 prosentilla omistaneista omistusten arvo oli alle 1 080 euroa ja taas toisella 25 prosentilla yli 20 600 euroa vuoden 2022 lopussa. 10 prosenttia omistajista omisti yli 67 000 euron arvosta ja viidellä prosentilla yli 132 600 euroa. (Tilastokeskus 2023b.) Rahastopääomakanta kuitenkin supistui vuoden 2022 aikana verrattuna vuoteen 2021 arvopapereiden arvonlaskun takia, mutta myös rahastolunastukset lisääntyivät runsaasti. (Suomen pankki 2023a.)

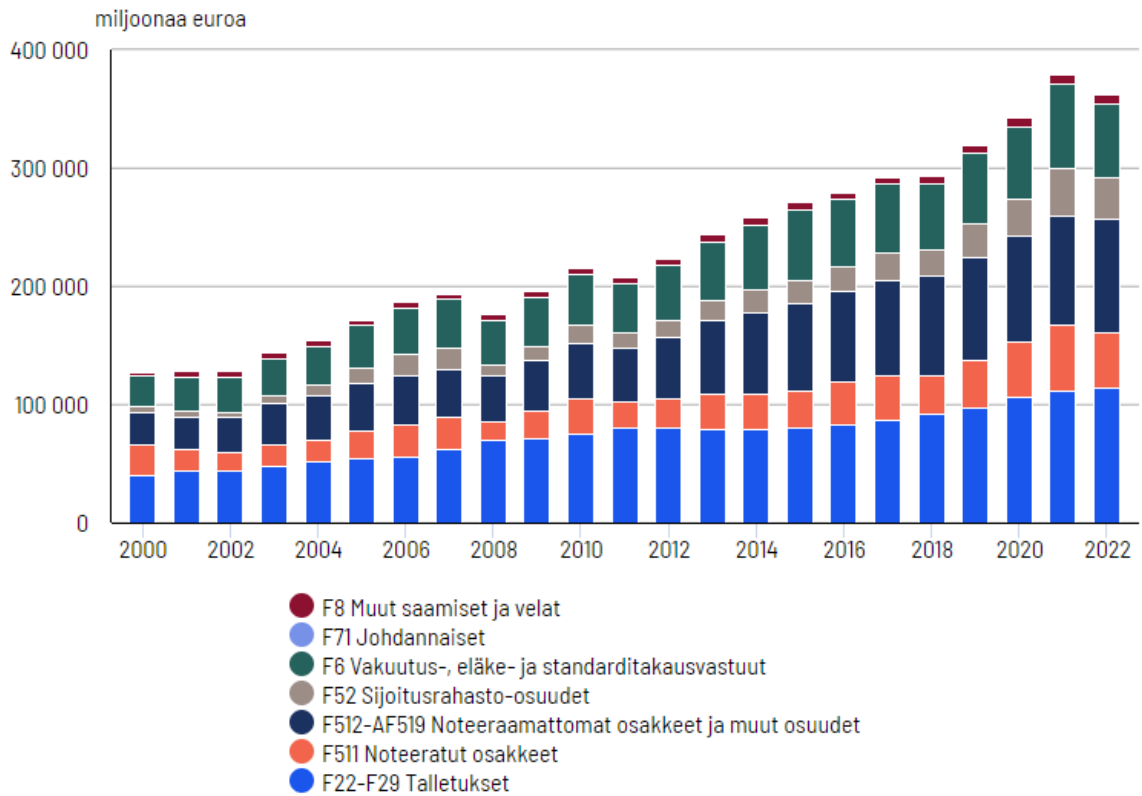
Kun ikää tulee lisää, sijoitusvarallisuutta alkaa yleensä kertyä. Tilastokeskuksen mukaan sijoitusvarallisuus alkaa kasvamaan 34 ikävuoden jälkeen. Euromääräisesti eniten sijoitusvarallisuuden kasvua pörssiosake- ja sijoitusrahasto-omistusten osalta oli 75 vuotta täyttäneiden ikäryhmän mediaanissa. Vuoden 2021 lopussa tämä mediaani oli kasvanut 73 prosenttia vuodesta 2009. (Tilastokeskus 2023c.)

Nopeasti kiihtynyt inflaatio on heikentänyt kuluttajien ostovoimaa sekä luottamusta talouteen. Nämä epävarmuustekijät yhdessä heikkojen talousnäkökymien ja kallistuneen rahoituksen myötä ovat tehneet ihmisistä varovaisia. (Suomen pankki 2022.)

Tilastokeskuksen mukaan suomalaisten rahoitusvarojen suurimmat omaisuusluokat ovat talletukset ja käteisvarat, joka edustaa selkeästi suurinta yksittäistä omaisuuslajia. Näitä ovat esimerkiksi yön yli -talletukset eli muun muassa käyttelytilit sekä määräaikaistalletukset ja muut talletukset. (Kuva 2. & Tilastokeskus 2023.)

Suomen pankin mukaan vuonna 2023 suomalaiset ovat siirtäneet varojaan korkeampikorkoisille tileille 7,3 miljardin edestä sekä sijoitustalletukseen yli 2 miljardia euroa. Kokonaisuudessaan talletuskanta supistui yli 3 miljardia euroa vuoden 2023 aikana, sillä yön yli -talletustilien varat vähentyivät 12,4 miljardia. Tästäkin huolimatta suomalaisten varoista suurin osa on edelleen yön yli -tileillä, noin 70,6 miljardin osuudella. (Suomen pankki 2023a.)

## Kotitalouksien rahoitusvarat 2000-2022



Lähde: Tilastokeskus, Rahoitustilinpito

Kuva 2. Kotitalouksien rahoitusvarat 2000-2022 (Tilastokeskus, 2023a)

### 3 Riskiprofiilin määrittäminen

Sijoittajan riskiprofiilin määrittäminen on tärkeä osa sijoittamisen aloittamista, mutta sillä on roolinsa myös koko matkan ajan aina sijoitusten realisointiin saakka. Riskiprofiilin avulla arvioidaan muun muassa sijoittajan tavoitteita, kokemusta ja riskinsietoa, joiden perusteella sijoitusten allokaatioita voidaan suunnitella ja toteuttaa. Sen merkitys korostuu erityisesti silloin, kun markkinoilla kurssit muuttuvat ja riskinsietoa koetellaan. Tässä luvussa käydään läpi, miten riskiprofiili määritellään ja mitä vaiheita prosessissa on. Luvussa käydään läpi myös riskiprofiilin taustaa ja sääntelyä. Riskiprofiili voidaan tuntea myös termillä sijoittajaprofiili, joissain yhteyksissä törmää myös sijoitus-suunnitelmaan ja -strategiaan.

Kun tarjotaan säästämisen ja sijoittamisen palveluita, on sekä sijoittajan että palveluntarjoajan etu, että sijoittajakartoitus tehdään perusteellisesti, kuten arvopaperimarkkinalaki sitä edellyttää. Näin saadaan selville arvio siitä, mitkä tuotteet ovat sijoittajalle sopivat. (Puttonen & Repo 2011, 63.)

Sijoittajan riskiprofiilia selvittäessä, asiakkaalta on saatava tiedot hänen taloudellisesta tilanteestaan, sijoituskokemuksestaan ja -tietämyksestään, tavoitteistaan sekä riskinsietokyvystään. Asiakkaalle on selvitettävä myös tarpeellinen tieto tuotteista, joita tarjotaan. Perusteellinen sijoittajakartoitus ja sijoitussuunnitelma auttavat vaikeassa markkinatilanteessa, kun tunteet alkavat ottaa valtaa. (Puttonen & Repo, 294.)

Riski mielletään suomen kielessä yleisesti negatiivisena asiana, vaikka se voi tarkoittaa myös positiivista riskiä. On riski epäonnistua, mutta myös onnistua. Jokainen määrittelee riskitasonsa itse ja se onkin riskiprofiilin määrittämisen kannalta tärkein asia. Sijoittamisessa riski ja tuotto kulkevat käsikädessä, mutta osa sietää epävarmuutta heikommin kuin toiset. Jos tavoitellaan korkeampia tuottoja, myös riski kasvaa ja sen sietokykyä vaaditaan enemmän. Oma riskinsietokyky ei kannata ylittää suuren tuotto-odotuksen toiveessa, vaan sen arvioimisessa otetaan huomioon myös kokonaisvarallisuus ja elämäntilanne. (Kallunki ym. 2019, 12, 21.)

Usein riskinsietokyky ja riskinkantokyky saatetaan sekoittaa keskenään. Riskinkantokyvyn määrittää sijoittajan ikä ja tulonlähteet. Mitä nuorempi on, sitä suurempi on riskinkantokyky, kun vuosia on enemmän jäljellä tulojen hankkimiseen ja sijoitusaika tasaa tappioita. Riskinsietokyky on sijoittajan kyky suhtautua mahdollisiin tappioihin markkinoilla. Siihen vaikuttavat sijoituskokemus ja -aika, kokonaisvarallisuus, riskinottohalu, investoinnit ja tulot. Sijoittajat voidaan jakaa karkeasti kolmeen kategoriaan, jotka ovat varovainen, maltillinen ja tuottohakuinen. Varovainen sijoittaja haluaa pääasiassa turvata säästöjensä arvon mahdollisimman pienellä riskillä. Maltillinen taas pyrkii sijoitustensa hallittuun kasvuun hyväksyen kohtalaisen riskin. Tuottohakuinen sijoittaja sen sijaan pyrkii

nopeampaan tuottoon hyväksyen voimakkaamman arvonvaihtelun ja sitä myötä riskin. (Pesonen 2011, 33–35.) Myöhemmin tässä tutkimuksessa tulee vaihtoehdoksi myös aggressiivinen riskiprofiili, joka on myös hyvin monella sijoituspalveluntarjoajalla käytössä profiileja määrittäessä.

Sijoitusaika on sijoittajan itse määrittämä aikaväli, jolloin sijoitettu pääoma on sidottuna sijoituskohdeksa. Tavoitteena voi olla säästää jotain hankintaa varten, yleisen vaurastumisen vuoksi, pahan päivän varalle, eläkepäiville tai perinnöksi lapsille. Se, kuinka nopeasti varallisuutta tarvitsee nostaa käyttöön, ratkaisee sen, mihin varat kannattaa sijoittaa. Pidempi sijoitushorisontti mahdollistaa enemmän riskiä ja sitä myötä tuottoa. Esimerkiksi alle vuoden sijoituksissa talletustilit, lyhyen koron rahastot tai pääomasuojatut rahastot ovat hyvä vaihtoehto, kun taas yli viiden vuoden sijoituksissa pääpaino voi olla osakkeissa. (Kallunki ym. 2019, 25–26.)

Tuottotavoitteeseen taas vaikuttaa se, millainen on sijoittajan konkreettinen tavoite varoille: haetaanko pääomalle tuottoa, halutaanko rahan arvoa säilyttää vai halutaanko hakea rahalle tuottoa sijoituksen arvonnousun kautta. Sijoittajien tuotto-odotukset ovat kuitenkin usein epärealistisia, mikä saattaa johtaa siihen, että otetaan liian isoa riskiä huomaamatta tai päinvastoin. (Sammalisto & Asunmaa 2021, 142.)

Matematiikan professori Daniel Bernoulli (1700–1782) loi ajatuksen jo 1700-luvulla riskiteorian riskinkarttajasta, riskinrakastajasta ja riskineutraalista henkilöstä arvioituaan arpajaisia eri lähtökohdista olevien ihmisten näkökulmasta. Hänen mukaansa faktat ovat samat kaikille, mutta saatu hyöty riippuu olosuhteista, joissa arvioita riskeistä tehdään. Saatu hyöty voitosta on vähävaraiselle suurempi kuin varakkaalle, eikä päätös perustu odotusarvoon vaan enemmänkin odotettuun hyötyyn. (Teikari 2004.)

Riskinrakastaja painottaa tuotto-odotusta enemmän kuin sen odotusarvoa, riskinkarttaja pitää epävarmaa tuottoa sen odotusarvoa huonompana valintana. Karttajalle varma tuotto on tärkeämpi kuin sen odotusarvo. Riskineutraali henkilö taas arvostaa epävarmaa tuottoa sen odotetun tuoton mukaan. (Gravelle & Rees 2004, 456–457.)

### **3.1 Riskiprofiilin tausta perinteisessä rahoitusteoriassa**

Perinteisen rahoitusteorian mukaan ihmiset käyttäytyvät rationaalisesti eli ajattelevat järkevästi ja pyrkivät valitsemaan itselleen parhaimman ja eniten hyödyttävän vaihtoehdon. Rahoitusteorian mukaan myös markkinoiden oletetaan toimivan tehokkaasti, jolloin ajankohtainen tieto välittyy arvopaperien hintoihin välittömästi ja täysin oikein. Jos näin ei olisi, saisivat sijoittajat suuria tuottoja ilman riskiä, eikä pääomia voitaisi välittää tehokkaasti ylijäämäsektorilta alijäämäsektorille. Tehokkailla markkinoilla ei tulisi esiintyä myöskään tilanteita eli arbitraaseja, joissa sijoittaja voi tehdä

tuottoa ilman riskiä, joista aiheutuisi markkinan epätasapainosuutta ja pääomien epätasaista jakautumista. Markkinoita kuitenkin heiluttavat jatkuvasti erilaiset anomaliat eli poikkeamat, joille ei löydy mitään rationaalista selitystä. (Knüpfer & Puttonen 2018, 168–171.)

Perinteinen rahoitusteoria esittelee ajatuksen tehokkaiden markkinoiden lisäksi portfolioteoriasta sekä erilaisista riskin ja tuoton suhteeseen perustuvista hinnoittelumalleista. Näiden perusta on kuitenkin oletuksessa, että ihmiset tekevät vain rationaalisia päätöksiä. (Malkiel 2011, 222.)

Nykyisin käytössä oleva sijoittajien riskiprofiili perustuu talousteorioihin jo 1950-luvulta lähtien. Vuonna 1952 Harry Markowitz kehitti portfolioteorian (Portfolio Selection, Journal of Finance 1952), josta muodostui myös moderni portfolioteoria. Sen mukaan eri osakkeiden tuotot korreloivat systemaattisesti keskenään, joten sijoitussalkkuun tulisi valita hajautuksen ja tuoton näkökulmasta sellaisia osakkeita, joiden tuotot korreloivat mahdollisimman vähän. Kun toiset osakkeista laskevat, toiset nousevat ja pitävät salkun kehitystä yllä. Näin ollen salkun riski on hajautuksen myötä pienempi, mutta tuotto-odotus sama (Markowitz 1952, 77.)

Portfolioteorian kehitystä jatkoi vuonna 1958 taloustieteilijä James Tobin allokontiteoriallaan (Liquidity preference as behavior towards risk, The Review of Economics Studies 1958), jonka mukaan yhdeksi sijoitussalkun instrumentiksi otettiin riskitön korko, jolla voitiin säädellä salkun riskitasoa. Allokontiteorian avulla sijoittajat saivat tietää, missä suhteessa salkkuun tulisi valita riskittömiä korkosijoituksia ja arvopapereita. (Tobin 1958.)

Myös perinteinen odotetun hyödyn teoria olettaa, että ihmiset tekevät päätöksiä pelkästään odotetun hyödyn perusteella, eikä voittojen ja tappioiden välillä ole eroa. Tässä teoriassa hyöty perustuu varallisuuden muutokseen eikä siihen, miten voitot ja tappiot koetaan yleisesti. Odotetun hyödyn teoria kuvaa, miten ihmisten tulisi teoriassa toimia rationaalisina toimijoina, eli käytännössä tehdä valinta odottamansa hyödyn perusteella, vaikkakin vaihtoehto olisi riskinen. (Kahneman & Tversky 1979, 264.)

Moderni portfolioteoria on saanut osakseen myös kritiikkiä nimenomaan siitä, että se olettaa sijoittajien käyttäytyvän rationaalisesti sekä olettaa sijoittajilla olevan yhtäläinen pääsy kaikkeen saatavilla olevaan markkinainfoon. Se olettaa myös, että sijoittajat osaavat välttää riskiä tuottojen ollessa maksimitavoitteessaan. (Pankkiasiat.fi s.a.) Kritiikkiä osakseen saanut teoria olettaa myös, että sijoittajat pystyvät laskemaan itse esimerkiksi sijoitussalkkunsu tuotto-odotuksia, volatiliitteetteja sekä korrelaatioita. Vaikkakin tiedot näiden laskemiseen ovat kaikille saatavilla, on laskeminen useimmalle sijoittajalle vaikeaa, eikä historialliset tiedotkaan takaa tulevaa. Perinteistä rahoitusteoriaa

onkin uhmattu käyttäytymisperusteisen rahoitusteorian kautta, jota käsitellään myöhemmin opinnäytetyössä luvussa 4.

### 3.2 Sääntely

Vielä ennen 2000-lukua, sijoittamista ei ollut tehty niin helpoksi kuin tänä päivänä eikä sijoitusneuvonta ollut luvanvaraista toimintaa. Yksityissijoittajat hyödynsivät eri palveluntarjoajien, pääasiassa pankkien tarjontaa. Yhtenäistä sääntelyä ei ollut, joka heikensi erityisesti ei-ammattimaisen sijoittajan asemaa.

Euroopan rahoitusmarkkinoita säänneltiin vuoden 2004 huhtikuusta alkaen MiFID direktiivillä (Markets in Financial Instruments Directive, 2004/39/EY) koskien sijoituspalvelujen tarjoamista, kuten sijoitusneuvontaa, omaisuudenhoitoa ja arvopaperivälitystä. Direktiiville tuli tarve, kun useampia sijoittajia liittyi markkinoille ja sijoitusvalikoimaa laajennettiin. Tavoitteena oli kehittää EU:n sisämarkkinoiden toimintaa, yhdenmukaistaa jäsenvaltioiden sääntelyä ja palveluiden tarjoamista jäsenvaltiosta toiseen sekä lisätä kilpailua ja parantaa ei-ammattimaisen sijoittajan suojaa. Sijoittajansuojan osalta tämä tarkoitti käytännössä esimerkiksi yksityiskohtaisempien tietojen selvittämistä sijoittajan taloudellisesta tilanteesta, sijoitustavoitteista, -kokemuksesta ja -tietämyksestä. Myös sijoittajien valinnanvara parani sekä kaupankäyntihinnat alentuivat. Suomessa direktiivi implementoitiin sääntelyyn 1.11.2007. (Danske Bank 2023, HE 43/2017.)

MiFID-direktiivillä pyrittiin parantamaan ei-ammattimaisen sijoittajan suojaa, sillä valtaosa sijoittajista luokiteltiin ei-ammattimaisiksi. Tällä on merkitystä sijoittajansuojan laajuuteen, sillä ammattimaista sijoittajaa eivät koske kaikki sijoittajansuojaan liittyvät menettelytapasäännökset. Näitä menettelytapoja ovat esimerkiksi tiedonanto eri rahoitusvälineisiin kuuluvat riskeistä, toimeksiantojen kulut ja niiden toteuttamisperiaatteet sekä eturistiriitatilanteet asiakkaan ja palveluntarjoajan välillä. (Danske Bank 2023.)

Finanssikriisin ja markkinakehityksen myötä direktiivi ei kuitenkaan tarjonnut vielä tarpeeksi riittävää sääntelyä, valvontaa sekä sijoittajansuojaa, joten se korvattiin 3.1.2018 alkaen MiFID II direktiivillä (2014/65/EU) sekä MiFIR asetuksella (EU N:o 600/2014). Näillä pyrittiin parantamaan sijoittajansuojaa entisestään sekä lisäämään markkinoiden tehokkuutta, läpinäkyvyyttä ja kestävyyttä rahoitusvälineiden kaupankäynnissä. Suomessa tehtiin sen myötä useita lakimuutoksia. (HE/151/2017.)

MiFID II:n tuomat parannukset sijoittajansuojaan ja markkinaluottamukseen asettavat velvollisuuksia sijoituspalveluyrityksille, joiden on varmistettava asiakkaan etu. Alkuperäisessä direktiivissä

sijoitusneuvonta säädettiin toimiluvanvaraiseksi ja siinä sijoittajansuojan toteutumiseksi katsottiin sijoitusneuvojan riittävän asiakkaan sijoituskokemuksen, tavoitteiden, muiden tärkeiden ja oleellisten asioiden varmistaminen ennen yksilöllisten neuvojen antoa koskien rahoitusvälineiden liiketoimia. (HE 43/2007.) Tämä sääntely on pohjaa eri sijoituspalveluyritysten sijoittaja- ja riskiprofiileille. Sijoitusneuvojen velvollisuutena on tuntea suosittelmansa tuotteet, antaa niistä asiakkaalle tietoa ja perustella ehdotus asiakkaan profiiliin nähden. Sijoittajan on mahdollista tehdä vastaavia profiileja myös itse eri palveluntarjoajien verkkosivuilla ja toteuttaa sijoituspäätöksensä sen pohjalta itsenäisesti.

## 4 Sijoituskäyttäytyminen

Perinteisen rahoitusteorian mukaan sijoittajat ja markkinat ovat rationaalisia ja pystyvät keräämään sekä vastaanottamaan kaiken tarvitsemansa tiedon ja datan, johon heidän päätöksensä perustuvat. Tämä tarkoittaa siis, että sijoittajat eivät reagoi tunteella taloudellisiin päätöksiinsä, vaan toimivat aina täydellisen tiedon pohjalta. Sen sijaan käyttäytymisperusteisen rahoitusteorian mukaan sijoittajat eivät käyttäydy rationaalisesti vaan heidän toimintaansa ohjaavat tunteet ja ennakkoluulot, joiden perusteella tehdään sijoituspäätöksiä. Päätöksenteon takana voi olla pelkoa, liiallista itseluottamusta tai aikaisempia kokemuksia. (University Herald, 2020.)

Tässä luvussa käsitellään psykologiaa ja taloustiedettä yhdistävää käyttäytymisperusteista rahoitusteoriaa pohjana sijoittajien tekemille valinnoille verraten perinteiseen rahoitusteoriaan.

### 4.1 Käyttäytymisperusteinen rahoitus

Käyttäytymisperusteisen rahoitusteorian edeltäjinä pidetään kahta tutkijaa, Daniel Kahnemania ja Amos Tverskyä. He julkaisivat yhdessä tieteellisen artikkelin vuonna 1979, Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. Artikkelissaan he vastustivat perinteisen rahoitusteorian oletuksia siitä, miten sijoittajat käyttäytyvät tyypillisesti ja esittelivät vaihtoehtoisen näkökulman. Heidän teoriansa mukaan, sijoittajat eivät ole niin rationaalisia kuin perinteinen rahoitusteoria olettaa sijoittajien olevan. (Kahneman & Tversky 1979, 263–292).

Käyttäytymisperusteista rahoitusta ovat tutkineet myös lukuisat tutkijat 2000-luvulla, joista yksi on Meir Statman. Hän pyrki ymmärtämään, miten sijoittajat ja johtajat tekevät taloudellisia päätöksiä ja miten nämä heijastuvat rahoitusmarkkinoihin. Statmanin mukaan sijoittajat haluavat saada muuta kuin sijoituksiltaan kuin järkevän tasapainon riskin ja tuoton välillä. Sijoittajat haluavat saada sijoittamisesta tuottojen lisäksi positiivisia tunteita, kuten ylpeyttä sekä välttää huonoista päätöksistä johtuvaa katumusta. Sijoittajat haluavat päihittää markkinat ja olla parhaita. Sijoittamisella haetaan myös jännitystä ja tärkeyden tunnetta. Statmanin mukaan sijoittajat eivät ole rationaalisia, vaan normaaleja ihmisiä. (Statman 2010.) Kahnemanin ja Tverskyn (1974, 1131) mukaan ihmiset ovat taipuvaisia käyttämään erilaisia heuristiikkoja eli menetelmiä päätöksenteossa ongelmanratkaisuun aiheuttaen markkinoille poikkeavaisuutta näillä psykologisilla vääristymillä.

Vuonna 1979 julkaistussa artikkelissaan "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk", Daniel Kahneman ja Amos Tversky esittelivät prospektiteorian, joka haastaa perinteisen odotetun hyödyn teorian ihmisen päätöksentekoprosessista. Prospektiteorian keskeinen ajatus on, että ihmiset tekevät päätöksiä ottaen huomioon voittojen ja tappioiden mahdollisen merkityksen, eivät pelkästään lopputuloksen. Eli sijoittajat eivät arvioi päätöksiään vain niiden hyödyn perusteella, vaan

myös sen mukaan, miten ne vaikuttaisivat heidän nykyiseen tilanteeseensa ja mahdollisiin voittoihin tai tappioihin. (Kahneman & Tversky 1979, 263.)

Taloustieteessä odotetun hyödyn teoria kuvaa sitä, miten ihmisten tulisi teoriassa toimia rationaalisina päätöksentekijöinä, kun taas prospektiteoria kuvaa ihmisten todellista käyttäytymistä päätöksenteossa. Prospektiteoria on osoittanut, etteivät ihmiset välttämättä aina toimi rationaalisesti odotetun hyödyn teorian oletusten mukaisesti, vaan heidän päätöksentekonsa voi olla alttiimpaa tunteiden vaikutuksille. (Baker & Ricciardi 2014, 7.)

## 4.2 Heuristiikat

Kahneman ja Tversky esittivät jo 1974 julkaisussaan, *Judgement under Uncertainty: Heuristics and Biases*, kolme yleistä heuristiikkaa, joita ihmiset käyttävät epävarmoissa ongelmanratkaisutilanteissa. Nämä ovat ankkurointi, edustavuus ja saatavuus. Ne ovat toimivia ja tehokkaita keinoja, mutta johtavat yleisesti ennustettaviin virheisiin. (Kahneman & Tversky 1974, 1124–1131.)

Ankkurointi on heuristiikka, joka viittaa ihmisten taipumukseen käyttää ensimmäistä saatavilla olevaa tietoa tai vihjettä päätöksenteon perustana. Ensimmäinen havainto tai arvo, johon henkilö ankkuroituu, voi vaikuttaa siihen, miten päätöksentekijä arvioi tai tulkitsee myöhemmin saatavaa tietoa tai tekee päätöksiä, vaikka kyseinen arvo ei liittyisikään suoraan kysymykseen tai ongelmaan. (Kahneman & Tversky 1974, 1124–1131.)

Esimerkiksi, jos henkilölle annetaan ensin jokin arvo tai vihje, hän saattaa ankkuroitua siihen ja käyttää sitä vertailukohtana myöhemmin. Tämä voi vaikuttaa hänen lopulliseen päätökseensä, vaikka alkuperäinen arvo ei olisi relevantti kyseisessä tilanteessa. Ankkurointi voi johtaa vääristymiin päätöksenteossa, kun luotetaan liikaa ensimmäiseen saatavilla olevaan tietoon sen sijaan, että arvioitaisi tilannetta kriittisemmin.

Saatavuuden heuristiikka on psykologinen taipumus, jossa ihmiset arvioivat jonkin tapahtuman todennäköisyyttä tai yleisyyttä sen perusteella, kuinka helposti tai nopeasti he voivat muistaa vastaavallaisia tapahtumia omasta kokemuksestaan tai ympäristöstään esimerkiksi mediasta. Tämä heuristiikka perustuu siihen, että ihmisillä on taipumus käyttää ensisijaisesti helposti saatavilla olevaa tietoa päätöksenteossa. (Kahneman & Tversky 1974, 1127.)

Esimerkiksi, jos henkilöille annetaan luettelo erilaisista tapahtumista tai tilanteista ja heitä pyydetään arvioimaan, kuinka yleisiä nämä tapahtumat ovat, he todennäköisesti arvioivat niiden yleisyyttä sen perusteella, kuinka helposti he muistavat vastaavia tapahtumia omasta elämästään tai kuinka usein he ovat niistä kuulleet tai niitä nähneet esimerkiksi mediassa. Jos pohdimme lähtöä

lomamatkalle, saatamme ajatella, että suurena riskinä matkalla on lento-onnettomuus, vaikka todennäköisyys sille on hyvin pieni.

Kolmas Kahnemanin ja Tverskyn esittelemistä heuristiikoista on edustavuus. Sen mukaan satunnaisista tilanteista pyritään löytämään johdonmukaisuutta. Tällaiseen taipuvainen henkilö voi yhdistellä asioita yksittäisten ominaisuuksien perusteella erilaisiin luokkiin aiempien kokemustensa perusteella. (Kahneman & Tversky 1974, 1124.)

Sijoittajan käyttäytymisessä tämä voi näkyä esimerkiksi käyttämällä sijoituskohteen historiallisia tuottoja oletuksena tulevasta tuotosta. Tämä tarkoittaa sitä, että sijoittaja voi perustaa tulevaisuuden odotuksensa siihen, kuinka edustavilta tai tyypillisiltä aiemmat tuotot ovat näyttäneet ja näin se voi johtaa virheellisiin ennusteisiin sijoituskohteen tulevasta kehityksestä.

### **4.3 Laumakäyttäytyminen**

Ihmiset seuraavat yleensä muiden toimintaa, eivätkä huomio välttämättä henkilökohtaista tilannetta. On huomattu psykologisesti, että ihmiset kuuluvat enemmän enemmistöön riippumatta siitä, onko lopputulos onnistunut vai ei. Enemmistön kanssa eri mieltä oleminen koetaan helposti epämieluisaksi, koska tämä saattaa johtaa siihen, että oltaisi yksin väärässä. Erityisesti nousumarkkinan aikaan sijoittajat kokevat helposti paitsi jäämisen tunteen, jolloin sijoituspäätöksiä tehdään muiden mukana, eikä perehdytä itse sijoituskohteeseen. Tällaista ilmiötä kutsutaan laumakäyttäytymiseksi. Tähän johtaa yleisesti kaksi reittiä: joko ihmisten halu tuntea kuuluvansa joukkoon tai usko siitä, että heillä on muita parempaa tietoa. Mitä epävarmempi henkilö on, sitä enemmän hän tukeutuu muiden mielipiteisiin ja kulkee lauman mukana päätöksissään. (Nordnet 2021.)

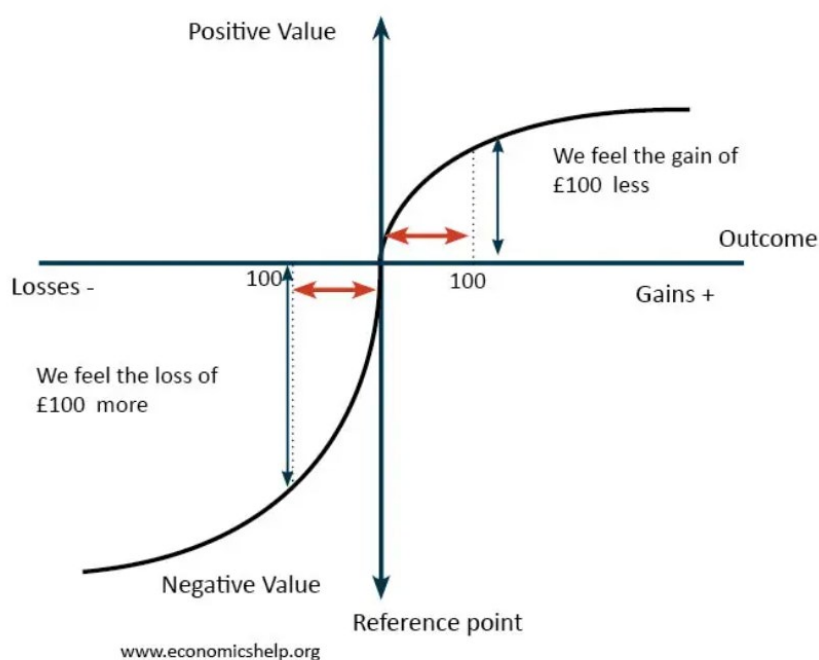
Taloustieteilijä Burton Malkielin mukaan tutkimukset osoittavat, että ryhmät tekevät usein yksilöitä parempia päätöksiä. Tämä johtuu siitä, että ryhmässä on enemmän tietoa käytettävissä, eri näkökulmia tuodaan esiin ja aiheesta käydään keskustelua. Parhaimmillaan tällainen näky osakemarkkinoilla vapailta markkinoilla, jossa yksilöt vaikuttavat kysynnän ja tarjonnan kehitykseen. (Malkiel 2011, 231.)

Toisaalta laumakäyttäytymisessä on myös heikkouksia, kuten niiden aiheuttamat kuplat ja markkinakriisit. Esimerkkejä näistä ovat 2000-luvun vaihteen IT-kupla tai viimeisimpänä koronaviruskriisi. (Nordnet 2021.) Laumakäyttäytymiseen saattavat osallistua yksityissijoittajien lisäksi myös ammatilliset, esimerkiksi rahastojen salkunhoitajat. (Malkiel 2011, 234–235.)

#### 4.4 Tappion kaihtaminen

Tutkijat havaitsivat, että sijoittajat käsittelevät tappioita ja voittoja eri tavoin. Heidän mukaansa sijoittajat pitävät tappioiden välttämistä tärkeämpänä kuin voittojen saavuttamista. Tämä ilmiö tunnetaan nimellä "tappiokammo", joka tarkoittaa sitä, että ihmiset kokevat tappiot voimakkaammin kuin samansuuruisen voiton tuoman ilon. Eli ihmiset ovat valmiita ottamaan suuremman riskin välttääkseen tappioita kuin saavuttaakseen vastaavan suuruisen voiton. Ilmiö on keskeinen osa prospektiteoriaa ja se haastaa perinteisen odotetun hyödyn teorian, jonka mukaan tappioiden ja voittojen tulisi vaikuttaa päätöksentekoon yhtä lailla. (Kahneman & Tversky 1979, 279–280.)

Kahneman ja Tversky (1979) loivat arvofunktion havaintojensa pohjalta, jolla he mallintavat ihmisen päätöksentekoa epävarmoissa tilanteissa. Arvofunktiolla havainnollistetaan tilannetta prospektiteoriassa, jossa ihminen tekee päätökset referenssipisteeseen nähden. Referenssipisteenä on tarkastelun kohteena oleva luku, johon muutosta verrataan (Kahneman & Tversky, 277). Tappiokammosa voidaan mallintaa arvofunktion S-kirjaimen muotoilusta siten, että ihmisen häviämä summa vähentää koettua hyötyä enemmän, mitä taas vastaavan suurin summa voitettuna lisää (Halko & Hytönen 2011, 395.) Kuten kuvasta 3 voidaan nähdä, arvofunktion kuvaaja on konkaavi referenssipisteen yläpuolella, kun taas konveksi pisteen alapuolella. Tämä tarkoittaa sitä, että arvofunktion on jyrkempi tappiolle kuin voitolle, eli se antaa suuremman painoarvon tappiolle kuin samansuuruiselle voitolle (Kahneman & Tversky, 277.)



Kuva 3. Arvofunktion (Economicshelp 2018.)

Tappion kaihtamista Kahneman ja Tversky (1979, 273) testasivat testillä, jossa koehenkilölle annettiin päätöksentekotilanne, jossa alkusumma on 1000 yksikköä. Henkilön tuli valita kahden vaihtoehdon väliltä, eikä häneltä otettu pois summaa riippumatta tehdystä valinnasta. Vaihtoehto A: 50 % todennäköisyys voittaa 1000 yksikköä tai 50 % todennäköisyys päätyä tulokseen 0 ja vaihtoehto B: 100 % todennäköisyys voittaa 500 yksikköä. Koehenkilöt (n=70) valitsivat seuraavasti:

A: (1000, 0.50)	ja B: (500)
[16%]	[84%]

Koehenkilöille annettiin seuraavaksi 2000 yksikköä, jolloin vaihtoehtoina olivat C: 50 % todennäköisyys hävitä 1000 yksikköä ja vaihtoehto D: 100 % todennäköisyys hävitä 500 yksikköä:

C: (-1000, 0.50)	ja D: (-500)
[69%]	[31%]

Vastauksista voitiin todeta, että vastauksen kannalta merkittävää oli se, oliko kyse voittamisesta vai häviämisestä. Ensimmäisessä kysymyksessä, kun kyse oli voittamisesta, enemmistö vastajista kaihtoi riskiä vastaamalla vaihtoehdon B eli varma voitto. Riskinottohalu kasvoi puolestaan toisessa kysymyksessä, kun kyseeseen tuli häviämisen välttäminen. Enemmistö vastasi vaihtoehdon C. (Kahneman & Tversky, 1979, 273).

Tappiosta aiheutuvan tunteen on myös havaittu olevan kaksi kertaa voimakkaampi, kuin samasuuruisen voiton aiheuttama ilo, kuten kuviosta 4 voidaan havaita. Tämä tarkoittaa sitä, että esimerkiksi 2000 euron tappio on verrattavissa 1000 euron voittoon. Myös tutkimusten mukaan tappion kokeminen uudelleen, aiheuttaa vielä pahemman tunteen kuin alkuperäinen tappio. (Halko & Hytönen 2011, 395).

Tappiokammoisuus sekoitetaan usein myös riskinsietokykyyn ja riskien karttamiseen. Riskiä karttava henkilö, jolla on alhainen riskinsietokyky, välttelee usein sijoituskohteita, jotka sisältävät riskiä. Tappiokammoinen sijoittaja sen sijaan voi olla joko riskiä hakeva tai karttava. Henkilön riskitaso nähdään rationaalisena päätöksenä, mutta tappiokammo taas kognitiivisena käyttäytymisharhana. (Chen, 2022.)

## 5 Tutkimusmenetelmät

Tässä luvussa käydään läpi tutkimuksen suunnittelu, tarkoitus ja toteutus sekä kvantitatiivinen tutkimusmenetelmä.

### 5.1 Tutkimuksen suunnittelu ja tarkoitus

Tutkimuksen suunnittelu lähti liikkeelle omasta pohdinnastani yksityissijoittajien käyttäytymiseen liittyen. Olin töideni kautta tutustunut riskiprofiiliin ja sääntelyyn sijoitusneuvonnan taustalla ja aloin pohtimaan, millaisia yksityissijoittajat keskimäärin kokevat olevansa ja miten he käyttäytyvät suhteessa tähän. Tämän jälkeen perehdyin aihepiiriin teoriaan ja muihin tutkimuksiin aiheen taustalla, jotta sain käsityksen siitä, miten perinteinen ja käyttäytymisperusteinen rahoitusteoria pitävät sisälleen ja miten ne eroavat.

Tutkimuksella haluttiin selvittää, onko itsemääritellyllä riskiprofiililla yhteyttä yksityissijoittajien käyttäytymiseen. Tarkemmin haluttiin tutkia, onko riskiprofiililla yhteyttä 1) sijoitusvarallisuuteen ja -kokemukseen sijoitusvuosina ja tuotteina, 2) sijoituskäyttäytymiseen, 3) käyttäytymisperusteisen rahoitusteorian mukaisiin heuristiikkoihin (ankkurointi, edustavuus, saatavuus) tai laumakäyttäytymiseen, sekä 4) irrationaaliseen ja rationaaliseen sijoituskäyttäytymiseen.

### 5.2 Tutkimuksen toteutus

Aineistonkeruu toteutettiin kyselytutkimuksella, sillä se antaa parhaimmat mahdollisuudet kerätä riittävän suuri tutkimusjoukko sovellettavaksi määrälliseen tutkimukseen ja numeerisen tiedon analysointiin. (Heikkilä 2014, 17.) Tutkimus haluttiin myös toteuttaa nopeasti, joten keinoksi valikoitui internet-kysely. Sähköisellä kyselyllä oli helppo tavoittaa kohderyhmää eri taustoilla sekä toteuttaa kysely anonyymisti. Kysely julkaistiin Facebookin yksityisessä Sijoituskerho-ryhmässä sekä omassa LinkedIn-profiilissani, sillä näiden avulla pystyttiin nopeasti tavoittamaan yli 120 tuhatta ihmistä. Tavoite vastaajien määrälle oli vähintään 100.

Kyselylomake tutkimukseen toteutettiin käyttämällä Webropol-työkalua ja siitä tehtiin julkinen nettilinkki. Se pohjautui tietoperustaan sekä aiemmin tehtyihin sijoituskäyttäytymiseen liittyviin tutkimuksiin. Kyselystä oli tarkoitus tehdä lyhyt, jotta mahdollisimman moni vastaaja jaksoi tehdä kyselyn loppuun. Vastaajia houkuteltiin myös kertomalla, että kyseessä on opinnäytetyötä varten tehty kyselytutkimus ja vastaaminen on anonyymia. Kyselyn alussa kysyttiin taustamuuttujia, sijoituskokemusta sekä sijoituskäyttäytymistä. Kyselyssä oli yhteensä 19 kysymystä. Kysymyksistä suurin osa oli strukturoituja ja osa avoimia. Lomake on nähtävissä liitteessä 1.

Kysely julkaistiin 4.4.2024 ja se oli avoinna 6 päivää. Vastauksia kertyi yhteensä 297. Vastaukset tallentuivat suoraan Webropoliin, joten pystyin seuraamaan reaaliajassa, miten niitä kertyi. Vastaukset analysoitiin käyttämällä Webropolin analysointityökaluja ja ne ovat luettavissa luvusta 6.

Koska riskiprofiili on kategorinen muuttuja, analyysit tehtiin ristiintaulukoimalla, jotta pystyttiin vertailemaan muuttujien välisiä yhteyksiä. Lisäksi riskiprofiilin yhteyksiä irrationaliseen ja rationaaliseen sijoituskäyttäytymiseen tarkasteltiin khiin neliön -testin ( $\chi^2$ ) avulla. Esimerkkikysymykset valikoituivat tilastolliseen testaukseen, koska ne täyttivät khiin neliö -testin oletukset. Tilastollisen merkitsevyyden rajaksi asetettiin  $p < 0.05$ . Korrelaatiotestausta ei voitu hyödyntää yhteyksien selvittämisessä, sillä muuttujat eivät olleet jatkuvia. Vastaukset alakysymyksiin löytyvät pohdintaosioista alkaen luvusta 6.

### **5.3 Kvantitatiivinen tutkimusmenetelmä**

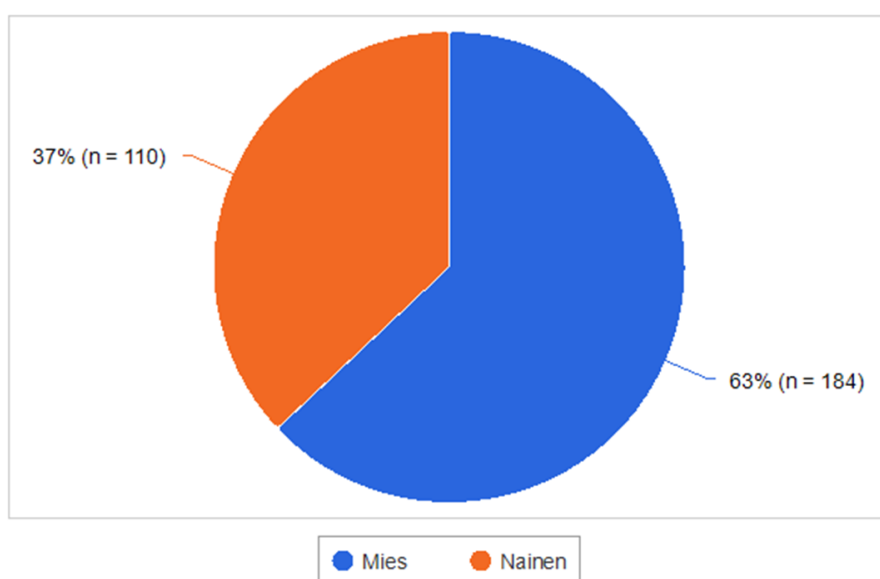
Kvantitatiivisen eli määrällisen tutkimusmenetelmän avulla selvitetään lukumääriä ja prosenttiosuuksia, joita kyselyllä on saatu. Tällöin myös tutkittavan otoksen täytyy olla tarpeeksi suuri. Kvantitatiivisella tutkimusmenetelmällä voidaan selvittää asioita numeeristen suureiden avulla ja verrata kysymysten välisiä riippuvuuksia tai muutoksia. Tyypillisesti aineistoa kerätään käyttämällä tutkimuslomakkeita, joita voidaan hyödyntää internet-kyselynä tai vaikka puhelinhaastattelussa. Kvantitatiivista tutkimusmenetelmää käyttämällä saadaan selvitettyä nykyinen tilanne. Yleisesti se vastaa kysymyksiin ”mikä”, ”missä”, ”paljonko tai ”kuinka usein”. (Heikkilä 2014, 15–17.)

## 6 Tulokset

Tässä luvussa esitellään tutkimuksen tulokset. Kyselyyn vastasi yhteensä 297 henkilöä, joista 2 ei antanut suostumustaan ensimmäisen kysymyksen tutkimukseen osallistumiseen tutustuttuaan tutkimus- ja suostumustiedotteeseen. Näin ollen tämän tutkimuksen otokseen kuului 295 henkilöä.

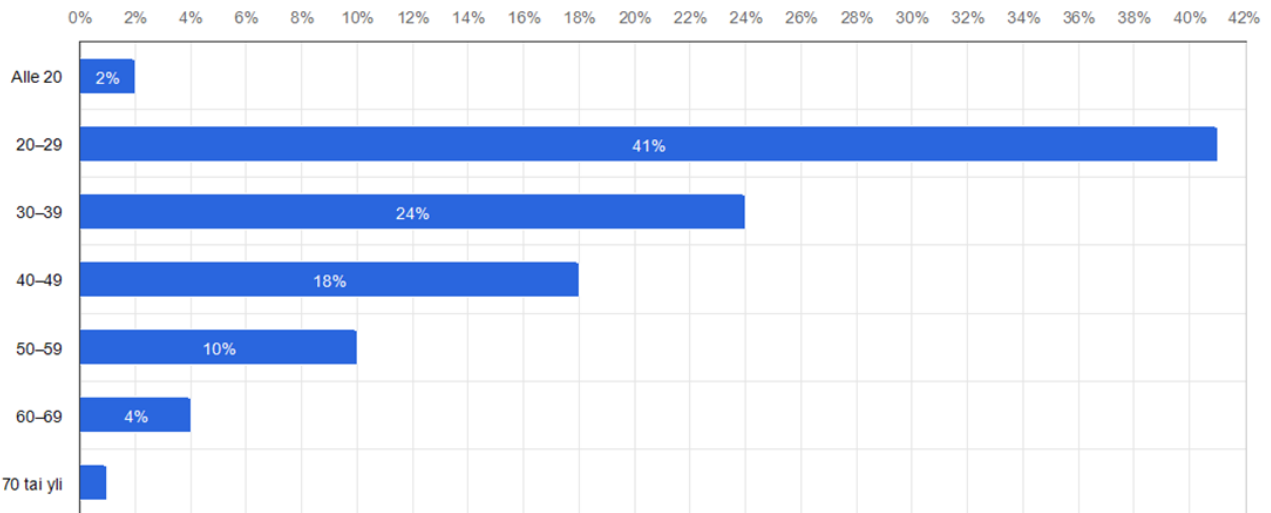
### 6.1 Taustatekijät ja riskiprofiili

Tässä luvussa esitellään tutkimuskysymykset 2–10. Kysymyksessä 2 selvitettiin vastaajien sukupuolijakaumaa. Vastaajista 62,4 prosenttia oli miehiä ja 37,3 prosenttia oli naisia. (Kuva 4).



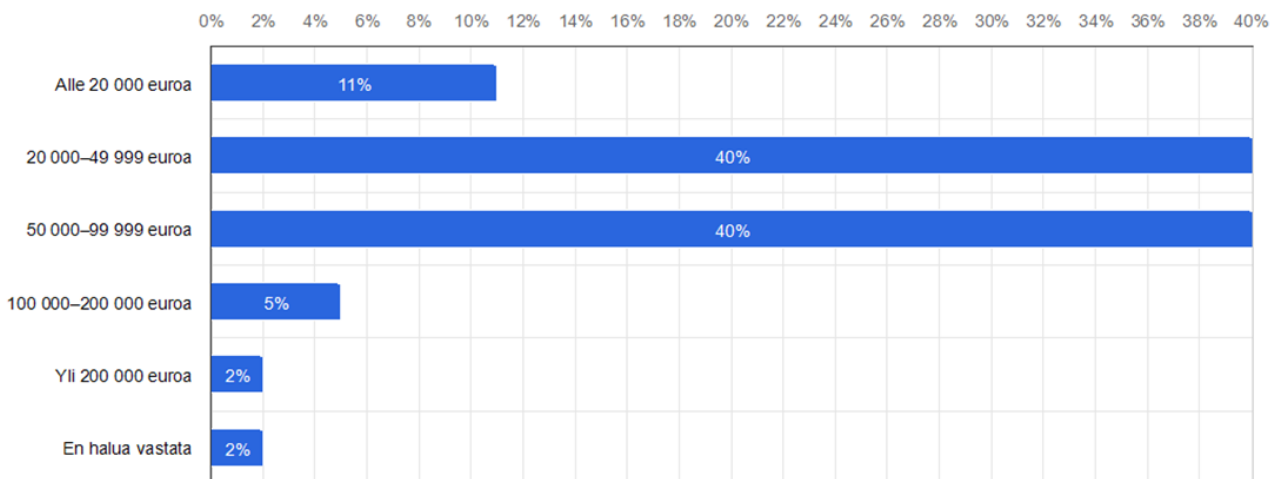
Kuva 4. Vastaajien sukupuolijakauma (n=295)

Kysymyksellä 3 selvitettiin vastaajien ikäjakaumaa. Vastaajia kyselyyn löytyi jokaisesta ikäryhmästä. Vastaajista 2,1 prosenttia oli alle 20-vuotiaita, 41 prosenttia 20–29-vuotiaita, 23,7 prosenttia 30–39-vuotiaita, 17,6 prosenttia 40–49-vuotiaita, 10,2 prosenttia 50–59-vuotiaita, 4,4 prosenttia 60–69-vuotiaita ja 1 prosentti yli 70-vuotiaita (Kuva 5.)



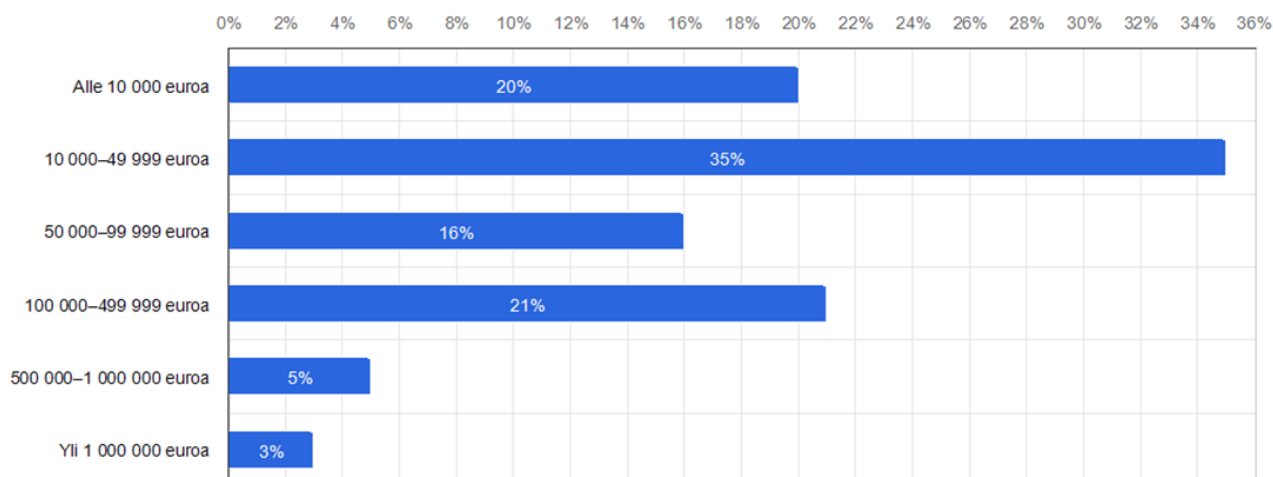
Kuva 5. Vastaajien ikäjakauma (n=295)

Kysymyksellä 4 selvitettiin vastaajien vuositulojen määrää ennen veroja. Vastaajista 11,2 prosenttia tienasi vuodessa alle 20 000 euroa, 40 prosenttia 20 000–49 999 euroa, 39,7 prosenttia 50 000–99 999 euroa, 5,4 prosenttia 100 000–200 000 euroa ja 2 prosenttia yli 200 000 euroa. 1,7 prosenttia vastaajista ei halunnut vastata vuositulojensa määrää (Kuva 6.)



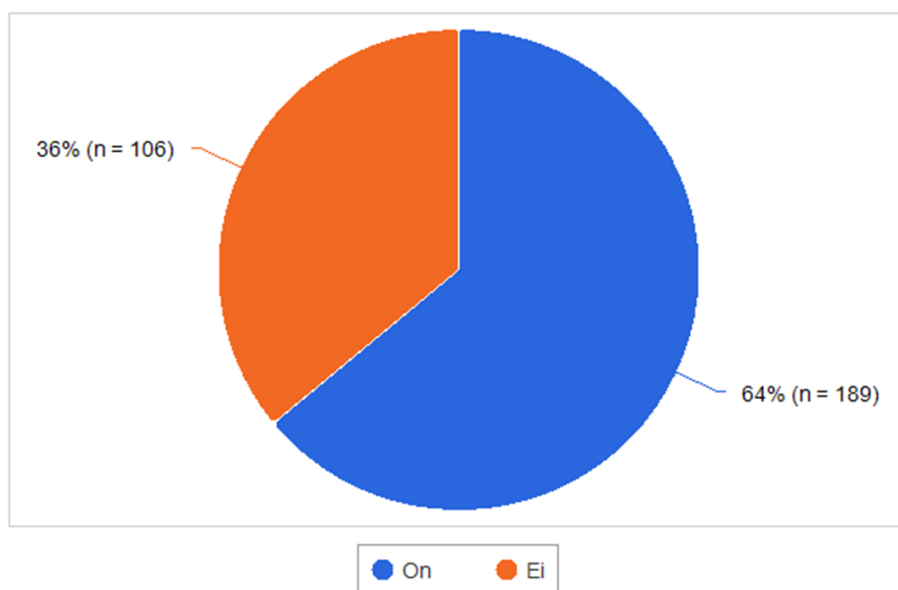
Kuva 6. Vuositulojen määrä ennen veroja (n=295)

Kysymyksellä 5 kartoitettiin vastaajien sijoitusvarallisuuden määrää. Vastaajista 20 prosenttia omisti alle 10 000 euron sijoitusvarallisuuden, suurin joukko 34,6 prosenttia 10 000–49 999 euron, 16,3 prosenttia 50 000–99 999 euron, 21 prosenttia 100 000–499 999 euron, 4,7 prosenttia 500 000–1 000 000 euron ja 3,1 prosenttia yli miljoonan euron sijoitusvarallisuuden (Kuva 7.)



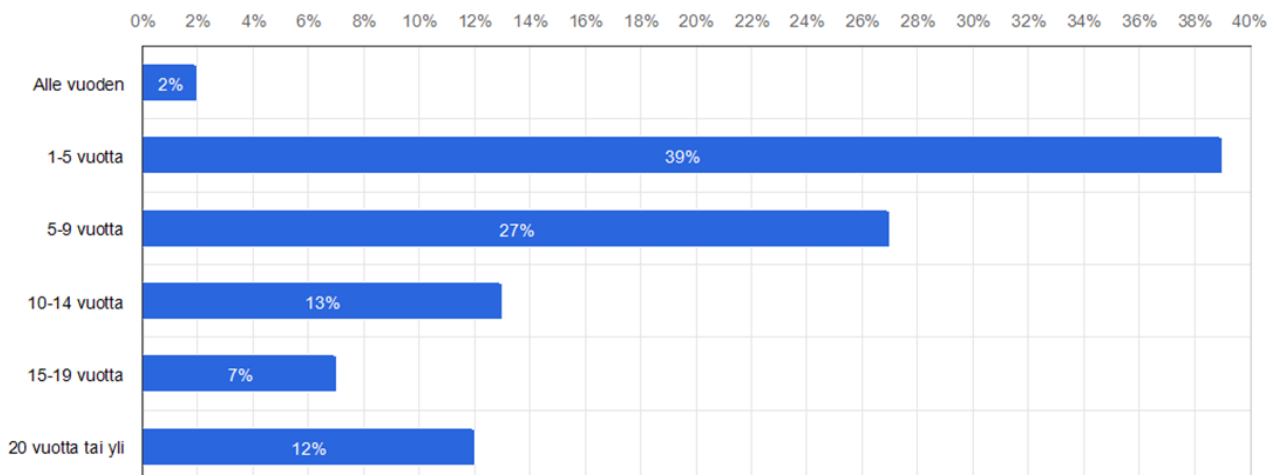
Kuva 7. Sijoitusvarallisuus, poislueutuna ensisijainen asunto (n=295)

Kysymyksellä 6 selvitettiin, oliko vastaajilla sijoitussuunnitelmaa tällä hetkellä. Vastaajista 64,1 prosenttia kertoi tehneensä sijoitussuunnitelman, kun taas 35,9 prosentilla vastaajista sitä ei ollut (Kuva 8.)



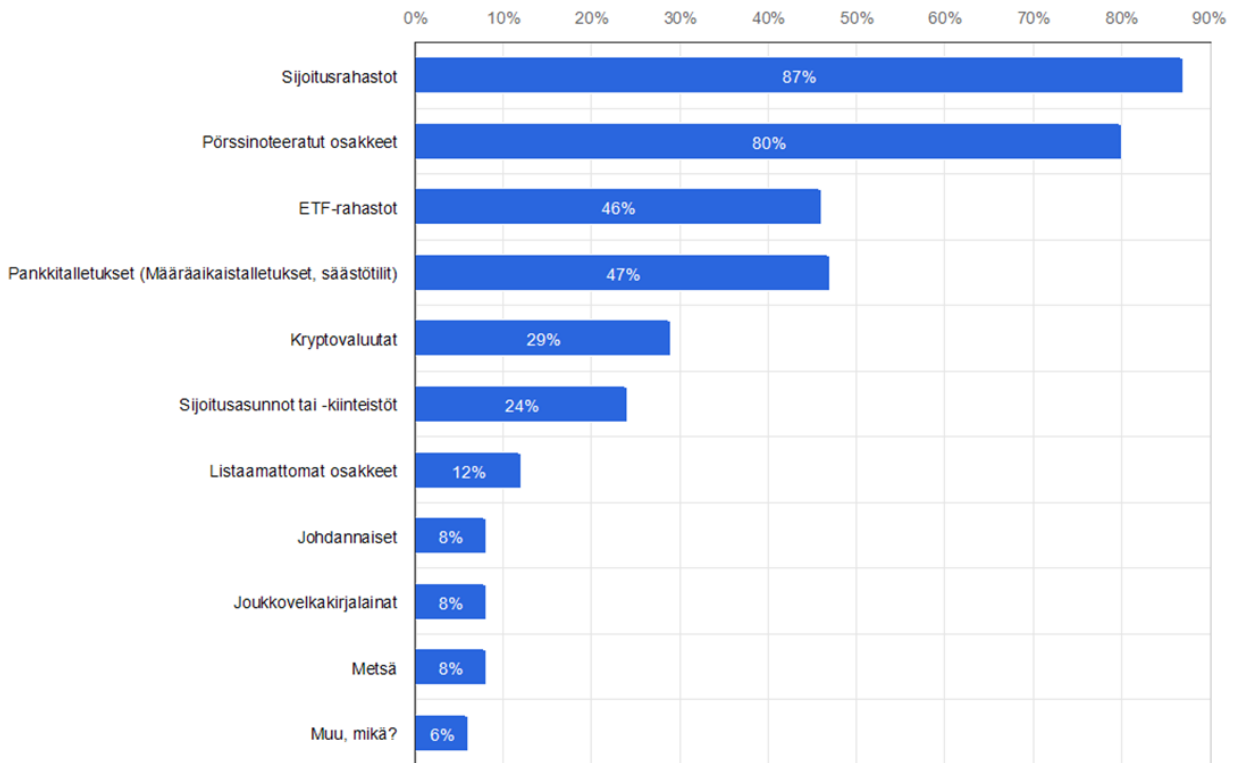
Kuva 8. Sijoitussuunnitelma (n=295)

Kysymyksellä 7 selvitettiin vastaajien sijoituskokemusta vuosissa. Vastaajista 2 prosenttia on sijoittanut alle vuoden, enemmistö vastaajista, 39,3 prosenttia 1–5 vuotta, 26,8 prosenttia 5–9 vuotta, 13,2 prosenttia 10–14 vuotta, 6,8 prosenttia 15–19 vuotta ja 11,9 prosenttia 20 vuotta tai kauemmin (Kuva 9.)



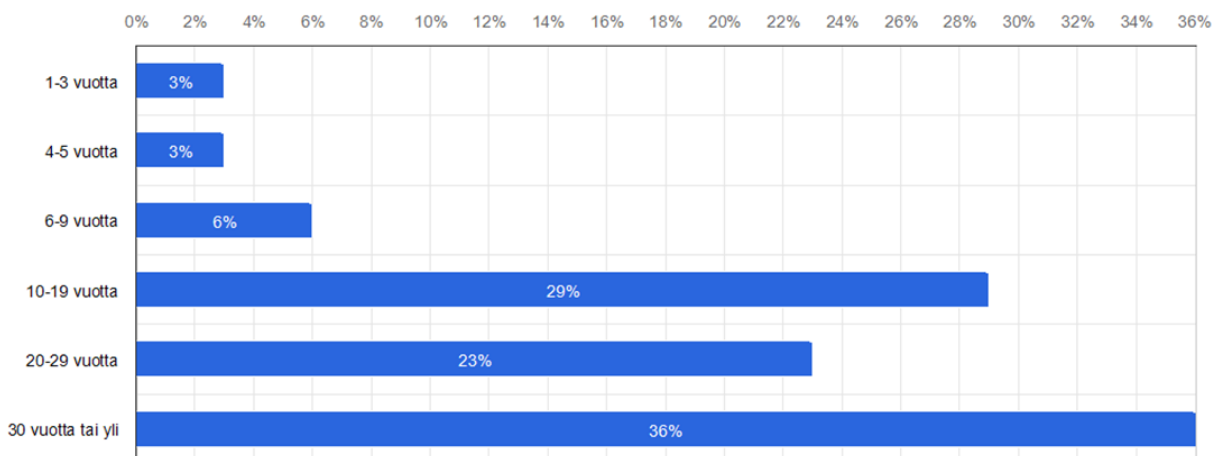
Kuva 9. Sijoituskokemus vuosina (n=295)

Sijoituskokemusta eri sijoitustuotteiden osalta mitattiin kysymyksellä 8, johon pystyi vastaamaan usean eri vastausvaihtoehdon sekä tarkentamaan vielä lisäksi vastaustaan viimeiseen kysymykseen ”Muu, mikä?”. Eri vastausvaihtoehtojen frekvenssi oli yhteensä 1047 kappaletta. Selkeästi enemmistö vastaajista 87,5 prosenttia sijoittaa sijoitusrahastoihin sekä 80 prosenttia vastaajista pörssinoteerattuihin osakkeisiin, 46,8 prosenttia pankkitalletuksiin, 46,1 prosenttia ETF-rahastoihin, 29,2 prosenttia kryptovaluuttoihin, 24,1 prosenttia sijoitusasuntoihin- tai kiinteistöihin, 11,5 prosenttia listaamattomiin osakkeisiin, 8,1 prosenttia johdannaisiin, 7,8 prosenttia metsään, 7,8 prosenttia joukkovelkakirjalainoihin sekä 6,1 prosentin osuudella mainittiin muita sijoituskohteita. Muita sijoituskohteita olivat esimerkiksi eläkevakuutukset, arvometallit, harrasteajoneuvot, taide ja muut keräilyesineet sekä startupit (Kuva 10.)



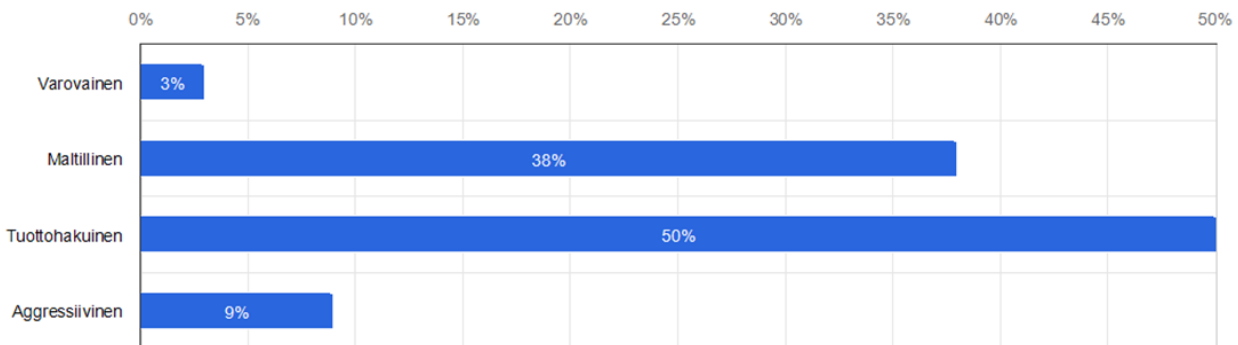
Kuva 10. Sijoituskokemus eri sijoitustuotteina (n=295)

Kysymyksellä 9 selvitettiin vastaajien sijoitushorisonttia, eli kuinka pitkälle he sijoituksillaan tähtäävät. Enemmistö vastaajista 36,3 prosenttia vastasi sijoitushorisonttinsa olevan 30 vuotta tai pidempi, 22,7 prosenttia vastaajista 20–29 vuotta, 29,1 prosenttia 10–19 vuotta, 5,8 prosenttia 6–9 vuotta, 2,7 prosenttia 4–5 vuotta ja 3,4 prosenttia 1–3 vuotta (Kuva 11.)



Kuva 11. Sijoitushorisontti (n=295)

Kysymyksellä 10 selvitettiin vastaajien riskiprofiilia kuvaavinta vaihtoehtoa. Noin puolet vastaajista, 49,8 prosenttia vastasi tuottohakuisen, 38 prosenttia vastaajista taas piti itseään maltillisena, 8,8 prosenttia aggressiivisena ja vähemmistö 3,4 prosenttia varovaisena (Kuva 12.)

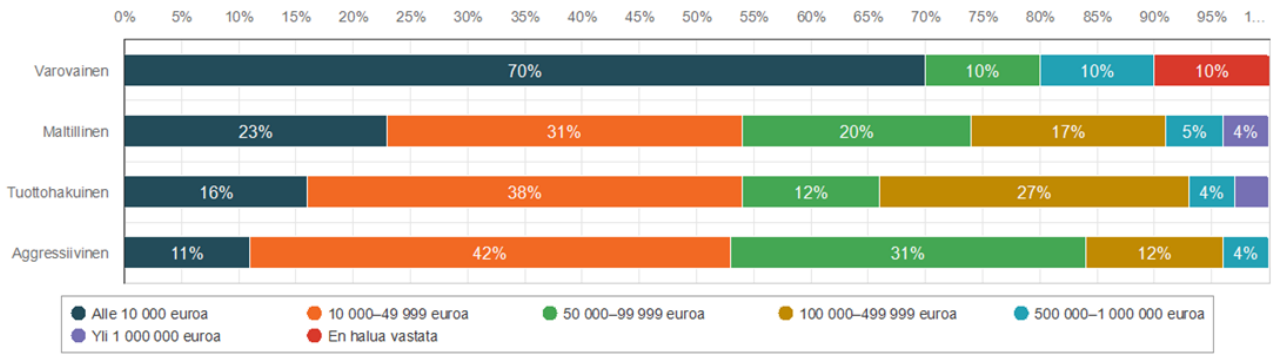


Kuva 12. Riskiprofiilin kuvaus (n=295)

## 6.2 Riskiprofiilin yhteydet sijoitusvarallisuuteen ja -kokemukseen sijoitusvuosina ja tuotteina

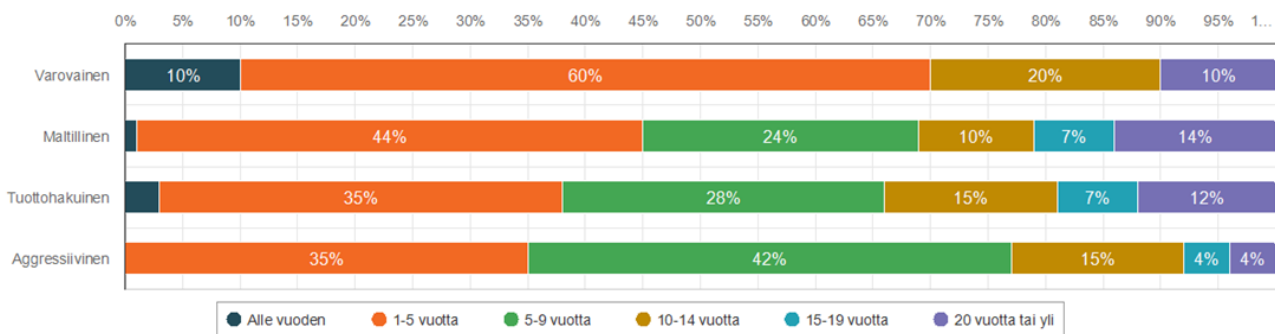
Kyselyllä haluttiin myös selvittää, miten sijoitusvarallisuus ja -kokemus näyttäytyvät valittuun riskiprofiiliin nähden. Näiden selvittämiseksi verrattiin kysymyksiä sijoitusvarallisuudesta (kysymys 5) sekä sijoituskokemuksesta (sis. sijoitusvuodet (kysymys 7) ja sijoitustuotteet (kysymys 8)) valittuun riskiprofiiliin.

Sijoitusvarallisuuden määrä suhteessa riskiprofiiliin nähdään kuvasta 13. Varovaiseksi itsensä mieltäneillä vastaajilla on vastaajista pienin sijoitusvarallisuus alle 10 000 euroa 70 prosentin osuudella. Kaikista suurimman sijoitusvarallisuuden, yli miljoona euroa omistavat vastaajat ovat joko maltillisia 3,6 prosentin osuudella tai tuottohakuisia sijoittajia 3,4 prosentin osuudella vastaajista. Tuottohakuisissa sijoittajissa on eniten 100 000–499 999 euroa vastanneita 27,2 prosentin osuudella. Aggressiivisissa sijoittajissa taas on eniten sekä 10 000–49 999 euron sijoitusvarallisuuden vastanneita 42,3 prosentin osuudella että 50 000–99 999 euron sijoitusvarallisuuden vastanneita 30,8 prosentin osuudella.



Kuva 13. Riskiprofiili suhteessa sijoitusvarallisuuden määrään (n=295)

Kuten kuvasta 14 nähdään, varovaiseksi itsensä mieltävät sijoittajat ovat pääasiassa sijoittaneet vasta hyvin vähän aikaa. 70 prosenttia vastaajista kuuluu alle 5 vuoden luokkaan. Maltillisissa ja tuottohakuisissa vastaajissa on taas eniten yli 20 vuotta sijoittaneita vastaajia. Aggressiivisissa vastaajissa taas eniten 5–9 vuotta sijoittaneita 42,3 prosentin osuudella.

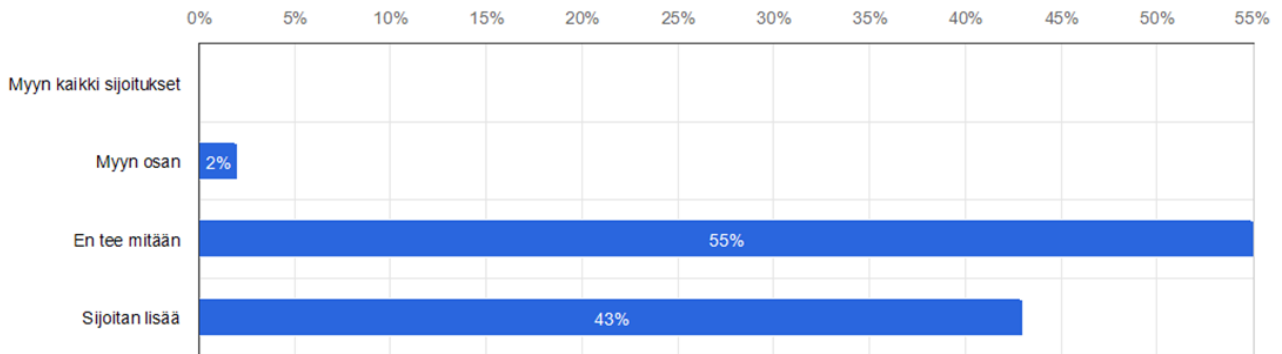


Kuva 14. Sijoituskokemus vuosina eri riskiprofiileilla (n=295)

Sijoitustuotteiden osuudet riskiprofiileihin nähden on nähtävillä liitteestä 2. Varovaiseksi itsensä mieltäneet sijoittajat vastasivat eniten sijoitustuotevaihtoehdoista sijoitusrahastoja, pörssinoteerattuja osakkeita sekä pankkitalletuksia. Maltillisen profiilin valinneet vastasivat sijoittaneensa eniten sijoitusrahastoihin, pörssinoteerattuihin osakkeisiin, sijoitusasuntoihin tai -kiinteistöihin, metsään sekä pankkitalletuksiin. Tuottohakuiset sijoittajat vastasivat sijoittaneensa eniten sijoitusrahastojen lisäksi myös ETF-rahastoihin, pörssiosakkeisiin, listaamattomiin osakkeisiin, sijoitusasuntoihin tai -kiinteistöihin sekä joukosta eniten myös metsään. Aggressiiviset sijoittajat vastasivat myös sijoitusrahastoja sekä ETF-rahastoja, pörssinoteerattuja osakkeita sekä joukosta eniten joukkovelkakirjalainoja, johdannaisia sekä kryptovaluuttoja. Aggressiiviseksi itsensä mieltävät sijoittajat sen sijaan pitävät vähiten varojaan pankkitalletuksissa.

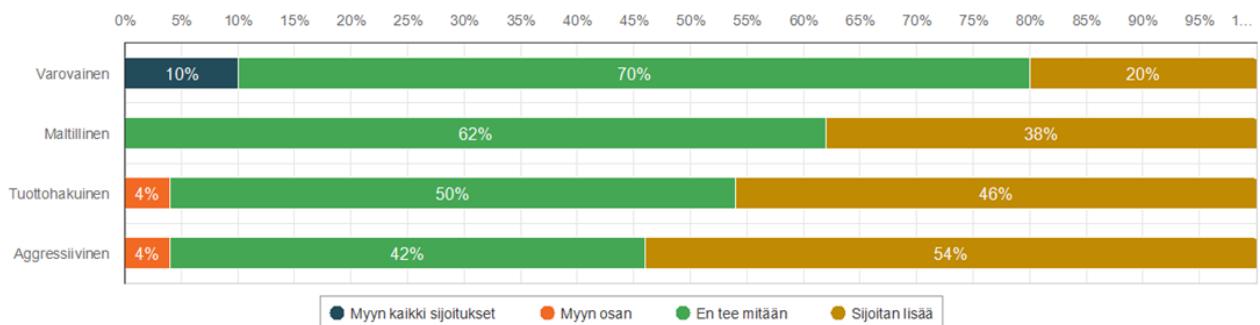
### 6.3 Riskiprofiilien erot sijoituskäyttäytymisessä

Kysymyksillä 11–13 selvitettiin vastaajien sijoituskäyttäytymistä, jota verrattiin myös vastaajien itsemäärittämään riskiprofiiliin. Näistä ensimmäisellä kysymyksellä selvitettiin, miten vastaajat reagoivat, jos sijoitusten arvo laskee 15 prosenttia. Enemmistö vastaajista 54,6 prosenttia vastasi, ettei tekisi mitään. 42,7 prosenttia vastasi sijoittavansa lisää. Vähemmistö 2,4 prosenttia vastasi myyvän osan sijoituksistaan ja 0,3 prosenttia myyvän osan kaiken (Kuva 15.)



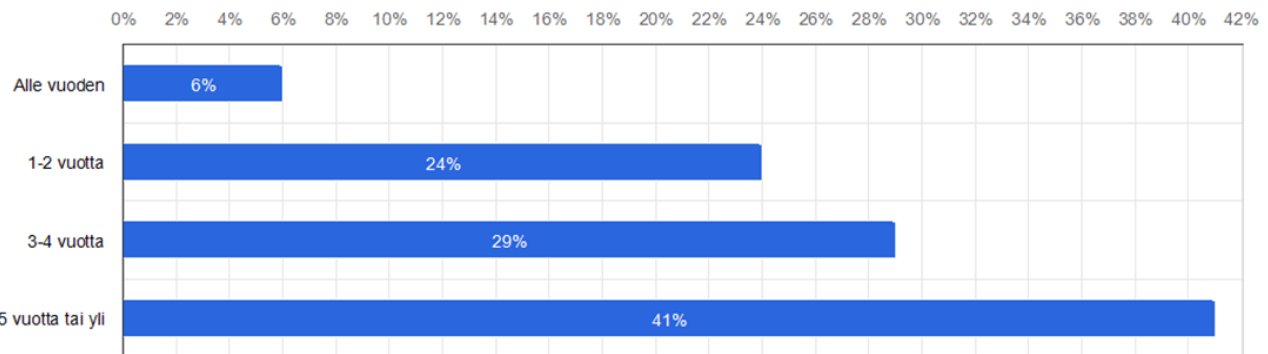
Kuva 15. Reagointi 15 prosentin laskuun (n=295)

Kuvasta 16 nähdään sen sijaan, miten vastaajat ovat vastanneet kysymykseen suhteessa itsemäärittämäänsä riskiprofiiliin. Varovaiseen profiiliin kuuluneista henkilöistä 70 prosenttia valitsi vaihtoehdon ”En tee mitään”. Kuitenkin tämän profiilin valinneet näyttäytyvät myös suurimpana luokkana vaihtoehdolle ”Myyn kaikki sijoitukset” 10 prosentin osuudella. Maltillisen profiilin valinneet sen sijaan vastasivat ainoastaan ”En tee mitään” tai ”Sijoitan lisää”. Myyntiaikeita ei vastauksien perusteella ollut yhdelläkään maltilliseen profiiliin lukeutuvalla vastaajalla. Tuottohakuisen profiilin valinneet päätyivät 50,3 prosentin osuudella vaihtoehtoon ”En tee mitään” sekä 45,6 prosentin osuudella vaihtoehtoon ”Sijoitan lisää”. Aggressiiviset sen sijaan selkeästi suurimmalla osuudella sijoittaisivat lisää. Sekä tuottohakuisen, että aggressiivisen profiiliin valinneet valitsivat myös vaihtoehdon ”Myyn osan”.



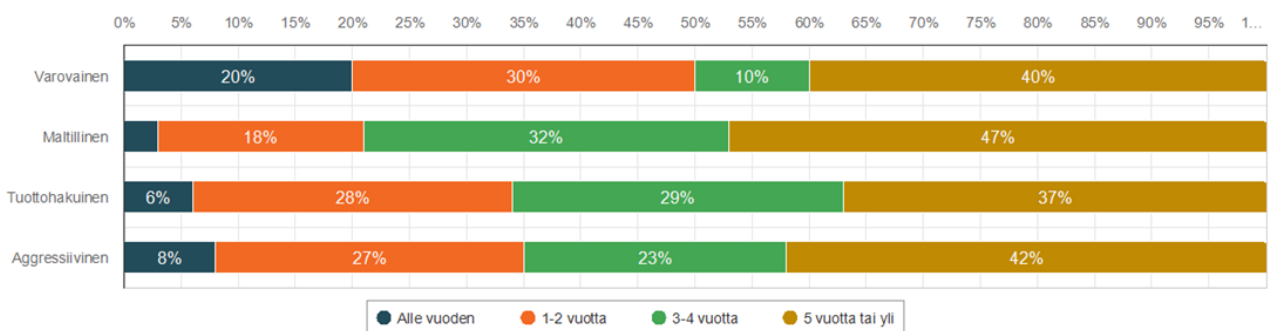
Kuva 16. Eri riskiprofiilien reagointi 15 prosentin laskuun (n=295)

Seuraavassa kysymyksessä taas selvitettiin, kauanko sijoitukset voisivat pisimmillään olla tappiolla ennen kuin sijoittaja toimii. Enemmistö kaikista vastaajista vastasi 41,4 prosentilla 5 vuotta tai pidempään, 28,8 prosentilla 3–4 vuotta, 24,4 prosentilla 1–2 vuotta ja vastaajista 5,4 prosentilla sietäisi vain alle vuoden tappiollista tilannetta (Kuva 17.)



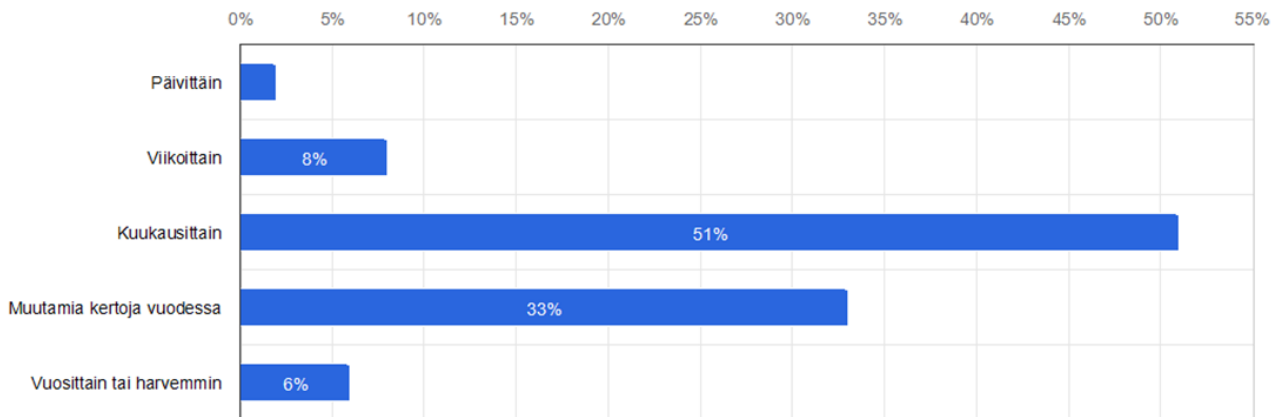
Kuva 17. Tappion sietäminen vuosissa (n=295)

Eri riskiprofiilien osalta havaittiin, että varovaiseksi lukeutuvat vastaajat sietivät 20 prosentin osuudella tappiollista tilannetta alle vuoden, kun taas maltilliseen lukeutuvat vain 2,7 prosentin osuudella. Maltillisesti sijoittavien osalta myös vaihtoehto ”5 vuotta tai yli” sai 47,3 prosenttia vastauksista. Tuottohakuisen ja aggressiivisen osalta vaihtelua on enemmän, kuitenkin enemmistön painottuen vaihtoehtoon ”5 vuotta tai yli” (Kuva 18.)



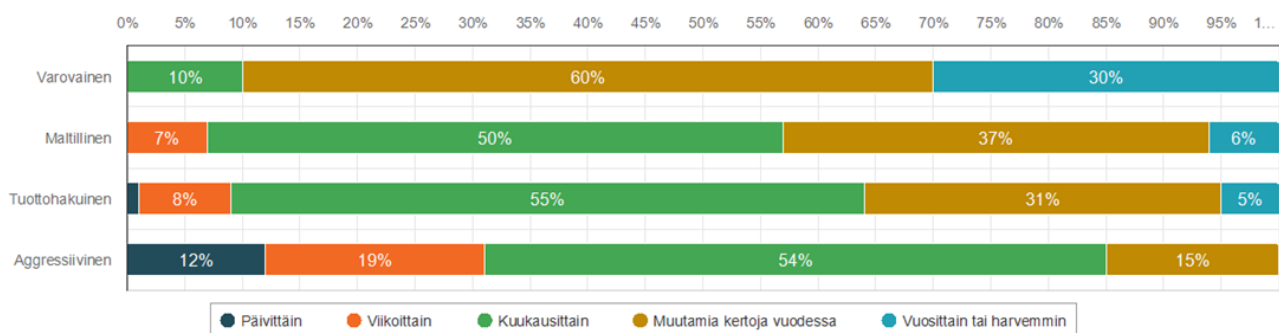
Kuva 18. Eri riskiprofiilien tappion sietäminen vuosissa (n=295)

Sijoittajien ostojen tai myyntien aktiivisuutta mitattiin seuraavassa kysymyksessä. Kuten kuvasta x näkee, yli puolet vastaajista 51,5 prosentilla sijoitti kuukausittain. Vastaajista 32,9 prosentilla teki sijoituksia muutamia kertoja vuodessa, 8,5 prosentilla sijoitti joka viikko, 5,7 prosentilla vuosittain tai vielä harvemmin ja 1,7 prosentilla päivittäin (Kuva 19.)



Kuva 19. Sijoituspäätösten (ostot/myynnit) aktiivisuus (n=295)

Riskiprofiilien välillä on nähtävissä selkeää vaihtelua. Varovaiseksi lukeutuvat vastaajat tekivät pääasiallisesti sijoituspäätöksiä muutamia kertoja vuodessa tai vuosittain/harvemmin 90 prosentin osuudella vastaajista. Sen sijaan maltilliset, tuottohakuiset ja aggressiiviset sijoittivat pääasiallisesti kuukausittain. Tästä ryhmästä aggressiiviseksi lukeutuvat vastaajat tekivät myös eniten päivittäisiä sekä viikoittaisia sijoituspäätöksiä 30,7 prosentin osuudella vastaajista (Kuva 20.)



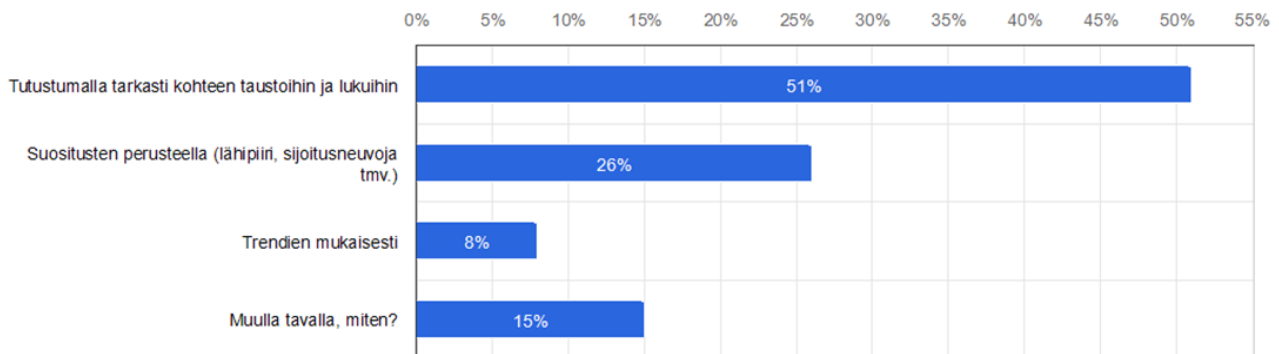
Kuva 20. Eri riskiprofiilien sijoituspäätösten (ostot/myynnit) aktiivisuus (n=295)

#### 6.4 Riskiprofiilin yhteydet heuristiikkoihin ja laumakäyttäytymiseen

Kysymyksillä 14–19 testattiin eri käyttäytymisperusteisen rahoitusteorian mukaisten heuristiikkojen eli ankkuroinnin, edustavuuden, saatavuuden sekä laumakäyttäytymisen vaikutuksia vastauksiin sijoittajien käyttäytymisestä. Tässä luvussa esitellään, mitkä heuristiikat liittyvät mihinkin kysymykseen ja eri heuristiikkojen tarkempi pohdinta jatkuu luvussa 7.

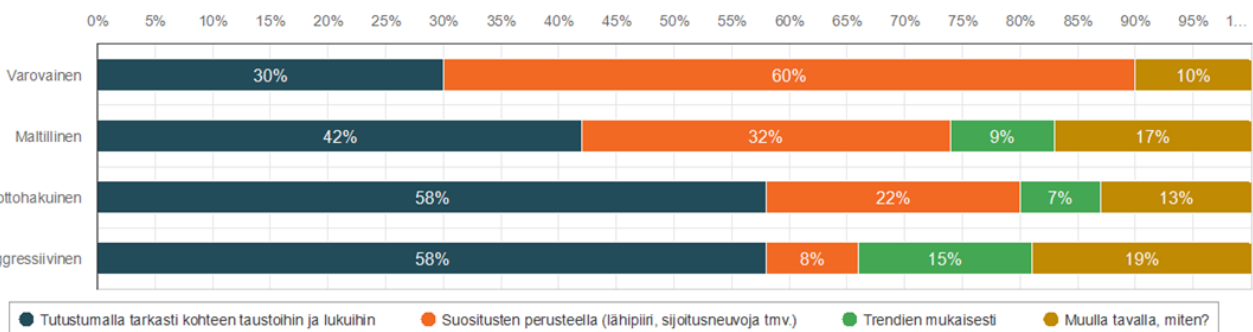
Kysymyksellä 14 selvitettiin, millä pääasiallisella perusteella vastaajat tekevät sijoitusvalintojaan. Kysymys liittyi ankkuroinnin ja saatavuuden heuristiikkoihin. Vastaajista yli puolet eli 51,2 prosenttia vastasi tutustuvansa kohteen taustoihin ja lukuihin, 25,8 prosenttia vastaajista taas teki

valintojansa saamiensa suositusten perusteella ja 8,1 prosenttia vastaajista valitsi kohteet trendien mukaisesti (Kuva 21.)



Kuva 21. Sijoituspäätöksenteko (n=295)

Eri riskiprofiilien väliltä havaittiin myös eroja. Varovaiseksi lukeutuvat vastaajat 60 prosentin osuudella luottivat huomattavasti eniten muilta saatuihin sijoitussuosituksiin, joko lähipiiristä tai sijoituspalveluntarjoajan kautta saatuu neuvontaan. Maltilliset sijoittajat luottivat sekä taustojen selvittämiseen itse 42 prosentin osuudella, mutta myös ulkopuolelta tuleviin suosituksiin 32,1 prosentin osuudella. Tuottohakuisiksi lukeutuvat sijoittajat luottivat selkeästi eniten tarkkaan selvitykseen kohteen taustoista ja luvuista 58,5 prosentin osuudella. Aggressiivisiksi lukeutuvilla vastaajilla korostui myös suurimpana osuutena trendien mukaisesti sijoittaminen 15,4 prosentin osuudella vastaajista (Kuva 22.)



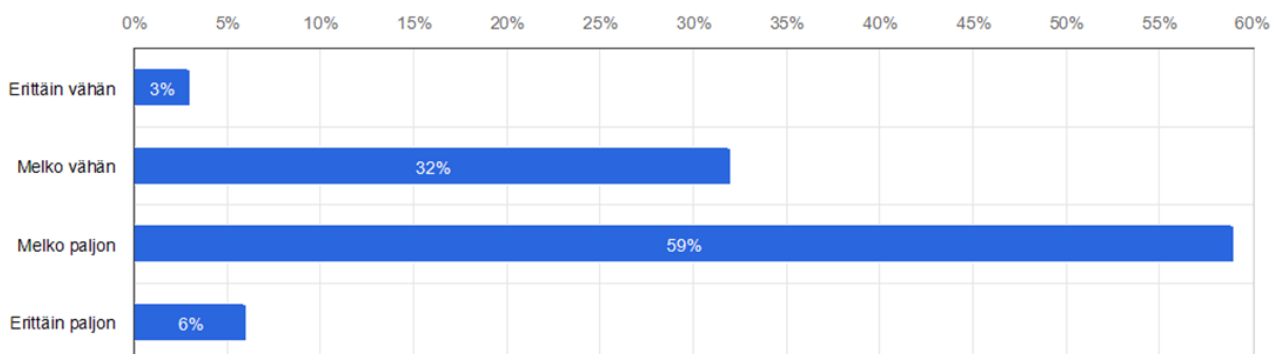
Kuva 22. Eri riskiprofiilien sijoituspäätöksenteko (n=295)

Vastausvaihtoehtona kysymykseen 14 oli myös avoin kysymys ”Muulla tavalla, miten?” ja sen vastaukset on koottu kuvassa 23 näkyvään sanapilveen. Selkeästi intuitiolla valintojen tekeminen korostui sanapilvessä.



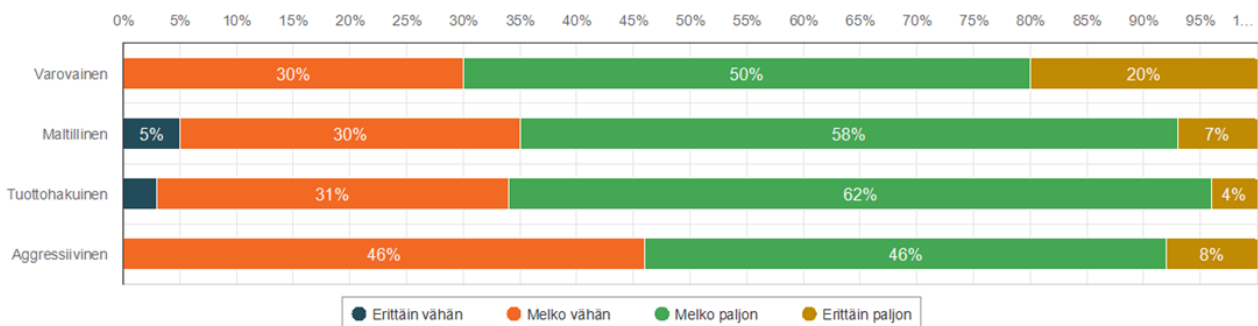
Kuva 23. Sanapilvi avoimen kysymysvaihtoehdon tuloksista

Kysymyksessä 15 selvitettiin, onko sijoitustuotteen historiallisella kehityksellä merkitystä sijoituspäätöksen tekemisessä. Kysymys liittyi edustavuuden heuristiikkaan. 58,6 prosentin enemmistö vastasi sillä olevan melko paljon merkitystä, 31,9 prosenttia vastaajista taas kallistui melko vähään merkitykseen, 6,1 prosentille sillä oli erittäin paljon merkitystä ja 3,4 prosentille erittäin vähän (Kuva 24.)



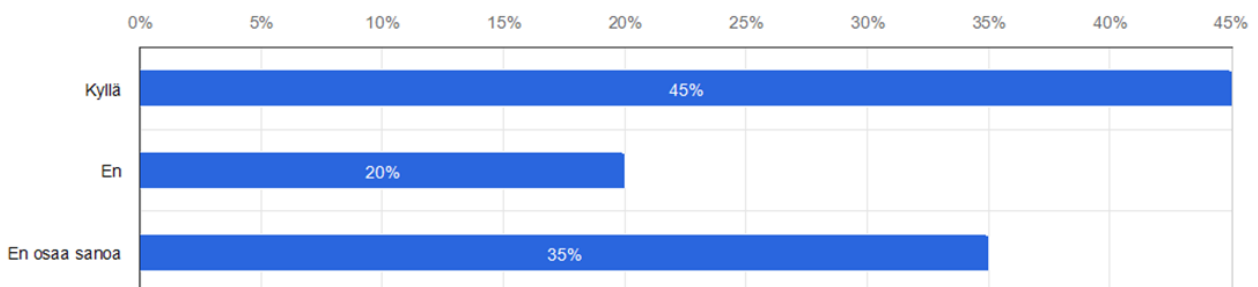
Kuva 24. Historiallisen kehityksen merkitys sijoituspäätöksenteossa (n=295)

Eri riskiprofiilien osalta havaittiin, että varovaiseksi itsensä mieltävät vastaajat hyödynsivät eniten historiallista kehitystä sijoituspäätöksenteossa 80 prosentin osuudella vastaajista. Melko paljon historiallisella kehityksellä on merkitystä myös maltillisille vastaajille, 58 prosentin osuudella. Samaten tuottohakuille 62 prosentin osuudella. Aggressiiviseksi itsensä mieltävät sen sijaan luottivat historialliseen kehitykseen hieman vähemmän kuin muut profiilit, 46,2 prosenttia vastaajista vastasi vaihtoehdon ”Melko vähän”. Huomionarvoista kuitenkin on se, että maltillisten ja tuottohakuisten joukosta löytyy myös ”Erittäin vähän” vastanneita (Kuva 25.)



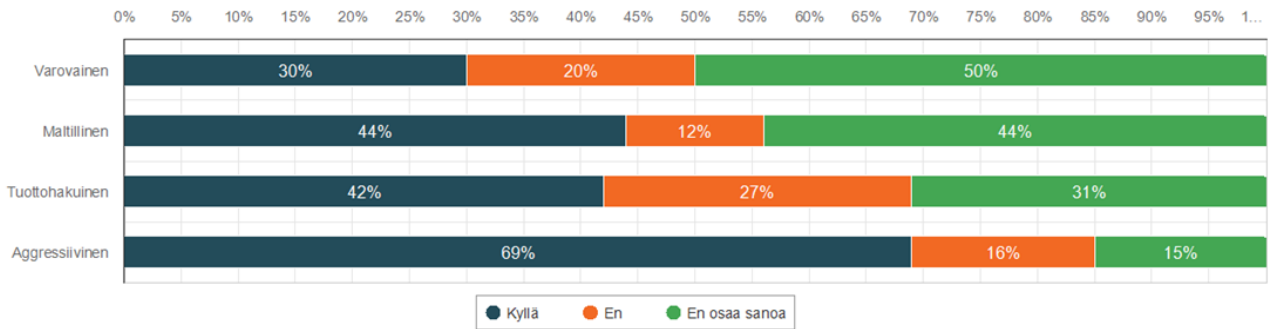
Kuva 25. Historiallisen kehityksen merkitys sijoituspäätöksenteossa eri riskiprofiileille (n=295)

Kysymyksessä 16 vastaajilta kysyttiin, olisivatko he valmiita poikkeamaan omasta suunnitelmastaan, jos sijoittamisesta tietävä tuttu suosittelisi siitä poikkeavaa sijoituskohdetta hyvällä tuotto-odotuksella, mutta se poikkeaisi omasta riskitasosta. Kysymys liittyi saatavuuden heuristiikkaan. Vastaajista 44,8 prosenttia olisi valmis poikkeamaan, 20,3 prosenttia taas seisoi oman suunnitelmansa takana eikä tekisi poikkeusta. 34,9 vastaajista ei osannut vastata mitä tilanteessa tekisi (Kuva 26.)



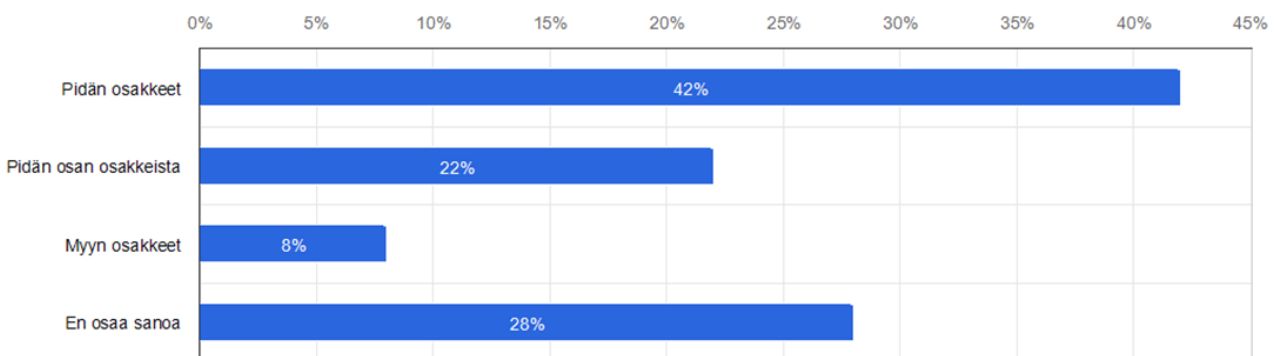
Kuva 26. Sijoitussuunnitelmasta poikkeaminen suosituksen mukaan (n=295)

Riskiprofiilien väliltä voidaan havaita, että todennäköisimmin tuttavan neuvon luottaisi aggressiiviseksi itsensä mieltävät vastaajat 69,2 prosentin osuudella, kun taas tuottohakuiset vastaajat eivät lähtisi tuttavan kelkkaan 27 prosentin osuudella. Kysymys kuitenkin aiheutti kolmasosassa vastaajista epävarmuutta (Kuva 27.)



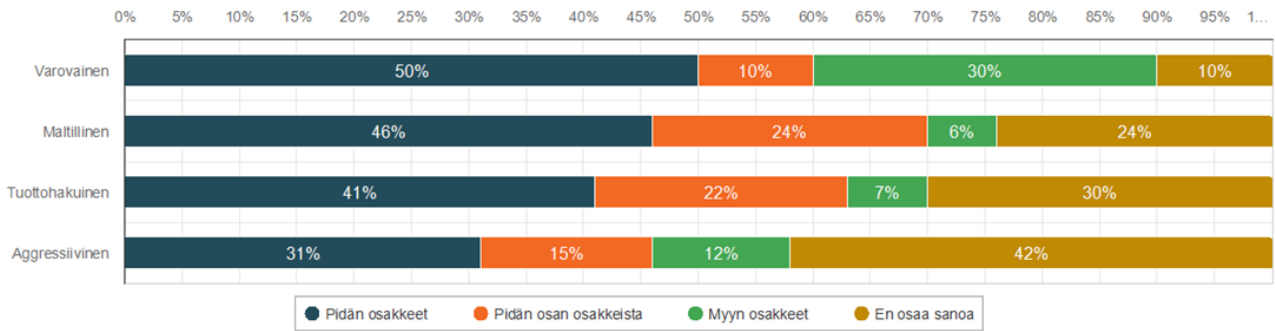
Kuva 27. Eri riskiprofiilisten sijoitussuunnitelmasta poikkeaminen suosituksen perusteella (n=295)

Kysymyksessä 17 selvitettiin, miten vastaajat toimisivat, jos he lukisivat mediasta omistamansa yhtiön vaikeuksista, joilla saattaisi olla vaikutusta osakkeen arvoon. Kysymys liittyi ankkuroinnin heuristiikkaan ja laumakäyttäytymiseen. Vastaajista 42 prosenttia pitäisi osakkeet, 21,7 prosenttia pitäisi osan osakkeista, 7,8 prosenttia myisi osakkeet ja 28,5 prosenttia ei osannut vastata kysymykseen (Kuva 28.)



Kuva 28. Yhtiön osakkeiden myyminen uutisoinnin perusteella (n=295)

Riskiprofiilien osalta nähdään, että varovaiseksi itsensä mieltävät myisivät 30 prosentin osuudella kaikki osakkeet. Suurin osa kuitenkin heistä pitäisi osakkeet 50 prosentin osuudella. Maltillisissa ja tuottohakuisissa reagointi oli hyvin samankaltaista, pääasiassa he pitäisivät osakkeet. Aggressiivisistä 42,3 prosentin osuus jäisi pohtimaan asiaa, eikä tiennyt miten toimisi uutisen pohjalta (Kuva 29.)

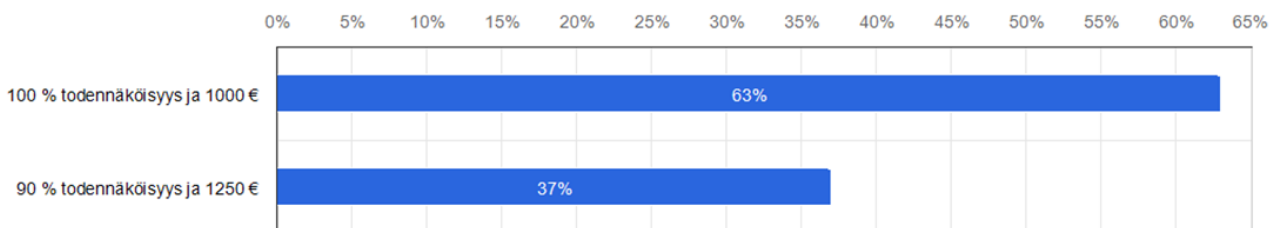


Kuva 29. Yhtiön osakkeiden myyminen uutisoinnin perusteella eri riskiprofileittain (n=295)

### 6.5 Riskiprofiilin yhteydet irratioonaaliseen ja rationaaliseen sijoituskäyttäytymiseen

Kahdessa viimeisessä kysymyksessä selvitettiin vastaajien taipumusta prospektiteorian mukaiseen irratioonaaliseen tappion kaihtamiseen tai odotetun hyödyn teorian mukaiseen rationaalisuuteen.

Kysymys 18 edustaa voittolukua ja liittyy rationaalisen ja irratioonaalisen sijoituskäyttäytymisen vertailuun. Jos mahdollisuutena olisi voittaa 100 prosentin todennäköisyydellä 1000 euroa tai vaihtoehtoisesti mahdollisuus voittaa 90 prosentin todennäköisyydellä 1250 euroa, vastaajista enemmistö 62,7 prosenttia valitsi 100 prosentin todennäköisyyden voittaa 1000 euroa edustaen irratioonaalista päätöksentekijää ja vastaajista 37,3 prosenttia valitsi 90 prosentin todennäköisyyden voittaa 1250 euroa edustaen rationaalista päätöksentekijää (Kuva 30.) Odotusarvoltaan toinen vaihtoehto on muutettu suuremmaksi ( $0,9 \times 1250 \text{ €} = 1125 \text{ €}$ ) ja näin ollen myönteisemmäksi valinnaksi.

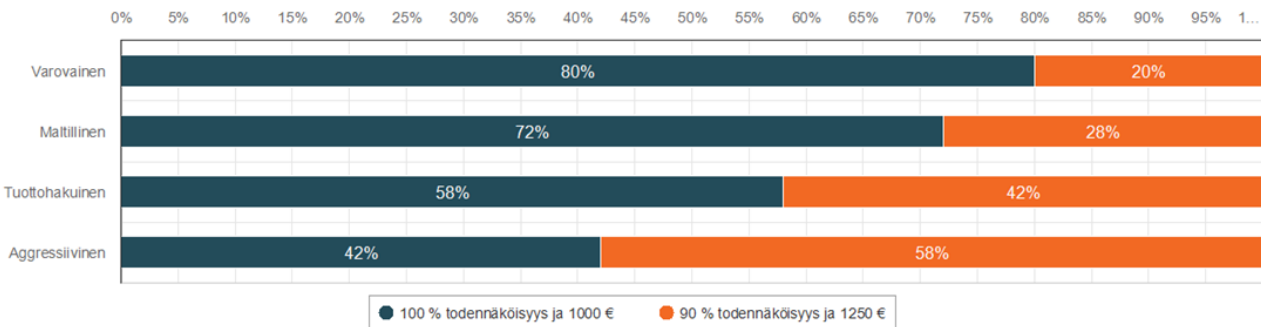


Kuva 30. Vastausjakauma voittoluvuilla (n=295)

Riskiprofiilien väliltä nähdään, että varovaiseksi tai maltilliseksi itsensä mieltävät valitsivat voittoluvuista enemmän 100 prosentin todennäköisyyden voittaa 1000 euroa. Aggressiiviset valitsivat enemmistöllä sen sijaan enemmän 90 prosentin todennäköisyyden (Kuva 31.)

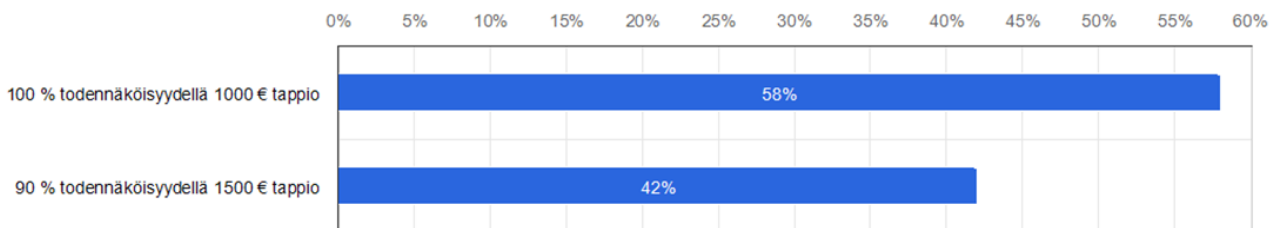
Khiin neliö -testillä havaittiin, että riskiprofiili oli tilastollisesti merkitsevästi yhteydessä irratioonaaliseen sijoituskäyttäytymiseen ( $\chi^2(3) = 11.83, p = 0.008$ ). Kuten kuvasta 31 voidaan havaita,

varovaiset sijoittajat valitsivat todennäköisemmin 100 prosentin todennäköisyyden voittoa 1000 euroa kuin aggressiiviset sijoittajat.



Kuva 31. Vastausjakauma voittoluvulla eri riskiprofiileittain (n=295)

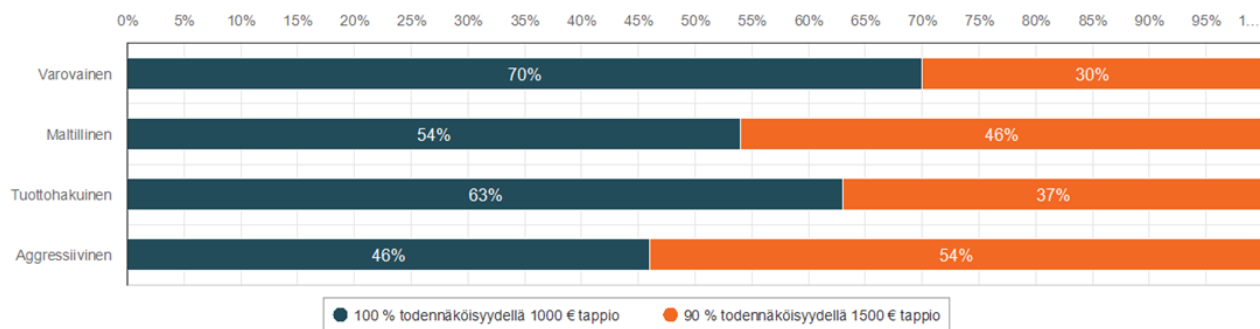
Kysymyksessä 19 vastaajille annettiin valittavaksi riski hävitä 100 prosentin todennäköisyydellä 1000 euroa tai 90 prosentin todennäköisyydellä riski hävitä 1500 euroa. Kysymys liittyi myös rationaalisen ja irrationalisen sijoituskäyttäytymisen vertailuun. Vastaajista 58,3 prosenttia valitsi 100 prosentin todennäköisyyden 1000 euron tappiolle, kun taas 41,7 prosenttia vastaajista valitsi 90 prosentin todennäköisyyden 1500 euron tappiolle (Kuva 32.) Enemmistö valitsi rationaalisen vaihtoehdon valitsemalla odotusarvoltaan mieluisamman eli vähemmän tappiota sisältävän vaihtoehdon. Jälkimmäisessä vaihtoehdossa hävitty summa on suurempi ( $0,9 \times -1500 \text{ €} = -1350 \text{ €}$ ). Jos luvut olisivat pienempiä ja hävitty summa suhteessa pienempi, tulos todennäköisesti olisi erilainen, kuten jotkut muut tutkimukset ovat näyttäneet.



Kuva 32. Vastausjakauma tappioluvuilla (n=295)

Riskiprofiilien osalta vastaukset hieman vaihtelivat, mutta varovaiset valitsivat enemmistöllä tässäkin pienemmän tappion, maltilliset ja tuottohakuiset valitsivat myös tappion, kun taas aggressiiviseksi itsensä mieltävät ottaisivat enemmistön osalta mieluummin riskiä (Kuva 33.)

Khiin neliö -testillä havaittiin, että riskiprofiili ei ollut tilastollisesti merkitsevästi yhteydessä rationaaliseen sijoituskäyttäytymiseen ( $\chi^2(3) = 4.66, p = 0.198$ ).



Kuva 33. Vastausjakauma tappioluville eri riskiprofileittain (n=295)

## 7 Pohdinta

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena oli tutkia, onko riskiprofiililla yhteyttä 1) sijoitusvarallisuuteen ja -kokemukseen sijoitusvuosina ja tuotteina, 2) sijoituskäyttäytymiseen, 3) rahoitusteorian mukaisiin heuristiikkoihin (ankkurointi, edustavuus, saatavuus) tai laumakäyttäytymiseen, sekä 4) irrationaaliseen ja rationaaliseen sijoituskäyttäytymiseen.

Tässä luvussa arvioidaan tutkimustulokset tietoperustaan nähden ja pohditaan keskeisimpiä havaintoja tuloksista kehittämisehdotuksineen. Tulokset arvioidaan kriittisesti validiteetin ja reliabiliteetin näkökulmasta. Lopuksi käydään vielä läpi jatkotutkimusehdotuksia sekä oman oppimisen arviointi.

### 7.1 Yhteenveto ja johtopäätökset

Tässä osiossa esitellään tulosten yhteenveto ja johtopäätöksiä niiden pohjalta. Pääongelma tutkimuksessa on: Onko itsemääritetyllä riskiprofiililla yhteyttä yksityissijoittajan käyttäytymiseen? Aluongelmilla pyrittiin rajaamaan pääongelmaa ja ne käydään tässä osiossa yksitellen läpi teoriaosuuteen peilaten.

Kyselyllä selvitettiin vastaajien itse määrittelemä riskiprofiili neljästä eri vaihtoehdosta. Enemmistö-vastaajista piti itseään tuottohakuksena tai maltillisena sijoittajana. Varovaisen ja aggressiivisten vastaajien osuus oli näihin verrattuna suhteessa hyvin paljon pienempi. Luvussa 3 kerrottiin, mitkä tekijät vaikuttavat riskiprofiilin määrittämiseen. Näitä ovat sijoituskokemus, taloudellinen tilanne, tavoitteet ja riskinsieto. Saadut tulokset olivat linjassa näiden kanssa. Eniten vastauksia saaneet tuottohakuinen ja maltillinen profiili olivat demografisiin tekijöihin nähden eniten hajautuneita, mutta varovaisen ja aggressiivisten osalta löytyi selittäviä tekijöitä selkeästi.

Tutkimustulosten mukaan riskiprofiililla oli yhteyttä yksityissijoittajan sijoituskäyttäytymiseen. Varovaiset sijoittajat sijoittivat keskimäärin harvemmin kuin muihin profiileihin lukeutuneet vastaajat. He luottivat eniten asiantuntijan neuvoon ja markkinan heiluessa myivät herkästi sijoituksensa pois odottamatta kovin pitkään. Varovaiset eivät myöskään ottaisi riskejä yhtä herkästi, kuin muut profiilit. He olivat myös vastaajista suurin luokka, joka pitää säästönsä mieluiten talletuksissa. Toisen ääripään aggressiiviset sijoittajat taas olivat profiileista kaikista aktiivisimpien sijoittajien joukko, jotka eivät markkinan heiluntaa säikähtäisi ja olivat valmiita ottamaan myös eniten riskiä sijoituksiinsa. Maltilliset ja tuottohakuisten sijoittajien osalta vastaukset olivat hyvin samankaltaiset. Maltilliset kallistuivat hieman enemmän varovaisen suuntaan ja tuottohakuiset taas aggressiiviseen, eli olivat melko linjassa ääripäiden kanssa. Kaikissa profiileissa näyttäytyi käyttäytymisperusteisen rahoitusteorian mukaista irrationaalisuutta, taipumusta heuristiikkojen käyttöön sekä

laumakäyttäytymiseen.

1) Onko riskiprofiili yhteydessä sijoitusvarallisuuteen ja kokemukseen sijoitusvuosina ja tuotteina?

Riskiprofiilit erosivat toisistaan sijoitusvarallisuuden ja kokemuksen osalta. Varovaiset sijoittajat olivat sijoittaneet keskimäärin lyhyemmän aikaa kuin muihin profiileihin lukeutuvat vastaajat. Maltilliset, tuottohakuiset ja aggressiiviset taas keskimäärin pidempään kuin 5 vuotta. Tämän perusteella voidaan olettaa, että varovaisiin lukeutui suhteellisen tuoreita sijoittajia, kun taas muihin profiileihin lukeutui tasaisemmin sekä kokemattomampia että kokeneempia sijoittajia.

Sijoitusvarallisuuden määrä suhteessa profiileihin oli hajautunutta. Varovaisten sijoittajien sijoitusvarallisuus oli enemmistöllä alle 10 000 euroa, kun taas muiden profiilien enemmistöllä oli 10 000 eurosta ylöspäin. Varovaiset sijoittajat omistivat keskimäärin vähemmän sijoitusvarallisuutta, joten voi olla, että heidän enemmänkin säästäjämainen profiilinsa tavoittelikin nimenomaan säästöjen arvon säilymistä mahdollisimman pienellä riskillä, kun taas isomman sijoitusvarallisuuden omaavat pystyivät ottamaan myös enemmän riskejä sijoituksillaan.

Profiilien vertaaminen suhteessa sijoitustuotteisiin näytti, että varovaiseksi itsensä mieltävät sijoittajat suosivat yleisimpiä sijoitustuotteita, eli sijoitusrahastoja, pörssiosakkeita ja profiileista eniten myös talletuksia, jotka ovatkin nimenomaan hyvin riskittömiä ratkaisuja. Maltillisten ja tuottohakuisien joukkoon mahtui yleisimpiä tuotteita hyvinkin hajautuneesti, johtuen varmasti siitä, että vastaajien joukko oli myös näissä kahdessa suurin. Aggressiivisten osalta tuotteiksi oli valittu myös hyvin riskialttiita tuotteita, kuten kryptovaluutat sekä johdannaiset, jotka hyvin harvoin kuuluisivatkaan varovaisen tai aloittelevan sijoittajan salkkuun, sillä ne vaativat enemmän perehtymistä sekä riskisietokykyä.

2) Onko riskiprofiilien välillä eroa sijoituskäyttäytymisessä?

Riskiprofiilit erosivat toisistaan sijoituskäyttäytymisen osalta. Kokonaisuudessaan vastaajien enemmistö ei reagoanut 15 prosentin laskuun sijoituksissaan, mutta riskiprofiilien välillä hajontaa kuitenkin löytyi. Varovaiset olivat ainoa joukko, jotka reagoisivat myymällä kaikki tappiolliset sijoituksensa, kun taas aggressiivisesta päädyistä löytyi suurin joukko niitä, jotka sijoittaisivat lisää. Samaten ajallisesti tappiota sietivät lyhyimmän aikaa varovaiset sijoittajat. Keskimääräisesti kuitenkin vastaajien enemmistö sietti tappiollista tilannetta yli 5 vuotta. Vastauksiin todennäköisesti vaikutti vastaajien ikäjakauma, kokemus ja sijoitustavoitteet, sillä profiilien välillä oli hajontaa vastauksissa.

Pääasiassa reilu puolet vastaajista oli kuukausisijoittajia. Hajontaa kuitenkin löytyi, sillä varovaiset sijoittajat tekivät eniten harkiten kertasijoituksia muutamia kertoja vuodessa tai harvemmin, kun

taas aggressiivisesta päädyistä löytyi jopa päiväkauppaa käyviä sijoittajia. Jälkimmäinen selittyi muun muassa sillä, että vastaajien joukkoon mahtui myös treidaajia, sillä se mainittiin sijoituspäätöksentekoa koskevan kysymyksen avoimessa vastausvaihtoehdossa. Varovaieten osalta harvemmin tehdyissä sijoituksissa voi olla taustalla esimerkiksi se, että käydään sijoitusneuvonnassa, jonka yhteydessä tehdään lisäsijoituksia.

3) Onko riskiprofiili yhteydessä käyttäytymisperusteinen rahoitusteorian mukaisiin heuristiikkoihin (ankkurointi, edustavuus, saatavuus) tai laumakäyttäytymiseen?

Riskiprofiilit erosivat toisistaan käyttäytymisperusteisen rahoitusteorian mukaisten heuristiikkojen ja laumakäyttäytymisen osalta. Vastausten perusteella enemmistö teki valintansa rationaalisesti, eikä tekisi päätöstään herkästi esimerkiksi mediasta tulleen huhun perusteella. Kuitenkin suuri osa vastaajista lähtisi myös toimimaan osan tai kaikkien osakkeiden myymisellä. Tämä tarkoittaa, että saatavuus ohjasi heidän päätöksentekoaan, vaikkei saatu vihje välttämättä olisi relevantti vaan vasta pelkkä ympäristöstä tullut vihje. Media hyvin usein lisää saatavuusheuristiikan käyttöä. Todennäköisimmin osakkeitaan lähtisivät myymään varovaiset sijoittajat. Varovaiset sijoittajat tukeutuivat vastaajista eniten myös esimerkiksi sijoitusneuvontaan. Neuvontatilanteessa myös ankkuroinnin heuristiikka tulee helposti esiin, kun sijoitusneuvoja onnistuu myymään ideansa sijoittajalle, johon tämä ankkuroituu ja tekee päätöksen täysin sen pohjalta, tutustumatta itse kohteeseen tarkemmin. Ääripäitä verraten, varovaiset hyödyntäisivät enemmän asiantuntijan neuvoa, kun taas aggressiivinen kuuntelisivat sijoittamisesta tietävää ystäväänsä.

Saatujen vastausten perusteella enemmistö pyrki löytämään johdonmukaisuutta historiallisista tuotoista ja näin ollen tekisi sijoituspäätöksiä sen pohjalta. Vastausten perusteella eniten historiallisella tuotolla oli merkitystä varovaisille sijoittajille ja vähiten aggressiivisille sijoittajille. Kaikki profiilit kuitenkin käyttäisivät edustavuuden heuristiikkaa päätöksenteossa. Lopuille vastaajista mennyt ei ollut tae tulevasta ja he toimivat rationaalisesti.

Enemmistö vastaajista teki itse tarkempaa tutkimusta sijoituskohteen taustoista rationaalisesti, mutta suositusten perusteella ja trendien mukaisesti sijoitti myös suuri joukko vastaajista. Näin ollen voidaan nähdä, että laumakäyttäytymistä oli havaittavissa vastaajien joukosta. Eniten trendejä seuraisivat aggressiiviset sijoittajat. Myös kuten jo aiemmin mainittu, suositusten käyttäminen sijoituspäätösten tukena oli yleistä vastaajien joukossa. Yleisesti tämä käyttäytymismalli korostuu esimerkiksi nousukauden aikana, jolloin ihmiset tuntevat eniten paitsi jäämisen tunnetta, valitsemalla kohteita lauman mukana, jotteivat he jäisi tuotoista paitsi.

4) Onko riskiprofiili yhteydessä rationaaliseen tai irrationaaliseen sijoituskäyttäytymiseen?

Riskiprofiilit erosivat toisistaan irrationaalisen ja rationaalisen sijoituskäyttäytymisen osalta. Enemmistö valitsi 100 prosentin todennäköisyyden voittaa 1000 euroa edustaen irrationaalista päätöksentekijää. Näin ollen enemmistö kysymykseen vastaajista karttoi ennemmin riskiä valiten varman voiton. Jälkimmäisen vaihtoehdon valinneet edustavat sen sijaan rationaalista päätöksentekijää. Varovaiset, maltilliset ja tuottohakuiset edustavat selkeästi enemmän irrationaalista päätöksentekijää, kun taas aggressiiviset rationaalista päätöksentekijää.

Toisella kysymyksellä testattiin prospektiteorian mukaista riskin karttamisen taipumusta tappioluvuilla. Prospektiteorian mukaan tilanteen kääntyessä päinvastoin ja voittamisen sijaan vaihtoehdoksi tulee varma tappio tai mahdollisuus tappion karttamiseen, päätöksentekijä muuttuu riskihakuisemmaksi. Enemmistö valitsi kuitenkin rationaalisen vaihtoehdon valitsemalla odotusarvoltaan mieluisamman eli vähemmän tappiota sisältävän vaihtoehdon. Muiden tutkimusten perusteella pienemmällä luvuilla tehty kysely tuottaa päinvastaisia vastauksia, eli tämä selittää tuloksia. Riskiprofiilien osalta kuitenkin nähdään, että suuremmillakin luvuilla aggressiiviset valitsivat todennäköisemmin riskihakuisemman vaihtoehdon, kun taas muut profiilit olivat rationaalisempia.

Tietoa riskiprofiilien yhteydestä sijoituskäyttäytymiseen voitaisiin hyödyntää sijoitusneuvonnassa. Paremmalla sijoittajan tuntemuksella voidaan varmistaa, että tuote sopii asiakkaalle ja tämä ymmärtää, miten tuote toimii. Tämä lisää sijoitusprosessin onnistumisen todennäköisyyttä myös silloin, kun riskinsietoa koetellaan.

## 7.2 Tutkimuksen pätevyys ja luotettavuus

Kvantitatiivisen tutkimuksen luotettavuutta arvioidaan usein validiteetin ja reliabiliteetin avulla. Pätevyydellä eli validiteetilla kuvataan sitä, miten tarkasti tutkimuksen mittarit mittaavat sitä, mitä niiden on tarkoituskin mitata. Eli myös kuinka tarkasti tulokset mittaavat tutkittavaa ilmiötä. Kyselylomakkeen kysymykset, tutkimusjoukko ja vastausprosentit ovat esimerkkejä asioista, jotka voivat vaikuttaa pätevyteen. Luotettavuudella eli reliabiliteetilla kuvataan sen sijaan tutkimuksen tulosten luotettavuutta ja toistettavuutta. Se kertoo, kuinka johdonmukaisia ja pysyviä tutkimuksen tulokset ovat eri tilanteissa ja eri aikoina. Kun tutkimus on luotettava, se tuottaa samat tulokset uudelleen toteutettunakin. (Heikkilä 2014, 27–28)

Tutkimuksen teoreettisessa viitekehyksessä pyrittiin käsittelemään aihetta laajasti. Teoriassa esiteltiin sijoittaminen yleisesti, riskiprofiilin tausta ja perinteinen rahoitusteoria sekä käyttäytymisperusteinen rahoitusteoria, jotta saatiin näkökulmaa ilmiöihin riskiprofiilin ja sijoittajien päätöksenteon taustalla. Lähteet kerättiin laajasti verkosta, kirjoista sekä vastaavaa aihetta sivuuttaneista tutkimuksista. Tutkimuksessa hyödynnettiin myös niin vanhoja tutkimuksia kuin ajankohtaisempaa materiaalia.

Tutkimuksessa asetettiin aluksi selkeät tutkimuskysymykset, joihin pyrittiin löytämään vastauksia kyselytutkimuksen avulla. Sekä tutkimuskysymykset, että lomakkeella esitetyt kysymykset muodostuivat teoreettisen viitekehyksen kautta. Turhia kysymyksiä jätettiin myös pois, jotta keskityttiin vain oleellisimpiin mittareihin.

Kyselylomake pyrittiin muodostamaan niin, että sillä saataisiin tutkimusongelman näkökulmasta olennaisia asioita esille. Kysymyksistä pyrittiin tekemään helposti ymmärrettävät. Validiteetin näkökulmasta heikkous kysymyksissä oli siinä, että vastaaja saattoi alkaa pohtia järkevää tai tilanteesta riippuvaa vastausvaihtoehtoa. Esimerkiksi sijoituskäyttäytymisen osalta vastauksiin saattaa vaikuttaa tämänhetkinen markkinatilanne tai muu syy, joka saa vastaajan pohtimaan vastausvaihtoehtoja liikaa. Vastaukset voisivat olla hyvinkin erilaisia, jos tutkimus toteutettaisiin haastattelumuodossa. Lisäksi tutkimukseen osallistuneet määrittivät itse oman riskiprofiilinsa, jolloin yksilön käsitys itsestään sijoittajana vaikutti siihen, mihin profiiliin hän kuului. Reliabiliteettia sen sijaan laskee se, että vastaajien osuus tavoitetuista henkilöistä jäi matalaksi. Facebookin Sijoituskerho ja oma LinkedIn-verkostoni kattaa yli 120 tuhatta ihmistä. Kyselyn pitäminen kauemmin auki ja sen nostaminen uudelleen esille olisi tuonut varmasti enemmän vastaajia. Joukko oli myös selkeästi painottunut tiettyyn ikäryhmään, jotka selkeästi ovat aktiivisempia sosiaalisessa mediassa. Yli 50-vuotiaiden vastaajien osuus jäi tällä jakelutavalla pienemmäksi. Riskiprofiilien osalta varovaisten sijoittajien osuus käsitti vain noin reilu 3 prosenttia vastaajista ja aggressiivisten 9 prosenttia, jolloin tutkimustulosten epävarmuus on suurta näiden joukkojen osalta. Maltilliset ja tuottohakuiset vastaajia koskevat tulokset perustuvat suurempaan tutkimusjoukkoon.

Tämän suomenkielisen kyselytutkimuksen tulokset ovat yleistettävissä suomalaisiin yksityissijoittajiin. Esimerkiksi jos tutkimus olisi toteutettu muissa Pohjoismaissa, joissa sijoittaminen on kansalaisille yleisempää, tulokset voisivat olla erilaisia. Tämä voi näkyä esimerkiksi jakaumaerikoina riskiprofiileissa.

Opinnäytetyöprosessissa on tutustuttu tarkemmin tutkimuseettisiin ohjeistuksiin, tietosuojaperiaatteisiin sekä Haaga-Helian ohjeisiin. Kyselyyn vastanneille on ilmoitettu jo tutkimus- ja suostumustiedotteessa kaikki tarvittavat tiedot tutkimukseen osallistumisesta sekä ettei kyselyssä kerätä henkilötietoja tai pystytä yhdistämään vastauksia vastaajiin. Kerättyä aineistoa säilytetään salasanojen takana Haaga-Helian kautta Webropolissa ja se myös hävitetään kesäkuussa 2024 työn julkaisun jälkeen.

### **7.3 Jatkotutkimusehdotukset**

Opinnäytetyön jatkotutkimuksena voisi tehdä tutkimuksen samalle kohderyhmälle siten, että profiilit saataisi ensin määriteltyä erikseen ja sitten tutkittua käyttäytymistä jo toteutuneiden

sijoitus päätösten valossa. Haastavammilla analyysimenetelmillä voitaisiin luoda aineistolähtöisiä riskiprofiileja, jotka perustuvat useampaan eri taustatekijöitä ja sijoituskäyttäytymistä koskevaan kysymykseen. Tutkimukseen olisi myös hyvä saada suurempi joukko eri ikäisiä ihmisiä, jotta ääripäiden otanta olisi suurempi ja luotettavampi. Vastaukset todennäköisesti muuttuisivat, jos ikäkauma olisi erilainen.

Tutkimus voisi olla mahdollista toteuttaa myös niin, että se tehtäisiin paljon pienemmälle joukolle ja sen jälkeen tulokset käytäisiin vielä läpi tarkemmilla asiantuntijahaastatteluilla. Tällöin tutkimusmenetelmä olisi laadullinen eli kvalitatiivinen ja tulokset tarkempia, joita voisi verrata tämän määrällisen tutkimuksen tuloksiin.

#### **7.4 Oman oppimisen arviointi**

Opinnäytetyöprosessini lähti käyntiin tammikuussa 2023. Kiinnostus aiheitani kohtaan heräsi työkokemukseni kautta ja halusin lähteä tutkimaan, miten riskiprofiilit vaikuttavat sijoittajan omaan sijoituskäyttäytymiseen. Pohdimme tätä pitkään myös ohjaajani kanssa. Tarkoituksena oli toteuttaa tutkimus kyselytutkimuksena ja mahdollisesti asiantuntijahaastatteluin, mutta jälkimmäiset oli pudotettava työn rajaamiseksi ja aikataulussa pysymiseksi.

Opinnäytetyön työstäminen alkoi aiheen valinnalla ja rajauksella. Aloitin keväällä 2023 keräämään tietoperustaa aiheen ympäriltä ja lukemaan vastaavia tutkimuksia läheltä aihepiiriä. Syksyllä ja talvella 2023 tietoperusta tarkentui ja vertailin aiheeseen liittyviä rahoitusteorioita. Kyselyn toteutus jäi keväälle 2024. Loin ja julkaisin sen internet-kyselynä huhtikuun alussa ja pidin sitä auki vajaan viikon, jotta pääsin pikaisesti tekemään jo analyysijä tuloksista. Lopuksi tulokset vedettiin vielä yhteen pohdinta osiossa.

Opinnäytetyö olisi vaatinut huomattavasti tarkempaa aikatauluttamista ja itseohjautuvuutta, sillä projektin yhdistäminen vaativan päivätyön kanssa tuotti haasteita. Aiheen rajaaminen ja tutkimusongelmien asettaminen ei ollut itselleni helppoa. Projektilla ei ollut toimeksiantoa, joten jouduin pohtimaan hyvin itsenäisesti aihetta ja näkökulmaa, josta halusin sitä tutkia. Sain prosessin aikana kuitenkin laajaa kokemusta tutkimuksen suunnittelusta ja toteutuksesta, josta vastasin itse.

Loppujen lopuksi opinnäytetyöprosessi oli opettavainen kokemus ja pääsin syventymään aihepiiriin entistä tarkemmin, joka jo muuten oli pintapuolisesti tuttua työni kautta. Vaikeuksien täyteinen prosessi myös opetti sen, että hyvin suunniteltu on puoliksi tehty. Työn olisi voinut aikatauluttaa paremmin ja suunnitella entistä tarkemmin töiden ja siviilielämän ympärille. Lopputulos oli kuitenkin tyydyttävä ja oppi tuli talteen.

## Lähteet

Baker, H. & Ricciardi, V. 2014. Investor Behavior : The Psychology of Financial Planning and Investing. 1. painos. John Wiley & Sons, Inc. New Jersey.

Chen, J. 30.4.2023. Risk Averse: What it means, investment choices and strategies. Luettavissa: <https://www.investopedia.com/terms/r/riskaverse.asp>. Luettu 10.3.2024.

Danske Bank. 2022. Kyselytutkimus: Naissijoittajien määrä lisääntyy – usko omaan osaamiseen kuitenkin edelleen turhan heikko. Luettavissa: <https://danskebank.fi/sinulle/artikkelit/2022/12/naissijoittajien-maara-lisaantyy>. Luettu 16.4.2024.

Danske Bank. 2023. "MiFID – Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi" Luettavissa: <https://danskebank.fi/yrityksille/sivut/mifid>. Luettu 15.10.2023.

Economicshelp. Prospect Theory. 2018. Luettavissa: <https://www.economicshelp.org/blog/glossary/prospect-theory/>. Luettu 10.3.2024.

FINE. 2023. Tavallisimmat sijoitustuotteet. Luettavissa: <https://www.fine.fi/naissa-asioissa-auttamme/sijoitusasiat/tavallisimmat-sijoitustuotteet.html>. Luettu 2.9.2023.

Gravelle, H & Rees, R. 2004. Microeconomics. 3. painos. Harlow: Prentice Hall: Financial Times.

Halko, M & Hytönen, K. 2011. Poikkeavaa käyttäytymistä? Kansantaloudellinen aikakausikirja, 107, 4, s. 392–401.

HE 43/2007

HE 43/2017

HE 151/2017

Heikkilä, T. 2014. Tilastollinen tutkimus. 9. painos. Edita Publishing Oy. Porvoo

Hyppänen, A. 3.3.2024. Mikä on kryptovaluutta? Luettavissa: <https://bitcoinkeskus.com/kryptovaluutta/>. Luettu 23.4.2024.

Kahneman, D & Tversky, A. 1974. Judgement under Uncertainty: Heuristics and Biases. Science, New Series, 185, 4157, s. 1124-1131.

Kahneman, D & Tversky, A. 1979. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. The Econometric Society, 47, 2, s. 263–292.

- Kallunki, J. Martikainen, M. & Niemelä, J. E. 2019. Ammattimainen sijoittaminen. E-kirja. 8.,
- Kauppila, K., Puttonen, V. & Repo, E. 2020. Miten sijoitan rahastoihin. 6., uudistettu painos. Helsinki: Alma Talent.
- Knüpfer, S. & Puttonen, V. 2018. Moderni rahoitus. 10., uudistettu painos. Helsinki: Alma Talent.
- Malkiel, B. 2011. Sattuman kauppaa Wall Streetillä. 3. painos. Hämeenlinna: Kariston Kirjapaino Oy.
- Markets in Financial Instruments Directive 2014/65/EU
- Markowitz, H. 1952. Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7,1, s.77-91.
- Mähkä, M & Lehtipuu, U. 2019. Sijoittajaksi 7 päivässä. Alma Talent. Helsinki.
- Nordnet 2021. Laumakäyttäytyminen- osakemarkkinan kuplien ajuri? Luettavissa: <https://www.nordnet.fi/blogi/laumakayttaytyminen-osakemarkkinan-kuplien-ajuri/>. Luettu 24.2.2024.
- Nordnet. 2023. Indeksirahastot. Luettavissa: [https://www.nordnet.fi/fi/markkina/rahastosijoittaminen/indeksirahastot?utm\\_source=ad-tracti-on&utm\\_medium=affiliate&utm\\_term=SalkunRakentaja&utm\\_campaign=frontpage&utm\\_content=1601174532&at\\_gd=9BD736C2642C255313376D5B81D7503C7911636A](https://www.nordnet.fi/fi/markkina/rahastosijoittaminen/indeksirahastot?utm_source=ad-tracti-on&utm_medium=affiliate&utm_term=SalkunRakentaja&utm_campaign=frontpage&utm_content=1601174532&at_gd=9BD736C2642C255313376D5B81D7503C7911636A). Luettu 2.9.2023.
- Osakesijoittaja.fi 2023. "Metsään sijoittaminen – Kenelle metsäsijoittaminen sopii?" Luettavissa: <https://osakesijoittaja.fi/muut-sijoitusartikkelit/metsaan-sijoittaminen/>. Luettu 25.4.2023.
- Pesonen, M. & Vehniäinen, J. 2011. Säästäjästä sijoittajaksi: Jokamiehen sijoitusopas. Jyväskylä: Docendo.
- Puttonen, V. & Repo, E. 2011. Miten sijoitan rahastoihin. 5., uudistettu painos. [Helsinki]: Talentum.
- Pyykönen A. 2023 "Sijoittamisen opas aloittelijalle – Parhaat vinkit [2023]" Luettavissa: <https://raha-velho.fi/sijoittaminen-ja-saasto-opas/#sijoituskohteet>. Luettu 25.4.2023.
- Pörssisäätiö. 2023. Luettavissa: <https://www.porssisaatio.fi/sijoituskoulu/miksi-kannattaa-sijoittaa/> Luettu 5.3. 2023
- Sammalisto, S. & Asunmaa, A. 2021. Viisas pääsee vähemmällä taloudessakin. Helsinki: Kauppa-kamari.

Sijoittaja.fi 12.1.2023. Heikinheimo, H. "Indeksirahasto vs. ETF – Mitä eroa?" Luettavissa: <https://www.sijoittaja.fi/149510/indeksirahasto-vs-etf/>. Luettu 2.9.2023.

Sijoittaja.fi 2024. "Velkakirjat" Luettavissa: <https://www.sijoittaja.fi/oppaat/sijoituskohteet/velkakirjat/>. Luettu 29.4.2024.

Sijoittaja.fi. 2023. "Miksi sijoittaa?" Luettavissa: <https://www.sijoittaja.fi/sijoittaminen/miksi-sijoittaa/>. Luettu 5.3.2023

Sijoittaja.fi. 2023. "Osakkeet." Luettavissa: <https://www.sijoittaja.fi/sijoittaminen/mihin-voi-sijoittaa/osakkeet/>. Luettu 24.4.2023.

Sijoittaja.fi. 4.3.2022. Minkälainen on suomalainen osakesäästäjä, Victor Snellman? Sijoittaja -podcast. Kuunneltavissa: [https://open.spotify.com/episode/2xqNUfYuTg6h00tMji-Roky?\\_\\_hstc=31082464.f4a54ff25f7beaf5049679b366e40303.1613747356458.1678019916520.1679243703344.16&\\_\\_hssc=31082464.1.1679938609862&\\_\\_hsfp=120452250&hsCtaTracking=3c9c2723-1bcb-4bd4-8c89-95e11f1ab3f0%7Cf0b193fa-cf00-4ac3-ab13-f3fc1a2d07da](https://open.spotify.com/episode/2xqNUfYuTg6h00tMji-Roky?__hstc=31082464.f4a54ff25f7beaf5049679b366e40303.1613747356458.1678019916520.1679243703344.16&__hssc=31082464.1.1679938609862&__hsfp=120452250&hsCtaTracking=3c9c2723-1bcb-4bd4-8c89-95e11f1ab3f0%7Cf0b193fa-cf00-4ac3-ab13-f3fc1a2d07da). Kuunneltu 5.3.2023.

Statman, M. 2010. The Cultures of Risk Tolerance. SSRN. Luettavissa: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1647086](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1647086). Luettu 22.2.2024.

Suomen pankki. 2022. "Suomen talous luisuu taantumaan." Luettavissa: <https://www.suomenpankki.fi/fi/media-ja-julkaisut/tiedotteet/2022/suomen-talous-luisuu-taantumaan/>. Luettu 28.3.2023.

Suomen pankki. 2023a. "Sijoitusrahastojen pääomakanta supistui tuntuvasti vuonna 2022" Luettavissa: <https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/saastaminen-ja-sijoittaminen/>. Luettu 27.3.2023.

Suomen pankki. 2023b. Rahoitusjärjestelmä. Luettavissa: <https://www.suomenpankki.fi/fi/rahoitusvakaus/rahoitusjarjestelma-lyhyesti/>. Luettu 1.4.2023.

Teikari I. 2004. Riskin karttaji ja riskin rakastaji. Tilastokeskus. Luettavissa: [https://www.stat.fi/tup/tietoaika/tilaajat/ta\\_04\\_04\\_teikari.html](https://www.stat.fi/tup/tietoaika/tilaajat/ta_04_04_teikari.html). Luettu 16.4.2024.

Tilastokeskus. 2023a. Kotitalouksien rahoitusvarat alkoivat huveta vuonna 2022. Luettavissa: <https://www.stat.fi/julkaisu/cl8n50mti02le0dw1p1qu0h9d>. Luettu 8.2.2024.

Tilastokeskus. 2023b. Pörssiosakkeita tai sijoitusrahastoja omisti 1,89 miljoonaa henkilöä vuonna 2022. Luettavissa: <https://stat.fi/julkaisu/cl8jw7ihr99y00dut4aa1c0dw>. Luettu 29.4.2024.

Tilastokeskus. 2023c. Sijoitusvarallisuutta kertyy iän myötä. Luettavissa: <https://www.stat.fi/julkaisu/clcspfwg3bsr00bvwwg4qmntn>. Luettu 27.2.2024.

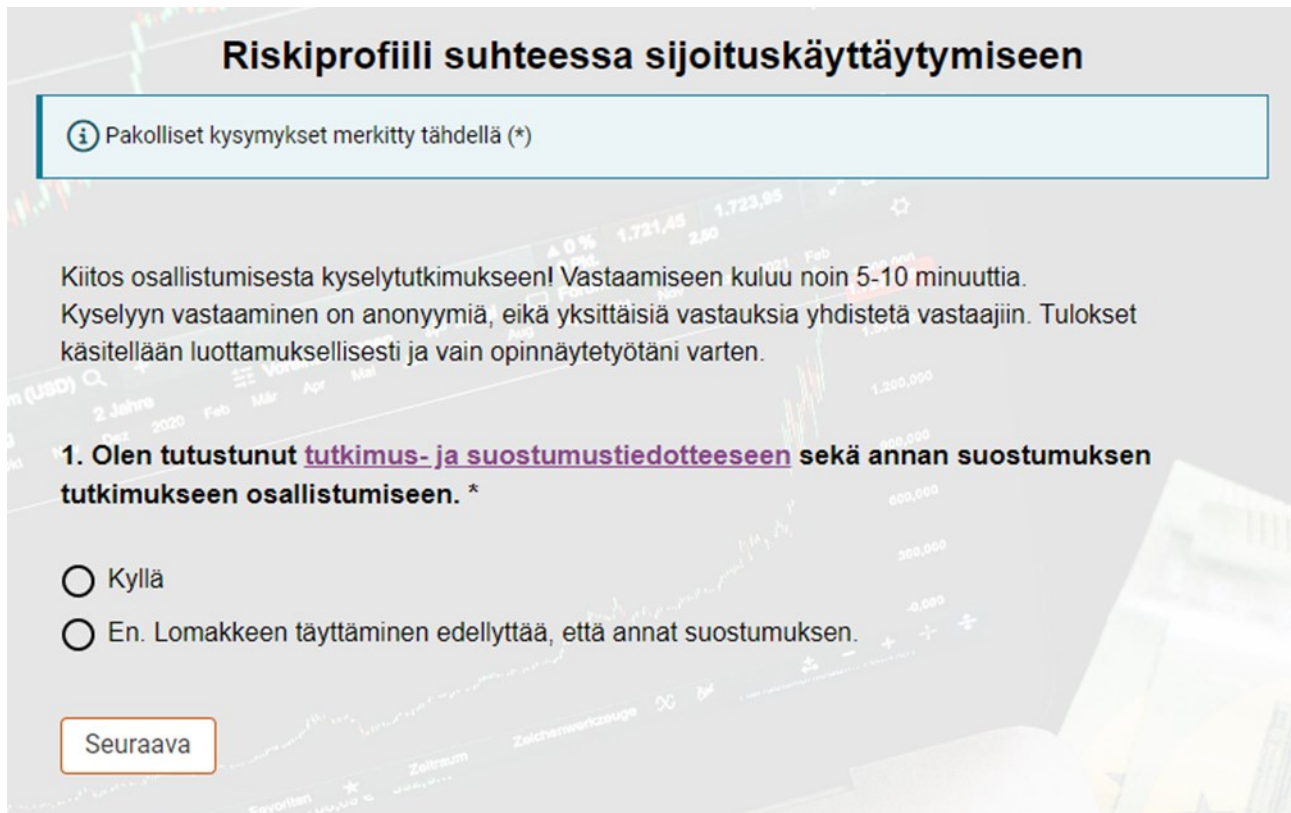
Tobin, J. 1958. Liquidity Preference as Behavior Towards Risk, *Review of Economic Studies*, 25(2), 65–86.

University Herald. 2020. The Difference Between Traditional Finance and Behavioral Finance. Luettavissa: <https://www.universityherald.com/articles/77186/20200203/the-difference-between-traditional-finance-and-behavioral-finance.htm>. Luettu 19.3.2023.

Uusitalo, K. 2022. ”Aktia avasi kilpailun talletuskoroista – muut seuraavat pian perässä, usko professori”. Luettavissa: <https://yle.fi/a/3-12608024>. Luettu 5.3.2023.

## Liitteet

### Liite 1. Kyselylomake



**Riskiprofiili suhteessa sijoituskäyttäytymiseen**

**i** Pakolliset kysymykset merkitty tähdellä (\*)


Kiitos osallistumisesta kyselytutkimukseen! Vastaamiseen kuluu noin 5-10 minuuttia. Kyselyyn vastaaminen on anonyymiä, eikä yksittäisiä vastauksia yhdistetä vastaajiin. Tulokset käsitellään luottamuksellisesti ja vain opinnäytetyötäni varten.

**1. Olen tutustunut tutkimus- ja suostumustiedotteeseen sekä annan suostumuksen tutkimukseen osallistumiseen. \***

Kyllä

En. Lomakkeen täyttäminen edellyttää, että annat suostumuksen.

Seuraava

 Pakolliset kysymykset merkitty tähdellä (\*)

## 2. Sukupuoli? \*

- Mies
- Nainen
- Muu
- En halua vastata

## 3. Ikä? \*

- Alle 20
- 20–29
- 30–39
- 40–49
- 50–59
- 60–69
- 70 tai yli

#### 4. Vuositulosi ennen veroja? \*

- Alle 20 000 euroa
- 20 000–49 999 euroa
- 50 000–99 999 euroa
- 100 000–200 000 euroa
- Yli 200 000 euroa
- En halua vastata

#### 5. Sijoitusvarallisuus (kaikki muu paitsi ensisijainen asunto, jossa asuu) \*

- Alle 10 000 euroa
- 10 000–49 999 euroa
- 50 000–99 999 euroa
- 100 000–499 999 euroa
- 500 000–1 000 000 euroa
- Yli 1 000 000 euroa
- En halua vastata

#### 6. Onko sinulla sijoitussuunnitelma? \*

- On
- Ei

#### 7. Kauanko olet sijoittanut? \*

- Alle vuoden
- 1-5 vuotta
- 5-9 vuotta
- 10-14 vuotta
- 15-19 vuotta
- 20 vuotta tai yli

**8. Mihin seuraavista sijoitustuotteista olet sijoittanut? \***

- Sijoitusrahastot
- ETF-rahastot
- Pörssinoteeratut osakkeet
- Listaamattomat osakkeet
- Joukkovelkakirjalainat
- Johdannaiset
- Sijoitusasunnot tai -kiinteistöt
- Metsä
- Pankkitalletukset (Määräaikaistalletukset, säästötilit)
- Kryptovaluutat
- Muu, mikä?

**9. Kuinka pitkä sijoitushorisonttisi on? \***

- 1-3 vuotta
- 4-5 vuotta
- 6-9 vuotta
- 10-19 vuotta
- 20-29 vuotta
- 30 vuotta tai yli

**10. Mikä seuraavista kuvaa sijoittajaprofiliasi parhaiten? \***

- Varovainen
- Maltillinen
- Tuottohakuinen
- Aggressiivinen

11. Jos sijoitustesi arvo laskee 15 prosenttia, miten reagoit? \*

- Myyn kaikki sijoitukset
- Myyn osan
- En tee mitään
- Sijoitan lisää

12. Kuinka pitkään sijoituksesi voivat olla pisimmillään tappiolla, ennen kuin toimit? \*

- Alle vuoden
- 1-2 vuotta
- 3-4 vuotta
- 5 vuotta tai yli

13. Kuinka usein teet sijoituspäätöksiä (ostoja/myyntejä)? \*

- Päivittäin
- Viikoittain
- Kuukausittain
- Muutamia kertoja vuodessa
- Vuosittain tai harvemmin

14. Millä pääasiallisella perusteella teet sijoitusvalintojasi? \*

- Tutustumalla tarkasti kohteen taustoihin ja lukuihin
- Suositusten perusteella (lähipiiri, sijoitusneuvoja tmv.)
- Trendien mukaisesti
- Muulla tavalla, miten?

15. Onko sijoitustuotteen historiallisella kehityksellä merkitystä sijoituspäätökseesi? \*

- Erittäin vähän
- Melko vähän
- Melko paljon
- Erittäin paljon

16. Olisitko valmis poikkeamaan omasta sijoitussuunnitelmastasi, jos sijoittamisesta paljon tietävä tuttu suosittelee siitä poikkeavaa sijoituskohdetta, jolla on hyvä tuotto-odotus, mutta se ylittäisi riskitasosi? \*

- Kyllä
- En
- En osaa sanoa

17. Omistat yhtiön X osakkeita ja luet mediasta, että yhtiöllä on vaikeuksia, jotka saattavat vaikuttaa osakkeen arvoon. Miten toimit omistamiesi osakkeiden kanssa? \*

- Pidän osakkeet
- Pidän osan osakkeista
- Myyn osakkeet
- En osaa sanoa

18. Jos sinulla olisi mahdollisuus voittaa 100 % todennäköisyydellä 1000 € tai vaihtoehtoisesti mahdollisuus voittaa 90 % todennäköisyydellä 1250 €, kumman valitset? \*

- 100 % todennäköisyys ja 1000 €
- 90 % todennäköisyys ja 1250 €

19. Jos sinulla on riski hävitä 100 % todennäköisyydellä 1000 € tai riski hävitä 90 % todennäköisyydellä 1500 €, kumman valitset? \*

- 100 % todennäköisyydellä 1000 € tappio
- 90 % todennäköisyydellä 1500 € tappio

## Liite 2. Sijoitustuotteet

	Varovainen		Maltillinen		Tuottoha- kuinen		Aggressiivi- nen		Yh- teensä
	n	Prosentti	n	Pro- sentti	n	Pro- sentti	n	Pro- sentti	
<b>Sijoitusrahastot</b>	8	80,0%	100	89,3%	129	87,8%	21	80,8%	258
<b>ETF-rahastot</b>	2	20,0%	40	35,7%	79	53,7%	15	57,7%	136
<b>Pörssinoteeratut osakkeet</b>	5	50,0%	84	75,0%	124	84,4%	23	88,5%	236
<b>Listamattomat osakkeet</b>	1	10,0%	12	10,7%	18	12,2%	3	11,5%	34
<b>Joukkovelkakirjalainat</b>	0	0,0%	5	4,5%	14	9,5%	4	15,4%	23
<b>Johdannaiset</b>	0	0,0%	1	0,9%	14	9,5%	9	34,6%	24
<b>Sijoitusasunnot tai -kiinteistöt</b>	1	10,0%	25	22,3%	42	28,6%	3	11,5%	71
<b>Metsä</b>	0	0,0%	9	8,0%	13	8,8%	1	3,8%	23
<b>Pankkitalletukset (Määräaikaistalletukset, säästötilit)</b>	5	50,0%	59	52,7%	65	44,2%	9	34,6%	138
<b>Kryptovaluutat</b>	0	0,0%	23	20,5%	47	32,0%	16	61,5%	86
<b>Muu, mikä?</b>	0	0,0%	10	8,9%	7	4,8%	1	3,8%	18
<b>Yhteensä</b>	22		368		552		105		1047