

Salla-Serena Louhi

YLEISEN TALOUSTILANTEEN VAIKUTUS SIJOITUSKÄYTTÄYTYMISEEN

Opinnäytetyö

Liiketalouden ammattikorkeakoulututkinto

Data-analytiikan koulutus

2025



**Kaakkois-Suomen
ammattikorkeakoulu**

Tutkintonimike	tradenomi (AMK)
Tekijä/Tekijät	Salla-Serena Louhi
Työn nimi	Yleisen taloustilanteen vaikutus sijoituskäyttäytymiseen
Toimeksiantaja	Nordea Bank Oyj
Vuosi	2025
Sivut	42 sivua
Työn ohjaaja(t)	Atte Reijonen

TIIVISTELMÄ

Opinnäytetyön tarkoituksena oli selvittää, miten yleinen taloustilanne vaikuttaa kotitalouksien sijoituskäyttäytymiseen. Opinnäytetyö tehtiin Nordea Bank Oyj:lle. Työn tavoitteena oli kasvattaa ymmärrystä toimeksiantajalle sijoituskäyttäytymisestä erilaisissa taloudellisissa tilanteissa liiketoiminnan kehittämiseksi. Tutkimuskysymykseksi määriteltiin: Miten yleinen taloustilanne vaikuttaa sijoituskäyttäytymiseen? Tutkimuksen alitutkimuskysymykset olivat: Onko taloustilanteella vaikutusta sijoitustuotteiden omistukseen? Vaihtuuko sijoituskäyttäytyminen yleisen taloustilanteen mukaan?

Tutkimus toteutettiin kvantitatiivisena eli määrällisenä tutkimuksena. Määrällisen tutkimuksen käyttöön päädyttiin, sillä tavoitteena oli tarkastella, miten erilaiset muuttujat vaikuttavat sijoituskäyttäytymiseen. Tutkimuksessa tarkasteltiin sijoitettujen varojen määrää toimeksiantajan päämarkkina-alueella. Sijoituskäyttäytymistä tarkasteltiin Euroopan tilastoviranomaisen Eurostatin keräämän tilastoaineiston perusteella. Sijoitettujen varojen määrää tarkasteltiin tuotekategorioissa: valuutat ja talletukset, velkakirjat, osakkeet ja sijoitusrahastot, vakuutukset, eläkkeet ja vakiotakaukset sekä johdannaiset ja henkilöstöoptiot. Yleistä taloustilannetta kuvaaviksi indikaattoreiksi tutkimuksessa päädyttiin inflaation, euriborin ja bruttokansantuotteen käyttöön. Näiden lisäksi tarkasteltiin ajan vaikutusta. Analyysimenetelmänä tutkimuksessa käytettiin korrelaatio- ja regressioanalyysia. Valittujen analyysimenetelmien avulla voitiin matemaattisesti esittää, kuinka valitut taloustilannetta kuvaavat indikaattorit ja aika vaikuttavat eri sijoitustuotteiden omistumäärään.

Tutkimuksen tulosten perusteella voi päätellä, että valittujen taloustilannetta kuvaavien indikaattorien avulla voidaan tarkastella sijoituksissa tapahtuvaa muutosta taloustilanteen muuttuessa. Kaikkien toimeksiantajan päämarkkina-alueen maissa havainnot olivat tutkimuksessa samanlaisia, joten maakoh- taista vaihtelua ei tutkimuksen perusteella havaittu. Aika oli merkittävin tekijä sijoitusten rahamäärän muutoksessa. Taloustilannetta kuvaavista indikaattoreista bruttokansantuotteen muutoksella pystytään selittämään hyvin sijoitus- ten rahamäärän vaihtelua. Kohtalaisesti vaihtelua pystyi selittämään euribor. Heikoin taloustilannetta kuvaava indikaattori oli tutkimuksen perusteella inflaatio. Tuotekategorioista valuutat ja talletukset, osakkeet ja sijoitusrahastot ja vakuutukset, eläkkeet ja vakiotakaukset reagoivat herkimmin taloustilanteen muutoksiin.

Asiasanat: sijoittaminen, makrotalous, sijoitustuotteet, talous

Degree title	Bachelor of Business Administration
Author (authors)	Salla-Serena Louhi
Thesis title	The impact of the general economic situation on investment behaviour
Commissioned by	Nordea Bank Oyj
Time	2025
Pages	42 pages
Supervisor	Atte Reijonen

ABSTRACT

The purpose of this thesis was to investigate how the general economic situation affects the investment behaviour of households. It was commissioned by Nordea Bank Oyj. The target of the thesis was to enhance understanding of investment behaviour under different economic conditions to support the development of their business. The main research objective was to identify: how the general economic situation affects investment behaviour? Additionally it answered the questions on the effect on the ownership of the investment products and their dependence on the general economic situation.

The study was conducted using a quantitative research approach. The decision to use quantitative research was made because the goal was to examine how different variables affect investment behaviour. The study focused on the funds invested within the principal primary market area. Investment behaviour was analysed using statistical data collected by the European Statistical Authority. Investments were analysed by product category: currencies and deposits; bonds; shares and investment funds; insurance, pensions, and standard guarantees; and derivatives and employee stock options. The general economic situation was defined by three indicators: inflation, the Euribor interest rate, and gross domestic product (GDP). In addition, the impact of time was considered. The analytical methods used were correlation and regression analysis, which allowed for a mathematical interpretation of how the selected indicators and time affect the ownership of different investment products.

Based on the results, the research concluded that the chosen indicators can be used to examine the changes in investment behaviour as economic conditions evolve. The findings were consistent across all countries in the principal main market area. Time was identified as the most significant factor influencing changes in invested capital. Among the economic indicators, GDP had the strongest explanatory power for variations in investment amounts. Euribor had a moderate explanatory effect, while inflation was found to be the weakest explanatory variable. Of the product categories, currencies and deposits, shares and mutual funds, and insurance, pensions and standard guarantees react most sensitively to changes in the economic situation.

Keywords: investment behaviour, macroeconomics, investment products, economic situation

SISÄLLYS

1	JOHDANTO.....	5
2	KÄSITTEET	7
2.1	Taloustilanne ja rahapolitiikka.....	7
2.2	Sijoituskäyttäytyminen ja sijoitustuotteet.....	8
3	KIRJALLISUUSKATSAUS	9
4	TOIMEKSIANTAJA.....	11
4.1	Yrityksen toiminta	12
4.2	Säästämisen ja sijoittamisen neuvonantaja	13
5	TUTKIMUKSEN KUVAUS	14
5.1	Aineiston hankinta	14
5.2	Aineiston käsittely	15
5.3	Tutkimusmenetelmät	16
5.3.1	Korrelaatioanalyysi	16
5.3.2	Regressioanalyysi.....	17
5.4	Tutkimuksen toteutus ja rajaukset	19
6	TUTKIMUKSEN TULOKSET	20
6.1	Sijoitustuotteiden määrän kehitys Suomessa	21
6.2	Taloustilanne-indikaattorit Suomessa	23
6.3	Indikaattorit sijoitustuote-kategorioittain Suomessa.....	26
6.4	Sijoitetun rahamäärän kehitys päämarkkina-alueella.....	28
7	JOHTOPÄÄTÖKSET JA LUOTETTAVUUS	32
7.1	Johtopäätökset ja kehityssuunnitelma	32
7.2	Luotettavuus	35
8	POHDINTA.....	36
	LÄHTEET.....	38

1 JOHDANTO

Lähiaikojen tapahtumat, kuten koronapandemia ja Ukrainan sota, ovat horjuttaneet turvallisuuden tunnetta ja luottamusta. Epävarmuudella on ollut taloudellisia vaikutuksia niin yksilöiden, yritysten kuin kansantaloudenkin näkökulmasta. Tapahtumilla on ollut vaikutusta myös makrotalouteen. Yleisen taloustilanteen muutokset vaikuttavat moniin yksilöiden ja yritysten tekemiin valintoihin. Opinnäytetyössäni keskitytään tarkastelemaan yleisen taloustilanteen vaikutusta kotitalouksien sijoituskäyttäytymiseen suhteessa aikaan ja taloutta kuvaaviin indikaattoreihin.

Tutkimuksellisessa opinnäytetyössä laaditaan valmiisiin tilastollisiin aineistoihin pohjautuva analyysi sijoituskäyttäytymisestä opinnäytetyön toimeksiantajalle Nordea Bank Oyj:lle. Nordean tavoitteena on auttaa asiakkaitaan tekemään perusteltuja taloudellisia päätöksiä ja rakentaa pitkäkestoisia asiakassuhteita (Sidosryhmämme s.a.). Sijoituskäyttäytymisen ja tämän vaihtelun ymmärtäminen vahvistaa asiakasymmärrystä, jonka pohjalta pankki voi kehittää esimerkiksi markkinointiaan, tuotteitaan tai palveluitaan asiakkaille. Ajankohdainen neuvonta ja asiakkaan tarpeisiin vastaaminen vahvistavat asiakkaiden sitoutumista ja kasvattavat asiakastyytyväisyyttä. Ymmärtämällä taloustilanteen vaikutuksen sijoituskäyttäytymiseen voi pankki varautua asiakkaiden reaktioihin muutoksissa ja ennakoida asiakkaiden tarpeita asiakastyytyväisyyden kasvattamiseksi.

Opinnäytetyö on määrällinen tutkimus. Määrällistä tutkimusta voidaan nimittää myös tilastolliseksi tutkimukseksi, sillä tutkimukseen tarvittavat tiedot voidaan hankkia muiden keräämistä tiedoista kuten tilastoista, rekistereistä ja tietokannoista (Heikkilä 2014, 15–16). Tutkimuksessa on käytetty Eurostatin kotitalouksien varallisuudesta ja veloista kuvaavaa tilastoa vuosien 1995 ja 2023 väliseltä ajalta. Rajaukseen on päädytty saatavilla olevan aineiston pohjalta. Tutkimus rajautuu Nordean pääliiketoiminta-alueelle Suomeen, Ruotsiin, Norjaan ja Tanskaan. Sijoitustuotteista keskitytään tilastoaineistossa määriteltyyn viiteen pääkategoriaan. Työssä käytettiin tilastoviranomaisen tarjoamaa alku-peräistä kategorisointia ilman muutoksia.

Opinnäytetyö tehtiin Nordealle henkilöasiakasliiketoiminnan toimeksiannosta tutkia, miten taloustilanteet ja näiden muutokset vaikuttavat kotitalouksien tekemiin sijoitusratkaisuihin. Taloustilanteiden muutoksilla tiedetään olevan vaikutusta yleisesti kotitalouksien käyttäytymiseen, joten tutkimus keskittyy tutkimaan eri säästämisen ja sijoittamisen tuotteisiin sijoitetun rahamäärän muutoksia ajan ja erilaisten taloutta kuvaavien indikaattoreiden muuttuessa.

Opinnäytetyön tarkoituksena on tutkia valmiita tilastoaineistoja sijoituskäyttämisen näkökulmasta eli sitä, miten eri sijoitustuotteisiin sijoitettu pääoma vaihtelee. Tutkimus ei ota kantaa siihen, johtuvatko muutokset sijoitetun pääoman arvon vaihtelusta vai kasvusta. Taloustilannetta kuvaavat indikaattorit ovat maakohtaiset bruttokansantuote ja inflaatio sekä euroalueen yhteinen euribor-koron kehitys. Taloutta kuvaavien indikaattoreiden lisäksi huomioidaan aika. Tutkimuksessa näitä tarkastellaan suhteessa volyymiin eli sijoitusten rahamäärään korrelaatio- ja regressioanalyysin keinoin.

Opinnäytetyön tutkimusongelmana on selvittää, vaikuttaako yleinen taloustilanne kotitalouksien sijoituskäyttämiseen. Työn tavoitteena on luoda ymmärrystä, muuttuvatko tilastojen valossa ihmisten suhtautuminen eri sijoitusvaihtoehtoihin taloustilanteen vaihtuessa. Nouseeko eri sijoitustuotteiden omistus tiettyinä aikoina vai pysyykö joidenkin sijoitustuotteiden omistus suosituna ajasta riippumatta? Sijoittamisessa aika nähdään usein merkittävimpänä tekijänä suhteessa tuottoihin, jolloin pitkäaikaisen sijoittamisen kautta taloustilanteella voi olla vaikutusta. Tutkimuskysymykset määriteltiin seuraaviksi: Miten yleinen taloustilanne vaikuttaa sijoituskäyttämiseen? Alitutkimuskysymykset: Onko taloustilanteella vaikutusta sijoitustuotteiden omistukseen? Vaihtuuko sijoituskäyttäytyminen yleisen taloustilanteen mukaan?

Tutkimuskysymyksiin vastataan määrällisen eli kvantitatiivisen tutkimuksen keinoin käyttäen korrelaatioanalyysia ja regressioanalyysia tutkimusongelman selvittämiseksi. Valittujen analyysimenetelmien avulla voidaan matemaattisesti esittää, kuinka valitut taloustilannetta kuvaavat indikaattorit ja aika vaikuttavat eri sijoitustuotteiden omistumäärään. Omistumäärän vaihtelun kautta voidaan päätellä, miten eri sijoitustuotteisiin sijoitettu varallisuus vaihtelee valittujen muuttujien muuttuessa.

Tutkimuksen lopputuloksena on analyysi yleisen taloustilanteen vaikutuksesta sijoituskäyttäytymiseen. Sijoituskäyttäytymisen muutokset erilaisissa taloustilanteissa auttavat ymmärtämään, miten kotitaloudet reagoivat taloustilanteiden muutokseen sijoitustensa näkökulmasta. Muutosta tarkastellessa on kuitenkin syytä huomioida, että sijoitustuotteiden muutoksiin voi vaikuttaa myös rahoituslaitosten antama sijoitusneuvonta. Tästä syystä tutkimus on merkittävä rahoituslaitosten näkökulmasta, sillä tutkimuksella voidaan saada lisätietoa, toimivatko ihmiset annetun sijoitusneuvonnan näkökulmasta siten, miten taloustilanteissa suositellaan toimimaan.

2 KÄSITTEET

Taloustilanne, sijoituskäyttäytyminen ja sijoitustuotteet koostuvat laajoista kokonaisuuksista. Taloustilanne kuvaa kokonaistaloudellista tilannetta, joka heijastuu ihmisten, yritysten ja valtioiden talouteen ja tätä kautta myös arkeen. Taloustilannetta ohjaa rahapolitiikka, josta Euroopan Unionin talousalueella vastaa Euroopan Keskuspankki. Sijoituskäyttäytyminen kuvaa ihmisen toimintaa eri mahdollisuuksien välillä. Sijoitustuotteita on monia ja jokaisella instrumentilla on omat verotuksen, tuotto-odotusten, riskien ja lainsäädännön ominaisuudet.

2.1 Taloustilanne ja rahapolitiikka

Taloustilanne kuvaa makrotaloutta eli kokonaistaloudellista tilannetta. Kokonaistaloudelliseen tilanteeseen vaikuttavat yksilöiden, yritysten ja julkisen sektorin päätöksenteko (Lindholm & Kettunen 2016, 15). Lindholm ja Kettunen (2016, 16) tuovat esille, että taloustilannetta voi kuvata esimerkiksi inflaatio eli yleinen hintatason nousu. Talouden kehitystä voidaan mitata myös bruttokansantuotteen, BKT, avulla, jolla kuvataan tietyn ajanjakson aikana tuotettujen tavaroiden ja palveluiden määrä. Bruttokansantuote kuvaa taloudessa tapahtuvaa arvonlisäystä. (Lindholm & Kettunen 2016, 88–89.)

Suomen Pankki (Rahapoliittinen päätöksenteko s.a.) kuvaa rahapolitiikan olevan päätöksentekoa, josta euroalueella vastaa Euroopan Keskuspankki. Suomen Pankin (Rahapoliittinen päätöksenteko s.a.) mukaan rahapolitiikka pyrkii hintavakauden ylläpitoon tavanomaisen rahapolitiikan kuten ohjauskorkojen ja epätavanomaisen rahapolitiikan kuten arvopapereiden osto-ohjelmien kautta.

Nordean päämarkkina-alueeseen kuuluvilla Ruotsilla, Norjalla ja Tanskalla paikalliset keskuspankit säätelevät rahapolitiikkaa, sillä maat eivät kuulu euro-alueeseen.

2.2 Sijoituskäyttäytyminen ja sijoitustuotteet

Sijoituskäyttäytyminen kuvaa sijoitusten jakaumaa eri sijoitustuotteiden välillä sekä niissä tapahtuvia muutoksia (Sijoittajabarometri – Osakesijoittajan pulsilla s.a.). Rahan omistamisen ja säästämisen nähdään yhteiskunnassa luovan turvaa, joka vähentää haavoittuvuutta ja riippuvuutta muista, mutta myös tuovan valtaa (Fenton-O’Creedy & Furnham 2022). Fenton-O’Creedy ja Furnham (2022) kuvaavat tekemänsä tutkimuksen pohjalta, että ihmisillä, jotka yhdistävät rahan turvallisuuteen, oli enemmän sijoitusvarallisuutta, mutta vähemmän fyysistä omaisuutta.

Sijoitustuotteet ovat tuotteita, joiden pyrkimyksenä on saada sijoitetulle omaisuudelle eli pääomalle tuottoa. Sijoitustuotteisiin lukeutuvat muun muassa säästötilit, määräaikaistalletukset, osakesäästötili, pörssiosakkeet, sijoitusrahastot, sijoitusvakuutukset, joukkovelkakirjalainat ja johdannaiset. (Sijoittaminen s.a.; Finanssivalvonta 2025.)

Taulukko 1. Sijoitustuotteet (Kallunki ym. 2019, 9, 52, 63, 75, 87, 101, 129)

Talletus	Pankkitalletuksia käyttely- tai määräaikaisille tileille, joille maksetaan korkoa.
Rahamarkkinasijoitus	Lyhyen koron sijoituksia, joiden laina-aika rahamarkkinoille on alle 12 kuukautta.
Sijoitusrahasto	Arvopapereihin sijoittava tuote, jonka varallisuus kuuluu rahasto-osuuksia ostaneille sijoittajille.
Joukkolaina/joukkovelkakirjalaina	Yritysten vieraan pääoman instrumentti eli jälkimarkkinakelpoinen velkapaperi, jota vastaan velkakirjaan sijoittava saa tuottoa velan koron muodossa.
Osake	Omistusosuus osakeyhtiöön, joka on joko pörssiin listattu tai listaamaton. Pörssiin listattujen yritysten osakkeilla käydään kauppaa pörssissä.

ETF	Exchange Traded Fund eli pörssinoteerattu sijoitusrahasto-osuus, jonka kaupankäynti tapahtuu pörssissä.
Optio, termiini, futuuri ja swap	Muista sijoitusinstrumenteista johdettuja sijoitustuotteita, joiden kaupankäynti perustuu oikeuksiin ja velvollisuuksiin kaupan käynnin kohteena olevaa kohdeetuutta kohtaan.
Kiinteistö	Kiinteistöiden/asuntojen omistaminen ja näiden vuokraus.
Säästö- ja sijoitusvakuutus	Kuoriratkaisuja eli kapitalisaatiosopimuksia, joiden sisällä voi tehdä sijoituspäätöksiä yksittäisiin sijoitustuotteisiin. Sijoitusvakuutus sisältää aina kuolemanvaraturvan.

3 KIRJALLISUUSKATSAUS

Yleistä taloustilannetta tutkitaan ja kuvataan makrotalouden kautta, jolla pyritään hahmottamaan koko kansantaloutta ja tämän kehitystä. Kansantalouden kehitystä kuvaavat esimerkiksi työllisyyden kehitys ja inflaatio. (Lindholm & Kettunen 2016, 83.) Inflaatiolla tarkoitetaan yleisimmin kotitalouksien ostamien tavaroiden ja palveluiden hintojen nousua (Lindholm & Kettunen 2016, 123).

Taloustilanteeseen vaikuttaa myös rahapolitiikka, jota harjoittamalla keskuspankit pyrkivät huolehtimaan rahoitusmarkkinoiden vakaudesta ja ylläpitämään talouden hintavakautta. Keskuspankit säätelevät vakautta Euroopan Keskuspankin alueella euribor-korolla ja Euroopan keskuspankin ohjauskorolla, jolla on vaikutusta sijoittajien käsityksiin ja odotuksiin markkinan kehitymisestä. Inflaatiolla ja keskuspankkien hallitsemilla koroilla nähdään olevan selkeä keskinäinen yhteys. (Lindblom & Kettunen, 2016, 146.) Alava (2024) tuo esille, että Euroopan keskuspankin rahapolitiikan muutoksilla on vaikutusta sijoittajiin. Koron nostot vaikuttavat laskevasti osakkeiden, joukkorahastojen ja korkoihin sijoittavien rahastojen arvostukseen, samalla kun lyhyen koron rahastot ja talletukset ovat olleet tuottavia sijoitusvaihtoehtoja. Korkojen laskiessa matalariskiset lyhyen koron sijoitustuotteiden tuotto-odotukset laskevat, kun taas pitkän koron rahastojen ja osakkeiden arvostus nousee sijoituskohteiden kassavirran nykyarvon kasvaessa. (Alava 2024.)

Makrotalouteen pyritään vaikuttamaan talouspolitiikalla, jolla tavoitellaan jatkuvan talouskasvun ylläpitämistä pitkällä aikavälillä. Tätä mitataan kokonaistuetannolla eli bruttokansantuotteena (BKT). (Lindholm & Kettunen 2016, 84.) Schäfer ym. (2023, 333) tuovat esille Malmendierien ja Nagelin (2011) kuluttajarahoitukseen pohjautuvassa tutkimuksessa esiin nousseen näkemyksen, että pitkäaikaisista makrotalouden sokeista johtuva alhainen omaisuuden tuotto vaikuttaa alentavasti tahtoon ottaa taloudellisia riskejä.

Fenton-O'Creevy ja Furnham (2022) esittävät, että taloustietämyksen ja osaamisen lisäksi on alettu pohtimaan taloudellista hyvinvointia, tyytyväisyyttä ja riskiä. Digitalisaatio on muovannut sijoitusympäristöä viimeisen vuosikymmenen aikana merkittävästi, kun sijoituskohteiden määrä on lisääntynyt paljon. Myös kaupankäynnin kustannukset ovat laskeneet sekä informaation välittäminen ja välittyminen on tehostunut kaiken tiedon löytyessä reaaliajassa yhdestä paikasta. Tilastokeskuksen koostamien selvitysten mukaan suomalaisten sijoitettava varallisuus on kasvanut pitkällä aikavälillä, ja vaikka kotitalouksien merkittävin varallisuuserä on asunto, on myös muihin kohtaisiin sijoitettavan varallisuuden määrä kasvanut. (Kallunki ym. 2019, 5–6.)

Jokaiseen sijoituskohteeseen liittyy tuotto-odotus ja riski. Tuotto muodostuu sijoituksen arvonnoususta ja riski sijoituksen tuoton vaihtelulla (Kallunki ym. 2019, 13, 19). Sijoitustuotteista osakkeisiin liittyy pitkällä aikavälillä suuri tuotto-odotus, mutta tämän myös suuri riski arvovaihtelulle lyhyellä aikavälillä (Kallunki ym. 2019, 25–26). Sijoitusrahastoissa riski pohjautuu rahaston sijoitamiin kohteisiin. Osakkeisiin ja korkoihin sijoittavat rahastot ovat likvidejä eli helposti rahaksi muutettavia, jolloin riskin nähdään olevan pienempi kuin esimerkiksi pelkkiin kiinteistöihin tai tiettyyn markkina-alueeseen kuten Venäjään sijoittavat rahastot. (Eronen 2025.) Vuonna 2008 alkaneen finanssikriisin vaikutukset kestivät vuoteen 2017 asti, jonka jälkeen kotitaloudet uskalsivat siirtyä takaisin likvideistä pankkitalletuksista monimuotoisempiin sijoitussalkkuihin eli lisäsivät rahastojen ja osakkeiden painoa sijoituksissaan (Schäfer ym. 2023, 331). Schäferin ym. (2023, 337) tutkimus tuo esille, että eurooppalaisten kotitalouksien osakkeiden omistusosuus putosi 23,3 prosentista 19,6 prosenttiin ja joukkovelkakirjalainojen omistusosuus 11,3 prosentista 7,8 prosenttiin finanssikriisin vuoksi. Sijoitusrahastojen muutos ei kuitenkaan ollut tilastollisesti merkittävä. (Schäfer ym. 2023, 337.)

Tuotto-odotuksen ja riskin lisäksi sijoituskäyttäytymiseen vaikuttaa allokaatio eli sijoitettavan varallisuuden hajauttaminen päätöksentekoon perustuen. Hajauttamisella on vaikutusta sijoituksen tuotto-odotukseen ja riskiin, sillä hajauttamista voi tehdä esimerkiksi eri sijoituskohteiden välillä tai ajallisesti hajauttaa sijoitustuotteiden ostoa tai myyntiä (Kallunki ym. 2019, 29). Sijoitusten ajallinen hajauttaminen eli sijoituksen ostohetki ei tapahdu kuplassa vaan yleisellä taloustilanteella on vaikutusta kyseiseen hetkeen. Volatiliteetti eli sijoitusta kuvaava epävarmuus syntyy siitä, että ei tiedetä, mitä tulevaisuudessa tulee tapahtumaan ja miten sekä kuinka paljon nämä tulevat vaikuttamaan sijoitukseen (Järvinen & Parviainen 2014, 173).

Sijoituskäyttäytymiseen liittyy riskinottohalukkuuden lisäksi myös vahvasti asenteet ja käyttäytyminen, sillä taloudelliset valmiudet ja talousosaaminen ovat tärkeitä kaikilla rahan liittyvillä osa-alueilla kuten toimeentulolla, tulevaisuuden suunnittelulla ja ajan tasalla pysymisessä (Fenton-O'Creevy & Furnham 2022). Fenton-O'Creevy ja Furnham (2022) tuovat myös esille, että kotitalouksien tuloilla on vaikutusta sijoituskäyttäytymiseen, mutta tällä ei voi ennustaa ainutlaatuista vaihtelua säästöjen tai sijoitusten suhteen. Schäfer ym. (2023, 332) tuovat esille Cambellin (2006) tarkastelun yhdysvaltaisten kotitalouksien sijoituspäätöksistä, joissa virheellisiä päätöksiä selittävät ominaisuudet ovat köyhyys, huono koulutus ja riskinottokyky.

4 TOIMEKSIANTAJA

Nordea on johtavassa markkina-asemassa toimiva finanssikonserni. Nordea on toiminut päämarkkina-alueellaan yli 200 vuoden ajan kasvaen Pohjoismaiden johtavaksi rahoituslaitokseksi. (Keitä olemme s.a.) Nordea toimii neljällä liiketoiminta-alueella kaikissa kotimarkkina-alueen maissa Suomessa, Ruotsissa, Norjassa ja Tanskassa. Liiketoiminta-alueet muodostuvat henkilö- ja yritysasiakasliiketoiminnasta, suurista yritys- ja yhteisöasiakkaista sekä omaisuuden ja varallisuuden hoidon liiketoiminta-alueesta. (Organisaatio s.a.)

Nordean vahvaa liiketoimintaa kuvaavat vuoden 2024 tunnusluvut. Nordean liiketulos oli yhteensä 12,1 miljardia euroa, josta liikevoittoa oli 6,5 miljardia euroa. Oman pääoman tuotto oli 16,7 prosenttia. (Latest annual report s.a.)

Nordea on Pohjoismaissa merkittävä verojen maksaja ja kerääjä, sillä vuonna 2023 konserni maksoi veroja 2 243 miljoonaa euroa ja keräsi veroja 2 544 miljoonaa euroa eli yhteensä lähes 4,8 miljardia euroa (Nordea 2024e).

4.1 Yrityksen toiminta

Nordea on määritellyt arvoikseen rohkeuden, intohimon, omistajuuden ja yhteistyön. Arvojaan yhtiö kuvaa toteutuvaksi yhtiön henkilöstön tasavertaisilla mahdollisuuksilla, asiakkaiden vastuullisten valintojen tukemisella, yhteiskuntavastuutoiminnalla ja edistämällä monimuotoisuutta sekä yhdenvertaisuutta yhteiskunnassa. (Tarkoitus ja arvot s.a.) Yhtiö nimeää painopistealueikseen taloudellisen hyvinvoinnin edistämisen yhteiskunnassa, yrittäjyyteen kannustamisen asiantuntijuuden jakamisen kautta ja yhteenkuuluvuuden kasvattamisen (Nordea yhteiskunnassa s.a.). Vuonna 2024 Nordea sijoittui media- ja tutkimusyhteisö Corporate Knightsin vuosittaisessa listauksessa maailman kuuden vastuullisimman pankin joukkoon ainoana suomalaisena finanssialan yrityksenä (Nordea 2024d).

Pohjoismaissa BKT:n kasvu on tasaista ja maat ovat erittäin digitalisoituneita. Pankkisektori nähdään pienen riskin toimialana, vakaassa ja kannattavassa toimintaympäristössä. Hajautetun pohjoismaisen liiketoimintamallin Nordea näkee mahdollistavan strategisen ja taloudellisen edun, jolla yhtiö pyrkii luomaan arvoa yrityksen omistajille. Vahva oman pääoman tuotto ja matala riskiprofiili edistää yhtiön mielestä markkinoilla toimimista. (Nordea 2023, 6; Nordea 2024a, 7.)

Nordean talletuskannan markkinaosuus oli Suomessa 27 prosenttia 50 815 miljoonalla eurolla vuoden 2024 kesäkuussa. Nordeaa suurempi talletuskanta on OP ryhmällä, jonka markkinaosuus talletuskannasta on 40 prosenttia. (Suomessa toimivien luottolaitosten markkinaosuudet s.a.)

Nordea on kansainvälisesti tunnustettu vastuullisesta sijoitustoiminnasta. Nordea pyrkii olemaan globaali edelläkävijä vastuullisissa ESG-painotteisissa tuotteissa. ESG eli Environmental, Social ja Governance, kuvaa ympäristö- ja yhteiskuntavastuuta sekä hyvää hallintotapaa kestävässä sijoittamisessa.

(Nordea 2023, 16.) Henkilöasiakasliiketoiminnassa ESG-rahastojen osuus on 31 prosenttia (Nordea 2023, 29).

4.2 Säästämisen ja sijoittamisen neuvonantaja

Nordea kuvaa pyrkivänsä edistämään asiakkaidensa taloudellista vakautta. Laajalla tuote- ja palveluvalikoimallaan Nordea tavoittelee asiakkaiden erilaisen elämäntilanteiden huomioimista, mutta myös suhdannetilanteiden muutoksiin varautumista. (Sidosryhmämme s.a.) Nordean pääekonomistina toimiva Tuuli Koivu (2025) tuo esille, että rajut taloustilanteeseen vaikuttaneet muutokset kuten koronaviruspandemia, Ukrainan sota ja korkea inflaatio ovat vaikuttaneet talouskehitykseen kotitalouksien varovaisella suhtautumisella, joka heijastuu kuluttamiseen. Koivu (2025) toteaa, että kotitaloudet jatkavat varautumista yllättäviin tilanteisiin säästämällä kuluttamisen sijasta. Säästämisasteet ovat pysyneet monissa maissa koholla viime vuosien aikana. Euroopassa on analysoitu säästämisasteen nousun johtuvan tulojen koostuvan suuremmalla osuudella korko- ja omaisuustuloista, joita harvemmin käytetään kuluttamiseen, ja shokkitiloista toipumiseen. (Koivu 2025.)

Suomessa säästäminen on kiinnostanut asiakkaita viime aikoina enemmän. Nordea arvelee säästämisasteen nousun johtuvan työttömyyden kasvun vaikutuksista kuluttajien luottamukseen. (Nordea 2025a.) Nordean (2024f) teettämästä kyselytutkimuksesta käy ilmi, että vuoden 2024 lopulla suomalaisista asuntovelallisista säästi tuloistaan 76 prosenttia, joista säännöllisesti 54 prosenttia. Kovalla inflaatiolla ja nousseilla koroilla nähdään olevan vaikutusta laskeneeseen säästämisen määrää, sillä vuoden 2024 keväällä 83 prosenttia asuntovelallisista kertoi säästävänsä. Asuntovelallisilla suosituimmat säästämisen tuotteet ovat kyselytutkimuksen mukaan rahastosäästäminen ja säästäminen talletustilille, vaikka myös kiinnostus osakesäästämiseen on noussut. (Nordea 2024f.)

Nordean päämarkkina-alueeseen kuuluvat Suomen lisäksi myös Ruotsi, Norja ja Tanska. Ruotsin sijoitusrahastoliitto Swedish Investment Fund Associationin tekemässä tutkimus toi ilmi, että kiinnostus rahastosäästämisestä on nuorten keskuudessa kasvanut ja nähdään parhaana sijoitusvaihtoehtona. Keskimäärin 50 prosenttia ruotsalaisista säästää säännöllisesti kuukausittain, kun 18–

33-vuotiaista 59 prosenttia säästää kuukausittain tuloistaan ja heidän kuukausisäästönsä ovat suurempia verrattuna tuloihin. (Nordea 2024g.) Norjan markkinassa säästäminen keskittyy eläketilissäätämiseen, vaikka myös talletuksien ja rahastojen houkuttelevuus on noussut (Nordea 2024c). Nordean Tanskassa teettämän kyselytutkimuksen mukaan tanskalaisista 80 prosenttia säästää unelmiaan varten. Kyselyyn vastanneista tanskalaisista 7 prosenttia kertoi, etteivät halua säästää ja 8 prosentilla ei ole varaa säästää. (Nordea 2024b.)

5 TUTKIMUKSEN KUVAUS

Opinnäytetyö on kvantitatiivinen eli määrällinen tutkimus. Tutkimusongelmaan vastataan teoreettisella tutkimuksella. Aineistoa tutkitaan retrospektiivisellä tavalla eli ilmiön kehitystä tarkastellaan takautuvasti (Nummenmaa ym. 2016, 16). Tutkimuksessa ei kerätä omaa aineistoa, vaan hyödynnetään valmiita tilastoaineistoja.

5.1 Aineiston hankinta

Tutkimuksen aineisto pohjautuu Euroopan Unionin virallisen tilastoviranomaisen Eurostatin rahoitustaseet (nasa_10_f_bs) aineistoon, jolla kuvataan Euroopan rahoitusvirtoja ja -kantoja. Aineiston ylläpito perustuu Euroopan kansantalouden tilinpitojärjestelmään, jossa tietynä ajankohtana kotitalouksien halussa olevat rahoitusvarat ja velat kirjataan taseeseen. Aineiston viitejakso on yksi kalenterivuosi, ja tutkimuksessa käytetyt tiedot on päivitetty 16.9.2024. (Financial flows and stocks (nasa_10_f) s.a.) Tutkimusaineisto rajattiin hankinnan yhteydessä koskemaan pelkästään toimeksiantajana olevan Nordean päämarkkina-aluetta eli Suomea, Ruotsia, Tanskaa ja Norjaa.

Aineiston tilastollinen väestön perusjoukko koostuu kaikista kotimaisista tilastoyksiköistä eli sisältää kaikki euroalueella ja EU:ssa asuvat henkilöt. Kansallisen tilastoviranomainen toimittaa tiedot Eurostatille vuosittain. Aineisto voi kuitenkin sisältää poikkeuksia, mikäli vastaanotetut maatiedot eivät sisällä kaikkia yksiköitä. Aineiston tiedot esitetään euroina ja eurosarjat johdetaan kansallisista valuutoista käyttäen historiallisia valuuttakursseja. Aineisto soveltuu näin ollen sisäiseen vertailuun ja yhdistämiseen, mutta valuuttakurssimuutokset tulisi huomioida pidempää ajanjaksoa tarkastellessa. (Financial flows and stocks (nasa_10_f) s.a.)

Tutkimuksessa sijoitustuotteiden omistusten kehitystä tarkastellaan aikaan, inflaatioon, bruttokansantuotteeseen ja euribor-koron kehityksen suhteen. Tutkimuksessa käytetty inflaatiotieto on International Monetary Fundin, IMF, julkaisemaa tietoa. Tiedot on ladattu Statista-palvelusta, joka kerää kansainvälistä tilastotietoa eri toimijoilta, ja tiedot sisältävät maakohtaisen inflaatioprosentin vuositasoisesti. Bruttokansantuote-indikaattorina käytetään Eurostatin ostovoimakorjattua (sdg_10_10) aineistoa, joka edustaa yhteistä valuuttaa ja poistaa maiden väliset hintatasoerot, jolloin BKT:tä voidaan verrata paremmin suhteessa muihin muuttujiin. Tutkimuksessa käytetty aineisto on päivitetty 4.6.2024 ja aineiston viitejakso on yksi kalenterivuosi. (Purchasing power adjusted GDP per capita (sdg_10_10) s.a.) Tutkimuksessa käytetty euribor-korko on Euroopan keskuspankin julkaisema keskiarvollinen ja historiallinen korkotieto, jonka tilasto julkaistaan vuositasolla. Tilastossa otetaan huomioon euroalueen maat, joissa on tapahtunut tarkasteluajanjaksona muutoksia. (European Central Bank 2025.)

5.2 Aineiston käsittely

Tutkimusaineistot ladattiin xlsx-tiedostomuodossa, joka on taulukkolaskentaohjelmien käyttämä tiedostomuoto. Tiedostojen esikäsittely tehtiin Microsoftin Excel-ohjelmaa käyttäen. Esikäsittelyssä ylimääräiset rivit ja sarakkeet poistettiin ja varmistettiin tietojen yhteneväinen muoto, jotta tietoja voidaan analysoinnissa yhdistää toisiinsa. Tietoja muokattiin erillisinä tiedostoina.

Aineistoa rahoitusvarojen eli sijoitustuotteisiin sijoitetusta määrästä oli saatavilla vuosien 1995–2023 väliseltä ajalta maakohtaisesti. Tämä määritteli tutkimuksen yleisen aikakehyksen. Inflaatio-luvut haettiin samalta ajanjaksolta eli vuosilta 1995–2023 maakohtaisesti. Euribor-koron päätöskurssi oli myös saatavilla vuosien 1995–2023 ajalta. Kyseessä ei ole maataso tietoa, sillä euribor-korko on Euroopan keskuspankin määrittelemä euroalueella käytössä oleva yhteinen korko. Ostovoimakorjatusta bruttokansantuotteesta tietoa oli saatavilla määritetyn aikajakson sisältä ainoastaan vuosien 2000–2023 väliseltä ajalta.

Käsitellyt tiedostot yhdisteltiin RStudiossa, jota käytettiin tutkimuksessa tilastollisten menetelmien tutkimisen työkaluna. Yhdistelyssä käytettiin apuna aineistojen vuosilukua. Aineiston tietotyypit varmistettiin ja muokattiin, jotta aineistoa pystyttiin käsittelemään matemaattisesti. Aineistoa rajattiin RStudiossa korrelaatio- ja regressioanalyseissa tarvittaessa, mikäli tämä on tutkimuksen kannalta perusteltua.

5.3 Tutkimusmenetelmät

Tilastollisten menetelmien käyttämisellä tutkimuksessa pyritään tiivistämään suuria aineistoja järjestelmällisesti sekä luotettavasti kerätyn aineiston pohjalta ja tehdä tämän perusteella päätelmiä tutkittavasta ilmiöstä (Nummenmaa ym. 2016, 22). Aineiston analyysimenetelmään vaikuttavat valitut mittarit, tutkimusongelma ja tutkittavaan ilmiöön liittyvät teoreettiset taustaoletukset (Kananen 2008, 51).

Tilastollisista tutkimusmenetelmistä tutkimuksessa on käytetty korrelaatioanalyysia ja regressioanalyysia. Kyseiset menetelmät valikoituivat tutkimukseen, sillä tutkimuksen tavoitteena on tarkastella matemaattisen mallin kautta muuttujien välistä yhteyttä eli sijoitusten muutosta valittujen taloustilannetta kuvaavien mittareiden muutokseen.

5.3.1 Korrelaatioanalyysi

Korrelaatioanalyysi perustuu kahden välimatka- tai suhdeasteikollisen muuttujan väliseen yhteisvaihtelun analysointiin korrelaatiokerroimen avulla. Muuttujien välisiä riippuvuussuhteita kuvataan usein korrelaatiokerroimella, jonka arvot välillä $[-1, 1]$. Täydellistä negatiivisen riippuvuutta kuvaa arvo -1 ja täydellistä positiivista riippuvuutta arvo 1 . Korrelaatioanalyysillä ei kuitenkaan pystytä arvioimaan asioiden syy-seuraussuhteita. Mikäli korrelaatiokerroin on 0 , tarkoittaa tämä, ettei lineaarista riippuvuutta ole. Riippuvuuksia tutkitaan usein kahden muuttujan välillä hajontakaavion avulla. (Heikkilä 2014, 90–91.)

Pearsonin korrelaatiokerroin voidaan määrittää yhtälöllä

$$r = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{nS_x S_y},$$

jossa n lukuparien x_i, y_i lukumäärä,
 s_x, s_y muuttujien x ja y keskihajonnat.
 \bar{x}, \bar{y} muuttujien x ja y keskiarvot (Korrelaatio ja riippuvuusluvut s.a.).

5.3.2 Regressioanalyysi

Muuttujien välistä lineaarista riippuvuutta voidaan havainnoida regressiomallilla, joka kuvaa suoran avulla muuttujien välistä käyttäytymistä suhteessa toisiinsa ja pyrkii ennustamaan parasta yhdistelmää selittävien muuttujien avulla. Havainnolla pystytään kuvastamaan vain keskimääräistä käyttäytymistä aineistosta. (Heikkilä 2014, 92, 222–223; Nummenmaa ym. 2016, 236.)

Regressioanalyysillä voidaan matemaattisen mallin avulla kuvata aineistossa esiintyvää vaihtelua ja valittujen muuttujien välistä yhteyttä. Mallin muodostamisen jälkeen onkin tärkeää selvittää, onko malli riittävän hyvä tutkittavalle ilmiölle. Regressiomallin sopivuutta aineistoon voidaan tarkastella selityskertoimen, selittäjien merkitsevyyden ja estimaattisen keskivirheen kautta. (Nummenmaa ym. 2016, 251; Regressioanalyysi s.a.)

Regressiomallin tuottaman ennusteen luotettavuutta voidaan arvioida korrelaatiokertoimen avulla yhden selittävän muuttujan tapauksissa laskemalla selityskerroin yhtälöllä

$$R^2 = r^2 \cdot 100\%,$$

jossa R^2 selityskerroin,
 r^2 korrelaatiokerroin.

Selityskerroin eli selitysaste kuvaa, kuinka suuren osan selitettävän muuttujan vaihtelusta malli pystyy kuvaamaan. Selitysaste kuvaa prosentuaalisesti sen, kuinka paljon selitettävän muuttujan vaihtelusta voidaan selittää selitettävän muuttujan avulla. Mikäli regressiomalli sisältää usean muuttujan, selitysaste kuvaa kaikkien selittävien muuttujien yhteyttä selitettävän muuttujan vaihtelusta. Selityskertoimen lisäksi voidaan tarkastella suhteutettua selityskerrointa,

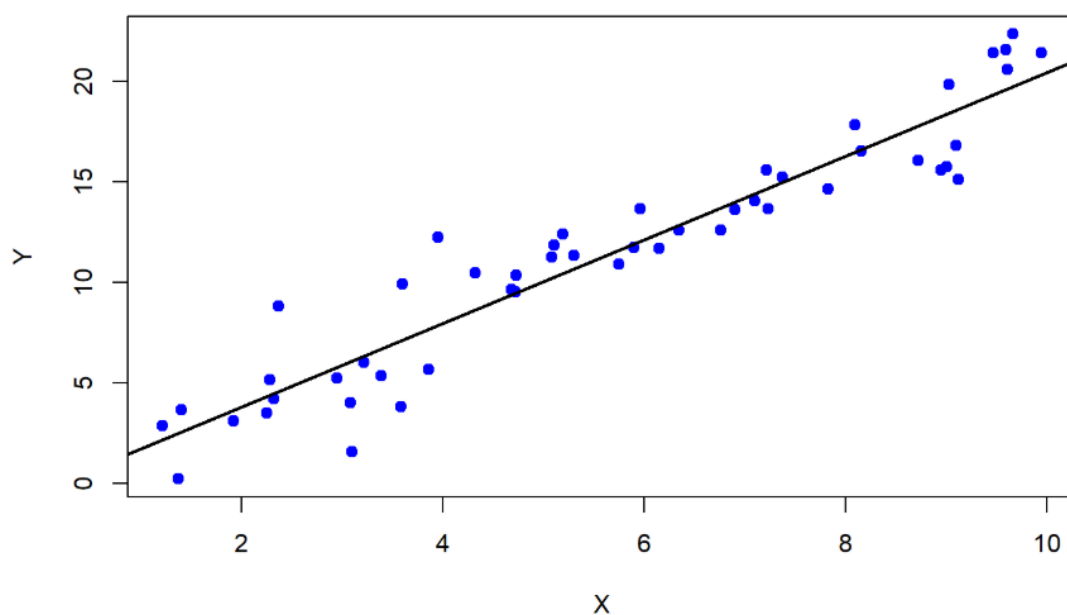
joka huomioi malliin valittujen selittävien muuttujien lukumäärän. Molempia selityskertoimia tulkitaan niin, että suurempi selityskerroin kuvastaa mallin toimivuutta. (Nummenmaa ym. 2016, 251–252.)

Regressiomallin regressiosuora voidaan määrittää yhtälöllä

$$\hat{y} = b_0 + b_1 \cdot x,$$

jossa	\hat{y}	Y-muuttujan ennustettu arvo,
	b_0	regressiosuoran vakiotermi,
	b_1	regressiokerroin,
	x	X-muuttujan arvo.

Regressiomallissa regressiosuoran vakiotermi ja regressiokerroin selvitetään yksinkertaisimmillaan pienimmän neliösumman periaatteella, jossa pyritään määrittelemään regressiosuora mahdollisimman pienillä poikkeamilla. (Nummenmaa ym. 2016, 237–238.)



Kuva 1. Lineaarisen regressiomallin esimerkki

Mallinnettaessa muuttujien välistä yhteyttä valitaan toinen muuttujista selitettäväksi muuttujaksi ja toinen selittäväksi muuttujaksi. Selitettävä muuttuja kuvataan Y-asteikolla ja selittävä muuttuja X-asteikolla. Selittäviä muuttujia voi lineaarisessa regressioanalyysissä olla myös useita. (Nummenmaa ym. 2016, 237.)

Estimaattinen keskivirhe kertoo regressiomallin virhetermien keskihajonnan ja kuvaa tämän arvon kautta mallin selitysvoimaa. Keskivirheen suuruus riippuu selitettävän muuttujan mittaluokasta eli mitä suurempia arvoja selittävä muuttuja sisältää, sitä suurempi keskivirhe voi pienimmilläänkin olla. (Regressioanalyysi s.a.)

Regressioanalyysia voidaan tehdä myös usealla selittävällä muuttujalla yhtäaikaaisesti. Usean muuttujan regressioanalyysi voidaan määrittää yhtälöllä

$$\hat{y} = b_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + \dots + b_kx_k'$$

jossa	\hat{y}	Y-muuttujan ennustettu arvo,
	b_0	regressiosuoran vakiotermi,
	b_1, b_2, \dots, b_k	regressiokertoimet,
	x_1, x_2, \dots, x_k	X-muuttujien arvot (Nummenmaa ym. 2016, 249).

5.4 Tutkimuksen toteutus ja rajaukset

Tutkimuksen toteuttaminen aloitettiin luomalla osataulukoita, joiden pohjalta tutkittavaan aineistoon voitiin tehdä kokeiluja ja tarkastella tutkittavaa ilmiötä. Tutkimuksen tuloksissa esitetään tutkimuksen kannalta olennaisimmat tutkimustulokset. Tutkimus rajattiin alkuun koskemaan vuosia 1995–2023 saatavilla olevan tilastotiedon pohjalta ja Nordean päämarkkina-alueen maita eli Suomea, Ruotsia, Tanskaa ja Norjaa.

Tutkimuksen toteutus rajattiin ensin koskemaan pelkästään Suomen sijoitustuotteisiin sijoitettujen varojen kehitystä, sillä sijoitusympäristön ja sääntelyn tuntemus mahdollisti tulosten tarkemman analysoinnin ja mahdollisti tulkintavirheiden huomaamisen paremmin. Tutkimusta laajennettiin myöhemmin kattamaan koko päämarkkina-alueetta, jolloin Suomea koskevaa analyysia oli mahdollista pitää vertailukohtana. Kyseisen rajauksen kautta saatiin myös määriteltyä yksi selitettävä muuttuja eli sijoitustuotteisiin sijoitetut varat, jota tarkasteltiin.

Sijoitettujen varojen määrän eli selitettävän muuttujan tiedot yhdistettiin selittäviin muuttujiin vuosiluvun perusteella, jotta ajan, inflaation, BKT:n ja euriborin vaikutusta oli mahdollista tarkastella suhteessa sijoitustuotteisiin sijoitettujen varojen määrään. Tutkimuksen selittäviksi muuttujiksi valittiin inflaatio, BKT ja euribor-korko siksi, että nämä koettiin toimivan keskeisinä indikaattoreina makrotalouden tilannetta kuvattaessa ja vaikuttavan kotitalouksien arkeen ja päätöksentekoon yleisesti. Yleisen vaikuttavuuden myötä kyseisillä muuttujilla ja näiden lisäksi ajalla voitaisiin ennustaa sijoitettujen varojen määrän muutosta.

Analyyseja rajattiin tutkimuksen edetessä myös sijoitustuotteissa tarvittaessa, sillä esimerkiksi Suomessa, Ruotsissa ja Norjassa johdannaisten ja henkilöstöoptioiden kategoriassa dataa ei ollut jokaiselta vuodelta saatavilla. Ostovoimakorjattua bruttokansan tuotetta tarkastellessa, rajoitettiin tarkastelua vuosiin 2000–2023, sillä ennen vuotta 2000 tietoja vertailukelpoista tilastoa ollut saatavilla. Tutkimuksessa ei paneuduta taloutta kuvaavien indikaattorien muutosten syihin, vaan pyritään selittämään sijoitusten määrän vaihtelua näiden avulla. Tutkimuksessa ei myöskään tuoda esille, onko sijoituksiin sijoitetun rahamäärän muutos sijoitetun pääoman vaihtelua vai arvonmuutosta.

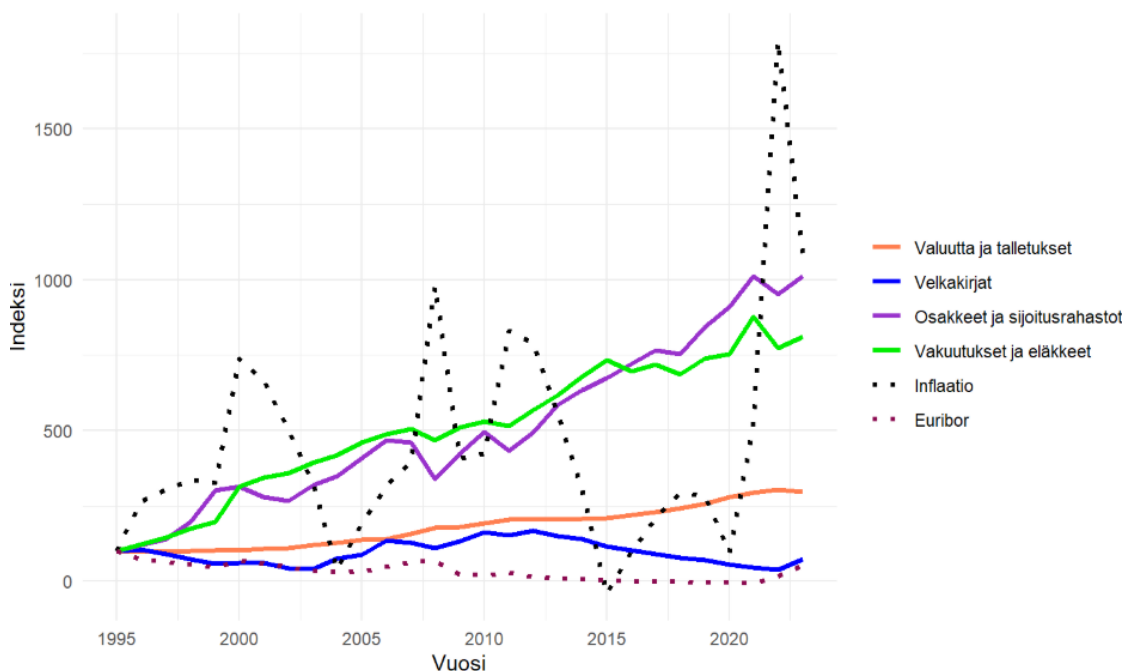
Työssä käytetyt analyysimenetelmät, regressio- ja korrelaatioanalyysi, valittiin tutkimusmenetelmiksi, sillä tutkimuksessa on tarkoituksena ymmärtää numeraalisten jatkuvien muuttujien välistä yhteyttä ja yhteyden voimakkuutta. Korrelaatioanalyysi valittiin, koska ensin tutkimuksessa haluttiin selvittää valittujen muuttujien lineaarista yhteyttä. Korrelaatiokertoimen kautta tutkimuksessa oli mahdollista ymmärtää muuttujien välisen yhteyden suuntaa ja voimakkuutta. Toiseksi analyysimenetelmäksi valittu regressioanalyysi valittiin, jotta korrelaatioanalyysin havaintojen lisäksi voidaan mallintaa sijoitusmäärien kehitystä eri sijoitustuotteissa selittävien muuttujien kautta ja pystytään havainnoimaan vaikutusten voimakkuutta.

6 TUTKIMUKSEN TULOKSET

Sijoitustuotteisiin sijoitettujen varojen kehitystä tarkasteltiin korrelaatioanalyysin ja regressioanalyysin kautta.

6.1 Sijoitustuotteiden määrän kehitys Suomessa

Sijoitustuotteiden kehitystä ajassa, huomioiden valitut taloustilanteet, tarkasteltiin indeksoitujen kuvaajien kautta. Indeksoitua kehitystä tarkastelemalla voidaan huomioida valittujen tekijöiden suhteellista kehitystä toisiinsa. Tarkastelulla voidaan arvioida, miten sijoitustuotteiden kehitys on muuttunut suhteessa taloustilannetta kuvaavien indikaattorien kanssa samalla aikavälillä. Kuvan 2 viivadiagrammista voidaan siis päätellä sijoitustuotteisiin sijoitetun rahamäärän kehitystä ajassa suhteessa inflaation ja euriborin kehitykseen.



Kuva 2. Sijoitustuotteiden, inflaation ja euriborin indeksoitu kehitys Suomessa vuosina 1995–2023

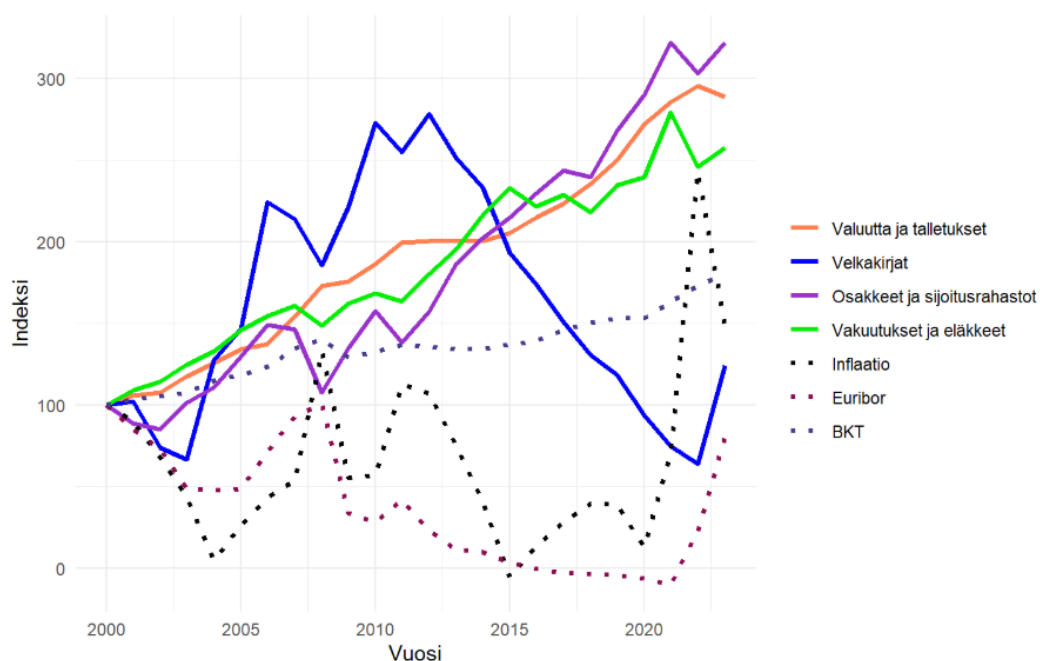
Euriborin ja velkakirjojen kehitys on lähellä toisiaan, mutta velkakirjasijoituksia on suosittu matalasta korkotasosta huolimatta. Velkakirjojen omistus on kuitenkin ollut laskeva vuoden 2010 jälkeen, mutta kaaviosta ei voi suoraan päätellä, ovatko sijoitukset siirtyneet valuuttoihin ja talletuksiin, osakkeisiin ja rahastoihin vai vakuutuksiin, eläkkeisiin ja vakiotakauksiin.

Valuutat ja talletus -kategoriassa sijoitusten rahamäärä on kasvanut tasaisesti. Kuvasta 2 ei ole suoraan havaittavissa, että näiden suosio olisi riippuvainen muista tekijöistä. Kaavion perusteella osakkeet ja sijoitusrahastot sekä vakuutukset, eläkkeet ja vakiotakaukset kehittyvät käänteisesti ajassa verrattuna in-

flaatioon. Inflaation laskiessa osakkeiden ja sijoitusrahastojen omistukset kasvavat ja vastaavasti inflaation noustessa osakkeiden ja sijoitusrahastojen omistukset laskevat.

Vakuutukset, eläkkeet ja vakiotakaukset ovat olleet Suomessa sijoitustuotteina suosituimpia sijoituksia osakkeisiin ja rahastoihin verrattuna vuodesta 2000 aina noin vuoteen 2016. Tiedossa on, että pitkäaikaissästösopimuksiin eli käytännössä eläkesäästöihin on tehty suuria verotusmuutoksia vuosina 2010 ja 2019/2020, mutta suoraa vaikutusta ei pysty kaaviosta arvioimaan, sillä kyseinen tuoteryhmä sisältää myös vakuutussijoitukset.

Ostovoimakorjattu BKT on saatavilla vuodesta 2000 vuoteen 2023, joten ostovoimakorjatun BKT:n indeksoitua kehitystä tarkasteltaessa vuosia rajoitetaan datan saatavuutta niin, että tarkastellaan vuosia 2000–2023 (kuva 3).



Kuva 3. Sijoitustuotteiden, inflaation, euriborin ja BKT:n kehitys Suomessa vuosina 2000–2023

Aikarajauksen myötä muutokset on nähtävissä selkeämmin. Velkakirjojen omistusten määrä on kehittynyt positiivisesti aina vuoteen 2010, jonka jälkeen omistukset ovat laskeneet, mutta kääntyneet viime vuosina nousuun. Lyhyemmällä ajanjaksolla tarkastellessa voi huomata paremmin velkakirjojen samansuuntaisen kehityksen euribor-koron kanssa, kun taas inflaatiolla on osittain vastakkainen kehitys. Valuuttojen ja talletusten määrän indeksoitu kehitys oli

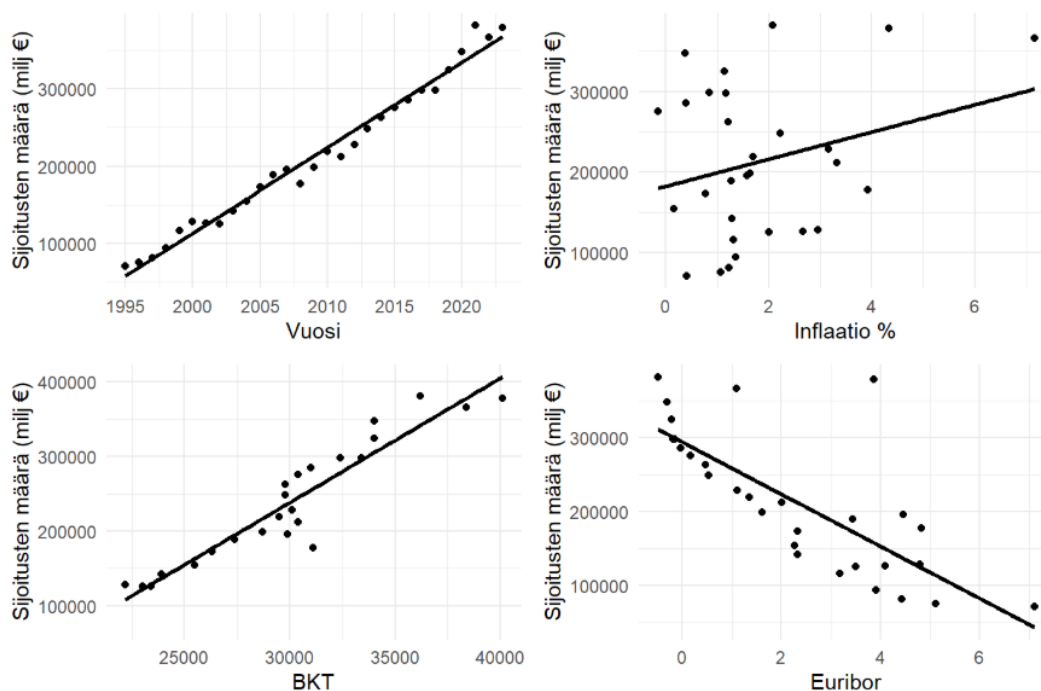
vuosien 1995–2023 välisenä tarkastelujaksona maltillista. Pelkkää 2000-lukua tarkastellessa voidaan huomata, että talletusten kehitys on vastannut hyvin osakkeiden ja sijoitusrahastojen sekä vakuutusten, eläkkeiden ja vakiotakausten kehitystä. Kehitys on kyseisissä tuotteissa ollut myös samansuuntaista BKT:n kehityksen kanssa.

6.2 Taloustilanne-indikaattorit Suomessa

Taloustilannetta kuvaaviksi indikaattoreiksi valittiin bruttokansantuote, euribor-korko ja inflaatio sekä sijoitusten vaihtelua yleensä selittävä aika. Kyseiset muuttujat toimivat tutkimuksessa selittävinä muuttujina. Näiden suhdetta toisiinsa ja sijoitettujen varojen määrän muutosta tarkasteltiin regressio- ja korrelaatioanalyysin kautta.

Regressioanalyysillä arvioitiin selittävien muuttujien vaikutusta selitettävään muuttujaan lineaaristen regressiosuorien ja analyysin tunnuslukujen avulla. Selitettävänä muuttujana tarkasteltiin alkuun kokonaisuutena sijoitustuotteisiin sijoitettua varallisuutta. Valittujen taloutta kuvaavien indikaattorien lisäksi tarkasteltiin sijoitusmäärien kehitystä suhteessa aikaan. Mallin sisältäessä kaikki muuttujat, mallin selityskerroin oli 0,9764, joten 97,64 % mallin vaihtelusta voidaan selittää kaikilla valituilla muuttujilla. Kokonaismallin p-arvo oli myös yli merkitsevyystason, joka tässä tutkimuksessa on yleisesti käytetty 0,05. Mallissa yksittäisistä selittäivistä muuttujista ainoastaan aika ylitti merkitsevyystason.

Selitysaste regressiomallissa, joka sisälsi kaikki selittävät muuttujat, oli korkea. Jotta voidaan ymmärtää paremmin yksittäisten selittävien muuttujien välistä suhdetta sijoitusten määrään välillä, tutkittiin myös yksittäisten muuttujien välistä suhdetta sijoitustuotteisiin sijoitetun kokonaismäärän välillä (kuva 4).



Kuva 4. Regressioanalyysi selittävien muuttujien suhteesta sijoitusten kokonaismäärään

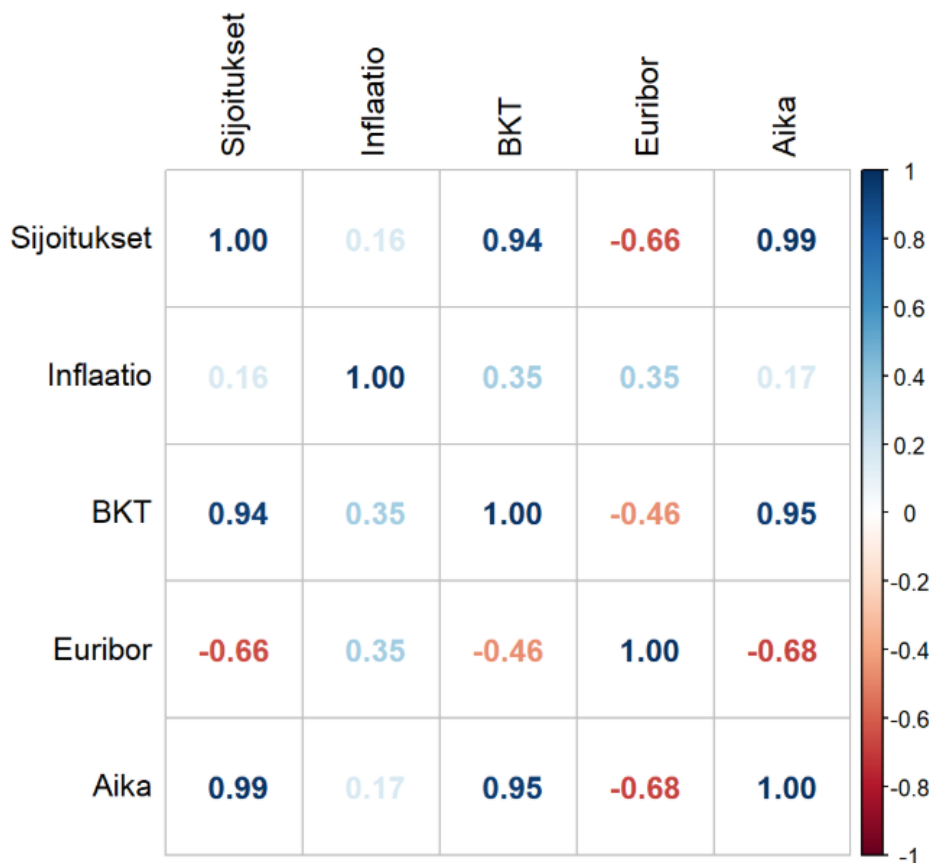
Erillisten regressioanalyysien lisäksi haettiin regressiomallista yksittäisten muuttujien selitysasteet ja pääteltiin yhteyttä sijoitusten määrään:

Taulukko 2. Selittävien muuttujien yhteys ja selitysaste sijoitetun varallisuuden kokonaismäärään

Selittävä muuttuja	Yhteys sijoitusten kokonaismäärään	Selitysaste
Aika	Vahva positiivinen yhteys	98,17 %
Inflaatio	Heikko positiivinen yhteys	7,16 %
Bruttokansantuote	Vahva positiivinen yhteys	88,43 %
Euribor	Maltillinen negatiivinen yhteys	58,16 %

Regressiosuorista voidaan myös huomata mallin virhetermien eli todellisen ja ennustetun arvon välinen ero. Ajan ja bruttokansantuotteen kuvaajissa pisteet ovat lähellä suoraa, joten malli ennustaa tarkasti sijoitusten kokonaismäärän kehitystä, kun taas inflaatiolla on mallissa suuria virhetermejä, joten ennuste on heikompi. Euriborilla on mallissa kohtalaisesti virhetermejä, joka selittää mallin selitysasteen jäävän alle 60 prosentin ja tämän vuoksi yhteyttä voidaan kuvata maltilliseksi.

Korrelaatioanalyysin (kuva 5) perusteella voidaan todeta, ettei kaikilla selittävillä muuttujilla ole vahvaa keskinäistä riippuvuussuhdetta. Korrelaatiokertoimen avulla saadaan laskettua muuttujien väliset selityssasteet. Usean muuttujan regressiomallissa selityssaste on korrelaatiokertoimen neliö. (Nummenmaa ym. 2016, 252.) Inflaatiolla on heikko positiivinen riippuvuus kaikkiin muuttujiin ja selityssaste on suurimmillaan korrelaatiokertoimen perusteella lasketulla 12 prosentin selityssasteella bruttokansantuotteen ja euriborin kanssa. Bruttokansantuotteen ja euriborin välillä on maltillinen negatiivinen riippuvuus toisistaan, sillä selityssaste on korrelaatiokertoimen perusteella noin 21 prosenttia. Ajalla on vahva positiivinen vaikutus bruttokansantuotteen kehitykseen vuosien 2000–2023 välisenä aikana ja maltillinen negatiivinen vaikutus euribor-kehitykseen vuosien 1995–2023 välisenä aikana. Bruttokansantuote on kasvanut tasaisesti tarkasteluajanjaksolla, mikä vahvistaa korrelaatioanalyysin perusteella laskettua 90 prosentin selityssastetta muuttujien välillä. Euribor-korko on laskenut vuodesta 2009 alkaen painuen negatiiviseksi aina vuoteen 2022 asti, mikä voi selittää negatiivista yhteyttä. Kuitenkin korrelaatiokertoimesta laskettu selityssaste jää noin 46 prosenttiin, joten euriborin kehitystä voidaan heikosti ennustaa ajan perusteella.



Kuva 5. Korrelaatiomatriisi sijoitusten kokonaismäärästä ja valituista indikaattoreista

Korrelaatiomatriisi vahvistaa regressioanalyysin havainnot, että ajalla ja bruttokansantuotteella on vahva positiivinen yhteys, inflaatiolla on heikko yhteys ja euribor-korolla on negatiivinen yhteys sijoitusten kokonaismäärään.

Yleiskuvan muodostamisen myötä tutkimuksessa ei päädytty muokkaamaan valittuja selittäviä muuttujia, vaikka inflaatiolla vahvaa yhteyttä sijoitusten kokonaismäärään ei ollut havaittavissa ja mallin ennustearvo oli erittäin heikko. Tutkimuksessa haluttiin tarkastella taloustilanteen vaikutusta sijoitustuotteisiin, joten tutkimusta jatkettiin tarkastelemalla ajan, inflaation, bruttokansantuotteen ja euribor-koron vaikutusta yksittäisiin sijoituskategorioihin.

6.3 Indikaattorit sijoitustuote-kategorioittain Suomessa

Sijoitustuote-kategorioita tarkasteltiin suhteessa taloustilanteeseen regressioanalyysin kautta. Analyysin tunnuslukujen kautta on mahdollista arvioida, miten taloustilannetta kuvaavien lukujen kautta voidaan arvioida sijoitusten määrän vaihtelua ja ennustetta. Taulukko 3 esittää sijoitustuotteille rakennettuja regressiomallien tunnuslukuja, joilla voidaan havainnoida sijoitusten määrän kasvua tai laskua regressiokertoimen avulla, arvioida mallin keskivirhettä sekä tilastollista merkittävyyttä p-arvon kautta. Selityskerroin kuvaa, kuinka hyvin indikaattorit selittävät sijoitusten määrän muutosta.

Taulukko 3. Sijoitusten määrän ennusteet sijoitustuote-kategorioittain eri indikaattoreilla

Malli	Indikaattori	Regressiokerroin	Keskivirhe	P-arvo	Selityskerroin
Valuutat ja talletukset	Aika	3225.94	119.58	0.0000000	0.9642
Valuutat ja talletukset	Inflaatio	6296.04	3349.93	0.0710158	0.1157
Valuutat ja talletukset	BKT	5.35	0.31	0.0000000	0.9317
Valuutat ja talletukset	Euribor	-9835.64	1812.68	0.0000097	0.5216
Velkakirjat	Aika	2.46	28.33	0.9313518	0.0003
Velkakirjat	Inflaatio	-82.51	158.85	0.6077104	0.0099
Velkakirjat	BKT	-0.01	0.06	0.8606733	0.0014
Velkakirjat	Euribor	-31.70	117.29	0.7890231	0.0027
Osakkeet ja sijoitusrahastot	Aika	5744.24	269.23	0.0000000	0.9440
Osakkeet ja sijoitusrahastot	Inflaatio	8115.34	6217.63	0.2028338	0.0594
Osakkeet ja sijoitusrahastot	BKT	8.78	0.86	0.0000000	0.8272
Osakkeet ja sijoitusrahastot	Euribor	-18333.50	3129.90	0.0000031	0.5596
Vakuutukset, eläkkeet ja vakiotakaukset	Aika	2067.22	80.98	0.0000000	0.9602
Vakuutukset, eläkkeet ja vakiotakaukset	Inflaatio	2477.13	2237.32	0.2779817	0.0434
Vakuutukset, eläkkeet ja vakiotakaukset	BKT	2.55	0.25	0.0000000	0.8224
Vakuutukset, eläkkeet ja vakiotakaukset	Euribor	-7024.58	1002.40	0.0000002	0.6452
Johdannaiset ja henkilöostoot	Aika	-1.42	1.73	0.4173958	0.0245
Johdannaiset ja henkilöostoot	Inflaatio	-10.59	9.63	0.2813386	0.0428
Johdannaiset ja henkilöostoot	BKT	-0.01	0.00	0.1821564	0.0794
Johdannaiset ja henkilöostoot	Euribor	5.16	7.18	0.4782788	0.0188

Valuuttojen ja talletusten kehityksestä voidaan päätellä, että ajan kuluessa sijoitusten rahamäärä sijoituskategoriaan kasvaa. Vastaavasti euriborin noustessa sijoitusten rahamäärä laskee. Bruttokansantuotteella ja ajalla on positiivinen lineaarinen yhteys sijoitusten rahamäärän kasvuun, kun taas euriborilla on negatiivinen lineaarinen yhteys. Valuuttojen ja talletusten kehitystä selittävä parhaiten aika ja bruttokansantuote pienimpien p-arvojen, kohtuullisen keskivirheen ja suurten selityskertoimien perusteella.

Velkakirjojen tuoteryhmässä indikaattorit selittävät huonosti sijoitetun rahamäärän kehitystä eikä yksikään selittävä muuttuja ole tilastollisesti merkittävä. Velkakirjoista käy aineistossa ilmi, että velkakirjoihin sijoitettu rahamäärä on kaikista sijoitustuotekategorioista selkeästi pienin. Tämä voi selittää huonoa ennustettavuutta.

Osakkeiden ja sijoitusrahastojen tuoteryhmässä muilla muuttujilla kuin ajalla ja bruttokansantuotteella ei voida ennustaa sijoituskategoriaan sijoitetun rahamäärän kehitystä luotettavasti, sillä näillä indikaattoreilla tilastollinen merkittävyys P-arvoa tarkasteltaessa toteutuu ja selitysaste on yli 82 %. Euriborissa muutokset vaikuttavat kehitykseen laskevasti ja inflaatiossa nousevasti, mutta keskivirhe molemmilla indikaattoreilla on korkea. Inflaation selitysaste on kuitenkin vain 6 %, joten inflaatiolla on vaikeaa ennustaa osakkeiden ja sijoitusrahastojen rahamäärän vaihtelua.

Vakuutusten, eläkkeiden ja vakiotakausten sijoitusmäärien kehitystä ennustaa parhaiten aika ja tämän jälkeen bruttokansantuotteen kehitys. Tunnuslukujen pohjalta inflaatiolla positiivinen lineaarinen yhteys, mutta keskivirhe on suuri, jonka vuoksi selitysaste on vain 4 %. Euriborilla on myös ennusteessa suuri keskivirhe, mutta regressiokerroin on inflaatiota suurempi, joten euriborin muutoksella on vaikutusta tuoteryhmän rahamäärän muutoksiin. Euriborilla selitysaste on 65 %, joten euriborilla voidaan maltillisesti ennustaa rahamäärän vaihtelua kyseisessä tuoteryhmässä.

Rahoitusjohdannaisten ja henkilöstöoptioiden kehitystä voidaan ennustaa kaikilla indikaattoreilla yhtä huonosti, sillä yksikään ei ylitä tilastollisen merkittävyyden rajaa ja jokaisen indikaattorin selitysaste on alle 8 %. Tästä tuoteryhmästä on syytä huomioida, että aineistossa ei ole jokaiselle vuodelle jokaiselle

maalle tuotteeseen sijoitettua kokonaismäärää, joka voi selittää ennusteiden heikkoutta.

Taloudessa pystytään harvoin erittelemään eri indikaattoreita. Korrelaatioanalyysin pohjalta voidaan todeta, että bruttokansantuote, inflaatio ja euribor vaikuttavat toisiinsa. Tästä syystä tutkimuksessa päädyttiin tarkastelemaan näiden yhteisvaikutusta selityskertoimien kautta tuotekategorioihin sijoitetun rahamäärän kehitystä.

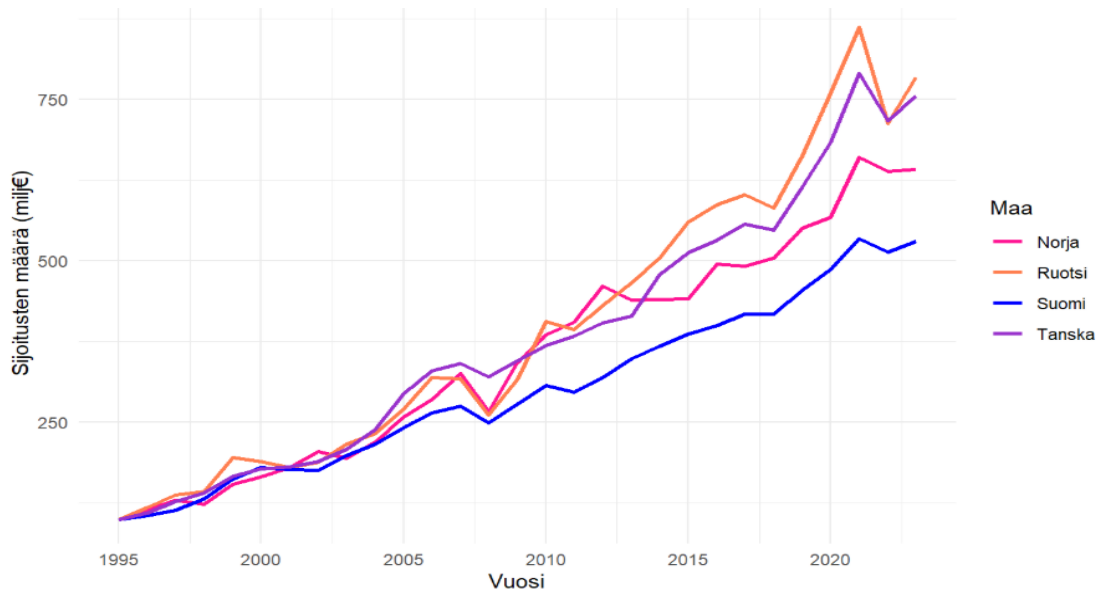
Taulukko 4. Bruttokansantuotteen, inflaation ja euriborin yhteisvaikutuksellisen mallin selityskertoimet

Malli	Selityskerroin
Valuutat ja talletukset	0.9819896
Velkakirjat	0.0140220
Osakkeet ja sijoitusrahastot	0.8893132
Vakuutukset, eläkkeet ja vakiotakaukset	0.9457295
Johdannaiset ja henkilöstöoptiot	0.2861097

Mallien selityskertoimet (taulukko 4) kuvaavat, miten hyvin talouden kehitystä kuvaavat indikaattorit selittävät sijoitusten määrän vaihtelua. Selityskertoimien avulla voidaan todeta, että valuuttojen ja talletusten, osakkeiden ja sijoitusrahastojen sekä vakuutusten, eläkkeiden ja vakiotakausten mallit selittävät sijoitusten vaihtelua yli 88 % tarkkuudella. Velkakirjojen sekä johdannaisten ja henkilöstöoptioiden kehitystä ei voida ennustaa hyvin myöskään talouden indikaattoreiden yhteisvaikutuksella.

6.4 Sijoitetun rahamäärän kehitys päämarkkina-alueella

Nordean päämarkkina-alueeseen kuuluvat Suomen lisäksi Norja, Ruotsi ja Tanska. Sijoitustuotteisiin sijoitettu rahamäärän on kaikissa maissa kasvanut vuosien 1995–2023 välisenä aikana (kuva 6). Indeksoidun kehityksen tarkastelu kuvastaa hyvin sitä, että Suomessa valittuihin sijoitustuotteisiin ei ole rahamäärällisesti sijoitettu yhtä paljon pääomaa tai sijoitusten pääoma ei ole kasvanut yhtä voimakkaasti kuin muissa päämarkkina-alueen maissa.



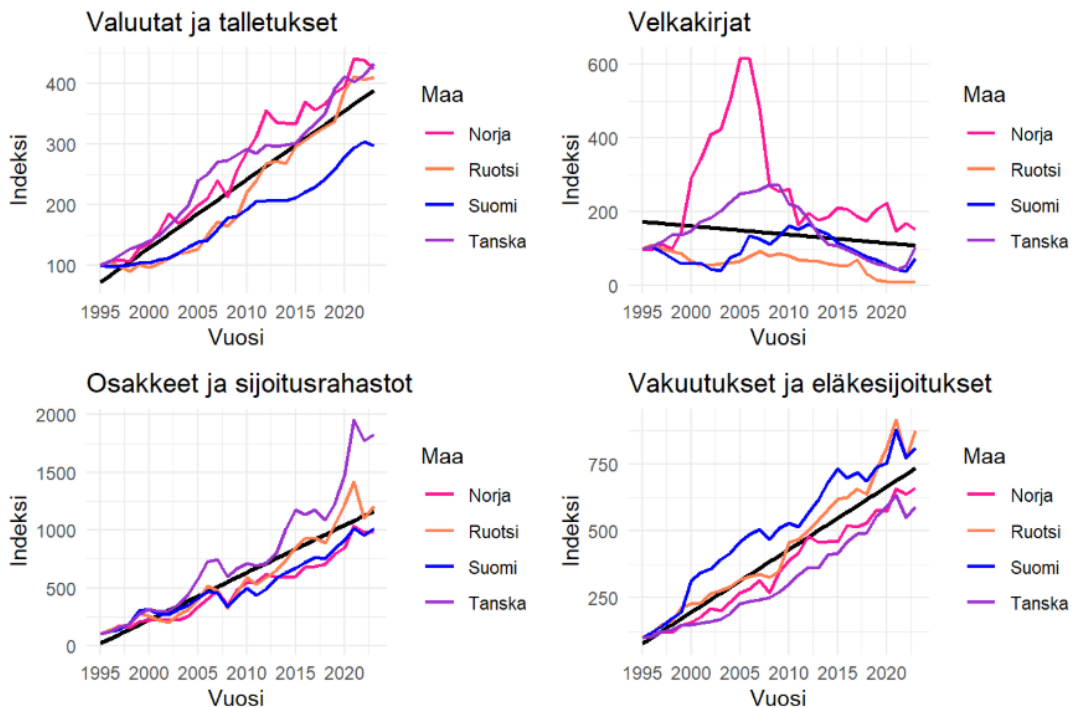
Kuva 6. Sijoitetun rahamäärän indeksoitu kasvu Nordean päämarkkina-alueen maissa vuosien 1995-2023 aikana

Sijoitustuotteisiin sijoitetun kokonaisrahamäärän lisäksi maakohtaista vertailua tarkasteltiin selitysasteiden kautta. Sijoitusten maakohtaista kokonaiskehitystä tarkasteltiin selitysasteiden avulla huomioiden yksittäisten selittävien muuttujien ajan, inflaation, BKT:n ja euribor-koron vaikutus (taulukko 5). Selitysasteissa ei ollut maakohtaisesti merkittäviä eroja. Ajalla on erittäin voimakas vaikutus sijoitusten kokonaismäärän kehitykseen jokaisessa maassa, mutta myös bruttokansantuotteella on vahva vaikutus sijoitusten kokonaismäärän kasvuun regressiomallin selitysasteiden mukaan. Inflaatio selittää heikoiten sijoitusten kokonaismäärän vaihtelua. Euriborin vaikutus sijoitusten kokonaismäärään on kohtalainen mallissa, vaikka euribor-korkoa käytetään suoraan vain Suomessa.

Taulukko 5. Maa- ja indikaattorikohtaiset selitysasteet

Maa	Aika	Inflaatio	BKT	Euribor
Norja	0.977	0.092	0.885	0.588
Ruotsi	0.945	0.045	0.824	0.583
Suomi	0.982	0.072	0.884	0.582
Tanska	0.963	0.074	0.893	0.537

Eri sijoitustuotteiden ennusteita tarkastellessa suhteutettuna aikaan lineaaristen regressiomallien avulla, voidaan tulkita jokaisella sijoitustuoteryhmällä olevan positiivinen yhteys ajan kanssa (kuva 7). Tässä vaiheessa tutkimusta johdannaisten ja optioiden tarkastelu jätettiin pois, sillä ainoastaan Tanskasta oli saatavilla vuosittainen tieto kyseiseen tuoteryhmään sijoitetusta varallisuudesta. On myös syytä huomioida, että ennusteet ei kuvasta syy-seuraussuhteita, joten ajallista kehitystä tarkastellessa ei voida arvioida sitä, onko kehitys tapahtunut sijoitetun pääoman arvonnousun vai sijoitetun rahamäärän kasvun kautta.



Kuva 7. Sijoitustuotteiden indeksoitu kehitys päämarkkina-alueella vuosina 1995–2023

Valuuttoihin ja talletuksiin sijoitetulla rahamäärällä ja ajalla on voimakas positiivinen yhteys, mutta minkään maakohtaisen mallin ennustearvo ei ole täysin yksiselitteinen. Voidaan kuitenkin todeta, että tuoteryhmää sijoitettu rahamäärällä on heikoin kehitys Suomessa. Ennusteen selitysaste on noin 83 % ja malli on tilastollisesti merkittävä, joten ajalla on vahva positiivinen vaikutus kyseisen tuoteryhmän kehitykseen.

Velkakirjoihin sijoitettua rahamäärällä ja ajalla on selkeä negatiivinen yhteys eli aika ei mallin mukaan kasvata velkakirjoihin sijoitettua rahamäärää. Ennustetta tarkastellessa on syytä huomioida, että Norjassa 2000-luvun alussa velkakirjoihin on sijoitettu, rahamäärä kasvoi maita enemmän, mutta laski myös voimakkaasti, joten ennuste voi tästä syystä olla hieman vinoutunut. Kehityksiä tarkastellessa ei kuitenkaan ole pääteltävissä, että velkakirjoihin sijoitettua rahamäärää olisi allokoitu toiseen sijoitustuotteeseen laskun myötä. Velkakirjojen ennuste selittää vain 3 % sijoitetun rahamäärän vaihtelusta ja malli ei myöskään ole tilastollisesti merkittävä, joten ajalla ei ole merkittävää selittävää tekijää sijoitusmäärien suhteen. Muihin sijoitustuotteisiin verrattuna on myös syytä huomioida, että velkakirjoihin sijoitettu rahamäärä ei ole yhtä suuri kuin muiden sijoitustuotteiden.

Osakkeisiin ja sijoitusrahastoihin sijoitettu rahamäärä on valituista sijoitustuotteista kaikista suurin, ja rahamäärällä sekä ajalla on selkeä positiivinen yhteys. Ennusteen selityssaste on 78 % ja malli on tilastollisesti merkittävä. Tanskassa osakkeissa ja sijoitusrahastoissa sijoitettu rahamäärä on kasvanut 2020-lukua lähestyttäessä merkittävästi ja Ruotsissa samansuuntaisesti, mutta heikommalla kasvulla.

Vakuutuksiin ja eläkkeisiin sijoitettu rahamäärä on tuoteryhmien välillä toiseksi suurin. Ennustetta tarkastellessa on syytä huomioida, että kyseinen tuoteryhmä on luonteeltaan sellainen, että aikahorisontti sijoituksille on usein pitkä. Sijoitusmäärällä ja ajalla on voimakas positiivinen yhteys ja malli selittää 84 % sijoitusmäärän vaihtelusta sekä malli on tilastollisesti merkittävä. Vuosittainen kasvu on kaikissa maissa merkittävä, mutta ennuste ei ota kantaa siihen, onko kyseessä sijoitusten arvonnousu vai sijoitetun rahamäärän kasvu kyseisessä tuoteryhmässä.

Valuuttojen ja talletusten sekä vakuutusten ja eläkkeiden tuoteryhmissä kasvu on ollut ajallisesti suurinta eli kyseisissä tuoteryhmissä sijoitettu pääoma on kasvanut ajan myötä tai kyseisiin tuotteisiin on sijoitettu ajan myötä eniten. Osakkeissa ja sijoitusrahastoissa kehitys on ollut positiivista ja vakaata ajan myötä, mutta ei yhtä voimakasta kuin edellä mainituissa tuoteryhmissä.

Velkakirjoissa sijoitettu rahamäärä ei ole kasvanut ajassa merkittävästi ja kehitys on pitkällä aikavälillä ollut negatiivinen. Tämä voi kertoa sijoitetun pääoman negatiivisesta kehityksestä tai sijoitustuotteen vähäisestä kiinnostuksesta.

Korkeimmat selitysasteet olivat valuuttojen ja talletusten sekä vakuutusten, eläkkeiden ja vakiotakauksien tuoteryhmässä, joten ajallista kehitystä tarkasteleva malli selittää hyvin näiden kehitystä. Velkakirjojen kehitystä tarkasteltaessa aika ei ole merkittävä tekijä sijoitusten kehitysten suhteen ja aika vaikuttaa negatiivisesti tuoteryhmän kehitykseen.

7 JOHTOPÄÄTÖKSET JA LUOTETTAVUUS

Opinnäytetyön tutkimusongelmana oli selvittää, vaikuttavatko muutokset yleisessä taloustilanteessa sijoituskäyttäytymiseen. Tavoitteena oli luoda ymmärrys siitä, muuttuuko ihmisten suhtautuminen eri sijoitusvaihtoehtoihin taloustilanteiden vaihtuessa. Tutkimuksessa pyrittiin löytämään vastaus tutkimuskysymykseen: Miten yleinen taloustilanne vaikuttaa sijoituskäyttäytymiseen? Tutkimukseen määriteltiin myös alitutkimuskysymykset: Onko taloustilanteiden muutoksilla vaikutusta sijoitustuotteiden omistukseen? Vaihtuuko sijoituskäyttäytyminen yleisen taloustilanteen mukaan?

7.1 Johtopäätökset ja kehityssuunnitelma

Tutkimuksen tulokset, aiheesta kirjoitettu kirjallisuus ja aiemmat tutkimukset osoittivat, että eri sijoitustuotteisiin sijoitetun rahamäärän vaihtelulla on useita selittäviä tekijöitä.

Taulukko 6. Yhteenveto ajan ja taloutta kuvaavien indikaattorien yhteydestä sijoitusten määrään ja suhteesta toisiinsa

Aika	<p>Aika selittää hyvin sijoitusten rahamäärän vaihtelua kaikissa tutkimuksen päämarkkina-alueen maissa ja vaikuttaa positiivisesti seuraavien tuoteryhmien kehitykseen:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Valuutat ja talletukset - Osakkeet ja sijoitusrahastot - Vakuutukset, eläkkeet ja vakiotakaukset
------	--

	Aika korreloi taloutta kuvaavista indikaattoreista voimakkaimmin BKT:n ja euriborin kanssa. Euribor-korolla on negatiivinen yhteys, joka selittyy pitkällä korkojen laskulla tarkastelujakson sisällä, vaikka korot ovat viime vuosina kääntyneet nousuun.
Inflaatio	Muutokset eivät selitä sijoitusten rahamäärän vaihtelua. Vaikuttaa heikoiten sijoitustuotteiden rahamäärään, joten muutoksilla ei ole suurta vaikutusta sijoitustuotteiden omistukseen. Inflaatio korreloi voimakkaimmin muista taloutta kuvaavista indikaattoreista BKT:n ja euriborin kanssa, mutta yhteys on heikko.
BKT	BKT selittää hyvin sijoitusten rahamäärän. Suomessa BKT korreloi voimakkaasti ajan ja sijoitusten määrän kanssa eli vuosien myötä taloudessa tapahtunut arvonnlisäys on kasvattanut kotitalouksien sijoitusten määrää.
Euribor	Euribor selittää kohtalaisesti sijoitusten rahamäärän vaihtelua. Euribor-korolla on negatiivinen yhteys eli korkojen laskiessa sijoitusten määrä nousee. Euribor-korolla on negatiivinen yhteys myös bruttokansantuotteeseen eli korkojen laskiessa bruttokansantuote nousee.

Aika on merkittävin muuttuja sijoituksissa olevan rahamäärän kokonaiskehitykseen kaikissa päämarkkina-alueen maissa. Sijoitusten kokonaismäärän perusteella kehitys on ollut heikointa Suomessa, kun suurinta kasvu on Ruotsissa.

Taloustilannetta kuvaavien indikaattorien kautta voidaan tarkastella, miten sijoituskäyttäytyminen muuttuu sijoituksissa olevan rahamäärän pohjalta tulkittaessa. Suomalaisten sijoituskäyttäytyminen yleisen taloustilanteen kehityksen myötä ei poikkea muiden tutkimuksessa tarkasteltujen maiden käyttäytymisestä. Kaikissa päämarkkina-alueen maissa taloustilannetta kuvaavien indikaattorien vaikutus on samansuuntainen ja ennusteiden selitysasteet ovat lähellä toisiaan. Bruttokansantuotteen kehityksellä on positiivinen yhteys sijoitusten kokonaismäärän kehitykseen. Tästä voin päätellä, että ostovoiman kasvussa on myös mahdollista sijoittaa enemmän varallisuutta. Euriborin kehi-

tyksellä on negatiivinen yhteys sijoitusten kokonaismäärän kasvuun. Negatiivinen kehitys sijoitusten kehitykseen voi johtua siitä, että euriborin kehityksellä ei ole vaikutusta pelkästään talletuksista maksettavaan korkoon vaan myös rahoitusten korkoihin. Rahoitusten korkokulujen noustessa ei sijoitettava varallisuus nouse, vaikka talletuksiin jo sijoitettu pääoma nousisi.

Taulukko 7. Yhteenveto tuoteryhmien yhteydestä sijoitusten määrään sekä aikaan ja taloutta kuvaaviin indikaattoreihin Suomessa

Valuutat ja talletukset	Aika vaikuttaa sijoitusten määrän kasvuun. Taloutta kuvaavat indikaattorit selittävät yhdessä hyvin kehitystä, joten yleisellä taloustilanteella on vaikutusta kyseisen tuoteryhmän omistukseen.
Velkakirjat	Aika ei vaikuta sijoitusten määrän kasvuun. Taloutta kuvaavat indikaattorit eivät selitä kehitystä, joten yleisellä taloustilanteella ei ole vaikutusta kyseisen tuoteryhmän omistukseen.
Osakkeet ja sijoitusrahastot	Aika vaikuttaa sijoitusten määrän kasvuun. Taloutta kuvaavat indikaattorit selittävät yhdessä hyvin kehitystä, joten yleisellä taloustilanteella on vaikutusta kyseisen tuoteryhmän omistukseen.
Vakuutukset, eläkkeet ja vakiotakaukset	Aika vaikuttaa sijoitusten määrän kasvuun. Taloutta kuvaavat indikaattorit selittävät yhdessä hyvin kehitystä, joten yleisellä taloustilanteella on vaikutusta kyseisen tuoteryhmän omistukseen.
Johdannaiset ja henkilöstöoptiot	Aika ei vaikuta sijoitusten määrän kasvuun. Taloutta kuvaavat indikaattorit selittävät heikosti kehitystä, joten yleisellä taloustilanteella ei ole vaikutusta kyseisen tuoteryhmän omistukseen.

Tuoteryhmistä velkakirjojen sekä johdannaisten ja henkilöstöoptioiden vaihtelua ei voida selittää taloustilannetta kuvaavien indikaattorien avulla. Indikaattorit selittävät hyvin valuuttojen, talletusten, vakuutusten ja eläkkeiden kehitystä, kun taas osakkeiden ja sijoitusrahastojen kohdalla vaihtelua selitetään hieman heikommin. Voidaan siis todeta, että yleisen taloustilanteen muutoksilla on vaikutusta valuuttojen ja talletusten, osakkeiden ja sijoitusrahastojen ja vakuutusten, eläkkeiden ja vakiotakausten tuoteryhmiin.

7.2 Luotettavuus

Tutkimuksen luotettavuutta arvioidessa tulee huomioida, että tutkimus on tehty tieteellisen tutkimuksen perusteiden mukaisesti. Määrällisessä tutkimuksessa tarkastellaan myös mittauksen luotettavuutta eli validiteettia ja reliabiliteettia. (Heikkilä 2014, 176.)

Heikkilän (2014, 176) mukaan tutkimusaineiston laatu on merkittävä tekijä, sillä luotettavuutta alentavat usein aineistonhankinnan kautta tulleet virheet. Tutkimuksen tutkimusaineisto hankittiin tilastoja pitävien organisaatioiden sähköisistä palveluista, joihin tiedot on kerätty joko maiden omien ilmoitusten kautta tai markkinatilanteiden mukaisesti. Molemmat tietojen keräämistavat voivat sisältää virheitä. Tutkimusaineiston hankinnassa laatuun voi vaikuttaa myös se, että tietoja ei ollut saatavissa samasta lähteestä, jolloin lukujen ilmoitustapa voi erota eri lähteiden välillä. Tutkimuksessa käytettiin ainoastaan yhtä tutkimusaineistoa eikä vertailukelpoista aineistoa etsitty maakohtaisesti maiden omien tilastoviranomaisten kautta, joka voi heikentää tutkimuksen luotettavuutta.

Määrällisessä tutkimuksessa validiteetti kuvaa mittauksen yhteyttä tutkittavaan ongelmaan eli se kuvaa, missä määrin on onnistuttu saamaan ratkaisu tutkimusongelmaan (Heikkilä 2014, 177). Tehdyn analyysin pohjalta voidaan päätellä, että yleisellä taloustilanteella on vaikutusta kotitalouksien sijoituskäyttäytymiseen ja sijoitustuotteiden suosio muuttuu ajan myötä. Tutkimus ei kuitenkaan pysty vastaamaan, onko yleisellä taloustilanteella ollut merkitystä sijoitusten arvonnousuun vai sijoitusten allokointiin eri tuotteiden välillä. Tutkimuksen rajauksen myötä tutkimuksen avulla ei pysty tarkastelemaan yksityiskoh-

taisia muutoksia sijoitustuotteiden välillä, sillä tutkimuksessa tarkasteltiin sijoitustuotekategorioita yksittäisten tuoteryhmien sijasta. Ennakoinnin kannalta perehtyminen tekijöihin, jotka ovat vaikuttaneet taloustilanteen muutokseen, voisi selittää tarkemmin, miten sijoituskäyttäytyminen muuttuu tapahtumien pohjalta taloustilannetta kuvaavien indikaattorien sijasta.

Heikkilä (2014, 177) tuo myös esille, että validiteettia on haastavaa tarkastella tutkimuksen päätteeksi, mutta tätä voidaan tarkastella säännönmukaisen aineistosta johtuvan systemaattisen virheen kautta. Tutkimusaineistosta ei tullut ilmi tutkimuksen edetessä aineistosta johtuvaa virhettä. Tutkimusaineiston ylläpitäjä on tuonut esille, että aineistossa voi olla virheellisiä tietoja, mikäli vastaanotetut tiedot eivät sisällä kaikkia havaintoyksiköitä.

Määrällisessä tutkimuksessa reliabiliteetti kuvaa, kuinka hyvin samaa tutkimusaineistoa ja mittausta käyttämällä voidaan päätyä samaan tulokseen (Heikkilä 2014, 178). Heikkilä (2014, 178) korostaa, että mittauksen sattumanvaraisuutta voidaan tarkastella vasta tutkimuksen päätteeksi, sillä puutteellinen reliabiliteetti johtuu usein satunnaisvirheistä tutkimuksen aineistoa käsitellessä. Reliabiliteetti on yhteydessä validiteettiin, sillä alhainen reliabiliteetti alentaa käytettyjen mittarien validiteettia, mutta tutkimuksen validiteetilla ei ole suoraa vaikutusta reliabiliteettiin. (Heikkilä 2014, 178.)

Tutkimuksessa on käytettyä aineistoa ja tutkimusmenetelmiä käyttämällä voidaan päätyä samaan lopputulokseen tutkimusongelmaan vastattaessa. Analysoinnin yhteydessä aineistoa käytiin useaan otteeseen läpi ja aineistoa analysointiin useassa osassa. Tällä varmistettiin, ettei tutkimuksen kannalta merkityksellisiä asioita jäänyt huomaamatta tai että aineistoa olisi tulkittu tai analysoitu virheellisesti.

8 POHDINTA

Opinnäytetyön ideoinnin ja suunnittelun pohjalta opinnäytetyön tarkoituksena oli ymmärtää, selittävätkö yleistä taloustilannetta kuvaavat indikaattorit sijoitustuotteisiin sijoitetun pääoman vaihteluita.

Tutkimusongelmaan haettiin vastausta tilastollisten aineistojen pohjalta. Tehdyn analyysin pohjalta voidaan havainnoida taloustilanteita kuvaavien indikaattorien vaikutusta sijoituskäyttäytymisen ennustamiseen. Tutkimukseen valituista indikaattoreista osalla pystyy tutkimuksen mukaan ennustamaan paremmin sijoituskäyttäytymisen muutosta, jota toimeksiantaja voi hyödyntää varautuessaan tai ennakoidessaan tulevia muutoksia taloustilanteessa, joka hyödyttää niin liiketoimintaa kuin yrityksen asiakkaita. Tutkimusanalyysin aika-kehyksen kattaessa ajassa lähes kolmekymmentä vuotta sattuu ajanjaksolle useita merkittäviä muutoksia, jotka heijastuvat taloustilanteeseen. Vaikka tulevaisuudessa tapahtuisikin viime vuosien tapaan odottamattomia muutoksia, uskon tutkimustulosten huomioivan nämä, sillä myös menneisyudessa on tapahtunut asioita, joita ei olisi osattu kuvitellakaan.

Opinnäytetyöprosessi oli kokonaisuudessaan erittäin opettavainen niin tietokun taitoperustaisesti. R-ohjelmointikielen osaaminen vahvistui tehdyn analyysin myötä merkittävästi ja tilastolliselle tutkimukselle tyypilliset analysointimenetelmät tulivat tutuksi pintaraapaisua syvällisemmin.

Kehittämishaasteena tuleville tutkimuksille olisi ymmärtää laajemmin yksittäisten sijoitustuotteiden vaihtelua muuttuvissa taloustilanteissa sekä tutkia tarkemmin eri ajanjaksojen taloudellista tilannetta talouden tilaa kuvaavien tunnuslukujen lisäksi. Tutkimukseen valitut talouden indikaattorit antavat laajan yleiskäsityksen, mutta eivät paneudu tarkemmin siihen, mikä on aiheuttajana taloustilanteen muutokselle. Myös indikaattoreiden yhteyttä toisiinsa voisi selvittää paremmin. Selvittämällä tarkemmin yleisen taloustilanteen muutoksen aiheuttajia pystyisi ennustamaan paremmin ihmisten käyttäytymistä erilaisissa muutostilanteissa. Tutkimusta voisi myös syventää käyttämällä pankin omia tietoja, jolloin myös demografiset tiedot olisivat saatavilla ja näitä pystyisi hyödyntämään analysoinnissa.

LÄHTEET

- Alava, H. 2024. EKP laski korkoa – mitä se tarkoittaa sijoittajalle? Nordea. Blogi. Julkaistu 7.6.2024. Saatavissa: <https://www.nordea.com/fi/uutiset/ekp-laski-korkoa-mita-se-tarκοittaa-sijoittajalle> [viitattu 18.2.2025].
- Eronen, T. 2025. Rahastoihin kannattaa sijoittaa jatkossakin. Nordea. Blogi. Julkaistu 10.1.2025. Saatavissa: <https://www.nordea.com/fi/uutiset/rahastoihin-kannattaa-sijoittaa-jatkossakin> [viitattu 18.2.2025].
- European Central Bank. 2025. Euribor 1-year - Historical close, average of observations through period, Euro area (changing composition), Annual. WWW-dokumentti. Saatavissa: <https://data.ecb.europa.eu/data/data-sets/FM/FM.A.U2.EUR.RT.MM.EURIBOR1YD.HSTA> [viitattu 6.3.2025].
- Fenton-O'Creedy, M. & Furnham, A. 2022. Money attitudes, financial capabilities, and impulsiveness as predictors of wealth accumulation. WWW-dokumentti. Julkaistu 21.11.2022. Saatavissa: <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0278047> [viitattu 19.2.2025].
- Financial flows and stocks (nasa_10_f) s.a. Eurostat. WWW-dokumentti. Saatavissa: https://ec.europa.eu/eurostat/cache/meta-data/en/nasa_10_f_esms.htm [viitattu 25.2.2025].
- Finanssivalvonta. 2025. Sijoituspalvelut tai sijoitustoiminta. WWW-dokumentti. Saatavissa: <https://www.finanssivalvonta.fi/finanssisektorin-toimijalle/paaomarkkinat/sijoituspalvelun-tarjoajat/sijoituspalvelut-tai-sijoitustoiminta/> [viitattu 17.2.2025].
- Heikkilä, T. 2014. Tilastollinen tutkimus., 9. uudistettu painos. Helsinki: Edita Publishing Oy.
- Järvinen, S. & Parviainen, A. 2014. Pääomaturvattu sijoittaminen. 3., uudistettu painos. Helsinki: Talentum Media Oy.
- Kallunki, J.-P., Martikainen, M. & Niemelä, J. 2019. Ammattimainen sijoittaminen. 8., uudistettu painos. Helsinki: Alma Talent Oy.
- Kananen, J. 2008. Kvantti. Kvantitatiivinen tutkimus alusta loppuun. Teoksessa Ijäs, E. (toim.) Jyväskylän ammattikorkeakoulun julkaisuja 89. Jyväskylä: Jyväskylän ammattikorkeakoulu.
- Keitä olemme s.a. Nordea. WWW-dokumentti. Saatavissa: <https://www.nordea.com/fi/tietoa-meista/keita-olemme> [viitattu 18.12.2024].
- Korrelaatio ja riippuvuusluvut s.a. KvantiMOTV. WWW-dokumentti. Saatavissa: <https://www.fsd.tuni.fi/menetelmaopetus/korrelaatio/korrelaatio.html#pearson> [viitattu 19.2.2025].
- Koivu, T. 2025. Nordean pääekonomisti: Henkimaailman juttuja. Nordea. WWW-dokumentti. Julkaistu 27.1.2025. Saatavissa: <https://www.nordea.com/fi/uutiset/nordean-paaekonomisti-henkimaailman-juttuja> [viitattu 18.2.2025].

Latest annual report s.a. Nordea. WWW-dokumentti. Saatavissa: <https://www.nordea.com/en/investors/latest-annual-report> [viitattu 17.2.2025].

Lindblom, T. & Kettunen, J. 2016. Globaali kansantalous. Helsinki: Edita Publishing Oy.

Nordea. 2023. Annual Report 2023. PDF-dokumentti. Saatavissa: <https://www.nordea.com/en/doc/annual-report-nordea-bank-abp-2023.pdf> [viitattu 18.12.2024].

Nordea. 2024a. Annual Report 2024. PDF-dokumentti. Saatavissa: <https://www.nordea.com/en/doc/annual-report-nordea-bank-abp-2024-0.pdf> [viitattu 7.5.2025].

Nordea. 2024b. Danskerne drømmer om rejser, økonomisk tryghed og ejerboliger. Lehdistöiedote. Julkaistu 27.11.2024. Saatavissa: <https://www.nordea.com/da/presse/2024-11-27/danskerne-droemmer-om-rejser-oekonomisk-tryghed-og-ejerboliger> [viitattu 18.2.2025].

Nordea. 2024c. Det er nå du må skaffe deg gode sparevaner. WWW-dokumentti. Julkaistu 22.6.2023. Saatavissa: <https://www.nordea.com/no/nyheter/det-er-na-du-ma-skaffe-deg-gode-sparevaner> [viitattu 18.2.2025].

Nordea. 2024d. Kattava listaus: Nordea maailman 100 vastuullisimman yhtiön joukossa. Lehdistöiedote. Julkaistu 19.1.2024. Saatavissa: <https://www.nordea.com/fi/media/2024-01-19/kattava-listaus-nordea-maailman-100-vastuullisimman-yhtion-joukossa> [viitattu 18.2.2025].

Nordea. 2024e. Millainen on Nordean verojalanjälki? WWW-dokumentti. Julkaistu 29.4.2024. Saatavissa: <https://www.nordea.com/fi/uutiset/millainen-on-nordean-verojalanjalki> [viitattu 18.2.2025].

Nordea. 2024f. Nordean kyselytutkimus: asunovelalliset säästävät aiempaa vähemmän – into osakesäästämiseen kuitenkin kasvanut. Lehdistöiedote. Julkaistu 13.11.2024. Saatavissa: <https://www.nordea.com/fi/media/2024-11-13/nordean-kyselytutkimus-asunovelalliset-saastavat-aiempaa-vahemman-into-osakesaastamiseen-kuitenkin-kasvanut> [viitattu 18.2.2025].

Nordea. 2024g. Young people are investing more and more – are you following the trend? Lehdistöiedote. Julkaistu 12.11.2024. Saatavissa: <https://www.nordea.com/en/news/young-people-are-investing-more-and-more-are-you-following-the-trend> [viitattu 18.2.2025].

Nordea. 2025a. Nordean talousennuste: Suomen talous toipuu pikku hiljaa – Trumpin vaikutus kuluttajiin vielä arvoitus. Lehdistöiedote. Julkaistu 22.1.2025. Saatavissa: <https://www.nordea.com/fi/media/2025-01-22/nordean-talousennuste-suomen-talous-toipuu-pikku-hiljaa-trumpin-vaikutus-kuluttajiin-yla-arvoitus> [viitattu 18.2.2025].

Nordea yhteiskunnassa s.a. Nordea. WWW-dokumentti. Saatavissa: <https://www.nordea.com/fi/tietoa-meista/nordea-yhteiskunnassa> [viitattu 18.12.2024].

Organisaatio s.a. Nordea. WWW-dokumentti. Saatavissa: <https://www.nordea.com/fi/tietoa-meista/keita-olemme/organisaatio> [viitattu 18.12.2024].

Purchasing power adjusted GDP per capita (sdg_10_10) s.a. Eurostat. WWW-dokumentti. Saatavissa: https://ec.europa.eu/eurostat/cache/meta-data/en/sdg_10_10_esmsip2.htm [viitattu 6.3.2025].

Rahapoliittinen päätöksenteko s.a. Suomen Pankki. WWW-dokumentti. Saatavissa: <https://www.suomenpankki.fi/fi/rahopolitiikka/3.rahopoliittinen-paatoksenteko> [viitattu 19.12.2024].

Regressioanalyysi s.a. KvantiMOTV. WWW-dokumentti. Saatavissa: <https://www.fsd.tuni.fi/metelmaopetus/regressio/analyysi.html> [viitattu 19.2.2025].

Schäfer, D., Stephan, A. & Weser, H. 2023. Crisis stress for the diversity of financial portfolios — evidence from European household. *International Review of Economics & Finance* 83, 330–347. WWW-dokumentti. Saatavissa: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.08.022> [viitattu 19.2.2025].

Sidosryhmämme s.a. Nordea. WWW-dokumentti. Saatavissa: <https://www.nordea.com/fi/tietoa-meista/sidosryhmamme> [viitattu 1.5.2025].

Sijoittajabarometri – Osakesijoittajan pulssilla s.a. Pörssisäätiö. WWW-dokumentti. Saatavissa: <https://www.porssisaatio.fi/perehdy-tutkimukseen/sijoittajabarometri/> [viitattu 19.12.2024].

Sijoittaminen s.a. Nordea. WWW-dokumentti. Saatavissa: <https://www.nordea.fi/yritysassiakkaat/palvelumme/sijoittaminen/> [viitattu 17.2.2025].

Suomessa toimivien luottolaitosten markkinaosuudet s.a. Suomen Pankki. WWW-dokumentti. Saatavissa: https://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/taulukot-ja-kuviot/rahalaitosten-tase-lainat-ja-talletukset-ja-korot/taulukot/rati-taulukot-fi/markkinaosuudet_luottolaitokset_fi/ [viitattu 17.2.2025].

Tarkoitus ja arvot s.a. Nordea. WWW-dokumentti. Saatavissa: <https://www.nordea.com/fi/tietoa-meista/keita-olemme/tarkoitus-ja-arvot> [viitattu 18.12.2024].